



Sommario

Economia mondiale

- ▶ L'OCSE rivede al rialzo le previsioni economiche globali, mentre Oxford anticipa una crescita frammentata per l'economia statunitense. Confermata la tregua a Gaza.

Economia italiana

- ▶ Si è concluso un anno complesso per l'economia italiana. In calo produzione, occupazione, esportazioni, inflazione. Pesa la crisi dell'auto.

Materie prime

- ▶ Prezzi delle commodity stabili, metalli industriali in calo e oro forte.

Valute

- ▶ Il dollaro è forte, viceversa le altre valute si indeboliscono causa politiche monetarie e presidenza Trump.

Credito

- ▶ BCE e Riskbank riducono il costo del denaro. In calo: prestiti per le famiglie, spread e tasso di interesse. In aumento i titoli di stato.

ECONOMIA MONDIALE

	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	4,1%	dic 2024	-0,9%	nov 24/23	3,0%*	nov 24/23
	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	6,3%	nov 2024	-1,2%	ott 24/23	0,5%**	ott 24/23

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ L'OCSE rivede le previsioni al rialzo.
- ▶ Confermata la tregua a Gaza.
- ▶ Nel 2025 l'economia statunitense rimarrà frammentata.

In breve...

Il 2025 si apre sotto il segno di un panorama geopolitico complesso, con eventi significativi che potrebbero avere ripercussioni economiche rilevanti. Tra questi, le dimissioni del Primo Ministro canadese Justin Trudeau, gli incendi a Los Angeles, l'escalation della crisi siriana, le elezioni in Germania e l'insediamento del nuovo governo francese. Inoltre, l'insediamento di Donald Trump alla Casa Bianca il 20 gennaio ha segnato un importante capitolo nelle dinamiche politiche statunitensi.

Nel corso del 2024, l'economia globale ha dovuto fare i conti con una revisione al ribasso delle aspettative di crescita e del PIL. Gli effetti delle politiche monetarie restrittive, che si sono manifestati con un certo ritardo fisiologico, hanno determinato una contrazione del credito, degli investimenti e dei consumi. Questo quadro ha accentuato l'incertezza economica e finanziaria a livello globale.

A questo scenario di instabilità si sono aggiunti nuovi fattori geopolitici, tra cui l'escalation del conflitto in Medio Oriente, che si somma alle persistenti tensioni derivanti dalla guerra in Ucraina. Tali dinamiche hanno determinato un allungamento delle rotte marittime e un conseguente incremento dei costi di trasporto, sebbene gli impatti sul mercato energetico non siano stati significativi, almeno per il momento.

Secondo l'ultimo Economic Outlook dell'OCSE, nonostante le sfide significative, l'economia globale dovrebbe mantenersi solida. Le previsioni indicano una crescita del PIL mondiale del 3,3% nel 2025, in lieve aumento rispetto al 3,2% previsto per il 2024, con una stabilizzazione prevista al 3,3% nel 2026. L'inflazione nei paesi OCSE è attesa in calo, passando dal 5,4% nel 2024 al 3,8% nel 2025 e al 3,0% nel 2026, supportata dall'orientamento restrittivo delle politiche monetarie. Al momento, l'inflazione globale è già rientrata negli obiettivi fissati dalle banche centrali in circa metà delle economie avanzate e nel 60% delle economie emergenti.

Le prospettive economiche continuano a mostrare forti divergenze tra le diverse regioni. Negli Stati Uniti, la crescita del PIL è stimata al 2,8% nel 2025, mentre nell'Eurozona è attesa una crescita dell'1,3%, sostenuta dalla ripresa dei redditi reali, dalla tenuta del mercato del lavoro e dalla riduzione dei tassi di interesse. In Giappone, la crescita economica è prevista all'1,5%, mentre in Cina si prevede un rallentamento continuato con una crescita del 4,7% nel 2025.

Per quanto riguarda le politiche monetarie, le banche centrali delle economie avanzate, ad eccezione del Giappone, dovrebbero continuare la graduale riduzione dei tassi di interesse. Tuttavia, i tempi e l'entità di tali interventi dovranno essere calibrati con attenzione, in base all'andamento dei dati economici, al fine di contenere le pressioni inflazionistiche sottostanti. Il PIL degli Stati Uniti, secondo le ultime rilevazioni, è aumentato del 3% nel terzo trimestre del 2024. L'indice ISM del settore manifatturiero evidenzia segnali di miglioramento, mentre l'indice PMI nell'area euro è in contrazione.

Le vendite al dettaglio negli Stati Uniti sono in crescita, mentre nell'area euro restano stabili. La produzione industriale è in calo negli Stati Uniti, mentre nell'Unione Europea mostra segnali contrastanti. L'indice delle costruzioni, invece, ha registrato un incremento sia negli Stati Uniti che nell'area euro.

Il settore automobilistico statunitense ha visto un incremento sostanziale, mentre nell'area euro ha subito una battuta d'arresto.

Nel corso dell'anno, la politica monetaria ha progressivamente assunto un orientamento meno restrittivo, con la Banca Centrale Europea (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 allentamento, pari a una riduzione complessiva di 0,75 punti percentuali, ha segnato una svolta rispetto ai precedenti nove mesi di immobilità, contribuendo a stimolare una moderata ripresa economica nell'Eurozona.

Sul piano geopolitico, il contesto internazionale rimane incerto. Le recenti evoluzioni in Medio Oriente, insieme al rafforzamento del protezionismo e alla crescente frammentazione geoeconomica, rappresentano minacce aggiuntive alla stabilità globale. È di pochi giorni fa la notizia del cessate il fuoco a Gaza.

Le previsioni dell'OCSE

Nei primi giorni di dicembre l'OCSE ha presentato il consueto aggiornamento del rapporto di previsione. 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 dell'OCSE, la crescita globale sarà superiore di 0,10pp rispetto al 2024, al 3,3%. L'inflazione nell'area Euro continua a decelerare, dal 2,4% del 2024 al 2,1% prevista per il 2025. Lo stesso trend di raffreddamento riguarda l'inflazione core (al netto cioè di energia e alimentari).

Stati Uniti meglio dell'Europa

Tuttavia, la crescita è tutt'altro che omogenea. Il rallentamento è più pronunciato nei paesi avanzati che nelle economie emergenti. La situazione degli Stati Uniti è più favorevole rispetto a quella europea. La crescita americana è prevista al 2,8% nel 2024 e al 2,4% nel 2025; nel caso dell'Europa la crescita scende allo 0,8% nel 2024 e all'1,3% nel 2025.

Paesi emergenti: in ripresa il Giappone

Per la Cina la stima è del 4,9% nel 2024 e 4,7% nel 2025; in ripresa il Giappone (-0,3% nel 2024, +1,5% nel 2025); l'India si conferma il Paese con la crescita più elevata (+6,8% nel 2024, +6,9 nel 2025).

La BCE taglia il costo del denaro di 25 punti base

Durante la riunione di dicembre il Consiglio direttivo della banca centrale europea ha deciso di ridurre di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento della BCE. Pertanto, i tassi di interesse sui depositi presso la banca centrale, sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale saranno ridotti rispettivamente al 3,00%, al 3,15% e al 3,40%, con effetto dal 18 dicembre 2024.

Tregua a Gaza

Israele e Hamas sembrano davvero vicini a concordare un cessate il fuoco, dopo mesi di trattative infruttuose e di speranze non realizzate. Le linee generali di un accordo sono state accettate da entrambe le parti, con l'imminente arrivo di Donald Trump alla Casa Bianca che sembra aver dato un impulso decisivo. La proposta in discussione prevede il rilascio di 33 ostaggi, vivi o morti, in cambio di mille prigionieri palestinesi, che dovrebbero diventare complessivamente 3.000. Inoltre, è prevista una progressiva ritirata delle truppe israeliane da Gaza e l'ingresso di aiuti umanitari. La fase finale dell'accordo prevede la consegna dei corpi degli ostaggi rimasti in cambio di un piano di ricostruzione triennale o quinquennale sotto supervisione internazionale.

Se l'accordo dovesse essere ratificato, sia Trump che Joe Biden tenteranno di prendersene il merito. Biden lo presenterebbe come il principale risultato della sua politica estera, mentre Trump lo considererebbe un trionfale ingresso al suo secondo mandato. Tuttavia, è evidente che, dopo mesi di negoziati difficili e deludenti, il ritorno di Trump ha cambiato il contesto e le dinamiche politiche coinvolte, segnando un possibile punto di svolta nella situazione.



USA: l'economia rimarrà frammentata nel 2025

Secondo le previsioni formulate da Oxford Economics, l'economia statunitense mostra segnali di resilienza, ma si prospetta un andamento frammentato. Si prevede che il PIL reale degli Stati Uniti registrerà una crescita del 2,6% nel corso dell'anno corrente e del 2,7% nel 2026.

Al contempo, le proiezioni relative alla crescita delle importazioni sono state ridotte di 1 punto percentuale, portandole al 6,2%, a causa di un adeguamento al ribasso delle aspettative sulla formazione delle scorte, che si prevede sarà inferiore rispetto alle stime precedenti. I rischi connessi alle previsioni di crescita del PIL appaiono sostanzialmente bilanciati, ma tendono verso un possibile scenario caratterizzato da inflazione e tassi di interesse più elevati, unitamente a un tasso di disoccupazione inferiore. Tra le principali incognite figura l'entità e la tempistica delle politiche tariffarie.

Eurozona: l'economia ha iniziato l'anno con una nota di debolezza

Oxford Economics ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita dell'Eurozona per il 2025, riducendole di 0,1 punti percentuali, portandole all'1,1%. Gli economisti prevedono che la crescita economica dell'area acquisisca gradualmente slancio nel corso del 2025, con una proiezione di espansione dell'1,5% per il 2026. Tuttavia, i rischi per l'economia dell'Eurozona sono orientati al ribasso, a causa di fattori sia nazionali che internazionali. Il deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro potrebbe spingere i consumatori a contenere la spesa, limitando così la dinamica di crescita. Inoltre, l'eventualità di un aumento delle tariffe statunitensi potrebbe influenzare negativamente il commercio internazionale.

Recenti sondaggi evidenziano che l'Eurozona ha concluso il 2024 in uno stato di debolezza economica. A novembre, l'indice di fiducia dei consumatori Sentix ha raggiunto il valore più basso da novembre 2023.

Mercati emergenti: prospettive di crescita stabili

Gli analisti di Oxford Economics rimangono prudenti riguardo alle prospettive per i mercati emergenti, mantenendo la previsione di crescita aggregata del PIL per il 2025 al 4%. Si prevede che la crescita continui a essere ostacolata dalla persistente forza del dollaro statunitense, dall'aumento dei rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti e dalle preoccupazioni relative alle politiche tariffarie. La politica commerciale degli Stati Uniti, sotto la presidenza di Donald Trump, introduce un ulteriore livello di incertezza nelle previsioni, poiché solo Cina, Messico e Vietnam sono soggetti a dazi specifici secondo le attuali stime.

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

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

Fonti: OECD, World Economic Outlook, dicembre 2024.

