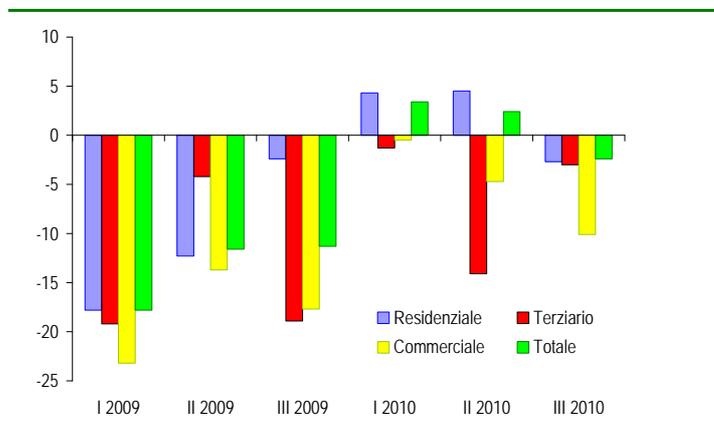


Le compravendite immobiliari in Italia

(var % a/a)



Fonte: Agenzia del Territorio.

Il **mercato immobiliare** non sembra al momento in grado di svolgere il ruolo di fattore di accelerazione della crescita. Il caso più evidente è che quello degli Stati Uniti, dove per la prima volta dal secondo dopoguerra la ripresa economica che segue una recessione non può contare sul sostegno del mercato immobiliare, che nel 2011 potrebbe segnare il quinto anno consecutivo di flessione. In controtendenza il mercato cinese e quello tedesco; quest'ultimo, trainato dalla ripresa economica, esce dalla lunga fase di stagnazione e registra a settembre la nona variazione tendenziale positiva delle quotazioni. In Italia alcuni segnali indicano la fine del periodo di calo, e lasciano intravedere per il 2011 un lieve ripresa.

Il 2010 ha registrato un incremento notevole nel prezzo delle **materie prime**. L'indice dei prezzi delle commodity GSCI ha segnalato un incremento del 20%. Tra le diverse categorie i metalli preziosi, utilizzati dagli investitori anche come beni rifugio, hanno segnato un significativo rialzo delle quotazioni: l'oro ha superato i 1.400 Usd l'oncia (+28% rispetto al 2009), l'argento è passato da 17 a 30 Usd l'oncia (+75%). Rilevante è stata anche la dinamica dei prezzi dei metalli non ferrosi per effetto della forte domanda dei paesi emergenti e della presenza di vincoli all'offerta. Si segnala una considerevole ascesa dei prezzi per una particolare tipologia di materie prime, le cosiddette terre rare.

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

4

28 gennaio
2011

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Verso una *homeless recovery*...?

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

L'analisi dei mercati immobiliari nei paesi avanzati evidenzia una forte variabilità e sembra suggerire che questo settore non sia al momento in grado di svolgere, come in passato, il ruolo di fattore di accelerazione della crescita nelle fasi di recupero post recessione. Il caso più evidente è quello degli Stati Uniti, dove il 2011 dovrebbe rappresentare il quinto anno consecutivo di flessione dei prezzi delle abitazioni, e dove 5,5 milioni di famiglie pagano un mutuo del 20% circa superiore al valore corrente della loro abitazione.

Tra i mercati in ripresa spicca quello tedesco, che nel 2010, in modo molto graduale, è uscito dalla lunga fase di congelamento in cui era entrato all'indomani dell'unificazione. A settembre 2010, spinti dalla ripresa economica, i prezzi degli immobili in Germania sono cresciuti del 2,3% su base annua mettendo a segno il nono aumento consecutivo.

In Italia il mercato immobiliare ha mostrato segnali incerti negli ultimi mesi del 2010. Secondo i dati dell'Agenzia del Territorio dopo due trimestri di crescita (+4,3 e +4,5% a/a rispettivamente nel I e II trimestre), tra giugno e settembre il numero delle compravendite è sceso del 2,7% a/a. Relativamente ai prezzi, la seconda parte del 2010 dovrebbe aver registrato la quinta flessione semestrale consecutiva, anche se si tratta della minore della serie: -0,6%. Per il 2011 le indicazioni puntano verso una lieve ripresa delle quotazioni.

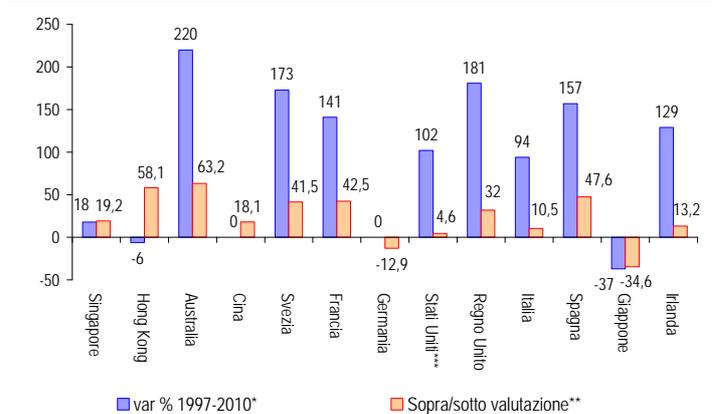
Il quadro tracciato dagli ultimi dati raccolti dall'*Economist house price index* mostra un mercato immobiliare mondiale ancora caratterizzato da estrema variabilità e incertezza. A differenza della corrispondente rilevazione del 2009, tuttavia, dove prevaleva di gran lunga il segno meno, nel terzo trimestre del 2010 solo quattro tra i paesi esaminati registrano una variazione negativa su base annua: Irlanda (dove la flessione del mercato ha raggiunto ritmi che alcuni commentatori hanno definito "catastrofica": -17%), Stati Uniti, Spagna e, in misura più contenuta, Italia. Interessante è il dato relativo alla Germania, che dopo aver registrato variazioni nulle per tutta la durata del boom immobiliare, mostra segnali di risveglio. Nonostante ciò, l'analisi dei mercati immobiliari nei paesi avanzati sembra suggerire che questo settore non sia al momento in grado di assumere il ruolo di fattore di accelerazione della crescita che in passato aveva svolto nelle fasi di recupero post recessione; in alcuni casi sembra anzi svolgere una funzione di freno.

