



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Previsioni ritoccate al rialzo. L'inflazione si raffredda. Emergenza energetica superata ma i problemi restano.

Economia italiana

- ▶ L'Italia rallenta meno del previsto. Produzione industriale e costruzioni in calo, tengono redditi e consumi.

Materie prime

- ▶ Prezzo del gas naturale ancora in discesa, si assesta il petrolio, risalgono i metalli.

Valute

- ▶ Il bipolarismo dollaro-yuan è veramente possibile? Come l'esperimento della Norvegia potrebbe cambiare l'euro.

Credito

- ▶ BCE, FED e BoE aumentano ancora i tassi: l'economia britannica è l'unica in seria difficoltà. A novembre aumentano i prestiti per imprese e famiglie.

Inflazione

- ▶ Il calo dei prezzi energetici fa rallentare l'inflazione. Restano alti i prezzi degli alimentari.

ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	gennaio 2023	dicembre 2022/2021	dicembre 2022/2021
	3,4%	+1,6%	+7,7*
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	dicembre 2022	novembre 2022/2021	ottobre 2022/2021
	6,6%	+2,0%	+1,3%**

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Previsioni ritoccate al rialzo.
- ▶ L'inflazione si raffredda.
- ▶ Emergenza energetica superata ma i problemi restano.

In breve...

Guerra, inflazione, energia: sono i temi caldi di queste settimane. Sulla guerra c'è poco da aggiungere. I timori di una escalation del conflitto si sono rafforzati; una tregua o una soluzione negoziale paiono oggi impossibili. L'inflazione si sta raffreddando in quasi tutte le aree: una conseguenza del sensibile rallentamento della crescita globale. Tuttavia, in termini assoluti rimane su livelli elevati, tali da non consentire alle autorità monetarie di abbassare la guardia. A febbraio BCE e Federal Reserve hanno attuato rialzi dei tassi di entità differente, in linea con le attese, annunciando che "il lavoro non è finito". La tenuta delle principali economie è stata superiore al previsto e ha indotto alcuni istituti di previsione, in primis il Fondo Monetario, a ritoccare al rialzo le stime di crescita per il 2023. Altri sono più prudenti. Per l'Eurozona la crescita non dovrebbe superare qualche decimo di punto percentuale anche nelle ipotesi più favorevoli.

Tra le maggiori incognite vi è la ripartenza della Cina dopo la repentina riapertura di dicembre. La ripresa sarà robusta, come auspicato dal governo? Oppure la recrudescenza dei contagi rallenterà nuovamente l'attività?

In Europa, la questione energetica resta dirimente. Grazie a un inverno mite e ai risparmi nei consumi, si può dire che l'emergenza invernale è finita: gli stoccaggi sono elevati e i prezzi sono diminuiti. Tuttavia i problemi strutturali restano sul tappeto e si ripresenteranno puntuali il prossimo inverno.

A inizio febbraio è scattato il nuovo bando europeo alle importazioni di prodotti raffinati dalla Russia. Un bando studiato per ridurre al minimo i danni per tutti: secondo gli analisti non servirà a nulla, se non ad arricchire trader e società di navigazione, soprattutto quelle che operano nella zona d'ombra del mercato.

Il Fondo Monetario migliora le previsioni

A fine gennaio il Fondo Monetario ha pubblicato l'aggiornamento del rapporto di previsione.

La crescita globale è stimata al 2,9% nel 2023, dal +3,4% del 2022. Rispetto al rapporto di ottobre, le previsioni sono state ritoccate al rialzo (+0,2 punti percentuali).

Rialzo dei tassi e guerra i principali fattori di rischio

I principali fattori critici citati dal Fondo Monetario sono il rialzo dei tassi e le ripercussioni della guerra in Ucraina. Punti interrogativi riguardano anche una possibile recrudescenza della pandemia in Cina, dopo la repentina riapertura di dicembre e il peggioramento del debito globale a seguito di condizioni finanziarie più restrittive.

Inflazione in calo?

Nel complesso, il FMI evidenzia come, rispetto a fine 2022, la bilancia dei rischi si sia spostata in senso favorevole. Le pressioni sui prezzi si stanno indebolendo: dopo il +8,8% medio del 2022, l'inflazione dovrebbe decelerare al 6,6% nel 2023 per rientrare al +4,3% l'anno prossimo. Tra i fattori favorevoli vi è anche la resilienza della domanda e soprattutto dei consumi delle famiglie. I risparmi accumulati nei tre anni precedenti e la tenuta dell'occupazione sostengono la spesa. Negli Stati Uniti la disoccupazione è al minimo storico; in Europa i livelli occupazionali tengono a fronte del rallentamento della crescita.

Non tutti sono d'accordo con il FMI

Non tutti sono d'accordo con le previsioni del Fondo Monetario, ritenute eccessivamente ottimistiche. Oxford Economics, ad esempio, ritiene che l'evoluzione dello scenario globale non giustifichi una revisione al rialzo delle stime di crescita. Oxford stima una crescita globale del 2,0% nel 2023, quasi un punto in meno rispetto al FMI. Anche rispetto alle previsioni di consenso quelle del FMI appaiono più favorevoli.

Recessione europea: il dibattito è aperto

Per i paesi avanzati, il FMI stima una crescita 2023 pari all'1,2%, per l'area euro dello 0,7%, per gli Stati Uniti dell'1,4%. I paesi emergenti dovrebbero crescere complessivamente del 4,0%, con la Cina a trainare di nuovo l'economia globale (+5,2%). Sensibilmente meno brillanti le proiezioni di Oxford e quelle di consenso. L'istituto inglese si attende una crescita virtualmente nulla per i paesi avanzati: Stati Uniti e in particolare area euro, sull'orlo della recessione. Più allineate le proiezioni per i paesi emergenti, ma sulla Cina Oxford è decisamente più prudente rispetto al FMI, che amplifica l'effetto di rilancio della riapertura di dicembre.



