

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 02/2025

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 14 febbraio 2025

Overview

INFLAZIONE IN RIALZO NEGLI USA, FRENA LA BANCA CENTRALE

Il percorso di allentamento monetario della Federal Reserve, la banca centrale americana, è stato momentaneamente sospeso per l'aumento dell'inflazione in dicembre, che ha trovato conferma nell'ultima rilevazione di gennaio. Prezzi in aumento anche nell'Eurozona, specie per il rincaro dei beni energetici, in particolare il gas (vedi pag. 6 e 14).

INDUSTRIA EUROPEA: DUE ANNI DI CRISI

La **produzione industriale** dell'**Eurozona** si è ridotta più del previsto a dicembre scorso, indicando la prosecuzione di una **crisi che perdura da ormai due anni**. La **produzione dei 20 Paesi** si è ridotta nel **2024** di **-1,7%** rispetto al 2023, con la **Germania** e l'**Italia**, principali potenze manifatturiere, che hanno registrato una contrazione rispettivamente di **-4,5%** (da -1,5%) e di **-3,5%** (da -2,5%). Le ragioni sono diverse: l'elevato **costo dell'energia**, la **debolezza della domanda cinese**, l'**intensificarsi della concorrenza globale** e **modelli obsoleti nel settore automobilistico**, sono tutti **fattori che frenano gli ordini**. Sebbene alcuni indicatori di *sentiment* abbiano segnalato una stabilizzazione dell'industria, i **nuovi dazi** statunitensi sull'**acciaio** e sull'**alluminio**, uniti alla minaccia di ulteriori barriere commerciali, potrebbero pesare ulteriormente sul settore. In aggiunta, l'allontanamento commerciale dalla Cina, con tariffe annesse, potrebbe rappresentare un limite per l'Europa (vedi approfondimento sulla politica commerciale americana a pag. 9). (1)

INTELLIGENZA ARTIFICIALE, UNA COMPETIZIONE TRA USA E CINA (E L'EUROPA?)

Nelle scorse settimane i mercati sono stati scossi dalla notizia che DeepSeek, una start up cinese, ha raggiunto un significativo passo avanti nel campo dell'intelligenza artificiale mettendo in discussione la leadership americana nel settore dell'AI. Secondo l'annuncio dell'azienda, il loro sistema di intelligenza artificiale ha raggiunto una precisione senza precedenti nella comprensione e nella generazione di testi simili a quelli umani, rendendolo un formidabile concorrente nella corsa all'intelligenza artificiale tra Stati Uniti e Cina. L'approccio innovativo di DeepSeek prevede una nuova architettura che migliora la capacità dell'intelligenza artificiale di apprendere da vasti set di dati mantenendo l'efficienza e **riducendo i costi** computazionali a una frazione di quelli sperimentati da altre aziende come OpenAI. (2)

Intanto, martedì 11 febbraio la Presidente della Commissione UE **Ursula von der Leyen** durante l'**AI Summit di Parigi** ha annunciato la nascita di un **fondo comunitario** di €20 miliardi, **InvestAI**, per promuovere la ricerca e l'innovazione nel delicato settore dell'**intelligenza artificiale**: l'obiettivo è di contribuire a mobilitare investimenti per un totale di **€200 miliardi** e competere ad armi pari con gli Stati Uniti e la Cina, attraverso **investimenti pubblici e privati** per la nascente **industria europea dell'intelligenza artificiale**. Per contrastare la competizione americana e cinese, oltre al lancio di InvestAI, l'Europa sta portando avanti l'iniziativa **EU AI Champions**, da **€150 miliardi**, che comprende oltre **60 aziende europee** (come Airbus, Volkswagen e Mistral AI) e mira ad **accelerare** l'adozione dell'**IA** in vari **settori industriali** nei prossimi cinque anni, sostenendo la necessità di semplificare le normative sull'IA per promuovere l'innovazione e garantire la sicurezza. Questa mossa è percepita come una contropartita strategica all'iniziativa statunitense Stargate, che prevede di investire oltre 500 miliardi di dollari in infrastrutture di IA. (3) (4) (5)

L'AMERICA VA AVANTI IN SOLITARIA NEL DIALOGO CON LA RUSSIA PER L'AVVIO DEI NEGOZIATI SULL'UCRAINA

Prove di pace in Ucraina per iniziativa unilaterale degli Stati Uniti. Con la sua telefonata "altamente produttiva" con Vladimir Putin, Donald Trump ha messo da parte le **regole procedurali dell'Occidente** per proporsi come unico intermediario in grado di portare Russia e Ucraina al tavolo delle trattative. Dopo la telefonata, un giornalista ha chiesto al presidente americano se considerasse l'Ucraina un "membro alla pari" del processo di pace. Trump ha esitato e ha detto: "È una domanda interessante. Penso che debbano fare la pace. Il loro popolo viene ucciso". "Non è stata una buona guerra da intraprendere", ha aggiunto, senza dire chi ha intrapreso la prima azione. I commenti sorprendenti di Trump sono stati preceduti da osservazioni sulla stessa linea da parte del suo **Segretario alla Difesa, Pete Hegseth**, che ha liquidato apertamente l'auspicato ritorno dell'Ucraina ai **confini precedenti al 2014** e l'**adesione alla NATO** come obiettivi "irrealistici" che non dovrebbero far parte di alcun accordo con la Russia se si vuole raggiungere una "pace duratura". Hegseth ha anche escluso la possibilità di fornire a qualsiasi missione di pace la protezione prevista dall'**articolo 5** della **difesa collettiva** della NATO, il più potente deterrente dell'alleanza. I leader europei al momento in cui scriviamo sono **esclusi dai colloqui**, e terranno una **riunione di emergenza a Parigi il 17 febbraio per discutere sulla crisi e sul futuro della difesa europea**. Gli alleati europei di Kiev insistono sul fatto che qualsiasi negoziato debba coinvolgere la stessa Ucraina, altrimenti si potrebbe segnare un'importante vittoria per la Russia che, dopo tre anni di politica estera statunitense volta a isolarla e contenerla, viene ora portata al tavolo da Trump come un giocatore alla pari. Inoltre, le capitali europee intendono contribuire direttamente ai negoziati, di importanza tale che potrebbero in ultima analisi rimodellare l'architettura di sicurezza del continente.(6)

Intanto, in Medio Oriente la tregua prosegue con difficoltà. Cresce la preoccupazione che i combattimenti possano riprendere a Gaza per la **violazione dei termini dell'accordo** di tre settimane di cessate il fuoco. I Paesi arabi stanno esercitando pressioni su Hamas per cercare di rimettere in piedi l'accordo. L'Egitto ha dichiarato di voler presentare una "visione globale" per la ricostruzione di Gaza che non preveda lo sfollamento della popolazione, a differenza della proposta avanzata dal Presidente degli Stati Uniti Donald Trump. (7) (8)

La congiuntura economica in sintesi

In Area Euro

- Nel 4Q2024 la crescita preliminare **FY2024** dell'**Eurozona** a **+0,7%**. Sempre **FY2024** bene **Spagna** (+3,2%) e **Francia** (+1,1%), in contrazione la Germania a -0,2%.
- **Inflazione CPI a dicembre** cresce a **2,5% a/a** (da 2,4%), con un'impennata dell'energia: +1,8% a/a (da +0,1%). Indice **core** prosegue stabile a **+2,7% a/a**.
- **Produzione industriale** di dicembre peggiora ancora a **-2,0% a/a** (da -1,8%) e del **-1,1% m/m** (da +0,4%). **Germania -4,0% a/a** (da -3,0%) e -2,9% m/m (da +1,5%); **Francia -1,3% a/a** (da -1,0%) e -0,4% m/m (da +0,1%); **Spagna +2,6% a/a** (da -1,0%) e +1,4% m/m (da -1,5%).
- Nell'**Area Euro** il tasso di disoccupazione di dicembre rimane stabile a **6,3%** con ancora **10,8 milioni di disoccupati**. Stabile la **Germania** (**3,4%**). In calo la **Spagna** (**10,6%**), aumenta ancora la **Francia** a **7,8%** (da 7,7%).
- **PMI composito** a gennaio a **50.2** (da 46.9). **Servizi** a **51.3** (da 51.6), **Manifattura** a **46.6** (da 45.1). Il **PMI composito** migliora in **Germania** a **50.5** (da 48.0) e **Francia** a **47.6** (da 47.5). Rallenta la **Spagna** a **54.0** (da 56.8).

In Italia

- Nel 4Q2024 la crescita economica **congiunturale (preliminare)** è **stata ancora nulla**, quella tendenziale a **+0,5%**. La **crescita acquisita del 2024** si attesta al **+0,5%**.
- **Inflazione NIC a dicembre** cresce a **+1,5% a/a** (da +1,3%) e del **+0,6%** su base mensile. L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, stabile a **1,8% a/a**.
- **Produzione industriale** di dicembre in brusco calo a **-7,1% a/a** (da -1,5%), decrescita significativa congiunturale a **-3,1%** (da +0,3%). Settori in crescita includono l'attività estrattiva e la fornitura di energia e l'industria alimentare; in calo automotive e tessile.
- **Tasso di disoccupazione** a dicembre a **6,2%** (da 5,7%). Il **tasso di occupazione** rimane stabile a **62,3%**, mentre il **tasso di inattività** cala a **33,5%** (da 33,7%).
- **PMI composito** a gennaio si conferma a **49.7**. I **servizi** rallentano a **50.4** (da 50.7) con la **manifattura** sostanzialmente stabile a **46.3** (da 46.2).
- Il debito pubblico italiano a dicembre, dopo aver passato per la prima volta quota **3.000 €MLD**, **torna a calare attestandosi a 2.965 €MLD**.