L'economia indiana ha mostrato segnali di rallentamento, e si stima che la crescita del PIL si stabilizzerà al 6,5% nel 2025 e oltre.

Nel frattempo, il Vietnam ha registrato il tasso di crescita più elevato tra i grandi mercati emergenti nel 2024, e si prevede che quest'anno continui a superare i suoi pari, con un'espansione prossima al 7%, trainata dal settore manifatturiero. È possibile che un anticipo degli ordini in attesa delle decisioni tariffarie statunitensi contribuisca ulteriormente a questa performance positiva. Si ritiene che i dazi statunitensi avranno un impatto limitato sull'America Latina e sull'Europa dei mercati emergenti, con molte economie che quest'anno godranno di una crescita del PIL superiore a quella del 2024.

Stati Uniti

Nel terzo trimestre crescita superiore al 3%

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine novembre dal Bureau of Economic Analysis, nel terzo trimestre 2024 il PIL americano è cresciuto a un tasso annuo del 3,1%, in lieve aumento rispetto al secondo trimestre+3%.

La stima del PIL pubblicata a fine dicembre si basa su dati più completi rispetto alla scorsa pubblicazione. L'aggiornamento riflette principalmente revisioni al rialzo delle esportazioni e della spesa dei consumatori che sono state in parte compensate da una revisione al ribasso degli investimenti in scorte private. Le importazioni, che sono una sottrazione nel calcolo del PIL, sono state riviste al rialzo.

Rispetto al secondo trimestre, l'accelerazione del Pil reale nel terzo trimestre ha riflesso principalmente accelerazioni nelle esportazioni, nella spesa dei consumatori e nella spesa del governo federale. Questi movimenti sono stati in parte compensati da una flessione negli investimenti in scorte private e da una maggiore diminuzione negli investimenti fissi residenziali. Le importazioni hanno accelerato.

Aumentano reddito disponibile e risparmio delle famiglie

Secondo i dati preliminari, nel terzo trimestre del 2024 il reddito personale delle famiglie americane è aumentato di 191,7 miliardi di dollari, registrando una revisione al rialzo di 15,8 miliardi di dollari rispetto alla stima precedente. Nel secondo trimestre, il reddito personale ammontava a 315,7 miliardi di dollari. Il reddito personale disponibile è cresciuto del 2,7% rispetto al trimestre precedente. In particolare, il reddito disponibile delle famiglie è aumentato del 2,3% rispetto al trimestre precedente. I risparmi personali hanno raggiunto i 936,6 miliardi di dollari, rispetto ai 1, trilioni di dollari del secondo trimestre. Il tasso di risparmio, calcolato come rapporto tra risparmi personali e reddito disponibile, è pari al 4,8%, in calo rispetto al 5,2% del trimestre precedente.

Cresce il tasso di occupazione

Nel mese di dicembre l'occupazione è lievemente in crescita rispetto al mese scorso, attestandosi a 256.000 unità; mentre il tasso di disoccupazione è lievemente diminuito di 0,1 pp, al 4,1%.

A dicembre, i maggiori aumenti occupazionali si sono registrati nel settore sanitario (+46.000) nel commercio al dettaglio (+46.000) e nella pubblica amministrazione (+33.000). Negli altri comparti, incluse le attività estrattive, il trasporto e il settore finanziario, l'edilizia e il trasporto le variazioni sono state marginali.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 35,69 \$/ora, lo 0,3% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,3 ore (40 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 è diminuita dello 0,1% nel mese di novembre, dopo un calo dello 0,4% registrato a ottobre. Tuttavia, la produzione manifatturiera ha visto un incremento dello 0,2%, grazie principalmente a un aumento del 3,5% nell'indice relativo ai veicoli a motore e alle parti. Al contrario, gli indici delle attività estrattive e dei servizi di pubblica utilità sono diminuiti rispettivamente dello 0,9% e dell'1,3%.

Nel complesso, la produzione industriale totale di novembre ha raggiunto i 102 %, tuttavia è risultata inferiore dello 0,9% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. L'utilizzo degli impianti è sceso al 76,8% a novembre, un dato che si discosta di 2,9 punti percentuali dalla media di lungo periodo.

L'indice ISM: in espansione

Nel mese di dicembre l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in espansione.

Il manufacturing PMI index ha registrato un valore del 49,3% a dicembre, con un incremento di 0,9 punti percentuali rispetto al 48,4% di novembre. L'economia complessiva ha continuato a espandersi per il 56° mese consecutivo, dopo un periodo di contrazione nel mese di aprile 2020. L'indice dei nuovi ordini ha proseguito la sua espansione per il secondo mese consecutivo, dopo sette mesi di contrazione, salendo al 52,5%, con un aumento di 2,1 punti percentuali rispetto novembre.

La lettura di dicembre dell'indice ISM pari al 50,3% ha registrato un incremento di 3,5 punti percentuali rispetto al 46,8% di novembre, tornando così a espandersi dopo sei mesi di contrazione. L'indice dei prezzi ha continuato a crescere, raggiungendo il 52,5%, con un aumento di 2,2 punti percentuali rispetto al 50,3% di novembre. L'indice dei nuovi ordini ha registrato il 45,9%, con un incremento di 4,1 punti percentuali rispetto a novembre.

Tra i 17 settori monitorati, 7 hanno registrato un incremento, tra cui: materie prime, apparecchiature elettriche, elettrodomestici e componenti, prodotti in legno, mobili e prodotti correlati, prodotti di carta, e prodotti in plastica e gomma.

Aumentano le vendite al dettaglio

Nel mese di novembre le vendite al dettaglio sono lievemente superiori rispetto al mese precedente (+0,7%) e in sostanziale aumento in confronto al 2023 (+3,8%). Nel trimestre l'indice segna una variazione del +2,9% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. A novembre le voci

di spesa più elevate sono: vendite al dettaglio (+3%), prodotti alimentari (+2,2%) abbigliamento (+2,6%) in calo gli l'arredamento (-3,3%), negozi di articoli sportivi (-2,9%), articoli per il giardinaggio (-0,7%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 4,9 % rispetto al mese precedente.

In contrazione gli ordini di beni durevoli

A novembre gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in calo rispetto al mese precedente (-1,1%). Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini sono stabili. Al netto del comparto della difesa, i nuovi ordini diminuiscono dello 0,4%. Quanto ai beni capitali diminuiscono dello 0,6%, in calo anche gli ordini del comparto della difesa (15,3mln/\$, -12,5% sul mese precedente).

Cresce il mercato immobiliare

Nel mese di novembre, secondo la rilevazione di NAR (National Association of Realtors), le vendite sono aumentate nelle tre principali regioni degli Stati Uniti mentre sono rimaste stabili nell'Occidente. Su base annua, le vendite sono aumentate in tutte e quattro le regioni.

A novembre le vendite si attestano a 4.15 milioni (in termini annualizzati), +4,8% rispetto ad ottobre. Su base annua le vendite sono aumentate del 6,1%. In confronto allo scorso anno il dato è ampiamente positivo +17,7%. Lo stock equivale a 3,8 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 3,5 mesi. In media le case restano sul mercato per 32 giorni (erano 29 giorni ad ottobre 2024 e 25 giorni lo scorso anno).

Il prezzo mediano è pari a 406.100 \$, in aumento del 4,7 % rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà dicembre il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,6%, in calo rispetto alle settimane precedenti, lo scorso anno il tasso era pari al 6,9%.

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 del Department of Housing and Urban Development registrato a novembre è in crescita dello 5% rispetto al mese precedente, con vendite salite a 3.76 mln unità in termini annualizzati, rispetto a settembre 2023 il confronto è positivo (+4,8%). Il prezzo mediano è pari a 410.900\$.



Edilizia: in aumento i permessi di costruzione

I permessi di costruzione, nel mese di novembre, (building permits) si attestano a 1,50 milioni. Questo dato è superiore del 6,1% rispetto ad ottobre mentre rimane stabile rispetto allo scorso anno. Gli avviamenti di abitazioni di proprietà privata a novembre hanno registrato un tasso annuale destagionalizzato di 1.289.000 unità. In calo del 1,8 % rispetto alla stima rivista di ottobre di 1.312.000 e del 2% rispetto al tasso di novembre 2023. Infine, nel mese di novembre sono state completate 1.601 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in diminuzione rispetto al mese precedente (-9,2%) tuttavia il dato è in crescita rispetto al 2023 (+9,2%).

Spesa per costruzioni in sostanziale stabilità

La spesa per costruzioni nel mese di novembre è sostanzialmente stabile (2.152 mld/\$ in termini annualizzati), rispetto al mese precedente, e si attesta in aumento rispetto allo scorso anno (+3 %). Il dato di novembre deriva dalla sostanziale stabilità della componente privata e della spesa pubblica (+0,1%). La spesa privata rappresenta oltre tre quarti della spesa totale.

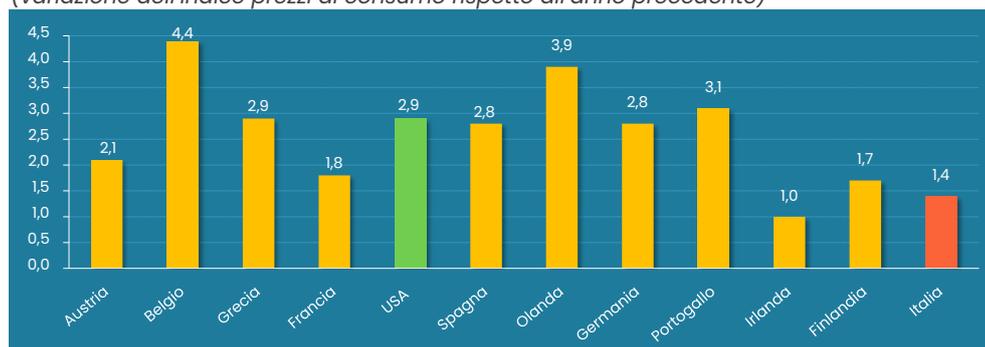
Cresce il mercato dell'automotive

Secondo i dati presentati da NADA (l'associazione dei venditori di auto) le vendite di nuovi veicoli leggeri hanno chiuso l'anno in forte crescita, portando a un totale di vendite annue di 15,85 milioni di unità, con un aumento del 2,2% rispetto al 2023.

Le vendite nel quarto trimestre del 2024 hanno totalizzato 4,19 milioni di unità, con un aumento del 7,7% rispetto al quarto trimestre del 2023. Tra i principali fattori trainanti dell'aumento delle vendite figurano incentivi OEM più elevati e una maggiore disponibilità di veicoli. I veicoli a carburante alternativo hanno rappresentato il 20% delle vendite, con gli ibridi convenzionali che hanno visto il maggiore incremento di quota, salendo al 10,1%. Anche i BEV hanno raggiunto un record di vendite con 1,24 milioni di unità, un aumento del 6,8% rispetto all'anno

L'inventario di veicoli leggeri nuovi a dicembre 2024 è sceso a 2,79 milioni di unità, ma è aumentato del 21% rispetto all'anno precedente. Si stima che la produzione rallenterà nel 2025, mantenendo i livelli di inventario sotto i 3 milioni di unità. Le vendite di veicoli leggeri sono previste in crescita a 16,2 milioni di unità nel 2025, un incremento del 2% rispetto al 2024.

