



## Sommario

### Economia mondiale

- ▶ Alta inflazione, crescita in decelerazione. Le banche centrali aumentano i tassi. Si rafforza il potere di Xi Jinping.

### Economia italiana

- ▶ Frena l'industria, resiste il terziario. Commissione Europea: previsioni economiche in peggioramento.

### Materie prime

- ▶ Rallentano i prezzi delle principali commodity: gas naturale in assestamento, tiene il prezzo del petrolio.

### Valute

- ▶ L'euro riconquista la parità dopo 3 mesi. Il dollaro fa tremare i mercati emergenti mentre il mondo delle crypto crolla in una settimana.

### Credito

- ▶ Rialzo (previsto) dei tassi da parte della BCE. L'inflazione cala negli USA ma per Moody's le banche italiane sono in outlook negativo.

### Inflazione

- ▶ Impennata dei prezzi a ottobre. Aumentano soprattutto energetici e alimentari.

## ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	ottobre 2022	settembre 2022/2021	settembre 2022/2021
	3,7%	+5,3%	+10,9%*
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	settembre 2022	agosto 2022/2021	agosto 2022/2021
	6,6%	+2,5%	+2,3%**

\* Construction spending

\*\* Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Alta inflazione, crescita in decelerazione.
- ▶ Le banche centrali aumentano i tassi.
- ▶ Si rafforza il potere di Xi Jinping.

### In breve...

Nella nota preparata per il recente vertice G20, il Fondo Monetario ha descritto la situazione dell'economia globale con toni più pessimistici rispetto a quelli del rapporto di previsione presentato appena un mese fa. La persistente inflazione, gli effetti della guerra, gli alti costi dell'energia e, nei paesi più poveri, la minaccia di una crisi alimentare contribuiscono a definire uno scenario preoccupante. Le politiche monetarie restrittive hanno determinato un repentino aumento dei tassi di interesse che ha sta mettendo in difficoltà i paesi più indebitati. La crescente avversione al rischio ha indotto negli investitori massicci spostamenti di capitali verso gli asset considerati più sicuri, ampliando spread e tassi. Il rafforzamento del dollaro è molto oneroso per i paesi indebitati in dollari, minacciando estese crisi di insolvenza in molti paesi emergenti.

Non si può escludere l'eventualità di una nuova recessione globale, o almeno di una fase di estesa stagflazione con inflazione a due cifre e crescita nulla o modesta. Uno scenario che prima dell'estate era ritenuto poco verosimile, o prospettato solo dai più inveterati pessimisti. Il FMI calcola che un terzo dell'economia globale farà registrare due trimestri consecutivi di calo del PIL quest'anno o il prossimo: la perdita di ricchezza da oggi al 2026 sarà di 4.000 miliardi) di dollari.

Vi sono anche spiragli per un possibile miglioramento della situazione, per quanto tenui. I prezzi sono una grande incognita. Non è escluso che, almeno in alcuni paesi, l'inflazione sia prossima al punto di picco, o addirittura che lo abbia già superato. Sulla base dei dati di ottobre alcuni ritengono che sia questo il caso degli Stati Uniti. Questo potrebbe indurre le autorità monetarie ad allentare i freni, con effetti positivi sulla crescita. Positivo è anche che in Europa la spirale prezzi-salari non sia partita: un segnale di grande responsabilità da parte delle parti sociali.

Dal vertice tra Biden e Xi JinPing potrebbe venire qualche segnale di distensione. Del resto, le relazioni tra le due massime potenze mondiali non sono mai state così tese e conflittuali negli ultimi decenni. Non è un vantaggio per nessuno. A proposito di Cina, dal 20° congresso del partito comunista i sinologi hanno tratto indicazioni poco rassicuranti sul nuovo ruolo che la Cina vuole giocare sulla scena internazionale. Un ruolo più assertivo, permeato

di ideologia e nazionalismo, volto all'affermazione degli interessi nazionali, alla ricerca di una indipendenza economica e tecnologica, al rigetto del multilateralismo. Ma resta da vedere quali implicazioni vi saranno sui rapporti commerciali e produttivi con l'Occidente: decenni di globalizzazione non sono così facili da smontare.

Per l'Europa il tema del gas e dell'energia restano prioritari. Nelle ultime settimane non vi sono state novità: se non la conferma che nessuna delle parti in causa, ovvero Russia e Unione Europea, ha la determinazione (e l'interesse) a interrompere del tutto le forniture con sanzioni o ritorsioni. I prezzi, in ogni caso, resteranno su livelli levati per lungo tempo: imprese, famiglie e governi dovranno fare le loro mosse per ridurre l'impatto e tutelare i più deboli.

Non bisogna, invece, illudersi che il ripiegamento russo da alcuni territori ucraini possa essere il preludio alla pace. Al contrario, gli analisti ritengono che un'escalation del conflitto verso l'utilizzo di armi nucleari sia un'opzione ancora realistica. La ritirata o la sconfitta non rientrano tra le alternative praticabili per Putin.

L'evolversi della situazione economica e politica è straordinariamente rapida. L'incertezza continuerà per molto tempo a essere la nota dominante di ogni ragionevole scenario.

### **Debito globale in calo, ma ancora elevato**

Il Fondo Monetario Internazionale ha di recente pubblicato l'aggiornamento di due importanti rapporti semestrali, dedicati rispettivamente al debito globale (Fiscal Monitor) e alla stabilità finanziaria globale (Global Stability Report). Il rapporto sul debito globale rileva come dopo l'escalation della pandemia, nel 2021 e 2022 il deficit fiscale sia sensibilmente diminuito sia nei paesi avanzati che in quelli emergenti; rimane tuttavia al di sopra del livello pre-pandemia. Il debito pubblico è stimato al 91% del PIL mondiale nel 2022, 7,5 punti in più rispetto alla situazione del 2019.

### **Inflazione e crisi energetica pesano sui conti pubblici**

L'aumento dei prezzi di alimentari ed energia ha costretto molti governi ad aumentare le spese a sostegno di imprese e famiglie (tagli della tassazione, sussidi ai prezzi, trasferimenti cash, ecc.). Le misure annunciate costano circa mezzo punto del PIL globale (escludendo i sussidi già esistenti). I vincoli alla spesa stanno peraltro aumentando a causa dell'aumento dei tassi di interesse e, in generale, dell'orientamento più restrittivo delle politiche monetarie. Il FMI stima nei prossimi anni un forte aumento della spesa per interessi rispetto al PIL, anche se il livello del debito si stabilizzerà.

### **Soffrono soprattutto i paesi emergenti**

Circa il 60% delle economie emergenti è già in una situazione di elevata sofferenza a causa dell'aumento del peso del debito. Secondo il FMI, è della massima priorità definire uno schema di riferimento per ridurre il debito e la vulnerabilità del sistema, con la dovuta gradualità e salvaguardando le fasce più deboli. Ricorrere all'inflazione per abbassare il peso del debito non è una soluzione accettabile. Ugualmente negativi sono i tentativi di controllare i prezzi con controlli e sgravi: meglio aiutare i deboli e lasciare che i prezzi diano le giuste indicazioni.

## **Peggiorano le condizioni finanziarie globali**

Il rapporto del FMI sulla stabilità finanziaria globale rileva il marcato peggioramento delle condizioni finanziarie globali negli ultimi sei mesi a seguito del rallentamento della crescita, dell'aumento dell'inflazione e della svolta restrittiva delle politiche monetarie.

Da settembre gli investitori hanno ridotto la propensione al rischio, aumentando il pericolo di un disordinato irrigidimento delle condizioni finanziarie, amplificato dalle vulnerabilità che si sono create negli ultimi anni.

## **Un sistema più vulnerabile**

La vulnerabilità è particolarmente elevata per quanto riguarda il debito sovrano e le istituzioni finanziarie non bancarie. Le condizioni di liquidità sono peggiorate per alcuni asset cruciali. Tassi di interesse e prezzi degli asset ad alto rischio sono stati molto volatili da aprile, in conseguenza dell'aumento dell'incertezza: ingenti vendite di titoli hanno penalizzato soprattutto i paesi emergenti. Gli spread sono saliti a livelli che non si vedevano da marzo 2020. Sono peggiorati gli indici di liquidità in molti segmenti, inclusi mercati solitamente molto liquidi con prodotti standard.

## **Profitti in calo**

Vi sono pressioni anche sul settore delle imprese. Lo spread creditizio si è ampliato notevolmente da aprile e le grandi corporation hanno registrato un calo della profittabilità. Tra le PMI sono aumentate le insolvenze; le imprese che si finanziano con leva elevata devono fare i conti con condizioni più restrittive. Tassi in aumento e standard di credito più rigidi possono impattare duramente sul settore delle costruzioni, dopo anni di boom; nello scenario peggiore, il prezzo reale delle abitazioni potrebbe crollare.

## **Dal bank stress test qualche preoccupazione**

Per quanto riguarda il settore bancario, gli elevati livelli di capitalizzazione e l'ampia liquidità hanno accresciuto la resilienza. Tuttavia il Global Bank Stress Test del FMI mostra come nei paesi emergenti poco meno di un terzo delle banche non rispetterebbe i requisiti di capitale, mentre la situazione sarebbe più solida nei paesi avanzati. Il FMI calcola che sono necessari 200 miliardi di dollari per ricostituire la liquidità e i requisiti di capitale.

## **Necessaria la cooperazione multilaterale**

Le raccomandazioni per stabilizzare una situazione problematica e ridurre di rischi di instabilità globale fanno perno sulla attenta gestione del debito, sulla cooperazione multilaterale e il supporto delle istituzioni internazionali. Particolare attenzione va rivolta ai paesi emergenti che, in una situazione di avversità al rischio, alta volatilità, tassi di interesse crescenti e dollaro forte, sono quelli che presentano le maggiori criticità.

## **Il congresso del partito comunista cinese rafforza Xi Jinping**

Il 20° congresso del Partito Comunista Cinese ha sancito un rafforzamento della leadership e del potere del segretario generale di Xi Jinping lungo due assi politici e ideologici.

Il primo è il ritorno della ideologia marxista-leninista quale guida politica della Cina. Il termine "marxismo" ricorre ben 26 volte nella relazione del segretario.



### Una svolta centralistica

Il secondo è la svolta in senso autoritario e centralistico del partito, attraverso la eliminazione o marginalizzazione di ogni opposizione e la intensificazione della lotta contro le “inerzie burocratiche” che ostacolano l’attuazione delle decisioni del vertice. È stato abbandonato il principio di un numero massimo di due mandati di 5 anni dei leader di partito; ritorna in auge il culto della personalità.

### Crescita vs. sicurezza nazionale

Per quanto riguarda gli effetti sulle strategie economiche della svolta prospettata da Xi Jinping, la crescita ha perso la sua centralità nell’agenda politica del partito. Il programma di Deng Xiao Ping citava ben 195 volte la parola “economia”; oggi all’economia si fanno solo 60 riferimenti. Viceversa, vi sono molti più riferimenti al tema della sicurezza nazionale.

### Stato vs. mercato

Il bilanciamento tra “forze di mercato” da un lato e “intervento statale” dall’altro si è spostato da quest’ultimo lato. Si parla di autosufficienza nazionale nelle scienze e nella tecnologia, di sicurezza delle catene domestiche del valore. Si afferma una visione mercantilista degli scambi, si parla di “stile cinese di modernizzazione” in contrasto con la “globalizzazione” propugnata dall’Occidente.

### Un mondo conflittuale

Sul piano delle relazioni internazionali, si descrive un mondo conflittuale e pieno di pericoli, insistendo sulla “sicurezza nazionale” quale massima priorità per fondare il rinnovamento nazionale. Di pace e cooperazione internazionale non si parla; la Cina deve, anzi, prepararsi ai “pericoli”, facendo proprio lo “spirito della lotta”. Il potenziamento delle forze armate è una priorità. Di Taiwan si parla in toni relativamente conciliatori, senza minacciare esplicitamente l’annessione, ma si ribadisce che la riunificazione è “inevitabile”.

## Una Cina più assertiva

Sul piano degli assetti interni al partito, il ruolo di Xi Jinping è stato rafforzato in misura straordinaria, in una concentrazione del potere senza precedenti nell'era recente.

In sintesi, secondo i sinologi, la Cina di Xi Jinping è in una fase di cambiamento rapido e radicale. Dobbiamo aspettarci una strategia improntata al nazionalismo, all'affermazione del ruolo politico ed economico della Cina, al mercantilismo, all'ostilità o alla diffidenza verso l'Occidente. Globalizzazione, cooperazione e multilateralismo vengono visti come prodotti di valori liberali e democratici che non hanno valenza assoluta e possono non essere applicabili a tutti i paesi.

## Tra Russia e Cina un'alleanza improbabile

Vedere nella Cina un possibile "alleato" contro Russia, Iran o Afghanistan è certamente illusorio, a meno che non vengano lesi gli interessi nazionali. D'altra parte, sarebbe semplicistico pensare a un asse russo-cinese in funzione antioccidentale. In realtà, gli interessi delle due potenze sono divergenti o difficilmente conciliabili in molte aree. A partire da quella economica (le due economie sono ben poco complementari) o da quel grande terreno di gioco che è l'Asia centrale, dove Russia e Cina si disputano l'egemonia.

## Partnership o conflitto?

Il potere assoluto di Xi fa sì che questa linea sia destinata a guidare le strategie della massima potenza economica mondiale almeno nel prossimo decennio. Quanti e quali siano i rischi per il mondo occidentale e l'Italia è difficile dirlo, ma sicuramente i rapporti con la Cina saranno più problematici e potenzialmente conflittuali. Le catene globali del valore non sono semplici da spezzare, troppi i legami commerciali, finanziari e tecnologici: ma non bisogna neppure pensare che le logiche del mercato siano destinate ad affermarsi sempre e comunque.

## La Federal Reserve aumenta ancora i tassi

A inizio novembre la Federal Reserve ha aumentato di 75 punti base i tassi di riferimento, per la quarta volta consecutiva. Non è stata una sorpresa per i mercati, che si aspettavano dalla FED soprattutto indicazioni sulle prossime mosse di politica monetaria.

Le attese di una imminente conclusione della fase restrittiva della politica monetaria sono state deluse. Il governatore Powell ha confermato che una pausa nei rialzi dei tassi è a oggi "prematura". Il rischio che l'inflazione rimanga troppo elevata è superiore a quelli derivanti dagli effetti negativi sulla crescita economica di una stretta monetaria protratta.