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: ultimo trimestre rivisto in lieve rialzo, non cambia la crescita annua

» La seconda lettura del dato **preliminare** del **PIL** del **4Q2024** dell'**Eurozona** vede una crescita in termini tendenziali del **+0,9% a/a** (da +0,9%) e del **+0,1% t/t** (da +0,1%). La crescita stimata per l'intero **2024 risulta a +0,7%** rispetto al 2023. (1) Come verrà meglio approfondito a pag. 9, il mondo vede rischi al ribasso in termini di politiche commerciali, dato che la nuova amministrazione USA applicherà diversi strumenti che andranno a sfavorire l'import di beni da paesi esteri. Nel breve termine questa iniziativa si presume con ragionevole certezza che andrà ad impattare il PIL dell'Eurozona del 2025, in quanto verosimilmente essa andrà a rispondere con **ulteriori dazi verso gli Stati Uniti**. Gli effetti si sono già visti in termini di commercio ed inflazione alla fine dell'anno, ma potrebbero minacciare altri nuovi elementi, come gli investimenti privati nel settore degli immobili non residenziali. (2)

» Tra i principali stati europei, la **Germania** ha registrato un calo del **-0,2%** sia in termini tendenziali che congiunturali, con una decrescita **cumulata per il 2024 stimata per il -0,2%** rispetto al 2023. L'economia ha risentito della crescente concorrenza estera, degli elevati costi energetici, di tassi di interesse elevati e delle prospettive di incertezza. Questa situazione economica è la principale preoccupazione degli elettori e la disputa su come rilanciare l'economia tedesca ha contribuito al crollo del governo a novembre, preparando il terreno per le elezioni anticipate del 23 febbraio. (3) La **Francia** cresce del **+0,7% a/a** anche se in contrazione del **-0,1%** rispetto al trimestre precedente. Mentre negli ultimi tre anni la crescita è stata trainata dalla spesa pubblica e dalla domanda estera, nel 4Q2024 la domanda interna privata sta dando finalmente segnali di ripresa contribuendo positivamente, poiché la spesa dei consumatori si è raffreddata solo leggermente dopo l'impulso dato dalle Olimpiadi, anche grazie alla riduzione dell'inflazione. Il totale 2024 si stima al **+1,1%** rispetto al 2023. (4) La **Spagna** registra una crescita significativa del **+3,5% a/a** e del **+0,8% t/t**. Nel complesso del 2024 la crescita si attesta al **+3,2%** (da +2,7%). (5)

Italia: quarto trimestre piatto

» In **Italia** il PIL preliminare del **4Q2024** aumenta del **+0,5% a/a**, con una crescita congiunturale ancora piatta, come nel trimestre precedente. La stima preliminare del quarto trimestre 2024 riflette una flessione sia del comparto primario che dei servizi, mentre il settore industriale ha registrato una ripresa, nel complesso dei tre mesi. Dal lato della domanda, la componente nazionale misurata al lordo delle scorte è in diminuzione, mentre si attesta un aumento della componente estera netta. La **stima della crescita annua rispetto al 2023 è data al +0,5%**. (6) Le attese del mercato vedono il PIL italiano per il 2025 in miglioramento, un aumento dettato da una ripresa dei consumi a seguito del riacquisto del potere di spesa e dalla crescita dell'export. (7)

Economia americana trainata principalmente dai servizi

» Il **PIL americano** è aumentato del **+2,8%** nel **FY2024**, a seguito di una crescita nel **4Q2024** del **+2,5% a/a** (da +2,7%) e **+0,6% t/t** (da +0,8%). L'aumento del FY2024 riflette gli aumenti di dei consumi, degli investimenti, della spesa pubblica e delle esportazioni. (8) La moderazione della crescita registrata nel 4Q24 è dovuta anche alle difficoltà delle aziende nel tenere il passo con l'aumento della domanda, in parte dovuta agli acquisti preventivi di beni da parte delle famiglie in vista delle tariffe sulle importazioni. C'è stato un calo sorprendente nelle importazioni, nonostante abbiano contribuito ad aumentare il deficit commerciale dei beni a un livello record a dicembre. La spesa dei consumatori, che rappresenta oltre due terzi dell'economia, è **cresciuta a un tasso del 4,2%**. Quest'ultima è sostenuta da un mercato del lavoro solido, che sta sfornando solidi guadagni salariali. Il risparmio rimane elevato, sebbene il tasso sia sceso al **4,1%** (dal 4,3%). Il reddito a disposizione delle famiglie. (9)

Grafico 1: Variazioni PIL Eurozona

Dati trimestrali

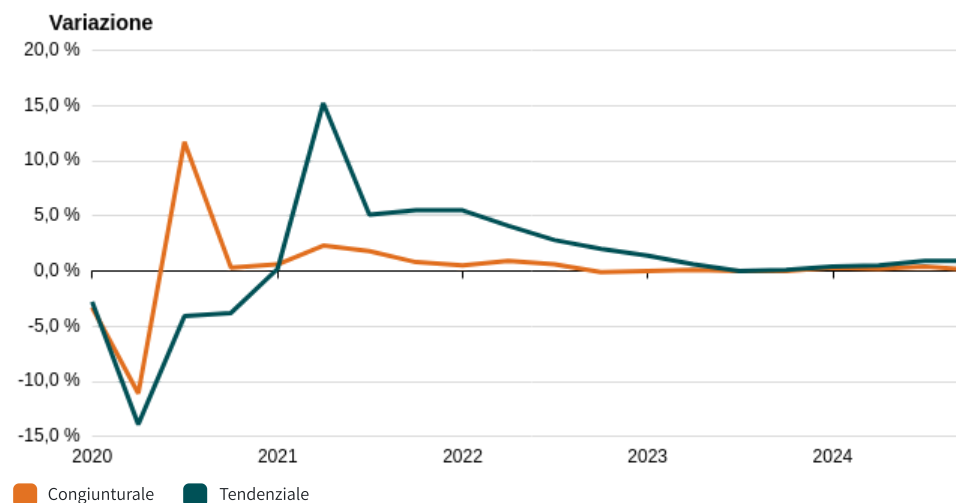
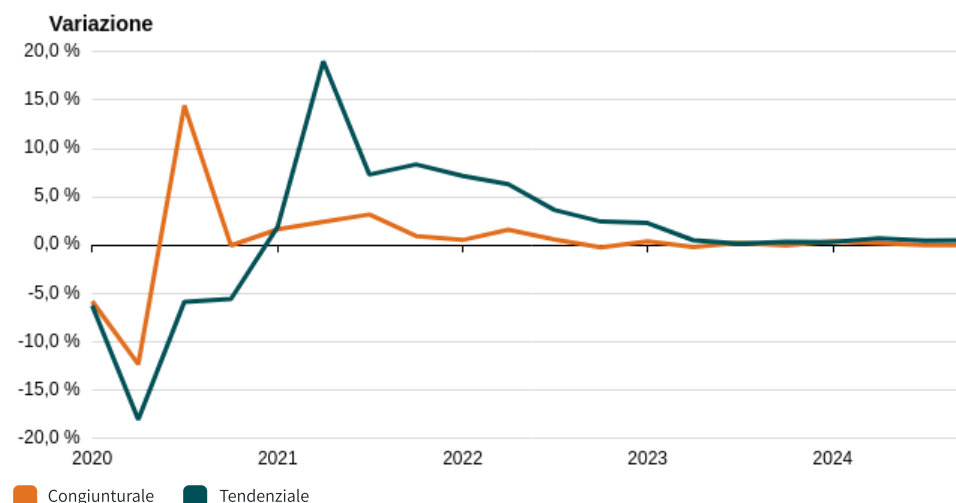


Grafico 2: Variazione PIL Italia

Dati trimestrali



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

Nell'Eurozona i prezzi energetici accelerano, Servizi ancora in crescita

» L'indice dell'inflazione **HICP** di **gennaio** si attesta a **+2,5% a/a** (da +2,4%) ed a **-0,3% m/m** (da +0,4%). La componente *core* stabile al **+2,7% a/a**. Guardando alle principali componenti dell'inflazione dell'area dell'euro, **i servizi attestano il tasso annuo più alto a +3,9%** (dal +4,0% di dicembre), seguiti da **un'impennata dell'energia (+1,8%**, rispetto al +0,1% di dicembre), da alimentari, alcolici e tabacco (+2,3%, rispetto al +2,6% di dicembre) e beni industriali non energetici (+0,5%, stabile rispetto a dicembre).

