

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 01/2025

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 16 gennaio 2025

Overview

ECONOMIA EUROPEA A VELOCITA' VARIABILE. GERMANIA IN RECESSIONE

La **Germania** è in recessione per il secondo anno consecutivo (-0.2%, dopo il calo dello 0,3% nel 2023): è solo la seconda volta dal 1950 (dopo la recessione del 2002-2003) che l'economia tedesca subisce una flessione per due anni di fila. D'altro canto, la **Spagna** è diventata l'economia europea più performante: nel 2024, il suo PIL è stimato in crescita del 3,1% (dopo il 2,7% del 2023). Più in generale, è il sud d'Europa che ora riporta dinamiche economiche positive rispetto al "nucleo" storicamente dominante, tra cui Belgio, Paesi Bassi, Austria e, soprattutto, Germania. I paesi europei sopravvissuti alla crisi del debito e che avevano spinto l'area euro vicina al punto di rottura, etichettati ignominiosamente "PIIGS" da alcuni analisti (Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia e Spagna), in effetti stanno risentendo meno delle difficoltà del settore manifatturiero rispetto ai paesi come la Germania, essendo molto più esposti al settore dei servizi. In particolare, ha giocato un **ruolo rilevante il turismo**, che è stato stimolato dalla domanda repressa di viaggi e dai maggiori risparmi durante la pandemia: ad esempio, in Spagna e in Grecia, gli arrivi turistici sono aumentati a tassi a due cifre nel 2024 su base annua. Il caso della Spagna è emblematico anche per l'**aumento degli investimenti in parchi eolici e solari**: nel 2024 le energie rinnovabili hanno rappresentato il 56% di tutta la produzione di elettricità; di conseguenza, i costi energetici risultano inferiori rispetto a molti altri paesi dell'UE rappresentando un importante vantaggio competitivo. In prospettiva, si tratta di capire se l'entusiasmo per la crescita dei paesi dell'Europa meridionale possa ridimensionarsi nel prossimo futuro, in considerazione della possibile natura temporanea di taluni fattori che hanno determinato questa sovraperformance. Potrebbe essere il caso, in particolare, dell'Italia per il frenetico boom di ristrutturazioni edilizie avvenuto nel periodo post-Covid, innescato dagli incentivi per migliorare l'efficienza energetica. In realtà, secondo il Rapporto Draghi, l'Europa avrebbe bisogno di una **nuova strategia industriale** per affrontare le sfide del nuovo ordine economico, superando la cosiddetta "trappola delle medie tecnologie" (come il settore automobilistico, o gli imballaggi) per accrescere la competizione nei settori di punta dell'innovazione (piattaforme digitali, intelligenza artificiale, microprocessori ecc.). A titolo di esempio, le principali società europee per investimenti in R&D sono aziende farmaceutiche e dell'automotive, mentre in USA sono tutte big-tech. L'implementazione di azioni concrete per rafforzare l'Unione Europea è quanto mai urgente. (1)

TAGLIO DEI TASSI AMERICANI, MA RALLENTAMENTO DEL RITMO DI ALLENTAMENTO MONETARIO NEL 2025 PER I TIMORI DI RIALZO DELL'INFLAZIONE

La Federal Reserve, la banca centrale americana, ha tagliato i tassi di interesse nel range 4.25%-4.5% in dicembre, che segna complessivamente una riduzione di 100 punti base nel 2024. Tuttavia, si attende ora una nuova fase più "cauta" nel ciclo di allentamento della FED, con due tagli dei tassi di un quarto di punto nel 2025 per le **persistenti pressioni sull'inflazione**, salita al 2,9% in dicembre. (2) Anche nell'Eurozona i prezzi sono cresciuti (+2,4%), per la rinnovata forza dei servizi ma anche al ritorno in area positiva dei prezzi dell'energia (vedi pag. 6). In effetti, sono aumentate le pressioni sui **prezzi del gas** per lo stop del gas russo via Ucraina e il maggior costo delle alternative (vedi pag. 14), il **petrolio** è in rialzo (anche la politica fiscale espansiva della Cina) e, in prospettiva, c'è timore per gli impatti inflattivi delle **politiche commerciali protezioniste** di Trump.

PANAMA E GROENLANDIA: L'IMPORTANZA DELLE "AUTOSTRADE DEL MARE" E DEGLI SNODI COMMERCIALI NEGLI EQUILIBRI GEOPOLITICI MONDIALI

Negli Stati Uniti, le esternalizzazioni del presidente eletto Trump sul Canale di Panama e sulla Groenlandia hanno scosso i già delicati equilibri internazionali. Trump ha condannato le tariffe "ingiuste" per le navi americane di passaggio nel **Canale di Panama**, minacciando di chiedere indietro il controllo che era in capo a Washington fino al 1999, quando il Canale venne restituito a Panama in base a un accordo firmato dal presidente democratico Jimmy Carter negli anni Settanta. Secondo Trump gli Stati Uniti dovrebbero "riprendersi il Canale perché è fondamentale per il commercio statunitense e per il rapido dispiegamento della Marina in caso di emergenza per la sicurezza". Il vero problema riguarderebbe soprattutto quest'ultimo aspetto: nel 2017 Panama ha avviato una serie di negoziazioni commerciali con la Cina che oggi controlla due dei cinque porti adiacenti al Canale e sarebbe il secondo maggiore utilizzatore del Canale di Panama dopo gli Stati Uniti, oltre ad avere importanti investimenti nel paese centroamericano. Il presidente eletto Donald Trump ha messo gli occhi anche sulla **Groenlandia**, un'isola con tante ricchezze minerarie, ampi giacimenti di terre rare, petrolio e gas, e con una posizione strategica a cavallo di arterie commerciali e militari cruciali. L'interesse crescente di Trump sulla Groenlandia, già manifestato in passato, riflette la più ampia **contesa globale per l'Artico**, mentre il cambiamento climatico apre le rotte marittime e riordina la geopolitica in cima al mondo. La Cina ha cercato di espandere le rotte marittime attraverso lo scioglimento dei ghiacci della regione; d'altro canto, la Russia ha aumentato il pattugliamento e riaperto dozzine di basi militari sovietiche nell'Artico mentre le tensioni con l'Occidente si aggravavano a causa dell'invasione dell'Ucraina. "Ne abbiamo bisogno per la sicurezza nazionale", ha detto Trump, dichiarazioni che hanno suscitato reazioni di sdegno in Europa, in particolare in Danimarca, da cui dipende la Groenlandia (vedi pag. 11). (3)

ELECTIONS TO WATCH IN 2025: DALLA GERMANIA AL CANADA PASSANDO PER L'AUSTRALIA

Il 2024 sarà ricordato come la madre di tutti gli anni elettorali, non solo per l'impressionante numero di persone al voto (quattro miliardi in ottanta Paesi) ma anche per i risultati che nelle maggior parte dei casi hanno visto prevalere le forze politiche contrarie al mantenimento dello *status quo*. Quest'anno, le elezioni di febbraio in Germania potrebbero essere il voto più importante del 2025. I tedeschi si stanno recando alle urne prima del previsto perché la coalizione di governo composta da Socialdemocratici, Partito Verde e Liberi Democratici è crollata il mese scorso sulla scia di visioni politiche contrastanti su bilancio: i disaccordi sulle strategie per salvare la più grande economia d'Europa sono stati un fattore chiave nel crollo della coalizione instabile di Scholz in dicembre, con l'economia che rimane la principale preoccupazione per gli elettori tedeschi. I cristiano-democratici di centro-destra sembrano ora essere il partito favorito, avendo il sostegno di un elettore su tre. L'Alternativa per la Germania (AfD), di estrema destra, è al secondo posto con circa il 18%, mentre i socialdemocratici sono al 16%. Il partito dei Verdi si attesta ad appena il 13% nei sondaggi. Con nessun partito che probabilmente otterrà la maggioranza in parlamento, le speculazioni si stanno già rivolgendo alla composizione della prossima coalizione di governo tedesca. Si tratta di una situazione di instabilità politica che, affiancandosi a quella della Francia, rappresenta un elemento di incertezza per tutta l'Europa posta di fronte alle sfide economiche e di politica estera che caratterizzeranno quest'anno appena iniziato. (4)