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



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

Europa

Indice PMI: in contrazione

A dicembre, l'indicatore PMI composito rilevato da S&P Global, che misura la performance dei settori manifatturiero e dei servizi, ha registrato un valore inferiore alla soglia di non cambiamento, indicando così il secondo mese consecutivo di contrazione dell'attività economica nell'area. Con un valore di 49,6, l'indice ha mostrato un miglioramento rispetto al 48,3 di novembre, segnalando un rallentamento della contrazione, che tuttavia rimane minimo. È importante sottolineare che la contrazione di dicembre è stata esclusivamente imputabile al settore manifatturiero, mentre il settore dei servizi ha evidenziato una modesta ripresa. Tuttavia, l'espansione dei servizi non è stata sufficiente a compensare la forte contrazione della produzione manifatturiera.

Analogamente a quanto osservato a novembre, le tre principali economie dell'Eurozona – Germania, Francia e Italia – hanno registrato un calo dell'attività economica a dicembre. In particolare, la Francia ha mostrato la performance più debole, seguita dalla Germania, mentre l'Italia ha sperimentato una contrazione marginale. Al contrario, Spagna e Irlanda, hanno registrato un'espansione dell'attività. In Spagna, in particolare, il settore privato ha registrato la crescita più rapida da marzo 2023.

La domanda di beni e servizi nell'Eurozona è diminuita ulteriormente verso la fine dell'anno, segnando il settimo mese consecutivo di contrazione dei nuovi ordini. Come per la produzione, le aziende dei servizi hanno registrato lievi incrementi nei nuovi ordini, mentre la forte e accelerata contrazione delle vendite industriali ha determinato un bilancio complessivo negativo. Inoltre, le aziende dell'Eurozona hanno ricevuto scarso supporto dal mercato estero, incluso il commercio intra-eurozona, con una continua riduzione della domanda internazionale, prolungando così una sequenza di declino che perdura da quasi tre anni.

I livelli occupazionali nei paesi dell'Eurozona sono diminuiti a dicembre, in quanto le imprese hanno deciso di ridurre le proprie capacità produttive. I dati di dicembre hanno evidenziato, inoltre, un'accelerazione delle pressioni sui prezzi in tutta l'Eurozona, con i costi che sono aumentati al tasso più rapido da luglio e superiore alla media pre-pandemia. Le imprese manifatturiere dell'Eurozona non hanno registrato modifiche significative nei livelli di spesa, mentre le aziende dei servizi hanno segnalato un notevole incremento.

La produzione industriale rimane stabile

Nel mese di ottobre la produzione industriale rimane stabile, il confronto con lo scorso anno è negativo -1,2% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre settembre-novembre, la produzione è inferiore al trimestre precedente (-0,7%) e a quella del 2023 (-1,6%).

In Germania l'indice di novembre è in crescita (+1,3%); la dinamica tendenziale rimane cedente (-3,2%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo sia rispetto al trimestre precedente (-1,3%) sia rispetto al 2023 (-3,8%).

In Francia la produzione rimane stabile, mentre risulta negativa la variazione rispetto al 2023 (-0,6%). Negli ultimi tre mesi il profilo del ciclo è

rimane favorevole (+0,2%), mentre il confronto con il 2023 rimane è negativo (-0,1%).

La Spagna è l'unico Paese in cui a novembre l'indice della produzione è negativo (-1,5%) ed è in calo anche rispetto allo scorso anno (-1,3%). Nel trimestre settembre-novembre la produzione aumenta rispetto al periodo precedente (+0,5%) e in calo invece nel confronto con il 2023 (-0,5%).

Per il nostro Paese il mese di novembre l'indice sulla produzione industriale segna un lieve aumento (+0,3%); rispetto al 2023 la produzione ha perso l'1,8%. Prendendo in esame la media dell'ultimo trimestre, l'indice è in calo rispetto al trimestre precedente (-0,4%) e allo scorso anno (-2,9%).

In aumento l'indice della produzione nelle costruzioni

Nei primi dieci mesi dell'anno l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro è aumentato dell'1%; rispetto all'anno precedente è stabile (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre agosto-ottobre l'indice registra un lieve aumento +0,4% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e rallenta nello stesso periodo del 2023 (-0,7%).

In Germania nel mese di ottobre l'indice la crescita è nulla e rispetto allo scorso anno il confronto è negativo (-2,4%). Nel trimestre agosto-ottobre 2024 la produzione segna un calo dello 0,4 % rispetto al periodo precedentemente e diminuisce nello stesso periodo del 2023 (-3,5%).

In Francia l'indice di ottobre registra una lieve crescita dello 0,2% sul mese precedente e una sostanziale decelerazione (-3,3%) rispetto ad ottobre del 2023. Nel trimestre agosto-ottobre 2024 l'attività risulta in calo sia rispetto al trimestre precedente (-0,8%) che nel confronto con il 2023 (-3,5%).

In Spagna il mese di ottobre segna un'accelerazione rispetto al mese precedente (+6,4%) ed è in crescita anche rispetto allo scorso anno (+2,7%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra un calo dello -0,6% rispetto al periodo precedente e rimane stabile il confronto con lo scorso anno.

Per quanto riguarda l'Italia, l'indice è in aumento rispetto a settembre (+1,6%) ed è positiva la dinamica tendenziale (+3,5%). Nel trimestre agosto-ottobre 2024 l'indicatore è stabile rispetto ai tre mesi precedenti mentre è in aumento il confronto con il 2023 (+2,2%).

Stabili le vendite al dettaglio

Nel mese di novembre le vendite al dettaglio nell'area euro rimangono sostanzialmente stabili.

Il confronto con lo scorso anno resta positivo +1,2%. Tra le maggiori economie, la Francia registra una crescita nulla mentre per Spagna e Germania il dato è invece negativo -0,6% per entrambi i paesi.

Automotive: in calo le vendite di auto

A novembre le nuove immatricolazioni di auto in Unione Europea sono diminuite dell'1,9%.

La Francia ha guidato la classifica con un forte calo del -12,7% seguita dall'Italia -10,8% Il mercato tedesco ha invece registrato una stagnazione +0,5. La Spagna ha registrato invece una crescita positiva +6,4%

Nel mese di novembre la quota di mercato delle auto elettriche a batteria



è scesa al 15% rispetto allo scorso anno, mentre i volumi sono diminuiti del 9,5%. Anche le immatricolazioni di auto ibride plug- sono diminuite dell'8,8%.

Le immatricolazioni di auto elettriche a batteria sono diminuite del 9,5% a 130.757 unità a novembre 2024. Questo calo è stato causato principalmente da una significativa diminuzione delle immatricolazioni in Germania (-21,8%) e Francia (-24,4%). Ne è derivato un volume di mercato da inizio anno inferiore del 5,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, con una quota di mercato totale al 13,4%. Le immatricolazioni di auto ibride plug-in sono diminuite dell'8,8% il mese scorso, dopo i cali significativi in Francia (-19,6%), Belgio (-61,4%) e Italia (-31,4%). A novembre, le ibride plug-in rappresentavano il 7,6% del mercato automobilistico, in calo rispetto all'8,1% dell'anno scorso. Le immatricolazioni di auto ibride elettriche sono aumentate del 18,5% a novembre, con una quota di mercato salita al 33,2%, rispetto al 27,5% di novembre scorso, superando le immatricolazioni di auto a benzina per il terzo mese consecutivo.

A novembre 2024, le vendite di auto a benzina sono diminuite del 7,8%. Tutti e quattro i principali mercati hanno registrato cali: la Francia ha registrato il calo più ripido, con immatricolazioni in calo del 31,5%, seguita dall'Italia con un calo del 12,3%. Sebbene più modesti, anche Germania e Spagna hanno registrato cali (rispettivamente -5,4% e -2,3%).

Volkswagen continua ad essere leader di mercato

Nel mese di novembre sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) il gruppo Volkswagen è il migliore della media. Volkswagen ha venduto 286.552, con un incremento del 28,2%. Bene anche il gruppo Stellantis il quale ha venduto 142.425 vetture, con un incremento del 13,5%. Più in dettaglio, nel mese di novembre sono state vendute 52.803 vetture con marchio Peugeot (+5% rispetto al 2023), 28.492 Opel (+3,3%), 25.101 Citroen (+2,4%), Fiat 17.092 (+1,6%) e 10.625 Jeep (+1%).

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Renault (+10,6%), Hyundai (+7,6%). Toyota (+8%), BMW (+7,9%). Sostanzialmente stabili Volvo (+2,9%), Nissan (+2,1%) e Tesla (+2,5%).

Peggiora l'economic sentiment

Nel mese di dicembre, l'Indice di Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito che integra i dati provenienti dai settori produttivi e dai consumatori, ha registrato una diminuzione dell'1,9% rispetto alla rilevazione del mese precedente, rimanendo al di sotto della media storica. Anche l'Indicatore delle attese occupazionali (Employment Expectations Indicator - EEI) ha mostrato un calo dell'1,4%. La fiducia complessiva è diminuita a dicembre (-2,2%), a causa di un calo significativo in tutte e tre le componenti: le aspettative di produzione dei dirigenti, le loro valutazioni sull'attuale livello dei portafogli ordini e le scorte di prodotti finiti.

Per quanto riguarda le domande non incluse nell'indicatore di fiducia, i dirigenti hanno espresso un notevole pessimismo sulle recenti variazioni della produzione passata, mentre hanno registrato un lieve miglioramento nelle loro valutazioni sui portafogli ordini destinati all'esportazione. La fiducia nel settore dei servizi è leggermente aumentata (+0,6%), principalmente grazie a un significativo miglioramento della valutazione dei dirigenti sulla domanda passata. La fiducia dei consumatori, invece, è diminuita per il secondo mese consecutivo (-1%).

Nel settore delle costruzioni, la fiducia ha mostrato solo un marginale miglioramento. Per quanto riguarda le principali economie dell'Unione Europea, l'ESI ha subito un peggioramento in Francia (-3,0%), Germania (-2,5%) e Italia (-1,1%), mentre in Spagna è migliorato (+0,9%).

ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE		FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	
-1,5%	nov 24/23	3,4%	ott 24/23	1,1%	nov 24/23	-4,9%	dic 24/23	-4,5%	nov 24/23
FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DI DISOCCUPAZIONE		INFLAZIONE (IPCA)	
↓	dic 2024	↑	dic 2024	-2,7%	nov 2024	5,7%	nov 2024	1,4%	dic 24/23

- ▶ Si conclude un 2024 difficile.
- ▶ Il 2025 inizia con prezzi dell'energia in aumento e timori di dazi sull'export.
- ▶ PNRR: presentata la richiesta per la settima rata.

In breve...

Si chiude un anno complesso per l'economia del nostro paese.