Per l'Eurozona ripresa dal secondo trimestre

Secondo Oxford Economics, l'Eurozona registrerà una crescita negativa nel primo trimestre 2023, per poi tornare a crescere a tassi molto deboli nel secondo e terzo trimestre; negli ultimi mesi dell'anno la crescita dovrebbe risalire allo 0,4-0,5%. I dati più recenti sono comunque più incoraggianti rispetto alle previsioni autunnali. L'occupazione regge, la disoccupazione è scesa al minimo storico; la spesa di consumo dovrebbe segnare due trimestri di contrazione per effetto della riduzione del potere d'acquisto, per poi tornare ad aumentare nel secondo e terzo trimestre. Il clima di fiducia si sta rafforzando. Lo stesso trend è riferibile agli investimenti e all'attività industriale, che ha finora retto meglio del previsto grazie a una serie di fattori positivi. Viceversa, il settore delle costruzioni presenta rilevanti rischi al ribasso.

La BCE aumenta i tassi

A inizio febbraio la BCE ha aumentato di 50 punti base i tassi di interesse di riferimento, anticipando l'intenzione di attuare un ulteriore incremento di 50 punti a marzo. Successivamente, la BCE valuterà le scelte di politica monetaria di volta in volta, in base all'evoluzione dei dati macroeconomici. Si tratta di un importante cambio di rotta rispetto all'impostazione di dicembre, più rigida. La decisione ha portato i tassi sui depositi presso la banca centrale al 2,5%, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali al 3,00% e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale al 3,25%.

Verso una linea più morbida

Il mercato ha interpretato il messaggio della BCE come meno aggressivo rispetto alle attese. I tassi impliciti nella curva OIS (tassi overnight) sono infatti scesi, segno che i mercati ritengono più probabile a maggio un rialzo da 25 punti base anziché da 50 punti.

La Federal Reserve rallenta il ritmo degli aumenti

Per quanto riguarda le mosse della Federal Reserve, a inizio febbraio i tassi sui FED Funds sono stati rialzati di 25 punti base, portandoli al 4,75%. La FED ha stemperato il ritmo degli aumenti dei tassi rispetto alle riunioni precedenti, sulla base della considerazione che inflazione e crescita dei salari hanno subito un rallentamento mentre l'attività economica ha perso slancio. Il presidente Powell ha affermato per la prima volta che "il processo di disinflazione è cominciato" anche se "resta del lavoro da fare" per riportare l'inflazione al target del 2%. In sintesi, quello di Powell è un messaggio equilibrato, prudente, che non si sbilancia né dal lato "rigorista" né da quello "accomodante".

Europa: emergenza gas superata con successo

Per quanto riguarda l'Europa, le forniture di energia, di gas in particolare, sono uno degli elementi che maggiormente condizionano le prospettive per il 2023.

Grazie agli elevati stoccaggi, resi possibili da una significativa riduzione della domanda nei mesi scorsi, l'area euro è attualmente in una posizione di relativa tranquillità. Tuttavia questo non va dato per garantito. Assicurare prezzi competitivi e forniture sufficienti continuerà a essere una sfida finché domanda e offerta non saranno strutturalmente equilibrate.



Si pensa già al prossimo inverno

Superata l'emergenza, l'attenzione si sposta ora alla pianificazione del prossimo inverno (2023-24). Gli stoccaggi dovranno arrivare al 90% entro il 1° ottobre. Raggiungere questo obiettivo richiede una ulteriore riduzione della domanda e un aumento delle forniture LNG. Incentivi alla domanda via sussidi a famiglie e imprese non possono essere una soluzione strutturale, in quanto alimentano artificialmente la domanda. L'implementazione di impianti addizionali di rigassificazione è essenziale. Dovrà poi essere accelerata la riduzione del peso del gas nel mix energetico a favore di fonti rinnovabili, investimenti in infrastrutture e misure di efficientamento energetico per famiglie e imprese.

Il bando europeo sui carburanti: inutile, dicono gli esperti

A febbraio è scattato il nuovo bando europeo alle importazioni di prodotti raffinati dalla Russia, dopo quello imposto due mesi fa sul commercio di greggio. Al bando si aggiunge un price cap di 100 dollari/barile sui prodotti petroliferi russi per le imprese che intendono accedere a servizi forniti da paesi europei, come le assicurazioni navali. Gli analisti sono concordi nel ritenere che servirà a poco e certamente non colpirà le fonti di reddito della Russia, come è nelle intenzioni dichiarate.

Regole sfuggenti per limitare i danni

Le regole sono state definite in modo volutamente sfuggente, in modo da minimizzare i danni per entrambe le parti (Europa e Russia). I veri vincitori saranno i traders e le compagnie di navigazione. Il carburante continuerà a fluire come prima, ma attraverso vie più tortuose e a costi più alti. Non ci sarà alcuna crisi, concordano gli esperti. Il prezzo attuale del greggio, peraltro, è ampiamente al di sotto del price cap.

Come rendere inefficiente un mercato altamente efficiente

A conferma delle molte vie per aggirare il bando, sta crescendo la cosiddetta "flotta ombra" di navi che trasportano il greggio e i prodotti raffinati russi; una flotta che secondo gli analisti della trading company Trafigura (una delle maggiori al mondo) ha raggiunto i 600 tankers. Circa 400 tankers, ovvero il 20% della flotta globale, si è "riconvertito" al trasporto di petrolio russo.