» Tra i principali paesi europei sempre a **gennaio** si riscontra una sostanziale stabilità: la **Germania** attesta un indice **HICP** pari a **+2,8% a/a** (come il mese precedente), ma una decrescita del **-0,2% m/m** rispetto a dicembre. Stabile anche la **Francia** in termini tendenziali a **+1,8% a/a**, in decrescita del **-0,2% m/m**. Lieve aumento per la **Spagna** a **+2,9% a/a** (da +2,8%) con una decrescita del **-0,1% m/m**. (1) Sebbene un'inflazione più rapida non sia ovviamente gradita dai decisori politici, i dati sono in linea con la narrazione delineata dalla presidente della BCE, affermando che la crescita dei prezzi potrebbe oscillare attorno a questi livelli nei prossimi mesi, prima di rallentare verso l'obiettivo del 2% nel periodo successivo. (2)

Inflazione NIC in leggero rialzo, lieve aumento per il "carrello della spesa"

» L'indice dell'inflazione **NIC** di **gennaio** si attesta a **+1,5% a/a** (da +1,3%) e a **+0,6% m/m** (+0,1%). Tale andamento riflette prevalentemente l'esaurirsi delle spinte deflazionistiche dei prezzi degli energetici, che registrano **-0,7% a/a** (dal -2,8% di dicembre). Permangono le tensioni sui prezzi degli Alimenti lavorati (a +2,0%, da +1,7%), i cui effetti si manifestano anche sul cosiddetto **"carrello della spesa"** (a +1,8%, da +1,7%). Rallentano i prezzi di alcuni servizi, tra cui quelli relativi ai trasporti e alle comunicazioni. L'inflazione di fondo rimane stabile a **+1,8% a/a**. (3)

Inflazione in crescita negli USA in particolare negli alloggi ed energia

» L'indice dell'inflazione **CPI** di **gennaio** ha registrato un aumento del **+3,0% a/a** (da +2,9%) e del **+0,5% m/m** (da +0,4%). La componente *core* è aumentata a **+3,3% a/a** (da +3,2%). In particolare, i prezzi degli alloggi seppur in calo rispetto l'anno precedente a **+4,4% a/a** (da +4,6%), sono aumentanti del **+0,4% m/m** (da +0,3%): rappresentano il 30% degli incrementi mensili. In termini tendenziali invece l'indice **energetico** è aumentato del **+1,0% a/a** (da -0,5%) e **+1,1% m/m** (da +2,4%). L'indice dei **beni alimentari** è aumentato del **+2,5% a/a**, stabile rispetto al mese precedente, ma in crescita del **+0,6% m/m** (da +0,2%). (4) L'indice dell'inflazione **PCE** di **dicembre** aumenta a **+2,6% a/a** (da +2,4%) e **+0,3% m/m** (da +0,1%). L'indice ha raggiunto il livello più alto da 7 mesi. Ancora in crescita sia il **Personal Income** (**+0,4%**, da più 0,3% del mese precedente) che il **Personal Spending** (**+0,7%**, da +0,4%) (5) Il **prezzo della benzina**, molto attenzionato dal popolo americano, si attesta a **3,59\$/gallone**, in continua discesa dopo i massimi di maggio '24.

In Cina emergono piccoli spiragli, forse dettati dal capodanno cinese

» L'indice dell'inflazione **CPI** cinese di **gennaio** si attesta al **+0,5% a/a** (da +0,1%) e **+0,7% m/m** (da 0,0%), con l'*inflazione di fondo* che è salita allo **+0,6% a/a**, dallo 0,4% del mese precedente. La percezione è che sia probabile che le pressioni deflazionistiche persisteranno in Cina quest'anno, a meno che non si riesca a riaccendere la debole domanda interna. Per quanto riguarda invece i **prezzi alla produzione**, quanto meno nel breve periodo, saranno presumibilmente depressi a seguito della pesante sovracapacità dei beni industriali. (6)

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

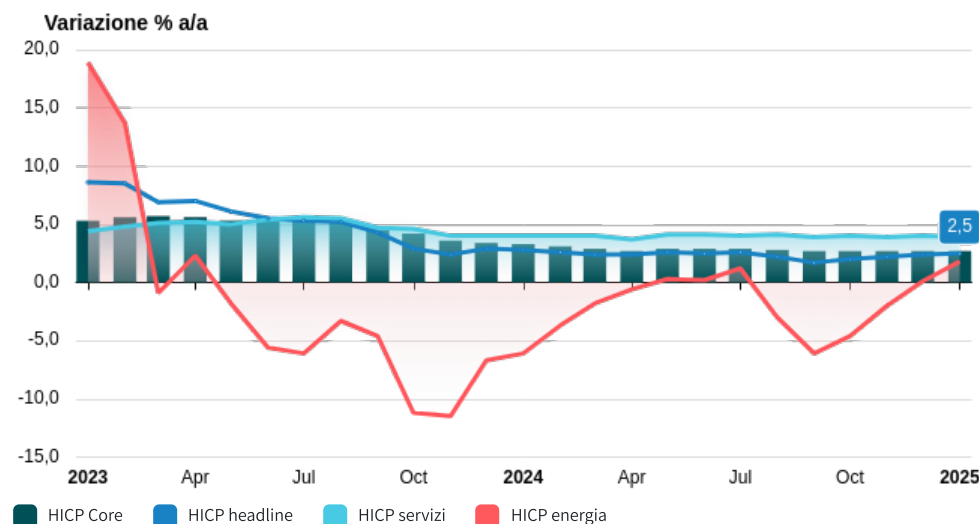
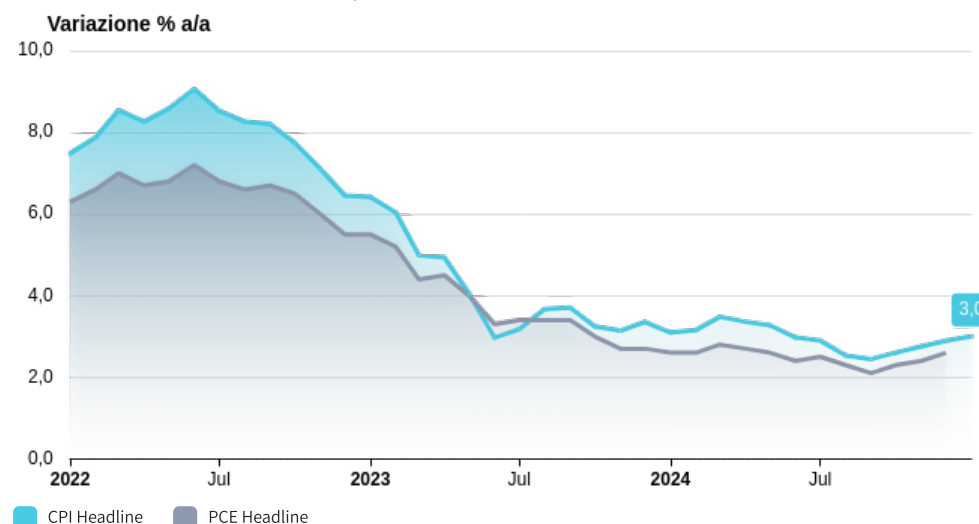


Grafico 4: Inflazione PCE e CPI, USA



Fonte: (1) Eurostat, "Euro area annual inflation up to 2.5%", 3/2/2025; (2) Reuters: "Euro zone inflation rises but March rate cut still likely" 3/2/2025; (3) Istat, Prezzi al consumo (dati provvisori) - gennaio 2025, 3/2/2025; (4) Bureau of Labor Statistics: "CPI, January 2025", 15 gennaio 2025; (5) BEA: "Personal Income and Outlays, December 2024" 31/1/2025; (6) Reuters: "China's consumer inflation at 5-month high, producer deflation persists" 10/2/2025. Bureau of Economic Analysis;

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Accelera il calo del settore industriale in Europa

» A **dicembre** 2024 la **produzione industriale** cala ulteriormente, di **-2,0% a/a** (da -1,8% di novembre), e diminuisce su base mensile di **-1,1% m/m** (da +0,4%). Su tutto il 2024 la **produzione media annuale**, rispetto al 2023, è diminuita di **-1,7%**.