Conflitti armati, guerre commerciali, elezioni europee e politiche in molti paesi hanno creato un clima di incertezza al quale si aggiunge il rallentamento della manifattura europea, reso particolarmente marcato dalla profonda crisi del settore automobilistico, la cui transizione verso l'elettrico è di difficile realizzazione.

Il 2025 si apre con prezzi dell'energia in aumento, che pesano su inflazione e costi delle imprese, e timori di dazi sull'export, già debole. Ma proseguiranno il calo dei tassi, che alleggerisce le condizioni finanziarie e l'attuazione del PNRR, che non si può più rimandare.

Approvata la Legge di Bilancio. Tra le nuove misure l'Ires premiale, con una platea potenziale di 18mila imprese: sconto di 4 punti sull'imposta applicato per il 2025 a chi reinveste gli utili e assume. Secondo la relazione sulla manovra, l'Ires premiale indurrà le aziende a fare 109 mila nuove assunzioni. Si alza l'Isee per ricevere l'assegno di inclusione. La stretta sulla Nasp vale 17 milioni.

PNRR. A fine dicembre l'Italia ha trasmesso alla Commissione europea la richiesta di pagamento della settima rata pari a 18,3 miliardi di euro.

I fondi del Next Generation Eu aggiungerebbero 1,4 punti al PIL dell'Italia e della Spagna, i due principali beneficiari, fino al 2026 nello scenario di un "elevato assorbimento" degli aiuti europei e di una produttività media della spesa implementata tramite il PNRR. È la previsione della BCE - riferita solo al canale fiscale e dunque non all'impulso delle riforme strutturali

Previsioni per l'economia italiana

	2024	2025	2026		2024	2025	2026
Prodotto interno lordo	0,5	0,5	0,8	Indice dei prezzi al consumo (NIC)	1,1	1,9	2,1
Investimenti fissi lordi	0,1	-0,7	-1,1	Tasso di disoccupazione	6,5	6,0	5,9
Esportazioni di beni e servizi	-0,2	1,6	1,8				

Fonte: Istat, dicembre 2024.

sulla produttività – contenuta in una valutazione preliminare del programma europeo, che stima invece a 0,7 punti di PIL per l'Italia, e 0,9 punti per la Spagna, l'impatto al 2031.

Per l'Italia si apre un potenziale problema energetico, dal momento che, a partire dal 1° gennaio, i flussi di gas russo attraverso l'Ucraina, si sono interrotti dopo la scadenza di un accordo di transito quinquennale firmato con colosso russo Gazprom nel 2019. Al 31 dicembre 2024, il livello di riempimento degli stoccaggi di gas europei si attesta al 72% (contro l'86% del 31 dicembre 2023), inferiore non solo all'ultimo anno ma anche alla media degli ultimi 5 anni.

In Italia il Ministro dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica ha fatto sapere che l'attenzione resta alta ed è dovere del Governo tutelare cittadini e consumatori da possibili futuri rincari dei prezzi.

Le prospettive di crescita

Prometeia ha rivisto al ribasso la crescita 2024 dell'Italia, portandola dal +0,8% di settembre al +0,5%. Per il 2025, la previsione rimane invariata a +0,5%. Il calo italiano, secondo gli analisti di Prometeia, è da imputare soprattutto a due ragioni: la revisione al ribasso del PIL 2023 ha ridotto l'effetto di trascinamento statistico per il 2024 e la crescita nel terzo trimestre che è stata inferiore alle attese (0 contro +0,1% previsto). A questi due fattori si aggiunge l'attività economica moderata dei mesi autunnali, legata alla debolezza della manifattura ed al calo della domanda esterna e degli investimenti residenziali.

Lieve aumento dalla produzione industriale a novembre...

A novembre 2024 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dello 0,3% rispetto a ottobre. Nella media del trimestre settembre-novembre il livello della produzione diminuisce dello 0,4% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra aumenti congiunturali per l'energia (+1,6%), i beni di consumo (+0,9%) e i beni intermedi (+0,3%); viceversa, si osserva una flessione per i beni strumentali (-0,6%).

...ma il dato annuale è impietoso: ventiduesimo calo consecutivo

Al netto degli effetti di calendario, a novembre 2024 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali dell'1,5% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20 contro i 21 di novembre 2023). Si registrano incrementi tendenziali per l'energia (+4,3%) e i beni di consumo (+2,6%); si osserva, invece, una diminuzione per i beni intermedi (-2,5%) e i beni strumentali (-4,9%). I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali più elevati sono la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+7,6%), la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+5,1%) e le industrie alimentari, bevande, tabacco (+4,5%). Le flessioni maggiori si rilevano nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-15,5%), nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-13,8%) e nella fabbricazione di macchinari e attrezzature (-6,2%).

Stabile l'inflazione a dicembre

Nel mese di dicembre 2024, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,1% su novembre e dell'1,4% rispetto a dicembre 2023 (da +1,5% del mese precedente), confermando la stima preliminare. La sua variazione media annua nel 2024 è pari a +1,1% (+5,9% nel 2023). L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,1% su novembre e dell'1,3% su dicembre 2023, come nel mese precedente, confermando la stima preliminare.

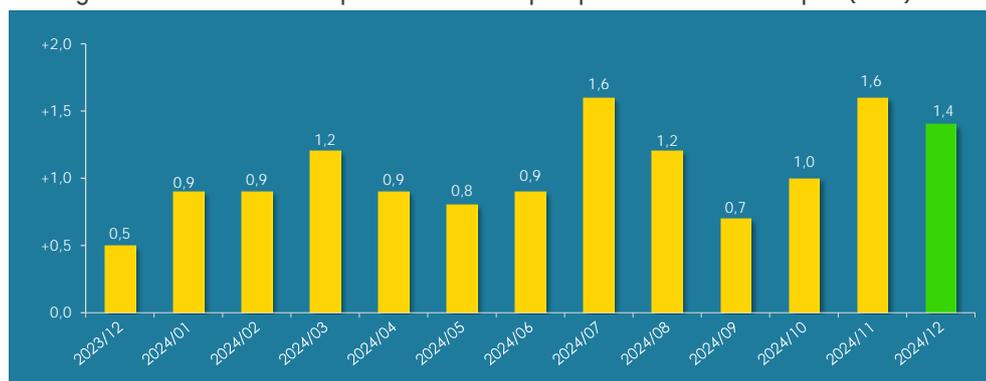
In media, nel 2024 i prezzi al consumo registrano una crescita dell'1,0% (+5,7% nel 2023). Al netto degli energetici e degli alimentari freschi (l'"inflazione di fondo"), i prezzi al consumo salgono del 2,0% (+5,1% nell'anno precedente) e al netto dei soli energetici del 2,1% (+5,3% nel 2023). La stabilità dell'inflazione sottende andamenti contrapposti di diversi aggregati di spesa: in rallentamento risultano principalmente i prezzi degli alimentari non lavorati (da +3,8% a +2,3%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +3,7% a +3,1%); per contro, accelerano i prezzi degli energetici regolamentati (da +7,4% a +12,7%), mentre si attenua ancora il calo dei prezzi degli energetici non regolamentati (da -6,6% a -4,2%).

Si assesta l'inflazione di fondo

Nel mese di dicembre 2024 l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, decelera (da +1,9% a +1,8%), come anche quella al netto dei soli beni energetici (da +2,0% a +1,7%). I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona rallentano su base tendenziale da +2,3% a +1,7%, mentre accelerano di poco quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +1,6% a +1,7%). L'aumento congiunturale dell'indice generale riflette, per lo più, la crescita dei prezzi degli energetici regolamentati (+1,5%), dei servizi relativi ai trasporti (+1,4%), dei servizi relativi all'abitazione (+0,4%), degli energetici non regolamentati e dei beni non durevoli (+0,3% entrambi). Gli effetti di questi aumenti sono stati solo in parte compensati dalle diminuzioni dei prezzi degli alimentari non lavorati (-0,7%) e lavorati (-0,3%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (-0,2%).

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, aumenta dello 0,1% su novembre e dell'1,1% su dicembre 2023. In media d'anno, la variazione dell'indice FOI, al netto dei tabacchi, è pari a +0,8% (era +5,4% nel 2023).

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



Fonte: Istat.

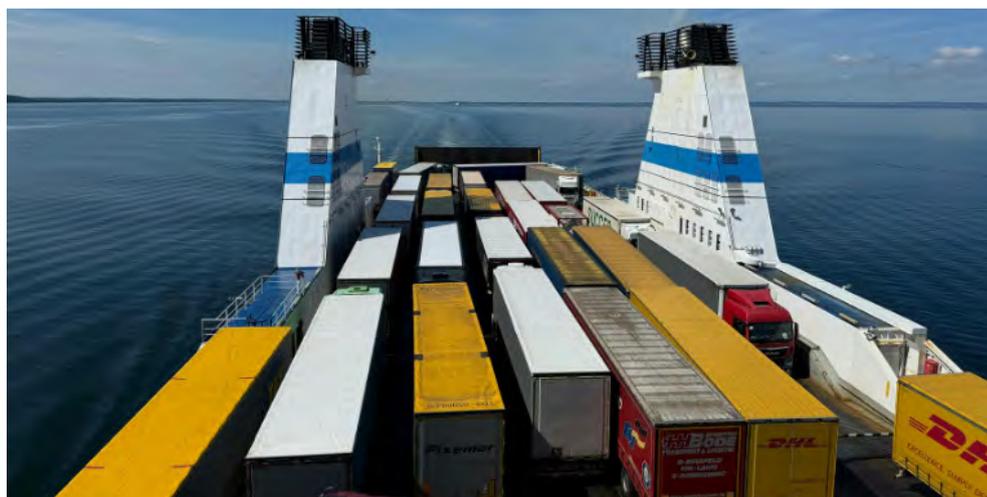
Export in calo, crollano le vendite di autoveicoli

A novembre 2024 si stima una crescita congiunturale più ampia per le esportazioni (+1,4%), sintesi di un marcato incremento per l'area extra-UE (+6,1%) e di una riduzione per l'area UE (-2,9%). Nel trimestre settembre-novembre 2024, rispetto al precedente, l'export cresce dello 0,7%, mentre su base annua diminuisce del 2,7% in valore e del 5,9% in volume. La flessione delle esportazioni in termini monetari è sintesi di una marcata contrazione per i mercati Ue (-6,0%) e di una moderata crescita per quelli extra Ue (+0,9%).

Tra i settori che più contribuiscono alla flessione tendenziale dell'export si segnalano: autoveicoli (-32,8%), macchinari e apparecchi non classificati altrove (n.c.a.) (-8,5%), coke e prodotti petroliferi raffinati (-20,8%), e articoli in pelle, escluso abbigliamento, e simili (-13,1%). Crescono su base annua le esportazioni di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+17,9%), articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti n.c.a. (+24,3%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+3,0%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori alla flessione dell'export nazionale sono: Stati Uniti (-11,0%), Germania (-7,5%), Cina (-19,2%), Austria (-20,9%), Francia (-4,5%), Polonia (-9,9%) e Belgio (-8,6%). All'opposto, Turchia (+38,7%), paesi OPEC (+19,3%) e Regno Unito (+12,9%) forniscono i contributi positivi più ampi.