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 **+3,3% 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 dicembre in aumento a 2,4%** (da 2,2% di novembre, rivisto da +2,3%), con rinnovata forza della crescita dei prezzi dei servizi: +4,0% a/a (da +3,9%). Indice **core** ancora una volta stabile a **+2,7% a/a** (da +2,7%).
- **Produzione industriale di novembre** peggiora a **-1,9% a/a** (da -1,2%), modesto miglioramento a **+0,2% m/m** (da 0,0%). Germania **-3,3% a/a** (da -4,5) ma +1,3% m/m (da -0,4%); Francia **-1,1% a/a** (da -1,0%) e +0,2% m/m (da -0,3%); Spagna **-0,8% a/a** (da +3,1%) e -1,5% m/m (da +0,9%).
- Nell'**Area Euro** il tasso di disoccupazione rimane stabile a **6,3%** con ancora **10,8 milioni di disoccupati**. Stabili **Germania (3,4%)** e **Spagna (11,2%)**, in lieve aumento la **Francia a 7,7%** (da 7,6%).
- **PMI composito a dicembre a 49.6** (da 48.3). **Servizi a 51.6** (da 49.5), **manifattura a 45.1** (da 45.2). Il **PMI composito** migliora nei principali paesi: **Germania a 48.0** (da 47.2), **Francia a 47.5** (da 45.9) e **Spagna a 56.8** (da 53.2).
- **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) stabile a dicembre a **+1,3% a/a**, crescita del **+0,1%** su base mensile. L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, rallenta a **1,8% a/a** (da +1,9% a/a).
- **Produzione industriale di novembre** si attesta a **-1,5% a/a** (da -3,6%), in lieve miglioramento rispetto al mese precedente pari a **+0,3%** (da 0,0%). Migliorano i settori di fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (**+7,6%**) e la produzione di prodotti farmaceutici (**+5,1%**).
- **Tasso di disoccupazione a ottobre al 5,7%** (da 5,8%). Il **tasso di occupazione** rimane stabile a **62,5%**, mentre il **tasso di inattività** ancora in crescita a **33,7%** (da 33,6%).
- **PMI composito a dicembre** in recupero a **49.7** (da 47.7). I **servizi** passano a **50.7** (da 49.2). La **manifattura** migliora a **46.2** (da 44.5).
- Il 23 dicembre 2024 la **Commissione europea** ha **erogato** all'Italia la **sesta rata** del **PNRR**, composta da **€6,9 miliardi** in **prestiti** e **€1,8 miliardi** in **sovvenzioni**, al netto del prefinanziamento, per un totale di **€8,7 miliardi**. Pochi giorni dopo, il 30 dicembre, l'Italia ha presentato la **richiesta** di pagamento della **settima rata**, che comprende 67 obiettivi per un totale di **€18,3 miliardi**. Con l'incasso della settima, l'Italia avrà ricevuto un totale di €140 miliardi dei €194,4 stanziati nell'ambito del Recovery Plan.
- Il debito pubblico italiano a novembre sfonda per la prima volta quota **3.000 €MLD (+23,9 miliardi)**. La durata media residua è rimasta stabile a **7,8 anni**.

Approfondimenti: elementi in osservazione

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

Pag. 5

L'inflazione in Area Euro, USA e altri Paesi (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: cresce il tasso di risparmio, calano gli investimenti

» Nell'**Eurozona** il **tasso di risparmio** delle **famiglie** si è attestato al **15,3%** (Grafico 2) durante il **terzo trimestre** (da 15,6% del Q2 2024), in crescita continua e graduale dal Q2 2022, dopo aver mostrato un trend discendente a seguito della fine delle restrizioni per il covid (differenze sostanziali tra i paesi euro: in Germania tasso di risparmio al 20,5%, in Francia nel Q2 pari al 17,6%). Congiunturalmente, i **consumi** sono cresciuti di **+1,1% t/t**, ad un ritmo ben più rapido del reddito lordo disponibile, a **+0,7% t/t**, spiegando di conseguenza il calo del **tasso di investimento** delle **famiglie**, il quale scende nel Q3 al **9,1%** (da 9,2%). Ma cosa spiega questa crescita dei risparmi nonostante l'aumento delle retribuzioni reali, del potere d'acquisto e l'allentamento monetario intrapreso dalla BCE? Il **livello dei consumi reali** delle **famiglie** è guidato nel lungo periodo dal livello del **reddito reale delle famiglie**, dalla **ricchezza reale netta** delle famiglie e dai **tassi di interesse reali**. L'**evidenza empirica** suggerisce che l'**aumento dei redditi reali** e gli **elevati tassi di interesse reali**, insieme agli effetti negativi sulla ricchezza reale, hanno spinto al **rialzo** il **risparmio delle famiglie** negli ultimi due anni: in sostanza, parte dell'aumento del risparmio, viene spiegato dal fatto che i **consumi delle famiglie non si sono adeguati** immediatamente al forte aumento dei redditi reali, riflettendo, soprattutto negli ultimi tre trimestri, una maggiore inerzia dei consumi, denotando una certa sfiducia da parte dei consumatori sulla situazione dell'economia. In **prospettiva**, è probabile che il **tasso di risparmio delle famiglie rimanga elevato** nel breve periodo, ma dovrebbe scendere più avanti, poiché i fattori chiave dovrebbero persistere per un certo periodo di tempo. Il probabile calo del tasso di risparmio e la continua forte crescita del reddito reale da lavoro dovrebbero favorire lo slancio dei consumi privati. (1) (2)

Italia, in miglioramento il deficit pubblico grazie a maggiori entrate

» Nel terzo trimestre 2024, secondo i conti trimestrali dei settori istituzionali, l'**indebitamento netto** delle **Amministrazioni Pubbliche** (AP) è stato pari a **-2,3%** del PIL, in evidente miglioramento rispetto al -6,3% di un anno fa. Questo dato sottende una diminuzione delle **uscite totali** nel terzo trimestre del **-4,4% a/a**, congiunturalmente ad un crescita delle **entrate totali** di **+3,9% a/a**. Tra le **famiglie consumatrici**, nonostante il **reddito disponibile** aumenti di **+3,7% a/a** e il potere d'acquisto di **+2,6% a/a**, i **consumi** crescono solo di **+1,5% a/a**, mostrando tuttavia un forte incremento su base congiunturale di **+1,6% t/t**. Come da previsione Istat e FMI, il **rimbalzo dei consumi** è atteso per il **2025**. Ne consegue, per ora, che buona parte del potere d'acquisto sia stato usato in parte per consumi o per risparmi: attualmente la **propensione al risparmio** (Grafico 1) si attesta al **9,2%** in calo di -0,8 t/t, ma ben al di sopra del dato di un anno fa, pari al 7,2%, mentre il **tasso di investimento** è pari al **9,0%**, in calo dal 9,9% registrato un anno fa. (3)

Economia americana trainata principalmente dai servizi

» L'attività economica negli **USA** ha continuato ad espandersi ad un ritmo sostenuto: rivista al rialzo la stima del **PIL del 3Q2024** a **+3,1% a/a** (precedente stima 2,8%) in accelerazione dal +3% a/a nel Q2, riflettendo un incremento delle esportazioni, dei consumi e della spesa del governo federale. Questi movimenti sono stati in parte compensati da una flessione degli investimenti in scorte private e in asset residenziali. Tra i produttori di beni, i principali contributori alla **crescita del terzo trimestre** sono stati quelli di **beni durevoli** (guidata da altri mezzi di trasporto) e non durevoli (guidata da prodotti chimici). Tra i servizi sono il **commercio al dettaglio**, la **sanità** e l'**informazione** a trainare l'incremento del Q3, mentre l'aumento del **settore pubblico** è stato guidato principalmente da una crescita delle **amministrazioni statali e locali**. (4)

Grafico 1: Italia, Famiglie consumatrici, tasso di risparmio, d'investimento e consumi

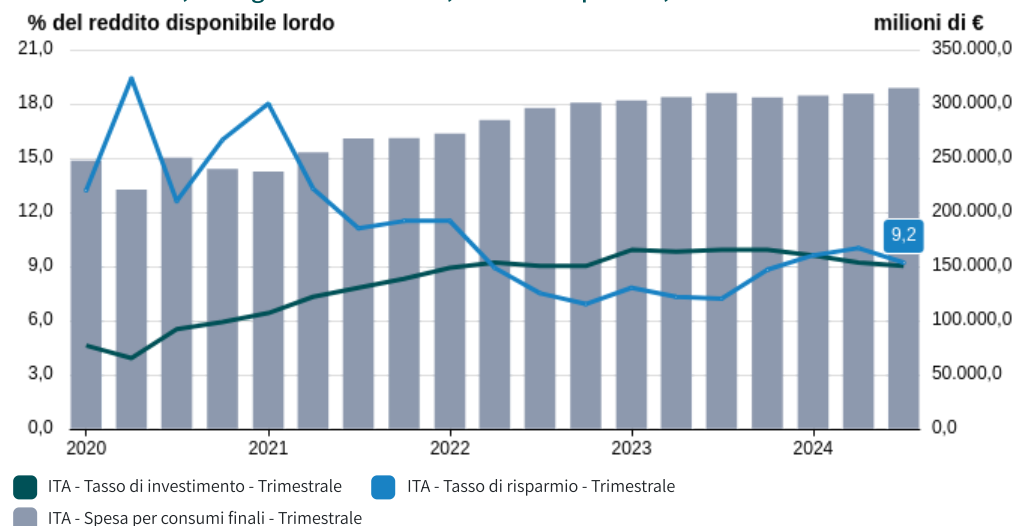
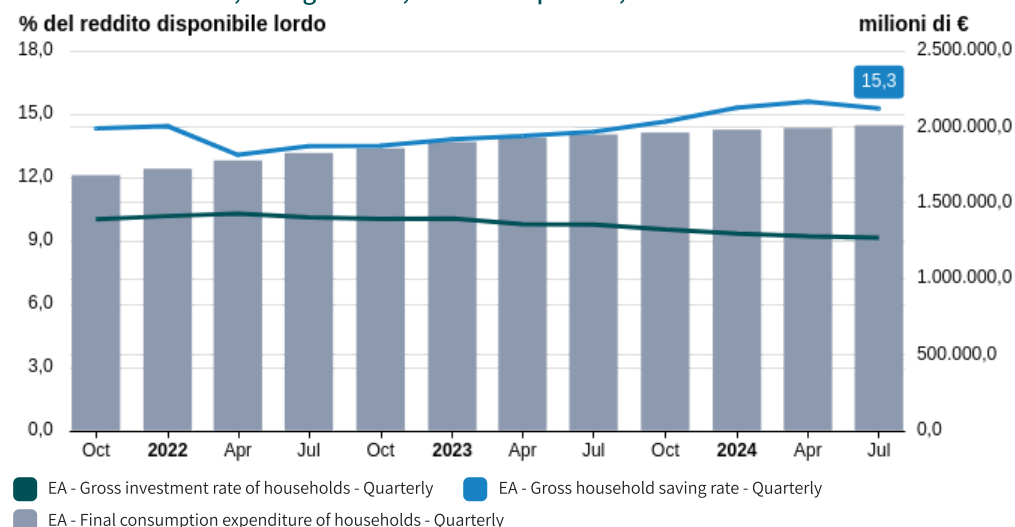