» A **dicembre** i **Prezzi alla produzione** dell'**industria** nell'**Eurozona** sono rimasti stabili e sono aumentati di **+0,4% m/m** su base mensile, portando così la media annuale per il 2024, rispetto al 2023, a **-4,2%**. (2)

Produzione industriale italiana in calo ormai da 2 anni

» A **dicembre** 2024, la **produzione industriale** diminuisce di **-7,1% a/a** (da -1,5%), **in calo da ormai 23 mesi consecutivi**, segnando la contrazione maggiore degli ultimi due anni. Su tutto l'anno, il crollo è stato senza precedenti, pari a **-3,5%** dopo il -2,5% del 2023. **Tutti i comparti**, tranne quello energetico e alimentare, i quali comunque si incrementano solo leggermente, sono stati **depressi**, con il settore automobilistico in grande difficoltà. A dicembre su base annua si evidenziano flessioni significative nei beni strumentali (-10,7% a/a), intermedi (-9,5% a/a) e di consumo (-7,3% a/a). Settori in crescita includono l'attività estrattiva (+17,4% a/a) e la fornitura di energia (+5,0% a/a). Malissimo il settore tessile (-10,5%) e i mezzi di trasporto (-11,3%). Svanisce su base mensile la possibilità di una ripresa, con l'**indice della produzione** in diminuzione a **-3,1% m/m**, dopo il +0,3% m/m di novembre. (3)

» La decrescita della produzione è stata accompagnata da un ulteriore calo, seppur meno sostenuto, del **fatturato dell'industria**, il quale registrava a **novembre** una flessione di **-2,6% a/a** (da -5,3%) in valore e di **-2,1% a/a** in volume, pur registrando una ripresa su base congiunturale di **+1,5% m/m** in valore e di **+0,6% m/m** in volume. (4) I **prezzi alla produzione** nel mercato interno nel frattempo aumentano a **dicembre** di **+1,3% a/a** (da -0,7%) e di +0,8% m/m. (5)

» L'**indice di fiducia** dell'**industria** è in risalita nella rilevazione di **gennaio**, con la **manifattura** a **86,8** (da 85,9) e le **costruzioni** a **104,2** (da 100,9), indicando un miglioramento delle attese su ordini e produzione, pur in un quadro internazionale comunque ancora improntato all'incertezza. (6)

La grave crisi industriale che ha colpito l'Eurozona e l'Italia, tuttavia, non è finita. Anzi, potrebbe aggravarsi ulteriormente se, oltre alle condizioni di finanziamento già rigide e ai prezzi elevati dell'energia, si aggiungesse l'**incertezza sul commercio globale**. Inoltre, il **ciclo globale delle scorte** non mostra segni di svolta. Il sospetto è che almeno una parte significativa della contrazione sia più strutturale che ciclica, come parte della deindustrializzazione in corso in Italia e le difficoltà del settore manifatturiero nel resto d'Europa, in *primis* in Germania. Sebbene sia previsto un rimbalzo a gennaio, è improbabile che l'attività industriale si riprenda rapidamente nel 2025. (7)

In accelerazione la produzione industriale USA

» La **Produzione Industriale** negli **USA** è aumentata di **+2% a/a** a **gennaio** (da +0,5%) mostrando un incremento rispetto al mese precedente di **+0,5% m/m** (da +1%, rivisto). Il **tasso di utilizzo della capacità** è salito al **77,8%**, un tasso di -1,8% inferiore alla sua media di lungo periodo (1972-2024). (8)

» A **dicembre**, in **Cina** il **valore aggiunto** dell'**industria** è aumentato di **+6,2% a/a** mentre sull'intero anno del 2024, il **valore aggiunto** dell'**industria** cresce di **+5,8%**. (9)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

Anno base 2021

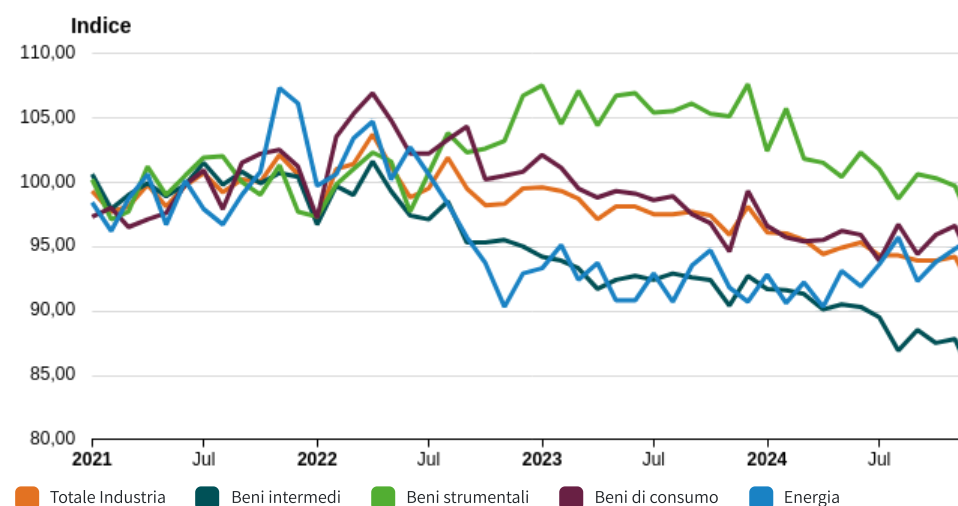
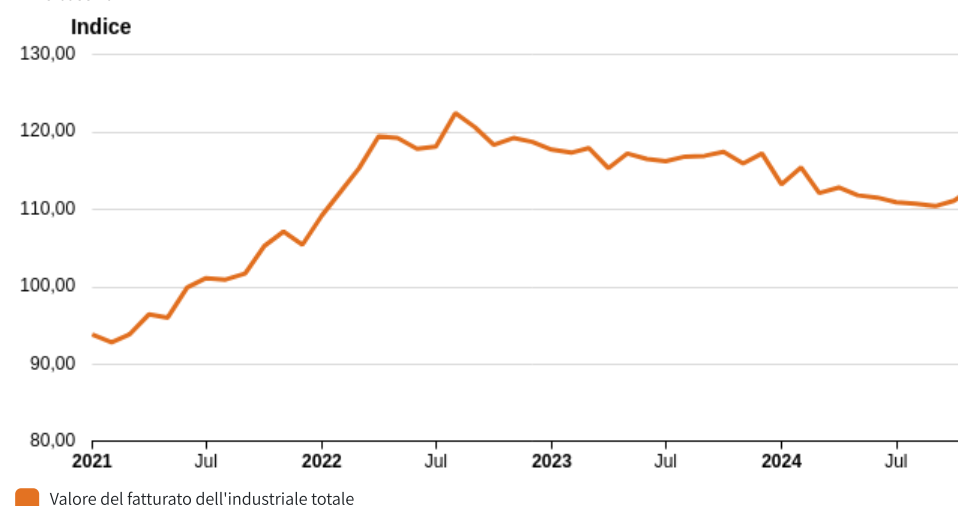


Grafico 6: Italia, Valore del fatturato dell'industria

Anno base 2021



Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Prosegue il rafforzamento del mercato del lavoro in Eurozona

» A **dicembre 2024**, il **tasso di disoccupazione** nell'**Eurozona** si attesta al **6,3%** (da 6,2% di novembre e in calo rispetto al 6,5% di un anno fa), per un totale di 10,8 milioni di unità, in aumento di 96 mila unità rispetto a novembre 2024. Su base annua, il numero di disoccupati è diminuito di -266 mila. (1)

In Italia record di over 50 tra gli occupati

» A **dicembre 2024**, l'**occupazione** è sostanzialmente **stabile**, con un **tasso di occupazione** al **62,3%** (-0,1 punti rispetto al mese precedente); aumentano i **disoccupati** (+5,8%, +88mila unità), portando il **tasso di disoccupazione** al **6,2%** (da 5,7%), mentre gli **inattivi** calano (-0,5%, -58mila unità), con un **tasso di inattività** al **33,5%**. Nel confronto annuale, gli **occupati** sono **cresciuti** di +276 mila unità (+1,2% a/a), i **disoccupati** **diminuiscono** di -213 unità (-11,8% a/a) mentre aumentano gli **inattivi** di +167 mila unità (+1,4% a/a). A **dicembre** aumentano anche le retribuzioni, **+0,1% m/m** e di **-0,6% a/a**, pur mostrando un rallentamento.

I dati sul mercato del lavoro sembrerebbero restituire una fotografia molto positiva per un paese che, in passato, ha sempre mostrato una situazione ben diversa dalla presente. Tuttavia, dietro i dati generali si nasconde un **problema** pressante per il nostro paese: l'invecchiamento della popolazione e della forza lavoro, fatto dimostrato dal **crollo dei giovani occupati**. Gli ultimi dati mostrano come, nell'ultimo anno, l'**aumento degli occupati** sia stato **guidato** solamente dall'aumento degli occupati nella fascia **over 50** (+4% a/a), accompagnato dalla **riduzione** degli **under 24** e della fascia **24-39**, e da un lieve incremento nella fascia 35-49. Ma il problema ha radici lontane: in soli 20 anni sono andati persi più di **-3 milioni di giovani occupati** tra i **15-49** anni d'età. Dall'altro lato della medaglia, sono **cresciuti esponenzialmente** gli occupati tra **50-64 anni**: nel 2004 erano 4.511.000, nel terzo trimestre 2024 sono praticamente **raddoppiati**. Stiamo assistendo a una trasformazione della nostra forza lavoro, sempre più anziana, e che dovrà accompagnare la grande trasformazione in atto, alle prese con rivoluzioni epocali, dal digitale al green. Per di più in **Italia va peggio** che nel resto d'Europa. Da un lato il problema delle "culle" vuote, più che altrove, con un calo delle nascite in soli 20 anni del **-32%**. Se a ciò aggiungiamo che dal 2011 al 2023 sono **550mila i giovani** tra i 18 e i 34 anni, cioè la fascia in età lavorativa e riproduttiva, **emigrati all'estero** (al netto dei rientri, siamo a 377mila - la gran parte laureati) ci rendiamo bene conto della dimensione del problema. Se non si agisce sulla **produttività del lavoro**, sull'**occupazione femminile**, sull'**inserimento dei migranti**, sul **mezzogiorno**, **Bankitalia** riporta come nel **2040** la forza lavoro totale potrebbe calare del **-9%**, con il rischio che il PIL diminuisca della stessa percentuale. (2) (3) (4)