## Previsti ulteriori ritocchi

La Federal Reserve ritiene che potrebbe essere necessario aumentare i tassi più di quanto previsto a settembre: il terminal rate della manovra restrittiva potrebbe essere superiore, seppur raggiungibile in maniera graduale. Tra gli indicatori osservati dalla FED, Powell ha sottolineato in particolare la solidità del mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione che rimane al 3,5%, ai minimi degli ultimi 50 anni. Gli ultimi dati sui salari hanno mostrato incrementi superiori al 5%, un tasso non compatibile con un'inflazione del 2% (obiettivo

della FED). Powell ha tuttavia ribadito che per ora non vi sono evidenze di una spirale salari-prezzi.

### La reazione dei mercati

Le attese sui futuri rialzi, espresse dai tassi impliciti nella curva dei future sui titoli pubblici (FED Funds), si sono ridimensionate. Il terminal rate, visto in precedenza intorno al 5% a marzo 2023, è al momento atteso intorno al 5,15% a giugno 2023. Tuttavia, il sentiero dei rialzi attesi fino a marzo 2023 è rimasto immutato.

### Anche la BCE ritocca i tassi

A fine ottobre la BCE ha preso una decisione analoga a quella della banca centrale americana, aumentando i tassi di riferimento di 75 punti base. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali saranno innalzati al 2,00%, quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale al 2,25% e i tassi sui depositi presso la Banca Centrale all'1,50%.

### In vista ulteriori rialzi?

I toni usati da Christine Lagarde sono sembrati meno rigidi rispetto delle attese. La BCE ritiene che il rallentamento della crescita economica in atto a livello globale non sia sufficiente a domare l'inflazione in Eurozona; è probabile che ulteriori rialzi dei tassi siano necessari. Tuttavia, gli analisti ipotizzano che i futuri aumenti possano essere di minore entità. La BCE ha peraltro rimarcato i rischi al ribasso che incombono sulle prospettive di crescita dell'Eurozona. Più che mai il dosaggio dei futuri interventi sarà cruciale.

### Proseguono gli acquisti di titoli

Il Consiglio direttivo non modificherà l'attuale schema di reinvestimento dei titoli in scadenza nell'ambito dei programmi APP (Asset Purchase Programme) e PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). Resta dunque confermato che proseguiranno i reinvestimenti delle scadenze in ambito APP per un periodo di tempo prolungato e in ambito PEPP almeno sino alla fine del 2024.

### Eurozona verso la recessione?

Gli analisti danno per scontato che l'eurozona vada in recessione durante l'inverno. Il razionamento del gas può ancora essere evitato, perché l'offerta

### Previsioni economia mondiale

(crescita percentuale reale rispetto all'anno precedente)

	2021	2022	2023		2021	2022	2023
<b>Mondo</b>	<b>6,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	Gran Bretagna	7,4	3,6	0,3
Paesi industrializzati	5,2	2,4	1,1	Economie emergenti	6,6	3,7	3,7
USA	5,7	1,6	1,0	Russia	4,7	-3,4	-2,3
Giappone	1,7	1,7	1,6	Cina	8,1	3,2	4,4
Area Euro	5,2	3,1	0,5	India	8,7	6,8	6,1
Germania	2,6	1,5	-0,3	Sudafrica	4,9	2,1	1,1
Francia	6,8	2,5	0,7	Brasile	4,6	2,8	1,0
Italia	6,6	3,2	-0,2	Messico	4,8	2,1	1,2
Spagna	5,1	4,3	1,2	<b>Commercio mondiale</b>	<b>10,1</b>	<b>4,3</b>	<b>2,5</b>

Fonte: International Monetary Fund, ottobre 2022.

regge e la domanda è al momento bassa, complici le temperature sopra la media del periodo. Il mercato sembra aver scontato lo scenario peggiore, abbassando le pressioni sui prezzi del gas e dell'elettricità.

Tuttavia, le difficoltà per i settori ad alta intensità energetica rendono inevitabile una recessione del comparto industriale anche se le proiezioni indicano che non sarà pesante come la crisi economica del 2008 e la recente crisi legata alla pandemia.

## STATI UNITI

### Nel terzo trimestre il PIL torna a crescere

Dopo la flessione dello 0,6% registrata nel secondo trimestre 2022, secondo i dati preliminari nel terzo trimestre il PIL americano segna una robusta crescita (+2,6% rispetto al trimestre precedente), interrompendo la serie di due trimestri negativi che definiscono una recessione dal punto di vista statistico. L'accelerazione del PIL riflette l'aumento di quasi tutte le componenti della domanda: export, spesa di consumo, investimenti non residenziali, spesa pubblica federale, statale e locale; in contrazione investimenti residenziali e scorte. In calo le importazioni, che statisticamente rappresentano una componente negativa del PIL.

L'aumento dei consumi è trainato dalla spesa per servizi, in particolare le spese sanitarie; diminuiscono gli acquisti di beni, soprattutto di autoveicoli e alimentari.

La crescita della spesa federale deve molto al comparto della difesa; l'incremento della spesa delle amministrazioni statali e locali deriva invece dall'aumento degli stipendi dei dipendenti pubblici.

### Mercato del lavoro: anche a ottobre dati positivi

Dopo i robusti incrementi di agosto (+292.000) e settembre (+315.000), prosegue a ottobre la creazione di posti di lavoro, che ha riportato l'occupazione al di sopra del livello pre-pandemia in gran parte dei settori economici. A ottobre l'occupazione è aumentata di 261.000 unità; il tasso di disoccupazione è pari al 3,7%. Dall'inizio del 2022 l'occupazione è aumentata in media di 407.000 unità ogni mese.

A ottobre gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano sanità (+53.000), servizi professionali e tecnici (+43.000), attività ricettive e tempo libero (+35.000), manifattura (+32.000); in aumento anche assistenza sociale (+19.000), commercio all'ingrosso (+15.000). Negli altri comparti l'occupazione è stabile o in modesto aumento. Il settore ricettivo è l'unico che resta al di sotto dei livelli pre-pandemia: mancano 1,1 milioni di posti (6,5%).

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 32,58 dollari/ora, il 4,7% in più rispetto allo scorso anno; la settimana lavorativa media è di 34,5 ore, che sale a 40,4 ore nel manifatturiero (inclusi 3,1 ore di straordinari).

### Accelera la produzione industriale

Dopo la lieve flessione di agosto (-0,1%), a settembre la produzione industriale segna un aumento dello 0,4%, derivante dall'aumento dell'indice relativo alla manifattura (+0,4%) e del comparto estrattivo (+0,6%), in parte compensato dal calo delle utility (-0,3%). Rispetto allo scorso anno la variazione è del

+5,3%. Il tasso di utilizzo degli impianti resta attestato all'80,3%, oltre mezzo punto al di sopra della media di lungo periodo.

### Indice ISM: a ottobre la crescita rallenta

A ottobre l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, registra l'aumento dell'attività produttiva per il 29° mese consecutivo. Tuttavia la crescita rallenta ulteriormente rispetto ai mesi precedenti, con l'indice molto vicino alla soglia tra espansione e contrazione dell'attività. In particolare, resta al di sotto del punto di equilibrio l'indice dei nuovi ordini.

Otto dei 16 settori presi in esame registrano un aumento della produzione: tra questi macchinari, mezzi di trasporto, gomma-plastica, componenti elettrici. Tra i settori che segnalano un andamento cedente vi sono tessile, prodotti in metallo, chimica, metallurgia, elettronica e computer, alimentari.

Nel settore dei mezzi di trasporto, le imprese segnalano un miglioramento delle forniture e del mercato del lavoro; rallentano i nuovi ordini. Nel settore dei macchinari, le aziende riscontrano un rallentamento della spesa in conto capitale da parte dei clienti, che impatterà sulle vendite del quarto trimestre.

### Vendite al dettaglio robuste

Dopo l'aumento di agosto (+0,4%), a settembre le vendite al dettaglio fanno registrare una variazione praticamente nulla rispetto al mese precedente, mentre l'incremento rispetto allo scorso anno è del +8,2%. Nel trimestre luglio-settembre le vendite sono aumentate del 9,2% rispetto allo scorso anno.

Nei primi 9 mesi quasi tutte le voci di spesa registrano una dinamica positiva, con punte massime per abbigliamento (+7,8 % rispetto al 2021), alimentari (+7,7%) e materiali da costruzione e giardinaggio (+7,4%); in crescita anche salute e cura personale (+4,2%), auto e accessori (+3,5%), mobili e arredamento (+2,0%), articoli sportivi e per il tempo libero (+2,6%), in calo solo i prodotti elettronici (-5,5%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 17,9%.

### I mezzi di trasporto rilanciano gli ordini di beni capitali

A settembre gli ordini di beni durevoli manufatti registrano un aumento dello 0,4% rispetto ad agosto, salendo a 274,7 miliardi di dollari. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto gli ordini diminuiscono dello 0,5%. Al netto del comparto della difesa, gli ordini segnano un aumento dell'1,4%. Gli ordini di mezzi di trasporto crescono del 2,1%.



Quanto agli ordini di beni capitali, a settembre gli ordini del comparto extra-difesa salgono a 89,1 miliardi di dollari (+3,5%), mentre scendono a 13,8 miliardi gli ordinativi del comparto della difesa (-15,8%).

### **Mercato immobiliare: l'aumento dei mutui frena gli acquisti**

Per l'ottavo mese consecutivo, a settembre la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) registra una marcata flessione del mercato immobiliare. Le vendite scendono a un valore annualizzato di 4,71 milioni, l'1,5% in meno rispetto ad agosto e il 23,8% in meno rispetto allo scorso anno. Il prezzo mediano sale a 384.800 dollari; un incremento dell'8,4% rispetto allo scorso anno. A giugno si era toccato il picco di 413.800 dollari.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,25 milioni di unità, in calo del 2,3% rispetto ad agosto e dello 0,8% rispetto allo scorso anno. Lo stock di invenduto è pari a 3,2 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali, in aumento rispetto allo scorso anno (2,4 mesi).

Gli analisti di NAR osservano che le vendite risentono dell'aumento dei tassi sui mutui, che si stanno rapidamente avvicinando al 7% per mutui a tasso fisso a 30 anni.

In media le case restano sul mercato per 19 giorni (dai 17 del 2021); il 70% delle abitazioni vendute a settembre erano sul mercato da meno di un mese.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a settembre il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,11% (era 5,22% ad agosto); il tasso medio 2021 era del 2,96%. La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2%, in aumento rispetto ai mesi scorsi quando la percentuale era stabile intorno all'1%.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e dal Department of Housing and Urban Development crolla a settembre a 603.000 unità (in termini annualizzati), il 10,9% in meno rispetto ad agosto e il 17,6% in meno rispetto al 2021. Il prezzo mediano è pari a 470.600 dollari, quello medio a 517.700 dollari. A fine agosto lo stock di case in vendita è di 462.000 unità, pari a un'offerta di 9,2 mesi ai ritmi attuali di vendita.

### **Edilizia: in calo i permessi di costruzione**

A settembre i permessi di costruzione (building permits) salgono a 1,56 milioni (annualizzati), l'1,4% in più rispetto ad agosto ma il 3,2% in meno rispetto allo scorso anno. In flessione rispetto al mese scorso (-8,1%) sono gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), scesi a 1,44 milioni; rispetto allo scorso anno gli avviamenti sono diminuiti del 7,7%. Infine a settembre sono state completate 1,43 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in crescita rispetto al mese precedente (+6,1%) e al 2021 (+15,7%).

### **Spesa per costruzioni: in forte crescita rispetto al 2021**

A settembre la spesa per costruzioni è pari a 1.811 miliardi in termini annualizzati, in lieve aumento rispetto al valore rilevato ad agosto (+0,2%) ma in solida crescita rispetto allo scorso anno (+10,9%). Nei primi 9 mesi 2022 la spesa per costruzioni è stata pari a 1.354 miliardi, l'11,4% in più rispetto al 2021. Il dato di settembre deriva dal lieve aumento della componente privata (+0,4% rispetto ad agosto) e del calo di pari entità di quella pubblica.

La spesa privata rappresenta oltre il 70% della spesa totale.

### Automotive: a ottobre dati positivi

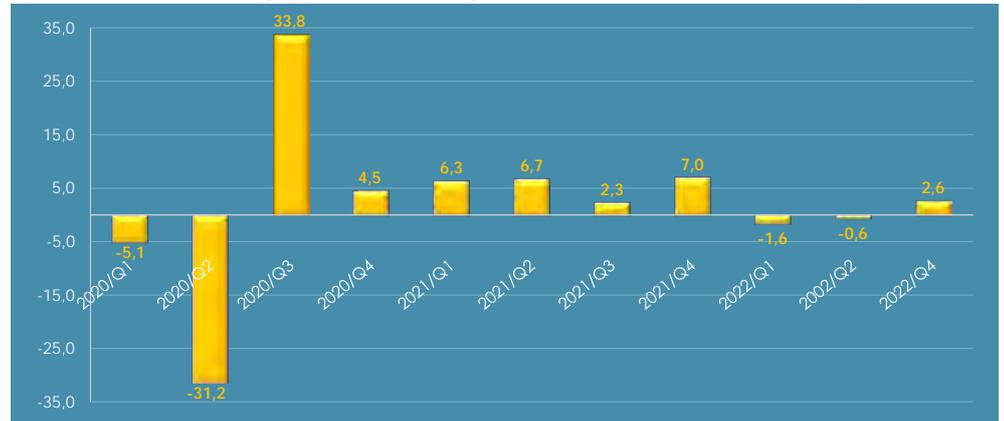
A ottobre i dati pubblicati da NADA (l'associazione dei rivenditori di auto) registrano un volume di vendite annualizzate pari a 14,9 milioni di autoveicoli, in aumento del 12,7% rispetto allo scorso anno e del 9,8% rispetto al mese precedente. Secondo NADA la ragione è semplice: una più ampia disponibilità di veicoli. A fine ottobre lo stock è pari a 1,54 milioni di veicoli; per la prima volta da maggio 2021 si è tornati sopra la soglia di 1,5 milioni.

Secondo le stime di J.D.Power, il prezzo medio è di 46.000 dollari, il 2,7% in più rispetto al 2021. Gli incentivi sono molto bassi: in media 882 dollari, il 44,7% in meno rispetto a ottobre 2021. Il tasso medio sugli acquisti rateali sale al 6,03%: un aumento di 199 punti base rispetto allo scorso anno.

Nonostante l'aumento dei tassi di interesse e gli scarsi incentivi, NADA prevede che il 2022 si chiuderà con vendite intorno a 13,8 milioni di veicoli.

### Andamento del PIL americano 2020-2022 Q3

(variazione % reale rispetto al trimestre precedente, a tasso annualizzato)



Fonte: BEA.

