

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 12/2024

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 13 dicembre 2024

Overview

IN ITALIA CRESCITA NULLA NEL TERZO TRIMESTRE 2024, MA INCORAGGIANTE RIPRESA DELLA SPESA DELLE FAMIGLIE

Secondo la recente lettura delle componenti del **PIL italiano**, i **consumi nazionali risultano tornati ai livelli precedenti all'avvio dell'ondata inflazionistica**. Nel terzo trimestre, grazie al processo deflazionistico in corso, un mercato del lavoro robusto e significativi aumenti salariali, i consumi delle famiglie hanno infatti mostrato un'incoraggiante ripresa tornando sui livelli dello stesso trimestre del 2022, coadiuvati dalla crescita della spesa delle Amministrazioni Pubbliche. Discorso differente per gli **investimenti fissi lordi, in contrazione** per la fine degli incentivi edilizi, dopo la costante crescita osservata dal 2020 al 2023 che aveva trainato la ripresa italiana post-Covid. Gli investimenti rimangono comunque su livelli ben più alti di due anni fa. Infatti, oltre al calo ormai accertato degli investimenti in abitazioni, negli ultimi trimestri si è osservata l'accelerazione di quelli in "fabbricati non residenziali e altre opere", favoriti dalle risorse del PNRR dedicate a questo capitolo. Discorso molto simile per la **domanda estera**, dove abbiamo visto delle esportazioni in costante crescita negli ultimi anni, contestualmente ad un calo delle importazioni, grazie soprattutto a prezzi energetici più bassi. Tuttavia, negli ultimi trimestri l'andamento sembra invertirsi, con esportazioni in calo e importazioni in aumento (Grafico 2, pag. 5).

IL PNRR VALE QUASI IL 2% DI CRESCITA DEL PIL DA QUI AL 2026 PER L'ITALIA

E' in arrivo la **sesta rata del PNRR di €8,7 miliardi**: il 26 novembre la Commissione europea ha annunciato la sua valutazione "preliminare" positiva sull'erogazione della nuova rata, che dovrà essere ratificata entro un mese dal Comitato economico e finanziario (organo consultivo dell'Unione europea). Con quest'ultimo incasso, le **risorse erogate finora dall'Ue all'Italia salirebbero a €122,2 miliardi**, pari al **62,9%** delle risorse totali del piano, percentuale che piazza l'Italia alla **terza posizione**, dietro a Francia e Germania. Contestualmente, verrà avanzata la richiesta per il pagamento della **settima trance**, pari a **€18,2 miliardi** (vedi approfondimento a pag. 3). Secondo la **Banca Centrale Europea**, il PNRR avrà un **impatto significativo** sul **PIL di Italia e Spagna**, i principali beneficiari dei fondi europei. Entro il 2026, il **PIL italiano** potrebbe essere superiore tra l'**1,3%-1,9%** rispetto ad uno scenario senza il piano, mentre quello **spagnolo** tra l'**1,2%-1,7%**. Per l'**Area Euro**, invece, l'aumento si stima tra lo **0,3%** e lo **0,8%** nello stesso periodo. Gli **effetti sul debito** sono altrettanto rilevanti: **Italia e Spagna** potrebbero **ridurre** il debito pubblico di **7-8%** entro il **2031**, grazie a una gestione efficace dei fondi. Secondo l'**Ufficio Parlamentare di Bilancio** l'impatto potrebbe essere perfino maggiore: nel 2026 l'effetto complessivo sul **livello del PIL** sarebbe maggiore del **2,9%** rispetto allo scenario di base, ossia al livello che si sarebbe realizzato in assenza del piano. (1) (2) (3)

BCE, TAGLIO DI 25 PUNTI BASE DEI TRE TASSI DI INTERESSE DI RIFERIMENTO

Nell'ultima riunione del 2024, il **Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha deciso di ridurre il tasso sui depositi presso la banca centrale al 3,0%**, segnando il quarto taglio di un quarto di punto quest'anno. La decisione, presa all'unanimità, si è basata sulle ultime proiezioni dell'inflazione, sulle dinamiche della *core inflation* e sull'intensità della trasmissione della politica monetaria. La novità della riunione del 12 dicembre è che nel comunicato stampa è stata abbandonata la frase sull'impegno a "mantenere i tassi di politica monetaria sufficientemente restrittivi per tutto il tempo necessario" per assicurare il ritorno dell'inflazione al target del 2% a medio termine; rimane tuttavia la determinazione "ad assicurare che l'**inflazione si stabilizzi durevolmente** sull'obiettivo del 2% a medio termine". (4)

FRANCIA, TRA CRISI DI GOVERNO E DIFFICOLTA' ECONOMICA

L'Assemblea nazionale **francese** ha sfiduciato il governo Barnier dopo soli due mesi dall'insediamento, a causa della **proposta di legge di bilancio**, facendo precipitare il Paese - e con preoccupazioni in tutta l'Unione Europea, considerando anche la crisi politica in Germania - in un'agitazione politica ancora più profonda dopo l'esito delle elezioni dello scorso giugno. La mozione di sfiducia è stata approvata con il principale sostegno di Rassemblement National (RN) di Marine Le Pen e dei partiti di sinistra riuniti nel Nouveau Front Populaire, ostili come l'estrema destra alla manovra finanziaria 2025. Il controverso **bilancio 2025** prevedeva **€60 miliardi** tra tagli alla spesa e aumenti di tasse, con l'obiettivo di **ridurre il deficit**. Inizialmente la crisi politica francese aveva portato il differenziale di rendimento tra titoli di Stato francesi e tedeschi a 90 punti, dato più alto dal 2012 (Grafico 13-c, pag. 12), poi ridisceso al minimo di due settimane a 76 punti base. Nel mentre, i **decennali italiani** rispetto a quelli tedeschi sono scesi a **109 punti** base (minimo da ottobre 2021) e rispetto alla Francia sono scesi a 30 punti base (minimo dal lontano 2008). Il governo Barnier sarà ricordato come il più breve tra tutti quelli della Quinta Repubblica e il primo a essere rovesciato da una mozione di sfiducia dai tempi di quello di Georges Pompidou nel 1962. La situazione economica francese è piuttosto delicata: **deficit** al **6,2%** del Pil (con previsioni che vanno al 7% nel 2025), **disavanzo primario** (quello al netto della spesa per interessi) più alto d'Europa a **-4%**, e rapporto **debito pubblico** su PIL al **112,7%**, in continua crescita. Le finanze pubbliche francesi sono state messe a dura prova dalla risposta al COVID-19, programmi di assistenza sociale e impegni di difesa. L'economia francese si è espansa a un ritmo più lento di quanto inizialmente previsto, con una crescita del PIL prevista intorno allo 0,9% nel 2024, che salirà all'1,3% entro il 2025, un dato insufficiente per controbilanciare i crescenti livelli di debito. Il 13 dicembre il Presidente Emmanuel Macron ha scelto il politico centrista François Bayrou come nuovo primo ministro nel tentativo di stabilizzare le turbolenze politiche in Francia. (5)

La congiuntura economica in sintesi

In Area Euro

- Nel 3Q2024 confermata la crescita a **+0,9% a/a** e **+0,4% t/t** (da +0,2%). Confermata anche la **Spagna** a **+3,4% a/a** e **+0,8% t/t**. Riviste al ribasso sia **Francia** a **+1,2% a/a** (da +1,3%) e **+0,4% t/t** che **Germania** a **-0,3% a/a** (da -0,2%), **+0,1% t/t** (da +0,2%).
- **Inflazione** a novembre in aumento a **+2,3% a/a** (da 2,0%), per il ridotto impatto deflazionistico degli energetici a **-1,9% a/a** (da -4,6%). Indice **core** a **+2,7% a/a** (da +2,7%), ancora alta la pressione sui **servizi** a **+3,9% a/a**.
- **Produzione industriale** a ottobre a **-1,2% a/a** (da -2,8%). La **Germania** segna **-4,9% a/a** (da -4,3%), la **Francia** **-0,8% a/a** (da -0,7%), la **Spagna** **+3,0% a/a** (da +0,6%).
- **Tasso di disoccupazione** ancora a **6,3%** a ottobre. Il numero di disoccupati è stato stimato a **10,841 milioni**, con un calo di 43 mila unità rispetto al mese precedente. **Germania** a **3,4%**, **Francia** a **7,6%** e **Spagna** a **11,2%**.
- **PMI composito** ad novembre a **48.3** (da 50.0). **Servizi** a **49.5** (da 51.6), **manifattura** a **45.2** (da 46.0). Il **PMI composito** cala in **Germania** a **47.2** (da 48.6), come in **Francia**, a **45.9** (da 48.1). In calo la **Spagna** a **53.2** (da 55.2).
- **Commissione Europea, Economic Forecasts**: Il PIL dell'**Eurozona** è atteso a **+1,3%** nel '25 e **+1,6%** nel '26. Quello **italiano** per il 2025 è atteso all'**1%**, con l'accelerazione nell'attuazione del PNRR. A dare slancio alla crescita contribuiranno i consumi. Nel 2026 il PNRR, il credito più agevole e l'espansione dei consumi, porterebbero il PIL a **+1,2%**.