Negli USA aumento dell'occupazione in linea con la media storica

» Negli **USA** l'occupazione è aumentata di **+143.000 unità** a gennaio, in frenata rispetto al mese precedente (da +307 mila, dato rivisto), ma in linea con il dato medio mensile di 166.000, mentre il **tasso di disoccupazione** è sceso al **4,0%**. Il numero di disoccupati, pari a **6,8 milioni**, ha subito poche variazioni nel corso del mese. La **retribuzione oraria media** nel mese di gennaio è aumentata di +0,5% m/m, attestandosi a 35,87 dollari, mentre nel confronto annuale, essa è aumentata di **+4,1% a/a**. (5)

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

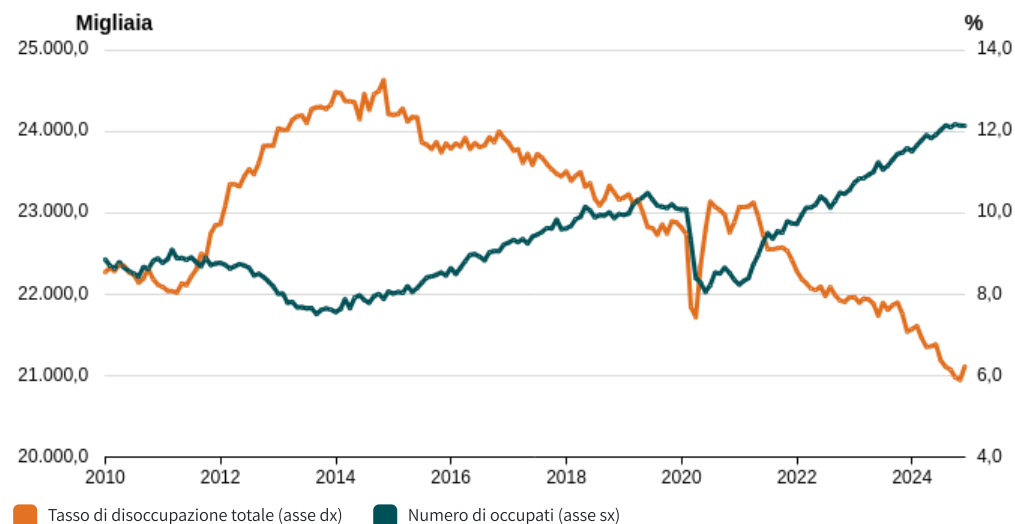
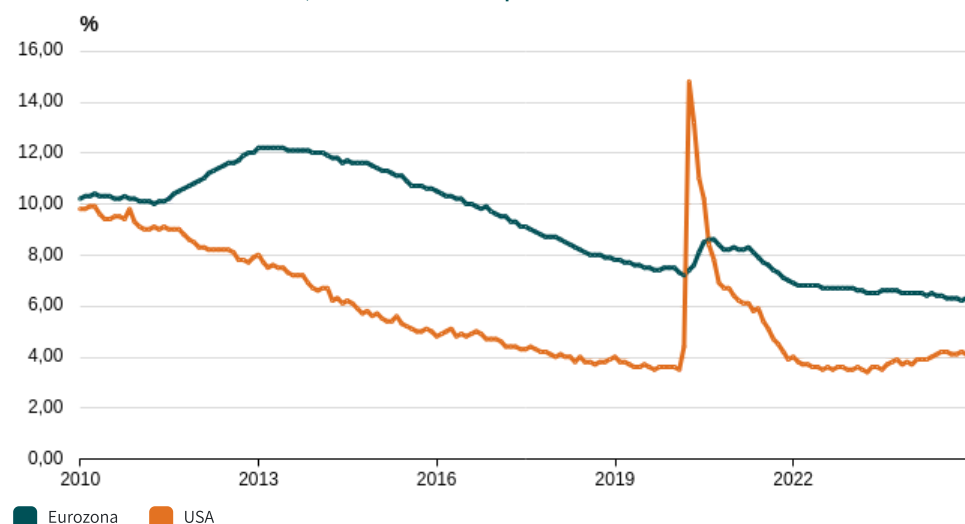


Grafico 8: Eurozona e USA, Tasso di Disoccupazione



Fonte: (1) Eurostat, "Euro area unemployment at 6.3%", 30/01/2025; (2) Istat, Occupati e Disoccupati, Dicembre 2024, 30/01/2025; (3) Il Sole 24 Ore, In 20 anni persi più di 2 milioni di giovani occupati. Raddoppiati gli over 50, 6/02/2025; (4) Il Sole 24 Ore, Bankitalia: rischio 9% forza lavoro in meno nel 2040, 21/08/2024; (5) The U.S. Bureau of Labor Statistics, "The employment situation - January 2024", 7/02/2025. Bureau of Labour Statistics;

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

L'Eurozona torna in espansione, moderato ottimismo per la manifattura nel 2025

» In **Eurozona** l'indice **composito** torna in area di espansione a **50.2** (da 49.6). Seppur la domanda interna sia stata in calo, l'attività è aumentata, suggerendo che l'aumento sia dovuto alla lavorazione delle commesse già esistenti. L'occupazione è rimasta sostanzialmente stabile, **in quanto l'aumento dei servizi ha compensato la manifattura**. L'indice **composito** della **Germania** torna in zona di espansione a **50.5** (da 48.0), mentre la **Francia** rimane sostanzialmente a **47.6** (da 47.5). La **Spagna** seppur sia una delle poche nazioni in espansione vede un rallentamento attestando il composito a **54.0** (da 56.8). Il settore della **manifattura** in **Eurozona** vede un miglioramento a **46.6** (da 45.1), con una diminuzione delle contrazioni in output, nuovi ordini, inventari e attività di acquisto, ma con aspettative di crescita più alte degli ultimi tre anni. Una situazione meno negativa anche nei principali paesi: in **Germania** la **manifattura** sale a **45.0** (da 42.5) grazie al miglioramento delle attese, in **Francia** passa a **45.0** (da 41.9) mentre in **Spagna** rallenta a **50.9** (da 53.3), con una produzione che vede ritardi nelle consegne e carenze di stock. I **servizi** dell'**Eurozona** si attestano a **51.3** (da 51.6), **con l'aumento dei salari che hanno influenzato i costi operativi**. Questa dinamica accomuna quasi tutti i paesi, anche nel resto del mondo. In **Germania** i **servizi** aumentano a **52.5** (da 51.2), dove le aziende sono riuscite a trasferire i maggiori costi ai clienti finali. In **Francia** sono in ulteriore flessione con un indice a **48.2** (da 49.3), con una domanda debole e minore fiducia nelle prospettive. Nel terziario **spagnolo** i **servizi** subiscono il calo della domanda estera con l'indice in rallentamento a **54.9** (da 57.3). (1) (2)

In Italia cresce l'ottimismo per la manifattura, nei servizi preoccupano i costi in aumento

» La fiacchezza dell'economia italiana si allinea al valore dell'indice **composito** che si conferma a **49.7**. La **manifattura** è rimasta sostanzialmente stabile a **46.3** (da 46.2). Si rileva un'ulteriore **calo degli ordini ricevuti**, con anche sia le vendite totali che quelle destinate al mercato estero in diminuzione, costringendo i manifatturieri a ridurre ulteriormente i volumi di produzione e facendo proseguire il calo occupazionale. Nel complesso, tuttavia, **le aziende stanno mostrando un crescente ottimismo per il 2025**. L'indice del settore dei **servizi** continua a crescere, anche se marginalmente, attestandosi a **50.4** (da 50.7). La domanda rimane debole con nuovi segnali di peggioramento: si registrano nuovi ordini totali in calo, in particolare esteri. Le deboli condizioni economiche nei mercati stranieri stanno limitando la domanda, determinando un nuovo calo degli ordini inevasi. Come in molte altre nazioni, a preoccupare sono l'inflazione dei costi di input in aumento, con un trend che si teme al rialzo. Le aziende stanno trasferendo l'aumento delle spese operative, con i salari ancora al primo posto, ai clienti finali. (3) (4)

L'economia USA torna a vedere una manifattura più forte

» Negli USA l'indice **composito** si attesta a **52.7** (da 55.4). La decrescita è dovuta al rallentamento dei **servizi** a **52.9** (da 56.8). Le attività sono cresciute meno rispetto alla fine dello scorso anno, nonostante il marginale calo degli ordini di esportazione. Questo dato sembra essere legato alle interruzioni causate da fattori climatici insolitamente avversi, lasciando intendere che la crescita del settore dei servizi potrebbe riprendere a febbraio, idea confermata dalla marcata ripresa delle assunzioni. In calo l'ottimismo delle imprese che si è leggermente raffreddato post elezioni. L'indice **manifatturiero** è pari a **51.2**, rispetto al 49.4 di dicembre. Gli ordini nuovi sono aumentati per la prima volta da giugno, sostenuti da una domanda interna in crescita, ma anche qui come nei servizi con un calo degli ordini di esportazione. I volumi di produzione sono aumentati, insieme ai costi di input, inflazionando i prezzi di vendita. In aumento i tempi di consegna a causa di carenza di personale e condizioni meteorologica estreme in alcune parti degli USA. La creazione di posti di lavoro continua ad aumentare. (5)(6)