In sintesi, secondo gli analisti le mosse dell'Europa e degli Stati Uniti renderanno "altamente inefficiente" un mercato, come quello petrolifero, che ha richiesto molti anni per diventare "assolutamente efficiente".

A gennaio noli quasi sui livelli 2020

Nel 2021 e nella prima parte del 2022 l'elevato costo dei noli marittimi è stato uno dei fattori che più hanno contribuito all'aumento dei costi di materie prime e componenti. La fase ascendente si è interrotta da aprile-maggio dello scorso anno quando è iniziata una graduale discesa che a gennaio 2023 ha portato le quotazioni a convergere verso i livelli di inizio 2020, pre-pandemia. L'indice globale FBX (freightos baltic index-global container freight index) a inizio febbraio è sceso intorno ai 2.000 dollari, dopo essere salito oltre quota 10.000 nel periodo più "caldo" tra agosto 2021 e aprile 2022. A febbraio 2020, l'indice era a 1.600-1.700 dollari.

2023: per le compagnie di navigazione la festa è finita

Cosa accadrà nei prossimi mesi? Secondo gli analisti, le tariffe dei noli continueranno a calare per effetto del riallineamento tra domanda e offerta, ma non dovrebbero scendere al di sotto dei costi. L'opinione corrente è che "la festa è finita" e si sta tornando alla normalità. La congestione dei porti tipica della pandemia è rientrata.

Dagli utili record alla normalità

Nel 2021 e 2022 le maggiori società hanno registrato utili record. Secondo le stime di Drewry (la maggiore società di consulenza nel settore navale) nel 2022 gli utili aggregati del settore sono stati pari a 290 miliardi di dollari; scenderanno a 15 miliardi nel 2023. Hapag Lloyd, quinta compagnia in ordine di grandezza, ha reso note le stime preliminari per il 2022, con un utile di 17,5 miliardi (+86% rispetto al 2021). Il 25% dei nuovi ordini di navi portacontainer sarà probabilmente rinviato, anche se resta una elevata domanda di sostituzione di navi obsolete mantenute in mare durante e dopo la pandemia per rispondere all'impennata della domanda.

Previsioni economia mondiale

(crescita percentuale rispetto all'anno precedente)

	2022	2023		2022	2023
Mondo	3,4	2,9	Gran Bretagna	4,1	-0,6
Economie avanzate	2,7	1,2	Paesi emergenti e in via di sviluppo	3,9	4,0
USA	2,0	1,4	Russia	-2,2	0,3
Giappone	1,4	1,8	Cina	3,0	5,2
Area Euro	3,5	0,7	India	6,8	6,1
Germania	1,9	0,1	Sudafrica	2,6	1,2
Francia	2,6	0,7	Brasile	3,1	1,2
Italia	3,9	0,6	Commercio mondiale	5,4	2,4
Spagna	5,2	1,1			

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook, gennaio 2023.

STATI UNITI

Anche nel quarto trimestre crescita positiva

Dopo la crescita del +3,2% registrata nel terzo trimestre 2022, secondo i dati preliminari pubblicati dal Bureau of Economic Analysis nel quarto trimestre 2022 il PIL americano segna una crescita ancora robusta ma in lieve decelerazione (+2,9%) rispetto al periodo precedente. La crescita riflette gli aumenti delle scorte, dei consumi delle famiglie, della spesa delle amministrazioni federali e locali e degli investimenti fissi non residenziali; negativo, invece, l'andamento degli investimenti fissi residenziali ed export. In calo le importazioni, che statisticamente rappresentano una componente negativa del PIL. L'aumento dei consumi deriva dalla positiva dinamica sia dei servizi che dei beni, in particolare ai veicoli e parti di ricambio. La decelerazione del PIL rispetto al terzo trimestre deriva dalla contrazione dell'export e dal rallentamento degli investimenti non residenziali, della spesa pubblica (statale e locale), dei consumi delle famiglie. Al contrario, accelerano scorte, spesa del governo federale, mentre rallenta la velocità di caduta degli investimenti residenziali.

Mercato del lavoro: a gennaio boom di nuovi posti

Dopo i robusti incrementi di novembre (+290.000) e dicembre (+260.000) che ha riportato l'occupazione al di sopra del livello pre-pandemia in gran parte dei settori economici, il primo mese del 2023 fa segnare un incremento di 517.000 posti di lavoro, superiore di oltre 100.000 unità alla media 2022. Il tasso di disoccupazione è attestato al 3,4%.

A gennaio incrementi occupazionali rilevanti riguardano attività ricettive e tempo libero (+128.000), servizi professionali (+82.000), pubblico impiego (+74.000), sanità (+58.000), commercio al dettaglio (+30.000), costruzioni (+25.000), logistica (+23.000), assistenza sociale (+21.000); il manifatturiero ha creato 19.000 nuovi posti di lavoro. Variazioni di minore entità hanno riguardato gli altri settori economici, inclusi estrattivo, ICT, attività finanziarie. Il settore ricettivo è l'unico che deve ancora tornare ai livelli pre-pandemia: mancano 495.000 posti, ovvero il 2,9% del livello iniziale. La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 33,03 dollari/ora, il 4,4% in più rispetto allo scorso anno; la settimana lavorativa media è di 34,7 ore, che sale a 40,5 ore nel manifatturiero (inclusi 3,1 ore di straordinari).

Produzione industriale in flessione anche a dicembre

Dopo la contrazione di novembre (-0,6% il dato definitivo), anche a dicembre la produzione industriale segna una variazione più o meno analoga (-0,7%), mentre nel quarto trimestre il calo annualizzato è dell'1,7%. La variazione di dicembre deriva dalla sensibile flessione della manifattura (-1,3%) e del comparto estrattivo (-0,9%), compensato dal forte recupero delle utility (+3,8%) a causa delle temperature particolarmente fredde che hanno aumentato la domanda di riscaldamento. Rispetto allo scorso anno la variazione rimane positiva (+1,6%). Il tasso di utilizzo degli impianti scende al 78,8%, quasi un punto al di sotto della media di lungo periodo.