In Italia

- Nel 3Q2024 la **crescita economica congiunturale è stata nulla** (da +0,2%), **+0,4%** quella tendenziale. La **crescita acquisita del 2024** si attesta al **+0,5%**.
- **Inflazione** (indice NIC) a novembre a **+1,4% a/a** (da +0,9%) e crescita nulla su base mensile, come il mese precedente. L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, cresce a **1,9% a/a** (da +1,8% a/a).
- **Produzione industriale** a ottobre a **-3,6% a/a** (da -4,0%) e nessuna variazione rispetto settembre. Miglioramento tendenziale nelle industrie alimentari, bevande, tabacco (+3,7%) e fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+1,6%).
- **Tasso di disoccupazione** a ottobre al **5,8%** (da 6,1%). Tornano a crescere gli **occupati** (+47 mila) mentre aumentano ancora gli **inattivi**. Il **tasso di occupazione** cresce a **62,5%**, mentre il **tasso di inattività** si attesta al **33,6%**.
- **PMI composito** a novembre a **47.7** (da 51.0), a seguito dell'inedita contrazione del terziario. I **servizi** passano a **49.2** (da 52.4). La **manifattura** si peggiora a **44.5** (da 46.9).
- Secondo i dati più aggiornati raccolti dall'**Ufficio parlamentare di bilancio** (UPB), la **spesa delle risorse del PNRR** ammonta all'inizio di ottobre a circa **€53 miliardi**, una cifra pari a **poco meno della metà dei soldi ricevuti**. I soldi spesi nei primi nove mesi del 2024 ammontavano a circa 9 miliardi di euro, a fronte di una spesa annuale programmata di 44 miliardi. Per quanto riguarda l'attuazione effettiva del piano, tuttavia, sinora, solo il 18% dei progetti è stato completato, pur con qualche accelerazione negli ultimi trimestri.

Approfondimenti: elementi in osservazione

Il PIL in Italia, paesi dell'Area Euro, USA e altri Paesi

Pag. 5

L'inflazione in Area Euro e negli USA (prezzi al consumo)

Pag. 6

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Pag. 7

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Pag. 8

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

Pag. 9

La politica monetaria: central bank snapshot

Pag. 10

La logistica e il commercio mondiale

Pag. 11

Tassi di interesse

Pag. 12

Tassi di interesse e valute

Pag. 13

Materie Prime

Pag. 14

Il PIL in Italia, paesi dell'Area Euro, USA e altri Paesi

Eurozona: crescita del 3Q in lieve accelerazione

» Il Dato finale del PIL del 3Q2024 conferma la crescita trimestrale a **+0,4% t/t** (da +0,2%) e di **+0,9% a/a** (da +0,5%). Le **componenti del PIL** si sono evolute come segue: la **spesa per consumi finali delle famiglie** è aumentata di **+0,7% t/t** (da 0,0%), quella delle **amministrazioni pubbliche** di **+0,5% t/t** (in calo da +1,2%) mentre gli **investimenti fissi lordi** sono cresciuti di **+2,0% t/t** (dopo il crollo di -2,4%). Le **esportazioni** sono diminuite di **-1,5% t/t** (da +1,5%) e le **importazioni** invece sono aumentate di **+0,2% t/t** (dopo il +1,1% precedente). La **crescita trimestrale** sottende un **contributo positivo** di **+0,4** punti percentuali dei **consumi delle famiglie**, degli **investimenti fissi lordi** e della **variazione delle scorte**, coadiuvati da un altrettanto contributo positivo di **+0,1%** della spesa delle **amministrazioni pubbliche**. Tuttavia, la **domanda estera netta** sottrae -0,9% alla crescita trimestrale. La variazione tendenziale è la sintesi di un contributo positivo di +0,5% dei consumi delle famiglie e delle amministrazioni pubbliche, di +0,1 punti della variazione delle scorte e della domanda estera netta. Gli investimenti fissi lordi sottraggono -0,3% alla variazione tendenziale. (1)

In Italia, nel Q3, incoraggiante ripresa dei consumi delle famiglie

» La seconda stima del PIL conferma la **crescita nulla su base congiunturale per l'economia italiana nel terzo trimestre**, in stagnazione dopo un incremento di +0,2% nel Q2. La **variazione tendenziale** rimane così stabile a **+0,4% a/a** (da +0,6%), mentre viene rivista la stima per la **crescita acquisita**, a **+0,5%** per l'anno in corso. La crescita trimestrale nulla sottende andamenti contrastanti delle principali componenti della domanda. Sul piano interno, i **consumi delle famiglie forniscono un contributo positivo** di 0,8 pp e gli investimenti uno negativo di -0,3 pp. Nullo il contributo della spesa delle Amministrazioni Pubbliche (AP) e +0,2 pp quello della variazione delle scorte, mentre sul piano della **domanda estera netta, il contributo è negativo** per -0,7 pp. La **crescita tendenziale sottende un contributo positivo della variazione delle scorte, +0,6 pp** (dopo diversi trimestri di apporto negativo, segno di un possibile ripresa della produzione per la ricostituzione delle scorte); della **spesa delle famiglie e delle AP**, rispettivamente a +0,2 pp e +0,1 pp. Dall'altro lato, si riscontrano contributi negativi sia per la domanda estera netta sia per gli investimenti fissi lordi, decurtando entrambe -0,2 pp (Grafico 1).

Concludendo, i settori di traino dell'economia italiana al momento sono i **servizi** (valore aggiunto +0,7% a/a e +0,2% t/t) e il **settore primario** (valore aggiunto +1,8% a/a e nullo su base trimestrale), mentre l'**industria** e la **manifattura** continuano a soffrire (a -1,1% a/a e di -0,7% t/t) in una congiuntura del settore che risulta negativa in tutta l'Europa. (2)

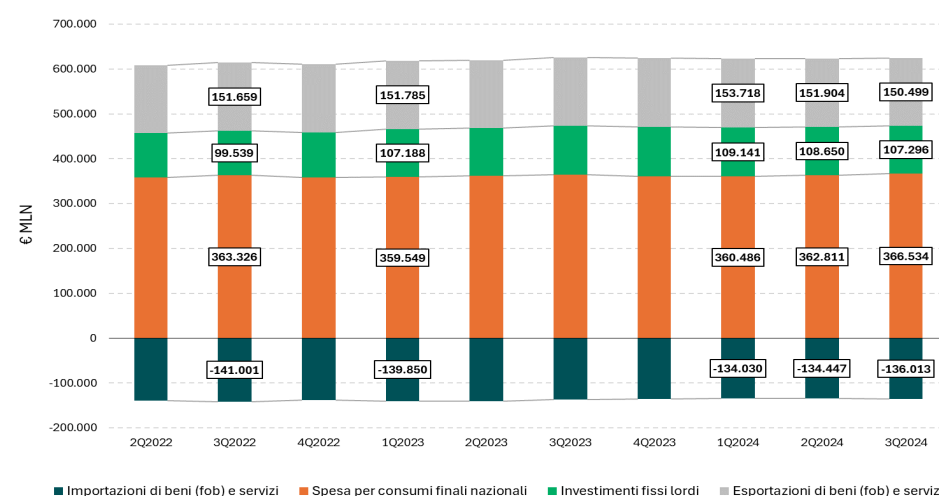
Negli USA l'attività economica continua ad espandersi a ritmi solidi

» La **seconda stima del PIL del 3Q2024** mostra la lieve **decelerazione a +2,8% a/a** (da 3,0% del Q2) per gli **USA**. Rispetto al Q2, il rallentamento del PIL ha **riflesso** principalmente una **flessione** degli **investimenti privati in scorte** e un **calo maggiore** degli **investimenti fissi residenziali**. Il record di crescita affonda le **radici** in una più **rapida crescita della produttività** rispetto alle altre economie avanzate: la **produttività del lavoro** negli Stati Uniti è cresciuta del **+30%** dalla crisi finanziaria del 2008-2009, più di tre volte il ritmo dell'Eurozona e del Regno Unito, mentre il suo **PIL** è cresciuto dell'**11,4%** dalla **fine del 2019**. Dall'altro lato dell'oceano, l'**Eurozona** ha registrato un rallentamento: la **produttività del lavoro** è cresciuta del **5,3%** nei **cinque anni fino al 2007**, ma è scesa al **2,6%** nei **cinque anni fino al 2019** e ad appena lo **0,8%** nei **cinque anni** successivi. "Se escludessimo il settore tecnologico, la crescita della produttività dell'UE negli ultimi 20 anni sarebbe sostanzialmente alla pari con quella degli Stati Uniti". (3) (4)

Grafico1: Italia, Contributo delle componenti del PIL alla variazione tendenziale



Grafico2: Italia, componenti del PIL (andamento trimestrale)



Fonte: (1) Eurostat, GDP up by 0.4% and employment up by 0.2% in the euro area, 6 dicembre 2024; (2) Istat, Conti economici trimestrali - III trimestre 2024, 2 dicembre 2024; (3) Bureau of Economic Analysis, Gross Domestic Product (Second Estimate), Corporate Profits (Preliminary Estimate), Third Quarter 2024, 30 novembre 2024; (4) Financial Times, Why America's economy is soaring ahead of its rivals, 2 dicembre 2024.