» L'indice **composito globale** rallenta a **51.8** (da 52.6). La produzione è rimasta più forte nel settore dei **servizi** (**52.2**, da 53.8) (7), nonostante il tasso di espansione sia sceso al minimo di 13 mesi. La manifattura torna in espansione a **50.1** (da 49.6) grazie all'aumento della produzione, di nuovi ordini ed al miglioramento dei tempi di consegna. (7)(8)

Grafico 9: PMI Eurozona

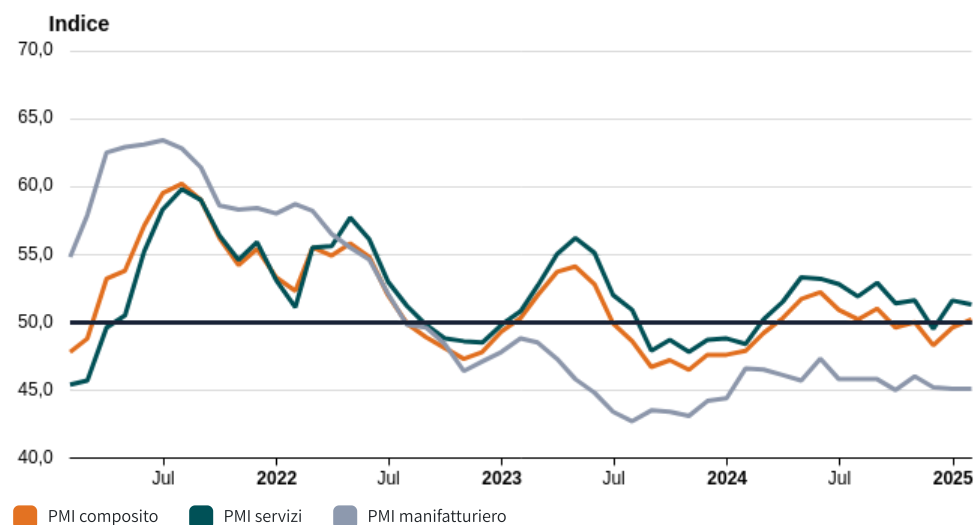
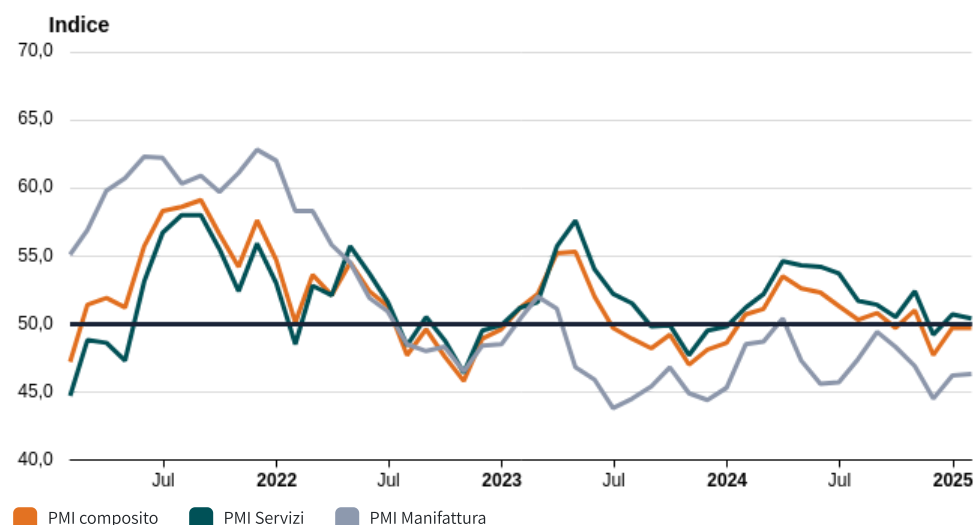


Grafico 10: PMI Italia



La politica monetaria: central bank snapshot

European Central Bank

Interest Rate Policy

- Deposit facility rate: 2,75%
- Main refinancing operations: 2,90%
- Marginal lending facility: 3,15%

• Ultimo cambiamento: Gennaio 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Dicembre 2024 (-25bps)
- 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 30 gennaio.

• Prossimo meeting: 6 marzo 2025

La decisione si è basata sulle ultime proiezioni dell'inflazione, sulle dinamiche della *core inflation* e sull'intensità della trasmissione della politica monetaria ed è stata presa all'unanimità. Secondo BCE, il processo di disinflazione appare ben avviato, si prevede di raggiungere il target del 2% nel corso dell'anno. Rimane una certa preoccupazione per l'inflazione interna ancora alta, specie per i salari che in alcuni settori stanno ancora adeguandosi con un notevole ritardo al precedente aumento dei prezzi.

Le ultime dichiarazioni dei membri del board BCE sembrano tendere per la maggior parte intorno alla neutralità, esprimendo un orientamento per una pausa nel percorso di taglio dei tassi per i timori di un riaccendersi dell'inflazione. (1)

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 mantenere i tassi invariati nella riunione del 29 gennaio.

• Prossimo meeting: 19 marzo 2025

La Fed ha affermato di credere fermamente nella riduzione dell'inflazione per quest'anno; tuttavia, il proseguimento del percorso di allentamento monetario iniziato a settembre 2024 è momentaneamente sospeso. I motivi risiedono nell'aumento dell'inflazione a dicembre pari al +2,9% (ulteriormente confermato in gennaio), oltre al fatto che l'attività economica ha continuato a espandersi ad un ritmo solido, con un tasso di disoccupazione che si mantiene stabile ad un livello basso e condizioni del mercato del lavoro che rimangono solide. Jerome Powell, in una audizione al Senato ha dichiarato che la banca centrale non ha bisogno di affrettarsi a tagliare i tassi di interesse poiché l'economia sta andando bene. (2)

Bank of England

Interest Rate Policy

- Bank rate: 4,50%

• Ultimo cambiamento: Febbraio 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Novembre 2024 (-25bps)
- Agosto 2024 (-25bps)
- 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 deciso di tagliare i tassi d'interesse di 25 punti base al 4,5% nella riunione del 6 febbraio.

• Prossimo meeting: 20 marzo 2025

La banca centrale inglese ha rivisto al ribasso le sue prospettive per l'economia britannica rispetto a quelle di novembre. L'inflazione dovrebbe raggiungere il picco intorno al 3,7% nel terzo trimestre di quest'anno a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia e di alcuni servizi. La BOE ritiene che l'inflazione tornerà all'obiettivo del 2% non prima dell'ultimo trimestre del 2027, sei mesi dopo rispetto a quanto previsto in precedenza. Inoltre, sono state tagliate le previsioni di crescita per quest'anno, portandole allo 0,75%, riflettendo il debole sentiment delle imprese e dei consumatori e una crescita più lenta della produttività. (3)

Bank of Japan

Interest Rate Policy

- Policy deposit rate: 0,50%

• Ultimo cambiamento: Gennaio 2025 (+25bps)

Cambiamento precedente:

- Luglio 2024 (+15bps)
- Marzo 2024 (+10bps, 0-10%)
- Gennaio 2016: Tassi negativi dal 2016 a -0,10%

Azioni di politica monetaria

- La Banca di Giappone ha deciso di aumentare i tassi allo 0,50%, nella riunione del 24 gennaio.

• Prossima riunione: 19 marzo 2025.

La Banca del Giappone (BOJ) ha alzato il *policy deposit rates* a 0,50% (da 0,25%), il livello più alto degli ultimi 17 anni (crisi finanziaria del 2008) ed ha rivisto al rialzo le sue previsioni di inflazione. L'indice CPI sarà probabilmente compreso tra il 2,5- 3,0% per l'anno fiscale 2024 e intorno al 2,5% per il 2025. Si tratta del primo aumento dei tassi da luglio dell'anno scorso. La decisione sottolinea la determinazione della banca centrale ad aumentare progressivamente i tassi di interesse fino a circa l'1%, un livello che gli analisti ritengono non raffreddi né surriscaldi l'economia giapponese. Rappresenta inoltre un ulteriore passo avanti del Giappone nel tentativo di allontanarsi dalla deflazione e dalla stagnazione della crescita economica che hanno afflitto il Paese per decenni. (4)

Head of Central Bank
Christine Lagarde

Head of Central Bank
Jerome Powell

Head of Central Bank
Andrew Bailey

Head of Central Bank
Kazuo Ueda

Fonte: (1) BCE, Monetary Policy statement, 30/1/2025; (2) FED, FOMC, Monetary Policy Statement, 29/1/25; WSJ, Powell Says Fed Doesn't Need to Rush on Rate Cuts, 11/2/25; (3) BOE, Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending, 6/2/25; (4) BOJ, Statement on Monetary Policy, 24/1/25.

