



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Rallenta la crescita statunitense, migliora quella europea. Trump ha vinto le elezioni, ma quali saranno le implicazioni economiche?

Economia italiana

- ▶ Economia italiana sostenuta da servizi e taglio dei tassi; industria in difficoltà.

Materie prime

- ▶ Le commodity registrano una riduzione complessiva dei prezzi su base mensile. Sale l'oro su base annua.

Valute

- ▶ L'elezione di Trump fa volare il dollaro e le cripto. Rischio impatto valutario negativo sul resto del mondo.

Credito

- ▶ BCE e FED tagliano i tassi di interesse. Stabili i prestiti per famiglie e imprese, in calo i tassi di interesse.

Inflazione

- ▶ L'inflazione risale, seppure in un quadro di stabilità congiunturale.

ECONOMIA MONDIALE

	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	4,1%	ott 2024	-0,6%	set 24/23	-5,7%*	set 24/23
	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	6,3%	set 2024	-2,8%	set 24/23	-2,5%**	set 24/23

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Nel 2025 crescita prevista al 3,2%.
- ▶ Le implicazioni economiche della vittoria di Trump.
- ▶ La FED, come da attese, taglia i tassi di interesse.

In breve...

In un 2024 che si sta per concludere, si sono svolte le elezioni americane: l'elezione di Donald Trump come 47° presidente degli Stati Uniti, inaugura una probabile fase di politica economica fortemente protezionistica. Sebbene le conseguenze della sua presidenza siano ancora incerte, l'impatto sull'economia globale potrebbe essere significativo, aggravando le tendenze divisive in atto.

A livello mondiale, la crescita economica si prevede stabile ma insufficiente a soddisfare le aspettative, con rischi al ribasso legati a tensioni geopolitiche, volatilità dei mercati finanziari e fragilità del settore immobiliare cinese, che potrebbero impattare negativamente il commercio internazionale.

La disinflazione è stata un fenomeno centrale nel 2024, con il tasso di inflazione globale che, dopo un'impennata iniziale, è progressivamente diminuito, scendendo sotto il 2% a ottobre. Questo andamento riflette la combinazione di shock economici legati a interruzioni dell'offerta, spinte dalla pandemia e dal conflitto in Ucraina e successive misure di stretta monetaria che hanno contribuito a normalizzare il rapporto tra attività economica e inflazione. Gran parte della riduzione inflazionistica è stata facilitata dall'attenuazione degli shock iniziali, dal miglioramento dell'offerta di lavoro, spesso sostenuto dall'immigrazione e dal ruolo cruciale delle politiche monetarie nel mantenere stabili le aspettative inflazionistiche.

Nel corso dell'anno, la politica monetaria ha gradualmente assunto un orientamento meno restrittivo, con la BCE che ha ridotto i tassi di interesse per tre volte, portando il tasso sui depositi al 3,25% e quello sui prestiti al 3,40%. Questo processo di allentamento, pari a un totale di -0,75 punti percentuali, ha segnato una svolta rispetto ai precedenti nove mesi di immobilità monetaria, contribuendo a stimolare una moderata ripresa economica nell'Eurozona.

Anche la FED nell'ultima riunione di novembre ha ridotto i tassi di interesse in un range fra il 4,5% e il 4,75%.

Tuttavia, le prospettive per il 2025 rimangono incerte e orientate al ribasso. Il rischio di stagflazione è elevato, specialmente in Europa, dove i margini di manovra fiscale sono limitati. L'Italia, in particolare, si trova in una posizione critica, con un debito pubblico al 135% del PIL e un deficit superiore al 5%, accompagnati da una crescita economica quasi nulla.

Tassi di interesse ancora elevati continuano a rappresentare un vincolo significativo, aumentando il peso degli oneri del debito pubblico, riducendo la capacità di consumo delle famiglie e limitando gli investimenti privati, aggravando così il rischio di instabilità finanziaria e fallimenti aziendali. Sul piano geopolitico, il contesto internazionale rimane incerto. Le recenti evoluzioni in Medio Oriente, insieme al rafforzamento del protezionismo e alla frammentazione geoeconomica, rappresentano ulteriori minacce alla stabilità globale. In questo scenario complesso, risulta essenziale una svolta politica che includa un uso equilibrato della politica fiscale per garantire la sostenibilità del debito, la ricostruzione di buffer economici e l'implementazione di riforme strutturali per favorire la crescita di lungo termine e la transizione ecologica.

Le previsioni del Fondo Monetario Internazionale

A fine ottobre il Fondo Monetario Internazionale ha presentato il consueto aggiornamento del rapporto di previsione, nel quale prende atto della sorprendente resilienza dell'economia mondiale. Nonostante le due guerre in atto, in Medio-Oriente e in Ucraina, l'inflazione, le politiche monetarie restrittive, la crescita ha rallentato ma non si è arrestata.

2025: crescita globale al 3,2%

Secondo le proiezioni del FMI, la crescita globale sarà uguale a quella prevista per il 2024, al 3,2%. L'inflazione nell'area Euro continua a decelerare, dal 5,4% del 2023 al 2,4% quest'anno al 2% nel 2025. Lo stesso trend di raffreddamento riguarda l'inflazione core (al netto di energia e alimentari). Il FMI delinea in sostanza uno scenario di soft landing, in cui l'inflazione viene riportata sotto controllo senza indurre una recessione.

Stati Uniti meglio dell'Europa e Giappone in ripresa

La crescita è tutt'altro che omogenea. Il rallentamento è più pronunciato nei paesi avanzati che nelle economie emergenti. Per i paesi avanzati, il FMI stima una crescita del 1,8% nel 2024 e nel 2025. La situazione degli Stati Uniti è più favorevole rispetto a quella europea. La crescita americana è prevista al 2,8% nel 2024 e al 2,2% nel 2025; nel caso dell'Europa la crescita scende allo 0,8% nel 2024 e all'1,2% nel 2025.

Per la Cina la stima è del 4,8% nel 2024 e 4,5% nel 2025; in ripresa il Giappone (0,3% nel 2024, +1,1% nel 2025); l'India si conferma il paese con la crescita più elevata: ci si aspetta un incremento del +7% nel 2024 e del 6,5% nel 2025.

La BCE riduce il costo del denaro

Ad ottobre, la BCE ha ridotto i tassi di interesse di 25 punti base, portando il tasso sui depositi al 3,25%. La decisione, presa per consolidare il processo disinflazionistico e sostenere l'economia, è accompagnata dall'impegno a mantenere una politica monetaria restrittiva fino al raggiungimento dell'obiettivo del 2% di inflazione. Christine Lagarde ha escluso scenari recessivi, parlando di un possibile soft landing per l'economia dell'area-euro. La mossa ha avuto effetti positivi sui mercati, riducendo lo spread BTP-Bund e alleggerendo i costi per i mutui a tasso variabile.

La FED e il taglio dei tassi

Recentemente, la Federal Reserve ha ridotto il tasso di interesse di riferimento di 25 punti base, portandolo al range del 4,5%-4,75%. Questa decisione, presa all'unanimità dal Comitato Federale del Mercato Aperto (FOMC), mira a sostenere l'economia statunitense in un contesto di incertezze economiche e politiche. Il presidente della FED, Jerome Powell, ha sottolineato la solidità dell'economia e ha ribadito l'indipendenza della banca centrale, affermando che non intende dimettersi nonostante le pressioni politiche. Powell ha inoltre evidenziato che l'inflazione si sta avvicinando all'obiettivo del 2%, mentre il mercato del lavoro rimane robusto. La FED ha dichiarato che le future decisioni sui tassi saranno guidate dai dati economici, con l'obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi e sostenere l'occupazione. Gli analisti prevedono un ulteriore taglio dei tassi nella prossima riunione di dicembre, in linea con l'approccio prudente adottato dalla banca centrale.

Le implicazioni economiche della vittoria di Trump

Nella pubblicazione di aprile si erano delineati due possibili scenari elaborati da Oxford Economics in caso di vittoria di Donald Trump. Con il tycoon presidente degli Stati Uniti, lo scenario "Trump limitato" è stato scelto come base di riferimento per analizzare i potenziali impatti economici a livello interno e internazionale.

Sebbene nel breve termine l'impatto diretto sulla crescita globale sembri contenuto, questo scenario nasconde implicazioni significative per il commercio, la composizione della crescita e i mercati finanziari, che potrebbero intensificarsi con il chiarirsi dell'agenda politica del presidente. Qualora venissero adottate politiche più radicali, in particolare misure tariffarie aggressive, l'impatto economico sul contesto internazionale sarebbe rilevante.

Lo scenario Trump limitato...

Le probabilità di uno scenario di questo tipo sono aumentate significativamente. Tuttavia, l'anticipazione di una politica fiscale più espansiva ha spinto Oxford Economics a rivedere leggermente al rialzo le previsioni di crescita del PIL globale nel breve termine. Gli effetti positivi attesi, tuttavia, dipenderanno dall'entità e dalla tempistica delle nuove misure tariffarie e dalle politiche migratorie che l'amministrazione Trump intenderà adottare.



Foto di Wendy Maxwell
<https://www.pexels.com/it-it/foto/stelle-star-strisce-bandiera-9539114/>

re. Le tariffe previste su Cina, Unione Europea, Messico e Canada avranno un impatto depressivo sulle esportazioni di questi paesi verso gli Stati Uniti. Tuttavia, l'effetto complessivo sui volumi commerciali globali potrebbe essere attenuato dalla diversificazione delle esportazioni e da una maggiore domanda interna negli Stati Uniti, sostenuta da una politica fiscale espansiva. L'entità degli effetti varierà significativamente a seconda dei settori economici coinvolti e della struttura del nuovo regime tariffario.

...quale impatto avrà sui tassi di interesse?

Un altro elemento chiave emerso dalle elezioni è l'aspettativa dei tassi di interesse più elevati. Una politica fiscale più flessibile potrebbe portare la Federal Reserve a mantenere un approccio più graduale verso il raggiungimento della neutralità monetaria, con ripercussioni sulle politiche delle banche centrali dei mercati emergenti. Tuttavia, non si prevede un cambiamento significativo nei tassi di riferimento delle altre economie avanzate come risposta diretta all'esito elettorale statunitense. Rimane cruciale l'incertezza legata alla possibilità che un'amministrazione Trump con pieno controllo repubblicano al Congresso possa adottare misure politiche più estreme, come tariffe più elevate e meno selettive. Inoltre, l'ambiguità sulla posizione di Trump rispetto ai conflitti in Ucraina e in Medio Oriente aumenta il rischio di instabilità geopolitica, con potenziali ripercussioni sulla crescita regionale e globale.

La COP29 di Baku: il nuovo obiettivo collettivo quantificato...

La COP29, attualmente in corso a Baku dall'11 al 22 novembre, si distingue per la definizione del Nuovo Obiettivo Collettivo Quantificato (NCQG), un target finanziario cruciale per il clima, stimato in 6.000 miliardi di dollari entro il 2030. Questa cifra, destinata a sostenere i paesi in via di sviluppo nella riduzione delle emissioni e nell'adattamento agli effetti del cambiamento climatico, rappresenta uno dei temi centrali del summit.

...e le sfide del finanziamento climatico

Nonostante l'ambizione dichiarata, il contesto del vertice non è privo di controversie. L'Azerbaigian, Paese ospitante, è al centro di critiche per la sua dipendenza economica dagli idrocarburi, elemento che alimenta tensioni tra le delegazioni e proteste da parte di attivisti. La conferenza è stata già definita da molti come la "Conferenza dei numeri", data la complessità nel raggiungere un accordo condiviso sul contributo finanziario delle economie avanzate. Secondo il rapporto dell'IHLEG, il fabbisogno stimato per il clima in Cina e nei paesi in via di sviluppo oscilla tra 455 e 584 miliardi di dollari annui, con un totale di 6.500 miliardi di dollari necessari per rispettare gli obiettivi globali. Un mancato stanziamento in linea con tali previsioni comporterebbe maggiore pressione sui futuri interventi, aumentando i costi e complicando il percorso verso la stabilità climatica.

L'impatto dei cambiamenti demografici

I cambiamenti demografici in atto avranno un impatto significativo su molteplici variabili economiche fondamentali, tra cui la crescita del PIL, le finanze pubbliche, i tassi di interesse neutrali, il mercato immobiliare, l'inflazione e la produttività.

Secondo le ultime proiezioni delle Nazioni Unite, entro il 2075 la forza lavoro nell'UE sarà inferiore del 25% rispetto a una crescita al ritmo attuale. Gli Stati Uniti si distinguono per una demografia relativamente favorevole, grazie a un'immigrazione sostenuta. Tuttavia, simulazioni di Oxford Economics indicano che politiche restrittive sull'immigrazione, come nello scenario "Trump a tutto campo", potrebbero ridurre il PIL degli USA di oltre 1 punto percentuale entro il 2035, mentre uno scenario di immigrazione elevata potrebbe incrementarlo di 2 punti percentuali entro il 2050.

Il crescente deficit francese e il suo allineamento con il modello italiano

La Francia si è affiancata all'Italia come fonte primaria di preoccupazione per i mercati dell'eurozona, a causa del suo crescente deficit fiscale. Sebbene il rapporto debito/PIL della Francia sia attualmente inferiore (110%) rispetto a quello dell'Italia (135%), è in aumento e non si prevede una stabilizzazione prima del 2030. Tuttavia, le condizioni del debito in Francia risultano più favorevoli grazie a un potenziale di crescita superiore e a costi di servizio del debito più contenuti. L'Italia, con uno spazio limitato per assorbire eventuali shock economici, ha mostrato maggiore consapevolezza dei rischi fiscali, come evidenziato nel recente piano fiscale a medio termine. Al contrario, la Francia necessita di profonde riforme per affrontare il persistente deficit fiscale strutturale e garantire la sostenibilità di lungo termine, ma l'instabilità politica ne ostacola l'attuazione. Questa instabilità, una volta caratteristica distintiva dell'Italia, appare ora una preoccupante realtà anche in Francia, dove l'amministrazione Barnier rimane fragile e potrebbero verificarsi elezioni anticipate già nel prossimo anno. Nonostante le sfide fiscali, le prospettive di crescita della Francia sono più robuste rispetto a quelle italiane, sostenute da una dinamica demografica e da una produttività più favorevole.

La guerra in Medio Oriente e le elezioni americane

Le recenti tensioni in Medio Oriente hanno riaperto le preoccupazioni delle imprese riguardo all'economia globale. Secondo l'ultimo Global Risk Survey di Oxford Economics, quasi il 60% degli intervistati considera gli sviluppi nella regione come un rischio molto significativo per l'economia mondiale nei prossimi due anni.