Secondo i dati Economist in cima alla classifica dei paesi che hanno registrato i maggiori incrementi, insieme all'Australia, compaiono tutti i paesi asiatici esaminati, compresa la Cina, dove le misure adottate di recente dal Governo per raffreddare il mercato immobiliare (tra cui l'imposizione di una tassa sul possesso dell'abitazione in alcune città) non hanno portato grandi risultati, i prezzi sono infatti aumentati del 9,1% a/a a settembre, dopo il +1,9% a/a registrato nello stesso periodo del 2009.

La Cina nel 2011 dovrebbe diventare il secondo mercato mondiale per valore del settore immobiliare, dietro gli Stati Uniti. In effetti il settore sta guadagnando un notevole peso: nel 2009 secondo i dati Ocse, gli investimenti nel settore immobiliare in Cina sono arrivati a rappresentare il 20% degli investimenti complessivi e il 9% del Pil. Le vendite dei terreni a uso immobiliare stanno divenendo una delle principali fonti di entrata per le amministrazioni locali. A Pechino nel 2009 le entrate provenienti dalla vendita dei terreni da edificare hanno rappresentato il 30% dei ricavi totali. La crescita

dei prezzi delle abitazioni non sembra per ora aver avuto un impatto significativo sui consumi delle famiglie cinesi.

Variazione dei prezzi delle abitazioni e stima della sopra/sottovalutazione in alcuni paesi



* Secondo gli ultimi dati disponibili a ottobre 2010.

** Variazione del rapporto tra prezzo e affitto secondo gli ultimi dati disponibili a ottobre 2010 rispetto alla corrispondente media di lungo periodo del rapporto.

*** Case Shiller 10.

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Economist.

In Europa si scongela l'immobiliare tedesco

Nei paesi dell'area dell'euro il nuovo indicatore trimestrale sull'andamento dei prezzi degli immobili stimato dalla Banca centrale europea e pubblicato di recente mostra un incremento delle quotazioni dell'1% in media nel primo semestre 2010. Tale valore maschera andamenti piuttosto divergenti tra i vari paesi, con i mercati di Irlanda, Grecia, Spagna, Paesi Bassi, Slovacchia ed Estonia ancora in forte difficoltà, a fronte di una ripresa consistente in Belgio, Francia e Finlandia. L'eterogeneità dell'andamento è comunque una caratteristica strutturale del mercato immobiliare nell'area euro, che secondo i dati Bce continua peraltro a risultare sopravvalutato. Il rapporto tra prezzi e voci di affitto utilizzate nel calcolo dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo mostra infatti valori superiori a quelli medi del decennio precedente, in particolare in Francia e in Spagna.

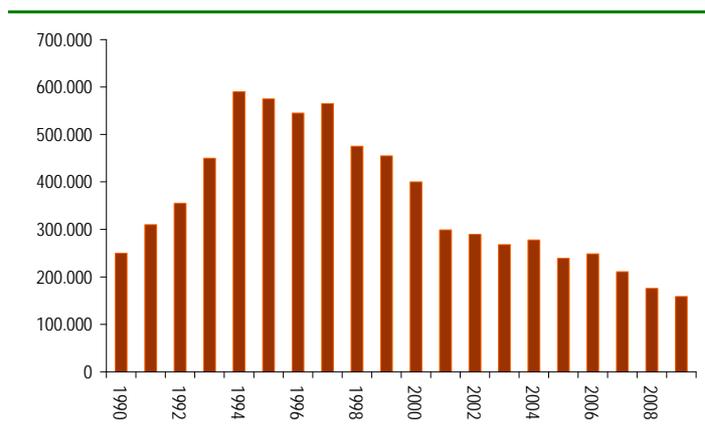
Nel complesso dei paesi dell'area dell'euro le condizioni di domanda rivolta al mercato immobiliare nella prima parte dell'anno passato hanno continuato a migliorare, come testimoniato anche dal miglioramento dell'indicatore di "accessibilità" all'immobile, stimato dalla Bce come rapporto tra il reddito lordo disponibile delle famiglie e indice dei prezzi delle abitazioni. Dal lato dell'offerta continua a incidere in modo consistente il rallentamento degli investimenti in costruzioni residenziali, che nel secondo trimestre del 2010 ha registrato un -4% a/a nell'intera area, flessione comunque tra la minori dal minimo del -12% registrato nel primo trimestre del 2009. Il numero dei nuovi permessi di costruzione lascia comunque intravedere segnali di ripresa.