Indice ISM: il 2023 inizia male

A gennaio l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, per il terzo mese consecutivo rimane al di sotto della soglia tra aumento e riduzione dell'attività produttiva, perdendo ulteriormente terreno rispetto alla rilevazione di dicembre. In crescita l'occupazione. Migliorano gli ordini export. Resta favorevole la situazione delle supply chain.

Soltanto 2 dei 16 settori presi in esame registrano un aumento della produzione: mezzi di trasporto e settori miscelanei.

Nel settore dei mezzi di trasporto, le imprese segnalano ritardi nelle forniture, specie dall'estero. I tempi di consegna sono raddoppiati per componenti chiave come elettronica, guarnizioni, sigillanti, acciai speciali. Nel settore dei macchinari le aziende registrano una domanda robusta, a fronte di limitate possibilità di aumentare l'offerta.

Vendite al dettaglio in calo

Dopo il marcato calo di novembre (-1,0%), a dicembre le vendite al dettaglio fanno registrare una nuova contrazione (-1,1%) rispetto al mese precedente; la variazione rispetto allo scorso anno è del +6,0%. Nel trimestre ottobre-dicembre le vendite sono aumentate del 6,7% rispetto allo scorso anno. Per l'intero 2022 la variazione rispetto al 2021 è pari al +9,2%. Quasi tutte le voci di spesa registrano una dinamica positiva, con punte massime per alimentari (+7,6% rispetto al 2021), materiali da costruzione e giardinaggio (+6,6%), abbigliamento (+6,2%). In crescita anche salute e cura personale (+3,9%), auto e accessori (+3,3%), articoli sportivi e per il tempo libero (+2,8%), mobili e arredamento (+1,0%). In calo solo i prodotti elettronici (-6,3%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 16,7%.

Riprendono a correre gli ordini di beni durevoli

Dopo la flessione di novembre (-1,7%), a dicembre gli ordini di beni durevoli manufatti tornano a crescere in misura robusta (+5,6% rispetto al mese precedente), salendo a 286,9 miliardi di dollari. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto gli ordini calano dello 0,1%. Al netto del comparto della difesa, gli ordini segnano un aumento del 6,3%. A due cifre l'incremento degli ordini di mezzi di trasporto (+16,7%). Quanto agli ordini di beni capitali, a dicembre aumentano del 19,2% gli ordini del comparto extra-difesa (100,6 miliardi di dollari), mentre si riduce del 2,8% la spesa della difesa (15,0 miliardi).

Mercato immobiliare: bilancio negativo nel 2022

Per l'undicesimo mese consecutivo, a dicembre la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) registra una flessione del mercato immobiliare. Le vendite scendono a un valore annualizzato di 4,02 milioni, l'1,5% in meno rispetto a novembre e il 34,0% in meno rispetto allo scorso anno. Nell'intero 2022 le vendite sono state pari a 5,03 milioni, in calo del 17,8% rispetto al 2021.

Gli analisti di NAR attribuiscono la debolezza del mercato a due fattori: la perdurante scarsità di offerta e il rialzo dei mutui immobiliari. Fattori che condizioneranno il mercato anche nei prossimi mesi, anche se i tassi dovrebbero avere raggiunto il picco. Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a dicembre il tasso medio sui mutui a tasso fisso



a 30 anni è sceso al 6,15%, in calo rispetto a novembre (6,33%) ma superiore di quasi tre punti rispetto al tasso medio del dicembre 2021 (3,56%).

Il prezzo mediano è pari a 366.900 dollari, superiore del 2,3% al valore del 2021. A giugno si era toccato il picco di 413.800 dollari.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 970.000 unità, in calo del 13,4% rispetto a ottobre consecutivo ma in crescita del 10,2% rispetto allo scorso anno. Lo stock di invenduto è pari a 2,9 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali, in aumento rispetto allo scorso anno (1,7 mesi).

In media le case restano sul mercato per 26 giorni (dai 19 del dicembre 2021); il 57% delle abitazioni vendute a dicembre erano sul mercato da meno di un mese.

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari all'1% circa, come lo scorso anno.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development registra a dicembre un rimbalzo delle vendite, risalite a 616.000 unità in termini annualizzati (+2,3% rispetto a novembre). Le vendite sono però inferiori del 26,6% al livello del dicembre 2021. Il 2022 si chiude con 644.000 nuove case vendute, inferiori del 16,4% alle 771.000 unità vendute nel 2021.

Il prezzo mediano è pari a 442.100 dollari, quello medio a 528.400 dollari. A fine dicembre lo stock di case in vendita è di 461.000 unità, pari a un'offerta di 9,0 mesi ai ritmi attuali di vendita.

Edilizia: in un anno permessi di costruzione scesi di un terzo

A dicembre i permessi di costruzione (building permits) scendono a 1,33 milioni (annualizzati), l'1,6% in meno rispetto a novembre e il 29,9% in meno rispetto allo scorso anno. In calo rispetto al mese scorso (-1,4%) sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), pari a 1,38 milioni; rispetto allo scorso anno gli avviamenti sono diminuiti del 21,8%. Infine, a dicembre, sono state completate 1,41 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in flessione dell'8,4% rispetto al mese precedente ma in crescita del 6,4% rispetto a dicembre 2021.