Nonostante ciò, le preoccupazioni a breve termine per l'economia statunitense rimangono relativamente contenute. Come nel sondaggio prece-

Previsioni economia mondiale (crescita % rispetto all'anno precedente).

	2024	2025		2024	2025
Mondo	3,2	3,2	Area Euro	0,8	1,3
Economie avanzate	1,8	3,1	Germania	0,0	1,0
USA	2,8	1,6	Francia	1,1	1,2
Giappone	0,3	1,4	Italia	0,7	1,1
Cina	4,8	4,5	Spagna	2,9	2,2
India	7,0	6,5	Gran Bretagna	1,1	1,2
Sudafrica	1,1	1,5	Commercio mondiale	3,1	3,4
Brasile	3,0	2,2			

Fonti: International Monetary Fund, World Economic Outlook, ottobre 2024.

dente, meno del 10% degli intervistati ritiene probabile un brusco rallentamento della crescita degli Stati Uniti nei prossimi dodici mesi. Al contrario, un numero maggiore di aziende percepisce la debolezza economica della Cina come una minaccia imminente per l'economia globale, rispetto a una potenziale recessione statunitense.

Stati Uniti

Nel primo trimestre crescita superiore al 2%

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine ottobre dal Bureau of Economic Analysis, nel terzo trimestre 2024 il PIL americano è cresciuto a un tasso annuo del 2,8%, in lieve calo rispetto al secondo trimestre +3%.

La stima del PIL, pubblicata a fine ottobre, si basa su dati di origine incompleta o soggetti a ulteriore revisione da parte dell'agenzia. L'aumento del PIL reale riflette principalmente gli aumenti della spesa dei consumatori, delle esportazioni e della spesa del governo federale. Le importazioni, che sono una sottrazione nel calcolo del PIL, sono aumentate.

Rispetto al secondo trimestre, la decelerazione del PIL reale nel terzo trimestre ha riflesso principalmente una flessione negli investimenti in scorte private e una diminuzione maggiore negli investimenti fissi residenziali. Questi movimenti sono stati in parte compensati da accelerazioni nelle esportazioni, nella spesa dei consumatori e nella spesa del governo federale.

In crescita il reddito disponibile e i risparmi delle famiglie

Secondo i dati preliminari, nel terzo trimestre del 2024, il reddito personale delle famiglie statunitensi ha registrato un incremento pari a 221,3 miliardi di dollari, rispetto ai 315,7 miliardi di dollari rilevati nel secondo trimestre. Contestualmente, il reddito personale disponibile è aumentato del 3,1% rispetto al trimestre precedente, mentre la crescita del reddito disponibile delle famiglie si è attestata all'1,6% su base trimestrale. I risparmi personali sono ammontati a 1,04 trilioni di dollari, in calo rispetto agli 1,13 trilioni del secondo trimestre. Il tasso di risparmio, calcolato come rapporto tra risparmi personali e reddito disponibile, è risultato pari al 4,8%, a fronte del 5,2% registrato nel trimestre precedente.

Sale il tasso di disoccupazione

Nel mese di ottobre l'occupazione è rimasta invariata rispetto al mese scorso, 266.000 unità; anche il tasso di disoccupazione rimane invariato al 4,1%. Il dato segue i 254.000 nuovi posti di settembre.

Nel mese di ottobre, i maggiori aumenti occupazionali si sono registrati nel settore sanitario (+52.000) e nella pubblica amministrazione (+40.000). Negli altri comparti, incluse le attività estrattive, il trasporto e il settore finanziario, le variazioni sono state marginali. Al contrario, il settore manifatturiero ha evidenziato una contrazione dell'occupazione, con una perdita di 46.000 posti di lavoro.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 35,46 \$/ora, il 4% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,3 ore (39,9 ore nel manifatturiero, incluse 2,8 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,7 ore.

Produzione industriale: in lieve discesa

La produzione industriale segna un lieve peggioramento a settembre (-0,3%), dopo essere aumentata ad agosto dello 0,3%.

Rispetto allo scorso anno si è registrato un calo dello 0,6%. Il dato di settembre riflette una diminuzione dell'indice dell'attività mineraria (-0,6%), della produzione manifatturiera (+0,3%).

Il tasso di utilizzo degli impianti (77,5%) rimane circa un punto e mezzo al di sotto della media di lungo periodo.

L'indice ISM in contrazione

Nel mese di ottobre l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in contrazione, per il settimo mese consecutivo e si attesta a 46,5. La domanda continua a essere debole, la produzione è diminuita e gli input sono rimasti accomodanti.

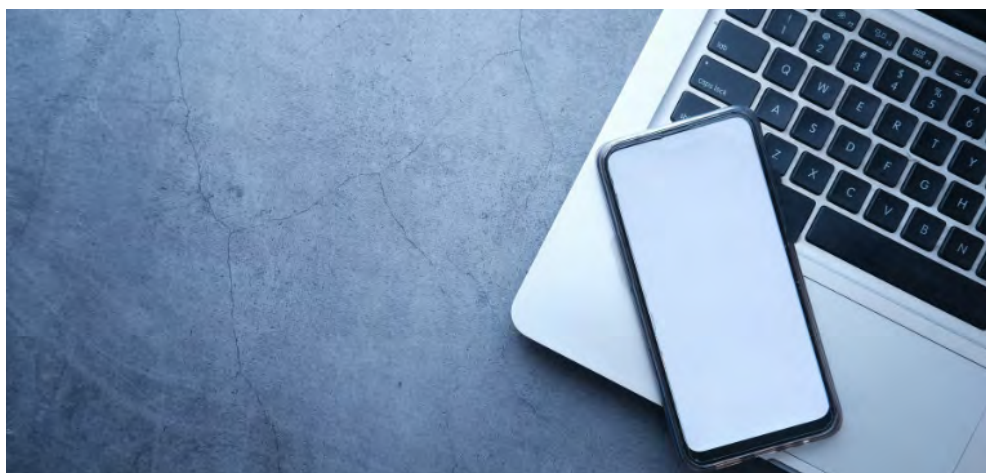
Sui 17 settori rilevati, 5 sono quelli che registrano una crescita: abbigliamento, prodotti alimentari, prodotti petroliferi, prodotti informatici e pelletteria e affini.

Stabili le vendite al dettaglio

A settembre le vendite al dettaglio sono stabili rispetto al mese precedente e in aumento in confronto al 2023 (+1%). Nel trimestre l'indice segna una variazione del +2,3% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. A settembre le voci di spesa più elevate sono: vendite al dettaglio (+2,9%), rivenditori di negozi vari (+6,3%), abbigliamento e accessori (+2,6%) prodotti sanitari (+2,7%) in calo l'arredamento (-5,1%) e gli articoli per il giardinaggio (-2,3%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 5,3% rispetto al mese precedente.

In calo gli ordini di beni durevoli

A settembre gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in calo rispetto al mese precedente (-0,8%). Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini sono stabili mentre gli ordini dei mezzi di trasporto diminuiscono del 3,1%. Al netto del comparto della difesa, i nuovi ordini aumentano dell'1,1%. Quanto ai beni capitali sono in lieve aumento, in crescita anche gli ordini del comparto della difesa (1,1mln/\$, 6,4% sul mese precedente).



Continua il calo del mercato immobiliare

A settembre, secondo la rilevazione di NAR (National Association of Realtors), le vendite di case esistenti sono diminuite. Tre delle quattro principali regioni degli Stati Uniti hanno registrato cali nelle vendite, mentre la zona Ovest del Paese ha registrato un rimbalzo di vendite.

Nel mese di settembre le vendite si attestano a 3,84 milioni (in termini annualizzati), -1% rispetto ad agosto. Il confronto con il 2023 continua ad essere: in calo del 3,5%.

Le case sul mercato sono 1,39 milioni, il 23% in più rispetto allo scorso anno. Lo stock equivale a 4,3 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 3,4 mesi. In media le case restano sul mercato per 28 giorni (erano 26 giorni ad agosto 2024 e 21 giorni lo scorso anno).

Il prezzo mediano è pari a 404.500 \$, in aumento del 3% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà ottobre il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,4%, in aumento rispetto al 6,3% delle settimane precedenti, lo scorso anno il tasso era pari al 7,6%.

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% circa, in linea con le percentuali del 2023 e dei mesi scorsi.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e dal Department of Housing and Urban Development registrato a settembre è in calo dello 0,6% rispetto al mese precedente, con vendite salite a 347.000 unità in termini annualizzati, rispetto a settembre 2023 il confronto è negativo (-14%). Il prezzo mediano è pari a 409.000\$.

Edilizia: diminuiscono i permessi di costruzione

Nel mese di settembre i permessi di costruzione (building permits) si attestano a 1,43 milioni. Questo dato è inferiore del 2,8% rispetto ad agosto e del 5,7% rispetto allo scorso anno. Gli avviamenti di abitazioni di proprietà privata a settembre hanno registrato un tasso annuale stagionalizzato di 1.354.000 unità, in calo dello 0,5% rispetto alla stima rivista di agosto di 1.361.000 e dello 0,7% rispetto al tasso di settembre 2023. Infine, nel mese di settembre sono state completate 1,680 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in forte diminuzione rispetto al mese precedente (-5,7%) tuttavia il dato è in crescita rispetto al 2023 (+14,6%).

Spesa per costruzioni in sostanziale stabilità

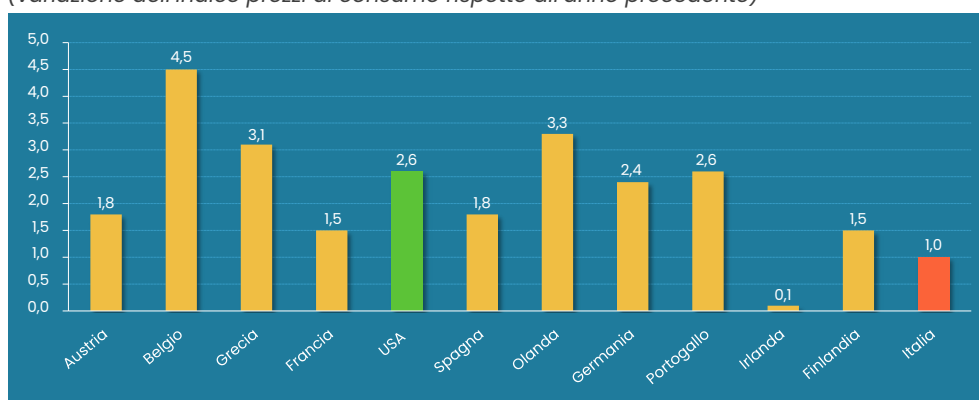
La spesa per costruzioni a settembre è sostanzialmente stabile (2.148 mld/\$ in termini annualizzati) rispetto al mese precedente, mentre è in aumento rispetto allo scorso anno (+4,6%). Il dato di settembre deriva dalla sostanziale stabilità della componente privata e della spesa pubblica (+0,5%). La spesa privata rappresenta oltre tre quarti della spesa totale.

Cresce il mercato automotive

Secondo i dati presentati da NADA (l'associazione dei venditori di auto), ad ottobre le vendite di automobili ha totalizzato 16 milioni di unità, con un aumento del 4,6% rispetto al 2023, il più alto degli ultimi mesi.

A ottobre 2024, le scorte di nuovi veicoli leggeri, hanno registrato un aumento, raggiungendo 2,94 milioni di unità a fine mese. Questo rappresenta un incremento del 4,3% rispetto a settembre 2024 e del 36,2% rispetto a ottobre 2023. Secondo le stime dell'associazione di settore, le scorte sono destinate a crescere ulteriormente a novembre per poi diminuire, come consuetudine, a dicembre. Per il 2025, si prevede che le scorte di veicoli si manterranno intorno ai 3 milioni di unità per la maggior parte dell'anno. Nel mese di ottobre il 19,5% delle vendite hanno riguardato vetture ad alimentazione alternativa. Le vendite di auto elettriche rappresentano il 7,8% delle vendite totali, mentre le auto ibride hanno una quota del 9,8%.

Inflazione in Europa e negli USA, ottobre 2024 – dati preliminari
(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

Europa

PIL in crescita nel terzo trimestre del 2024

Secondo i dati preliminari, nel terzo trimestre del 2024, la crescita dell'area euro è aumentata rispetto al trimestre precedente dello 0,4%. Rispetto al 2023 la crescita è positiva (+0,9%).

Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,8%); Francia (+0,4), Germania (+0,2%), nulla la crescita italiana. In termini tendenziali, nel confronto con il 2023 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+3,4%). Francia (+1,3%) e Italia (+0,4%) segnano una variazione più contenuta, mentre in Germania la crescita è negativa (-0,2%).

L'indice PMI in lieve miglioramento

Secondo gli ultimi dati dell'indagine HCOB PMI®, elaborata da S&P Global, a ottobre l'indice del settore manifatturiero dell'eurozona è salito a 46 rispetto al 45 di settembre. Sebbene il valore resti al di sotto della soglia neutra di 50, che distingue la crescita dalla contrazione, l'incremento riflette un rallentamento nel ritmo del deterioramento del settore. In particolare, il tasso complessivo di declino si è attestato al livello più contenuto da maggio.

Il comparto manifatturiero, tuttavia, continua a risentire delle performance negative delle due principali economie dell'area: Germania e Francia, dove le contrazioni rimangono significative. Tra le nazioni coperte dall'in-

dagine, l'Austria ha registrato il declino più marcato, con il relativo indice sceso al minimo degli ultimi dieci mesi. In Italia e nei Paesi Bassi sono stati osservati cali moderati, mentre il settore manifatturiero in Irlanda ha mostrato segnali di miglioramento. La Grecia, invece, continua a distinguersi per resilienza, registrando un PMI superiore alla soglia di 50 per il ventunesimo mese consecutivo.

L'indagine evidenzia come, per il sedicesimo mese consecutivo a partire da luglio 2022, i produttori manifatturieri dell'eurozona abbiano ridotto la propria attività di acquisto. Tale contrazione ha determinato un calo significativo delle scorte di materie prime e semilavorati. Parallelamente, sebbene le aziende abbiano segnalato ritardi nelle consegne da parte dei fornitori per il secondo mese consecutivo, il tasso di ritardo è stato marginale. Sul fronte occupazionale, l'inizio del quarto trimestre ha visto una nuova riduzione dei livelli di personale. Sebbene il ritmo dei tagli sia stato simile al valore massimo registrato in 49 mesi a settembre, la diminuzione della capacità occupazionale è stata una conseguenza del persistente calo degli ordini in lavorazione e del peggioramento delle aspettative aziendali. L'ottimismo tra le imprese manifatturiere dell'eurozona è sceso al livello più debole dell'ultimo anno, riflettendo crescenti incertezze sulle prospettive di crescita del settore.