Nei primi undici mesi del 2024, l'export registra una lieve flessione su base annua (-0,7%): a contribuire sono in particolare le minori vendite di autoveicoli (-16,4%), coke e prodotti petroliferi raffinati (-15,9%), mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (-6,7%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (-3,8%) e articoli in pelle, escluso abbigliamento, e simili (-8,3%). Per contro, rilevanti apporti positivi provengono dalle maggiori vendite di articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti n.c.a. (+20,1%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+7,8%) e articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+7,6%).

Il saldo commerciale a novembre 2024 è pari a +4.218 milioni di euro (era +4.053 milioni nello stesso mese del 2023). Il deficit energetico (-4.058 milioni) è inferiore rispetto a un anno prima (-4.974 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici si riduce da 9.027 milioni di novembre 2023 a 8.276 milioni di novembre 2024.



Edilizia in ripresa

A ottobre 2024 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenti dell'1,6% rispetto a settembre. Nella media del trimestre agosto 2024 – ottobre 2024 la produzione nelle costruzioni cala dello 0,3% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra un incremento del 3,4% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 23 contro i 22 di ottobre 2023), mentre l'indice grezzo cresce del 7,1%. Nella media dei primi dieci mesi del 2024, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 5,8%, mentre l'indice grezzo cresce del 7,2%.

Ancora un calo per il commercio al dettaglio

A novembre 2024 si stima, per le vendite al dettaglio, una variazione congiunturale negativa sia in valore (-0,4%) sia in volume (-0,6%). Sono in diminuzione sia le vendite dei beni alimentari (rispettivamente -0,1% in valore e -0,6% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (-0,7% in valore e in volume).

Nel trimestre settembre-novembre del 2024, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,6% in valore e dello 0,3% in volume. Si registrano andamenti analoghi sia per le vendite dei beni alimentari (+1,3% in valore e +0,1% in volume), sia per quelle dei beni non alimentari (+0,4% in valore e in volume (+0,3%).

Su base tendenziale, a novembre 2024, le vendite al dettaglio aumentano dell'1,1% in valore e diminuiscono dello 0,2% in volume. Le vendite dei beni alimentari sono in crescita del 2,8% in valore e calano dello 0,2% in volume, mentre quelle dei beni non alimentari subiscono una variazione negativa sia in valore sia in volume (-0,1% in valore e -0,2% in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda prodotti di profumeria, cura della persona (+4,1%), mentre registrano il calo più consistente dotazioni per l'informatica, telecomunicazione, telefonia (-2,8%) e calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-2,7%). Rispetto a novembre 2023, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento per la grande distribuzione (+3,8%), mentre si registra un calo per le vendite delle imprese operanti su piccole superfici (-0,9%), le vendite al di fuori dei negozi (-3,9%) e il commercio elettronico (-3,3%).

Automotive in crisi

Nel mese di dicembre sono state immatricolate 105.715 vetture, con un calo del 4,9% sullo stesso mese del 2023. Negli ultimi dodici mesi le immatricolazioni sono state 1.558.704, con una flessione negativa dello 0,5% sul 2023, ma di ben il 18,7% sul 2019, anno precedente la pandemia. Stellantis sta soffrendo più degli altri. A dicembre le sue vendite sono scese del 18,1%, con un tracollo del 41% del marchio Fiat, scavalcata da Dacia e Renault. Nell'anno il gruppo ha visto le immatricolazioni ridursi del 10% a 454 mila unità e la sua quota di mercato passare dal 32 al 29%. E da gennaio, se non cambiano le regole, scattano le multe Ue. I numeri in rosso di fine anno rappresentano la crisi che sta attraversando il comparto dell'auto in Italia e in Europa, dove, negli ultimi 12 mesi, secondo un report di Clepa - l'associazione che raggruppa le imprese della componentistica -, si sono persi

30 mila posti di lavoro nell'indotto. Erano 15 mila nel 2023, mentre dal 2020 si sono cancellati 58 mila posti. Colpa di un mercato che si è ristretto, almeno nel Vecchio continente. Una dinamica legata alla transizione verso l'elettrico con scadenza 2035, che ha portato il primo produttore nella Ue, Volkswagen, a un piano di riduzione della produzione e un taglio di 35 mila posti al 2030. Mentre colossi giapponesi come Nissan e Honda decidono di fondersi per diventare il terzo gruppo al mondo e superare quella che viene definita la tempesta perfetta. Tempesta che durerà per tutto il 2025. Il settore in Italia non è riuscito a ritornare ai livelli pre-Covid.

Fiducia: su le imprese, giù i consumatori

A dicembre 2024 segnali contrastanti provengono dagli indicatori di opinione degli operatori economici: l'indice del clima di fiducia dei consumatori flette, mentre l'indicatore composito del clima di fiducia delle imprese è stimato in aumento.

Tra i consumatori, si evidenzia un peggioramento soprattutto delle attese sulla situazione economica del Paese e di quelle sulla disoccupazione, che si riflette in un calo del clima economico e di quello futuro. Invece, il clima personale registra un lieve aumento e il clima corrente rimane sostanzialmente stabile.

Con riferimento alle imprese, l'indice di fiducia diminuisce nell'industria e nelle costruzioni, mentre aumenta nei servizi, seppur con intensità diverse tra i comparti: in particolare, l'indice sale decisamente nei servizi di mercato mentre nel commercio al dettaglio registra un incremento marginale. Quanto alle componenti degli indici di fiducia del settore industriale, nella manifattura migliorano solo le attese di produzione e nelle costruzioni peggiorano entrambe le variabili. Passando al comparto dei servizi di mercato, si osserva un'evoluzione positiva di tutte le componenti dell'indicatore; invece, nel commercio al dettaglio i giudizi sulle vendite migliorano ma le scorte di magazzino sono giudicate in accumulo e le attese sulle vendite diminuiscono

L'indice PMI della manifattura è ancora in contrazione

L'Indice HCOB PMI® (Purchasing Managers' Index™) sul Settore Manifatturiero Italiano, un indicatore composito a una cifra della prestazione del settore manifatturiero derivato da indicatori relativi a nuovi ordini, produzione, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di acquisto, a dicembre ha registrato 46,2, in salita rispetto al 44,5 di novembre.

L'Indice HCOB PMI® Settore Edile Italiano (Purchasing Managers' Index™), che misura le variazioni su base mensile dell'attività totale del settore, a dicembre è salito da 48,5 di novembre e ha raggiunto a dicembre 51,2. Con l'indice principale che è ritornato al di sopra della soglia critica di 50,0 per la prima volta in nove mesi, il settore edile italiano ha chiuso l'anno in espansione. L'aumento dei volumi di nuovi lavori in entrata è stato il fattore principale alla base dell'aumento dei livelli di attività citati dalle aziende partecipanti all'indagine. Anche se solo marginale, il tasso di crescita è stato il secondo più forte del 2024 (solo più lento di gennaio).

L'analogo Indice HCOB PMI® dell'Attività Terziaria in Italia, è salito a 50,7 a dicembre da 49,2 di novembre. Questo risultato è cruciale perché indica un rientro in zona di espansione dopo il breve periodo di declino dello scor-

so mese, registrando un valore superiore alla soglia di 50.0 che separa la crescita dalla contrazione. In base ai dati raccolti, l'incremento dell'attività nel settore rispecchia l'aumento del carico di lavoro e l'acquisizione di nuovi clienti. Il tasso totale d'espansione è stato comunque marginale e più debole della media storica.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

Occupazione in calo

A novembre 2024, rispetto al mese precedente, diminuiscono gli occupati e i disoccupati, mentre cresce il numero di inattivi. Il calo dell'occupazione (-0,1%, pari a -13mila unità) coinvolge gli uomini, i dipendenti a termine e i 15-34enni; l'occupazione è invece in crescita tra le donne, i dipendenti permanenti e chi ha almeno 35 anni di età, rimanendo sostanzialmente stabile tra gli autonomi. Il tasso di occupazione risulta invariato al 62,4%.

Diminuisce il numero di persone in cerca di lavoro

Il numero di persone in cerca di lavoro diminuisce (-1,6%, pari a -24mila unità) per le donne e i 25-49enni, mentre aumenta nelle altre classi di età e, seppur lievemente, anche tra gli uomini. Il tasso di disoccupazione scende al 5,7% (-0,1 punti), quello giovanile (25-34 anni) scende al 7,9% (-0,7 punti).

Il numero di inattivi aumenta (+0,2%, pari a +23mila unità) per gli uomini e gli under35, diminuisce nelle altre classi d'età ed è sostanzialmente stabile tra le donne. Il tasso di inattività sale al 33,7% (+0,1 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
-1,8%	dic/nov 24	0,0%	dic/nov 24	-1,6%	dic/nov 24	1,7%	dic/nov 24
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/Kg		\$/Kg	
-1,8%	dic/nov 24	3,2%	dic/nov 24	30,7%	dic/nov 24	-3,9%	dic/nov 24

- ▶ Prezzi delle commodity relativamente stabili a dicembre.
- ▶ Elezioni USA e azioni della FED influenzano i mercati.
- ▶ In calo metalli industriali, polimeri con andamenti misti.

The Economist commodity – price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-1,0	7,7	All Items	3,2	11,7
Food	-0,4	19,2	Euro Index		
Industrials			All Items	1,0	13,8
<i>All</i>	-1,6	-2,2	Gold		
<i>Non food griculturalis</i>	-0,1	4,1	\$ per oz	1,3	31,3
<i>Metals</i>	-2,0	-4,0	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	10,5	2,6

Fonte: The Economist - 16 gennaio 2025.

Nel mese di dicembre i prezzi finanziari delle materie prime sono rimasti relativamente stabili.

In particolare, le materie prime hanno registrato una riduzione dei prezzi dell'1,6% su base mensile, senza eccessivi scostamenti rispetto all'andamento ribassista del periodo. Si osserva un rallentamento nei metalli industriali del 2%. Anche le commodity alimentari sono in lieve ribasso dello 0,4% su base mensile, ma schizzano a +19,2% rispetto a dicembre 2023. Guardando all'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 risalita rispetto allo scorso dicembre. Stesso andamento su base mensile.

Effetti delle elezioni USA e delle decisioni della FED sui metalli LME

Le elezioni presidenziali statunitensi hanno avuto un risultato chiaro, con la vittoria di Donald Trump, evitando un lungo e incerto riconteggio dei voti. Questa stabilità ha prevenuto conseguenze potenzialmente imprevedibili sul mercato dei metalli industriali quotati al LME (London Metal Exchange). La Federal Reserve ha ridotto i tassi d'interesse sul dollaro di 0,25 punti percentuali. Questa mossa ha rafforzato la moneta americana, causando un apprezzamento del 3,5% rispetto all'euro nel mese di novembre. Questo ha penalizzato i metalli industriali, che hanno raggiunto minimi significativi: il rame è sceso a 9.000 dollari (quotazione a 3 mesi), l'alluminio è scivolato sotto i 2.500 dollari, e il nichel ha toccato i 15.500 dollari.