Spesa per costruzioni: nel 2022 crescita del 7,7% rispetto al 2021

A dicembre la spesa per costruzioni è stata pari a 1.810 miliardi in termini annualizzati, in linea con il dato di novembre (-0,4%) e in solida crescita rispetto allo scorso anno (+7,7%). Nell'intero 2022 la spesa per costruzioni è stata pari a 1.793 miliardi, il 10,2% in più rispetto al 2021. Il dato di dicembre deriva da modeste variazioni di entrambe le componenti di spesa, pubblica e privata. La spesa privata rappresenta oltre il 70% della spesa totale.

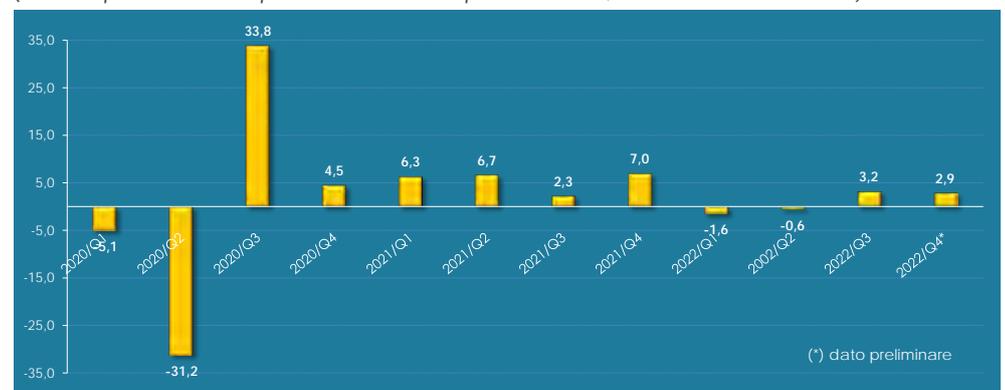
Automotive: il 2023 parte bene

Il 2022 si è chiuso con 13,7 milioni di autovetture e veicoli leggeri venduti, il valore più basso dal 2011.

Secondo i dati pubblicati da NADA (l'associazione dei rivenditori di auto) il 2023 si apre con un diverso registro. Il valore annualizzato delle vendite sale a 15,7 milioni di unità; anche febbraio e marzo dovrebbero registrare un deciso aumento delle vendite grazie all'incremento dello stock di auto. Le strozzature della supply chain non sono completamente risolte ma la situazione è molto migliorata dallo scorso anno. Lo stock di auto continua a essere sbilanciato sui modelli più costosi. J.D. Power stima che a gennaio il prezzo medio delle transazioni sia salito a 46.437 dollari, il 4,2% in più rispetto a gennaio 2022. I prezzi dovrebbero raffreddarsi nei prossimi mesi all'aumentare degli stock. Gli incentivi medi sono pari a 1.260 dollari, in calo del 7% rispetto allo scorso anno. NADA stima per il 2023 vendite intorno a 14,6 milioni.

Andamento del PIL americano 2020-2022 Q3

(variaz. perc. reale rispetto al trimestre precedente, a tasso annualizzato)



Fonte: Bureau of Economic Analysis.

EUROPA

Nel quarto trimestre crescita zero per l'area euro

Secondo i dati preliminari, nel quarto trimestre 2022 il PIL dell'area euro registra una crescita dello 0,1% rispetto al trimestre precedente, smentendo le previsioni che davano per certa una variazione negativa. La crescita tendenziale rallenta al +1,9%. Nel terzo trimestre la crescita dell'area euro era stata pari allo 0,3% rispetto al trimestre precedente, mentre la crescita tendenziale era stata pari al +2,3%.

Tra i paesi che hanno reso noti i dati preliminari, Germania (-0,2%) e Italia (-0,1%) segnano variazioni negative (rispetto al trimestre precedente), mentre Spagna (+0,2%) e Francia (+0,1%) registrano un andamento di segno op-

posto. In termini tendenziali, nel confronto con lo stesso trimestre 2021 la crescita più elevata rimane quella di Spagna (+2,7%) e Italia (+1,7%), mentre per Germania (+1,1%) e soprattutto Francia (+0,5%) la crescita è inferiore.

I dati preliminari non danno informazioni sull'andamento delle componenti del PIL: consumi, investimenti, export, import.

Indice PMI: a gennaio attività in crescita dopo 6 mesi

A gennaio l'indicatore PMI composito (purchasing managers' index) rilevato da S&P Global, ritorna, sia pure marginalmente, al di sopra della soglia tra aumento e riduzione dell'attività produttiva dopo sei mesi di contrazione. Il miglioramento dell'indicatore si accompagna ad una più forte crescita occupazionale, con il mercato del lavoro dell'eurozona che ha continuato a mostrare una significativa capacità di recupero. L'inflazione dei prezzi di acquisto ha continuato a segnare un declino, rallentando ai minimi in 21 mesi, mentre i prezzi di vendita di gennaio sono aumentati un po' più velocemente. Si rafforzano le prospettive sui prossimi mesi.

Analizzando più in dettaglio i dati settoriali, si evidenzia come il recupero sia stato determinato esclusivamente dalle aziende del terziario. Al contrario, nella manifattura i volumi di produzione hanno continuato a diminuire, anche se al ritmo più debole da giugno 2022. L'attività terziaria è invece aumentata per la prima volta dalla scorsa estate.

In sostanza, secondo S&P Global, l'indagine di gennaio delinea un'economia europea che ha toccato il picco negativo lo scorso ottobre; da allora gli indici di produzione di entrambi i settori hanno indicato un progressivo e solido rialzo. A livello nazionale Spagna e Italia hanno indicato incrementi dell'attività, mentre l'economia tedesca si è generalmente stabilizzata. In Francia prosegue la fase di contrazione, per quanto modesta.