Produzione industriale in contrazione

Nel mese di settembre la produzione industriale è diminuita del 2%, il confronto con lo scorso anno è negativo -del 2,8% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre, la produzione è inferiore al trimestre precedente (-0,3%) e resta inferiore a quella del 2023 (-1,8%). In Germania l'indice di settembre è in contrazione (-2,7%); anche la dinamica tendenziale rimane cedente (-4,2%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo sia rispetto al trimestre precedente (-1,9%), sia rispetto al 2023 (-4,3%).

In Francia la produzione è diminuita dello 0,9%; negativa anche la variazione rispetto al 2023 (-0,4%). Negli ultimi tre mesi il profilo del ciclo rimane favorevole (+0,5%), mentre il confronto con il 2023 rimane stabile (-0,2%).

La Spagna è l'unico Paese in cui a settembre l'indice della produzione è fortemente positivo (+6,9): rispetto allo scorso anno il dato è in aumento (+5,9%). Nel trimestre luglio-settembre la produzione aumenta rispetto al periodo precedente (+1,5%) e rimane positivo anche nel confronto con il 2023 (+1,6%).

Per il nostro Paese, nel mese di settembre, l'indice della produzione industriale segna un lieve calo (-0,4%); rispetto al 2023 la produzione ha perso il 3,8%. Prendendo in esame la media dell'ultimo trimestre, l'indice è in calo rispetto al trimestre precedente (-0,6%) e allo scorso anno (-3,3%).

Stabile l'indice della produzione nelle costruzioni

Nei primi nove mesi dell'anno l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro rimane sostanzialmente invariato (+0,1%); rispetto all'anno precedente è diminuita del 2,5% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre giugno-agosto l'indice registra un calo -0,5% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e rallenta nello stesso periodo del 2023 (-1,4%).



In Germania nel mese di agosto l'indice cresce lievemente (+0,4%), mentre rispetto allo scorso anno il confronto è negativo (-3,5%). Nel trimestre giugno-agosto 2024 la produzione segna un calo sia in confronto al periodo precedente (-1,8 %) sia rispetto allo stesso periodo del 2023 (-4,4%). In Francia l'indice di agosto registra una lieve crescita dello 0,5% sul mese precedente e una sostanziale decelerazione (-2,9%) rispetto ad agosto del 2023. Nel trimestre giugno-agosto 2024 l'attività risulta in calo sia rispetto al trimestre precedente (-0,6%) che nel confronto con il 2023 (-3,3%). In Spagna il mese di agosto segna una decelerazione rispetto al mese precedente (-0,7%), mentre rispetto allo scorso anno è in lieve aumento (+0,6%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra una crescita dello 0,6% rispetto al periodo precedente ed è positivo anche il confronto con lo scorso anno (+0,9%).

Per quanto riguarda l'Italia, l'indice è in calo rispetto a luglio (-1,8%); mentre è positiva la dinamica tendenziale (+0,7%). Nel trimestre giugno agosto 2024 l'indicatore è stabile rispetto ai tre mesi precedenti mentre è in aumento il confronto con il 2023 (+4,1%).

A settembre aumentano le vendite al dettaglio

Nel mese di settembre le vendite al dettaglio nell'area euro registrano una crescita (+0,5%).

Il confronto con lo scorso anno resta positivo +2,9%. Tra le maggiori economie, Germania e Spagna registrano un aumento mensile, rispettivamente, dell'1,2% e dell'1%. Il dato è invece negativo per la Francia (-0,5%).

Automotive: stabili le immatricolazioni di auto

Le immatricolazioni di auto nei primi nove mesi del 2024 sono rimaste stabili, con quasi 8 milioni di auto vendute nei paesi dell'Unione Europea.

La Spagna (+4,7%) e l'Italia (+2,1%) hanno registrato performance positive. Il mercato francese e quello tedesco invece registrano una stagnazione (rispettivamente -1,8% e -1%).

Nel mese di settembre la quota di mercato delle auto elettriche (BEV) sale al 17,3%; le auto ibride (HEV) rappresentano il 32,2% del mercato, le ibride plug-in-PHEV (6,8%). Le auto a benzina sono diminuite del 17,9% con tutti e quattro i mercati chiave che hanno registrato cali a due cifre: Francia (-31,9%), Italia (-23,3%), Germania (-15,2%) e Spagna (-10,7%). Le auto a benzina rappresentano ora il 29,8% del mercato, in calo rispetto

al 34% nello stesso mese dell'anno scorso. Il mercato delle auto diesel ha registrato un calo del 23,5%, con una quota di mercato del 10,4% lo scorso settembre. Nel complesso, sono stati osservati cali in due terzi dei mercati UE.

Volkswagen continua ad essere leader di mercato

A settembre sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) il gruppo Volkswagen è il migliore della media. Volkswagen ha venduto 288.459 vetture, con un incremento del 25,8%. Bene anche il gruppo Stellantis con 148.306 vetture vendute e un incremento del 13,3%. Più in dettaglio: nel mese di settembre sono state vendute 54.066 vetture con marchio Peugeot (+4,8% rispetto al 2023), 33.949 Opel (+3%), 22.046 Citroen (+2%), Fiat 19.825 (+1,8%) e 10.795 Jeep (+1%).

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Renault (+9,3%), Hyundai (+8,7%). Toyota (+7,6%), BMW (+7,3%). Sostanzialmente stabili Tesla (+4%), Volvo (+2,7%) e Nissan (+2,6%).

In calo l'economic sentiment

Nel mese di ottobre l'indice di economic sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato su settori produttivi e consumatori è in calo rispetto alla rilevazione del mese precedente (-0,7%), restando al di sotto della media di lungo periodo. L'indicatore sulle attese occupazionali (employment expectations indicator-EEI), è rimasto sostanzialmente stabile. La flessione dell'ESI per l'UE è stata determinata da una marcata riduzione della fiducia nell'industria, mitigata da minori aumenti di fiducia nel commercio al dettaglio, nelle costruzioni e tra i consumatori. La fiducia nel settore dei servizi è rimasta sostanzialmente stabile.

Tra le maggiori economie dell'UE, il sentiment è peggiorato notevolmente in Spagna (-4,8%), Francia (-4,7%), Polonia (-3,6%) e Paesi Bassi (-2,3%), con un calo più contenuto in Italia (-0,5%), mentre la Germania ha registrato una ripresa (+0,8%).

ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
0,0%	II/II trim 2024	-4,0%	set 24/23	-0,3%	ago 24/23	0,7%	set 24/23	-9,1%	ott 24/23
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DI DISOCCUPAZIONE	
-3,2%	set 24/23	↓	ott 2024	↓	ott 2024	6,7%	ago 24/23	6,1%	set 2024

- ▶ L'economia rallenta, come previsto.
- ▶ La crisi europea dell'auto trascina al ribasso l'indotto manifatturiero.
- ▶ La Finanziaria 2025 è all'esame del Parlamento.

In breve...

La battuta d'arresto era ampiamente prevista ma non per questo è meno preoccupante.

A fine 2024 l'economia italiana è trainata dal settore dei servizi e favorita dal taglio dei tassi, ma l'industria resta in difficoltà.

L'eurozona è debole a causa di tassi e inflazione ancora alti sebbene in calo e le difficoltà della Germania, primo partner commerciale, rappresentano un problema per la crescita italiana. I servizi crescono (poco), le costruzioni sono in calo, la moda e l'auto stanno affondando l'industria italiana. Deboli gli investimenti, fiacchi i consumi, export ancora in calo.

Il settore manifatturiero ad ottobre è in contrazione, l'indice PMI è in calo rispetto a settembre. La crisi del comparto automotive si intreccia con la crisi della Germania, maggior produttore in Europa e in parte spiega anche le prospettive pessimistiche della produzione industriale del Paese nei prossimi mesi.

Secondo le previsioni del Centro Studi di Confindustria, la crescita italiana resterà sotto l'1% non solo quest'anno ma anche il prossimo.

In prospettiva, secondo Confindustria, i fattori che incidono sulla nostra competitività, frenando l'economia, sono diversi. In particolare, il declino demografico accrescerà la carenza di lavoratori, che già oggi è un problema. Anche i prezzi del gas e dell'elettricità, ancora più alti in Italia rispetto agli altri grandi paesi europei (Francia e Germania) e rispetto agli Stati Uniti, penalizzano la competitività delle imprese rispetto ai principali partner occidentali.

Analogamente, secondo il Fondo Monetario Internazionale, l'Italia crescerà dello 0,7% nel 2024 e si stima una crescita dello 0,8% nel 2025. La Germania, pur soffrendo, evita la recessione. Resta alta l'incertezza: le politiche monetarie e fiscali, l'intensità delle fratture geopolitiche e la capacità del governo di implementare riforme strutturali attese sono ancora incognite da decifrare. La spirale inflazionistica, invece, è finalmente discendente.

La manovra di circa 30 miliardi è arrivata in parlamento, con le annunciate misure per ridurre le tasse ai lavoratori e aiutare le famiglie. Tra le misure figurano i promessi "sacrifici" a carico di banche e assicurazioni; ci sono i tagli ai ministeri e il tetto agli stipendi dei manager. Scontro sulla sanità;

stretta sulle detrazioni per chi ha un reddito oltre i 75.000 euro. Preoccupa il taglio, previsto dal Disegno di Legge di Bilancio 2025, di 4,6 miliardi di euro sulle risorse per il sostegno alla riconversione green del comparto auto. Secondo l'Anfia, questo vanifica l'impegno a definire un piano di politica industriale a favore della competitività delle aziende italiane.

Previsioni per l'economia italiana

	2024	2025	2026		2024	2025	2026
Prodotto interno lordo	0,7	0,8	0,7	Esportaz. di beni e servizi	1,2	0,7	1,6
Prezzi al consumo	1,3	2,1	2,0	Tasso di disoccupazione	7,0	7,2	7,3

Fonte: IMF World Economic Outlook, ottobre 2024

PIL: crescita ferma

Nel terzo trimestre del 2024 si stima che il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2020, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, sia rimasto stazionario rispetto al trimestre precedente e sia cresciuto dello 0,4% rispetto al terzo trimestre del 2023. Il terzo trimestre del 2024 ha avuto tre giornate lavorative in più rispetto al trimestre precedente e una giornata lavorativa in più rispetto al terzo trimestre del 2023. La variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto sia nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, sia in quello dell'industria e di un aumento in quello dei servizi. Dal lato della domanda, vi è un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto negativo della componente estera netta. La variazione acquisita per il 2024 è pari a 0,4%.

Si aggrava il calo della produzione industriale

A settembre 2024 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisca dello 0,4% rispetto ad agosto. Nella media del terzo trimestre il livello della produzione diminuisce dello 0,6% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale per i beni intermedi (+1,9%) e i beni strumentali (+1,8%); diminuiscono invece l'energia (-3,8%) e i beni di consumo (-2,5%).

Crollano mezzi di trasporto e tessile-abbigliamento

Al netto degli effetti di calendario, a settembre 2024 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 4,0% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 come a settembre 2023). Flessioni tendenziali caratterizzano tutti i comparti: la riduzione è più rilevante per i beni strumentali (-5,1%), i beni intermedi (-4,0%), i beni di consumo (-3,5%) e meno pronunciata per l'energia (-1,6%). I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali più elevati sono la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+5,9%), la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica (+1,9%) e l'attività estrattiva (+1,8%). Le flessioni maggiori si rilevano nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-15,4%), nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-10,7%) e nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-8,1%).

Indagine Rapida CSC: aspettative stabili per la produzione

Nella rilevazione di ottobre, la maggior parte delle grandi imprese industriali associate a Confindustria prevede una stabilità nella produzione industriale rispetto al mese precedente (55,5%), sebbene le aspettative fossero molto positive. Lo scenario con cui si apre l'ultimo trimestre dell'anno resta moderatamente favorevole: quasi un terzo degli intervistati, infatti, anticipa un incremento, sia esso significativo o moderato, mentre meno del 10% prevede una diminuzione. La dinamica di domanda e ordini continuerà ad essere il principale fattore di traino della produzione. Il saldo tra la quota di imprese che la considera un fattore di traino rispetto a quella che la ritiene un ostacolo resta positivo seppure in calo: 1,2% a ottobre da 7,3% di settembre 2024. Tornano in territorio appena negativo le aspettative sulla disponibilità di manodopera: saldo a -0,2% dal + 1,1% di settembre. Da inizio anno le rilevazioni avevano sempre riportato un saldo negativo. I costi di produzione preoccupano meno le grandi imprese industriali: il saldo resta negativo, ma passa dal -3,7% della precedente rilevazione al -1,5% di ottobre. Migliorano decisamente invece le attese sulle condizioni finanziarie, probabilmente grazie all'evoluzione della politica monetaria. Le imprese industriali cominciano a percepire l'impatto positivo del taglio dei tassi di interesse e il saldo registra un +3,0% dopo il -2,1% di settembre.

UCIMU: in aumento gli ordini di macchine utensili

Secondo la rilevazione di UCIMU-Sistemi per produrre, nel terzo trimestre 2024, l'indice degli ordini di macchine utensili torna di segno positivo registrando un incremento del 7,9% rispetto al periodo luglio-settembre 2023. Il valore assoluto dell'indice si è attestato a 52,7 (base 100 nel 2021). Gli ordini raccolti oltreconfine sono risultati in crescita del 10,7%, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il valore assoluto dell'indice si è attestato a 94,4. Sul fronte interno, gli ordini hanno segnato un incremento del 4,3%, rispetto al terzo trimestre del 2023, per un valore assoluto di 13,7.