Tra i mercati europei quello tedesco merita un'attenzione particolare. A settembre 2010 i prezzi degli immobili in Germania sono cresciuti del 2,3% su base annua (secondo fonti nazionali) mettendo a segno il nono aumento consecutivo, seppure inferiore rispetto a quello medio dei tre mesi precedenti. L'immobiliare tedesco, trainato dalla

fase di crescita economica e soprattutto dal miglioramento del mercato del lavoro, esce così, in modo molto graduale, dalla lunga fase di congelamento in cui era entrato all'indomani dell'unificazione; una condizione determinata, tra l'altro, da un eccesso di offerta. Dalla metà degli anni Novanta una serie di incentivi fiscali aveva infatti portato al raddoppio del numero di unità abitative costruite ogni anno, dalle 250.000 del 1990 si era passati a un ritmo di poco meno di 500.000 unità l'anno tra il 1991 e il 2000. L'offerta si è dimostrata tuttavia di gran lunga superiore alla domanda e i prezzi, soprattutto nelle regioni orientali, hanno intrapreso un lungo trend discendente. Nella flessione della domanda tedesca un ruolo non secondario è stato svolto anche dalla graduale e consistente riduzione e dell'invecchiamento della popolazione, che a partire dal 2002 è scesa in media di circa 50mila unità l'anno. Le stime per i prossimi 15 anni indicano un'ulteriore flessione, soprattutto nei *lander* orientali, mentre nei più ricchi occidentali il declino è atteso solo in alcune zone.

Non tutta la debolezza della domanda tedesca è spiegata dalla flessione della popolazione, i tedeschi infatti tendono a preferire l'abitazione in affitto piuttosto che quella di proprietà e, sebbene in flessione, la percentuale di famiglie che vive in affitto è ancora tra le più elevate al mondo.

Numero delle nuove unità abitative costruite in Germania tra il 1990 e il 2009



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Federal statistics office.

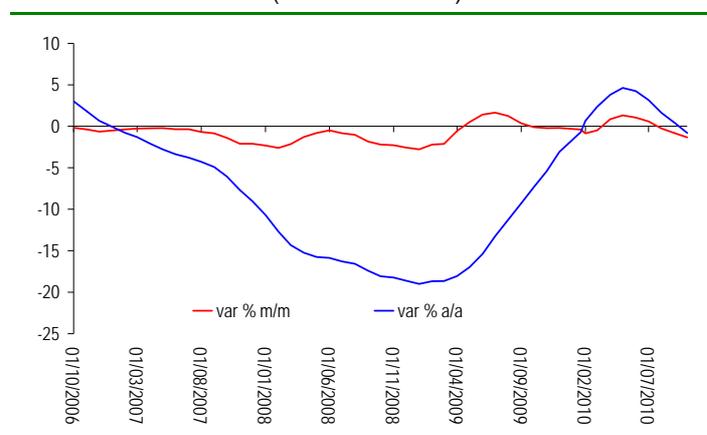
Stati Uniti verso una *homeless recovery*?

Negli Stati Uniti gli ultimi dati disponibili sembrano rendere più probabile una ricaduta del mercato immobiliare. A ottobre l'indice dei prezzi delle abitazioni riferito alle 20 principali città (Case Shiller 20) ha registrato una flessione dell'1,3% rispetto a settembre, la terza consecutiva, mentre su base annuale il -0,8% rappresenta la prima variazione negativa da gennaio 2010, ossia da quando le variazioni annuali sono tornate su territorio positivo dopo tre anni ininterrotti di caduta.

A rendere fosche le tinte del mercato americano contribuiscono soprattutto le milioni di abitazioni vuote; ciò nonostante l'indice di accessibilità, misurato come percentuale di reddito necessario a pagare la rata mensile per il mutuo di una abitazione di prezzo mediano, sia al livello più basso dal 1970 (13,6% secondo la National Association of Realtors), ben al di sotto della convenzionale soglia del 25% ritenuta ottimale.

Andamento dell'indice Case Shiller 20 negli Stati Uniti

(var % a/a e m/m)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati S&P.

Secondo stime recenti il numero delle abitazioni con un mutuo inadempiente o in qualche stadio del processo di pignoramento ha raggiunto gli 8 milioni, gran parte di queste abitazioni andranno a sommarsi ai 3 milioni di case di cui le banche sono già venute in possesso dal 2007. Il numero dei potenziali inadempienti sale ulteriormente se si considera che attualmente circa 5,5 milioni di famiglie sono titolari di un mutuo del 20% circa superiore al valore corrente della loro abitazione. Le pessime condizioni del mercato sono ulteriormente peggiorate dall'allungamento dei tempi tecnici necessari alle banche per venire in possesso degli immobili pignorati, che ha ormai raggiunto i 15 mesi, circa il doppio del tempo necessario prima della crisi.

Tutti questi elementi rafforzano l'ipotesi di chi sostiene che la via della ripresa per l'immobiliare americano sia ancora lunga, e che il mercato debba ancora scontare un calo del 10-20% nel prossimo biennio. In questo caso, la flessione complessiva dal picco del 2006 sarebbe del 40%. Si tratta della prima volta, dal secondo dopoguerra, che negli Stati Uniti la ripresa economica che segue una recessione non può contare sulla crescita del mercato immobiliare.

Le implicazioni del quinto anno consecutivo di flessione dell'immobiliare negli Stati Uniti (a tanto arriverebbe il conto se nel 2011 la variazione fosse ancora negativa) sono notevoli oltre che dal punto di vista economico (le abitazioni rappresentano un quarto circa della ricchezza delle famiglie americane, e un ulteriore calo indebolirebbe consumi e crescita) anche da quello politico. Nelle prossime settimane il Governo dovrebbe presentare un piano di uscita dal programma di garanzia concessa sui nuovi mutui (il 90% dei quali oggi risulta garantito da agenzie governative come Fannie Mae e Freddie Mac), mentre è ancora fortemente osteggiata la possibilità di concedere una moratoria alle famiglie che risultano inadempienti sui mutui per l'opposizione, in primo luogo, di coloro i quali sono in regola con i pagamenti. Non sembra infine che il Congresso sia propenso a supportare la riproposizione del *tax credit* concesso ai sottoscrittori del primo mutuo.