Recupera terreno la produzione industriale

Dopo il dato fortemente negativo di ottobre (-1,9% rispetto a settembre), a novembre la produzione industriale recupera terreno, segnando un aumento dell'1,0% rispetto al mese precedente; mentre la variazione tendenziale decelera al +2,0% rispetto al 2021 (a parità di giornate lavorative).

Considerando l'andamento del trimestre settembre-novembre, la produzione rimane in lieve crescita rispetto al trimestre precedente (+0,3%) e soprattutto al 2021 (+2,9%). A novembre l'indice della produzione è superiore del 2,6 % al livello pre-pandemia (febbraio 2020).

In Germania la variazione di novembre è positiva (+0,6% rispetto a settembre), mentre nel confronto con il 2021 la variazione è appena negativa (-0,3%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, l'indicatore è sostanzialmente stazionario rispetto al trimestre precedente (+0,1%); rispetto allo scorso anno la dinamica rimane positiva (+1,1%). La Germania deve ancora recuperare il 5,4% per tornare ai livelli pre-pandemia.

Anche in Francia l'indice di novembre ha segno positivo (+2,1% su ottobre), così come la variazione tendenziale (+0,6%). Negli ultimi tre mesi la produzione è in flessione rispetto al trimestre precedente (-0,8%) e rimane attestata sui livelli dello scorso anno (variazione zero). Anche per la Francia il recupero rispetto alla situazione pre-pandemia è incompleto (-4,7%).

La Spagna registra un calo piuttosto marcato rispetto a ottobre (-0,7%); anche il confronto con lo scorso anno è sfavorevole (-0,6%). Il trimestre settem-

bre-novembre evidenzia una contrazione dell'1,2% rispetto al periodo precedente; rallenta (+1,2%) la crescita rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'indice è superiore dello 0,9% al livello di febbraio 2020.

Per il nostro paese novembre segna un calo rispetto al mese precedente (-0,3%) e, soprattutto, rispetto al 2021 (-3,1%). Prendendo in esame il trend del trimestre settembre-novembre, la produzione risulta in contrazione rispetto al trimestre precedente (-1,0%) e all'analogo trimestre 2021 (-1,5%). A novembre l'indice della produzione è identico a quello del febbraio 2020 (livello pre-pandemia).

Costruzioni: a novembre produzione in discesa

Dopo il buon aumento di ottobre (+1,0% secondo i dati definitivi), a novembre l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro segna una flessione quasi della stessa entità (-0,8% rispetto al mese precedente). Rispetto allo scorso anno la crescita rimane positiva (+1,3%) ma rallenta. Nel trimestre settembre-novembre la produzione è in lieve aumento (+0,2%) rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative), mentre nel confronto con il 2021 la variazione è del +1,6%. L'indice di novembre rimane al di sopra del livello pre-pandemia (febbraio 2020), sia pure di poco (+0,3%).

In Germania la variazione di novembre è fortemente negativa (-2,2% rispetto al mese precedente), ma segue quella di segno opposto di ottobre; anche il confronto con lo stesso anno registra una caduta (-1,5%). Nel trimestre settembre-novembre l'indice è praticamente immutato rispetto al periodo precedente (-0,1%), mentre rispetto allo scorso anno il trend è cedente (-1,0%). La Germania deve recuperare il 4,8% per tornare ai livelli pre-crisi.

Anche in Francia l'indice segna una variazione negativa rispetto al mese precedente (-1,2%); la variazione tendenziale rimane ampiamente positiva (+2,7%). Nel trimestre settembre-novembre l'attività è in crescita rispetto al trimestre precedente (+1,2%) e al 2021 (+2,1%). Per tornare ai livelli pre-crisi la Francia deve recuperare il 2,7%.

Diversa la situazione della Spagna. Il dato di novembre ha segno negativo sia nel confronto con ottobre (-0,8%) sia, in modo ben più marcato, rispetto allo scorso anno (-9,2%). Lo scenario non cambia ampliando l'osservazione al trimestre settembre-novembre: la produzione è in calo sia rispetto al trimestre precedente (-2,5%) sia rispetto al 2021 (-8,8%). Il livello della produzione è inferiore del 21,4% a quello pre-crisi.

Quanto all'Italia, la variazione di novembre è positiva (+0,5%), mentre la dinamica tendenziale rimane ampiamente positiva (+5,6%). Nel trimestre settembre-novembre l'indicatore segna un aumento dell'1,4% rispetto al periodo precedente e del 7,3% rispetto al 2021.

Certamente grazie agli incentivi, l'Italia è il paese che ha recuperato più terreno rispetto ai livelli produttivi pre-crisi: un incremento del +25,6%.

A dicembre vendite al dettaglio in calo

Dopo il positivo dato di novembre (+1,2% secondo i dati definitivi), a dicembre le vendite al dettaglio dell'area euro registrano una nuova, marcata flessione (-2,7% sul mese precedente). Rispetto al 2021 le vendite sono scese del 2,8% (a parità di giornate lavorative).

Nell'intero 2022, le vendite registrano un aumento dello 0,7% rispetto allo scorso anno.



Se consideriamo la dinamica congiunturale (variazione rispetto al mese precedente), in tutte le principali economie le vendite di dicembre hanno segno negativo: Germania (-5,3%), Spagna (-1,4%), Francia (-1,0%). Il confronto con lo scorso anno evidenzia un marcato calo per la Germania (-6,6%), una sostanziale stabilità in Francia (-0,5%) e un buon aumento in Spagna (+4,6%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

Automotive: bene anche dicembre ma non basta a salvare il 2022

Il mese di dicembre fa registrare il quinto mese consecutivo di recupero del mercato automotive europeo, con un incremento delle vendite pari al 12,8% rispetto al 2021. Le vetture vendute nel mese nei paesi dell'Unione Europea sono state 896.967. A dicembre aumenti a due cifre o quasi riguardano tutti i mercati principali: Germania (+38,1%), Italia (+21,0%); in flessione la Spagna (-14,1%) stabile la Francia (-0,1%).