## EUROPA

### Nel terzo trimestre rallenta la crescita dell'area euro

Secondo i dati preliminari, nel terzo trimestre 2022 il PIL dell'area euro registra una crescita dello 0,2% rispetto al trimestre precedente, mentre la crescita tendenziale è del 2,1%. Un deciso rallentamento rispetto al +0,8% (+4,3% tendenziale) del secondo trimestre 2022.

I dati preliminari non forniscono dettagli sulle componenti del PIL.

Tra le maggiori economie europee, il dato migliore è quello dell'Italia (+0,5% sul trimestre precedente), mentre fanno registrare dinamiche molto simili e un po' meno positive Germania (+0,3%), Francia (+0,2%) e Spagna (+0,2%). In termini tendenziali, la variazione del PIL è del +2,6% per l'Italia, dell'1,1% per la Germania, dell'1,0% per la Francia e del 3,8% per la Spagna. Tra gli altri paesi che hanno già reso noti i dati, bene Svezia (+0,7% sul trimestre precedente, +2,6% tendenziale) e Portogallo (+0,4% e +4,9%); solo Belgio (-0,1% e +1,6%) e Lettonia (-1,7% e -0,4%) registrano una contrazione trimestrale del PIL.

### Indice PMI: a ottobre si accentua il calo dell'attività

A ottobre, per il quarto mese consecutivo, l'indice PMI (purchasing managers' index) segna la contrazione dell'attività produttiva. L'indicatore rimane

al di sotto della soglia tra aumento e riduzione, accelerando il ritmo del peggioramento e toccando il livello più basso degli ultimi 23 mesi. Il calo interessa sia il comparto manifatturiero che i servizi. La crescita dei costi degli input e dei prezzi alla produzione sembra rallentare, ma l'inflazione rimane elevata. Il clima di fiducia è sceso ai minimi dopo la pandemia. L'economia europea sembra avviata a un ultimo trimestre 2022 di recessione. Il quadro è particolarmente negativo in Germania, ma anche in Italia e Spagna registrano una riduzione dell'attività; meglio la Francia, ancora in lieve crescita.

### Ad agosto la produzione industriale torna crescere

Dopo la battuta d'arresto di luglio (-2,3% rispetto al mese precedente) ad agosto la produzione industriale registra un dato positivo (+1,5% rispetto al mese precedente, + 2,5% rispetto al 2021 a parità di giornate lavorative).

Considerando l'andamento del trimestre giugno-agosto 2022, la produzione rimane in lieve crescita rispetto al trimestre precedente (+0,8%) e al 2021 (+1,1%). Ad agosto l'indice della produzione è superiore del 2,1 % al livello pre-pandemia (febbraio 2020).

In Germania il dato di agosto è negativo (-0,5% rispetto a luglio), ma il confronto con il 2021 resta positivo (+2,9%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, l'indicatore è in crescita rispetto al trimestre precedente (+1,5%) e al 2021 (+1,8%). La Germania deve ancora recuperare il 6,0% per tornare ai livelli pre-pandemia.

In Francia il dato di agosto è robusto (+2,5%); positiva anche la variazione tendenziale (+0,9%). Negli ultimi tre mesi la produzione è aumentata rispetto al trimestre precedente (+1,1%) e al 2021 (+0,4%). Anche per la Francia il recupero rispetto alla situazione pre-pandemia è incompleto (-3,4%).

La Spagna registra un moderato aumento rispetto a luglio (+0,5%), mentre la variazione tendenziale è solida (+5,6%). Il trimestre giugno-agosto segna una buona crescita nel confronto con il periodo precedente (+1,3%) e soprattutto con lo scorso anno (+5,8%). L'indice di produzione è superiore del 3,2% al livello di febbraio 2020.

Per il nostro paese il dato di agosto è positivo, in recupero rispetto a luglio (+2,3%) e allo scorso anno (+2,1%). Prendendo in esame il trend del trimestre giugno-agosto, la produzione fa segnare una riduzione dell'1,2% rispetto al trimestre precedente e un aumento dello 0,6% rispetto allo scorso anno. Ad agosto l'indice della produzione è superiore di 3,8 punti a quello del febbraio 2020 (livello pre-pandemia).

### Costruzioni: ad agosto nuova flessione

Dopo il lieve recupero di luglio (+0,3%), ad agosto l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro segna una nuova flessione (-0,6% rispetto al mese precedente); rimane positivo il confronto con lo scorso anno (+2,3% a parità di giorni lavorativi). Nel trimestre giugno-agosto la produzione registra una flessione dell'1,5% rispetto ai tre mesi precedenti; rispetto allo scorso anno la variazione è del +1,8%. L'indice di agosto è praticamente allineato (-0,1%) al valore pre-pandemia (febbraio 2020).

In Germania il dato di agosto è negativo (-3,5% rispetto al mese precedente), così come il confronto con lo scorso anno (-1,0%). Il trimestre giugno-agosto fa registrare un trend cedente rispetto al periodo precedente (-1,0%). Anche in Francia l'indicatore segna una variazione negativa rispetto



al mese precedente (-0,8%), mentre la variazione tendenziale è positiva (+1,3%). Nel trimestre giugno-agosto l'attività è in calo rispetto al trimestre precedente (-0,6%).

In Spagna il dato di agosto segna un calo rispetto a luglio (-0,3%); la dinamica tendenziale è fortemente negativa (-6,9%). Considerando il trend degli ultimi tre mesi la produzione perde il 2,0% rispetto ai tre mesi precedenti.

Quanto all'Italia, il dato di agosto è positivo, con una variazione del +2,7% rispetto a luglio. Il trend trimestrale resta tuttavia negativo, segnando una caduta del 3,6% rispetto al periodo precedente. La dinamica tendenziale è ampiamente positiva sia nel confronto mensile (+10,6%) che trimestrale (+10,4%). Solo l'Italia ha recuperato i livelli produttivi pre-crisi (+25,3%, considerando il dato di agosto rispetto a quello di febbraio 2020). Per le altre economie resta invece un gap più o meno ampio: Spagna -19,3%, Francia -4,0%, Germania -5,9%.

#### **A settembre vendite al dettaglio in recupero**

Dopo lo stallo di agosto (variazione nulla secondo i dati definitivi, che ritoccano al rialzo le stime preliminari), a settembre le vendite al dettaglio dell'area euro registrano un recupero (+0,4% rispetto al mese precedente). Rispetto al 2021 la flessione è dello 0,6% (a parità di giornate lavorative). Se consideriamo la dinamica congiunturale (variazione rispetto al mese precedente), tra le principali economie la Germania registra un buon aumento (+0,9%), dopo la sensibile contrazione di agosto. In Spagna anche settembre fa registrare una variazione positiva (+0,2%) dopo il dato di segno analogo di agosto. Identica dinamica è riferibile alla Francia (+0,2%), in crescita anche il mese precedente.

Nel confronto con lo scorso anno, la Germania deve recuperare terreno (-1,0%), mentre in Francia (+0,8%) e Spagna (+0,2%) l'indicatore ha superato il livello del 2021. Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

#### **Automotive: il dato di settembre non basta**

Settembre fa registrare il secondo mese consecutivo di recupero del mercato, con un incremento delle vendite pari al 9,6% rispetto al 2021. Un confron-

to, avverte ACEA, poco significativo perché fatto con un mese di produzione particolarmente depressa.

Rimane pesante il bilancio del 2022. Nei primi nove mesi sul mercato europeo il calo rispetto allo scorso anno è del 9,9%, con 6.784.090 vetture immatricolate. Italia (-16,3%) e Francia (-11,8%) segnano le cadute più consistenti, ma vanno poco meglio anche Germania (-7,4%) e Spagna (-7,4%).

La performance del gruppo Stellantis è stata inferiore alla media, con una flessione del 16,3% tra gennaio e settembre sul mercato dell'Unione Europea (più Efta e UK). Stellantis ha venduto 1.559.467 autovetture, con una quota di mercato del 18,9% (un punto e mezzo in meno rispetto al 2021). Più in dettaglio, sono state vendute 474.302 vetture con marchio Peugeot (-15,1% rispetto allo scorso anno), 327.643 Opel (-14,4%), 298.907 Fiat (-21,1%), 290.674 Citroen (-17,2%) e 74.592 Jeep (-27,5%); in aumento le vendite di Maserati (+23,3%), che nei primi otto mesi ha venduto 4.676 autoveicoli sui mercati europei.

Tra le altre case automobilistiche, prosegue l'ottimo momento di Hyundai (+6,6%), che stabilizza intorno al 10% la sua quota di mercato. Sostanzialmente invariate le vendite Toyota (-0,9%), che in Europa ha una quota di mercato del 7,2%. Perde terreno anche il principale player europeo, Volkswagen (-14,7%): il gruppo tedesco ha una quota di mercato del 24,5%, di gran lunga superiore a quella dei concorrenti. Risultati negativi anche per il gruppo Renault (-5,1%), BMW (-10,9%), Mercedes (-5,8%), Ford (-8,8%).

### **Ancora in aumento la quota delle vetture ad alimentazione alternativa**

Nel terzo trimestre 2022 i dati pubblicati da ACEA (l'associazione europea delle case automobilistiche) registrano un ulteriore aumento delle vendite e della quota di mercato delle vetture ad alimentazione alternativa (APV). Più in dettaglio, la quota di mercato delle vetture elettriche "pure" (BEV) sul mercato dell'Unione Europea è salita all' 11,9%, con 716.963 vetture vendute nei primi nove mesi, in crescita del 22,0% rispetto allo scorso anno. Le vendite BEV sono salite in tutti i paesi a tassi a due cifre, mentre l'Italia fa eccezione con un calo di quasi un quarto (35.875 vetture BEV vendute tra gennaio e settembre).

Nel terzo trimestre è aumentata anche la quota di veicoli HEV (hybrid electric vehicles), salita al 22,6%. Nei primi nove mesi sono state vendute nei paesi UE 1.544.310 vetture HEV, in aumento del 4,4% rispetto al 2021. L'Italia segna un incremento praticamente nullo (+0,5%), nonostante un forte aumento nel terzo trimestre (+20,8%).

In discesa, invece, le vendite di vetture PHEV (plug-in hybrid electric vehicles): nei primi nove mesi sono state 586.794, in calo dell'8,6% rispetto al 2021. La quota dei PHEV è scesa all'8,5% delle nuove immatricolazioni.

In forte calo le vendite di veicoli alimentati a gas (NGV-natural gas e LPG). Nel complesso, la quota di mercato dei veicoli ad alimentazione alternativa (APV) è salita nel terzo trimestre al 45,7%; la percentuale maggiore continua a essere rappresentata da veicoli a benzina (37,8%) e a gasolio (16,5%).

In Italia le vetture APV hanno superato quelle ad alimentazione tradizionale. Nei primi 9 mesi del 2022, su un totale di 976.000 vetture vendute, il 52% sono APV. In dettaglio, il 34% sono HEV (vetture ibride), mentre la quota dei veicoli elettrici puri (BEV) è del 3,7%. In Italia, a differenza della maggior parte dei paesi europei, è rilevante anche la quota di veicoli alimentati a GPL o metano (9,7% in totale).

## Peggiora ancora il clima di fiducia

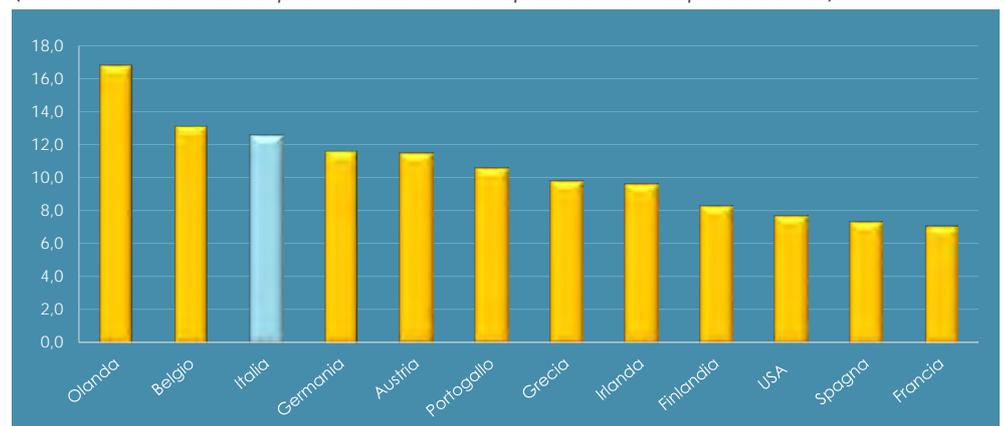
Continuano a peggiorare a ottobre gli indicatori sul clima di fiducia rilevati dalla Commissione Europea. L'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato sui settori produttivi e consumatori, perde ulteriore terreno rispetto alla rilevazione di settembre, toccando il valore minimo da novembre 2020. Il peggioramento è dovuto soprattutto a manifattura e servizi; migliora leggermente l'indice relativo a commercio al dettaglio e consumi, stabili le costruzioni. Tra le principali economie, l'indicatore peggiora in Germania e Italia, resta immutato in Olanda e Francia, migliora in Polonia e Spagna.

Il sondaggio condotto su un diverso campione di consumatori europei (Flash Consumer Confidence), a ottobre registra un lieve miglioramento, pur restando vicino ai minimi assoluti toccati a settembre.

L'indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, a ottobre segna un ulteriore peggioramento rispetto al mese precedente, a indicare un aumento dell'incertezza, comune a tutti i settori ma particolarmente evidente tra i consumatori.

## Inflazione in Europa e negli USA - ottobre 2022 - dati preliminari

(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat, FED.

## Brasile: Lula al lavoro

Nelle ultime settimane la scena brasiliana è stata dominata dalle elezioni, che hanno visto la vittoria di misura (1,8 punti percentuali) del candidato di sinistra Luis Ignazio "Lula" Da Silva sul presidente uscente Jair Bolsonaro. La vittoria di Lula ha scatenato violente proteste dei sostenitori di Bolsonaro, con blocchi stradali e accuse di brogli. Lo stesso Bolsonaro, tuttavia, ha usato toni concilianti, chiedendo ai propri sostenitori di sgombrare le strade. Il trasferimento dei poteri dovrebbe quindi essere ordinato: un esito per nulla scontato dopo le battagliere dichiarazioni di Bolsonaro prima del voto.