Il mercato immobiliare in Italia

In Italia il mercato immobiliare ha mostrato segnali incerti negli ultimi mesi del 2010, soprattutto in termini di abitazioni compravendute. Secondo i dati dell'Agenzia del

Territorio,¹ dopo due trimestri di crescita (+4,3 e +4,5% a/a rispettivamente nel I e II trimestre), nel terzo del 2010 il numero delle compravendite è sceso del 2,7% a/a, a 129.240 unità, 42.000 circa in meno rispetto al trimestre precedente e 3.600 in meno rispetto allo stesso trimestre del 2009. La flessione è attribuibile in gran parte alla pesante riduzione delle compravendite nelle regioni del Sud.

Il calo ha riguardato in misura consistente anche le compravendite nel settore terziario e in quello commerciale (-3% a/a e -10,1% a/a rispettivamente) che peraltro hanno registrato variazioni negative per tutto il 2010.

Il numero delle transazioni dei primi 9 mesi del 2010 mostra comunque una crescita del 2,2% rispetto allo stesso periodo del 2009.

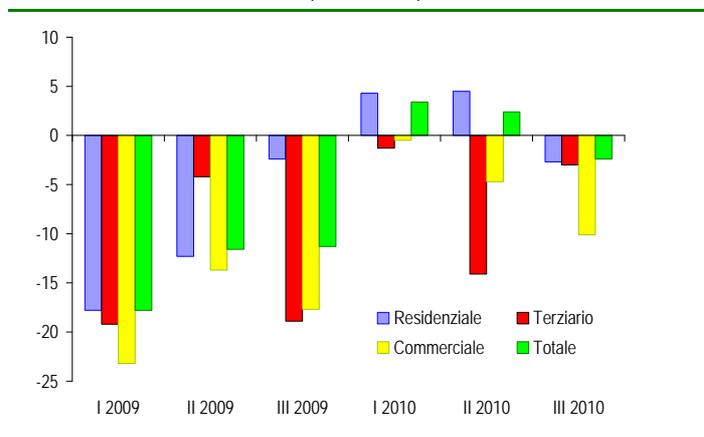
Per le compravendite delle abitazioni il III trimestre ha evidenziato una dicotomia tra i comuni capoluogo, e in particolare le grandi aree urbane da una parte, dove le compravendite crescono su base annua rispettivamente del +4,9% e del +7,8% e i comuni minori dall'altra, dove si registrano andamenti stazionari o negativi.

Nel complesso, rispetto al picco del I trimestre del 2007, il mercato delle abitazioni² in Italia si è contratto del 24%, mentre per le attività a destinazione commerciale, terziaria e produttiva il calo è del 34%.

Relativamente ai prezzi, secondo i dati Nomisma, nelle principali città la seconda parte del 2010 avrebbe registrato la quinta flessione semestrale consecutiva delle quotazioni, anche se si tratta della minore della serie: -0,6%, su base semestrale dopo il -1% dei primi sei mesi. Con riferimento a queste città il calo nel biennio 2008-2010 si attesta così al -6,5%.

Le compravendite immobiliari in Italia

(var % a/a)



Fonte: Agenzia del Territorio.

La diminuzione delle pressioni al ribasso dei prezzi nella seconda parte del 2010 è confermata anche dall'indagine Banca d'Italia-Tecnoborsa secondo la quale è

¹ Agenzia del Territorio, "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2010", *Nota trimestrale*, novembre 2010. I dati sulle compravendite riportati dall'Agenzia del territorio differiscono da quelli corrispondenti riportati dall'Istat; questi ultimi si riferiscono infatti al numero di convenzioni contenute negli atti notarili, che possono riguardare anche più unità immobiliari, mentre i dati dell'Agenzia del Territorio fanno riferimento alle compravendite registrate presso gli uffici di Pubblicità Immobiliare dell'Agenzia stessa e sono riferiti alle unità oggetto di transazione a titolo oneroso.

² Il dato è riferito al complesso delle abitazioni e pertinenze compravendute.

aumentata al 65% la quota degli operatori intervistati che li giudica stabili (era pari al 52% a fine 2009), in miglioramento risultano anche le valutazioni sul numero di nuovi incarichi di vendita ricevuti dalle agenzie.

Indicazioni di lieve ripresa del mercato provengono dalla riduzione progressiva del livello degli sconti praticati sulla vendita delle abitazioni usate, che sono diminuiti di circa sei decimi di punto negli ultimi dodici mesi, arrivando al 12,6%. Si tratta tuttavia della sintesi di andamenti discordanti tra le diverse aree urbane. Risulta in particolare in forte calo lo sconto concesso per le abitazioni nuove, dal 9,4% del 2009 al 7,7%, anche se per questo segmento si registra un notevole aumento dei tempi di vendita.

Secondo i dati Nomisma, le indicazioni positive provenienti dal mercato dovrebbero condurre a una lieve ripresa dei prezzi nel corso del 2011, su livelli comunque ancora molto contenuti.