La logistica e il commercio mondiale

Prezzi del trasporto marittimo in calo

» Il **GSCPI** è rimasto stabile a **-0,3** a fine gennaio, denotando interruzioni o **pressioni limitate** sulla **supply chain**. Anche il **Baltic Dry Index** continua a mostrare un andamento al ribasso, arrivando a segnare a inizio febbraio **801** (da 966), valore che non si vedevano da due anni. Questi dati vengono confermati anche dall'**indice composito Drewry**, che riporta prezzi per il **trasporto via mare** in calo, a **\$3.273 (-3%)**, sicuramente al di sopra della media pre-pandemia, ma ben più bassi di un anno fa, di **-17% a/a**, frutto di una contrazione dei prezzi di tutte le tratte, ad eccezione di quelle europee che comunque rimangono stabili. (1)

La politica commerciale americana

» Nell'ultimo mese, il neo-eletto Presidente **Donald Trump** ha annunciato diverse iniziative che potrebbero creare delle limitazioni al commercio globale nel prossimo futuro. Prima i dazi contro il **Canada** e il **Messico**, successivamente sospesi per un mese; poi quelli aggiuntivi del **10%** su tutti i prodotti provenienti dalla **Cina**, a cui quest'ultima ha risposto con ulteriori tariffe e limiti alle esportazioni di determinati materiali critici e strategici per l'industria americana. Infine, il 10 febbraio il presidente ha firmato un **decreto per nuove tariffe doganali**: con l'obiettivo di cercare di ridurre il crescente deficit commerciale degli Stati Uniti o per costringere altri Paesi a fare concessioni nei loro rapporti con Washington, il presidente ha annunciato un aumento dei dazi al **25%** per **acciaio** e **alluminio** (e sui loro derivati) in entrata, indipendentemente dal Paese di origine.

» Stavolta, tuttavia, c'è una novità rispetto alle passate ondate di "protezionismo": negli ultimi otto anni tariffe, dazi e quote venivano decisi sulla base della "**national security**", dove l'obiettivo principale era quello di rimuovere il rischio di produrre in paesi lontani e, magari, non esattamente allineati. Da qui tutto il processo di "**nearshoring**" e "**friendshoring**" che abbiamo sperimentato negli anni passati.

» **Adesso questo paradigma sembra essere completamente assente**, visto il desiderio di voler imporre tariffe indistintamente; sembra piuttosto che la **strategia di fondo** di questi dazi sia orientata verso un approccio nazionalista e bilaterale al commercio globale, dove la logica è a somma zero, in un crescente isolazionismo commerciale e, di conseguenza, politico.

» Per Trump avere una **bilancia commerciale in deficit**, specialmente nei confronti dell'Europa, rappresenta un problema. Con un surplus commerciale di **\$169 miliardi**, l'**UE esporta** verso gli **USA \$535 miliardi** di beni e ne **importa \$366 miliardi**, senza menzionare i \$108 miliardi di surplus commerciale di servizi (Grafico 11). Situazione molto simile per l'**Italia**, la quale **esporta** nell'altra sponda dell'atlantico **\$72 miliardi** di merci, nostro secondo mercato di sbocco dopo la Germania, e ne **importa \$27 miliardi**, con un **surplus** commerciale pari a **\$45 miliardi**. (Grafico 12)

Possibili impatti su Europa e Italia

» Se Trump dovesse effettivamente imporre dazi all'UE, è probabile che alcuni Paesi vengano colpiti più duramente di altri: sicuramente **Italia e Germania** sarebbero tra i **più colpiti**, in quanto il 10% delle loro esportazioni vanno verso gli Stati Uniti, mentre i paesi dell'Europa orientale hanno quote inferiori, e quindi potrebbero essere colpiti meno. I **settori** più esposti sarebbero le **nostre eccellenze**, a cominciare dai **macchinari**, dall'**automotive**, la **chimica** e la **farmaceutica**, senza menzionare tutto il settore del **beverage**. Secondo il **National Institute of Economic and Social Research**, un thinktank britannico, una **tariffa del 10%** su tutte le **importazioni statunitensi** - con le ritorsioni dei partner commerciali - potrebbe **ridurre la crescita globale** di circa l'**1%** nei prossimi due anni. (2) (3) (4)

Grafico 11: Rapporti commerciali EU-USA, prime 10 voci merceologiche per import ed export, in miliardi di \$, 2023

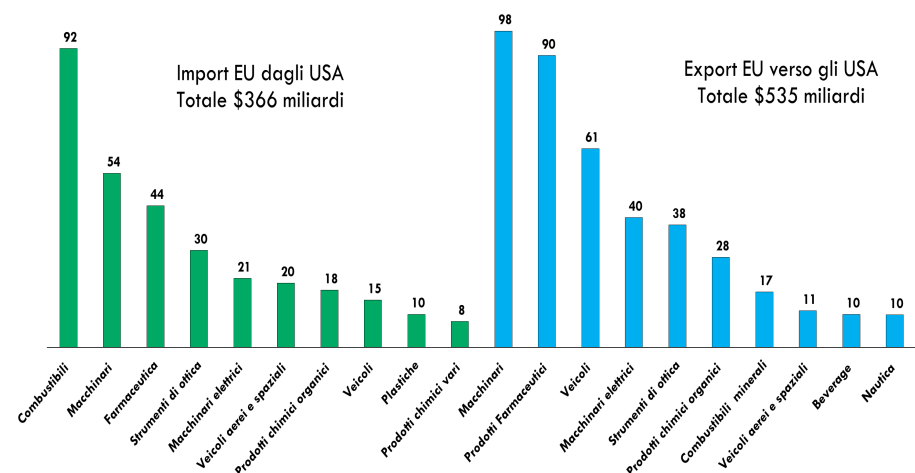
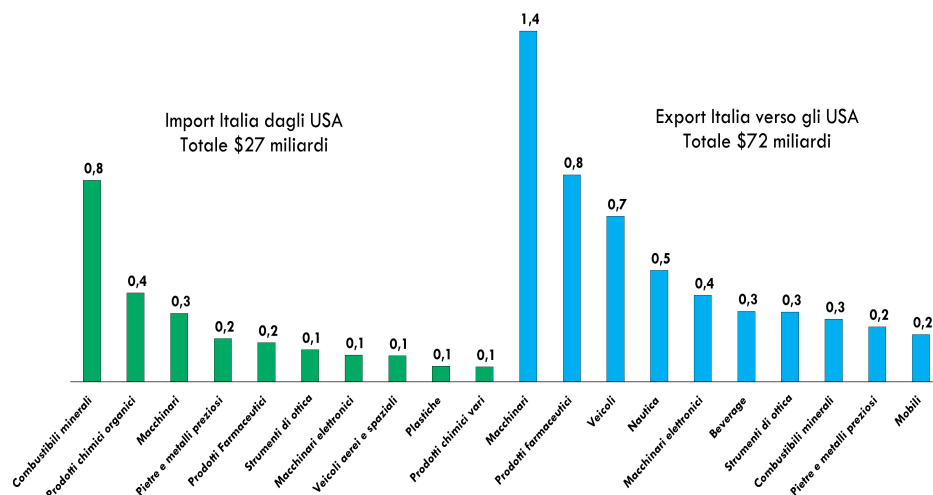


Grafico 12: Rapporti commerciali Italia-USA, prime 10 voci merceologiche per import ed export, in miliardi di \$, 2023



Tassi di interesse

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

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,5% al 10/2 (dal 3,68% al 10/1). Il rendimento del BTP a 2 anni risulta pari al 2,3% al 10/2 (dal 2,58% al 10/1).



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 10/2 (dal 10/1): il Bund tedesco si attesta al 2,4% (dal 2,52%), il titolo OAT francese al 3,2% (dal 3,35%), il decennale spagnolo al 3,1% (da 3,20%), il 10Y portoghese al 3% (dal 2,99%), il decennale greco al 3,3% (da 3,29%).

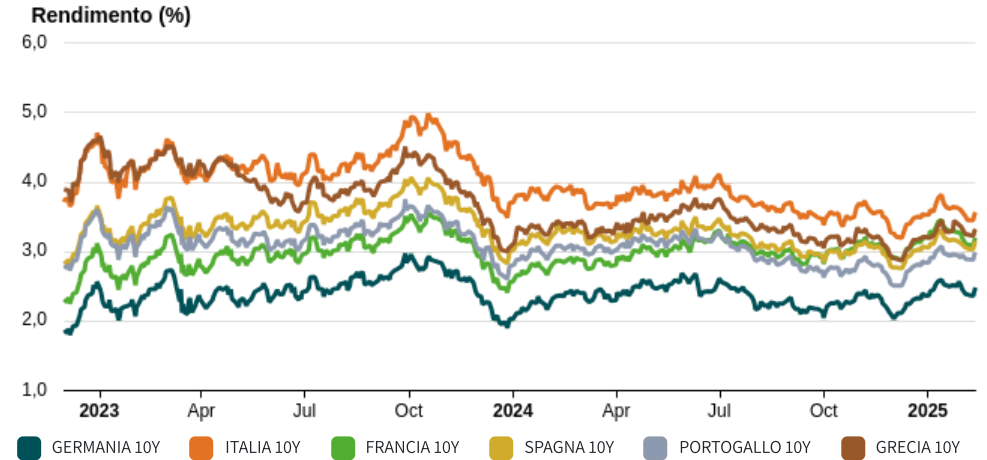


Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND e OAT-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco è aumentato a 109 bps al 10/2 (da 116 bps al 10/1). Lo spread OAT - BUND si attesta in lieve ribasso a 74 bps al 10/2 (da 82 bps al 10/1).