Grafico 2: Eurozona, Famiglie e ISP, tasso di risparmio, d'investimento e consumi*



Fonte: (1) Eurostat, Household saving rate down to 15.3% in the euro area, 13 gennaio 2025; (2) ECB, What explains the high household saving rate in the euro area?, 9 gennaio 2025; (3) Istat, Conto trimestrale delle Amministrazioni pubbliche, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società - III trimestre 2024, 3 gennaio 2025; (4) Bureau of Economic Analysis, Gross Domestic Product (Third Estimate), Corporate Profits (Revised Estimate), and GDP by Industry, Third Quarter 2024, 19 dicembre 2024. *Grafico 2: a differenza delle serie dati riportate per l'Italia nel Grafico 1, le quali riguardano solo le famiglie consumatrici, il dato per l'area euro include sia le famiglie che le ISP (Istituzioni sociali private al servizio delle famiglie).

L'inflazione in Area Euro, USA e altri Paesi (prezzi al consumo)

Nell'Eurozona i prezzi dell'energia tornano in area positiva. Servizi in crescita

» Nell'Eurozona l'inflazione armonizzata (HICP) su base annua sale a **+2,4% a/a** a dicembre (da +2,2% di novembre, rivisto). La causa principale di questa rinnovata forza della crescita dei prezzi si deve ai **servizi**, che tornano a **+4,0% a/a** (da +3,9%), ma anche al ritorno in area positiva dei prezzi dell'**energia**, a +0,1% a/a (da -2%). Da notare, l'aumento su base mensile di queste due componenti, rispettivamente di +0,8% m/m e di +0,6% m/m rispetto a novembre. L'**inflazione core**, al netto dell'energia e degli alimentari, risulta stabile a **+2,7% a/a** da tre mesi. Nei **principali paesi** dell'Eurozona per gli **indici dei prezzi al consumo** (CPI) si riscontrano andamenti contrastanti. In **Spagna** l'indice generale sale a **+2,8% a/a** (da +2,4% di novembre), principalmente a causa dell'**aumento dei prezzi dei carburanti**. La **componente core**, anch'essa sale a **+2,6% a/a** (da +2,4% di novembre). In **Germania** invece, con un aumento per l'indice generale a **+2,6% a/a** (da +2,4% di novembre) e la **componente core** che si incrementa di **+3,1% a/a** (da +3,0%), la crescita è da imputare all'aumento dei prezzi dei servizi e dei beni in particolare e da un calo meno sostenuto dell'energia. In **Francia** d'altro canto, l'indice CPI rimane stabile a **+1,3% a/a**. Il leggero rimbalzo dei prezzi dell'energia dovrebbe essere compensato da un calo leggermente più marcato dei prezzi dei manufatti rispetto a novembre e dal rallentamento dei prezzi degli alimentari, che dovrebbero stabilizzarsi. (1) (2) (3) (4)

Anche in Italia cresce il prezzo dell'energia ma scendono i servizi

» Secondo le stime preliminari, l'**indice nazionale dei prezzi al consumo** (NIC) nel mese di dicembre 2024 registra un aumento di **+0,1% m/m** e rimane stabile a **+1,3% a/a**. La stabilità dell'inflazione sottende andamenti contrapposti di diversi aggregati di spesa: se da un lato diminuiscono i prezzi dei **servizi** (a +2,6% da +2,8), degli **alimentari** (a +2,1% da +2,6%) e degli **altri beni** (a -0,1% da +0,2%), per contro, accelerano i prezzi degli **Energetici regolamentati** (a +11,9% da +7,4%) e si **attenua ancora il calo** di quelli degli Energetici **non regolamentati** (a -4,2% da -6,6%). (5)

Inflazione in crescita negli USA in particolare nella componente servizi

» L'indice **CPI** di dicembre negli **USA** sale a **+2,9% a/a** (da +2,7%) e di **+0,4 t/t** (da +0,3), mentre l'**indice core** scende a **+3,2 a/a** (da +3,3%) grazie ad una componente dei servizi anch'essa in diminuzione, a **+4,4% a/a** (da +4,6%). Sono infatti i cali meno sostenuti dei prezzi dell'**energia**, a **-0,5% a/a** (da -3,2%), a pesare particolarmente sull'aumento dell'indice generale. A novembre, l'**indice dell'inflazione PCE** aumentava a **+2,4% a/a** (da +2,3%). I prezzi dei beni sono diminuiti a -0,4% a/a e quelli dei servizi sono aumentati al +3,8% a/a, mentre i prezzi degli alimenti sono aumentati a +1,4% a/a e quelli dell'energia sono diminuiti del -4,0% a/a. Escludendo i prodotti alimentari e l'energia, l'indice dei prezzi PCE è aumentato di **+2,8% a/a**, stabile rispetto a ottobre. (6) (7)

Cina, ancora timori di deflazione

» L'**inflazione** dei prezzi al consumo (CPI) in **Cina** nel mese di dicembre scende a **+0,1% a/a** (da +0,2%) alimentando ulteriormente i timori di deflazione. L'**indice core** sale a **+0,4% a/a** (da +0,3% del mese precedente). Il **perdurare di un'inflazione al consumo prossima allo zero** indica che la Cina continua a lottare con la **debolezza della domanda interna**: i consumi non hanno ripreso a crescere nonostante una serie di misure di stimolo introdotte da Pechino a partire dallo scorso settembre. (8)

Grafico 3: Eurozona, Inflazione, componente di fondo, servizi e energia

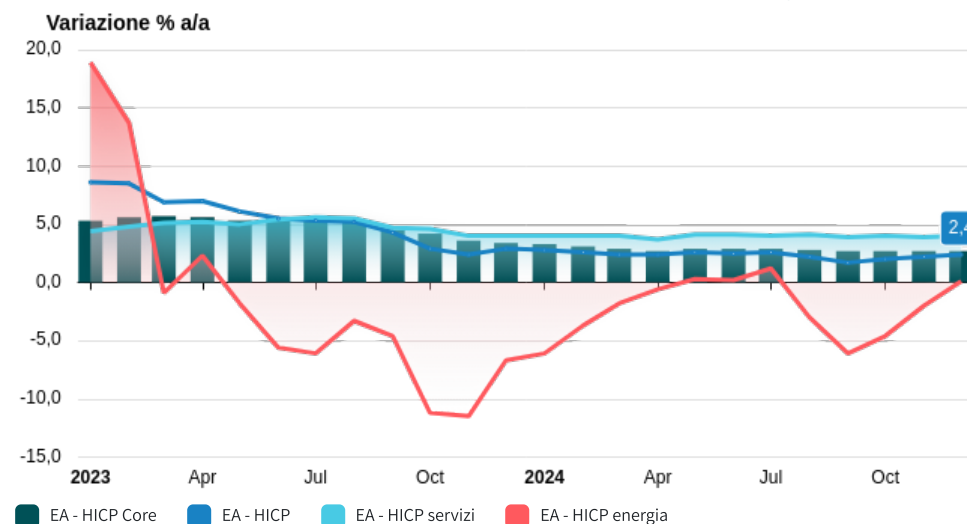
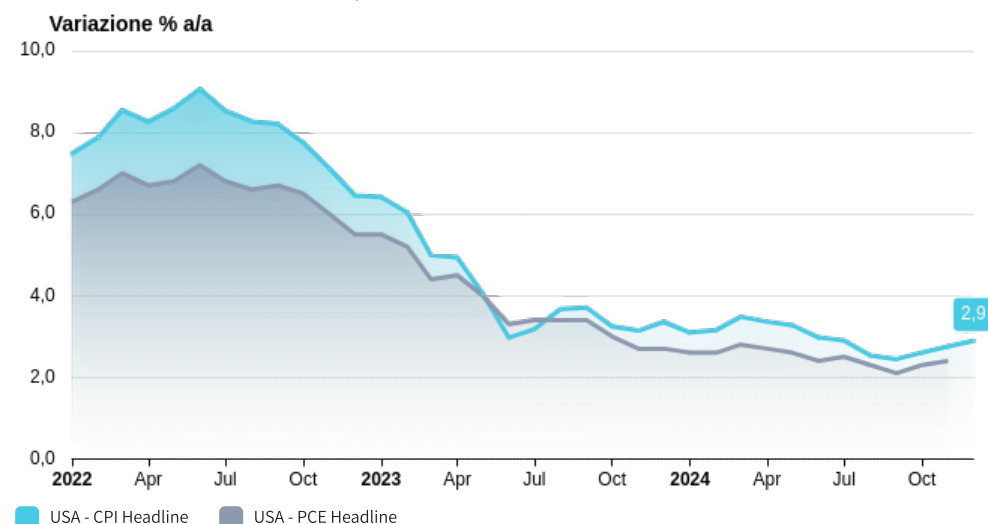