Un'estate positiva per l'export, ma il dato annuale è ancora negativo

Ad agosto 2024 si stima una crescita congiunturale modesta per le esportazioni (+0,3%), sintesi di un incremento per l'area extra UE (+1,3%) e di una riduzione per l'area UE (-0,7%). Nel trimestre giugno-agosto 2024, rispetto



ai tre mesi precedenti, l'export si riduce dell'1,5%, mentre su base annua diminuisce del 6,7% in valore e del 10,7% in volume. La flessione delle esportazioni in termini monetari riguarda entrambe le aree, UE (-6,5%) ed extra Ue (-6,8%). L'import registra una flessione tendenziale del 5,7% in valore, che coinvolge sia l'area Ue (-5,1%) sia, in misura più ampia, quella extra Ue (-6,4%); in volume le importazioni si riducono del 7,4%. Tra i settori che contribuiscono maggiormente alla flessione tendenziale dell'export si segnalano: mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (-35,0%), coke e prodotti petroliferi raffinati (-32,7%), autoveicoli (-36,4%) e macchinari e apparecchi non classificati altrove (n.c.a.) (-6,7%). Aumentano su base annua le esportazioni di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+11,4%), articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti n.c.a. (+24,8%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+2,3%) e sostanze e prodotti chimici (+1,7%). La flessione tendenziale dell'export è geograficamente diffusa e riguarda in particolare Stati Uniti (-23,1%) che forniscono il contributo negativo maggiore, Germania (-8,4%) e Francia (-6,2%). Crescono le esportazioni verso Turchia (+17,4%), paesi OPEC (+9,5%) e paesi ASEAN (+10,3%). Nei primi otto mesi del 2024, le esportazioni mostrano una lieve flessione su base annua (-0,6%): a contribuire sono soprattutto le minori vendite di metalli di base e prodotti in metallo esclusi macchine e impianti (-6,1%), mezzi di trasporto autoveicoli esclusi (-8,2%), autoveicoli (-10,4%) e articoli in pelle escluso abbigliamento e simili (-8,5%). Per contro, apporti positivi importanti provengono dalle maggiori vendite di articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti n.c.a. (+18,7%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+8,1%) e articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+4,9%). Il saldo commerciale ad agosto 2024 è pari a +1.431 milioni di euro (era +1.951 milioni ad agosto 2023). Il deficit energetico si riduce a -4.120 milioni, da -4.568 milioni dell'anno prima. L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici scende da 6.520 milioni di agosto 2023 a 5.550 milioni di agosto 2024.

Edilizia in frenata

Ad agosto 2024 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce dell'1,8% rispetto a luglio. Nella media del trimestre giugno-agosto 2024 la produzione nelle costruzioni aumenta dello 0,1% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra una flessione dello 0,3% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 22 di agosto 2023), mentre l'indice grezzo cala del 3,7%. Nella media dei primi otto mesi del 2024, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 6,8%, mentre l'indice grezzo cresce del 7,9%.

Crescono le vendite al dettaglio in settembre

A settembre 2024 le vendite al dettaglio registrano una variazione congiunturale positiva sia in valore sia in volume. Sono in aumento le vendite dei beni alimentari in valore (+1,7%) e in volume (+1,5%), così come quelle dei beni non alimentari (+0,9% in valore e +1,1% in volume). Nel terzo trimestre del 2024, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,7% in valore e dello 0,4% in volume. Analogo andamento si registra sia per le vendite dei beni alimentari, che crescono in valore e in volu-



me (rispettivamente +1,3% e +0,8%), sia per quelle dei beni non alimentari (+0,4% in valore e +0,3% in volume). Su base tendenziale, a settembre 2024, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,7% in valore e dello 0,3% in volume. Le vendite dei beni alimentari sono in crescita dello 0,6% in valore e calano dello 0,6% in volume, mentre quelle dei beni non alimentari aumentano sia in valore sia in volume (rispettivamente +0,7% e +0,9%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda elettrodomestici, radio, tv e registratori (+4,4%). Registrano il calo più consistente cartoleria, libri, giornali e riviste (-2,5%). Rispetto a settembre 2023, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento per la grande distribuzione (+2,2%) e il commercio elettronico (+2,1%) mentre risulta in diminuzione per le imprese operanti su piccole superfici (-1,0%) e le vendite al di fuori dei negozi (-1,6%).

Nuova flessione per il mercato dell'auto

Ad ottobre 2024, il mercato italiano dell'auto totalizza 126.488 immatricolazioni, in ribasso del 9,1% rispetto a ottobre 2023, che aveva totalizzato 139.078 unità. Nei primi dieci mesi del 2024 i volumi complessivi si attestano a 1.328.663 unità, in rialzo di appena l'1% rispetto a gennaio-ottobre 2023, complice l'arretramento delle immatricolazioni registrato a partire dal secondo semestre dell'anno. Preoccupa il taglio delle risorse del fondo automotive, inizialmente previsto nel disegno di legge di bilancio 2025.

Depositi delle imprese in calo

A settembre 2024 i finanziamenti alle imprese aumentano dello 0,3% rispetto al mese di agosto e diminuiscono del 3,2% rispetto a settembre 2023. I depositi delle imprese diminuiscono del 2,0% su base mensile e restano invariati su base annuale.

Fiducia dei consumatori in discesa

Cala, ad ottobre, la fiducia dei consumatori. In dettaglio, si evidenzia un diffuso peggioramento delle opinioni sulla situazione economica generale e su quella futura: calano clima economico e il clima futuro. Invece, si stima un lieve aumento per il clima personale e per quello corrente.

Torna negativo il clima di fiducia delle imprese

Il clima di fiducia delle imprese scende portandosi su un livello minimo da aprile 2021. L'indice di fiducia diminuisce nella manifattura e nei servizi di mercato, mentre cresce nelle costruzioni e nel commercio al dettaglio. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura peggiorano i giudizi sul livello degli ordini e le aspettative sul livello della produzione; le scorte sono giudicate in decumulo rispetto al mese scorso. Nelle costruzioni, per entrambe le componenti si stima un miglioramento.

Nei servizi di mercato, si evidenzia un diffuso peggioramento di tutte le componenti: i giudizi sia sugli ordinativi sia sull'andamento degli affari si deteriorano decisamente; le aspettative sugli ordini subiscono un calo contenuto. Nel commercio al dettaglio, giudizi e aspettative sulle vendite registrano un'evoluzione positiva e il saldo dei giudizi sulle scorte si riduce.

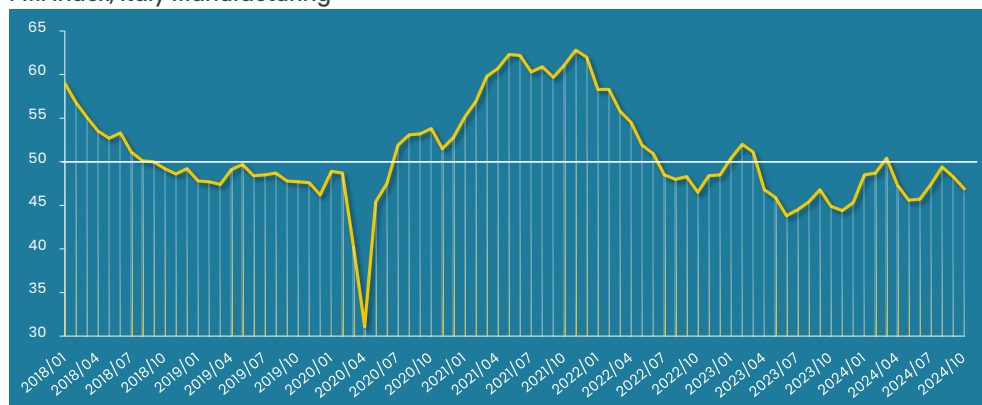
Indice PMI: si deteriora ancora il comparto manifatturiero

L'indice HCOB PMI® (Purchasing Managers' Index™) per il Settore Manifatturiero Italiano è un indicatore che misura le performance del settore manifatturiero. Si tratta di un dato composito, che si basa su vari parametri, tra cui nuovi ordini, produzione, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di acquisto. Nel mese di ottobre, questo indice ha registrato un valore di 46,9, in calo rispetto ai 48,3 del mese di settembre. La sempre maggiore contrazione dell'indice mostra come la salute del settore a ottobre si sia deteriorata ulteriormente. In particolare, quattro dei cinque componenti hanno influenzato negativamente l'indice PMI complessivo.

L'indice HCOB PMI® Settore Edile Italiano ad ottobre è aumentato leggermente a 48,2 da 47,8 di settembre, vicino alla soglia di equilibrio di 50. L'indice ha segnalato un forte, ma più lento calo, il minore da maggio. Mentre alcune aziende hanno attribuito la riduzione alla debole domanda di lavori edili, altre hanno collegato la limitazione della loro attività alle avverse condizioni meteorologiche.

L'analogo Indice HCOB PMI® dell'Attività Terziaria in Italia, ad ottobre ha raggiunto quota 52,4 da 50,5 di settembre. Il tasso di espansione ha registrato la maggiore accelerazione da giugno, indicando inoltre un tasso maggiore rispetto alla media di lungo termine. L'andamento positivo dell'indice dipende, secondo le aziende monitorate, sia dal maggiore flusso di ordini sia dall'acquisizione di nuovi clienti.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

Dopo tre mesi di crescita, a settembre diminuiscono gli occupati

A settembre 2024, rispetto ad agosto, si registra una diminuzione sia del numero degli occupati sia di quello dei disoccupati, accompagnata da un aumento degli inattivi. Gli occupati calano dello 0,3% (pari a 63.000 persone in meno), con una riduzione che coinvolge sia uomini che donne, i lavoratori dipendenti, i giovani tra 15 e 24 anni e gli adulti tra 35 e 49 anni. La situazione rimane sostanzialmente invariata per i lavoratori autonomi e per chi ha almeno 50 anni, mentre cresce l'occupazione nella fascia d'età tra i 25 e i 34 anni. Il tasso di occupazione complessivo scende al 62,1%, registrando una diminuzione di 0,1 punti percentuali.

In calo le persone in cerca di occupazione

A settembre 2024, rispetto ad agosto, il numero di persone in cerca di lavoro diminuisce del -0,9% (pari a 14.000 unità in meno) tra gli uomini e tra chi ha 35 anni o più, mentre aumenta tra le donne e gli under 35. Il tasso di disoccupazione è stabile al 6,1%, quello giovanile sale al 18,3% (+0,3 punti). Il numero di inattivi cresce del +0,4% (pari a 56 mila unità in più) per uomini, donne di tutte le classi d'età, diminuendo solo tra i 25-34enni. Il tasso di inattività sale al 33,7% (+0,2 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
4,3%	ott/set 24	2,1%	ott/set 24	5,9%	ott/set 24	9,2%	ott/set 24
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/Kg		\$/Kg	
3,2%	ott/set 24	5,4%	ott/set 24	2,0%	ott/set 24	4,4%	ott/set 24

- ▶ Si ferma la risalita dei metalli industriali.
- ▶ Prosegue la frenata sulla domanda degli acciai.
- ▶ La contrazione del benzene trascina stilene, paraxilene ed etilene.

The Economist commodity – price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-0,7	1,4	All Items	1,9	-1,0
Food	-1,6	3,4	Euro Index		
Industrials			All Items	2,1	3,6
All	-2,8	-0,7	Gold		
Non food griculturalis	1,4	9,8	\$ per oz	-2,4	32,1
Metals	-3,9	-3,4	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-2,1	-12,6

Fonte: The Economist – 12 novembre 2024.

Nel complesso, le materie prime hanno registrato una riduzione dei prezzi dell'1,5% su base mensile, riprendendo la tendenza al ribasso osservata lo scorso agosto, interrotta da un settembre più roseo.

In particolare, i metalli industriali affrontano un rallentamento: si osserva infatti un decremento dell'1,8%. Anche le commodity alimentari sono in ribasso dell'1,4% su base mensile.

Se si osserva l'andamento dei dati di lungo periodo, si nota un forte incremento del prezzo dell'oro, considerato bene rifugio in un momento storico incerto dal punto di vista geopolitico. Il prezzo del petrolio è in discesa rispetto allo scorso ottobre, ma anche su base mensile.

Infine, nel mese di ottobre il Bloomberg commodity index è sceso passando dal 102,16 USD del 7 ottobre a 99,32 USD del 7 novembre, in diminuzione circa del 3%. La frenata del mercato delle commodity è probabilmente una reazione alle elezioni americane e alle promesse di Trump di imporre dazi sulle importazioni. In aggiunta, il rafforzamento del dollaro rende più costoso, disincentivandolo, il commercio internazionale, che avviene per la maggior parte nella moneta americana.

Si ferma la risalita dei metalli industriali

Il mese di ottobre è stato caratterizzato da situazioni di significativa alternanza per i prezzi dei metalli "industriali" dell'indice London Metal Exchange (LMEX). Le quotazioni viste a inizio del periodo non si sono più riproposte nel corso delle quattro settimane successive, con l'indice LMEX pas-

sare dai 4300 ai 4200 punti e quindi cedere circa 2,5 punti percentuali. Il rame ha reagito discretamente bene ogni qualvolta il suo valore USD a 3 mesi ha raggiunto dei momenti di minimo relativo, anche se nel suo complesso il suo prezzo è passato da quota 9.900 a 9.400 dollari tra l'inizio e la fine ottobre.

L'andamento dell'alluminio è stato più reattivo, collocandosi mai sotto la linea dei 2.600 dollari a 3 mesi e anzi con proiezioni in prossimità dei 2.700, che non si vedevano più dalla fine di maggio.

Le maggiori problematiche di quotazione le ha subite il nickel, con una flessione mensile complessiva di oltre 1.500 dollari nella quotazione dell'indice LMEX a 3 mesi. Un segnale non certo confortante per questo metallo, che con la sua forte riduzione di prezzo, ritornato sotto la linea di valore dei 16.000 USD, ha accumulato una perdita del 9% rispetto al mese scorso.

Prosegue la frenata sulla domanda degli acciai

La ricerca da parte delle acciaierie di una linea di resistenza alle costanti diminuzioni dei prezzi dei semilavorati "piani" e "lungi" è risultata, in qualche frangente, più marcata rispetto al mese di settembre, questo nonostante la costante contrazione della domanda da parte del comparto industriale interessato all'impiego e trasformazione di questi prodotti.

Le situazioni di forte criticità in termini di tenuta dei prezzi dei coil, rapportate a settembre, si sono registrate sul laminato a freddo (CRC), in calo del 6% e sul galvanizzato con riporto di zinco, con il 6,5% di contrazione. La quotazione del laminato a caldo (HRC) è risultata costante nel corso di tutto il mese di ottobre; un segnale di grande importanza visto il bacino di utenza che ha questo allestimento, indubbiamente il più ampio in termini di tonnellate.

Il tondino per le armature (rebar), continua a risentire della fase di stallo del comparto edile e di una preoccupante eccedenza di prodotto semilavorato presso i magazzini delle acciaierie e dei rivenditori, con il prezzo medio di vendita in calo di 3 punti percentuali.

La contrazione del benzene trascina anche stilene, paraxilene ed etilene. Interrotta la corsa rialzista della gomma naturale.