L'inflazione in Area Euro e negli USA (prezzi al consumo)

Eurozona, a Novembre inflazione in accelerazione per il venir meno dell'effetto base dell'energia

» L'Indice dell'**inflazione dei prezzi al consumo armonizzata** (HICP) di novembre sale, come da previsione, a **+2,3% a/a** (da +2%), e riflette la prevista riduzione dell'impatto deflazionistico dei prezzi dell'energia. Mentre l'aumento annuale segna un **leggero allontanamento dall'obiettivo della Banca Centrale Europea** (BCE), i **dati mensili mostrano una tendenza più ottimistica**, con una diminuzione su base congiunturale anche per i servizi. I prezzi al consumo nell'Eurozona sono scesi di **-0,3% m/m** a novembre rispetto a ottobre, il calo mensile più marcato dal gennaio 2024, mantenendo viva la certezza del processo disinflazionistico in corso. I **prezzi dell'energia** segnano **-1,9% a/a**, con un calo meno pronunciato rispetto alla flessione di -4,6% registrata a ottobre, in quanto l'effetto base dei picchi dei prezzi dell'energia dello scorso anno si è attenuato. I **prezzi dei servizi**, ostinatamente alti su base annuale, sono aumentati di **+3,9% a/a** (in rallentamento da 4,0%) ma diminuiscono di **-0,9% m/m**, offrendo uno scenario in miglioramento per l'inflazione interna. L'**inflazione core** rimane a **+2,7% a/a**, come ad ottobre, tuttavia contraendosi su base mensile di -0,4% m/m, suggerendo che le pressioni sottostanti sui prezzi potrebbero attenuarsi. È **improbabile** che i dati sull'inflazione di novembre **modifichino** l'attuale **traiettoria di politica monetaria della BCE**. Il calo dell'inflazione di base mensile e dei prezzi dei servizi sostiene la tesi che le forze disinflazionistiche rimangono intatte. La **preoccupazione principale** rimane sempre la **crescita dei salari**: secondo gli ultimi dati relativi al **Q3**, l'indice dei **salari negoziati**, che traccia l'andamento dei salari soggetti a contrattazione nazionale, nell'area dell'euro è salito al **+5,4% a/a**, in netta accelerazione dal +3,5% del Q2, ma ci si aspetta un certo ridimensionamento dei salari contrattuali nel corso del 2025. Nei principali paesi dell'area l'**inflazione armonizzata** sale sia in **Spagna** che in **Francia**, rispettivamente a **+2,4 a/a** (da +1,8%) e a **+1,7% a/a** (da +1,6%), mentre rimane stabile a **+2,4% a/a** in **Germania**. (1) (2) (3)

Anche in Italia, inflazione in crescita a causa dei prezzi dei beni energetici

» L'**Inflazione NIC** (indice Nazionale dei prezzi al consumo per l'Intera Collettività) di novembre risale a **+1,4% a/a** (da +0,9%) con una variazione nulla su base mensile nulla. La risalita del tasso d'inflazione risente in primo luogo dell'**accelerazione dei prezzi dei Beni energetici regolamentati** (a +7,5% da +3,9%) e dell'**attenuarsi della flessione** di quelli **non regolamentati** (a -6,6% da -10,2%). Un sostegno all'inflazione deriva inoltre dall'andamento dei prezzi dei **Beni alimentari**, sia **lavorati** (a +2,4% da +1,7%) sia **non lavorati** (a +4,1% da +3,4%) e dei **Beni durevoli** (a -0,8% da -1,4%). La dinamica tendenziale dei prezzi dei **beni** registra un'inversione di tendenza portandosi su valori positivi (a +0,4% da -0,5%) e quella dei **servizi** accelera lievemente (a +2,8% da +2,7%). Nel mese di novembre l'**inflazione di fondo**, accelera a **+1,9% a/a** (da +1,8%), mentre l'**inflazione acquisita** per il 2024 è pari a **+1,0%** per l'indice generale e a **+2,0%** per la componente di fondo. (4)

Inflazione in crescita negli USA per entrambi gli indici. Cina ancora in deflazione

» L'Indice dell'**Inflazione PCE** negli **USA** in aumento in ottobre a **+2,3% a/a** (da +2,1%). **Inflazione core** a **+2,8% a/a** (da +2,7%) mentre l'**indice CPI** di novembre è aumentato al **+2,7% a/a**, dopo il +2,6% a/a ad ottobre. L'**indice core** è aumentato al **+3,3% a/a**. I prezzi dell'energia calano, sono infatti i servizi, al **+4,6% a/a**, e in particolare i prezzi dei trasporti, al **+7,1% a/a**, a tenere l'indice generale e core ben al di sopra del target della FED del 2% annuo. (5) (6)

» Dall'altra parte del pacifico, l'**Inflazione CPI** al consumo in **Cina** ha toccato un minimo di cinque mesi a novembre, a causa del **calo dei prezzi degli alimenti freschi** e del persistere della **deflazione nelle fabbriche**. L'**indice generale** è sceso al **+0,2% a/a** (da +0,3% di ottobre) e si contrae di **-0,6% m/m** (da -0,3% di ottobre). (7)

Grafico 3: Inflazione e componente di fondo, Italia e Eurozona

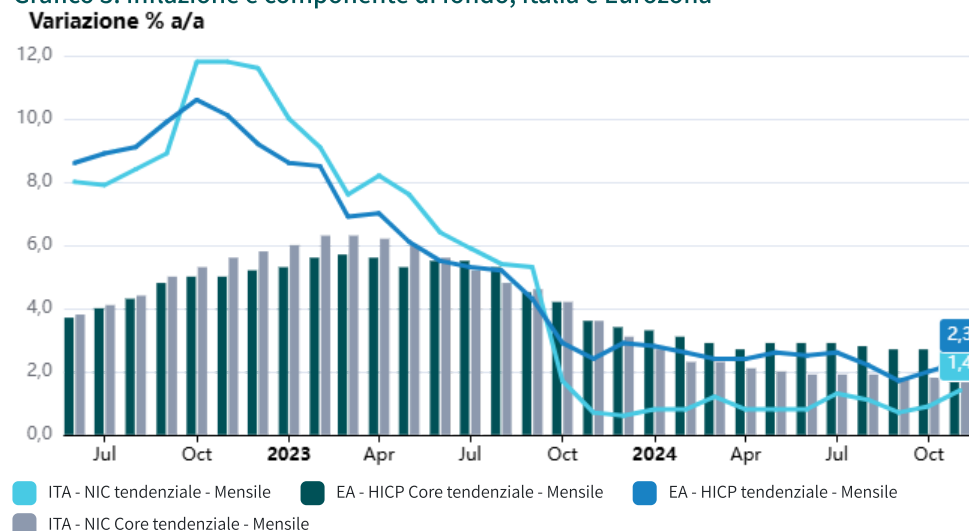
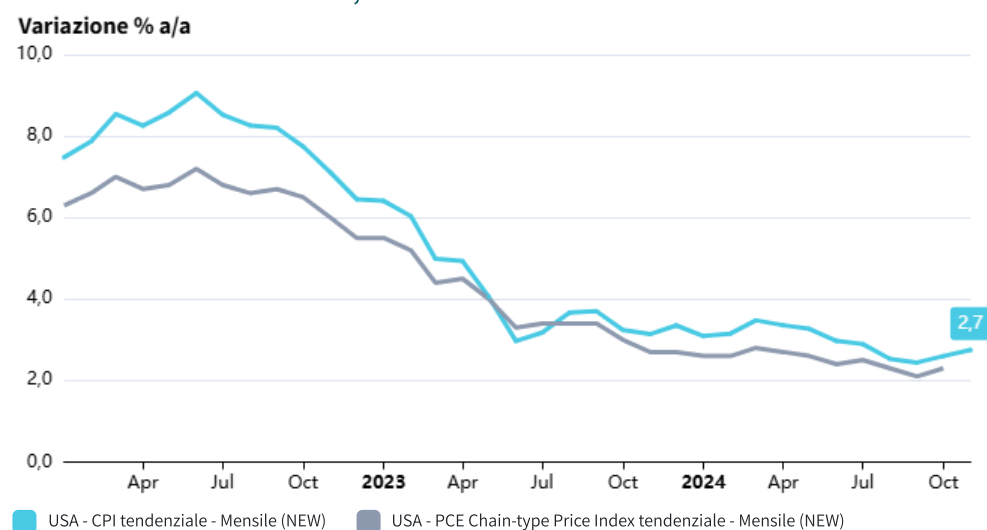


Grafico 4: Inflazione PCE e CPI, USA



Fonte: (1) Eurostat, Euro area annual inflation up to 2.3%, 29 novembre 2024; (2) Euronews, Eurozone's inflation rate rises to 2.3%: Should the ECB be concerned?, 29 novembre 2024; (3) Reuters, Euro zone negotiated pay growth accelerates in Q3, adding to rate cut caution, 20 novembre 2024; (4) Istat, Prezzi al consumo (dati provvisori) - Novembre 2024, 29 novembre 2024; (5) Bureau of Economic Analysis, Personal Income and Outlays, OCTOBER 2024, 27 novembre 2024; (6) Bureau of Labor Statistics: CONSUMER PRICE INDEX - NOVEMBER 2024, 11 dicembre 2024; (7) Reuters, China's inflation weakens as new risks cloud horizon, 9 dicembre 2024.