Materie prime: il boom dei metalli e delle terre rare

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

Il 2010 ha registrato un incremento notevole nel prezzo delle materie prime. L'indice dei prezzi delle commodity GSCI ha segnalato tra gennaio e dicembre 2010 un incremento del 20%, passando da quota 524 a 632.

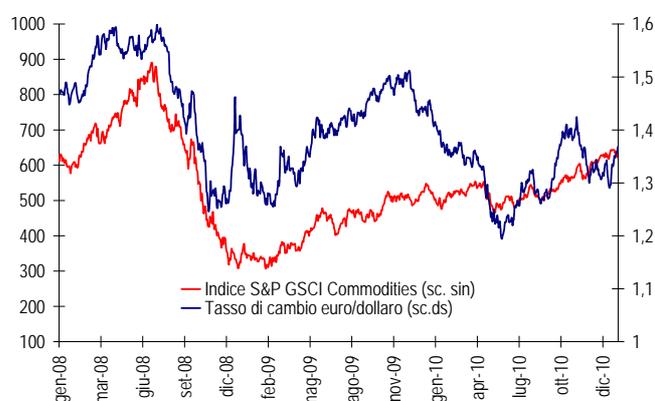
Tra le diverse categorie di commodity i metalli preziosi, utilizzati dagli investitori anche come beni rifugio, hanno segnato un significativo rialzo delle quotazioni: l'oro ha superato i 1.400 Usd l'oncia (+28% rispetto al 2009), l'argento è passato da 17 a 30 Usd l'oncia (+75%). Rilevante è stata anche la dinamica dei prezzi dei metalli non ferrosi le cui quotazioni sono state sospinte dalla domanda dei paesi emergenti e da alcuni vincoli all'offerta. Tra essi il rame, che ha raggiunto i valori massimi storici superando a fine anno i 9.600 Usd a tonnellata (+30%) e lo stagno, che ha segnato un incremento del 60% a quota 27.000 Usd per tonnellata.

Il 2010 è stato caratterizzato anche da una forte crescita dei prezzi delle terre rare, una particolare nicchia nel mercato delle materie prime. Si tratta di elementi, appartenenti alla categorie dei metalli, utilizzati per la creazione di molti prodotti a tecnologia avanzata. La produzione è attualmente in mano per oltre il 95% alla Cina che ne consuma circa il 60%. La forte domanda e la decisione della Cina di ridurre del 35% le esportazioni nel primo semestre 2011 hanno ulteriormente alimentato il rialzo dei prezzi e incentivato alcune società minerarie australiane e statunitensi a riprendere le estrazioni nelle proprie miniere, anche per ridurre la dipendenza dalla produzione cinese.

L'andamento dei prezzi delle materie prime nel 2010

Nonostante alcune incertezze nello scenario macroeconomico internazionale come la debolezza della ripresa economica statunitense, la sostenibilità del debito in alcuni paesi dell'Europa e i timori di un surriscaldamento dell'economia cinese, il 2010 è stato caratterizzato da una crescita accentuata nei prezzi delle materie prime che hanno registrato, in molti casi, incrementi significativi rispetto alle quotazioni medie relative al 2009.

Prezzo delle commodity e tasso di cambio €/\$

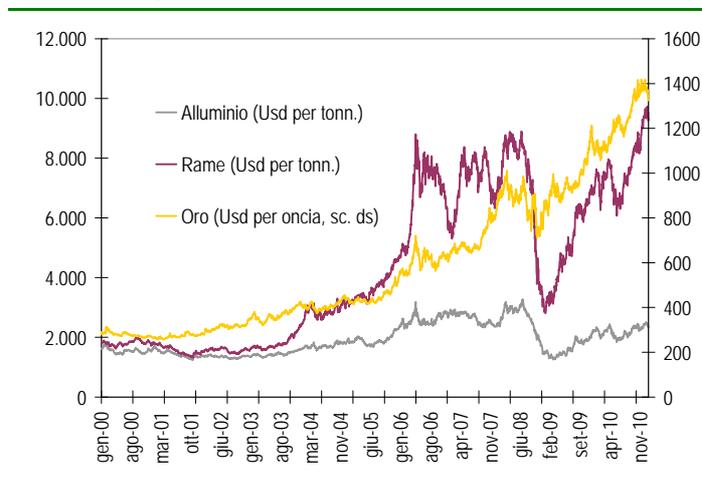


Fonte: Datastream

L'indice GSCI (Goldman Sachs Commodity Index), che include un ampio campione di materie prime, ha segnalato tra gennaio e dicembre 2010 un incremento del 20%, passando da quota 524 a 632. Appare evidente il recupero dai valori minimi di febbraio 2009, quando l'indice aveva toccato un valore pari a 306, anche se il livello attuale è ancora distante dal picco raggiunto a luglio del 2008 (890).

Rispetto all'intensità della ripresa economica successiva alla crisi, il recupero delle quotazioni delle materie prime appare più accentuato. A spiegare, almeno in parte, questa dinamica concorrono due fattori: 1) una ripresa della produzione vigorosa nei paesi emergenti, caratterizzati da un settore industriale con una maggiore intensità di utilizzo di energia e metalli; 2) l'esistenza di vincoli dal lato dell'offerta presenti sui mercati di alcuni metalli e prodotti agricoli, che costituisce un ulteriore fattore di pressione al rialzo dei prezzi delle materie prime industriali.

Le quotazioni di alluminio, rame e oro



Fonte: Datastream

Ad evidenziare il maggior incremento dei prezzi sono stati i metalli preziosi e le commodity destinate ad utilizzi industriali come i materiali non ferrosi. Queste materie prime hanno risentito, specie a inizio anno, della forte domanda della Cina che ha aumentato i consumi in modo significativo.