Rimane negativo il bilancio del 2022. Sul mercato UE il calo rispetto allo scorso anno è del 4,6%, con 9,3 milioni di vetture vendute: il livello più basso dal 1993. Italia (-9,7%) e Francia (-7,8%) segnano le cadute più consistenti, ma anche in Spagna (-5,4%) le vendite sono inferiori a quelle del 2021. Grazie al dato di dicembre la Germania registra invece una lieve crescita (+1,1%).

La performance del gruppo Stellantis è stata inferiore alla media, con una flessione del 13,7% sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) nell'intero 2022. Stellantis ha venduto 2.052.543 vetture; la quota di mercato è scesa al 18,2% (due punti in meno rispetto al 2021). Più in dettaglio, sono state vendute 619.173 vetture con marchio Peugeot (-14,5% rispetto allo scorso anno), 428.145 Opel (-12,0%), 395.378 Fiat (-16,6%), 375.578 Citroen (-15,7%) e 103.174 Jeep (-19,9%); in aumento le vendite di Maserati (+39,6%), che nel 2022 ha venduto 7.263 autoveicoli sui mercati europei.

Tra le altre case automobilistiche, prosegue il buon momento di Hyundai (+4,2%) e Toyota (+6,0%), che stabilizzano rispettivamente al 9,4% e al 7,1% la loro quota di mercato. Perde terreno il principale player europeo, Volkswagen (-5,7%): il gruppo tedesco mantiene un peso di gran lunga superiore a

quello dei concorrenti (24,7%). Risultati negativi anche per il gruppo Renault (-2,9%), BMW (-4,8%), Mercedes (-3,5%), stabile Ford (-0,3%). Arretrano anche tutte le case minori: Volvo, Jaguar Land Rover, Nissan, Mazda.

Nel 2022 mancato di un soffio il sorpasso dei veicoli APV

Secondo i dati pubblicati da ACEA (l'associazione europea delle case automobilistiche) nel 2022, non è riuscito nell'anno appena concluso il sorpasso delle vetture ad alimentazione alternativa (APV) ai danni delle auto ad alimentazione tradizionale, nonostante una crescita a due cifre di alcune tipologie di auto.

La quota di mercato delle auto a benzina rimane maggioritaria. Nel 2022 sono state vendute nei paesi della UE 3,37 milioni di auto di questo tipo, il 12,8% in meno rispetto al 2021; la quota di mercato scende al 36,3%.

Le vendite di auto diesel scende a 1,5 milioni di unità, il 19,7% in meno rispetto al 2021; la quota di mercato del diesel si riduce al 16,4%, tre punti in meno rispetto al 2021. Benzina e diesel insieme rappresentano il 52,8% delle auto vendute sul mercato europeo.

Per quanto riguarda le auto APV, la quota più rilevante è rappresentata dalle vetture HEV (Hybrid Electric Vehicles), saliti al 22,6% del mercato UE grazie a un aumento dell'8,6% delle vendite 2022 (salite a 2,09 milioni). Tra i paesi a crescita più rapida per questo tipo di vetture non c'è l'Italia: le vendite di vetture HEV sono state 449.993, il 6,4% in più rispetto al 2021.

La quota dei veicoli elettrici "puri" (BEV) sale al 12,1%, con 1,1 milioni di vetture vendute tra gennaio e dicembre 2022: un aumento del 12,1% rispetto all'anno precedente. In Italia il numero di BEV venduti è sceso a sole 49.000 unità, in calo del 26,9% rispetto al 2021.

I veicoli PHEV (Plug-in Hybrid) rappresentano il 9,4% del mercato, con 874.000 veicoli venduti nel 2022, in crescita appena dell'1,2% rispetto al 2021. Anche in questo caso in Italia si registra una flessione (-6,1%), che porta le vendite a 65.580 unità.

Infine, si dimezzano (-56,6%) le vendite di veicoli alimentati a gas naturale (NGV) a causa del crollo del mercato italiano (-71,3%), unico paese in Europa dove questo tipo di alimentazione ha una certa diffusione. La quota di mercato dei veicoli NGV scende allo 0,2%.

Viceversa, le vendite di vetture LPG salgono a 257.000 unità (+13,7%), portando la quota di mercato al 2,8%.

A gennaio si rafforzano le attese di imprese e consumatori

A gennaio gli indicatori sul clima di fiducia rilevati dalla Commissione Europea continuano a migliorare, rafforzando i segnali positivi dei mesi scorsi.

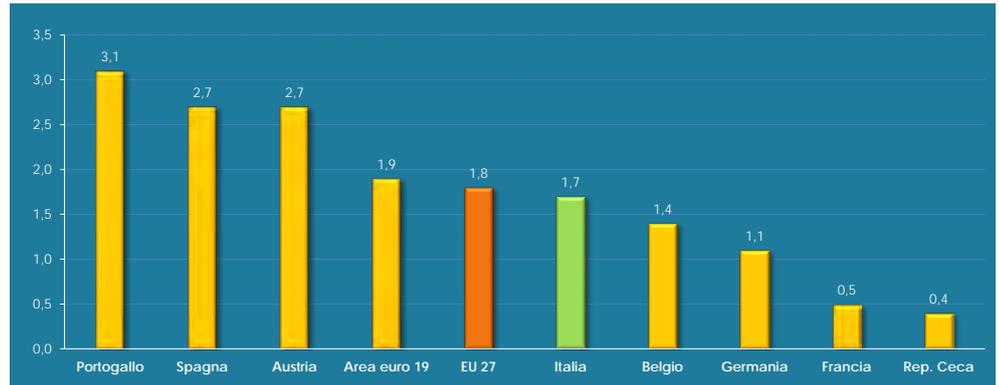
L'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato sui settori produttivi e consumatori, guadagna ulteriore terreno rispetto alla rilevazione di dicembre, avvicinandosi alla media di lungo periodo.