La significativa contrazione del benzene, ritornato ai livelli di inizio anno, con una diminuzione del 13% circa rispetto a settembre, ha generato notevoli mutamenti negli equilibri dei prezzi di molti polimeri, direttamente o indirettamente interessati alle dinamiche dei valori di mercato di questa materia prima.

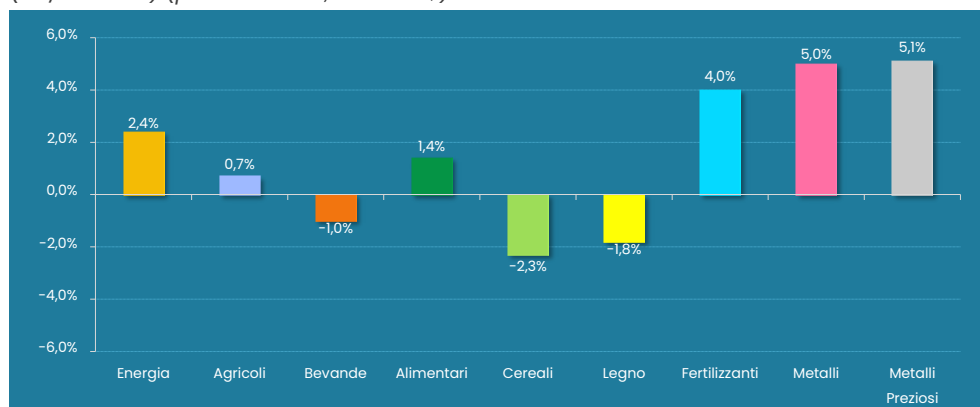
Lo stirene ha subito una contrazione di prezzo in egual misura, trasferendo solo in parte l'adeguamento verso il basso della quotazione dell'ABS, che con un meno 4% rispetto a settembre, fa segnare la variazione negativa su base mensile più consistente negli ultimi tempi e seconda solo a quella del novembre 2022 (-6%).

La quotazione del paraxilene, dopo ben cinque mesi, ha arrestato la sua corsa ribassista, accumulando una contrazione complessiva nel periodo di oltre il 20%.

L'etilene replica nel segno e nell'entità (-2%) la variazione di settembre, ma ancora una volta il PVC non segue la tendenza del suo prodotto di base, confermando il valore di mercato del mese precedente.

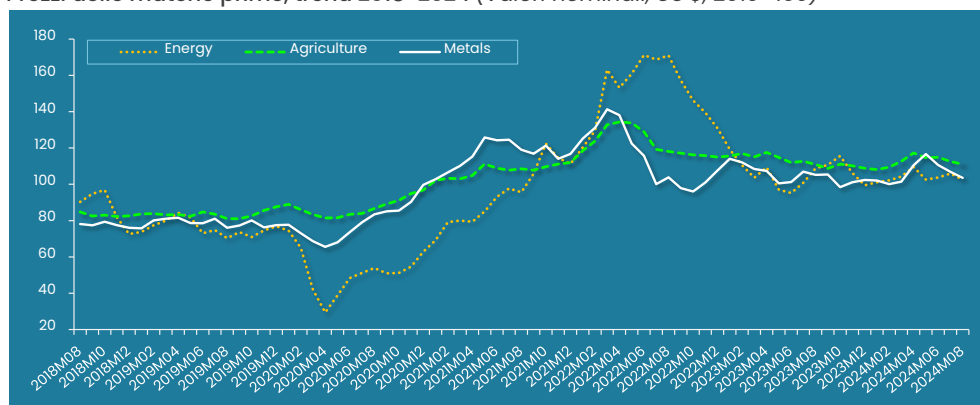
La gomma naturale registra in ottobre un rallentamento della spinta rialzista riportata a settembre. La quotazione mensile alla borsa di Singapore è risultata in calo dell'1% medio (in dollari), ma in crescita del 2,5% in euro, a causa della fase di rinforzo della valuta statunitense.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (ott/set 2024) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2018-2024 (Valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la newsletter settimanale MetalWeek. Per i prezzi di prodotti specifici è inoltre possibile contattare direttamente il Centro Studi.

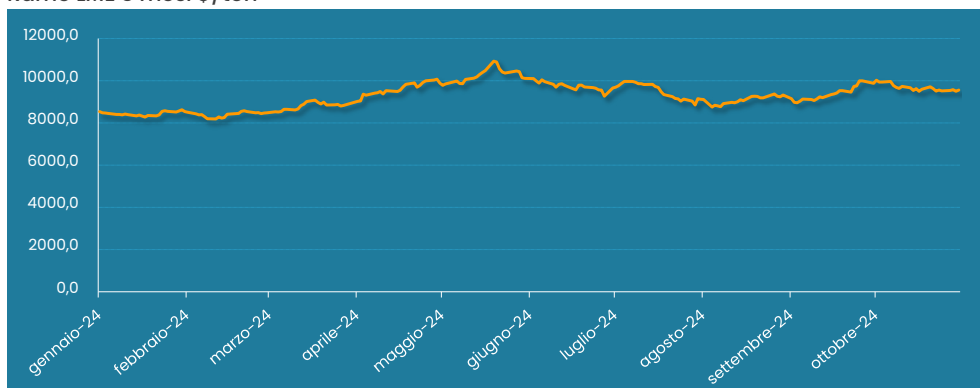
Contatti:
studi@ui.torino.it
tel. 0115718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ set 2024	Prezzo in \$ ott 2024	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2449,92	2595,58	5,9%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,07	1,05	-1,5%
Banana, US	(\$/kg)	1,03	1,03	0,0%
Beef **	(\$/kg)	6,30	6,06	-3,8%
Chicken **	(\$/kg)	1,45	1,48	1,9%
Coal, Australian	(\$/mt)	139,20	146,63	5,3%
Coal, South African **	(\$/mt)	106,07	106,81	0,7%
Cocoa	(\$/kg)	6,52	6,66	2,0%
Coconut oil	(\$/mt)	1735,75	1728,38	-0,4%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	6,12	6,10	-0,4%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	5,33	4,89	-8,2%
Copper	(\$/mt)	9237,48	9533,99	3,2%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,82	1,84	1,4%
Crude oil, average	(\$/bbl)	72,42	73,97	2,1%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	74,29	75,66	1,8%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	73,43	74,65	1,7%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	69,55	71,60	2,9%
DAP	(\$/mt)	554,75	573,44	3,4%
Fish meal	(\$/mt)	1684,97	1638,57	-2,8%
Gold	(\$/troy oz)	2570,55	2690,08	4,6%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1770,68	1750,37	-1,1%
Groundnuts	(\$/mt)	1525,00	1575,00	3,3%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	92,83	101,39	9,2%
Lamb **	(\$/kg)	5,49	5,60	2,1%
Lead	(\$/mt)	2000,31	2034,00	1,7%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	12,97	12,91	-0,5%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	388,75	381,71	-1,8%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	207,89	198,99	-4,3%
Maize	(\$/mt)	184,97	190,34	2,9%
Natural gas index (2010=100)		92,14	96,98	5,2%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	11,78	12,92	9,6%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,25	2,21	-1,9%
Nickel	(\$/mt)	16076,74	16765,80	4,3%
Orange	(\$/kg)	2,55	2,60	2,2%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1515,00	1636,19	8,0%
Palm oil	(\$/mt)	982,83	1077,25	9,6%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	966,70	998,91	3,3%
Plywood	(cents/sheet)	381,32	364,98	-4,3%
Potassium chloride **	(\$/mt)	286,88	278,13	-3,1%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1082,78	1142,14	5,5%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	556,00	499,00	-10,3%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	580,00	515,00	-11,2%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	564,25	504,81	-10,5%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	540,46	529,84	-2,0%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,65	2,63	-0,7%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,91	2,01	5,4%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	633,20	625,73	-1,2%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	720,22	711,72	-1,2%
Silver	(\$/troy oz)	30,13	32,42	7,6%
Soybean meal	(\$/mt)	435,74	421,63	-3,2%
Soybean oil	(\$/mt)	1043,81	1094,89	4,9%
Soybeans	(\$/mt)	391,31	442,10	13,0%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,36	-1,8%
Sugar, US	(\$/kg)	0,80	0,84	4,4%
Sugar, world	(\$/kg)	0,45	0,46	3,1%
Sunflower oil	(\$/mt)	1068,00	1205,71	12,9%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	3,27	3,15	-3,8%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,09	4,06	-0,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,61	3,31	-8,3%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,10	2,07	-1,5%
Tin	(\$/mt)	31471,69	32012,43	1,7%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4951,37	4960,30	0,2%
TSP	(\$/mt)	504,38	503,75	-0,1%
Urea	(\$/mt)	337,50	374,75	11,0%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	269,69	272,85	1,2%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	219,21	233,34	6,4%
Zinc	(\$/mt)	2837,02	3105,77	9,5%

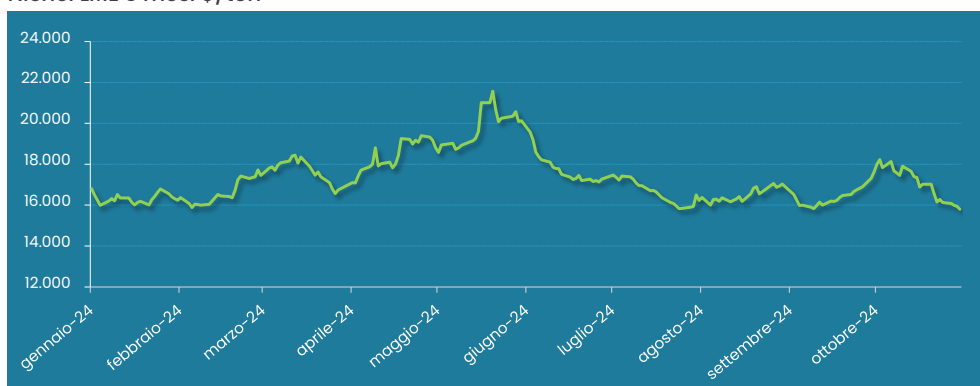
Fonte: World Bank.

Rame LME 3 mesi \$/ton



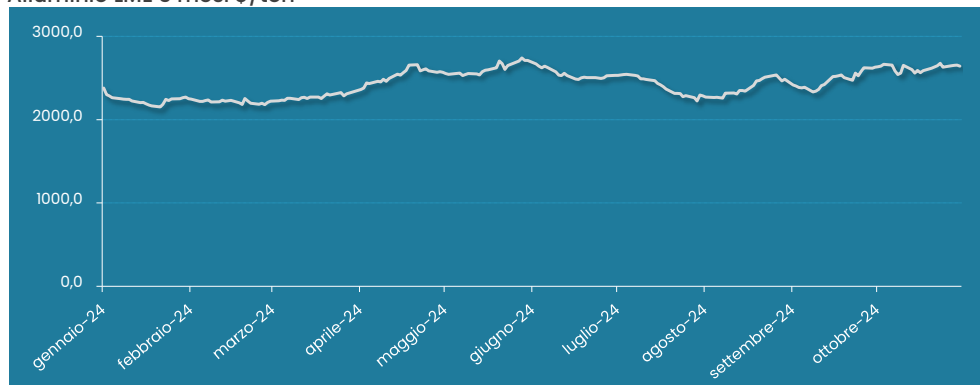
Fonte: MetalWeek.

Nichel LME 3 mesi \$/ton



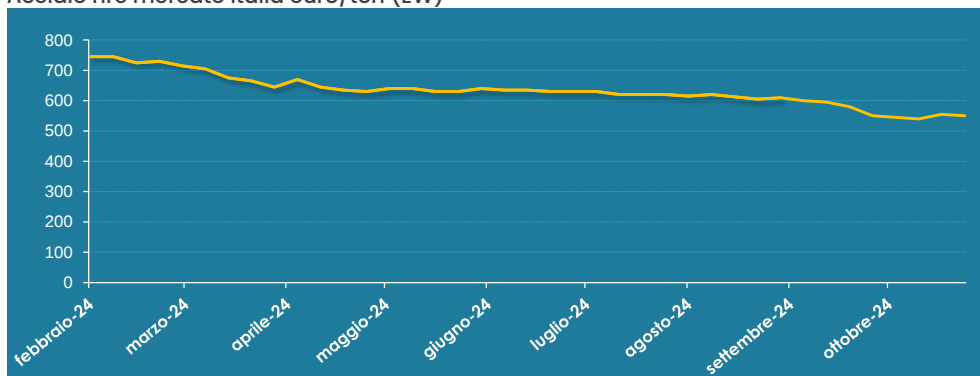
Fonte: MetalWeek.

Alluminio LME 3 mesi \$/ton



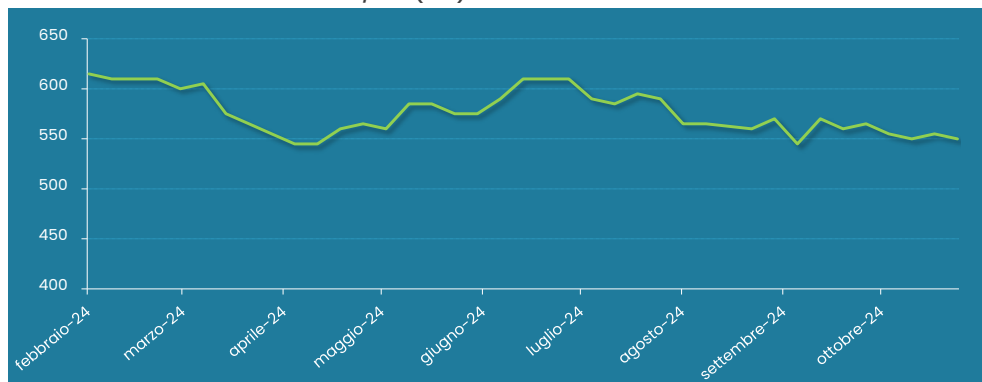
Fonte: MetalWeek.