Lula si troverà ad affrontare una difficile situazione economica. Il debito pubblico è aumentato a seguito della crisi 2014-2016 e della pandemia. Nonostante l'aumento dei prezzi delle commodity, lo spazio di manovra per la spesa pubblica è limitato. Con ogni probabilità, proseguirà la politica di privatizzazioni avviata dalla precedente amministrazione. Lula dovrà fare i conti con un Congresso a maggioranza conservatrice e con un bolsonarismo che resterà una forza importante (e divisiva) nella politica brasiliana. Sul piano economico, i dati più recenti sono poco incoraggianti. A settem-



bre la produzione industriale è diminuita dello 0,7% sul mese precedente; nel confronto con il 2021 la crescita scende al +0,4%. Si tratta del peggior risultato da gennaio.

A ottobre l'indice PMI (purchasing managers' index) rilevato da S&P Global perde nuovamente terreno, per il quinto mese consecutivo. L'indice rimane tuttavia in zona espansiva; peggiorano in particolare le esportazioni. Si raffredda la crescita dei prezzi degli input produttivi. Gli analisti prevedono una crescita della produzione dello 0,2% nel 2022 e dello 0,9% nel 2023.

A fine ottobre la banca centrale ha deciso di lasciare immutati al 13,75% i tassi di riferimento, come atteso dai mercati. La decisione, che ripete quella analoga di settembre, si basa su un'inflazione in raffreddamento, per quanto ancora elevata, e su una crescita in rallentamento. Non sono emerse indicazioni sulle prossime mosse: gli analisti si attendono che a fine anno i tassi siano sui livelli attuali (13,75%).

### **Cina: il congresso del partito comunista rafforza Xi Jinping**

Gli indicatori più recenti confermano il rallentamento della crescita, frenata dalle rigide misure anti-Covid. Gli analisti si aspettano che la Cina non riesca a raggiungere il target di crescita del 5,5%; Reuters, Fondo Monetario e OCSE ipotizzano un più modesto 3,2%.

A ottobre l'indice Caixin PMI (purchasing managers' index) scende sotto la soglia tra espansione e contrazione dell'attività per la prima volta da maggio; il peggioramento è spiegato sia dalla manifattura che dai servizi, entrambi posizionati in zona recessiva. Gli analisti spiegano il peggioramento con le nuove ondate di contagi; ulteriori restrizioni agli spostamenti sono state introdotte in concomitanza con il congresso del partito comunista, concluso il 22 ottobre. Questo ha danneggiato soprattutto il comparto dei servizi.

Secondo gli esperti, le restrizioni resteranno in vigore almeno fino a marzo 2023; per altri si prolungheranno anche nel 2024. Nomura ha calcolato che, allo stato attuale, 31 città hanno implementato livelli di lockdown o misure di controllo di qualche tipo, in cui sono coinvolti 232 milioni di persone.

Negli ultimi giorni vi sono stati segnali che potrebbero indicare un allentamento della politica zero-Covid seguita finora. In effetti, i sette maggiori leader del paese, a partire da Xi, hanno emanato istruzioni per un approccio "più mirato e selettivo", attenuando in modo significativo la retorica consue-

ta. Resta incerto se questi siano i primi passi per un reale allentamento dei controlli, che stanno facendo pagare alla Cina un duro prezzo.

Va rilevato tuttavia che il numero di vittime è determinante. Se la Cina dovesse avere un tasso di mortalità pari a quello di Singapore (il tasso più basso tra i paesi avanzati), i decessi salirebbero a 400.000 decessi; con un tasso come quello dell'Australia sarebbero 800.000 decessi. Si tratta di un drammatico aumento rispetto ai 5.000 decessi ufficiali per Covid.

Il ritorno alla normalità avrà dunque tempi presumibilmente molto lunghi.

### **Russia: gli effetti delle sanzioni si vedranno nei prossimi anni, non mesi**

A ottobre l'indice PMI (purchasing managers' index) rilevato da S&P Global segnala un ulteriore miglioramento delle condizioni operative dell'industria russa. L'indice rimane al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività, anche se perde slancio rispetto a settembre. Aumentano i costi degli input produttivi, specie della logistica. Secondo le imprese, le prospettive per i prossimi mesi rimangono favorevoli.

Meno positivi sono i dati di settembre sulla produzione industriale, che registrano un calo del 3,1% rispetto al 2021 e dello 0,4% rispetto al mese precedente; si tratta del risultato peggiore da ottobre 2020. Il dato riflette il rallentamento di tutti i settori: manifatturiero, estrattivo e utility. Le previsioni di consenso stimano per il 2022 un calo crescita della produzione pari al 4,3%; nel 2023 è prevista una ulteriore contrazione del 3,0%.

A settembre l'inflazione scende al 13,7%.

Una dettagliata analisi di Bruegel sugli effetti delle sanzioni occidentali conclude che gli effetti sono ben lontani da quelli sperati, anche in prospettiva. La Russia continua ad avere la capacità economica necessaria per continuare il conflitto con l'Ucraina. Il surplus commerciale è addirittura migliorato per effetto dell'aumento dei prezzi dell'energia. Sul piano finanziario, il blocco dell'infrastruttura di pagamento SWIFT, le sanzioni alle istituzioni finanziarie, il congelamento dei beni e l'accesso limitato al dollaro americano e all'euro, non hanno impedito alla Banca di Russia di gestire facilmente la situazione data l'ampia quantità di valuta estera, anche se ha dovuto "bruciare" \$95 miliardi di riserve.

Tuttavia, Bruegel osserva come le conseguenze delle sanzioni siano destinate a manifestarsi soprattutto nel medio periodo. La brusca diminuzione di entrate derivanti dall'esportazione di petrolio e gas ha comportato maggiori spese e un deficit di bilancio del governo. Il disavanzo del periodo giugno-luglio-agosto ha azzerato il 90% delle eccedenze; se questa situazione persisterà per tutto il 2022, si avrà un disavanzo del PIL del 2% sull'intero anno. Inoltre il controllo delle esportazioni da parte di Unione Europea e Stati Uniti aggrava la difficoltà russa di coprire alcuni settori importanti come la produzione di mezzi di trasporto, prodotti chimici, alimentari e IT.

Le sanzioni energetiche sono di fondamentale rilevanza: paesi come Canada, Stati Uniti, Australia, Regno Unito ed Unione Europea hanno raggiunto o hanno l'obiettivo di raggiungere la piena indipendenza dal petrolio russo. Nonostante la Russia abbia nuovi acquirenti, come Cina e India che acquistano il petrolio a prezzi ribassati, i nuovi clienti non sono sufficienti a compensare i mercati dell'Occidente, neppure in prospettiva. Dal blocco derivano anche problemi logistici: i canali russi di fornitura di LNG sono difficili da modificare e senza le tecnologie occidentali il tempo necessario si misura in anni.

## ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
2,6%	III trimestre 2022/2021	-0,5%	settembre 2022/2021	2,7%	luglio 2022/2021	4,1%	settembre 2022/2021	14,6%	ottobre 2022/2021
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE	
3,1%	agosto 2022/2021	↓	ottobre 2022	↓	ottobre 2022	24,8%	agosto 2022/2021	7,9%	agosto 2022

- ▶ Il PIL rallenta, resiste solo il terziario.
- ▶ Il governo approva un nuovo decreto aiuti.
- ▶ Commissione Europea: previsioni economiche in peggioramento.

### In breve...

Le difficoltà per l'economia italiana stanno aumentando su più fronti. La stima preliminare del PIL indica ancora una tenuta nel terzo trimestre, ma a ben guardare si nota che solo il comparto dei servizi si mantiene positivo, mentre industria e costruzioni registrano una flessione.

L'inflazione continua a salire e l'incertezza di famiglie e imprese ha ripreso a intensificarsi. La produzione industriale, dopo un'estate ancora positiva, ha iniziato a rallentare, in un contesto internazionale sempre più complicato, nel quale l'impatto della guerra in Ucraina si aggrava di mese in mese con il protrarsi delle ostilità e rischia di compromettere le prospettive di crescita dell'economia. Moody's taglia le stime per l'Italia nel 2023 e prevede una contrazione pari all'1,4% del PIL (nella scorsa rilevazione prevedeva, invece una crescita pari a zero). Meno negative le attese della Commissione Europea che, nelle previsioni d'autunno aggiorna le stime allo 0,5% nel 2023 e +2,4% nel 2024.

Il Consiglio dei ministri ha dato il via libera al dl Aiuti quater con misure da 9,1 miliardi contro il caro energia. Gli interventi prevedono la proroga fino al termine dell'anno dei crediti di imposta e del taglio alle accise, la rateizzazione delle bollette e l'incremento della produzione di gas naturale.

Per quanto riguarda il PNRR, traguardi e obiettivi previsti sono finora stati tutti rispettati. Il Piano sta procedendo spedito come anche i pagamenti delle rate. Al nuovo governo rimarranno 26 condizioni da rispettare entro la fine dell'anno. La fattibilità economica degli investimenti programmati e il rispetto delle tempistiche sono le due principali incertezze legate all'implementazione del Piano. A maggio, l'Ufficio Parlamentare di Bilancio stimava che se il Piano fosse attuato con efficienza media o bassa, la perdita sarebbe quantificabile tra lo 0,9 e gli 1,8 punti percentuali di variazione di PIL in meno rispetto ai 3,2 punti di crescita aggiuntiva prevista a fine 2026. Nonostante gli interventi governativi, permangono rischi e incertezze legati al deterioramento della congiuntura economica.

### Previsioni per l'Italia (variazioni percentuali)

Indicatore	2021	2022	2023	Indicatore	2021	2022	2023
PIL	2,5	0,5	2,4	Disoccupazione	6,0	7,1	7,0
Inflazione	18,9	9,1	2,1	Debito pubblico lordo (% PIL)	38,0	41,0	39,9

Fonte: Commissione Europea, Previsioni economiche d'autunno, novembre 2022.

## Il PIL cresce più del previsto

Nel terzo trimestre dell'anno l'economia italiana fa registrare una crescita dello 0,5% in termini congiunturali e del 2,6% in termini tendenziali. La fase espansiva del PIL prosegue pertanto per il settimo trimestre consecutivo, ma in decelerazione rispetto al secondo trimestre dell'anno. La crescita acquisita per il 2022 è pari al 3,9%. Si tratta, comunque, di un dato preliminare, che riflette dal lato della produzione un calo dell'agricoltura e dell'industria e un aumento marcato dei servizi. Dal lato della domanda, si rileva un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto negativo della componente estera netta, a seguito di una crescita delle importazioni maggiore rispetto alle esportazioni.

## Dopo un agosto oltre le attese, a settembre la produzione industriale inverte la rotta.

A settembre 2022 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dell'1,8% rispetto ad agosto. Nella media del terzo trimestre il livello della produzione scende dello 0,4% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per i beni strumentali (+0,1%), cala per l'energia (-2,7%) e i beni intermedi (-1,8%) mentre resta stabile per i beni di consumo.

## In calo energia e beni intermedi

Corretto per gli effetti di calendario, a settembre 2022 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali dello 0,5%. Crescono i beni di consumo (+3,4%) e i beni strumentali (+2,4%); diminuiscono, invece, l'energia (-3,5%) e, in misura più marcata, i beni intermedi (-5,3%). Tra i settori di attività economica che registrano variazioni tendenziali positive si segnalano la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+13,9%), la fabbricazione di mezzi di trasporto (+10,8%) e la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica (+7,9%). Le flessioni più ampie si registrano nell'attività estrattiva (-10,1%), nella fabbricazione di prodotti chimici (-9,4%) e nella metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (-6,6%).

## Inversione di tendenza per l'export

Ad agosto 2022 si registra flessione per le esportazioni (-3,6%) cui contribuisce il calo delle vendite verso entrambe le aree, intensa per i mercati extra UE (-6,9%), lieve per l'area UE (-0,5%). Nel trimestre giugno-agosto 2022, rispetto al precedente, l'export cresce del 3,4%, mentre su base annua del 24,8% in termini monetari e dell'1,3% in volume. L'aumento dell'export in valore riflette ampi aumenti nelle vendite sia verso l'area UE (+27,6%) sia verso i mercati extra UE (+22,1%). Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano: articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+72,9%), prodotti petroliferi raffinati (+88,0%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+22,7%), macchinari e apparecchi (+13,6%) e sostanze e prodotti chimici (+29,1%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono: Stati Uniti (+43,1%), Francia (+26,4%), Germania (+17,1%), Spagna (+36,6%) e Turchia (+72,8%). Prosegue la flessione dell'export verso la Russia (-16,4%). Nei primi otto mesi del 2022, la crescita tendenziale delle esportazioni (+22,1%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di articoli farmaceutici, chi-

mico-medicinali e botanici (+47,3%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+22,0%), prodotti petroliferi raffinati (+109,3%), sostanze e prodotti chimici (+28,0%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+20,0%). Ad agosto 2022 il disavanzo commerciale è pari a -9.569 milioni di euro, a fronte di un avanzo di 1.015 milioni dello stesso mese del 2021. Il deficit energetico raggiunge, in valore assoluto, gli 11.864 milioni (era -3.487 milioni un anno prima). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici si riduce a 2.295 milioni, da 4.502 milioni di agosto 2021.

### Torna a crescere l'edilizia

Dopo le flessioni osservate nei quattro mesi precedenti, ad agosto 2022 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni torna a crescere del 2,7% rispetto a luglio 2022. Nella media del trimestre giugno – agosto 2022 la produzione nelle costruzioni diminuisce del 3,6% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, sia l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 22 come ad agosto 2021), sia l'indice grezzo registrano una crescita del 9,7%. Nella media dei primi otto mesi del 2022, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 15,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice grezzo cresce del 14,4%.

### L'inflazione penalizza il commercio al dettaglio

L'inflazione gioca ormai un ruolo di riferimento per quanto riguarda le vendite al dettaglio. I prezzi aumentano ma i volumi diminuiscono. A settembre 2022 si registra un aumento congiunturale per le vendite al dettaglio in valore (+0,5%) mentre quelle in volume restano stazionarie. Le vendite dei beni alimentari sono in crescita in valore (+0,8%) e registrano una flessione in volume (-0,2%), mentre quelle dei beni non alimentari aumentano sia in valore sia in volume (rispettivamente +0,4% e +0,1%). Nel complesso del terzo trimestre 2022, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio crescono in valore (+1,2%) e calano in volume (-0,5%). Le vendite dei beni alimentari sono in aumento in valore (+2,1%) e diminuiscono in volume (-0,9%), così come le vendite dei beni non alimentari (rispettivamente +0,6% in valore e -0,3% in volume).