Grafico 4: Inflazione PCE e CPI, USA



Fonte: (1) Eurostat, Euro area annual inflation up to 2.4%, 7 gennaio 2025; (2) INE, Flash estimate of the Consumer Price Index (CPI), December 2024, 30 dicembre 2024; (3) Destatis, Infl ation rate of +2.6% expected in December 2024, 6 gennaio 2025; (4) INSEE, Consumer price index - provisional results - December 2024, 7 gennaio 2025; (5) Istat, Prezzi al consumo (dati provvisori) - Dicembre 2024, 7 gennaio 2025; (6) Bureau of Economic Analysis, Personal Income and Outlays, November 2024, 20 dicembre 2024; (7) Bureau of Labor Statistics: CPI, December 2024, 15 gennaio 2025; (8) CNBC, China's consumer inflation slows further in December, stoking deflation worries, 8 gennaio 2025.

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

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

» L'indice della **Produzione industriale** di novembre peggiora a **-1,9% a/a** (da -1,2%), con un modesto miglioramento del **+0,2% m/m** (da 0,0%). Tutte le principali economie sono in negativo: Germania **-3,3% a/a** (da -4,5%) ma **+1,3% m/m** (da -0,4%); Francia **-1,1% a/a** (da -1,0%) e **+0,2% m/m** (da -0,3%); Spagna **-0,8% a/a** (da +3,1%) e **-1,5% m/m** (da +0,9%). (1) L'indice dei **Prezzi alla produzione** del mercato interno sempre a novembre cala del **-1,2% a/a** (da -3,2%) e del **+1,6% m/m** (da +0,4%). (2)

Lieve crescita della produzione italiana

» L'indice della **Produzione industriale** di novembre, in calo da ormai **22 mesi consecutivi**, si attesta a **-1,5% a/a** (da -3,6%), vedendo però un lieve miglioramento rispetto al mese precedente pari a **+0,3%** (da 0,0%). I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali più elevati sono la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+7,6%) e la produzione di prodotti farmaceutici (+5,1%). Le flessioni maggiori si rilevano nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-15,5%) e nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-13,8%). Per quanto riguarda le principali industrie, nel periodo gennaio-novembre 2024, solo l'**energia** ha lievemente performato rispetto lo stesso periodo dell'anno precedente (**+0,2%**). **Male beni durevoli** (-4,6%) e **beni strumentali** (-4,2%). (3)

» Anche il **fatturato dell'industria** di ottobre (grafico 6), registra una flessione in termini tendenziali pari a **-5,3% a/a** (da -5,7%). Ciononostante, su base congiunturale l'industriale osserva un recupero diffuso dopo cinque mesi di flessione pari a **+0,5% m/m** (da -0,3%). (4)

» I **prezzi alla produzione** di novembre registrano un calo del **-0,7% a/a** (da -3,8%) grazie all'attenuarsi dei prezzi energetici, che però aumentano in termini congiunturali, tant'è che rispetto al mese precedente i prezzi alla produzione si confermano in crescita del **+1,8% m/m**. (5)

» A dicembre la **fiducia dell'industria** è in calo, dove la **manifattura** peggiora a **85,8** (da 86,5) e le **costruzioni** a **100,9** (da 101,5). **Peggiorano per entrambi i giudizi sugli ordini futuri**, con la manifattura che vede meno peggio le attese sulla produzione ed in netto miglioramento le scorte dei prodotti finiti. Le costruzioni, seppur in peggioramento, vedono ancora con positività le attese sull'occupazione. (6) In generale, le prospettive sulle proprie condizioni operative a breve termine sono complessivamente sfavorevoli: ad incidere sono l'incertezza economico-politica, i timori sull'andamento dei prezzi delle materie prime energetiche e, specialmente tra le imprese esportatrici, le politiche circa gli scambi commerciali internazionali. (7)

In calo la produzione industriale USA

» L'indice della **Produzione industriale** di novembre vede un calo del **-0,9% a/a** (da -0,5%) e del **-0,1% m/m** (da -0,4%). Sempre a novembre, le **Vendite al dettaglio** crescono a **+3,8% a/a** (da +2,9%) e **+0,7% m/m** (da +0,5%). In ulteriore calo la **Capacità d'utilizzo** dell'industria che si attesta al **76,8%**, il 2,9% al di sotto della media lungo periodo (1972-2023). (8)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

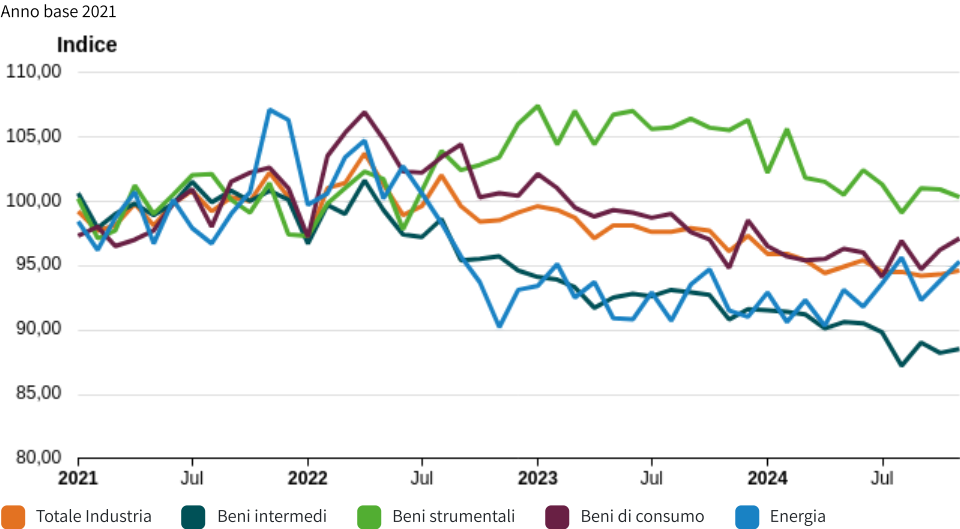
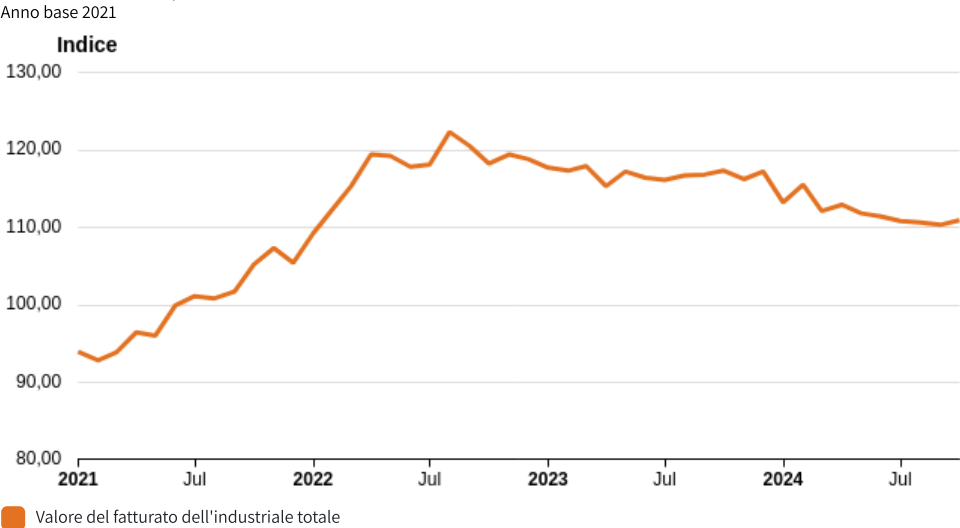


Grafico 6: Italia, Valore del fatturato dell'industria



Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Prosegue la stabilità del mercato del lavoro in Eurozona