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Calo generalizzato nei principali paesi dell'Eurozona per l'output industriale

» La **produzione industriale** del blocco in ottobre migliora a **-1,2% a/a** (da -2,8%), senza alcun cambiamento rispetto a settembre. Nei principali paesi dell'area, la **Germania** segna **-4,9% a/a** (da -4,3%) e **-1,1% m/m** (da -2,4%), la **Francia** **cala lievemente** a **-0,8% a/a** (da -0,7%) e **-0,2% m/m** (da -0,7%). La **Spagna** **cresce significativamente** a **+3,0% a/a** (da +0,6%) e **+1,0%** rispetto a settembre. (1)

» Ad ottobre, i **Prezzi alla produzione domestici** nell'Eurozona sono calati del **-3,2% a/a** (da -3,4%), ma aumentati del **+0,4% m/m** (da -0,6%). (2)

La produzione industriale italiana rimane stabile, seppur in difficoltà

» L'**indice della produzione industriale** a ottobre risulta meno negativo su base tendenziale; infatti rispetto l'anno precedente il calo si attesta a **-3,6% a/a** (da -4,0%), mentre in termini congiunturali non si sono verificate variazioni. Nella media del trimestre **agosto-ottobre** il livello della produzione diminuisce del **-0,7%** rispetto ai tre mesi precedenti. I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali più elevati sono le industrie alimentari, bevande, tabacco (+3,7%), la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+1,6%) e le altre industrie manifatturiere (+1,5%). Le flessioni maggiori si rilevano nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-16,4%), nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-15,9%) e nell'attività estrattiva (-12,4%). (3) Considerando i **principali raggruppamenti di industrie** (**Grafico 5**), la flessione nell'ultimo anno è diffusa a tutti i principali settori di attività ed è più marcata per i beni intermedi e i beni strumentali.

» Il **fatturato dell'industria manifatturiera** di settembre diminuisce su base tendenziale del **-5,7%** (da -4,9% a/a), proseguendo il calo che si osserva oramai dall'estate 2022 (**Grafico 6**); in sintesi, pesano le diminuzioni del 6,8% sul mercato interno e del 3,6% su quello estero. In termini congiunturali l'indice è calato del **-0,3%** (da -0,3%). (4)

» L'indice di **fiducia nella manifattura** aumenta a **86,5** (da 85,8) grazie al miglioramento dei giudizi sul livello degli ordini, mentre le aspettative sul livello della produzione diminuiscono. Le scorte sono giudicate in decumulo rispetto al mese scorso. Nel settore delle **costruzioni** l'indice cala a **101,5** (da 103,9), dove il saldo dei giudizi sugli ordini futuri si rafforza, seppur con un deciso deterioramento delle aspettative occupazionali presso le aziende. (5)

» I **Prezzi alla produzione** sul mercato interno, sempre ad ottobre, diminuiscono del **-3,8%** in termini tendenziali (da -2,7% del mese precedente) mentre aumentano del **+1,0%** su base mensile. Al netto del comparto energetico, i prezzi registrano un incremento congiunturale modesto (+0,1%) e tornano a crescere su base annua (+0,2%), dopo oltre un anno di variazioni tendenziali negative. (6)

Le condizioni climatiche avverse hanno influenzato la produzione industriale USA

» La **Produzione industriale** di ottobre negli Stati Uniti vede un calo del **-0,3% a/a** (da -0,6%) e del **-0,3% m/m** (da -0,3%). Il proseguimento del calo è dovuto ad uno sciopero presso un importante produttore di aerei civili. Inoltre, l'uragano Milton e gli effetti persistenti dell'uragano Helene hanno ridotto la crescita di ottobre del **-0,1%**. La produzione manifatturiera è scesa del **-0,5%**, l'indice delle attività estrattive è salito del **+0,3%** e l'indice dei servizi di pubblica utilità è salito del **+0,7%**. L'utilizzo della capacità produttiva è sceso al **77,1%**, un **tasso inferiore di 2,6 punti percentuali rispetto alla media di lungo periodo**. (1972-2023). (7)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

Anno base 2021

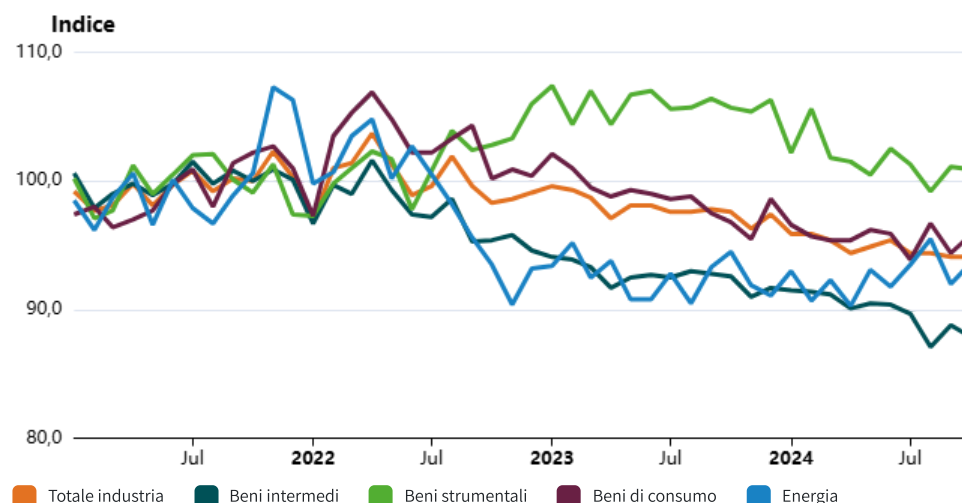
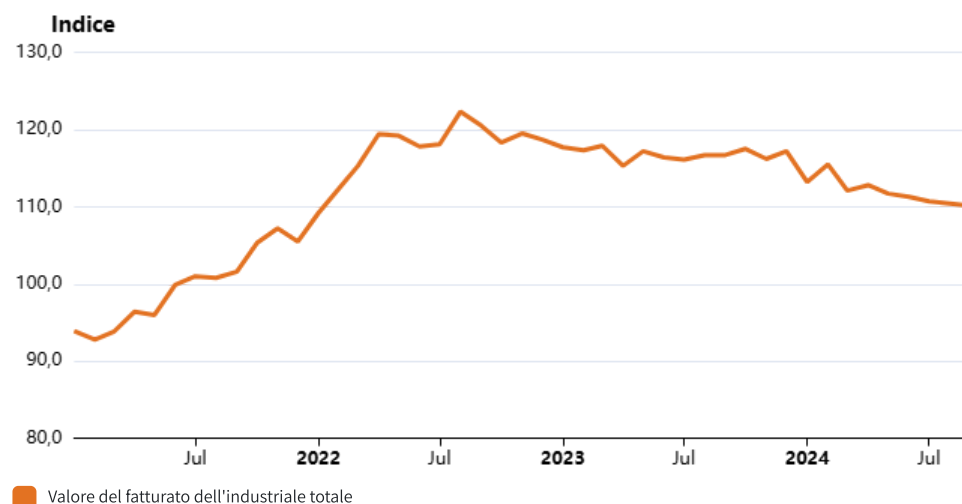


Grafico 6: Italia, Valore del fatturato dell'industria

Anno base 2021



Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Prosegue la stabilità del mercato del lavoro in Eurozona

» Il **tasso di disoccupazione** di ottobre in **Eurozona** rimane ancora stabile a **6,3%**, con un numero di disoccupati pari a **10,841 milioni di persone**, praticamente invariato. Sostanziale stabilità anche tra i principali paesi europei che non vedono variazioni significative: la **Germania** in lieve calo al **3,4%** (da 3,5%), **Francia** stabile a **7,6%**, come la **Spagna** a **11,2%**. (1)