L'indice LME, che riflette la performance complessiva del mercato dei metalli a Londra, ha registrato una contrazione del 4,5% rispetto al mese precedente.

Prezzi in calo con eccezioni nei semilavorati di acciaio

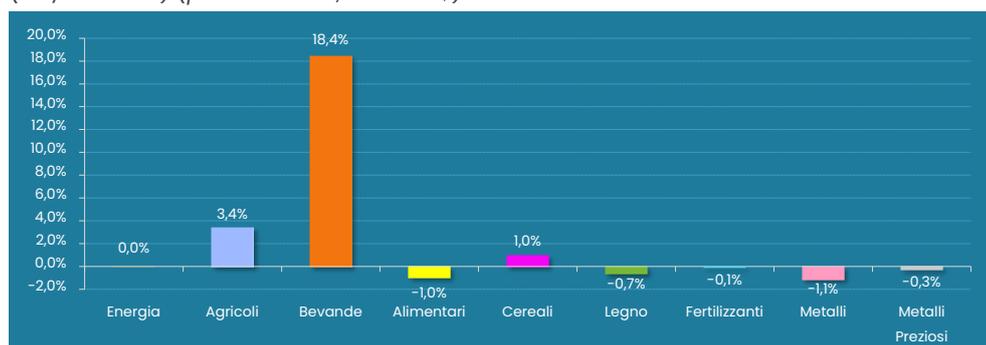
A novembre, i prezzi dei semilavorati di acciaio hanno mantenuto una tendenza al ribasso, con variazioni significative tra i prodotti "piani" e "lunghi". I coil laminati a caldo (HRC) hanno avuto prezzi stabili, mentre quelli laminati a freddo e trattati con zinco (HDG) hanno registrato cali rispettivamente dell'1,5% e dello 0,7%.

In controtendenza, il tondino per armature (rebar) ha visto una crescita mensile del 2%, anche se non sostenuta da un aumento del consumo nel settore edile. Il rialzo dei prezzi è stato invece supportato dall'incremento del valore dei rottami, che a novembre è salito del 6% nei principali mercati domestici.

Andamenti contrapposti nei polimeri e nella gomma naturale

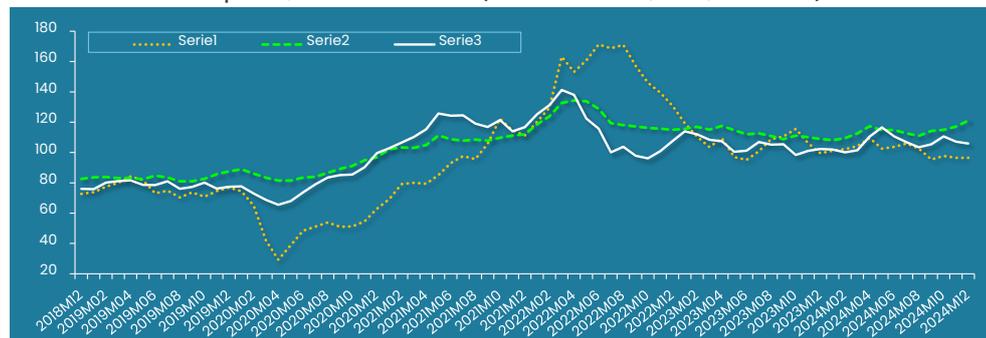
I principali polimeri hanno mostrato andamenti misti: stabili o in crescita, ad eccezione del Paraxilene. Questa materia prima per il PET ha subito un calo del 4% nelle ultime quattro settimane, portando il PET a una contrazione del 3,5% su base mensile. Il Benzene, dopo un ottobre debole, ha visto un aumento del 7%, ma l'impatto sui prodotti derivati come lo Stirene (+0,4%) e l'ABS (+0,2%) è stato minimo. L'Etilene ha interrotto il trend negativo con un aumento del 2,5%, influenzando lievemente il PVC, salito solo dello 0,3%. Per la gomma naturale, l'andamento del dollaro ha inciso negativamente, rendendola meno competitiva in euro. Alla borsa di Singapore, la gomma ha registrato un aumento dello 0,9%, ma in termini ponderati in euro ha segnato una contrazione del 6% rispetto al mese precedente, nonostante la pressione valutaria.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (dic/nov 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 \$ nov 2024	Prezzo in \$ dic 2024	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2582,19	2541,02	-1,6%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,04	1,04	-0,3%
Banana, US	(\$/kg)	0,91	0,83	-9,1%
Beef **	(\$/kg)	6,18	6,23	0,8%
Chicken **	(\$/kg)	1,52	1,42	-6,7%
Coal, Australian	(\$/mt)	142,12	129,81	-8,7%
Coal, South African **	(\$/mt)	106,82	105,47	-1,3%
Cocoa	(\$/kg)	7,89	10,32	30,7%
Coconut oil	(\$/mt)	1878,67	1973,24	5,0%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	6,72	7,57	12,6%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	4,98	5,22	4,7%
Copper	(\$/mt)	9075,73	8916,32	-1,8%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,80	1,76	-1,9%
Crude oil, average	(\$/bbi)	72,29	72,31	0,0%
Crude oil, Brent	(\$/bbi)	74,40	73,83	-0,8%
Crude oil, Dubai	(\$/bbi)	72,79	73,31	0,7%
Crude oil, WTI	(\$/bbi)	69,69	69,79	0,1%
DAP	(\$/mt)	574,50	568,33	-1,1%
Fish meal	(\$/mt)	1600,60	1597,92	-0,2%
Gold	(\$/troy oz)	2651,13	2648,01	-0,1%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1733,86	1687,54	-2,7%
Groundnuts	(\$/mt)	1541,73	1515,41	-1,7%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	100,50	102,21	1,7%
Lamb **	(\$/kg)	5,83	5,84	0,2%
Lead	(\$/mt)	1987,53	1990,43	0,1%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	12,49	12,76	2,2%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	371,98	366,49	-1,5%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	193,82	193,31	-0,3%
Maize	(\$/mt)	201,33	202,60	0,6%
Natural gas index (2010=100)		100,22	111,23	11,0%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	13,93	13,86	-0,5%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,10	3,02	43,6%
Nickel	(\$/mt)	15723,06	15444,89	-1,8%
Orange	(\$/kg)	2,57	2,70	5,1%
Palm kernel oil	(\$/mt)	2015,31	2098,85	4,1%
Palm oil	(\$/mt)	1168,59	1189,73	1,8%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	965,53	937,88	-2,9%
Plywood	(cents/sheet)	355,50	354,58	-0,3%
Potassium chloride **	(\$/mt)	281,00	292,50	4,1%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1234,26	1180,82	-4,3%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	487,00	500,00	2,7%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	511,00	527,00	3,1%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	489,60	501,94	2,5%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	509,69	495,67	-2,8%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,29	2,38	4,1%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,93	1,99	3,2%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	610,58	605,94	-0,8%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	694,49	689,21	-0,8%
Silver	(\$/troy oz)	31,09	30,76	-1,1%
Soybean meal	(\$/mt)	384,88	376,39	-2,2%
Soybean oil	(\$/mt)	1145,17	1063,63	-7,1%
Soybeans	(\$/mt)	435,64	409,27	-6,1%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,34	-1,5%
Sugar, US	(\$/kg)	0,84	0,81	-3,9%
Sugar, world	(\$/kg)	0,45	0,44	-3,1%
Sunflower oil	(\$/mt)	1265,34	1222,50	-3,4%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	3,09	2,96	-4,3%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,96	4,11	3,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,07	2,56	-16,6%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,24	2,19	-2,0%
Tin	(\$/mt)	29654,89	28864,99	-2,7%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	5023,23	5091,46	1,4%
TSP	(\$/mt)	491,00	477,50	-2,7%
Urea	(\$/mt)	352,30	352,00	-0,1%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	253,75	252,17	-0,6%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	229,02	230,28	0,5%
Zinc	(\$/mt)	3004,20	3034,16	1,0%

Fonte: World Bank.

Rame LME 3 mesi \$/ton



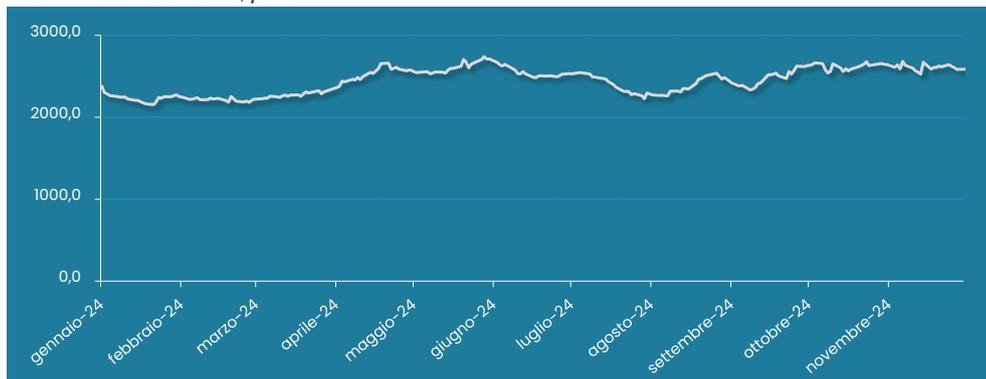
Fonte: MetalWeek.

Nichel LME 3 mesi \$/ton



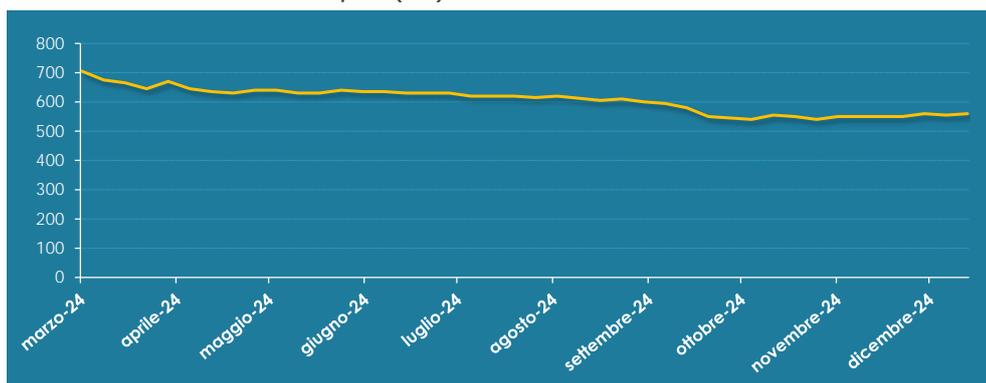
Fonte: MetalWeek.