### **Bene GDO e commercio elettronico**

Su base tendenziale, a settembre 2022, le vendite al dettaglio aumentano del 4,1% in valore e diminuiscono del 2,7% in volume. Le vendite dei beni alimentari crescono in valore (+6,8%) e diminuiscono in volume (-4,5%). Anche per le vendite dei beni non alimentari si registra un aumento in valore e una diminuzione in volume (rispettivamente +2,1% e -1,5%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per quasi tutti i gruppi di prodotti ad eccezione di elettrodomestici, radio, tv e registratori (-7,2%), foto-ottica e pellicole, supporti magnetici, strumenti musicali (-1,5%) e cartoleria, libri, giornali e riviste (-0,2%). Gli aumenti maggiori riguardano prodotti di profumeria, cura della persona (+5,3%) e utensileria per la casa e ferramenta (+5,2%). Rispetto a settembre 2021, il valore delle vendite al dettaglio cresce, seppure in maniera differenziata, per tutte le forme di vendita: la grande distribuzione (+7,1%), le imprese operanti su piccole superfici (+1,4%), le vendite al di fuori dei negozi (+0,8%) e il commercio elettronico (+3,8%).

### **Immatricolazioni auto in crescita, ma rispetto a un 2021 davvero nero**

A ad ottobre 2022 il mercato italiano dell'auto totalizza 115.827 immatricolazioni (+14,6%) contro le 101.103 unità registrate ad ottobre 2021. Il rialzo risulta tuttavia condizionato dal confronto con un ottobre 2021 che aveva chiuso a -35,7%, il peggior risultato dello scorso anno, già inficiato dalla pesante crisi dei semiconduttori. Nei primi dieci mesi del 2022 i volumi complessivi si attestano a 1.091.894 unità, contro 1.266.795 registrate a gennaio-ottobre 2021, con una flessione del 13,8%.

### **Crescono i finanziamenti alle imprese**

Ad agosto 2022 i finanziamenti alle imprese aumentano dello 0,7% rispetto al mese di luglio 2021 e aumentano dello 3,1% rispetto ad agosto 2021. Il rapporto tra sofferenze e prestiti è stabile al 2,98%. Infine, i depositi totali diminuiscono del 3,3% su base mensile e aumentano del 4,9% su base annuale.

### **Il clima di fiducia delle imprese continua a registrare flessioni**

A ottobre prosegue il calo del clima di fiducia delle imprese, iniziato a luglio: l'indice peggiora in tutti i comparti, sia nel manifatturiero che nelle costruzioni e nel commercio al dettaglio. Fa eccezione settore dei servizi di mercato dove l'indice rimane sostanzialmente stabile. In particolare, nel comparto manifatturiero si rileva un peggioramento dei giudizi sulla domanda e un incremento delle giacenze di prodotti finiti, mentre sono in leggero miglioramento le attese sulla produzione. Nelle costruzioni si registra un peggioramento dei giudizi sugli ordini mentre le aspettative sull'occupazione presso l'impresa sono in aumento. Per quanto riguarda il comparto dei servizi di mercato, le attese sugli ordini e i giudizi sull'andamento degli affari registrano un miglioramento mentre il saldo dei giudizi sugli ordini diminuisce. Nel commercio al dettaglio, infine, tutte le componenti registrano un deterioramento, che riguarda essenzialmente la distribuzione tradizionale.

### **Fiducia dei consumatori ai minimi dal 2013**

Anche il clima di fiducia dei consumatori presenta una dinamica negativa per il secondo mese consecutivo e raggiunge il livello più basso da maggio 2013. In particolare, l'indice di fiducia dei consumatori peggiora in tutte le

variabili ad eccezione delle attese sulla situazione economica del Paese. Coerentemente, anche i quattro indicatori calcolati mensilmente a partire dalle stesse componenti presentano una dinamica congiunturale negativa: il clima corrente e quello personale registrano i cali più accentuati; il clima economico e quello futuro subiscono flessioni più contenute.

### Crolla l'indice PMI

L'indice S&P Global PMI (purchasing managers index) del settore manifatturiero italiano, è diminuito da 48,3 di settembre e ha raggiunto ad ottobre 46,5, mostrando il quarto deterioramento mensile consecutivo delle condizioni manifatturiere e a un tasso che è stato il maggiore da maggio 2020. Il calo, di fatto, ha preso vigore a causa del più veloce crollo della produzione manifatturiera e dei nuovi ordini. La debole domanda inoltre riflette un nuovo aumento della giacenza dei prodotti finiti. Le aziende hanno di conseguenza ridotto i loro acquisti al tasso più veloce in oltre due anni. La minore domanda ha causato l'ennesima riduzione delle pressioni inflazionistiche.

#### PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

### Il calo degli inattivi si riflette su occupati e disoccupati

A settembre 2022, rispetto al mese precedente, crescono gli occupati e i disoccupati, mentre diminuiscono gli inattivi. L'occupazione (+0,2%, pari a +46.000 posti di lavoro) aumenta per uomini e donne, per i dipendenti permanenti e per le classi d'età centrali (25-49 anni), mentre diminuisce per le restanti classi di età, per i dipendenti a termine e gli autonomi. Il tasso di occupazione sale al 60,2% (+0,2 punti percentuali).

### Il tasso di disoccupazione rimane al 7,9%

Il numero di persone in cerca di lavoro cresce (+0,4%, pari a +8.000 unità rispetto ad agosto) tra i maschi, tra chi ha meno di 24 anni e tra i 35-49enni. Il tasso di disoccupazione totale rimane al 7,9%, quello giovanile sale al 23,7% (+1,6 punti percentuali). La diminuzione del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (-0,7%, pari a -86.000 unità) coinvolge uomini, donne e chi ha meno di 50 anni. Il tasso di inattività cala al 34,6% (-0,2 punti).

## MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
ott/set 2022		ott/set 2022		ott/set 2022		ott/set 2022	
-3,3%	\$/Mt	2,4%	\$/Bbl	1,4%	\$/Mt	-7,3%	\$/Dmtu
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
ott/set 2022		ott/set 2022		ott/set 2022		ott/set 2022	
-1,2%	\$/Mt	-2,6%	\$/Mt	0,5%	\$/Kg	-1,0%	\$/Kg

- ▶ Inflazione e tassi in rialzo impattano sulle commodity.
- ▶ Acciai e metalli non ferrosi in calo.
- ▶ Gas naturale in assestamento, tiene il prezzo del petrolio.

### In breve...

Inflazione crescente e aumento del costo del denaro impattano sui mercati di commodity provocando sia una riduzione dei livelli di attività, sia un calo dei prezzi. I principali ribassi hanno interessato acciai e metalli non ferrosi. Il gas naturale registra un calo in media mensile, da un lato al completamento delle scorte e dall'altro a una domanda che rimane molto bassa a causa della mitezza del clima autunnale. In leggero aumento il prezzo del greggio.

### The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
<b>Dollar Index</b>			<b>Sterling Index</b>		
All Items	-190,0	-1,4	All Items	-6,0	15,5
Food	-1,3	6,3	<b>Euro Index</b>		
Industrials			All Items	-5,4	13,4
All	-2,5	-7,4	<b>Gold</b>		
Non food gricultural	0,1	-2,5	\$ per oz	1,6	-6,9
Metals	-3,2	-8,6	<b>West Texas Intermediate</b>		
			\$ per barrel	1,0	12,4

Fonte: The Economist, 1-8 novembre 2022.

### Forti deprezzamenti per le principali commodity energetiche

A livello di singole materie prime, i principali rialzi in dollari registrati nel mese di settembre, riguardano: mais (+9,9%), piombo (+6,9%), olio l'olio di girasole (+4,2%), platino (+3,8%), oro (+3,4%), argento (+2,5%), petrolio (+2,4%) e alluminio (+1,4%). Stabili cloruro di potassio, olio di arachidi e gas naturale liquido Giappone. I maggiori deprezzamenti registrati in settembre hanno interessato: gas naturale (in media -31,1%), olio di palma Kernel (-16,8%), olio di cocco (-11,2%), stagno (-8,2%), minerale di ferro (-7,3%), urea (6,2%), zinco (-5,0%) e nickel (+3,3%).

### Il gas naturale registra un calo del 31,1% in ottobre

Il mercato del gas è stato caratterizzato da movimenti piuttosto nervosi: la variabile speculativa rimane molto influente nelle dinamiche dei prezzi, nonostante le buone notizie che permangono sul lato dei fondamentali. Tuttavia, le temperature rimangono per il momento al di sopra della media stagionale e le scorte di gas continuano a essere riempite in Europa grazie a un programma

di consegne di GNL dagli USA. In Italia la capacità ha superato il 95%, risultato che è un primato europeo. Inoltre, la domanda rimane molto bassa: le temperature sopra media ritardano l'accensione del riscaldamento mentre i prezzi elevati hanno comportato una forte riduzione dell'attività industriale.

### Torna a crescere il prezzo del greggio

L'allentamento delle misure anti Covid in Cina ha alimentato un leggero rialzo sui mercati petroliferi, pari al 2,4% in dollari. Ad aumentare è soprattutto il WTI americano (+4,0%), anche a causa di un irrigidimento del clima e del conseguente aumento della domanda. Più contenuto l'aumento del Brent (+3,3%); stabile il petrolio proveniente da Dubai.

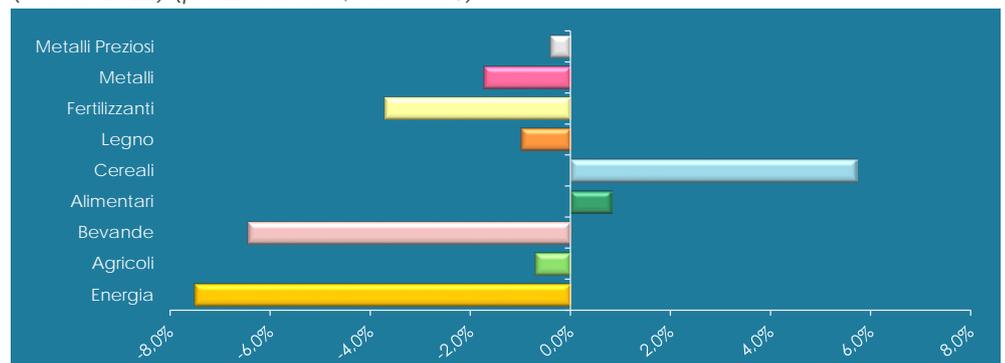
### Non ferrosi in calo, preziosi in aumento

Le prospettive recessive dell'economia mondiale impattano sui mercati internazionali dei metalli non ferrosi, con cali generalizzati per stagno (-8,2%), zinco (-5,0%), nickel (-3,3%), rame (-1,2%). Fanno eccezione il piombo (+6,9%) e l'alluminio (+1,4%). L'incertezza fa crescere le quotazioni dei metalli preziosi, con l'oro che registra +3,4%, il platino +3,8% e l'argento +2,5%.

### Acciai: prezzi in calo

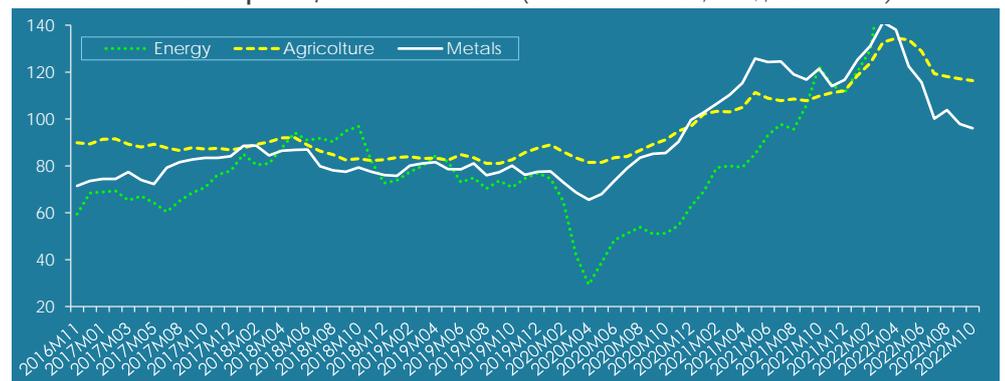
Sul fronte degli acciai, si segnala la continua diminuzione del minerale di ferro e dei coil a caldo quotati sui mercati finanziari. Unica eccezione, il prezzo dei minerali di ferro in Cina, che risulta in controtendenza a causa dell'allentamento delle misure anti-Covid e della ripresa di alcune attività economiche.

### Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (ott/set 2022) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

### Prezzi delle materie prime, trend 2016-2022 (Valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la newsletter settimanale MetalWeek. Per i prezzi di prodotti specifici è inoltre possibile contattare direttamente l'Ufficio Studi Economici.