Acciaio hrc mercato italia euro/ton (EW)



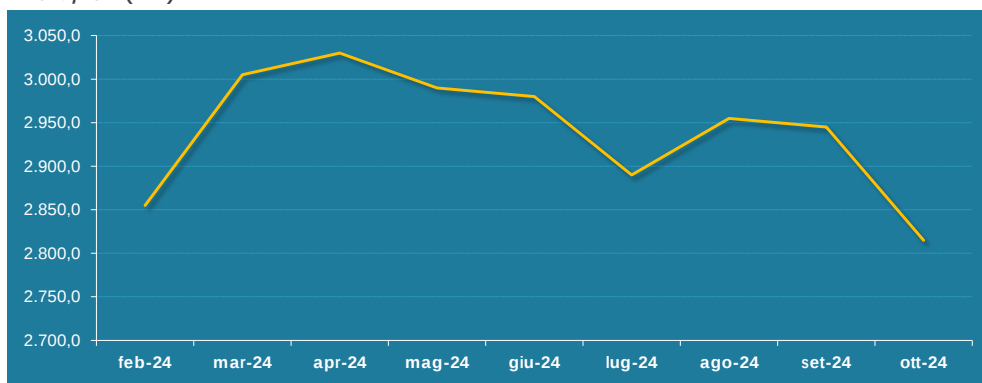
Fonte: MetalWeek.

Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



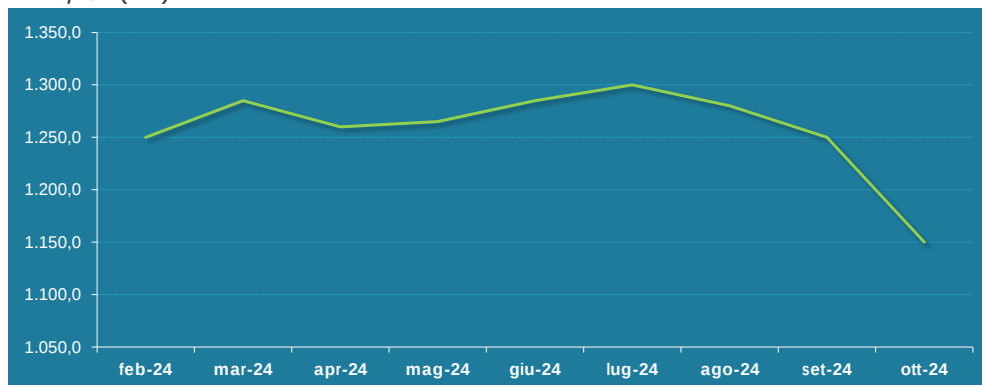
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



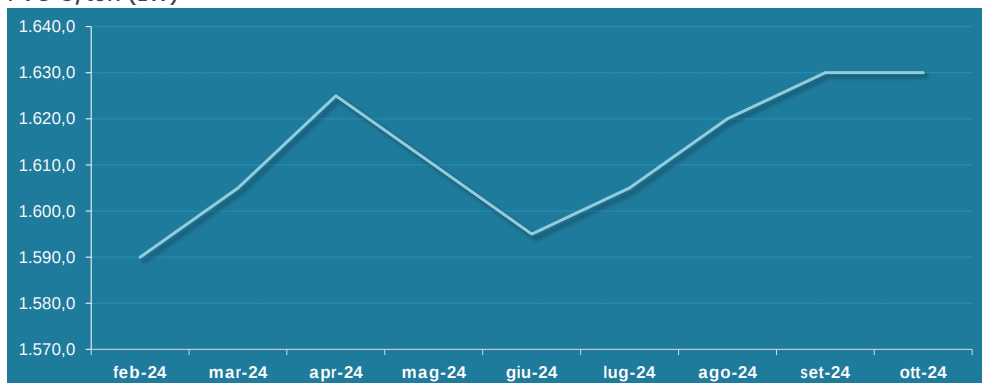
Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

PVC €/ton (EW)



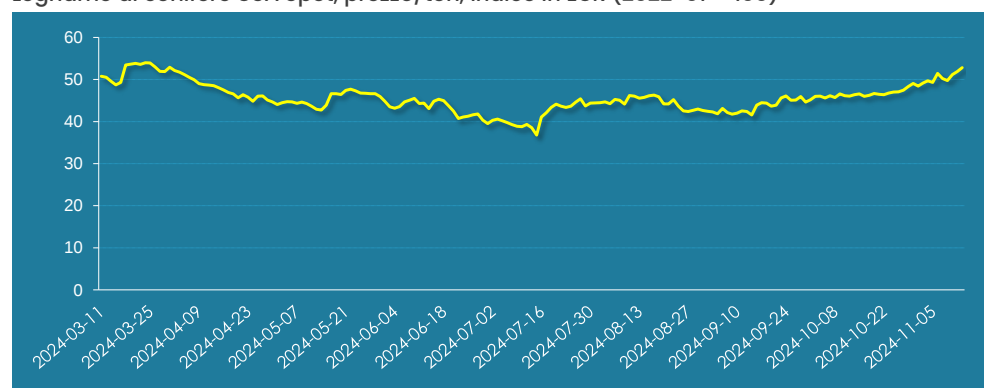
Fonte: MetalWeek.

Frumento Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



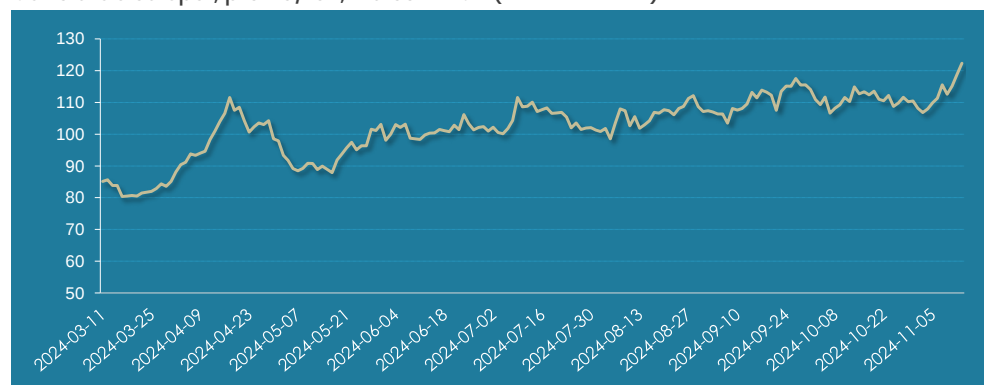
Fonte: Pricepedia.

Legname di conifere USA Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



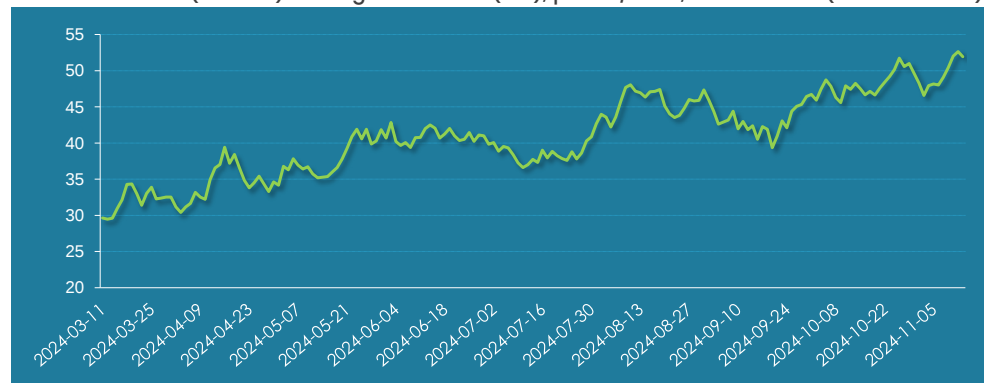
Fonte: Pricepedia.

Caffè arabica Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



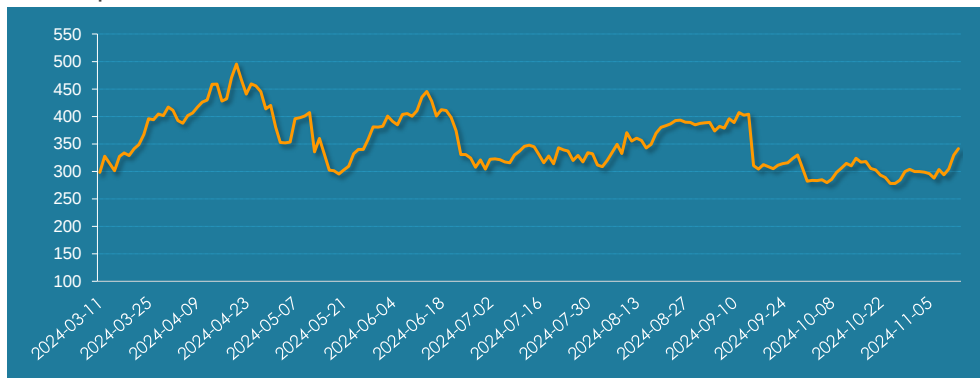
Fonte: Pricepedia.

Gas Naturale TTF (Olanda) consegna a 1 mese (ICE), prezzo/MWh, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

Cacao Spot (ICE), Indice in EUR (2022-01 = 100)



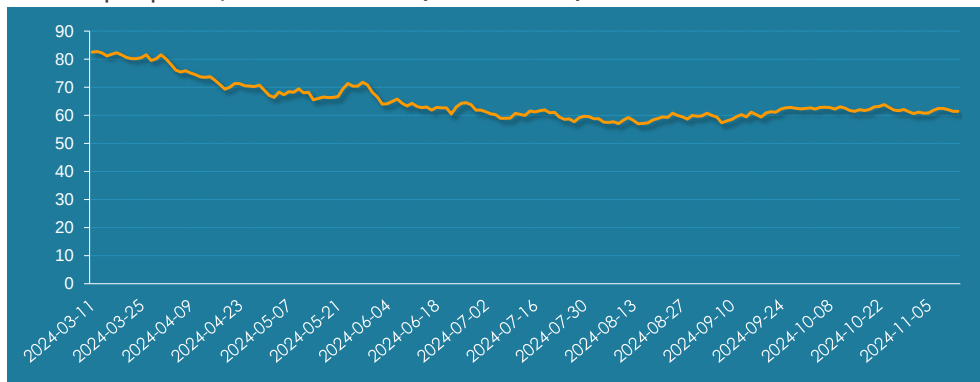
Fonte: Pricepedia.

Zucchero grezzo 11 Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



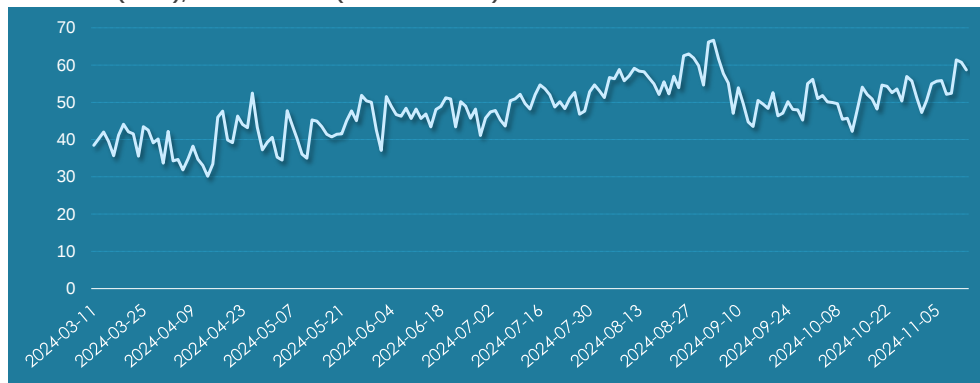
Fonte: Pricepedia.

Cotone Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

PUN Italia (GME), Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

VALUTE



- ▶ L'elezione di Trump fa volare il dollaro.
- ▶ Deciso rallentamento del cambio EUR/USD.
- ▶ Bitcoin in forte espansione.

L'elezione di Trump fa volare il dollaro

L'elezione del nuovo presidente degli Stati Uniti è stato sicuramente l'evento più impattante sui mercati valutari di questo mese.

La vittoria del repubblicano Donald Trump ha, innanzitutto, sortito effetti positivi sulle borse americane, che hanno chiuso in rialzo nella seduta del 6 novembre. Le borse europee e cinesi hanno registrato una seduta contrastante in base anche al settore di appartenenza. Ad esempio, le azioni di produttori di turbine eoliche e case automobilistiche di lusso sono calate per i timori legati ai dazi USA. Viceversa, gli ETF europei legati a cybersicurezza e cloud computing hanno guadagnato. Infine, in Asia, il Nikkei 225 ha chiuso in rialzo, mentre l'Hang Seng ha perso terreno.

Dando uno sguardo all'andamento valutario, dopo il lieve rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro nei mesi tra aprile e settembre, dovuto principalmente al rallentamento della crescita economica statunitense, nell'ultimo mese si è osservato un deciso rafforzamento del dollaro americano sull'euro. In particolare, se a metà ottobre servivano 1,09 dollari per 1 euro, a metà novembre ne servivano solo 1,05 e il giorno del risultato delle elezioni costituisce una cesura netta nel grafico. Le politiche economiche promesse da Trump sono destinate a dare una forte spinta all'economia statunitense e a rafforzare il biglietto verde; dunque, nei prossimi mesi gli analisti si aspettano un progressivo rafforzamento del dollaro, con tutte le sue conseguenze.

L'altro evento cruciale che ha impattato l'andamento valutario è la decisione della banca centrale americana di procedere con la politica monetaria espansiva adottata da settembre: il 7 novembre, la FED taglia per la seconda volta consecutiva i tassi di interesse del 0,25%, portandoli tra il 4,50% e il 4,75%; dopo il taglio di 50 punti base di settembre, per domare il caro vita. Ci si aspetta però un ritorno all'inflazione e dunque ad un crescente rafforzamento del dollaro: la FED, quindi, dovrà rivedere la politica attuata da settembre ad oggi.

Deciso rallentamento del cambio EUR/USD

Le oscillazioni del dollaro americano hanno quasi sempre ripercussioni su tutti i mercati: un suo rafforzamento impatta negativamente la crescita del resto del mondo.

Nei confronti dell'euro si è spinto ai massimi da aprile scorso, toccando quota 1,06. Le probabili politiche protezionistiche promesse dal nuovo presidente degli Stati Uniti nei confronti dell'Europa potrebbero indebolire ul-

I cambi con l'euro (valuta/euro)

	media ott 2024	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
BRAZILIAN REAL	6,04	-0,8%	14,8%
CANADIAN DOLLAR	1,50	-0,5%	1,6%
INDONESIAN RUPIAH	16847,95	-0,8%	0,5%
+	INDIAN RUPEE	92,93	-0,9%
	JAPANESE YEN	159,37	-0,3%
	MEXICAN PESO	21,84	-0,6%
	TURKISH LIRA	37,92	-0,9%
US DOLLAR	1,11	-1,0%	3,8%
-	AUSTRALIAN DOLLAR	1,60	-1,2%
	SWISS FRANC	0,94	0,2%
	CHINESE YUAN RENMINBI	7,78	0,7%
	UK POUND STERLING	0,83	-0,4%
	MALAYSIAN RINGGIT	4,62	0,0%
	SOUTH AFRICAN RAND	19,16	-0,4%

Fonte: elaborazione dati BCE, ottobre 2024.