In Italia continuano le buone notizie sul fronte occupazionale

» Il **tasso di disoccupazione** di ottobre vede un ulteriore calo a **5,8%** (da 6,0%) raggiungendo uno storico traguardo. Il numero di **occupati** torna a crescere registrando un incremento di **+47mila unità**, attestandosi a **24 milioni 92mila**, con un **tasso di occupazione** in crescita a **62,5%** (da 62,4%), coinvolgendo in particolare i dipendenti permanenti e gli autonomi. Anche il **tasso di inattività** è in crescita attestandosi al **33,6%**. Gli inattivi, in particolare, **sono in maggiore crescita per la popolazione femminile e giovanile**, rispettivamente di +33 mila e +23 mila unità, confermando una disparità di tendenza all'interno del mercato del lavoro, che vede queste due componenti maggiormente sfiduciate nella ricerca di lavoro. (2)

» La dinamica trimestrale del 3Q2024 vede l'**occupazione** crescere di **+517 mila unità** rispetto al 3Q2023 (+2,2%), coinvolgendo pure in questo caso i dipendenti a tempo indeterminato (+3,6%) e gli indipendenti (+2,6%), a fronte della diminuzione dei dipendenti a termine (-5,9%). Sempre in ottica tendenziale prosegue il **calo del numero di disoccupati** (-418 mila in un anno, -22,7%), **mentre torna a crescere quello degli inattivi tra i 15 e i 64 anni** (+100 mila, +0,8%). Queste dinamiche si riflettono nella crescita del tasso di occupazione (+1,0 punti in un anno) e di quello di inattività (+0,1 punti) e nella diminuzione del tasso di disoccupazione (-1,7 punti). L'**aumento del costo del lavoro** per unità lavorativa su base annua, **per effetto dei miglioramenti stabiliti nei rinnovi contrattuali**, si attesta al **+4,6%**: esso dipende sia dalla componente retributiva (+4,3%) sia, in misura più significativa, dai contributi sociali (+5,1%). (3)

Ancora solidità nel mercato del lavoro USA, seppur inferiore all'anno precedente

» Negli **Stati Uniti** il mercato del lavoro a novembre vede l'**occupazione non agricola** (Non farm payrolls) aumentare di **+227.000 unità**, dopo la scarsa variazione del mese precedente (+36.000 unità, rivisto da 12.000). Il dato è tornato sopra la media dell'ultimo anno pari a 186.000 unità, **segno di un mercato del lavoro forte**. Seppur questi dati positivi, sia il **tasso di disoccupazione** (pari al **4,2%**, dal 4,1% del mese di ottobre) che il **numero di disoccupati** (pari a **7,1 milioni**), rimangono più alti rispetto ad un anno fa, quando il tasso di disoccupazione era del 3,7% e il numero di disoccupati era di 6,3 milioni. Il **tasso di partecipazione** alla forza lavoro, pari al **62,5%**, ha subito poche variazioni a novembre ed è rimasto in un intervallo ristretto tra il 62,5% e il 62,7% da dicembre 2023. La retribuzione oraria media aumenta del **+4,0% a/a**, a **35,61 dollari**. (4)

Grafico 7: Italia, Tasso di disoccupazione e Numero di occupati

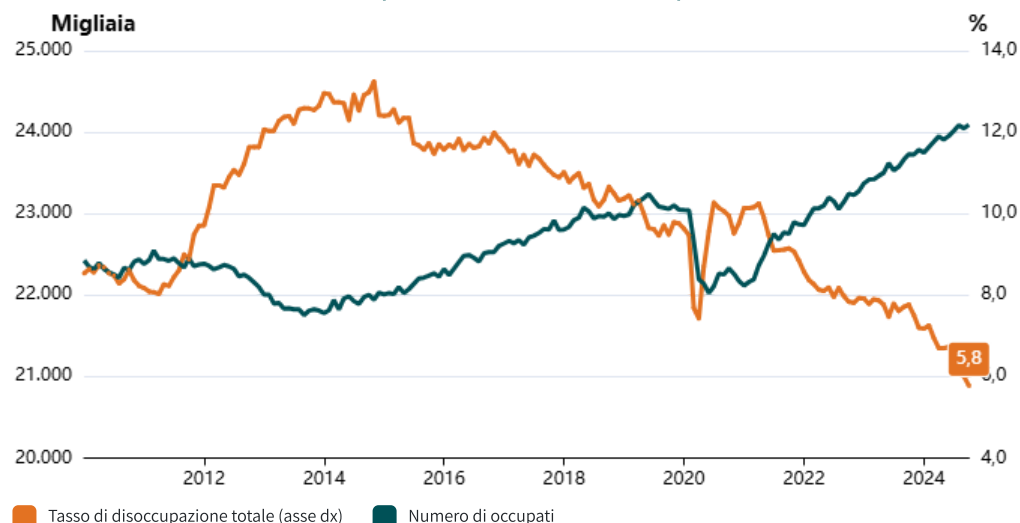
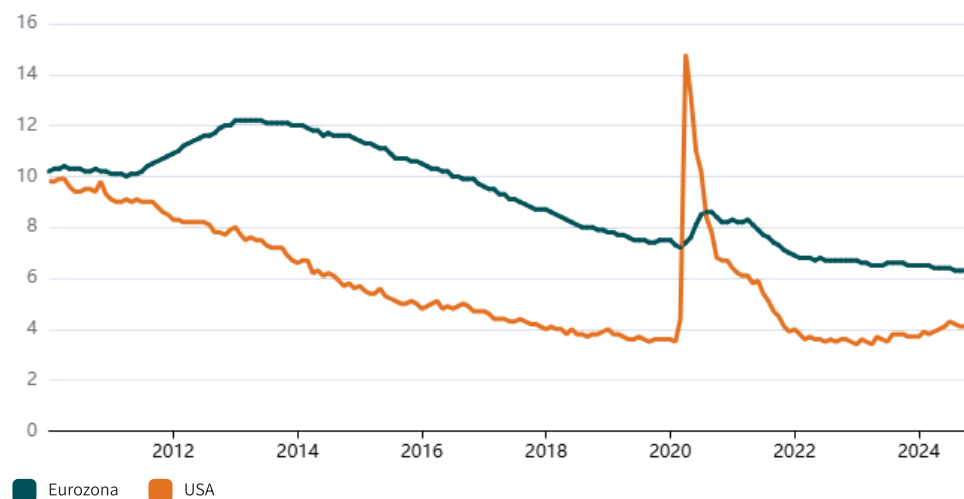


Grafico 8: Eurozona e USA, Tasso di Disoccupazione Livello %



L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

Eurozona in contrazione, peggiorano i servizi

» L'indice **PMI composito** dell'**Eurozona** a novembre scende a **48.3** (rispetto a 50 di ottobre). Il calo è diffuso, persino in **Spagna** che pur rimanendo in area di espansione, si è attestato a **53.2** (da 55.2). La **Germania** segna **47.2** (da 48.6) e la **Francia** **45.9** (da 48.1). Per quanto riguarda l'indice dei **servizi** l'**Eurozona** vede un calo al di sotto della neutralità a **49.5** (da 51.6), è la prima volta da inizio anno e **non è una buona notizia**: in **Germania** l'indice scende a **49.3** (da 51.6), **dopo 9 mesi di espansione**; per la **Francia** la situazione è più grave, dato che l'indice passa a **46.9** (da 49.2); la **Spagna** seppur in lieve declino continua a mantenere una situazione di espansione, atterrando a **53.1** (da 54.9). Per quanto riguarda la **manifattura**, in **Eurozona** si nota un calo a **45.2** (da 46.0). A metà del quarto trimestre i volumi della produzione manifatturiera si sono ridotti, con un tasso di declino in accelerazione. A pesare è stato il forte calo dei nuovi ordini. In risposta al peggioramento della domanda, le aziende hanno ridotto notevolmente l'attività di acquisto e le giacenze di materie prime e dei semilavorati. Il livello di giacenza dei prodotti finiti presso i magazzini è inoltre calato ad un tasso più veloce del passato. **La contrazione del manifatturiero dell'Eurozona si è principalmente manifestata nelle tre economie maggiori, ossia Germania, Francia e Italia.** Le motivazioni sono le medesime: deboli condizioni della domanda e maggiori livelli di incertezza hanno determinato un calo dei nuovi ordini. Allo stesso tempo, è stato evidente un calo nell'ambito delle vendite internazionali, con le esportazioni in peggioramento. La **Germania** continua a manifestare la peggiore situazione tra le economie dell'Eurozona, con un indice stabile a **43.0**, registrando anche un aumento di disoccupazione nelle fabbriche. In **Francia** l'indice cala a **43.1** (da 44.5), vedendo un calo nei volumi di acquisto al ritmo più alto da maggio 2020. Continua a stupire la **Spagna** che, seppur in calo, mantiene l'indice in area di espansione con un convincente **53.1** (da 54.5).