Le quotazioni dell'oro, che ha chiuso il 2010 oltre i 1.400 Usd l'oncia, sono cresciute del 28% rispetto fine 2009, registrando l'incremento annuale più elevato dal 2007. Il prezzo dell'argento è aumentato di oltre il 75% passando dai 17 Usd l'oncia di fine 2009 a oltre i 30 Usd.

Tra i metalli non ferrosi il rame ha raggiunto i valori massimi storici superando a fine anno i 9.600 Usd a tonnellata con un incremento superiore al 30% da fine 2009. Nel caso del rame un contributo sostanziale ad alimentare l'incremento delle quotazioni è derivato dall'aumento della domanda, per effetto del ruolo centrale di questa materia prima nelle infrastrutture elettriche e nell'edilizia. Nel 2011 si stima che la domanda di rame raffinato possa superare l'offerta di oltre 400mila tonnellate, soprattutto per effetto della domanda cinese che incide per circa il 40% dei consumi mondiali, alimentando ulteriori pressioni sui prezzi.

Più contenuta è stata invece la crescita del prezzo dell'alluminio, passato dai 2.200 Usd per tonnellata ai 2.460 Usd a fine 2010 (+12%), mentre si è registrato un rialzo considerevole del prezzo dello stagno, che ha raggiunto i 27.000 Usd per tonnellata,

con un incremento del 60% rispetto al 2009. Oltre alle spinte della domanda, l'andamento è stato dovuto in gran parte a un ridimensionamento dell'offerta. L'Indonesia, primo esportatore mondiale di stagno, a partire dal 2009 ha posto delle limitazioni all'export e controlli più severi per contrastare l'estrazione illegale cui si sono aggiunte condizioni climatiche avverse che hanno fortemente rallentato la produzione nel paese.

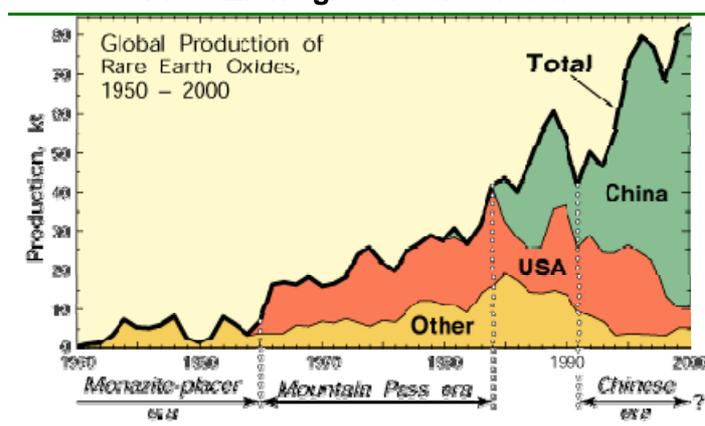
Oltre ai fattori legati alla domanda hanno contribuito al trend rialzista dei prezzi dei metalli anche fattori di natura macroeconomica. La debolezza dello scenario economico, le fluttuazioni del dollaro, valuta principale di scambio delle materie prime, le attese di tassi di interesse ancora contenuti e le incertezze sulla sostenibilità del debito in Europa hanno incentivato gli investitori a orientare le loro scelte verso l'acquisto di metalli preziosi, tradizionali beni rifugio. Nonostante il trend di crescita sostenuta dei prezzi nel 2010, l'attuale scenario economico lascia aperte anche per il 2011 prospettive di consolidamento delle quotazioni dei metalli preziosi sui valori attuali e margini per un ulteriore apprezzamento anche se di entità inferiore a quello sperimentato nel corso del 2010.

In ascesa le quotazioni delle terre rare

Per terre rare, o lantanidi, si fa comunemente riferimento a 17 elementi, appartenenti alla categoria dei metalli, utilizzati nella creazione di una vasta gamma di prodotti in diverse tecnologie avanzate. Questi elementi vengono isolati da alcune terre, che in realtà sono presenti in concentrazioni relativamente elevate nella crosta terrestre.

Una delle caratteristiche consiste nel fatto che la loro estrazione comporta problemi di inquinamento ambientale, motivo per cui molti paesi nel tempo hanno ridotto o rinunciato all'estrazione, lasciando maggior spazio alla Cina che specie nel corso dell'ultimo decennio ha estratto grandi quantità di questi minerali.

Produzione globale di terre rare



Fonte: US Geological Survey

In termini di produzione mondiale, fino agli anni '50 la maggior parte delle terre rare provenivano dall'India e dal Brasile, successivamente il principale produttore divenne il Sud Africa. A metà degli anni '60 gli Stati Uniti divennero il principale produttore grazie alla scoperta e lo sfruttamento intensivo di alcuni giacimenti in California che per un ventennio furono i più produttivi del mondo. Nei primi anni '80 la Cina, sfruttando costi di estrazione più contenuti, cominciò a vendere a prezzi molto inferiori rispetto ai

concorrenti, acquisendo quote di mercato sempre più ampie e consolidando a partire dalla metà degli anni '80 il proprio primato.

La Cina attualmente produce oltre il 95% della fornitura mondiale di terre rare e ne consuma oltre il 60%. La domanda mondiale di terre rare ammonta a circa 120.000 tonnellate l'anno e negli ultimi 10 anni è cresciuta a un ritmo compreso tra l'8 e il 12% annuo. Secondo le stime di settore per i prossimi anni la richiesta mondiale di terre rare è attesa superare l'offerta di 40.000 tonnellate l'anno e con un raddoppio della domanda complessiva entro il 2015.