» Nell'Area Euro a novembre il **tasso di disoccupazione** rimane stabile a **6,3%** con ancora **10,8 milioni** di disoccupati. Sostanzialmente stabili i principali paesi: **Germania (3,4%)** e **Spagna (11,2%)** non vedono variazioni, in lieve aumento la **Francia a 7,7%** (da 7,6%). Nel periodo 2021-2024, il tasso di disoccupazione è arrivato a toccare i minimi storici, con l'occupazione che ha mostrato una crescita costante malgrado la debolezza dell'espansione economica e le diverse sfide che hanno interessato l'economia. La motivazione risiede nel brusco rialzo dell'inflazione all'inizio della crisi energetica, che ha consentito **maggior margine** alle imprese tramite maggiori prezzi di vendita, rendendo le assunzioni meno costose ma al contempo riducendo il salario reale. **Questo divario tra salari reali e margine ha favorito la creazione di posti di lavoro incentivando le imprese ad assumere o quanto meno a trattenere un numero maggiore di lavoratori.** A fronte di carenze effettive o carenze attese di manodopera, le imprese hanno scelto di non privarsi dei propri dipendenti, considerando il **mantenimento della forza lavoro inutilizzata un'opzione meno costosa rispetto alla ricerca di lavoratori sostitutivi** al momento della ripresa da quello che era considerato uno scenario di debolezza economica transitorio. Di converso, se da un lato la crescita dell'occupazione è stata particolarmente marcata in alcuni comparti come le costruzioni, il settore pubblico ed i servizi professionali, dall'altro si è mostrata debole nell'industria manifatturiera. Anche il valore aggiunto lordo ha avuto andamenti diversi a seconda dei settori, così come la produttività. La forte crescita dell'occupazione nei settori pubblico e delle costruzioni tra il quarto trimestre del 2019 e il secondo trimestre del 2024 ha superato quella del valore aggiunto lordo, determinando un sensibile rallentamento della dinamica della produttività nei due comparti. (1) (2)

In Italia disoccupazione ai minimi storici

» Il **Tasso di disoccupazione** di novembre vede un nuovo record storico attestandosi al **5,7%** (da 5,8%), **ben il -1,8% rispetto a novembre 2023**. In ulteriore miglioramento la disoccupazione femminile, che registra un calo del -0,2% attestandosi al 6,1%, mentre quella giovanile aumenta del +1,4% a 19,2%. Il tasso di occupazione totale rimane stabile a **62,4%** mentre il tasso di inattività cresce al **33,7%** (da 33,6%). Rispetto a novembre '23, il numero di occupati aumenta del +1,4% (**+328mila persone**), coinvolgendo gli uomini, le donne e gli over 35, mentre per i 15-34enni si registra una diminuzione. Sempre in termini tendenziali, diminuisce il numero dei disoccupati (-23,9%, pari a **-459mila persone**) mentre continua a crescere quello degli inattivi (+2,6%, pari a **+323mila persone**). (3)

Negli USA in aumento le buste paga

» Il **Tasso di disoccupazione** torna a calare in dicembre a **4,1%** (da 4,2%). Le **Buste paga Non Agricole** (NFP, Non Farm Payrolls) vedono un'ulteriore crescita da **+256 mila contratti**, in crescita rispetto ai 227 del mese precedente, attestando **6,9 milioni** di disoccupati. In particolare, i settori che hanno visto maggiore incremento sono stati l'healthcare, il governo e l'assistenza sociale. Il **Salario medio orario** rispetto a dicembre 2023 è superiore del **+3,9%**, con un aumento del **+0,3%** rispetto al mese precedente (+0,4%). Il **Tasso di partecipazione** rimane stabile al **62,5%**. (4)

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

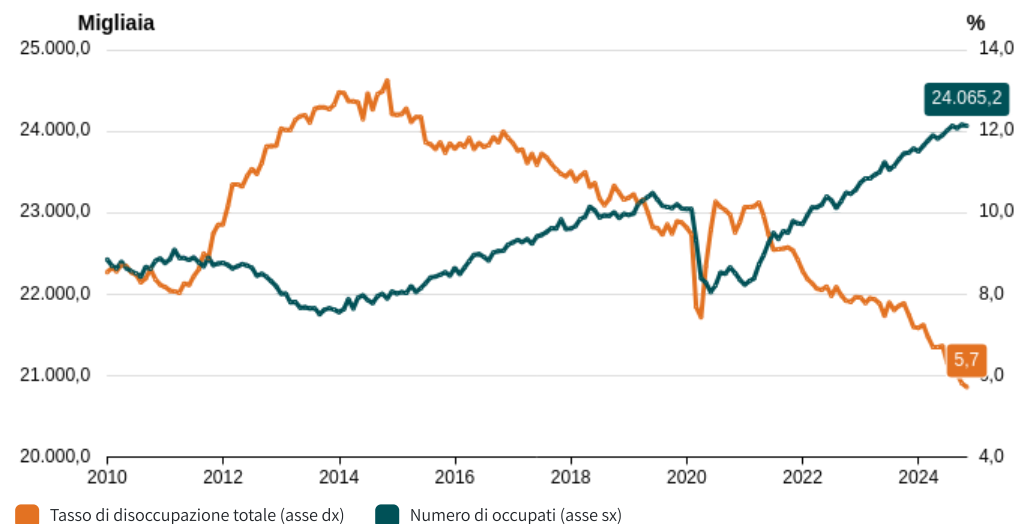
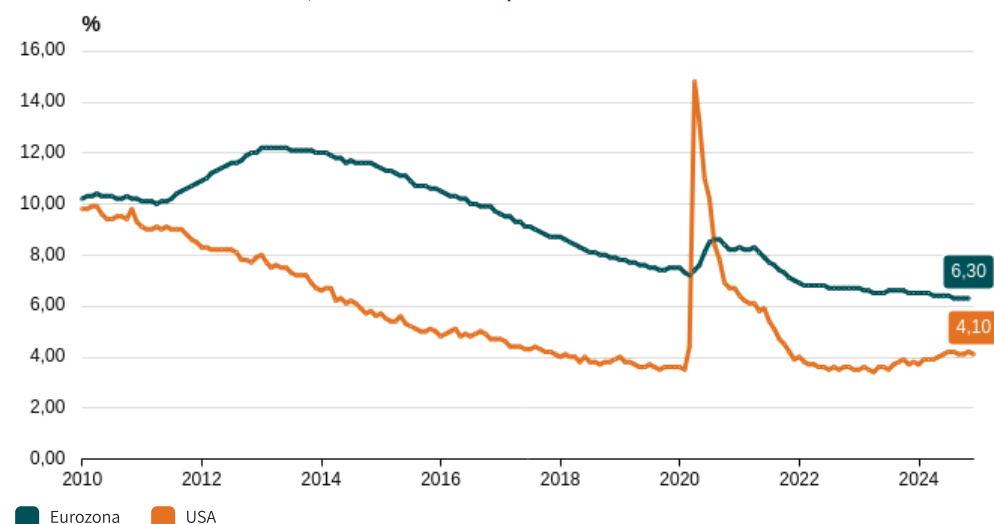


Grafico 8: Eurozona e USA, Tasso di Disoccupazione



L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

Segnali di miglioramento in Eurozona grazie ai servizi, ancora debole la manifattura

» L'indice PMI dell'**Eurozona composito** di dicembre vede un miglioramento a **49.6** (da 48.3), merito dell'aumento dei **servizi**, che balzano a **51.6** (da 49.5), mentre la **manifattura** si attesta a **45.1** (da 45.2), **segnando il trentesimo mese consecutivo sotto 50.0**. Sempre in merito agli indici **compositi** tra i principali paesi europei, la **Germania** cresce a **48.0** (da 47.3), la **Francia** vede un miglioramento a **47.5** (da 45.9), seppur lontano dalla neutralità. Ancora in crescita la **Spagna** a **56.8** (da 53.2). Il settore **terziario tedesco** migliora a **51.2** (da 49.3), registrando un leggero aumento dell'attività, ma con maggiore pressione sui prezzi. L'aumento dell'attività commerciale è stata sostenuta dai progressi del lavoro arretrato, mentre l'afflusso di nuovi ordini è nuovamente diminuito. Nonostante il costante calo dell'occupazione nel settore, a dicembre sono aumentati i costi aziendali. In **Francia** i **servizi** si attestano a **49.3** (da 46.9), con un'ulteriore riduzione dei livelli di attività, a causa della debolezza della domanda. Per quanto riguarda l'occupazione, per la prima volta in quattro anni si registra una diminuzione. Forte spinta da parte dei **servizi** in **Spagna**, che passano a **57.3** (da 53.1). Inoltre, la crescita della domanda sottostante ha migliorato alla fiducia nelle prospettive economiche con benefici occupazionali. Nel settore **manifatturiero prosegue la recessione industriale di Germania, Francia e Italia**, mentre migliora ancora la Spagna. La **manifattura francese** è scesa a **41.9** (da 43.1), **il livello più basso in 55 mesi**. I nuovi ordini sono diminuiti, in particolare nel settore automobilistico e delle costruzioni. L'occupazione è calata, mentre la fiducia è stata influenzata da instabilità politica e bassa propensione all'investimento. In **Germania** il settore è sceso a **42.5** (da 43.0) e come in Francia, la fiducia e le aspettative di crescita per l'anno successivo sono contenute a causa di incertezze politiche e debolezza nei settori delle costruzioni e automotive. La **Spagna** continua a sorprendere, con un indice salito a **53.3** (dal 53.1 di novembre), **mantenendosi sopra 50.0 per 11 mesi consecutivi**.