L'Italia segue il trend di Germania e Francia

» L'indice **italiano composito** scende sotto la neutralità a **47.7** (da 51.0), a seguito del peggioramento del terziario, che approda in zona di contrazione, insieme alla manifattura. Infatti, i **servizi** registrano un calo a **49.2** (da 52.4), **il primo da dicembre 2023, ultima volta che l'indice fu in zona di contrazione.** Nel settore si registrano minori livelli di attività a causa di un volume ridotto di ordini ricevuti, in particolare dei nuovi ordini esteri e al maggiore clima di incertezza che aleggia nel settore. A metà dell'ultimo trimestre, la capacità in eccesso del settore terziario italiano ha contribuito all'ennesimo calo del lavoro in eccesso, anche se ad un tasso modesto, simile a quello di ottobre. Per quanto riguarda la **manifattura**, l'**Italia** registra un calo a **44.5** (da 46.9), **una situazione meno critica rispetto agli altri paesi.** Alcune aziende hanno dichiarato che parte della contrazione è dovuta in particolare alla situazione tedesca. A seguito del calo di ordini, le esigenze di materiale si sono di conseguenza ridotte con un elevato calo degli acquisti, facendo utilizzare alle aziende le giacenze esistenti per supportare la loro produzione. La ridotta domanda di beni ha inoltre favorito una pressione dei costi.

L'economia USA continua a crescere grazie al sostegno dei servizi

» L'indice **PMI globale composito** di ottobre migliora a **52.4** (dal 52.3) a seguito della stabilità dei servizi a **53.1** ed il miglioramento della manifattura a **50.0** (da 49.4).

» Negli **USA** il **composito** sale a **54.9** (da 54.1), **un massimo di 31 mesi.** La lettura indica un forte aumento mensile della produzione complessiva, guidato principalmente dal settore dei **servizi**, il cui indice registra un **56.1** (da 55.0). La combinazione di una crescita robusta e una domanda in miglioramento ha portato gli ordini nuovi complessivi al loro livello più alto in due anni e mezzo. La **manifattura** migliora a **49.7** (da 48.5): il recupero del settore a novembre è stato favorito da una riduzione molto più lenta dei nuovi ordini.

Grafico 9: PMI Eurozona

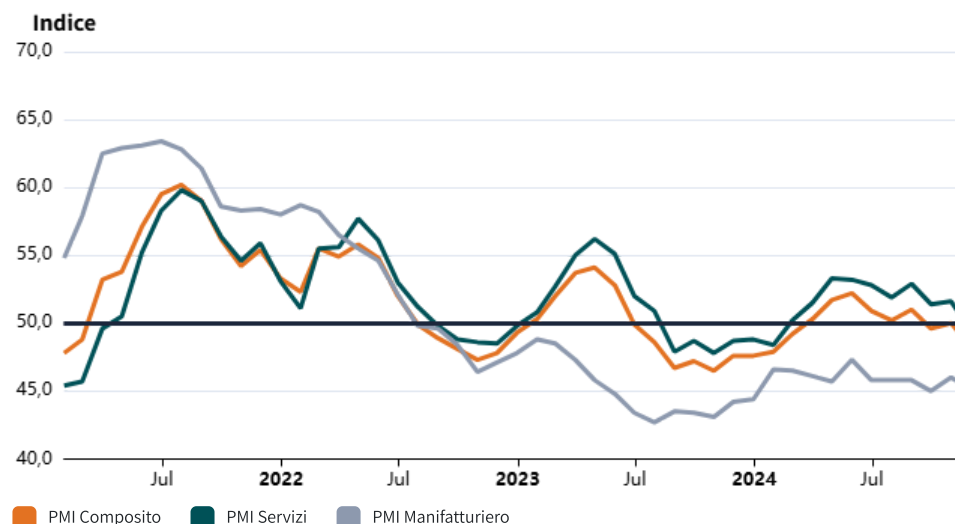
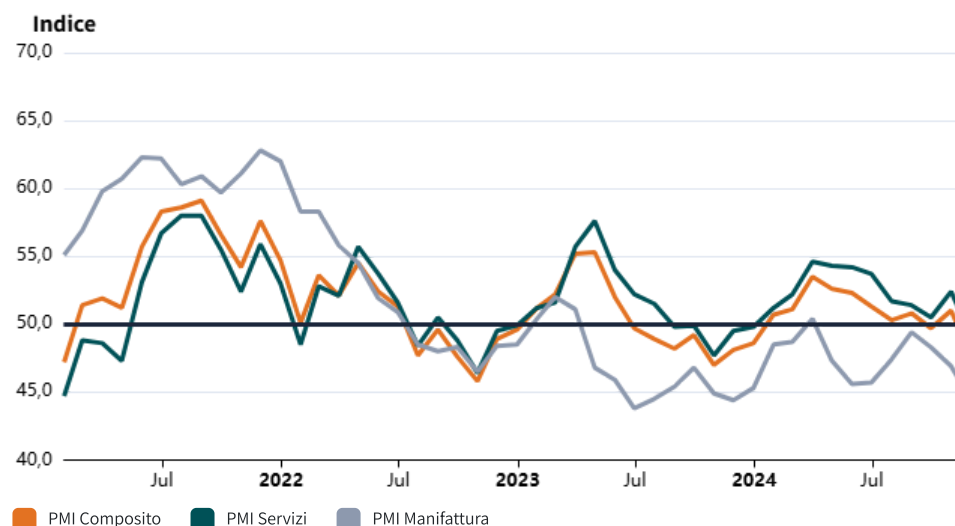


Grafico 10: PMI Italia



Fonte: (1) HCOB Hamburg Commercial Bank, by S&P Global PMI® Composito Eurozona, 4/12/2024. Gli Indici Compositi PMI sono medie ponderate degli indici comparabili PMI dei settori manifatturiero e terziario. Tale ponderazione rispecchia la relativa portata dei due settori, manifatturiero e terziario, secondo i dati PIL ufficiali; (2) HCOB PMI Manifatturiero Eurozona, 2/12/2024; (3) HCOB PMI Servizi Italia, 4/12/2024; (4) HCOB PMI Manifatturiero Italia, 2/12/2024; (5) J.P. Morgan Global Composite PMI™, 4/12/2024; (6) J.P. Global Manufacturing PMI™, 2/12/2024; (7) S&P Global US Manufacturing PMI™, 2/12/2024; (8) S&P Global US Services PMI™, 4/12/2024.

La politica monetaria: central bank snapshot

European Central Bank

Interest Rate Policy

- Deposit facility rate: 3%
- Main refinancing operations: 3,15%
- Marginal lending facility: 3,40%

• Ultimo cambiamento: Dicembre 2024 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Ottobre, Giugno, Settembre 2024 (-25bps)
- Maggio, Giugno, Luglio, Settembre 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022, Febbraio, Marzo 2023 (+50bps)
- Settembre e Ottobre 2022 (+75bps)
- Luglio 2022 (+50bps, deposit rate 0%)
- Tassi negativi dal 2014

Azioni di politica monetaria

- La **BCE** ha tagliato di **25 punti base** i tre tassi di riferimento della banca centrale nel meeting del **12 dicembre**.

• Prossimo meeting: 30 gennaio 2025

Nell'ultima riunione del 2024, il **Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha deciso di ridurre il tasso sui depositi presso la banca centrale al 3,0%**, segnando il quarto taglio di un quarto di punto quest'anno. La decisione, presa all'unanimità, si è basata sulle ultime proiezioni dell'inflazione, sulle dinamiche della *core inflation* e sull'intensità della trasmissione della politica monetaria. In particolare, il processo disinflazionistico risulta ben avviato e le proiezioni dell'inflazione sono rimaste sostanzialmente invariate rispetto a settembre. L'inflazione interna ha registrato una flessione ma resta elevata e bisogna rimanere cauti: la battaglia non è ancora vinta, non si può ancora dire "mission accomplished", ha dichiarato la Presidente Lagarde. Inoltre, la **ripresa economica è attesa più lenta** di quanto indicato nelle proiezioni di settembre. (1)

Head of Central Bank
Christine Lagarde

Federal Reserve

Interest Rate Policy

- Federal Funds Rates: 4,50% - 4,75%

• Ultimo cambiamento: Novembre 2024 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Settembre 2024 (-50bps)
- Febbraio, Marzo, Luglio 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022 (+50bps)
- Giugno, Luglio, Settembre, Novembre 2022 (+75bps)
- Maggio 2022 (+50bps)

Azioni di politica monetaria

La **FED** ha deciso di ridurre i tassi di **25 punti base**, portando i **Fed Funds** nel range **4.50%-4.75%** nella riunione del **7 novembre**.