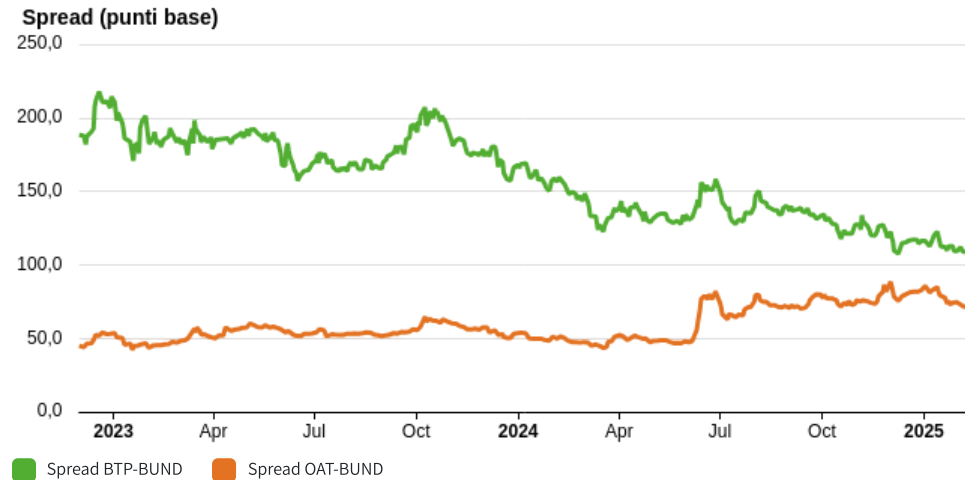
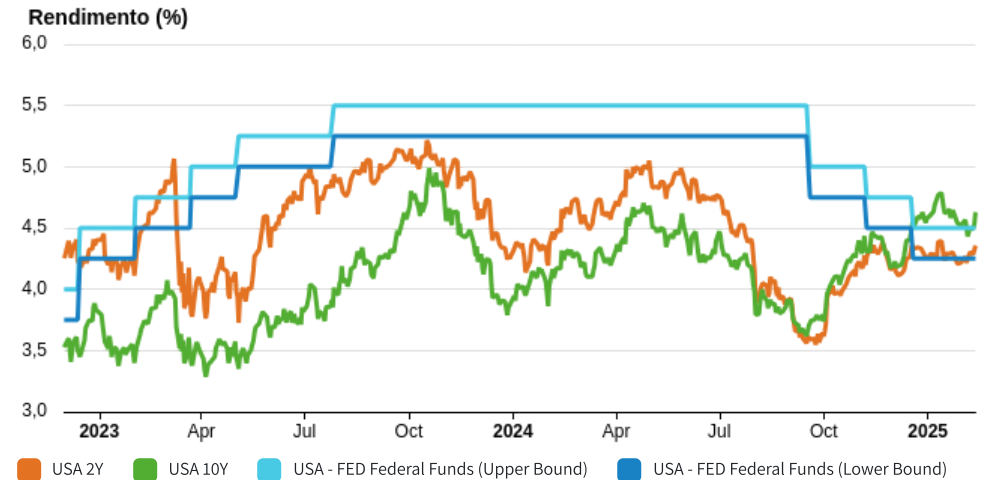


Grafico 13 (d): US Treasury 2Y e 10Y. Fed Funds

Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 4,30% al 10/2 (invariato dal 10/1), mentre i tassi del decennale risultano al 4,50% al 10/2 (dal 4,71% al 10/1). Il differenziale 10-2 è diminuito a +20 bps. La forbice dei policy rates è nel range 4,25%-4,50%.



Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il dollaro continua a mostrare la sua forza rispetto all'euro, sia per la debolezza dell'economia dell'Eurozona che per la politica commerciale inflazionistica di Trump. In effetti, l'inflazione ancora alta ha portato la FED a tenere i tassi fermi nella riunione di fine gennaio, frenando l'allentamento monetario avviato lo scorso settembre, a fronte del taglio dei tassi sui depositi deciso dalla BCE. Ciò rende le attività finanziarie statunitensi più attrattive (per la maggior remunerazione offerta) e supportive per la valuta USA. Il tasso di cambio EUR/USD si mantiene in area 1,03 al 12/2/25 (da 1,03 all' 8/1/25).



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 2,39% al 12/2/25 (dal 2,55% al 10/1/25).



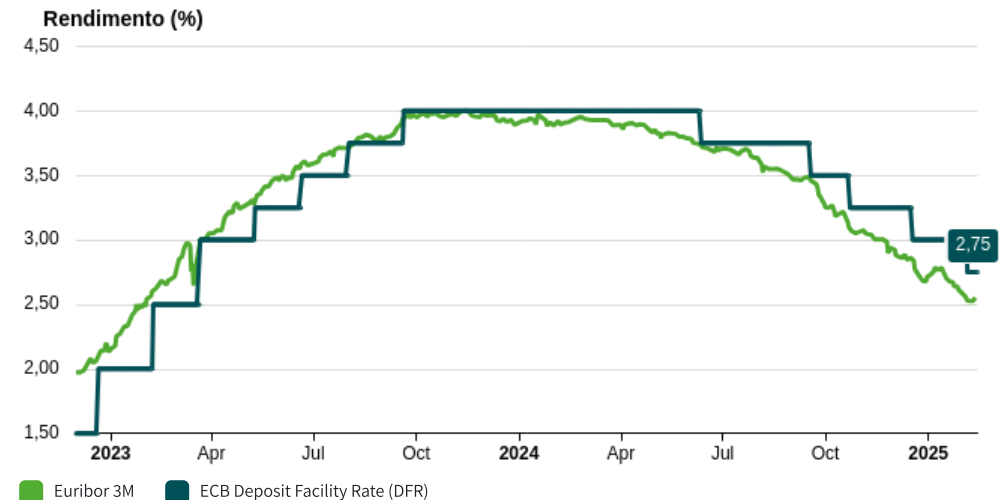
Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Il dollaro si è rafforzato contro tutte le principali valute ad eccezione dello yen giapponese, perché la Banca centrale del Giappone ha deciso di aumentare i tassi per contrastare l'inflazione, in controtendenza rispetto alle altre principali banche centrali. Il cambio USD/JPY si attesta a 152 al 12/2/25 (da 158 al 8/1/25)



Grafico 14 (d): Euribor 3M e Tasso di Deposito BCE

L' EURIBOR 3 mesi cala a 2,53% all'11/2/25 (dal 2,79% al 9/1/25). Il dato medio 2024 è pari a 3,57%.



Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Il prezzo del petrolio continua a rimanere volatile. Lo avevamo lasciato in salita sugli 80 dollari e lo ritroviamo in calo verso i 70 dollari al barile. Il prezzo del WTI si attesta a \$73 all' 11/2/2025 (da \$80 al 16/1/2025).



Grafico 15 (b): Gas Naturale

I prezzi del gas in Europa (quotati sul mercato TTF ad Amsterdam) hanno raggiunto il livello più alto degli ultimi due anni. Da un lato, il clima più freddo ha aumentato la domanda, accelerando i prelievi dagli impianti di stoccaggio, in rapida diminuzione. D'altro canto, avendo sostituito le forniture di gas via gasdotto da Mosca con importazioni di gas naturale liquefatto da altre parti del mondo, l'Europa è ora soggetta alle dinamiche del mercato GNL che si sta preparando ad ulteriori cambiamenti a seguito della guerra commerciale del presidente Trump: la Cina ha annunciato un'imposta di ritorsione del 15% sulle importazioni di GNL americano in risposta ai dazi del 10 per cento imposti da Trump su tutti i prodotti cinesi in entrata negli Stati Uniti. Il prezzo del gas TTF si attesta a €56 per mwh all' 11/2/2025 (da €47 al 15/1/2025)



Grafico 15 (c): Oro

L'oro ha toccato un nuovo massimo storico. Bene rifugio per eccellenza, il rialzo è dovuto in buona parte agli acquisti delle banche centrali dei Paesi non allineati al dollaro (la Cina in primis, che da tempo ha avviato una sorta di riequilibrio degli asset passando dai Treasury verso l'oro). L'Oro si attesta a 2898\$ all'11/2/25 (dai 2.675\$ al 14/1/25).



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a 236€ all' 11/2/25 (da 230€ al 10/1/25 per metric tonnellata).



Fonte: Trading Economics: (a) Petrolio WTI; (b) ICE Exend Dutch TTF Natural Gas Futures Contract; (c) Oro; (d) WHEAT EURO EOP - Euronext Derivatives Paris EUR. (1) @FT, European gas prices hit two-year high as cold weather boosts demand, 10/2/25undefined;

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 febbraio 2025.

BPER:

Grazie

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