Il notevole incremento negli impieghi di questi elementi ha incentivato a tal punto l'estrazione che esiste, nel medio-lungo periodo il rischio di carenza dei materiali. La Cina ha fatto presente che le sue riserve di terre rare, pari al 43% del totale mondiale nel 1996, a seguito dell'intensivo sfruttamento ammontavano nel 2009 solo al 30%.

La Cina nel mese di ottobre ha comunicato un taglio del 35% delle esportazioni per il primo semestre 2011, giustificandosi con l'intenzione di salvaguardare le riserve e di contenere l'inquinamento.

Le quotazioni delle terre rare

(Usd per kg)

	gen-09	gen-11
Lantanio	10	68
Cerio	10	64
Samaro	22	71
Praseodimio	29	76
Neodimio	18	141
Disprosio	133	512
Europio	690	755
Terbio	465	800

Fonte: Datastream

Questa scelta operata dalla Cina ha dato luogo ad alcune reazioni diplomatiche. Il cancelliere tedesco Angela Merkel nella sua recente visita in Cina ha chiesto al governo cinese, nell'ambito della stipula di una serie di accordi commerciali, la revoca del provvedimento.

Il primo paese a soffrire le conseguenze della stretta è stato il Giappone che consuma il 17% del totale mondiale. L'allarme, pur riguardando molti settori industriali, per il Giappone è quantitativamente più rilevante per il settore dell'auto: senza il lantanio e il neodimio, i modelli di auto ibrida di produzione giapponese, su cui si punta molto in prospettiva, incontrerebbero grandi difficoltà di produzione.

Gli impieghi di questi elementi sono molteplici: l'europio è necessario alla produzione dei display a cristalli liquidi per i monitor dei computer e le televisioni e al momento non può essere sostituito da altro. La crescente diffusione dei cavi a fibra ottica comporta un notevole utilizzo di erbio, che presenta delle proprietà uniche per la realizzazione di amplificatori di segnale in fibra. Anche gli elementi presenti in quantità più abbondanti, come il cerio, vengono utilizzati per moltissime applicazioni e sono presenti in quasi tutti i detergenti per vetri, lenti e strumenti ottici di precisione.

La conseguenza dei tagli all'export ha avuto ulteriori riflessi sui prezzi che presentano un trend già in considerevole ascesa. Il prezzo del disprosio, uno degli elementi più costosi, tra gennaio 2009 e gennaio 2011 è aumentato di quasi quattro volte da 133 a

512 Usd per kg, il Neodimio è passato da 18 Usd a 141 Usd per kg. Tra le terre rare meno costose e relativamente più diffuse, si sono registrati rincari di entità ancora superiore: il Lantanio e il Cerio negli ultimi due anni sono passati da un prezzo al kg pari a 10 Usd rispettivamente a 68 e 64 Usd.

Molte aziende consumatrici tra cui Sony ed Apple, hanno intenzione di ridurre la loro dipendenza dalla Cina, in parte cercando di limitare l'utilizzo di terre rare e sviluppare materiali alternativi, in parte rivolgendosi a imprese di produzione di altri paesi.

Alcune società minerarie in possesso di licenze in siti conosciuti, ai prezzi attuali hanno deciso di riprendere l'estrazione e molte società internazionali impegnate in questa attività hanno registrato in poco tempo considerevoli incrementi sui mercati di Borsa. Ad esempio in Canada la Rare Element ha più che triplicato negli ultimi due mesi il proprio valore alla borsa di Vancouver, mentre sono raddoppiate di valore nello stesso periodo la statunitense Molycorp, che riprenderà lo sfruttamento di una grande miniera in California, e l'australiana Lynas, che ha effettuato notevoli investimenti nel versante Occidentale dell'Australia.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

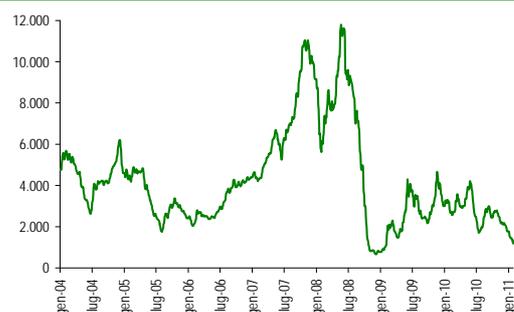
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

I premi al rischio nell'ultima settimana si confermano intorno ai 170 pb.

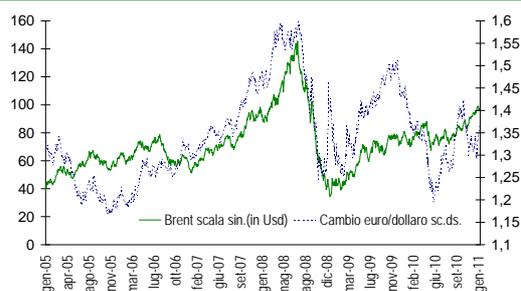
Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

Continua il calo dell'indice dei noli marittimi che scende sotto i 1.200 da 1.400 della scorsa settimana.

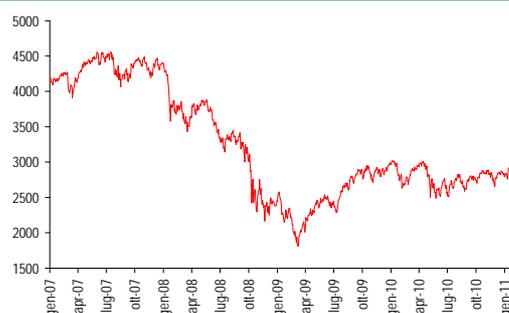
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Datastream

Il petrolio sale a 97\$ al barile, il tasso di cambio €/€ arriva a 1,37.