• Prossimo meeting: 17-18 dicembre 2024

Nel documento che segue la riunione della FED del 7 novembre ("*Minutes*"), si coglie l'unanimità dei funzionari verso l'abbassamento "graduale" dei tassi di interesse, considerata la crescita economica più forte del previsto e l'affievolirsi delle preoccupazioni sullo stato di salute del mercato del lavoro. Non si ravvisa più l'urgenza di raggiungere rapidamente un livello di tassi "neutro" che non ostacoli la crescita, a differenza della riunione di settembre, quando si decise per un taglio di mezzo punto. All'inizio del mese, il presidente Powell aveva dichiarato che la banca centrale non ha fretta di abbassare i tassi. L'inflazione, pur essendo nettamente inferiore al picco del 2022, è ancora al di sopra dell'obiettivo del 2% fissato dalla Fed e potrebbe volerci più tempo del previsto per arrivare a questo target. (2) (3)

Head of Central Bank
Jerome Powell

Bank of England

Interest Rate Policy

- Bank rate: 4,75%

• Ultimo cambiamento : Novembre 2024 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Agosto 2024 (-25 bps)
- Marzo, Maggio, Agosto 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022, Febbraio 2023 (+50bps)
- Novembre 2022 (+75bps)
- Agosto, Settembre 2022 (+50bps)
- Maggio, Giugno 2022 (+25bps)

Azioni di politica monetaria

La **Banca d'Inghilterra** ha effettuato un ulteriore taglio dei tassi di **25 punti base** nella riunione del **7 novembre**.

• Prossimo meeting: 19 dicembre 2024

La Banca d'Inghilterra sembra destinata a mantenere i **tassi d'interesse invariati** nella riunione del 19 dicembre. La BoE rimane in allerta per le **pressioni sui prezzi** e sul **mercato del lavoro**, attenuate in modo più evidente altrove. La **politica fiscale e di spesa del nuovo governo** hanno aumentato l'incertezza sulle prospettive dell'inflazione. Il mese scorso la banca centrale britannica ha alzato le sue previsioni di inflazione dopo che il ministro delle Finanze Rachel Reeves ha annunciato un forte aumento della spesa pubblica, stimolando temporaneamente la domanda in un'economia con poca capacità inutilizzata. Attualmente gli investitori si aspettano solo **tre tagli** da qui alla fine del 2025, abbassando il Bank Rate di un totale di 75 punti base (3)

Head of Central Bank
Andrew Bailey

Bank of Japan

Interest Rate Policy

- Policy deposit rate: "intorno a 0,25%"

• Ultimo cambiamento : Luglio 2024 (+15bps)

Cambiamento precedente:

- Marzo 2024 (+10bps, 0-10%)
- Gennaio 2016: Tassi negativi dal 2016 a -0,10%

Azioni di politica monetaria

- La **Bank of Japan** ha deciso di mantenere fermi i tassi invariati allo 0,25%, nella riunione del **30 ottobre**.

• Prossima riunione: 18 dicembre 2024.

La **Banca del Giappone** sembrerebbe orientata a mantenere i **tassi di interesse fermi** nella riunione del 19 dicembre, in quanto i responsabili politici preferiscono avere più tempo per analizzare i rischi esterni e le prospettive salariali interne, nella convinzione che si avranno maggiori dati per la riunione di gennaio o marzo 2025. Non c'è consenso all'interno della banca centrale sulla decisione finale, con alcuni membri del consiglio che ritengono ancora che il Giappone abbia soddisfatto le condizioni per aumentare i tassi a dicembre. La decisione dipenderà dalla convinzione dei singoli membri del *board* sulla probabilità che il Giappone raggiunga un aumento dei prezzi sostenuto e trainato dai salari. I mercati valutano meno del **30%** la probabilità di un aumento dei tassi a dicembre. (4)

Head of Central Bank
Kazuo Ueda

La logistica e il commercio mondiale

Commercio globale atteso in accelerazione per il Q4 2024

» Il **GSCPI** è salito a **-0,32** a novembre, da **-0,33** a ottobre (rivisto al ribasso da una lettura iniziale di **-0,32**), denotando interruzioni o pressioni limitate sulla supply chain. A riprova di ciò, il **"Good trade barometer"** del **WTO**, indicatore composito del commercio mondiale che fornisce informazioni sulla traiettoria del commercio di beni rispetto alle tendenze recenti, segna nell'ultima lettura **102,7**, in **zona di espansione**, essendo superiore al valore di base di 100 per l'indice. Ciò suggerisce che il commercio continuerà a **crescere costantemente** fino al **quarto trimestre**. Gli ordini di esportazione, di solito il più predittivo dei componenti del barometro, rimangono molto vicini al valore di base di 100, suggerendo un incremento nel breve termine. Tuttavia, le prospettive per il 2025 sono offuscate dalla crescente incertezza economica, compresi i possibili cambiamenti nella politica commerciale. (1)

Intanto, i **prezzi del trasporto via mare**, per cui passa l'80% del commercio globale in volumi e il 50% in valore, rimangono significativamente alti: l'**indice composito Drewry WCI**, che misura il prezzo medio del trasporto via mare tra le principali tratte globali, risulta ben **superiore** alla **media decennale** di \$2.854 (gonfiata dall'eccezionale periodo Covid 2020-22), e di **+142% a/a** e di **+6% w/w**. Ciò che colpisce di più nelle ultime rilevazioni settimanali è l'**impennata improvvisa** dei prezzi dei **noli Shanghai-Genova** e **Shanghai-Rotterdam**, i quali si incrementano rispettivamente di **+22% w/w** (a \$5.496 per container da 40 piedi) e del **+19% w/w** (a 4.775 dollari), denotando una forte impennata per l'Europa. La **costa orientale degli Stati Uniti** beneficia di un **calo sostanzioso**: tuttavia, Drewry prevede un aumento delle tariffe del Pacifico già dalla settimana successiva al 5 dicembre, a causa dell'**incombente sciopero portuale** dell'ILA nel gennaio 2025. (2) (3) (4) (5)

Gli effetti dei dazi sul commercio e la guerra commerciale dei Chip tra USA e Cina

» Donald Trump ha dichiarato che imporrà **tariffe del 25%** su tutte le importazioni da **Canada e Messico**, le quali potrebbero essere imposte utilizzando poteri esecutivi che scavalcerebbero l'USMCA (United States-Mexico-Canada Agreement), l'accordo di libero scambio che firmò con i paesi vicini durante il suo primo mandato presidenziale. Il problema principale di questa politica per gli USA, in un sistema fortemente integrato, soprattutto in settori come l'automobilistico o il petrolifero, è il fatto che né il Canada né il Messico mostrano disavanzi nei confronti degli USA, anzi proprio il contrario. L'economia messicana, per esempio, sin dall'imposizione delle prime tariffe alla Cina, rincarate da parte dell'amministrazione Biden, è diventato il primo partner commerciale di Washington, con un disavanzo statunitense di circa 165 miliardi. In poche parole, **non c'è alcuna possibilità di ridurre il deficit** commerciale complessivo con le politiche proposte da Trump, in quanto la **riduzione del deficit bilaterale** non farebbe altro che **aumentare i deficit con altri partner**, come appunto successo con la sostituzione delle importazioni cinesi con quelle messicane.

Nel frattempo ci sono state le prime vere azioni contro la Cina: dopo l'imposizioni e di **restrizioni** più severe sull'**export di strumenti** per la produzione di **semiconduttori** in **Cina** e un **divieto di esportazione di chip di memoria avanzati** necessari per l'hardware dell'intelligenza artificiale, **Pechino**, in risposta, ha **vietato** l'esportazione negli Stati Uniti di **galio, germanio, antimonio** e ha imposto controlli più severi sulla **grafite**, materiali rari **fondamentali** per la produzione dei **chip americani**. Secondo gli analisti di Bernstein, i gruppi cinesi hanno il potere di influenzare le decisioni di approvvigionamento per il 40% circa del mercato globale degli smartphone e per il 23% del mercato dei computer. L'anno scorso, ad esempio, i clienti cinesi hanno contribuito al 27% delle vendite di Intel, Nvidia ha realizzato il 17% delle vendite nel Paese, e Onsemi stima che i suoi chip siano presenti nella metà dei veicoli elettrici cinesi. Insomma, il rischio di una riaccensione della spirale inflazionistica e limiti al commercio c'è. (6) (7) (8) (9) (10)

Gráfico 11: Global Supply Chain Pressure Index

Deviazione standard



Gráfico 12: Baltic Dry Index

Indice



Tassi di interesse

Grafico 13 (a): BTP 10Y e BTP 2Y

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,21% al 10/12 (dal 3,73% al 7/11). Il rendimento del BTP a 2 anni risulta pari al 2,31% al 10/12 (dal 2,73% al 7/11).

Rendimento (%)



Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND e OAT-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco è calato a 109 bps al 10/12 (da 129 bps all' 8/11). Lo spread OAT - BUND, dopo aver raggiunto i 90 punti base a seguito della crisi di governo, è ritornato sui livelli del mese scorso a 76 bps.