In Italia i servizi tornano in area di espansione

» In **Italia** l'indice **composito** migliora a **49.7** (da 47.7), grazie alla nuova crescita delle attività nel terziario e alla minore contrazione della produzione manifatturiera. La domanda continua a restare debole, visto il generale calo dei nuovi ordini per il secondo mese consecutivo, anche se in maniera meno intensa. I **servizi** tornano in espansione a **50.7** (da 49.2) con condizioni della domanda che non sono riuscite a riprendersi a pieno poiché i nuovi ordini sono ancora diminuiti. Nel frattempo, il calo delle esportazioni registrato a dicembre è peggiorato, segnalando la maggiore contrazione osservata in oltre un anno. Per quanto riguarda l'occupazione, il livello di assunzioni è stato sostenuto, come avvenuto sostanzialmente nel corso del 2024. La **manifattura italiana** migliora a **46.2** (da 44.5), anche se le aziende hanno registrato un calo della produzione e dei nuovi ordini, trend **che dura da ventuno mesi**. A dicembre, il tasso di riduzione dei posti di lavoro è stato il secondo più veloce da luglio 2020 e il lavoro invece ha mostrato un calo significativo. Nonostante il calo dei nuovi ordini, le aspettative per il prossimo anno sono aumentate, raggiungendo i massimi in quattro mesi.

Il calo della manifattura non ferma l'economia USA

» A dicembre il **composito statunitense** passa a **55.4** (da 54.9). L'espansione complessiva vede la forte crescita dei servizi nonostante un ulteriore calo nella manifatturiera. Anche i nuovi ordini sono aumentati a un ritmo più sostenuto, mentre l'occupazione è cresciuta per la prima volta in cinque mesi. I **servizi** aumentano a dicembre, raggiungendo un massimo di 33 mesi di **56.8** (da 56.1). I fornitori di servizi hanno visto i tassi di espansione dell'attività commerciale e dei nuovi ordini rafforzarsi ulteriormente. La **manifattura** cala a **49.4** (da 49.7). Questo rappresenta **il sesto mese consecutivo di contrazione** nel settore, con la produzione in calo al tasso più rapido in un anno e mezzo. I nuovi ordini sono diminuiti a un ritmo più veloce rispetto al mese precedente, con una significativa riduzione degli ordini di esportazione verso Europa e Australia. L'occupazione è aumentata modestamente mentre i costi di input sono in aumento con conseguenti prezzi di vendita più alti.

Grafico 9: PMI Eurozona

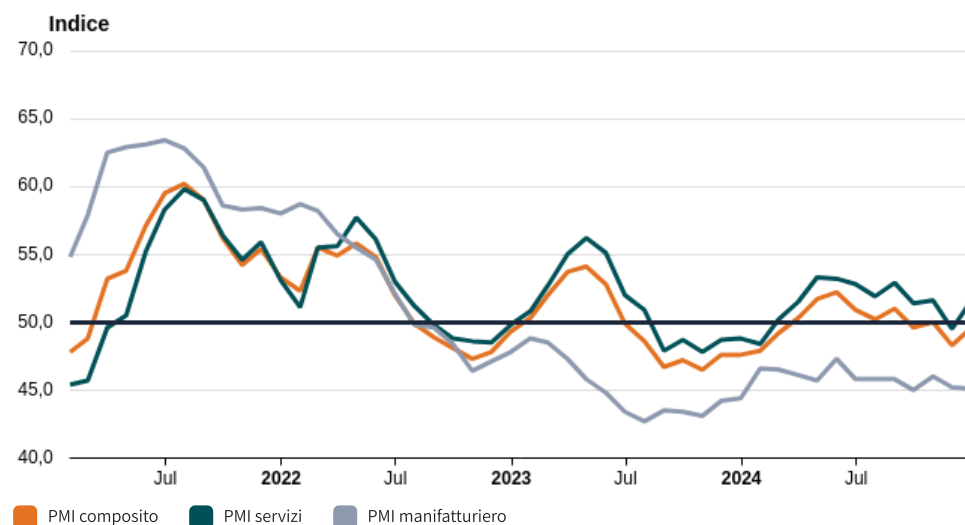
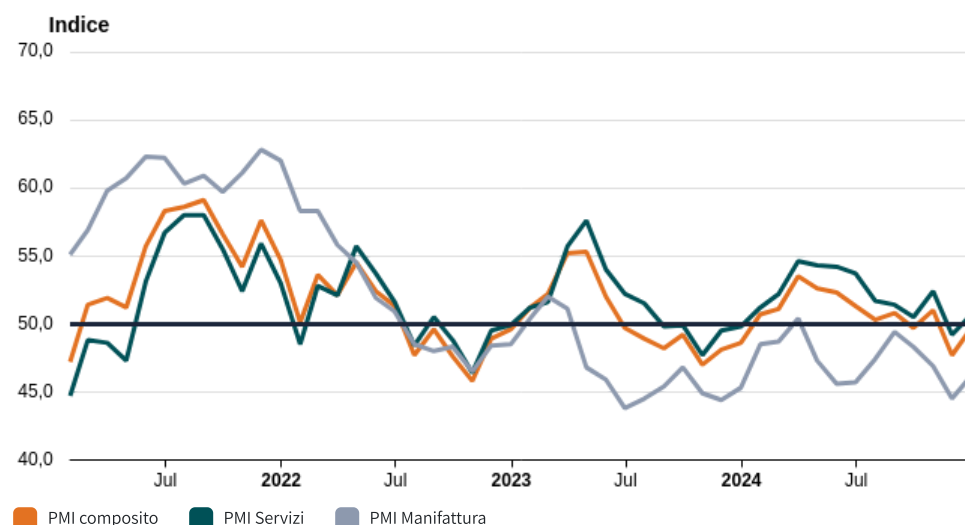


Grafico 10: PMI Italia



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:

- Giugno, Settembre, Ottobre 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. 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. Secondo le dichiarazioni dei membri del board mappate da Bloomberg, in una scala tra "Hawks, Doves e Neutral", tutti i membri sono classificabili tra "neutral" e "dove" (colombe), quindi più propensi ad un allentamento monetario, con la totale assenza di dichiarazioni "hawkish" (falchi) da parte del board nell'ultimo mese. (1) (2)

Federal Reserve

Interest Rate Policy

- Federal Funds Rates: 4,25% - 4,50%

• Ultimo cambiamento: Dicembre 2024 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Novembre 2024 (-25bps)
- 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 **4.25%-4.5%** nella riunione del 18 dicembre.

• Prossimo meeting: 29 gennaio 2025

L'attività economica negli Stati Uniti ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto (PIL Q3 rivisto al rialzo a +3,1%), e dall'inizio dell'anno, il tasso di disoccupazione è aumentato ma rimane basso. L'inflazione ha fatto progressi verso l'obiettivo del 2% ma rimane ancora alta, specialmente nella componente dei servizi. La dichiarazione di Powell, praticamente invariata rispetto a settembre, ha introdotto però una **nuova parte di retorica** riguardante "l'entità e la tempistica di ulteriori aggiustamenti", suggerendo una nuova **fase più "cauta"** nell'allentamento della FED. Coerentemente, l'aggiornamento delle prospettive prevede ora **due tagli** dei tassi di un **quarto di punto nel 2025**, rispetto ai quattro precedenti. (3)

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 mantenuto i tassi d'interesse fermi al 4,75%** nella riunione del 19 dicembre.

• Prossimo meeting: 6 febbraio 2025

La decisione è stata dettata dal tentativo di **contrastare l'inflazione** che rimane ostinata. In una decisione di sei contro tre, la maggior parte dei membri ha avvertito che i recenti aumenti dei salari e dei prezzi hanno "aumentato il rischio di persistenza dell'inflazione", smorzando le speranze di una rapida riduzione dei tassi nel 2025. "Riteniamo che un approccio graduale ai futuri tagli dei tassi d'interesse rimanga corretto". "Ma con l'accresciuta incertezza dell'economia, non possiamo impegnarci a stabilire quando o di quanto ridurremo i tassi nel prossimo anno", ha dichiarato Bailey, suggerendo un approccio cauto. Al momento attuale, la BoE si aspetta un'**inflazione in crescita fino al 3%** in primavera. L'**inflazione CPI** è scesa a **dicembre** a **+2,5% a/a** (da +2,6%). (4) (5)

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 i tassi invariati allo 0,25%**, nella riunione del 19 dicembre.
- **Prossima riunione: 24 gennaio 2025.**

La **Banca del Giappone** non ha modificato i propri policy rates **tenendoli a 0,25%**. In questo clima di incertezza, il governatore della BOJ, **Kazuo Ueda**, ha affermato che i tassi di interesse reali restano molto bassi, ma ha riconosciuto i nuovi **rischi** per le prospettive derivanti dalle politiche commerciali proposte da Trump. La banca ha preferito attendere i **dati** sulla possibilità che i **salari** mantengano il loro slancio verso l'alto l'anno prossimo. "Nel complesso, la probabilità che l'economia giapponese si muova in linea con le nostre previsioni sta aumentando. Ma vorremmo qualche informazione in più per credere di poter alzare i tassi di interesse. Ciò include la sostenibilità degli aumenti salariali", ha dichiarato. Nel **Q3** il **PIL** è cresciuto di **+1,2% a/a** (rivisto da +0,9%, da +2,2% del Q2). (6) (7)