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)



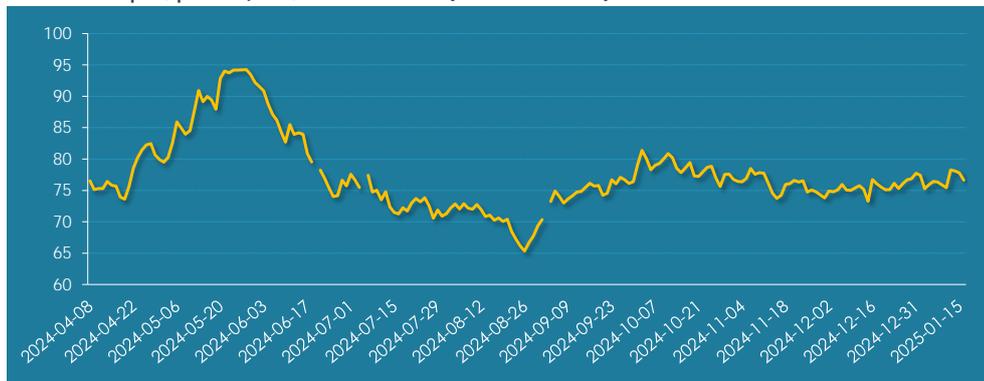
Fonte: MetalWeek.

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)



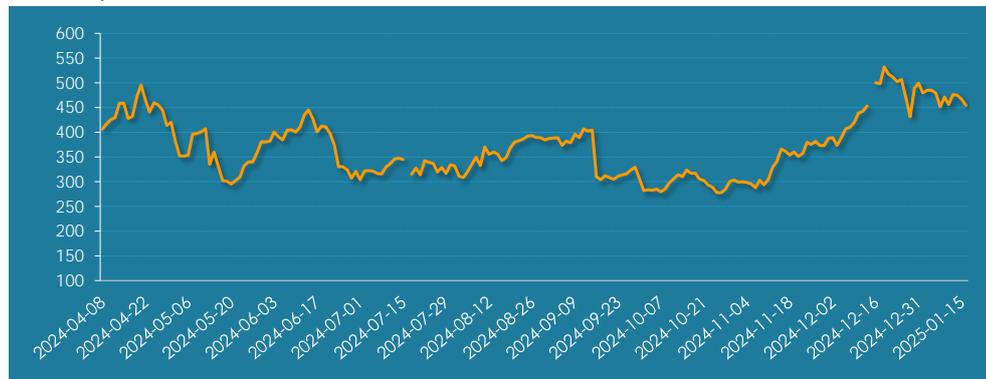
Fonte: Pricepedia.

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



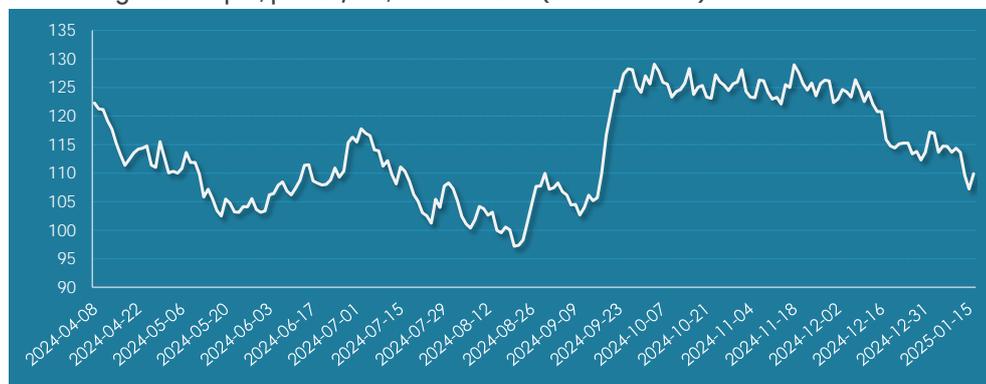
Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

Zucchero grezzo II 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

- ▶ Dollaro forte trainato da tassi di interesse e insediamento di Trump.
- ▶ Euro e sterlina in affanno.
- ▶ Il cambio USD/CNY subisce pressioni dalla forza del dollaro e dalla debolezza interna.

Il dollaro continua a rafforzarsi grazie a tassi d'interesse ancora elevati rispetto all'Europa e alle aspettative di crescita economica sotto la presidenza Trump. Viceversa, le altre valute si indeboliscono. L'euro scende rispetto al dollaro a causa di politiche monetarie divergenti tra BCE e FED, con la BCE orientata a ulteriori tagli dei tassi per stimolare la ripresa. La sterlina ai minimi sul dollaro per fragilità economica e costi di finanziamento crescenti, ma relativamente forte rispetto all'euro. Infine, lo yuan subisce pressioni dal dollaro forte e dalla debolezza interna, con la Cina che intensifica le misure di sostegno per stabilizzare la valuta.

Il dollaro continua a rafforzarsi in vista della presidenza Trump

Procede l'apprezzamento del dollaro americano tra metà dicembre e metà gennaio. In particolare, la corsa della moneta statunitense è iniziata a settembre 2024 e si è rafforzata dopo il 7 novembre, con l'elezione di Trump alla presidenza americana. Nell'ultimo mese il tasso di cambio EUR/USD ha oscillato tra 1,04 e 1,02: ci vogliono sempre meno dollari per ottenere l'euro.

Il mercato valutario è come sempre influenzato dell'andamento della politica monetaria della Federal Reserve, la quale, in linea con le attese degli analisti, ha ridotto ancora una volta dello 0,25 per cento i tassi di interesse di riferimento, portandoli tra il 4,25 e il 4,5 per cento. Nonostante il taglio, il tasso americano rimane superiore a quello europeo, ciò spiega il rafforzamento del dollaro.

È la terza volta consecutiva che la FED prende una decisione di questo tipo: era accaduto a novembre e prima ancora a settembre, quando aveva annunciato la prima riduzione dei tassi dal 2020, dopo un periodo, cioè, in cui la FED e gran parte delle banche centrali del mondo li avevano aumentati per tentare di frenare l'inflazione, cioè l'aumento dei prezzi generato da alcune conseguenze della guerra in Ucraina e della pandemia.



I cambi con l'euro (valuta/euro)

		media dic 2024	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	US DOLLAR	1,05	-3,5%	-4,9%
	AUSTRALIAN DOLLAR	1,62	-1,9%	-0,3%
	BRAZILIAN REAL	6,33	0,8%	18,1%
	CANADIAN DOLLAR	1,47	-2,6%	0,7%
	SWISS FRANC	0,93	-1,2%	0,6%
	CHINESE YUAN RENMINBI	7,64	-1,3%	-2,7%
	UK POUND STERLING	0,83	-1,3%	-4,6%
-	INDONESIAN RUPIAH	16703,82	-2,5%	-1,8%
	INDIAN RUPEE	89,00	-2,7%	-3,2%
	JAPANESE YEN	157,74	-4,7%	0,9%
	MEXICAN PESO	21,53	-0,9%	15,0%
	MALAYSIAN RINGGIT	4,69	-1,7%	-7,7%
	TURKISH LIRA	36,48	-2,4%	11,7%
	SOUTH AFRICAN RAND	19,1038	0,0%	-6,1%

Fonte: elaborazione dati BCE, dicembre 2024.

Nell'incontro di dicembre, però, il presidente della FED, Powell ha chiarito che la banca centrale USA frenerà con il taglio dei tassi in previsione di un'accelerazione dell'economia statunitense e della politica fiscale della nuova presidenza: i dazi farebbero aumentare i prezzi dei beni importati con il rischio di una decisa spinta inflazionistica. La FED inoltre ha rivisto le stime di crescita dell'economia del 2024 dal 2% al 2,5% e del 2025 dal 2% al 2,1%.

L'euro indebolito rispetto al dollaro

Se da un lato la FED frena sul taglio dei tassi in vista di crescita economica in rialzo e l'atteso incremento dei prezzi, dall'altro la BCE sfrutta la politica monetaria per favorire la ripresa economica, considerato superato ormai il pericolo inflazionistico. Questa è la tendenza che si prevede per il 2025 e prende il nome di "decoupling": scelte divergenti delle banche centrali per contrastare fenomeni che vanno in direzione opposta.

Dopo il taglio del 12 dicembre, le previsioni a ribasso per l'Europa costringeranno la BCE a tagliare i tassi più del previsto. I tassi europei attuali oscillano tra il 3-3,15% e si prevede un taglio di 1 punto. Negli Stati Uniti sono intorno al 4,25-4,5% con un taglio massimo previsto di 0,5 punti. L'amplificarsi del differenziale tra tassi avrebbe un significativo impatto sul mercato valutario prima ed economia reale poi, in quanto porterebbe ad un forte rafforzamento del dollaro a scapito dell'euro.

La sterlina ai minimi sul dollaro e forte rispetto all'euro

Nel contesto di crescenti sfide economiche globali, la sterlina britannica ha continuato a indebolirsi nel mese di dicembre, raggiungendo 1,2125 dollari, il valore più basso dall'inizio del 2023. Questo declino è stato alimentato dall'aumento dei costi di finanziamento per il governo britannico e dalle preoccupazioni sulla fragilità economica del Paese. Gli analisti prevedono che il 2025 sarà caratterizzato da un ulteriore rafforzamento del dollaro

statunitense, favorito dall'insediamento di Donald Trump alla presidenza e dalle incertezze economiche globali. Se il dollaro manterrà una posizione dominante nel breve termine, le altre valute come la sterlina e l'euro potrebbero rimanere deboli, scoraggiando l'afflusso di capitali.

Lo yuan subisce pressioni a causa della forza del dollaro

Negli ultimi 3 mesi del 2024, la moneta cinese (yuan) ha subito pressioni a causa di un dollaro forte e di un'economia interna più debole, ma il governo ha intensificato il sostegno attraverso misure come aste valutarie strategiche e restrizioni sugli acquisti di bond. Il cambio USD/CNY si è stabilizzato intorno a 7,2 in risalita da inizio ottobre quando 1 dollaro valeva 7 yuan. La Cina ha registrato un surplus commerciale record di 104,84 miliardi di dollari a dicembre, ma un rallentamento della domanda interna e il rischio di dazi statunitensi più elevati potrebbero pesare sulle esportazioni nel 2025. La banca centrale cinese mira a rafforzare i consumi per bilanciare l'economia, segnalando un possibile cambiamento positivo a medio termine per lo yuan..

Previsioni di medio periodo

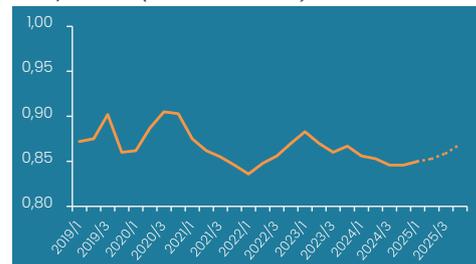
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		SOFFERENZE/ PRESTITI		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO - 10 ANNI		SPREAD BTP BUND	
-0,6%	ott/set 2024	+3,2%	II sem 2024	+1,2%	ott/set 2024	2,9	asta nov 24	108	dic 2024

- ▶ La BCE riduce i tassi di interesse.
- ▶ Norges Bank e Banca Nazionale Ceca adottano un approccio cauto.
- ▶ In calo i prestiti per le famiglie e lo spread.