Spread (punti base)



Grafico 13 (b): Titoli di Stato a 10Y Area Euro

Rendimenti dei titoli di stato con scadenza 10 anni dei principali paesi dell'Eurozona al 10/12 (dall'8/11/24): il Bund tedesco si attesta al 2,12% (dal 2,36%), il titolo OAT francese al 2,87% (dal 3,66%), il decennale spagnolo al 2,76% (da 3,10%), il 10Y portoghese al 2,53% (dal 2,87%), il decennale greco al 2,89% (da 3,26%).

Rendimento (%)

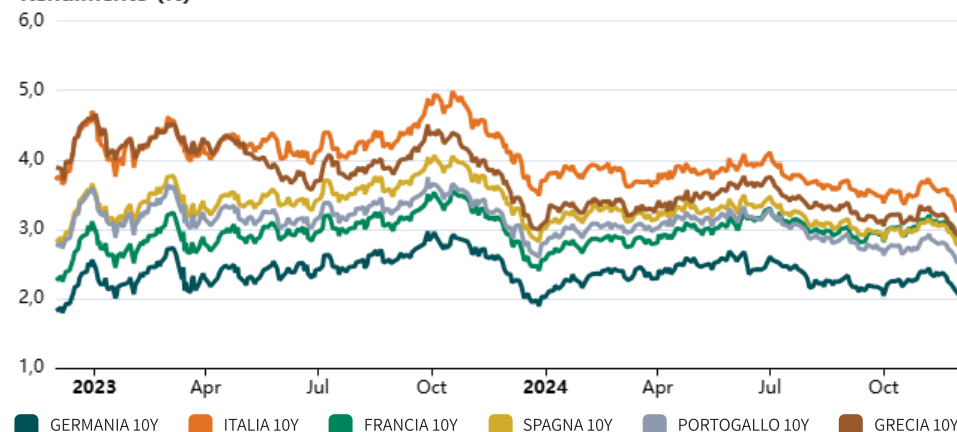
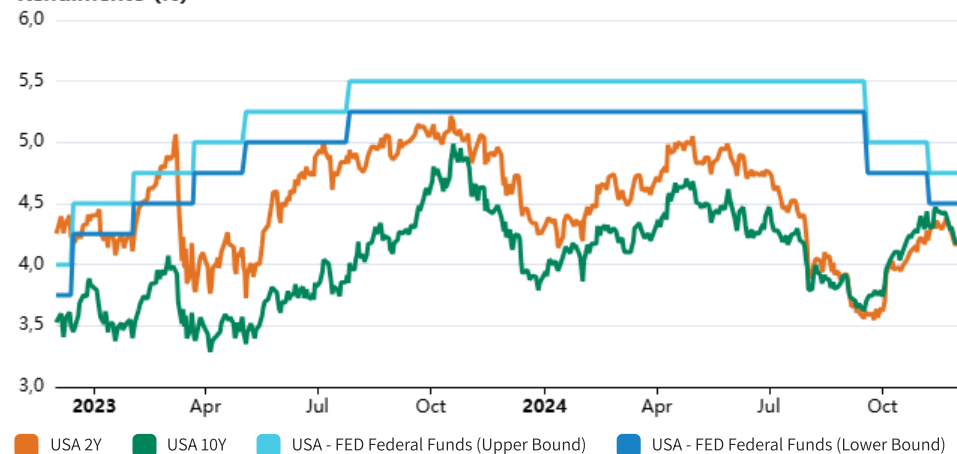


Grafico 13 (d): US Treasury 2Y e 10Y. Fed Funds

Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 4,15% al 10/12 (dal 4,20% al 7/11), mentre i tassi del decennale risultano al 4,23% (dal 4,30%). Il differenziale 10-2 è calato a +8 bps. La forbice dei policy rates è nel range 4,50%-4,75%.

Rendimento (%)



Fonte: Trading Economics (a) BTP 10Y e BTP 2Y; (b) BTP 10Y, Bund 10Y, OAT 10Y, Bonos 10Y, Portogallo 10Y, Grecia 10Y; (c) Differenziale di rendimento BTP10Y-Bund10Y e OAT-Bund; (d) Rendimento Treasury 10YR, T-Bill 2Y, Fed Funds.

Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il tasso di cambio EUR/USD cala a 1,05 al 10/12 rispetto al 1,08 del 7/11.



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni cala a 2,12% al 10/12 (dal 2,42% del 7/11).



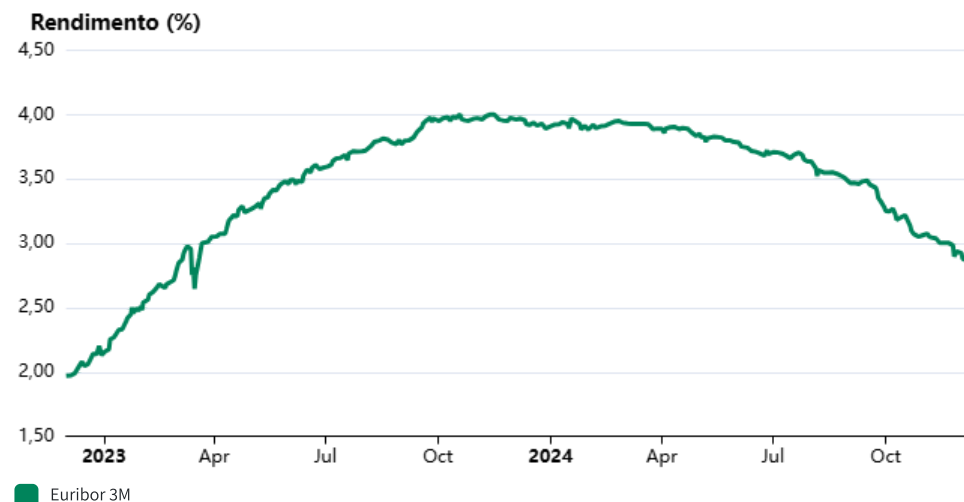
Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Il cambio USD/JPY si attesta a 152 al 10/12 (da 154 al 6/11).



Grafico 14 (d): Euribor 3M

L' EURIBOR 3 mesi cala ulteriormente a 2,86% al 9/12 (dal 3,03% dell' 8/11).



Fonte: Trading Economics (a) EURUSD; (b) DollaroYen; (c) Eur Annual 10Y; (d) Euribor 3M Trading Economics: EURJPY Euro Japanese Yen.

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Il prezzo del WTI si attesta a \$70 al 11/12/2024 (da \$72 al 7/11/2024).



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Il prezzo del gas TTF si attesta a €44 al 11/12/2024 mwh (da €42 al 7/11/2024)



Grafico 15 (c): Oro

L'Oro, dopo aver raggiunto un massimo vicino a 2800 dollari, ha rallentato la sua corsa attestandosi a \$2720 per oncia all'11/12/2024 (da \$2684 per oncia all'08/11/2024)



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a €229 al 11/12/2024 per metric tonnellata (da €215 al 07/11/2024 per metric tonnellata).



Disclaimer

La presente pubblicazione è prodotta da BPER Banca S.p.A. La medesima è rivolta al pubblico indistinto ed ha contenuto di carattere informativo. Eventuali riferimenti a prodotti o servizi sono da intendersi con finalità meramente divulgativa e non costituiscono offerta commerciale. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come offerta, raccomandazione o consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o il mantenimento di alcun tipo di prodotto finanziario. Le informazioni e le opinioni contenute nella presente pubblicazione sono fornite da BPER Banca S.p.A. in buona fede, in via autonoma e indipendente e si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Tali informazioni e opinioni sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e sono pertanto suscettibili di variazioni in qualsiasi momento dopo la pubblicazione, senza alcun obbligo da parte di BPER Banca S.p.A. di comunicare tali modifiche a coloro che abbiamo fruito in precedenza del contenuto del documento. Gli interessati dovranno effettuare le proprie valutazioni di investimento in modo del tutto autonomo e indipendente, facendo affidamento esclusivamente sulle proprie considerazioni delle condizioni di mercato e delle informazioni complessivamente disponibili, anche in coerenza con il proprio profilo di rischio e la propria situazione economica. Qualsiasi eventuale riferimento nella presente pubblicazione a rendimenti passati, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri. Il contenuto della presente pubblicazione non è diretto a, né utilizzabile da, qualunque persona fisica o giuridica che sia cittadino o residente o che si trovi in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione in cui tale pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sarebbero contrari a leggi o regolamenti ovvero obbligherebbero BPER Banca S.p.A. all'acquisizione di permessi, autorizzazioni o licenze in tale giurisdizione. BPER Banca S.p.A. non assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del contenuto della presente pubblicazione e/o dalle eventuali scelte di investimento effettuate dai fruitori della medesima. Il presente documento non potrà essere distribuito, riprodotto anche parzialmente o pubblicato in assenza di specifica autorizzazione scritta di BPER Banca S.p.A.

Documento basato sulle informazioni disponibili al 13 dicembre 2024.

BPER:

Grazie

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione - ufficiostudi@bper.it