Head of Central Bank Christine Lagarde

Head of Central Bank Jerome Powell

Head of Central Bank Andrew Bailey

Head of Central Bank Kazuo Ueda

La logistica e il commercio mondiale

Prezzi dei noli in aumento negli USA a causa degli scioperi. Calano in Europa

» Il **GSCPI** è rimasto stabile a **-0,3** a inizio dicembre, denotando interruzioni o **pressioni limitate** sulla **supply chain**. Nel frattempo il **Baltic Dry Index** ha mostrato un andamento calante nell'ultimo mese, arrivando a **966** (da 1116). Ciononostante, prendendo in considerazione il **World Container index** calcolato da Drewry (società di ricerca e consulenza per la logistica), esso risulta ancora in **aumento**, arrivando a **\$3986** (da \$3529) nella prima settimana dell'anno. L'indice composito, tuttavia, risulterebbe in calo se non fosse per il **repentino aumento** sperimentato sulle **tratte** per gli **USA**. Infatti, la totalità delle vie marittime, in particolare quelle dalla Cina all'Europa, per le quali finalmente si intravede un calo anche nel confronto annuale, sono diminuite nettamente nel confronto mensile, ad eccezione appunto di quelle da Shanghai-New York e Shanghai-Los Angeles. La **principale causa** di questo, come precedentemente annunciato nel n° di dicembre, è stato lo **sciopero** dei **lavoratori portuali** della costa orientale degli Stati Uniti, il quale sarebbe dovuto iniziare il 15 gennaio 2025 coinvolgendo quasi 45 mila lavoratori. Nonostante l'8 gennaio si sia **raggiunto un accordo** con i sindacati, scongiurando ulteriori interruzioni, il fatto ha contribuito all'**incremento delle tariffe di trasporto**, innescando sovrapprezzi da parte delle principali compagnie di navigazione. In aggiunta, la promessa del neo eletto presidente Donald Trump di imporre pesanti dazi alle importazioni cinesi, ha spinto non pochi importatori americani a fare scorta di prodotti cinesi e quindi ad accrescere abbondantemente le importazioni dalla Cina, proprio per evitare le future tariffe. Anche questo fatto potrebbe aver contribuito all'aumento dei prezzi dei noli sperimentato negli USA tra Dicembre e Gennaio. (1) (2)(3)

Il commercio di merci ha continuato ad espandersi nel Q3 2024.

» Il **volume del commercio mondiale di merci** è aumentato di **+3,3% a/a** su base annua e di **+1,1% t/t** rispetto al Q2, segnando il quarto trimestre consecutivo di moderata espansione. Per l'anno fino a settembre, il volume degli scambi è aumentato di **+2,4% a/a** rispetto allo stesso periodo del 2023, mentre il **valore del commercio di merci** è aumentato di **+1,6% a/a**, differenza che denota un piccolo calo (meno dell'1%) dei prezzi dei beni scambiati durante questo periodo. A livello macro-regionale, la crescita trimestrale del volume degli scambi ha interessato tutte le aree, con l'**importante eccezione dell'Europa**, unica a registrare una **crescita negativa** del volume delle esportazioni e delle importazioni (rispettivamente -0,2% t/t e -0,3% t/t), a causa della prolungata contrazione del settore manifatturiero. La performance commerciale dell'Europa nei **primi tre trimestri del 2024** è stata leggermente peggiore rispetto alle previsioni, con le **esportazioni** in diminuzione di **-1,8% a/a**, mentre le **importazioni** sono calate di **-3,3% a/a**, sola ragione per cui migliora la bilancia commerciale. In **Italia** a **novembre**, l'**export** diminuisce di **-2,7% a/a**, mentre l'**import** registra una diminuzione di **-3,2% a/a** in valore. Il previsto aumento del **commercio globale** di **+2,7% in volume** nel 2024 è **raggiungibile** se la crescita trimestrale nel Q4 continuerà ad avere lo stesso ritmo del terzo. Questo è **abbastanza probabile**, visto l'ultimo **Goods Trade Barometer** del WTO, indice predittivo sull'andamento degli scambi, il quale segnalava una continua espansione degli scambi fino alla fine dell'anno. Tuttavia, le prospettive a breve termine per il commercio sono offuscate dalle crescenti tensioni commerciali globali, confermate anche dal dato del mese di **Ottobre**, primo mese del Q4 che, nonostante non segni valore negativo, rimane **flat** rispetto al mese di settembre. Per quanto riguarda i venti di **attriti commerciali** nel Nord America, il **Primo Ministro canadese** ha dichiarato di essere pronto a reagire se gli Stati Uniti dovessero imporre **dazi** sui **prodotti canadesi**. Il **Canada** ha **importato** nei primi 11 mesi del 2024 merci statunitensi per un valore di circa **\$320 miliardi**, e nello stesso periodo, il **deficit commerciale USA** nei confronti del Canada è stato di **\$55 miliardi** e più della metà delle **importazioni** di **greggio** degli Stati Uniti proviene dal Canada. (4) (5) (6) (7)

Gráfico 11: Global Supply Chain Pressure Index

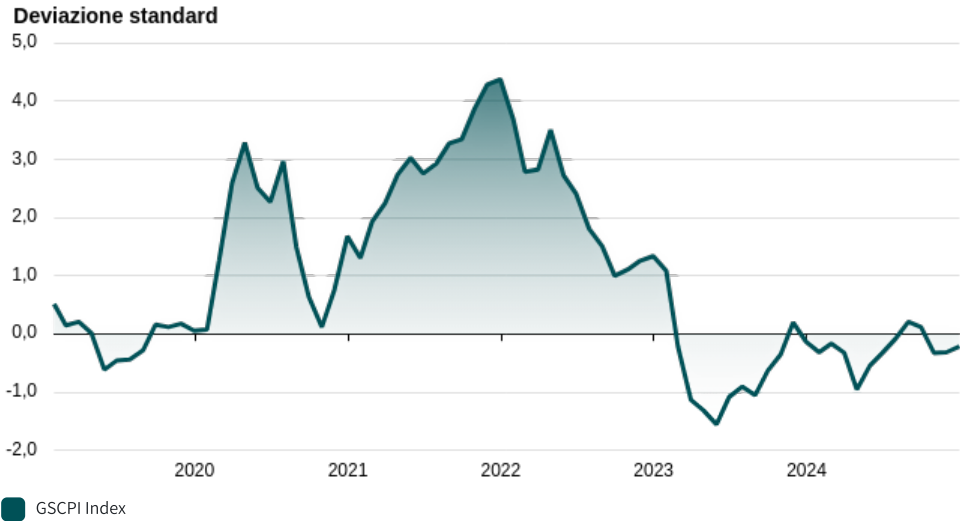
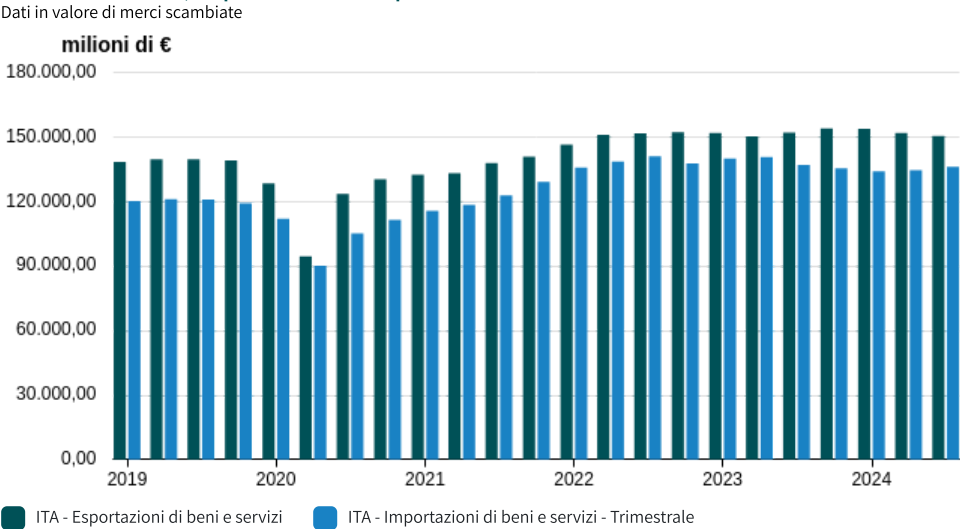


Gráfico 12: Italia, Esportazioni e Importazioni



Tassi di interesse

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

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,68% al 10/1 (dal 3,21% al 10/12/24). Il rendimento del BTP a 2 anni risulta pari al 2,58% al 10/1 (dal 2,31% al 10/12/24).



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

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco è aumentato a 116 bps al 10/1 (da 109 bps al 10/12/24). Lo spread OAT - BUND si attesta in lieve rialzo a 82 bps.



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 10/1 (dal 10/12/24): il Bund tedesco si attesta al 2,52% (dal 2,12%), il titolo OAT francese al 3,35% (dal 2,87%), il decennale spagnolo al 3,20% (da 2,76%), il 10Y portoghese al 2,99% (dal 2,53%), il decennale greco al 3,29% (da 2,89%).