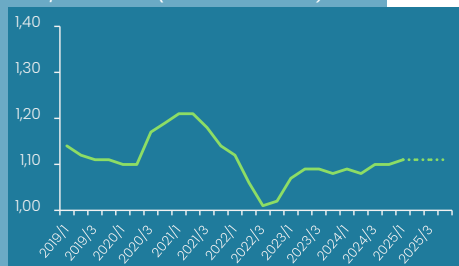
teriormente l'economia del continente, spingendo la BCE ad accelerare sui tagli dei tassi. Gli esperti di valuta prevedono che questo porterà a un ampliamento dello spread a favore del dollaro. Alcuni analisti sostengono che nei prossimi mesi euro e dollaro potrebbero raggiungere la parità, ossia 1 euro per 1 dollaro. Altri invece sono più cauti, stimando un cambio a 1,03 e 1,05 entro fine anno.

Guardando poi al resto del mondo, una ricerca del FMI pubblicata nel 2023 ha evidenziato che un aumento del 10% nel valore del dollaro comporta, dopo un anno, una riduzione della produzione nelle economie emergenti di 1,9 punti percentuali. I paesi sviluppati sono meno influenzati, ma registrano comunque un calo della produzione di 0,6 punti percentuali. Il recupero è lento: secondo lo studio, gli effetti negativi di un dollaro forte tendono a perdurare per due anni e mezzo nelle economie emergenti e per circa un anno nei paesi avanzati.

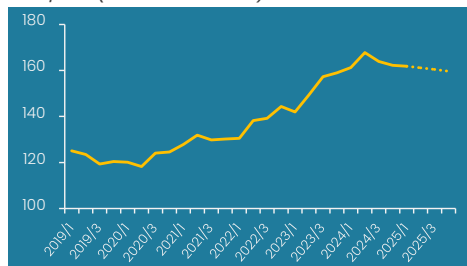
La spiegazione dietro questa ricerca sta nel fatto che le oscillazioni del dollaro impattano l'economia mondiale attraverso il canale del commercio e della finanza. In merito al primo, poiché il 40% del commercio mondiale è

Previsioni di medio periodo

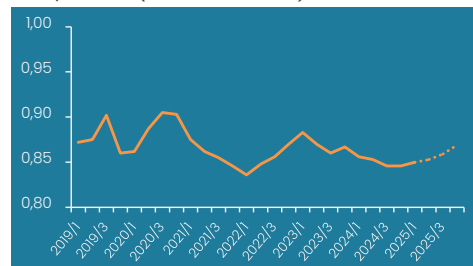
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

fatturato in dollari, un dollaro più forte aumenta i costi per gli importatori, frenando così la domanda di beni esteri e riducendo i volumi commerciali complessivi. Inoltre, una valuta americana più forte accresce i costi per chi acquista beni intermedi, minacciando la stabilità delle lunghe catene di approvvigionamento. Dal lato finanziario, per i paesi e le imprese che hanno debiti in dollari senza fonti di entrate nella stessa valuta, un dollaro in aumento incrementa il valore del loro debito e alza i costi degli interessi. Tassi di interesse più elevati negli Stati Uniti, uniti a un dollaro forte, rendono inoltre meno attraenti gli investimenti in altre parti del mondo. Questo porta a deflussi di capitale dai mercati emergenti, costringendoli a loro volta a incrementare i tassi di interesse, irrigidendo le condizioni monetarie proprio quando le loro economie risentono di un rallentamento generale del commercio.

Tutto ciò è già visibile, dopo il 6 novembre, i rendimenti dei Treasury americani sono aumentati rapidamente. Parte di questi aumenti è stata poi corretta in seguito al taglio dei tassi della FED.

Bitcoin in forte espansione

Bitcoin, la più grande criptovaluta per capitalizzazione di mercato, ha raggiunto un nuovo massimo storico di 89.599 dollari, esattamente 14 anni dopo aver avuto un valore di circa mezzo dollaro. Questo dato mette in evidenza il lungo cammino percorso dal BTC fin dai suoi inizi. L'euforia dei mercati, scatenata dalla vittoria di Trump, ha spinto al rialzo i prezzi di molti token. Finora, nel 2024, BTC ha registrato un incremento di oltre il 100%, sostenuto dalla forte domanda per i fondi negoziati in borsa negli Stati Uniti e dal taglio dei tassi d'interesse della FED.

In Italia, alcuni emendamenti proposti dalla Lega alla manovra di bilancio mirano a frenare o ridurre la tassazione sui profitti da criptovalute e a istituire un tavolo permanente tra le associazioni dei fornitori di servizi di crypto-attività, dei servizi di asset virtuali e le associazioni dei consumatori. Tra le proposte figura la riduzione dell'aliquota fiscale dal 42% al 28%.

In rialzo il cambio dollaro-peso messicano

Già nei giorni precedenti al 6 novembre, i segnali del mercato mostravano la possibile vittoria di Donald Trump. Si osserva infatti nell'ultimo mese un calo del peso messicano (-4% da settembre rispetto al USD) in vista dell'aumento delle tariffe sulle auto prodotte in Messico promesso da Trump. Il tasso di cambio USD/MXN ha toccato quota 20,62 a metà novembre.



CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		PRESTITI ALLE FAMIGLIE		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO		SPREAD BTP BUND	
+0,3%	set/ago 2024	+0,2%	set/ago 2024	+0,3%	set/ago 2024	2,7	asta ott 24	122	nov 2024

- ▶ La BCE riduce il tasso di riferimento.
- ▶ La FED approva un nuovo taglio dei tassi: giù dello 0,25.
- ▶ Stabili i prestiti per famiglie e imprese, in calo i tassi di interesse.

Eurozona: la BCE ha tagliato i tassi in modo accomodante a ottobre

Nel recente incontro del Consiglio direttivo, la BCE ha giustificato il taglio dei tassi con l'evidenza di un'ampia gamma di indicatori economici sincronizzati che segnalano un indebolimento delle dinamiche economiche. Questo rappresenta un cambiamento rilevante rispetto alla riunione di settembre, quando era stata sottolineata la limitata disponibilità di nuovi dati sufficienti a giustificare un intervento. La presidente Lagarde ha riaffermato l'approccio data-driven della BCE, sottolineando che le decisioni future continueranno a essere prese in base ai dati disponibili e alle circostanze di ogni riunione. Il consiglio ritiene che l'inflazione sia ora "sotto controllo", grazie a un calo significativo al di sotto del 2% registrato a settembre, superando le aspettative della BCE. Questo ha portato a un allentamento delle preoccupazioni precedenti sulle pressioni inflazionistiche rigide.

Guardando al futuro, la BCE ha ribadito il proprio approccio basato sui dati, senza impegnarsi in ulteriori mosse. Tuttavia, gli analisti ritengono probabile un altro taglio dei tassi a dicembre, anche in caso di un lieve aumento dell'inflazione dovuto agli effetti base. Lagarde non ha escluso questa opzione, lasciando aperta la possibilità di ulteriori allentamenti, dato il contesto economico e le mutevoli priorità del Consiglio. Le previsioni aggiornate per dicembre potrebbero indicare un ritorno più rapido dell'inflazione al target del 2%, grazie alla riduzione dei prezzi delle materie prime energetiche e al calo del potere di determinazione dei prezzi segnalato dai sondaggi. Secondo Oxford Economics, questi fattori potrebbero favorire un'accelerazione dell'allentamento monetario, con tagli dei tassi fino a 50 punti base. Nel 2025, la BCE potrebbe procedere con riduzioni graduali di 25 punti base, puntando a un livello neutrale del 2% entro metà anno. Nonostante l'incertezza sul tasso di neutralità, il calo previsto dell'inflazione sotto il 2% fino al 2025 e i rischi di crescita orientati al ribasso aumentano la probabilità di ulteriori interventi. In particolare, un deterioramento significativo del mercato del lavoro potrebbe accelerare l'allentamento, rafforzando l'impegno della BCE a sostenere la stabilità economica e il ritorno al target inflazionistico.

Sebbene la BCE non abbia fornito indicazioni esplicite sulle prossime mosse, si prevede un ulteriore taglio dei tassi entro la fine dell'anno.

FED, nuovo taglio dei tassi: giù dello 0,25 pp

La Federal Reserve mantiene una linea stabile e un approccio prudente all'indomani delle elezioni presidenziali statunitensi, che hanno confermato l'avvento di un secondo mandato di Donald Trump, evento potenzial-



mente in grado di influenzare sia la politica americana che le prospettive economiche globali. Jerome Powell e i membri del Comitato di politica monetaria hanno inviato un segnale di stabilità, approvando all'unanimità un ulteriore allentamento dei tassi di interesse di 25 punti base, in linea con le previsioni. Questo secondo taglio consecutivo ha portato il tasso sui fondi federali al 4,50%-4,75%, seguendo una riduzione più marcata di 50 punti base avvenuta a settembre.

La decisione della FED è stata motivata dai recenti segnali di rallentamento nel mercato del lavoro, nonostante l'espansione economica rimanga più robusta del previsto e da un progressivo ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo del 2%. A ottobre, ad esempio, sono stati creati soltanto 12.000 nuovi posti di lavoro, sebbene il dato sia stato influenzato da eventi straordinari, come uragani e scioperi.

Nel medio termine, la FED prosegue il processo di normalizzazione dei tassi, con un approccio indipendente rispetto all'esito elettorale. Le previsioni per un'inflazione e una crescita del PIL lievemente più elevate nel contesto della nuova amministrazione Trump, suggeriscono che l'inflazione potrebbe superare le stime di base entro il 2026. Tuttavia, l'impatto ritardato delle tariffe e di una politica fiscale espansiva consente alla FED di proseguire con tagli gradualisti dei tassi fino al 2026, nell'ambito di una ricalibrazione della politica monetaria verso livelli meno restrittivi.

Svezia: la Riksbank riduce il tasso di riferimento di 50pp

La Riksbank ha deciso di ridurre il tasso di riferimento di 50 punti base, portandolo al 2,75% durante la riunione di novembre, in linea con le attese degli analisti. La decisione è stata adottata senza dissensi e include la prospettiva di ulteriori tagli nei prossimi mesi, confermando l'indicazione già espressa nella riunione di settembre. In base alle previsioni di Oxford Economics, la banca centrale svedese procederà con riduzioni consecutive di 25 punti base nelle riunioni di dicembre, gennaio e marzo, raggiungendo un tasso terminale del 2% entro la fine di marzo 2025. Questo rappresenterebbe un allentamento cumulativo di 200 punti base in meno di un anno, il ritmo più rapido tra le principali banche centrali delle economie avanzate.

La decisione riflette il predominio dei rischi di crescita nell'attuale contesto economico. La domanda interna rimane debole, l'inflazione è prevista al di

sotto del target e un ulteriore allentamento della politica monetaria è considerato necessario per stabilizzare l'inflazione intorno all'obiettivo. Inoltre, i rischi geopolitici, commerciali e valutari, accentuati dalle recenti elezioni negli Stati Uniti, si sommano al significativo indebolimento della corona svedese osservato dall'inizio di ottobre.

Norvegia: nessuna sorpresa con la Norges Bank

A novembre, la Norges Bank ha deciso di mantenere invariato il tasso di riferimento al 4,5%, in linea con le aspettative del mercato. La banca centrale ha confermato l'indirizzo fornito a settembre, segnalando una stabilità dei tassi nei prossimi mesi e prospettando un primo taglio nel primo trimestre del 2025. Secondo gli analisti, si prevede una riduzione complessiva dei tassi di 100 punti base nel 2025 e nel 2026, superando le ultime proiezioni ufficiali della Norges Bank.

La banca centrale ha dichiarato che le prospettive economiche per la Norvegia non hanno subito cambiamenti sostanziali rispetto a settembre. Tuttavia, ha evidenziato che l'inflazione di settembre è stata leggermente inferiore alle attese, mentre la corona norvegese si è deprezzata più del previsto. Il deprezzamento valutario, insieme all'aumento dei costi aziendali, è stato indicato come un fattore chiave che limita l'ulteriore disinflazione, giustificando il mantenimento di tassi restrittivi per un periodo prolungato. Le elezioni statunitensi non sono state menzionate esplicitamente, sebbene si noti un aumento delle aspettative sui tassi internazionali. Secondo Oxford Economics, l'inflazione headline e core continueranno il loro graduale declino, consentendo alla Norges Bank di avviare un ciclo di allentamento graduale a partire dal primo trimestre del 2025. Inoltre, il significativo allentamento fiscale previsto per il 2025 ha portato a un aumento delle stime di crescita economica per il prossimo anno di 0,4 punti percentuali, raggiungendo l'1,5%. Si prevede che l'inflazione headline sarà in media del 2,1% nel 2025, leggermente superiore alle precedenti stime, riflettendo una domanda interna più sostenuta. Tuttavia, questo incremento non dovrebbe alterare il ritmo previsto dell'allentamento della politica monetaria, che rimane graduale e mirato a sostenere la stabilità economica.



Ida Wolden Bache, governatore della Norges Bank

Polonia: elevata incertezza sull'inflazione

La Banca Nazionale Polacca (NBP) ha deciso di mantenere il tasso di riferimento invariato al 5,75% durante la riunione di novembre, in linea con le aspettative del mercato. Si prevede che il Consiglio di politica monetaria (MPC) manterrà i tassi fermi almeno fino al secondo semestre del 2025, con la ripresa del ciclo di allentamento prevista per ottobre dello stesso anno.

Nonostante una leggera diminuzione, l'inflazione al 5% rimane significativamente superiore all'obiettivo del 2,5%. I dati più recenti indicano un ulteriore aumento dell'inflazione al 5,5%. Le nuove proiezioni dello staff della NBP evidenziano una crescita economica più debole e un'inflazione più elevata per il biennio 2025-2026. Sebbene le stime potrebbero sovrastimare la ripresa dell'inflazione nel 2024 a causa di ipotesi tecniche, è probabile che l'inflazione rimanga alta, limitando lo spazio per un allentamento monetario nel breve termine.

L'imminente presidenza di Donald Trump potrebbe introdurre ulteriore volatilità nei tassi di cambio, aggiungendo incertezza a un contesto economico già complesso. Tuttavia, è improbabile che questa volatilità alteri significativamente i rischi inflazionistici a medio termine. Tali rischi continuano a essere guidati principalmente dalla crescita sostenuta dei salari, che alimenta forti pressioni inflazionistiche nel settore dei servizi.