Contatti:  
studi.economici@ui.torino.it



**Previsioni prezzi in € delle materie prime (var. % rispetto al trimestre precedente)**

Commodity	lug 2022	ott 2022	gen 2023	apr 2023
ABS	-11,9	-5,1	-2,0	-13,1
Acciai Lunghi (indice)	-20,4	4,2	-8,5	-12,7
Acciai Piani (indice)	-30,2	4,1	-6,9	-3,7
Alluminio	-15,0	6,1	-5,8	-8,8
Argento	-13,8	4,0	2,3	-10,5
Aromatici	-12,3	-5,7	2,0	-10,6
Baltic Dry Index	-24,0	3,7	4,7	-18,2
Benzina	-18,7	-4,0	1,2	-8,9
Brent	-12,2	-1,1	1,7	-8,3
Carbone	13,5	-6,8	-5,6	-16,2
Cellulosa BEKP	6,0	-3,4	-15,3	-8,3
Cellulosa NBSK	4,8	-3,4	-13,7	-7,6
Cereali (indice)	-23,1	0,6	-3,7	-1,9
Cobalto	-22,1	25,1	-1,1	-34,5
Coloniali	-4,5	-2,4	-2,4	-4,2
Compensato	-8,2	-6,9	-3,7	-9,9
Cotone	-18,9	1,7	-0,6	-17,8
Dir. Emissione	-3,4	6,2	5,5	3,1
Energia Elettrica (PUN)	86,4	-6,3	-15,8	-9,7
Energia Elettrica (tariffa)	-3,3	25,4	-4,3	-13,8
Etilene	-23,3	7,8	12,7	-11,3
Fertilizzanti (Urea)	-22,9	-3,7	-4,3	0,0
Fibre sintetiche	-5,0	-13,6	-3,5	-6,4
Gas (contratto Take Or Pay)	7,8	1,6	7,9	6,6
Gas PSV	95,4	-1,0	-15,9	-12,4
Gas TTF	99,2	0,3	-15,9	-10,5
Gasolio	-8,3	-5,9	-3,4	-10,0
Gomma naturale	-6,6	1,8	12,2	-10,9
Gomma sintetica	1,0	2,8	9,2	-8,4
Grano	-25,1	-1,3	2,6	0,0
Grano (Italia)	-10,3	-9,6	-2,8	-10,9
Hot Dip Galvanized	-30,5	4,6	-5,9	-10,4
Inox 304	-24,6	-4,7	-2,1	-1,4
Lana	-1,8	0,9	3,6	-9,5
Legname di conifere (Italia)	-21,1	-4,2	-0,7	-10,4
Legname per packaging	-16,4	-8,1	-1,9	-10,9
Legname per pallet	-17,7	-7,0	-5,5	-18,2
Legname tropicale	-4,4	5,8	2,2	-4,3
Mais	-10,3	-9,6	-2,8	-10,9
Minerali di Ferro	-23,6	2,1	9,9	-14,7
Nickel	-23,7	-4,3	-14,0	-1,3
Nylon 6.6	-10,4	-15,0	-6,5	-4,2
Olio Comb.	-9,1	1,4	1,4	-8,9
Organici di base	-31,6	2,9	21,5	-8,5
Oro	-6,8	1,3	-0,7	-7,9
OSB	-20,5	-4,8	-1,1	-8,6
Pallet (nuovi, EUR grade)	-18,0	-12,4	-2,8	-4,4
Pelli	1,5	2,9	2,9	-1,4
PET	-5,6	-6,6	-6,4	-11,4
Piani CRC	-30,1	2,7	-7,3	-1,7
Piani HRC	-30,7	6,5	-6,5	-5,5
Piombo	-5,7	-2,6	10,6	-6,4
Platino	-2,2	20,2	9,3	-19,7
poliestere 1.5 dtex 38 mm	-5,0	-14,3	-2,6	-6,3
poliestere 6.7 dtex 60 mm	-5,1	-13,7	-2,7	-6,4
Polietilene (HDPE)	-22,1	-1,9	1,9	-12,3
Polietilene (LDPE)	-23,4	-2,7	0,9	-12,8
Polietilene (LLDPE)	-20,1	-2,8	2,9	-15,0
Polipropilene Copolimero	-20,6	-6,1	-0,8	-14,8
Polipropilene Omop.	-21,3	-5,4	-1,6	-15,0
Polistirene GPPS	-7,8	0,6	-7,1	-20,1
Polistirene HIPS	-11,7	-3,5	-1,4	-16,9
Propilene	-39,0	-1,9	32,0	-5,1
PVC	-13,4	-5,5	-2,1	-11,9
Rame	-18,5	3,5	10,3	-11,8
Rebar	-20,4	4,9	-7,0	-12,1
Rottami di ferro	-22,4	7,8	-5,0	-20,6
Soia	-13,5	-7,8	-3,5	-2,9
Stagno	-31,7	2,5	3,1	-10,8
Virgin Nafta	-20,7	9,2	7,2	-8,4
Virgin Nafta	-20,7	9,2	7,2	-8,4
Wire Rod	-20,8	3,6	-9,5	-13,8
Zinco	-16,2	-4,7	1,2	-12,7

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, novembre 2022.

Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la newsletter settimanale MetalWeek. Per i prezzi di prodotti specifici è inoltre possibile contattare direttamente l'Ufficio Studi Economici.

Contatti:  
studi.economici@ui.torino.it



### I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ set 2022	Prezzo in \$ ott 2022	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2224,76	2255,54	1,4%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,90	0,95	5,4%
Banana, US	(\$/kg)	1,62	1,57	-3,0%
Beef	(\$/kg)	5,65	5,46	-3,4%
Chicken	(\$/kg)	3,31	3,31	0,0%
Coal, Australian **	(\$/mt)	430,81	389,79	-9,5%
Coal, South African **	(\$/mt)	321,48	326,60	1,6%
Cocoa	(\$/kg)	2,30	2,31	0,5%
Coconut oil	(\$/mt)	1248,10	1108,10	-11,2%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	5,90	5,29	-10,2%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,46	2,27	-7,5%
Copper	(\$/mt)	7746,01	7651,08	-1,2%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,59	2,20	-15,2%
Crude oil, average	(\$/bbl)	88,22	90,33	2,4%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	90,16	93,13	3,3%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	90,63	90,59	0,0%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	83,87	87,26	4,0%
DAP	(\$/mt)	752,00	725,00	-3,6%
Fish meal	(\$/mt)	1623,20	1621,79	-0,1%
Gold	(\$/troy oz)	1680,78	1664,45	3,4%
Groundnut oil	(\$/mt)	2146,13	2146,10	0,0%
Groundnuts	(\$/mt)	1641,67	1619,05	-1,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	99,81	92,56	-7,3%
Lamb **	(\$/kg)	10,75	10,75	0,0%
Lead	(\$/mt)	1870,10	1999,86	6,9%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	23,73	23,69	-0,2%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	346,85	343,98	-0,8%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	208,21	202,13	-2,9%
Maize	(\$/mt)	312,66	343,56	9,9%
Natural gas index	(2010=100)	391,32	269,80	-31,1%
Natural gas, Europe **	(\$/mmbtu)	59,10	39,02	-34,0%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	7,76	5,62	-27,6%
Nickel	(\$/mt)	22773,97	22032,89	-3,3%
Orange	(\$/kg)	0,93	1,07	14,4%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1249,29	1038,81	-16,8%
Palm oil	(\$/mt)	909,32	888,99	-2,2%
Phosphate rock	(\$/mt)	320,00	317,50	-0,8%
Platinum	(\$/troy oz)	881,24	914,67	3,8%
Plywood	(cents/sheet)	381,91	370,76	-2,9%
Potassium chloride	(\$/mt)	562,50	562,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1402,02	1408,01	0,4%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	428,00	420,00	-1,9%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	439,00	431,00	-1,8%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	423,36	411,62	-2,8%
Rice, Viet Namese 5%	(\$/mt)	392,24	409,08	4,3%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,48	1,50	1,1%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,32	1,29	-2,6%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	542,98	540,63	-0,4%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	617,59	614,92	-0,4%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	11,51	11,46	-0,4%
Silver	(\$/troy oz)	18,94	19,43	2,5%
Soybean meal	(\$/mt)	536,55	542,15	1,0%
Soybean oil	(\$/mt)	1548,32	1575,90	1,8%
Soybeans	(\$/mt)	664,45	626,00	-5,8%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,32	0,32	-0,8%
Sugar, US	(\$/kg)	0,77	0,76	-1,1%
Sugar, world	(\$/kg)	0,39	0,39	-1,0%
Sunflower oil	(\$/mt)	1304,75	1359,15	4,2%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	3,33	3,14	-5,8%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,49	4,14	-7,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,15	2,83	-10,2%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,36	2,46	4,1%
Tin	(\$/mt)	21124,04	19391,17	-8,2%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4146,96	4137,54	-0,2%
TSP	(\$/mt)	708,00	675,00	-4,7%
Urea	(\$/mt)	678,00	636,25	-6,2%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	419,14	437,95	4,5%
Zinc	(\$/mt)	3124,97	2967,21	-5,0%

Fonte: World bank.

## VALUTE



- ▶ L'euro riguadagna la parità sul dollaro.
- ▶ Il dollaro forte preoccupa i mercati emergenti, regge bene il Brasile.
- ▶ Crypto-crash: settimana d'inferno per i bitcoin.

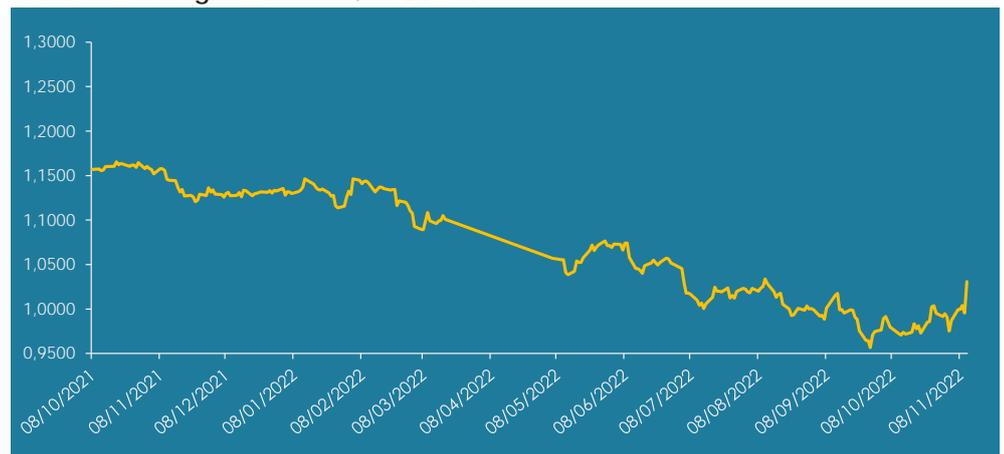
### Euro primi segnali positivi

L'euro chiude la seconda settimana di novembre con un rialzo sul dollaro, al massimo storico degli ultimi 3 mesi. Mentre gli investitori continuano a scommettere che la FED diminuirà l'alzamento dei tassi da 75 a 50 punti base, l'eurozona riguadagna terreno: un debole segnale, che porta ad un riavvicinamento al pareggio. Le borse europee cercheranno di allungare questa tendenza positiva, complice anche un'inflazione negli Stati Uniti inferiore alle attese. Certo è che prima che l'euro possa affrontare una risalita consistente sarà necessaria una fase riaccumulativa. I mercati europei aprono bene la settimana del 14 novembre: borse e banche per la maggior parte in positivo.

### La sfida del dollaro ai paesi emergenti

Il dollaro forte è un problema per tutti ma è una sfida che nessuno riesce ad affrontare direttamente. Il biglietto verde è cresciuto di quasi il 15% quest'anno, il tasso più alto dagli anni '80. In Asia e America Latina diversi paesi hanno sfruttato le loro riserve di dollaro, nel tentativo di sostenere le proprie valute, scatenando un invito alla prudenza da parte del Fondo Monetario Internazionale. La preoccupazione rimane quella che la campagna della Federal Reserve per contenere l'inflazione alzando i tassi di interesse (uno tra i motivi principali che hanno reso il dollaro così forte) non finisca tanto in fretta: per marzo 2023 i mercati si aspettano un aumento complessivo dei tassi di almeno 1,75 punti, nonostante i dati stiano andando meglio del previsto (ad ottobre l'inflazione negli States è scesa al 7,7%). Ma mentre negli USA un

### Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

dollaro forte aiuta a contenere l'aumento dei prezzi, in altre parti del mondo succede esattamente l'opposto: senza un piano di azione per intervenire sul dollaro a livello globale, alcuni paesi agiscono da soli, come nel caso del Giappone o dei mercati emergenti, che hanno esaurito una parte delle loro riserve. Ma questo non ha comunque impedito che molti paesi emergenti entrassero in crisi, come nel caso dello Sri Lanka. Il Segretario del Tesoro USA, Janet Yellen, ha affermato che bisogna essere pronti ad aiutare i paesi che saranno in difficoltà nel prossimo futuro. Nonostante tutto, sul dollaro non si agisce. La nota del G7 ricalca i toni del 2017: "l'eccesso di volatilità e i movimenti disordinati dei tassi di cambio possono avere implicazioni negative per la stabilità economica e finanziaria".

### **Sterlina: è recessione fino al 2024**

La Bank of England (BOE) annuncia che il paese è entrato in quella che è stata definita la più lunga recessione della storia, che si estenderà almeno fino al 2024 compreso. Lo scenario per il paese è stato definito "molto complicato": la disoccupazione è destinata a raddoppiare e la crescita non è contemplata almeno fino alla prima metà del 2024. Ad agosto la BOE prevedeva che la recessione sarebbe durata solo fino al 2023: poi è dovuta intervenire sui mercati finanziari a settembre, lanciando un'operazione d'emergenza di acquisto di bond dopo il caos economico generato dal controverso "mini-budget" dell'ex primo ministro Liz Truss. Con la marcia indietro del nuovo governo di Rishi Sunak, la BOE si appresta alla nuova manovra fiscale, presentata il 17 novembre scorso. La sterlina ha già subito il rialzo dei tassi più ampio degli ultimi 30 anni, arrivando in totale al +3%. La moneta di sua maestà è ormai estremamente volatile e in flessione.

### **Il real brasiliano guadagna a dispetto della crisi globale**

Il real brasiliano balza in avanti nell'immediato delle elezioni: +2,7%, la miglior performance tra tutte le valute seguite da Bloomberg. Se ciò è in parte dovuto al risultato elettorale, tanto è anche dovuto al fatto che, rispetto alle altre nazioni in via di sviluppo, il Brasile è in una situazione "super privilegiata": tanti investitori, infatti, lo considerano "conveniente". Il real brasiliano è anche stata una delle poche monete ad aver guadagnato terreno nei confronti del dollaro nel 2022, sfiorando quasi +5%. La principale ragione sta nel fatto che la Banca Centrale del Brasile è più avanti rispetto alla FED nel suo ciclo di stretta monetaria. Gli interessi di base nel paese sono al 13,75% e l'inflazione è stata di fatto placata negli ultimi 3 mesi. Mentre la disoccupazione è in calo, il PIL è



### I cambi con l'euro (euro/valuta)

	media ott. 2022	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
AUSTRALIAN DOLLAR	1,55	4,4	-1,2
CANADIAN DOLLAR	1,35	2,2	-6,6
SWISS FRANC	0,98	1,6	-8,6
CHINESE YUAN RENMINBI	7,07	1,7	-5,1
<b>+</b> INDONESIA RUPIAH	15172,93	2,2	-7,8
INDIAN RUPEE	80,92	1,8	-6,9
JAPANESE YEN	144,73	2,2	10,3
MALAYSIAN RINGGIT	4,61	2,5	-4,5
TURKISH LIRA	18,27	0,7	71,0
SOUTH AFRICAN RAND	17,82	2,5	3,4
BRAZILIAN REAL	5,17	-0,3	-19,5
<b>-</b> UK POUND STERLING	0,87	-0,5	2,8
MEXICAN PESO	19,65	-1,1	-17,2
US DOLLAR	0,98	-0,8	-15,3

Fonte: elaborazione dati BCE, novembre 2022.

in crescita, segno che l'economia brasiliana è resiliente a dispetto della crisi globale in corso. Il Brasile, infatti, è tra i paesi meno coinvolti dall'invasione russa in Ucraina: può contare sulle sue risorse energetiche rinnovabili interne, prima fra tutte l'energia idroelettrica. Il gas naturale vale meno del 10% nel pacchetto energetico brasiliano. Dato che il Brasile è uno dei pochi paesi emergenti ad avere uno scenario macroeconomico positivo, c'è una potenzialità reale per un aumento significativo per il real fino a quando il passaggio di consegne tra il presidente uscente e quello entrante filerà senza intoppi.