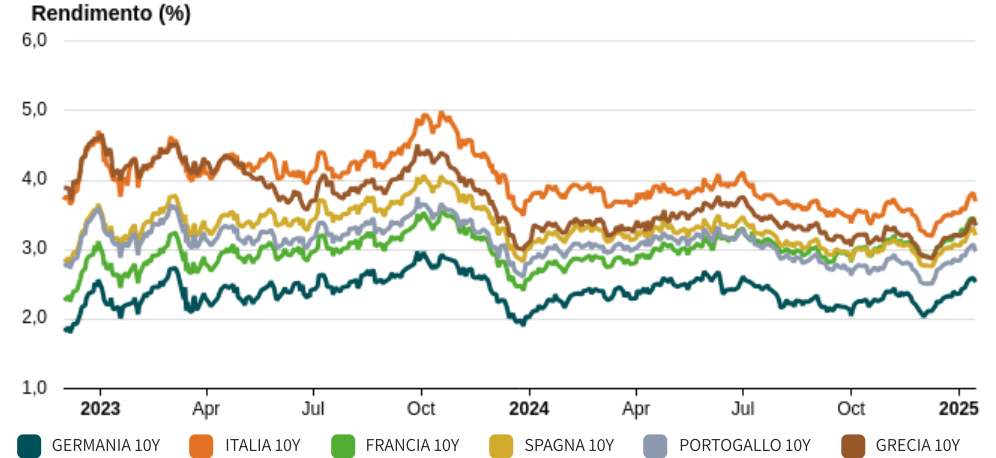
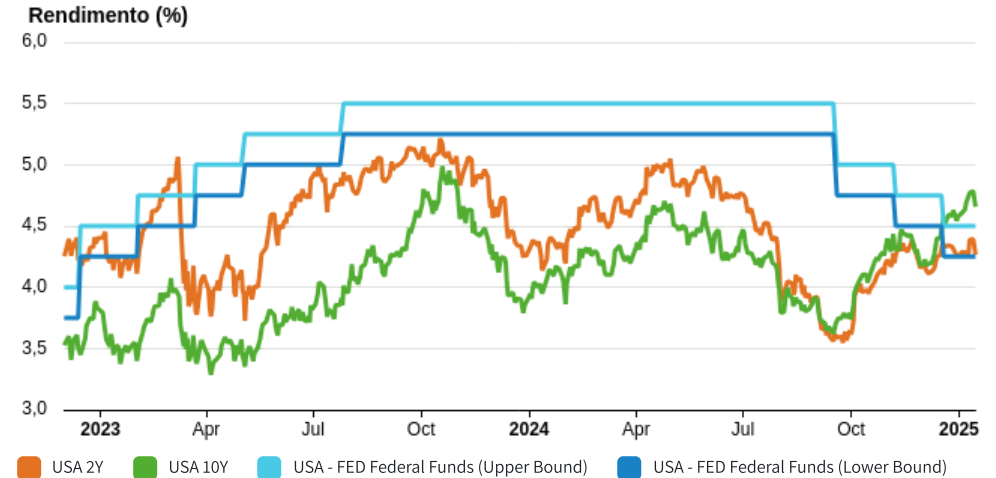


Grafico 13 (d): US Treasury 2Y e 10Y. Fed Funds

Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 4,30% al 10/1 (dal 4,15% al 10/12/24), mentre i tassi del decennale risultano al 4,71% (dal 4,23%). Il differenziale 10-2 è aumentato a +41 bps. La forbice dei policy rates è nel range 4,25%-4,50%.



Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Prosegue l'apprezzamento del dollaro, che ha caratterizzato gli ultimi mesi del 2024. Il biglietto verde beneficia delle prospettive di crescita dell'economia USA e al contempo della debolezza dei paesi dell'Eurozona. Il tasso di cambio EUR/USD si attesta a 1,03 all' 8/1 dall' 1,05 al 10/12/24.



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni cresce a 2,55% al 10/1 (dal 2,12% del 10/12/24).



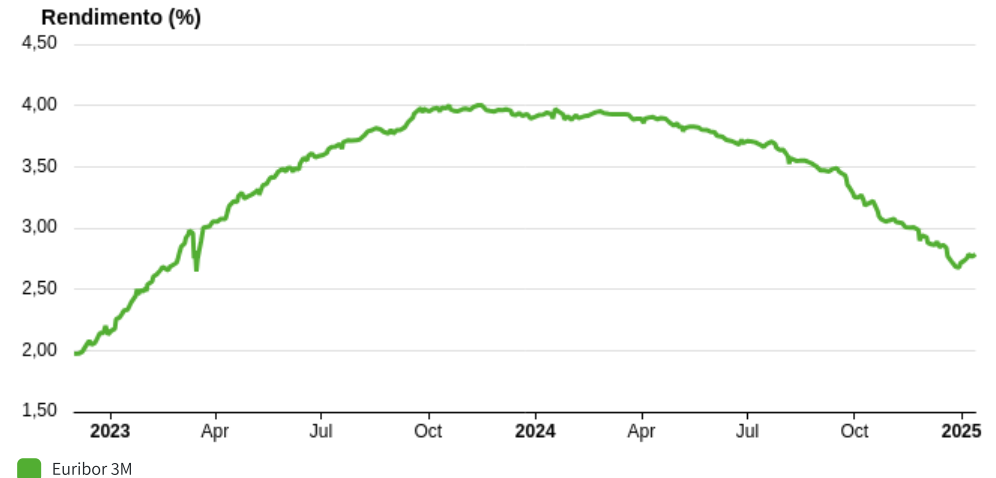
Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Il cambio USD/JPY si attesta a 158 al 8/1 (da 152 al 10/12/24).



Grafico 14 (d): Euribor 3M

L' EURIBOR 3 mesi cala a 2,79% al 9/1 (dal 2,89% del 9/12/24). L'andamento è comunque in ripresa, tant'è che alla fine dell'anno aveva toccato il minimo da marzo 2023 pari a 2,68.



Fonte: Trading Economics (a) EURUSD; (b) DollaroYen; (c) Eur Annual 10Y; (d) Euribor 3M Trading Economics: EURJPY Euro Japanese Yen.Trading Economics: Euro US Dollar Exchange Rate - EUR/USD.

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

A dicembre, l'Opec (Organization of the Petroleum Exporting Countries) ha rinviato fino ad aprile 2025 il piano di reintroduzione di 2,2 milioni di barili al giorno, dopo una serie di tagli all'offerta iniziati nel 2022 per sostenere i prezzi del petrolio. Lo scorso anno l'OPEC aveva affrontato le pressioni al ribasso sui prezzi, che si prevede continueranno nel 2025 per il rallentamento della domanda globale e per la crescente crisi di un mondo che passa a un sistema che consuma meno greggio. D'altro canto, i prezzi del petrolio rientrano nei piani di Trump "drill, baby, drill": il presidente eletto degli Stati Uniti ha promesso di aumentare la produzione petrolifera del paese. Intanto, il prezzo è in aumento per il clima gelido e le nuove sanzioni contro la Russia, che ridurranno le esportazioni di greggio. Il prezzo del WTI si attesta a \$80 al 16/1/2025 (da \$70 al 11/12/2024).



Grafico 15 (c): Oro

L'Oro si attesta a 2.675\$ al 14/1 (dai 2.720\$ dell'11/12/2024).



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Lo stop ai flussi di gas russo verso l'Europa attraverso l'Ucraina a causa della scadenza dell'accordo di transito ha portato nuove tensioni sul prezzo del combustibile, che si avvicina alla soglia psicologica di 50 euro per Megawattora. Gli analisti – pur escludendo il rischio di carenze di gas, in particolare per l'Italia, che ha un alto grado di diversificazione delle fonti – non vedono alternative a un maggiore ricorso al gas liquefatto. E questo inevitabilmente comporterà un aggravio dei costi, che potrebbe essere molto accentuato per i Paesi lontani dal mare e dunque privi di rigassificatori. Intanto, il livello degli stoccaggi di gas nella Ue è sceso sotto la soglia del 70% secondo gli ultimi dati di Gas Infrastructure Europe (Gie), riferiti al 5 gennaio. Rispetto al picco è già stato bruciato un quarto delle scorte: un'intensità di prelievi che non si osservava da otto anni. Il prezzo del gas TTF si attesta a €47 per mwh al 15/1/2025 (da €44 al 11/12/2024)



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano rimane sostanzialmente stabile a 230€ al 10/1, dai €229 dell'11/12/2024 per metric tonnellata.



Fonte: Trading Economics: (a) Petrolio WTI; (b) ICE Endex Dutch TTF Natural Gas Futures Contract; (c) Oro; (d) WHEAT EURO EOP - Euronext Derivatives Paris EUR. (1) @FT, Energy Source, Newsletter, 7/1/25; @WSJ, Oil Prices Climb on Icy Weather, More Sanctions, 11/1/25; (2) lSole24Ore, L'Europa sostituisce il gas russo con prelievi dalle scorte e Gnl, 8/1/25.

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 15 gennaio 2025.

BPER:

Grazie

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