Repubblica Ceca: nessuna sorpresa

La Banca Nazionale Ceca (CNB) ha ulteriormente ridotto il tasso di riferimento di 25 punti base durante la riunione di novembre, portandolo al 4%, in linea con le aspettative del mercato. La decisione di proseguire il ciclo di tagli trova giustificazione in una ripresa economica ancora lenta, un graduale allentamento del mercato del lavoro e un'inflazione ben al di sotto della fascia di tolleranza del 2% stabilita dalla CNB. L'inflazione headline ha mostrato una certa volatilità di recente, principalmente a causa di variazioni non stagionali nei prezzi dei prodotti alimentari. Tuttavia, le pressioni inflazionistiche sottostanti continuano a ridursi, con una progressiva normalizzazione delle variazioni mensili nei prezzi dei servizi, solitamente caratterizzati da rigidità. Sebbene si preveda un modesto aumento dell'inflazione headline verso la fine dell'anno, dovuto principalmente a effetti base, ciò non dovrebbe ostacolare il proseguimento dei tagli ai tassi.

Sia la corona ceca sia i rendimenti obbligazionari hanno subito pressioni al ribasso, riflettendo una più ampia svendita nei mercati emergenti. Tuttavia, la corona ha parzialmente recuperato alcune delle perdite, apprezzandosi in seguito all'annuncio del taglio dei tassi. Per contro, i rendimenti obbligazionari potrebbero consolidarsi su livelli più elevati, in parte a causa di un riprezzamento più ampio nel mercato obbligazionario globale, stimolato dalla recente vittoria elettorale di Donald Trump.

Le proiezioni aggiornate della CNB delineano un quadro di crescita economica significativamente più debole per il 2025, nonostante l'adozione di tassi di interesse inferiori. A ciò si aggiunge un'inflazione più elevata e un deprezzamento continuativo della corona ceca (CZK) nei prossimi due anni, evidenziando le sfide che la banca centrale dovrà affrontare nel perseguire i propri obiettivi di stabilità macroeconomica.

Ungheria: MNB resta ferma a ottobre

La Banca Nazionale Ungherese (MNB) ha mantenuto il tasso di riferimento invariato nell'ultima riunione in linea con le aspettative del mercato. Nonostante l'attuale approccio prudente, si prevede un ulteriore taglio dei tassi entro la fine dell'anno, con fine novembre indicato come periodo più probabile. Successivamente, la MNB adotterà probabilmente un atteggiamento attendista fino a metà del 2025.

La decisione di mantenere i tassi stabili è stata attribuita al deterioramento dell'ambiente di mercato. Il Consiglio ha evidenziato l'aumento dei rendimenti globali, l'allargamento degli spread obbligazionari ungheresi rispetto ai Bund tedeschi e il ridimensionamento delle aspettative di allentamento della Federal Reserve come principali motivazioni. Tuttavia, l'indebolimento del fiorino, che ha superato la soglia di 400 HUF/EUR, è stato probabilmente il fattore determinante che ha escluso un taglio immediato. Sebbene l'inflazione headline sia scesa al target del 3% a settembre, la MNB ha espresso crescenti preoccupazioni riguardo alle prospettive inflazionistiche. Il mercato del lavoro rimane teso, alimentando una crescita sostenuta dei salari nominali e mantenendo pressioni sui prezzi sottostanti. Inoltre, la volatilità nei mercati globali delle materie prime energetiche aumenta ulteriormente l'incertezza economica.

Secondo Oxford Economics, è previsto un ulteriore taglio dei tassi di 25 punti base entro fine anno, portando il tasso di riferimento al 6,25%. Dopo questo intervento, la banca centrale dovrebbe sospendere ulteriori riduzioni fino a metà del 2025. L'inflazione è infatti attesa al 4,8% entro la fine del 2024 e dovrebbe rimanere al di sopra delle proiezioni della MNB anche nel 2025, limitando la possibilità di un allentamento monetario nel breve termine.

Stabili i prestiti per famiglie e imprese, in calo i tassi di interesse

Nel mese di settembre sono stabili i prestiti per famiglie su base mensile (+0,2%) diminuiscono invece su base annua (-1,2%). Stabili anche i prestiti per le imprese su base mensile (+0,3%), mentre sono in calo su base annua (-3,2%). I tassi di interesse sono in flessione rispetto all'ultima rilevazione. Il tasso di interesse per le imprese sui prestiti totali è del 4,9%, in diminuzione rispetto al mese scorso (ad agosto era del 5,13%). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 5,32% (ad agosto era del 5,32%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 4,63% (ad agosto era del 4,91%).

Calano i depositi per famiglie e imprese

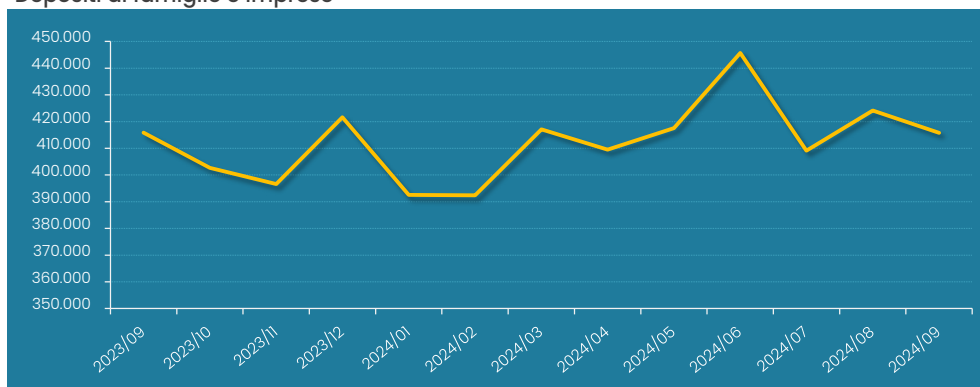
I depositi di settembre sono stabili su base mensile, mentre diminuiscono su base annua: la variazione dei depositi totali settembre/agosto è +0,3%. In calo i depositi delle imprese (-2%), stabili i depositi totali delle famiglie (+0,3%). Su base annua il dato è fortemente in diminuzione: -3,5% settembre2024/settembre2023 per i depositi totali; la variazione è nulla per i depositi alle imprese e in discesa per i depositi delle famiglie (-0,3%) su base annua. Il calo è spiegato dal marcato ridimensionamento del portafoglio liquido da parte di fondi pensione, assicurazioni, società finanziarie, ecc. (classificati come "altri residenti" nelle statistiche di Bankitalia); una variazione perfettamente coerente con l'aumento dei tassi di interesse, che induce a rivedere le strategie di investimento a favore di impieghi più remunerativi.

Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2020	1,38	1,85	1,12	2024/03	5,26%	5,73%	4,95%
2021	1,14	1,78	0,75	2024/04	5,30%	5,70%	5,03%
2022	1,76	2,36	1,44	2024/05	5,38%	5,72%	5,15%
2023/11	5,59%	5,98%	5,30%	2024/06	5,26%	5,64%	5,04%
2023/12	5,45%	5,71%	5,28%	2024/07	5,28%	5,57%	5,13%
2024/01	5,48%	5,78%	5,30%	2024/08	5,13%	5,49%	4,91%
2024/02	5,34%	5,81%	5,00%	2024/09	4,90%	5,32%	4,63%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Diminuisce lo spread, in crescita i titoli di stato

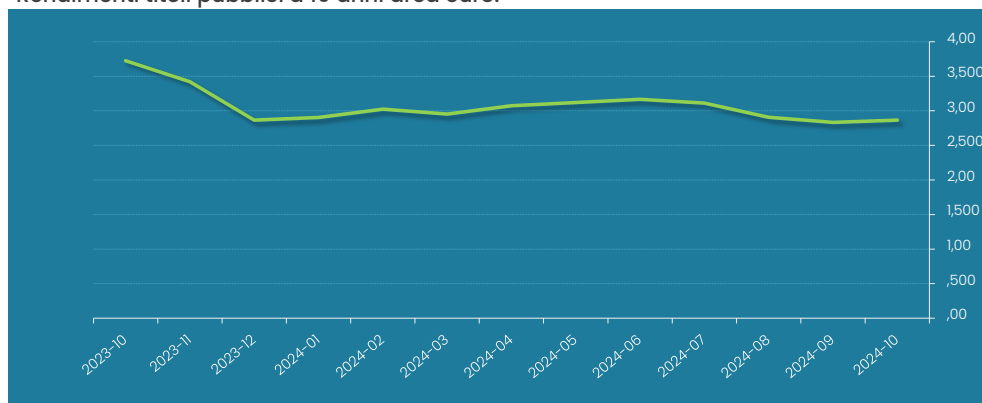
Lo spread di novembre è in calo rispetto all'ultima rilevazione: dopo aver toccato quota 133 punti nei primi giorni di novembre, ha ricominciato a tornare ai suoi valori standard. In lieve diminuzione il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 2,73%. Il dato è sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, nonostante qualche lieve flessione mensile. Tra le maggiori economie europee, l'Italia, che fino a luglio si attestava sopra la soglia del 4%, nel mese di novembre è in calo (3,5%). In lieve aumento i titoli americani, britannici e giapponesi. Il Brasile è l'unico Paese con il rendimento dei titoli a 10 anni al di sopra del 12%.

Depositi delle imprese non finanziarie residenti in Italia (milioni di euro)

	Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2024/03	2.320.775	417.092	1.117.179
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2024/04	2.305.348	409.479	1.119.671
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2024/05	2.290.197	417.576	1.111.905
2023/11	2.401.519	396.603	1.102.828	2024/06	2.335.999	445.684	1.114.237
2023/12	2.427.179	421.653	1.128.788	2024/07	2.268.280	409.142	1.112.475
2024/01	2.392.222	392.591	1.127.593	2024/08	2.296.468	424.165	1.116.973
2024/02	2.395.755	392.403	1.128.621	2024/09	2.302.869	415.756	1.119.135

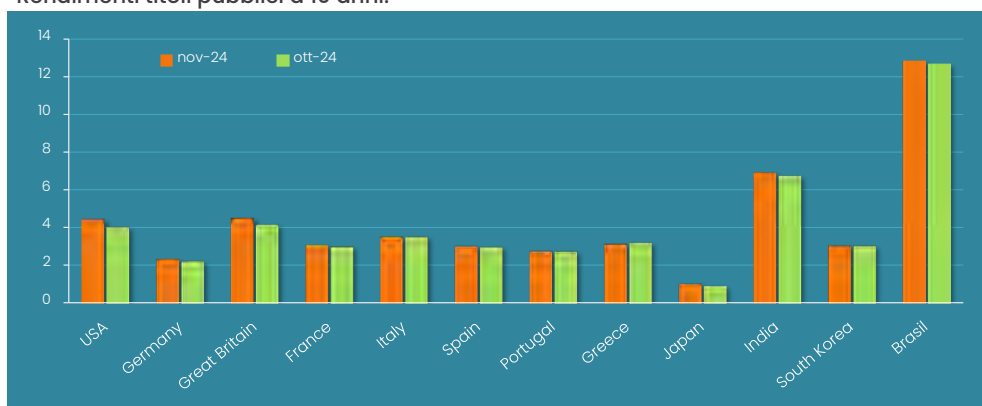
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

INFLAZIONE

	ottobre 2024		ottobre 2024
	+1,8%		+1,0%
stima Eurostat		Istat	

- ▶ L'inflazione risale seppure in un quadro di stabilità congiunturale.
- ▶ In aumento gli alimentari.
- ▶ Si riduce ancora il differenziale inflazionistico tra beni e servizi.

A ottobre l'inflazione risale seppure in un quadro di stabilità congiunturale. Gli andamenti settoriali appaiono, tuttavia, differenziati. Nel comparto alimentare, la dinamica tendenziale dei prezzi risulta in accelerazione, con effetti che si manifestano sul carrello della spesa. Al contrario, i prezzi dei beni energetici accentuano il calo su base annua. Tra i servizi, si attenua la crescita tendenziale dei prezzi dei servizi ricreativi e culturali, mentre quelli dei trasporti evidenziano una lieve accelerazione. L'inflazione acquisita per il 2024 si attesta all'1,0%.

Risale l'inflazione: +2,0% nell'area euro e +1,0% in Italia

Nel mese di ottobre 2024, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +2,0%, in calo rispetto al +1,7% di settembre.

A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,3% su base mensile e dell'1,0% su base annua (in accelerazione da +0,7% di settembre).

In aumento gli alimentari non lavorati e gli energetici

Nel mese di ottobre 2024 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una variazione nulla su base mensile e aumenta dello 0,9% su base annua (da +0,7% del mese precedente), confermando la stima preliminare. La lieve accelerazione del tasso d'inflazione riflette principalmente l'andamento dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (da +0,3% a +3,4%) e, in misura minore, l'attenuazione della flessione dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (da -11,0% a -10,2%) e l'accelerazione degli alimentari lavorati (da +1,5% a +1,7%) e dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +2,4% a +3,0%). Tali effetti sono stati solo in parte compensati dal rallentamento dei prezzi dei beni energetici regolamentati (da +10,4% a +3,9%) e dei prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +4,0% a +3,6%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, resta stabile a +1,8% e quella al netto dei soli beni energetici sale a +1,9% (da +1,7%).

Si riduce il differenziale tra beni e servizi

La dinamica tendenziale dei prezzi dei beni registra una flessione meno ampia rispetto al mese precedente (da -0,9% a -0,5%) e quella dei servizi risulta in decelerazione (da +2,8% a +2,7%). Il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni si riduce, portandosi a +3,2 punti

percentuali (dai +3,7 di settembre). I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona accelerano su base tendenziale (da +1,0% a +2,0%), come anche quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +0,5% a +1,0%).

In calo servizi ricreativi e beni durevoli

La stabilità sul piano congiunturale dell'indice generale risente delle dinamiche opposte di diverse componenti: da una parte, la crescita dei prezzi beni energetici regolamentati (+7,1%), dei beni alimentari non lavorati (+2,7%) e lavorati (+0,2%) e dei servizi vari (+0,4%); dall'altra, la diminuzione dei prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (-1,3%), dei beni energetici non regolamentati (-0,9%), dei beni durevoli (-0,3%) e non durevoli (-0,2%). L'inflazione acquisita per il 2024 è pari a +1,0% per l'indice generale e a +2,0% per la componente di fondo.

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra una variazione positiva dello 0,1% su base mensile e dello 0,8% su base annua.

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi dell'Unione Europea (IPCA)



Fonte: Istat.