### La crisi nipponica e l'investimento sulle start-up

Il Government Pension Investment Fund ha reso pubblici i dati economici del secondo trimestre: per la terza volta di seguito si registrano perdite per il fondo pensionistico del governo nipponico. Il fondo è il più grande fondo pensioni del mondo e uno dei più importanti investitori istituzionali nei mercati finanziari: l'insieme dei suoi asset, circa 1.310 miliardi di dollari, è quasi il PIL dell'Indonesia. Le perdite da luglio a settembre ammontano a 11,6 miliardi di dollari: il dato peggiore lo registrano le obbligazioni straniere, a causa dell'aumento dei tassi di interesse della Federal Reserve, che ha fatto alzare i rendimenti delle obbligazioni di nuova emissione deprimendo il valore di quelli emessi in precedenza. Secondo il Nikkei però, nonostante le perdite il fondo sta progettando di investire decine di milioni di dollari nelle start-up giapponesi. Dare slancio al settore delle start-up è uno degli obiettivi del "nuovo capitalismo" del primo ministro Kishida.

### Lo yuan e l'infinita spirale della politica zero Covid

La politica zero-Covid cinese continua, a dispetto della situazione economica del paese. Mentre il tasso di inflazione continua a calare (-2,1% a ottobre 2022 su base annua) a causa del rallentamento dei costi dei beni alimentari e non, i prezzi delle merci alla fabbrica sono scesi per la prima volta in quasi 2 anni: un

dato che riflette la debolezza della domanda, le numerose interruzioni della produzione e il calo dei prezzi delle materie prime. Lo yuan è sceso a 7,25 per dollaro dopo la pubblicazione dei dati sull'inflazione cinese e la ripresa dei focolai Covid: i prezzi al consumo annuali in Cina sono rallentati più del previsto a ottobre, mentre i prezzi alla produzione si sono contratti per la prima volta da dicembre 2020. Lo yuan è sotto pressione: esportazioni e importazioni sono in calo, la bilancia commerciale è deludente e si riaccendono i lockdown, con il settore sanitario che si dice pronto a ri-applicare tutti i rigidi controlli.

### Crypto-crash

Per gli investitori nelle criptovalute sono stati giorni concitati e complessi: FTX, la piattaforma di scambio per le crypto ha perso quasi 8 miliardi di dollari in una crisi di liquidità causata dai prelievi massicci degli utenti, insospettiti da un trasferimento di FTT (i token nativi di FTX) in crypto valute di 584 milioni di dollari dalla piattaforma FTX alla "rivale/sorella" Binance. Il CEO di FTX, Sam Bankman-Fried difficilmente riuscirà a trovare qualcuno disposto a pagare la liquidità di 8 miliardi: ci saranno inevitabilmente tante vittime da questo inatteso crollo. Oltre agli investitori privati, che vedono andare in fumo i loro risparmi ed investimenti (bitcoin ed ethereum continuano a perdere sul mercato), ma anche per le tante start-up dei mercati emergenti che custodivano i loro fondi su FTX, dal momento che l'azienda aveva un focus istituzionale abbastanza ampio. Le criptovalute non sono regolate negli USA nella stessa maniera in cui lo sono le altre istituzioni finanziarie e le banche. I depositi dei risparmiatori non sono quindi tutelati dal Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), che promette di rimborsare i clienti nel caso di un fallimento bancario: su FTX e per le criptovalute non esiste nulla del genere, ergo non ci sono garanzie che i depositi su FTX siano al sicuro. L'azienda ha richiesto la bancarotta venerdì 11, ad una settimana dall'inizio della crisi.

### Euro digitale: gli ultimi sviluppi

La BCE ha commissionato a Worldline, una società francese di servizi di pagamento e transazione, la realizzazione di un prototipo d'interfaccia utente per l'euro digitale, che arriverà entro la fine del 2023. Nello specifico, l'azienda francese si occuperà dei pagamenti tra privati con la moneta unica digitale: si prevede che l'interfaccia verrà completata nel primo trimestre 2023. Quello che verrà realizzato sarà un portafoglio digitale, dedicato ad archiviare fisicamente fondi da trasferire senza connettività. Questa commissione è inserita nel più ampio progetto che vede l'introduzione dell'euro come una Central Bank Digital Currency (CBDC).

#### Previsioni di medio periodo

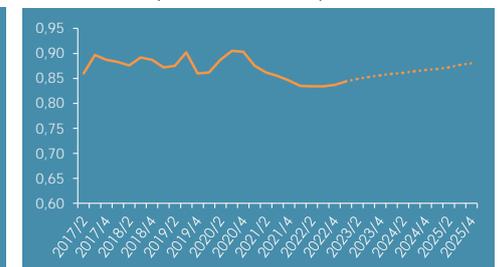
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

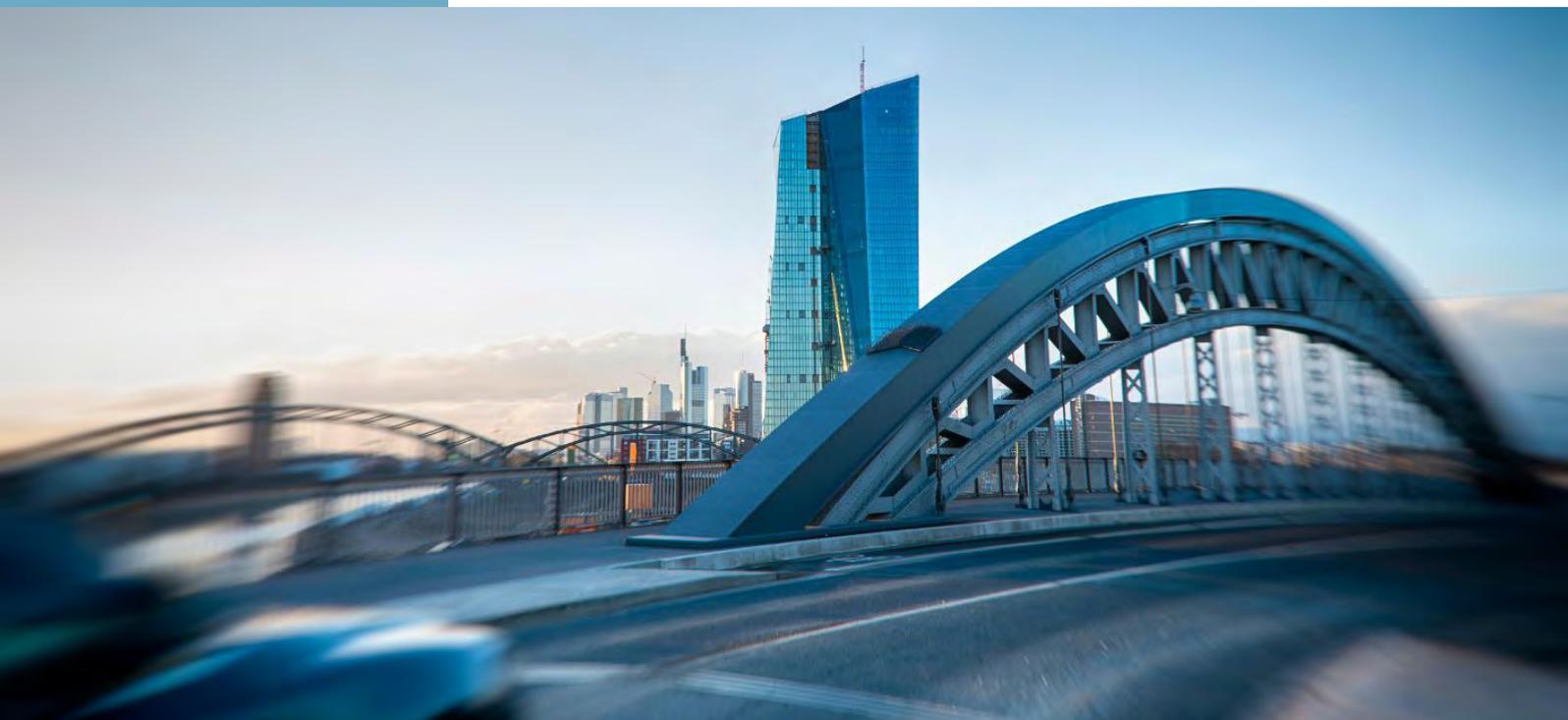
## CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	DEPOSITI DELLE IMPRESE	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
ago/lug 2022	ago/lug 2022	ago/lug 2022	ago/lug 2022	asta novembre	novembre
0,7%	0,8%	2,98%	-3,3%	↑	203

- ▶ La BCE alza ancora i tassi ma si intravede un possibile calo.
- ▶ I big tech patiscono la crisi.
- ▶ L'outlook negativo delle banche italiane secondo Moody's.

### Le novità della BCE e le reazioni dei mercati

Senza nessuna sorpresa, il Consiglio Direttivo della BCE ha deciso di alzare i tassi di riferimento di 75 punti base. Con effetto dal 2 novembre, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali aumentano del 2,00%; quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale del 2,25% e i tassi sui depositi presso la Banca Centrale dell'1,50%. È probabile che ulteriori aumenti dei tassi saranno necessari: il rallentamento della crescita economica in atto a livello globale non sarà sufficiente da solo a domare l'inflazione galoppante nell'Eurozona. Mantenendo la linea tenuta fino ad ora, la BCE ha ribadito che l'entità dei futuri rialzi sarà decisa di volta in volta in base all'evoluzione dei dati macroeconomici: tuttavia emerge la possibilità che venga abbandonato l'aumento di 75 punti base in favore di uno minore, in quanto sono stati compiuti "progressi sostanziali nel ritiro della politica monetaria accomodante". Rimangono confermati i reinvestimenti in scadenza per gli APP e il PEPP, quest'ultimo almeno sino alla fine del 2024. Il tema dei reinvestimenti, comunque, sarà oggetto della riunione del Consiglio di dicembre: ad oggi la BCE conferma la decisione di modificare termini e condizioni applicati alla



terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine delle banche, il TLTRO-III. Questo strumento è stato introdotto durante la fase acuta della pandemia per garantire maggiore liquidità ai sistemi bancari e facilitare l'accesso al credito per imprese e famiglie.

I mercati obbligazionari hanno reagito al rialzo dei tassi con un calo dei rendimenti governativi: i rendimenti del Bund a due anni sono scesi attestandosi all'1,8%, mentre i Bund a 10 anni sono scesi di circa 10 punti base. Il rendimento italiano è invece sceso di 21 punti base, contribuendo a far scendere lo spread ai livelli di agosto. I maggiori indici azionari europei hanno reagito positivamente alle direttive della BCE, soprattutto per quanto riguarda la possibilità che le autorità monetarie possano rallentare il passo di rialzo dei tassi nei prossimi mesi. Per i mercati azionari sono indicazioni positive: la riduzione della liquidità sui mercati tenderà ad essere più graduale e perché si inizia a prospettare che l'inflazione possa ridurre la propria pressione sull'economia europea nei prossimi mesi.

Le decisioni della BCE non modificano però lo scenario di incertezza che avvolge i mercati europei: le attese di crescita degli utili sono scese all'1,7%. Un ulteriore ribasso non è escluso, nel caso i segnali di rallentamento dell'economia fossero confermati.

### **BCE e Cina**

La BCE e la Banca Centrale Cinese hanno esteso il loro accordo bilaterale di scambio valuta euro-yuan fino all'8 ottobre 2025. Le condizioni dell'accordo rimangono sostanzialmente invariate. L'accordo risale al 2013, esteso poi nel 2016 e nel 2019: lo scambio valuta è fissato ad un massimo di 350 miliardi di yuan e 45 miliardi di euro. Da una prospettiva europea l'accordo serve come meccanismo di sostegno per far fronte a potenziali, improvvise e/o temporanee carenze di liquidità di yuan per le banche dell'area euro a seguito di perturbazioni nel mercato della valuta cinese. Gli accordi di liquidità di questo tipo contribuiscono alla stabilità finanziaria globale. I volumi dell'accordo sono coerenti con quelli del commercio bilaterale e degli investimenti che intercorrono tra l'area euro e la Cina.

### **Le grandi compagnie tecnologiche in caduta libera**

Per la prima volta le grandi compagnie tecnologiche osservano perdite consistenti nei loro fatturati e annunciano tagli e licenziamenti. I numeri sono impressionanti: Meta, la compagnia di Zuckerberg proprietaria di Facebook, Instagram e Whatsapp, licenzia 11.000 persone, il 13% della sua forza lavoro. Twitter, passata nelle mani di Elon Musk, lascia a casa la metà dei suoi dipendenti. Il clima che si respira è teso: negli ultimi 12 mesi molti giganti tecnologici hanno subito riposizionamenti borsistici inaspettati. Al momento Apple ha un valore superiore a quello di Amazon, Google e Meta messe insieme, nonostante sia in perdita: ma mentre la compagnia della mela perde il 6%, Amazon ha perso oltre il 40%, Meta oltre il 70%. Il mercato sta cambiando e il mondo online, per la prima volta, ne risente gli effetti: c'è una tendenza al rallentamento nel settore delle pubblicità digitali. Negli USA gli investimenti pubblicitari sui social network sono fermi al 3,6%, circa 10 volte meno dell'incremento registrato nel 2021.

## Moody's: da stabili a negative le banche italiane

Gli outlook di Moody's sono stati abbassati da stabili a negativi per le banche di 6 paesi membri dell'Unione Europea, Italia compresa. Crisi energetica, inflazione elevata e l'aumento dei tassi di interesse indeboliscono la crescita economica e Moody's sottolinea come l'innalzarsi di prezzi e tassi influenzi il merito creditizio di imprese e famiglie. Per le banche di Italia, Germania, Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia e Slovacchia si prevede quindi un ulteriore deterioramento delle condizioni operative, con un indebolimento della qualità del credito, della redditività e dell'accesso ai finanziamenti ma "l'impatto varierà da paese a paese". Per le banche di Austria e Regno Unito gli outlook restano, al momento, stabili. Per l'Italia, invece, soffia il rischio di stagflazione: secondo l'agenzia di rating, le condizioni operative per il nostro paese si deterioreranno ulteriormente nei prossimi 12-18 mesi. La stima di crescita del PIL nel 2023 è zero, a causa dell'impatto della guerra in Ucraina. Ci sono delle note positive però: si prevede che i coefficienti patrimoniali delle banche italiane assorbiranno i rischi crescenti e rimarranno sostanzialmente solidi. Le misure governative per alleviare la pressione su imprese e famiglie, causata dall'aumento dei costi dell'energia, saranno di aiuto anche al settore bancario, anche se non forniranno una protezione completa e i prestiti tenderanno inevitabilmente ad aumentare.