Eurozona: la BCE taglia i tassi di 25 punti base come previsto e abbandona l'atteggiamento aggressivo

Come previsto nell'ultima riunione di dicembre la BCE ha deciso di tagliare i tassi di interesse di 25 punti base, rappresentando così il terzo taglio consecutivo e il quarto complessivo dell'anno. Il consiglio direttivo ha riaffermato il proprio approccio fondato sull'analisi dei dati disponibili, nonché sul processo decisionale caratterizzato da una valutazione caso per caso in occasione di ogni riunione.

Il dibattito, nel breve periodo, ruota attorno alla velocità con cui si sviluppa il processo di allentamento della politica monetaria. La presidente Lagarde, insieme ai membri del consiglio direttivo, hanno adottato un atteggiamento prudente nel fornire indicazioni dettagliate sulle prospettive future, sebbene le previsioni relativamente più favorevoli riguardo l'inflazione e la crescita economica continuino a mantenere alta l'attenzione su questo tema. Un elemento di rilievo emerso durante l'incontro di dicembre è stato l'aumento della fiducia nel processo di disinflazione. La dichiarazione ufficiale ha infatti evidenziato che la maggior parte degli indicatori dell'inflazione di base suggerisce una stabilizzazione dell'inflazione attorno all'obiettivo del 2% nel medio periodo.

In aggiunta, la presidente Lagarde ha riconosciuto che i rischi relativi all'inflazione sono ora percepiti come bilanciati, a differenza della valutazione precedente che evidenziava un rischio di rialzo. Si prevede che l'inflazione generale si attesti mediamente attorno al 2% annuo fino al 2026-2027, con una leggera flessione rispetto all'obiettivo nel 2026, compensata nel 2027.



Tale dinamica è, in parte, attribuibile all'attivazione del sistema ampliato di scambio delle quote di emissione dell'Unione Europea, il quale comporterà un aumento dell'inflazione energetica.

Repubblica Ceca: CNB si ferma, ma probabilmente non per molto

La Banca nazionale ceca ha sospeso il ciclo di tagli dei tassi dopo otto tagli consecutivi, lasciando il tasso di riferimento invariato al 4% alla riunione di dicembre. Le aspettative del mercato erano inizialmente divise tra una pausa e un altro taglio di 25 punti base. Cinque membri del consiglio su sette hanno votato per mantenere invariato il tasso di riferimento, mentre due hanno votato per un taglio di 25 punti base. La mossa era già stata prezzata dai mercati FX, con la corona che è rimasta a 25,2/€. L'inflazione è aumentata negli ultimi mesi, ma ciò è stato determinato da una combinazione di movimenti fuori stagione nei prezzi dei prodotti alimentari e da effetti di base deboli. L'inflazione dei servizi rimane rigida e la crescita salariale del terzo trimestre ha sorpreso al rialzo. Ma è probabile che ciò si plachi, dato l'attuale allentamento del mercato del lavoro.

Nel frattempo, l'economia procede a rilento e la politica monetaria restrittiva è una delle cause. Ancora più preoccupante, gli investimenti fissi sono rimasti stagnanti negli ultimi 18 mesi, creando un potenziale rischio di inflazione dal lato dell'offerta in futuro.

Il consiglio vuole vedere i dati di rivalutazione di gennaio prima di decidere il prossimo taglio. Gli analisti dubitano che i dati parleranno a favore di una pausa prolungata. I prezzi per i contratti energetici sono destinati a scendere e la domanda ancora relativamente debole difficilmente spingerà l'inflazione verso l'alto. Ci si aspetta che i tagli dei tassi di 25 bps riprendano da febbraio in poi.

Norvegia: il taglio dei tassi a marzo sembra quasi certo

Con una decisione unanime, Norges Bank ha mantenuto il tasso di riferimento al 4,5% durante la sua ultima riunione dell'anno. La banca centrale ha ribadito un messaggio cautamente accomodante, sottolineando che "il momento di iniziare ad allentare la politica monetaria si sta avvicinando", specificando però che la riunione di marzo rappresenta il momento più probabile per l'inizio del ciclo di allentamento. Nonostante un'inflazione sorprendentemente inferiore alle aspettative negli ultimi mesi, erano circolate voci secondo cui la banca centrale avrebbe potuto optare per un intervento già a gennaio.

La crescita economica ha superato le attese, ma l'inflazione ha registrato risultati inferiori alle previsioni.

Norges Bank ha riconosciuto che le pressioni inflazionistiche sottostanti potrebbero essere più deboli di quanto inizialmente stimato, ma ha ribadito l'intenzione di procedere con cautela nel taglio dei tassi. Secondo gli analisti si prevede un taglio dei tassi di 25 punti base a ogni riunione di fine trimestre nel corso del 2025, con l'obiettivo di ridurre il tasso di riferimento al 3,5% entro la fine dell'anno.

Svezia: la Riksbank taglia nuovamente i tassi, ma segnala cautela

La Riksbank ha ridotto il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo al 2,5% durante la riunione di dicembre, in linea con le attese del mercato.

Non sono stati riportati dissensi in merito alla decisione. La banca centrale ha indicato un ulteriore taglio dei tassi per il 2025, ma, a differenza delle riunioni precedenti, ha mantenuto invariato il percorso per il tasso di riferimento.

Il linguaggio utilizzato nella comunicazione della Riksbank è cambiato rispetto all'incontro precedente, con l'indicazione che il tasso di riferimento è stato abbassato rapidamente, con una riduzione complessiva di 150 punti base nel corso dell'anno. Ciò suggerisce un approccio più prudente nella formulazione della politica monetaria, considerando i ritardi con cui le politiche influenzano l'economia. Di conseguenza, è più probabile una pausa nel prossimo incontro di gennaio.

Le nuove previsioni macroeconomiche che accompagnano la decisione riflettono un atteggiamento più cauto. La crescita per l'anno prossimo è stata mantenuta stabile al 2,1%, leggermente inferiore alle previsioni, mentre l'inflazione headline è stata rivista al rialzo al 2% e l'inflazione core al 2,2% nel 2025.

Rimane l'incertezza principale riguardo al livello del tasso terminale, con la Riksbank vincolata da sviluppi esterni.

Prestiti per le imprese stabili, tassi d'interesse e prestiti per famiglie in calo

Nel mese di novembre diminuiscono i prestiti per famiglie sia su base mensile (-0,8%) che su base annua (-0,6%). Stabili invece i prestiti per le imprese su base mensile (+0,3%), mentre sono in calo su base annua (-4,5%). Il rapporto tra prestiti e sofferenze nel secondo trimestre è lievemente in aumento, si attesta al 3,21%. I tassi di interesse sono in flessione rispetto all'ultima rilevazione. Il tasso di interesse per le imprese sui prestiti totali è del 4,5 %, in diminuzione rispetto al mese scorso (ad ottobre era del 4,7%). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 5,0,7% (ad ottobre era del 5,21%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 4,15% (ad ottobre era del 4,38%).

Come già anticipato nella scorsa pubblicazione i dati relativi al rapporto tra sofferenze e prestiti saranno trimestrali, per una decisione della Banca d'Italia.

Aumentano i depositi per famiglie e imprese

I depositi di novembre sono in crescita su base mensile mentre diminuiscono su base annua: la variazione dei depositi totali novembre/ottobre è +1,6%. Crescono i depositi delle imprese (+,4,7%), stabili i depositi totali delle famiglie (+0,2%). Su base annua, invece, il dato è fortemente in diminuzione: -4,5% novembre2024/ novembre 2023 per i depositi totali; la variazione è positiva sia per i depositi alle imprese (+11%) che per i depositi delle famiglie (+1,6%) su base annua. Il calo è spiegato dal mercato 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 investimenti 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	2024/05	5,38%	5,72%	5,15%
2021	1,14	1,78	0,75	2024/06	5,26%	5,64%	5,04%
2022	1,76	2,36	1,44	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%
2024/03	5,26%	5,73%	4,95%	2024/10	4,70%	5,21%	4,38%
2024/04	5,30%	5,70%	5,03%	2024/11	4,53%	5,07%	4,15%

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

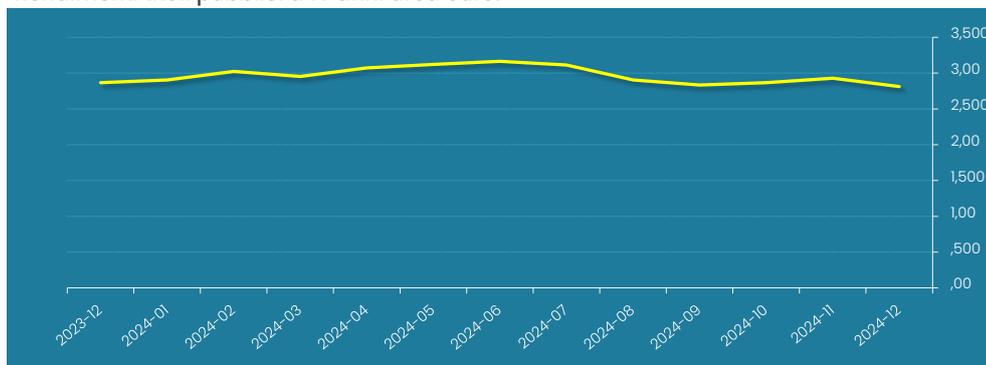
Lo spread di gennaio è in calo rispetto all'ultima rilevazione: dopo aver toccato quota 125 punti nei primi giorni di gennaio, ha ricominciato a ritornare ai suoi valori standard. In lieve diminuzione il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 2,81%. Il dato è sostanzialmente stabile 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 gennaio è in calo (3,7%). 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 14%.

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	2024/05	2.290.197	417.576	1.111.905
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2024/06	2.335.999	445.684	1.114.237
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	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
2024/03	2.320.775	417.092	1.117.179	2024/10	2.257.189	420.554	1.117.633
2024/04	2.305.348	409.479	1.119.671	2024/11	2.294.046	440.161	1.120.377

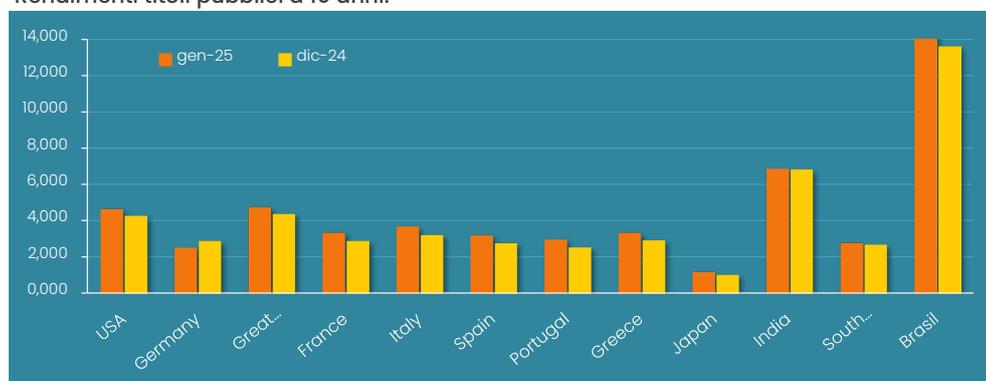
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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.