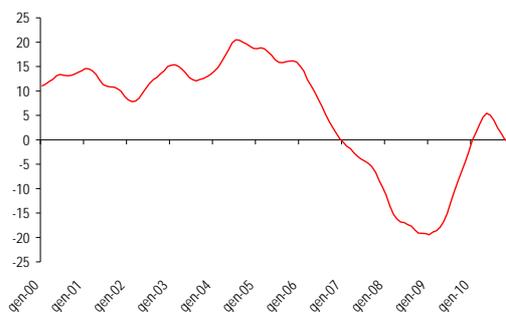
Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana sale avvicinandosi a quota 3.000.

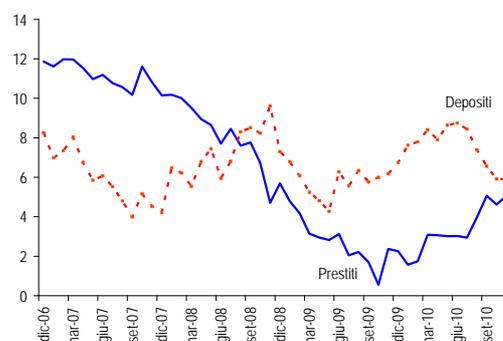
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni
Case-Shiller composite 10
(var. % a/a)**



Fonte: Datastream

A novembre 2010, dopo nove mesi, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa tornano a essere negative (-0,4% su base annua).

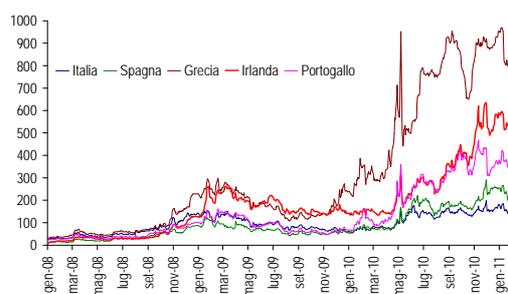
**Italia: prestiti e depositi bancari
(var. % a/a)**



Fonte: Banca d'Italia

A novembre 2010 risulta in recupero la crescita annua dei prestiti mentre quella dei depositi si attesta stabilmente intorno al 6%.

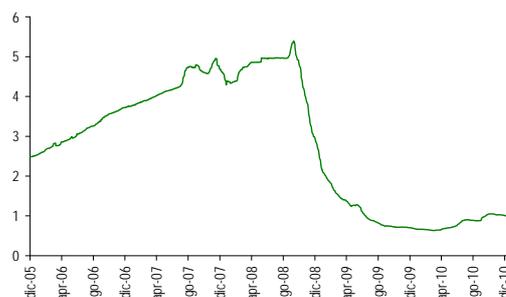
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund risultano pari a 817 pb per la Grecia, 560 per l'Irlanda, 375 per il Portogallo, 216 pb per la Spagna e 151 pb per l'Italia.

**Tasso euribor a 3 mesi
(val.%)**



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor si conferma sopra l'1%.

Le previsioni sui prezzi

Indice generale nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività, al lordo dei tabacchi													
<i>Variazione % rispetto al periodo precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	0,5	0,1	-0,3	0,0	-0,4	-0,1	0,2
2009	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,1
2010	0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,0	0,4	0,2	-0,2	0,2	0,0	0,4	0,2
2011	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1
2012	0,2	0,3	0,4	0,2	0,3	0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2

<i>Variazione % rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	3,0	2,9	3,3	3,3	3,6	3,8	4,1	4,1	3,8	3,5	2,7	2,2	3,3
2009	1,6	1,6	1,2	1,2	0,9	0,5	0,0	0,1	0,2	0,3	0,7	1,0	0,8
2010	1,3	1,2	1,4	1,5	1,4	1,3	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,9	1,5
2011	2,0	2,2	2,2	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,4	1,9
2012	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,9	1,9	2,1	2,2	2,3	2,3	1,8

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo													
<i>Variazione % rispetto al periodo precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,0	0,2
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,6	0,6	0,6	0,5	-0,6	0,0	0,5	0,5	-0,5	-0,1	0,2
2009	-1,7	0,2	1,2	0,6	0,2	0,2	-1,2	0,2	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1
2010	-1,5	0,0	1,5	0,9	0,1	0,1	-0,9	0,2	0,6	0,7	0,0	0,4	0,2
2011	-1,0	0,1	1,0	0,7	0,2	0,2	-0,7	-0,2	0,5	0,4	0,1	0,1	0,1
2012	-1,0	0,0	1,3	0,8	0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,6	0,5	0,2	0,2	0,2

<i>Variazione % rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2005	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,6	3,6	3,7	4,0	4,0	4,2	3,9	3,6	2,7	2,4	3,5
2009	1,4	1,5	1,1	1,2	0,8	0,6	-0,1	0,1	0,4	0,3	0,8	1,1	0,8
2010	1,3	1,1	1,4	1,6	1,6	1,5	1,8	1,8	1,6	2,0	1,9	2,1	1,6
2011	2,6	2,7	2,2	2,0	2,1	2,2	2,4	2,0	1,9	1,6	1,7	1,4	2,0
2012	1,4	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	1,9

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.