## Famiglie e imprese: prestiti e sofferenze

La situazione dei prestiti per imprese e famiglie rimane sostanzialmente invariata tra luglio e agosto con piccole differenze: le imprese aumentano i prestiti dello 0,7%, le famiglie li diminuiscono dello 0,1%. Su base annua i dati rimangono simili ma nettamente più alti: +3,1% per le imprese e +3,5% per le famiglie. Per le imprese invece, le sofferenze presentano invece una situazione diversa: su base mensile rimangono in linea con i prestiti (+0,8%) mentre su base annua sono in netto calo: -32,5%. Il rapporto tra prestiti e sofferenze di agosto rimane uguale ai mesi precedenti: 2,98%. Il dato, che corrisponde al dato di giugno, aumenta dello 0,1% rispetto a luglio. Su base annua invece, si registra un calo a doppia cifra, -34,5%, leggermente inferiore al mese precedente (-36,1%).

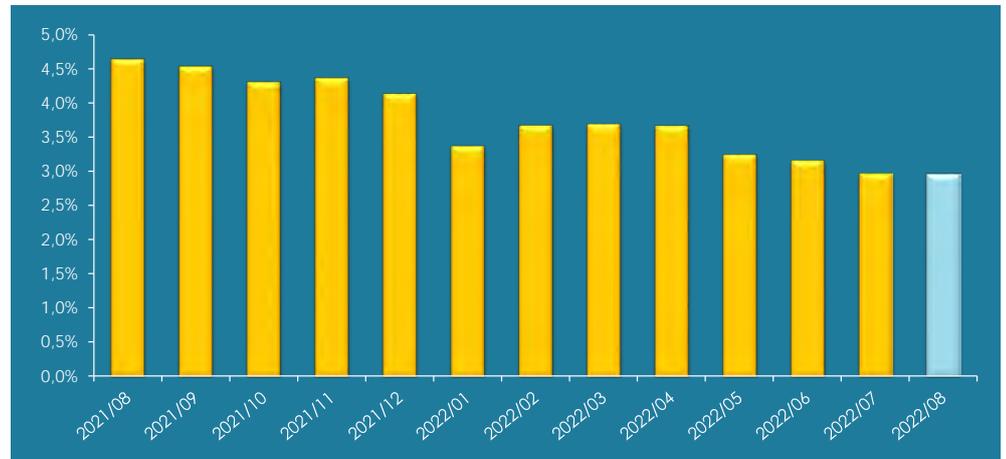
Come prevedibile, continuano a salire i tassi di interesse bancari sui prestiti alle imprese: sui prestiti fino a 1 milione di euro superano il 2% attestandosi al 2,22%. Quelli oltre 1 milione di euro superano l'1%, arrivando a quota 1,12%. Sui prestiti totali la media è di 1,45%, simile al dato di giugno (1,44%), mentre a luglio si erano tendenzialmente abbassati (1,39%).

## Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2020	1,38	1,85	1,12	2022/02	1,09%	1,77%	0,76%
2021/08	1,07%	1,78%	0,64%	2022/03	1,23%	1,78%	0,87%
2021/09	1,16%	1,73%	0,80%	2022/04	1,23%	1,85%	0,87%
2021/10	1,14%	1,74%	0,77%	2022/05	1,19%	1,84%	0,78%
2021/11	1,09%	1,67%	0,70%	2022/06	1,44%	1,97%	1,15%
2021/12	1,18%	1,75%	0,89%	2022/07	1,31%	2,01%	1,01%
2022/01	1,12%	1,74%	0,76%	2022/08	1,45%	2,22%	1,12%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Nell'estate si registra in generale una sostanziale stabilità sui prestiti e le sofferenze per le imprese e le famiglie.

### I depositi di consumatori e produttori

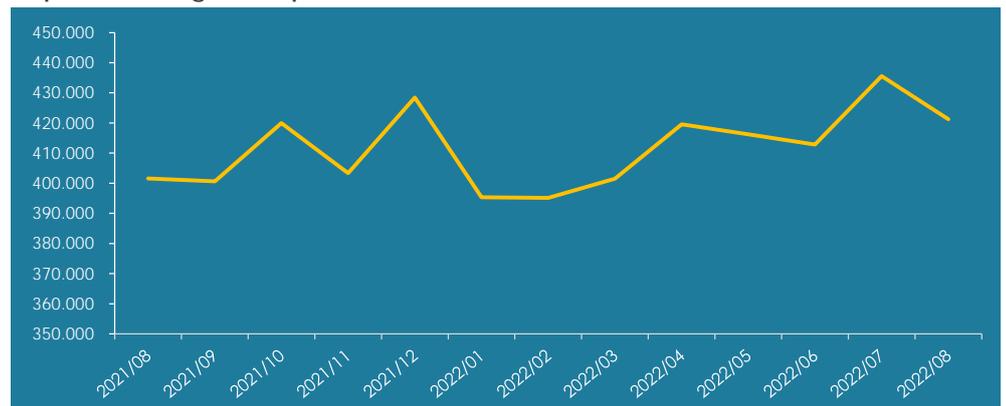
Ad agosto i depositi totali, compresi quelli delle amministrazioni pubbliche, salgono del 2,7% su base mensile e del 5,2% su base annuale. Per famiglie e imprese nel dettaglio i dati sono leggermente diversi. I depositi delle imprese calano del 3,3% su base mensile ma aumentano di quasi il 5% su base annua. Per le famiglie invece, il calo su base mensile dei depositi è molto

### Depositi delle imprese non finanziarie residenti in Italia (milioni di euro)

	Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2022/02	2.833.542	395.151	1.172.366
2021/08	2.785.767	401.572	1.142.727	2022/03	2.947.798	401.538	1.174.800
2021/09	2.777.577	400.630	1.143.702	2022/04	3.004.029	419.566	1.178.975
2021/10	2.818.811	419.989	1.149.120	2022/05	3.003.083	416.261	1.178.697
2021/11	2.791.623	403.342	1.143.840	2022/06	2.911.452	412.822	1.169.223
2021/12	2.842.616	428.419	1.163.425	2022/07	2.852.542	435.584	1.177.834
2022/01	2.837.412	395.320	1.169.476	2022/08	2.929.463	421.240	1.176.543

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

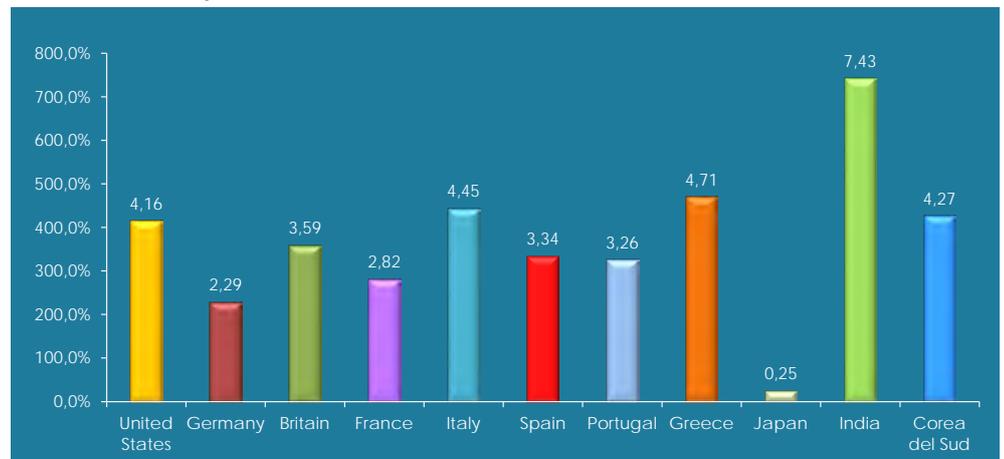
basso: solamente -0,1%. Rispetto ad agosto 2021 però aumentano i depositi del 3%. Una leggera erosione dei depositi ad agosto è fisiologica. L'autunno porta al risparmio, soprattutto in vista del caro bollette, dell'inflazione e della questione energetica.

### Lo spread e il rendimento dei titoli pubblici a 10 anni

Lo spread continua a calare: l'ultimo picco (254 punti) lo ha raggiunto il 14 ottobre, il punto più basso (202) il 28 ottobre. Ad oggi oscilla tra i 219 e i 204 punti, rimanendo tutto sommato stabile. Novembre porta il primo vero freddo e uno spread più tranquillo: mantenerlo tale dipenderà dall'inflazione e dalle scelte del governo ma la situazione può far ben sperare. Lo spread è rimasto calmo anche dopo l'approvazione dell'aumento del 4,5% del deficit voluto dal ministro Giorgetti. Aiuta a tenere basso lo spread anche il rialzo dell'euro sul dollaro, dopo 3 mesi al di sotto della parità.

Il rendimento dei titoli pubblici a 10 anni delle principali economie mondiali è per la maggior parte in aumento: rispetto ad ottobre sono in calo i titoli pubblici inglesi mentre rimangono inalterati quelli greci. Stati Uniti, Italia, Grecia e Corea del Sud superano tutti il 4%. I titoli giapponesi sono in salita ma non arrivano ancora all'1%.

### Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

## INFLAZIONE



- ▶ Impennata dei prezzi a ottobre.
- ▶ Aumentano soprattutto i beni alimentari.
- ▶ Inflazione acquisita all'8%.

Sono per lo più i beni energetici, sia quelli regolamentati sia quelli non regolamentati, a spiegare la straordinaria accelerazione dell'inflazione di ottobre 2022, con i prezzi dei beni alimentari (sia lavorati sia non lavorati) che continuano anch'essi ad accelerare, in un quadro di tensioni inflazionistiche che attraversano quasi tutti i comparti merceologici; frenano solo i servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona.

### Inflazione, trend 2022/2024

	2022	2023	2024		2022	2023	2024
<b>Mondo</b>	<b>9,1</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8</b>	USA	6,4	2,3	2,1
Area Euro	8,8	4,5	2,4	UK	11,3	6,3	1,9
Germania	10,2	5,4	2,9	Giappone	2,4	1,2	1,0
Francia	6,3	3,9	2,0	Cina	2,7	1,8	1,9
Italia	8,7	5,2	1,7	India	6,4	4,9	4,2
Spagna	7,7	4,1	2,8	Brasile	6,0	4,7	3,0
				Russia	12,5	4,0	4,0

Fonte: International Monetary Fund, ottobre 2022.

### Il rialzo dei tassi non frena l'inflazione

Nel mese di ottobre 2022, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +10,7%, in aumento rispetto a +9,9% di settembre. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento del 4,0% su base mensile e del 12,8% su base annua (da +9,4% nel mese precedente).



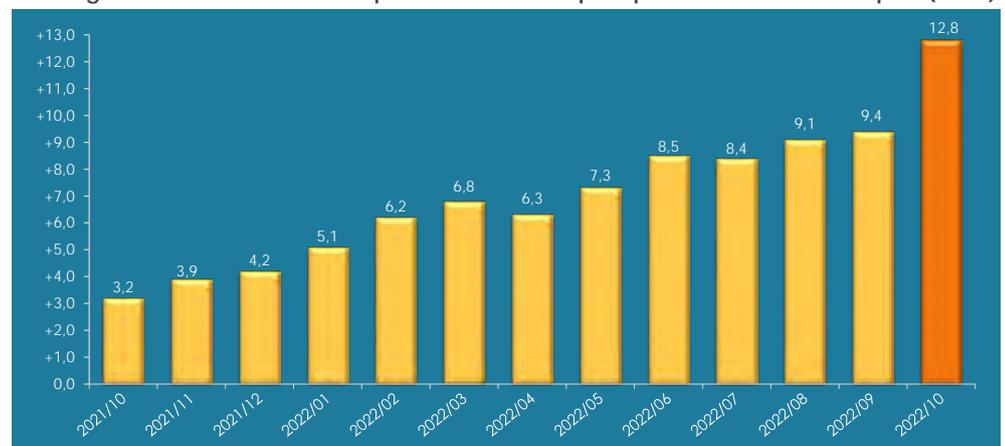
## A ottobre ulteriore impennata degli energetici

Secondo le stime preliminari, nel mese di ottobre 2022 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento del 3,5% su base mensile e dell'11,9% su base annua (da +8,9% del mese precedente). La forte accelerazione dell'inflazione su base tendenziale si deve soprattutto ai prezzi dei beni energetici (la cui crescita passa da +44,5% di settembre a +73,2%) sia regolamentati (da +47,7% a +62,1%) sia non regolamentati (da +41,2% a +79,5%), e in misura minore ai prezzi dei beni alimentari (da +11,4% a +13,1%), sia lavorati (da +11,4% a +13,4%) sia non lavorati (da +11,0% a +12,9%) e degli altri beni (da +4,0% a +4,5%). Rallentano invece i prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +5,7% di settembre a +5,1%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, accelera da +5,0% a +5,3% e quella al netto dei soli beni energetici da +5,5% a +5,8%.

## Si amplia il differenziale tra beni e servizi

Su base annua accelerano i prezzi dei beni (da +12,5% a +17,9%), mentre rallentano di poco quelli dei servizi (da +3,9% a +3,7%); si amplia in misura marcata, quindi, il differenziale inflazionistico negativo tra questi ultimi e i prezzi dei beni (da -8,6 di settembre a -14,2 punti percentuali). Accelerano i prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +10,9% a +12,7%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +8,4% a +8,9%). L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto prevalentemente ai prezzi dei beni energetici regolamentati (+28,4%), degli Energetici non regolamentati (+28,3%) e in misura minore a quelli degli alimentari non lavorati (+2,4%), degli alimentari lavorati (+1,7%) e dei beni non durevoli (+0,7%); in calo invece, a causa per lo più di fattori stagionali, i prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona e dei servizi relativi ai trasporti (entrambi -0,8%). L'inflazione acquisita per il 2022 è pari a +8,0% per l'indice generale e a +3,7% per la componente di fondo

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



Fonte: Istat.

Pubblicazione periodica - Direttore Responsabile: Isabella Antonetto  
Contatti: Centro studi – studi@ui.torino.it.

Ogni utilizzo non autorizzato, includendo senza limiti la copia, distribuzione, trasmissione o qualsiasi altro utilizzo dei dati, non è permesso senza il previo consenso. Confindustria Piemonte non ha alcuna responsabilità, dovere o obbligazione riguardo al contenuto e alle informazioni riportati contenenti errori, imprecisioni, omissioni o ritardi dei dati o per qualsiasi azione presa con il loro utilizzo. Confindustria Piemonte non sarà responsabile per danni speciali, incidentali o consequenziali all'utilizzo dei dati.