Il miglioramento riguarda industria, servizi, commercio, consumatori; fa eccezione il settore delle costruzioni. Tra le principali economie, l'indicatore migliora in misura più marcata in Francia, Spagna, Germania e Italia; più debole l'Olanda, stabile la Polonia. Analoghe indicazioni vengono dalla rilevazione di gennaio dell'indice Flash Consumer Confidence, condotta su un diverso campione di consumatori europei.

Si riduce l'incertezza

L'indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, a gennaio segna un nuovo miglioramento (ovvero una riduzione dell'incertezza) dopo quello di dicembre. Il trend interessa i consumatori e tutti i settori produttivi ad eccezione del commercio al dettaglio, dove l'indicatore rimane stabile.

La crescita europea nel quarto trimestre 2022 (variazione perc. rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat-dati preliminari.

PAESI EMERGENTI

Brasile: a gennaio attività ancora in calo

A dicembre la produzione industriale ha fatto registrare un calo dell'1,3% rispetto al 2021, mentre rispetto al mese precedente l'indice è invariato. Si tratta del peggior risultato da marzo. Anche la media annua è negativa (-0,7%). Secondo le previsioni di consenso la produzione aumenterà dello 0,6% nel 2023. A gennaio l'indice PMI manifatturiero (Manufacturing Purchasing Managers' Index) elaborato da S&P Global segna un buon miglioramento rispetto a dicembre ma rimane ben al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Rallentano le vendite sui mercati esteri e soprattutto dall'America Latina. I prezzi degli input accelerano la loro corsa, in particolare alimentari, metalli, plastica e alcuni componenti importati. Le imprese restano comunque ottimiste sulle prospettive di crescita per i prossimi mesi.



A fine gennaio la banca centrale ha deciso di mantenere inalterato il tasso di riferimento SELIC al 13,75%, come atteso dagli operatori. La banca ritiene che l'inflazione rimarrà elevata, anche se in raffreddamento. Da marzo 2021 ad agosto 2022 la banca centrale ha aumentato i tassi di 1,175 punti base, per poi mantenerli invariati negli ultimi mesi. Secondo gli analisti, i tassi dovrebbero scendere all'11,10% entro fine 2023.

Il presidente Lula ha apertamente criticato la politica monetaria, ritenendo che i tassi siano troppo elevati e frenino la crescita. Un attacco alla autonomia delle autorità monetarie che accomuna regimi politicamente molto diversi: di sinistra come quello di Lula, regimi di destra autoritaria come quello di Erdogan o dello stesso Putin.

Cina: la crescita resta debole

Nel quarto trimestre 2022 la crescita cinese si è fermata al 2,9% (tendenziale), in frenata rispetto al +3,9% del terzo trimestre. Rispetto al trimestre precedente, la crescita è stata nulla. Il settore dei servizi è cresciuto del 2,3% (dal 3,2% del terzo trimestre); anche la manifattura decelera dal +5,2% del terzo al +3,4% del quarto trimestre. La frenata era ampiamente attesa. Dopo i duri lockdown di ottobre e novembre, la repentina abolizione delle restrizioni a dicembre ha determinato un'impennata dei contagi che ha pesato sull'attività di dicembre. Tuttavia, l'economia ha retto meglio del previsto: a dicembre la produzione industriale è aumentata dell'1,3% (sul mese precedente), le vendite al dettaglio sono scese dell'1,8% e gli investimenti fissi sono cresciuti del 5,1%. Il comparto agricolo è cresciuto del 4,0% nel quarto trimestre, in accelerazione dal 3,4% del trimestre precedente.

In prospettiva, le previsioni scontano un primo trimestre 2023 piuttosto debole a causa del rallentamento dell'export e degli effetti residui della pandemia. Inoltre le vendite di auto risentiranno della scadenza, lo scorso dicembre, delle agevolazioni fiscali. Le previsioni di consenso per il 2023 stimano una crescita del 4,6%; più ottimista il Fondo Monetario (+5,2%). Nomura invita alla cautela sulla base della debolezza dell'export, dei problemi strutturali che ancora condizionano il settore immobiliare e dell'onda di ritorno negativa degli incentivi all'auto.

A gennaio, l'indice PMI (purchasing managers' index) manifatturiero, rilevato da Caixin-S&P Global rimane al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività per il sesto mese consecutivo, ma si attenua la velocità della contrazione. Tra i fattori critici, Caixin mette in evidenza i contagi ancora elevati e la debolezza dell'export. I prezzi degli input restano in aumento, soprattutto dei metalli; migliorano i tempi di consegna e le condizioni delle supply chain. Le imprese guardano ai prossimi mesi con crescente ottimismo. Durante la pandemia, il governo cinese (in modo apparentemente paradossale per un regime comunista) ha preferito erogare sussidi e aiuti alle imprese piuttosto che alle famiglie, a differenza di quanto avvenuto negli Stati Uniti e anche in Europa. Una politica volta a sostenere l'offerta più che la domanda. Nomura ha calcolato che durante la pandemia le famiglie cinesi hanno comunque accumulato un surplus di risparmio pari a 720 miliardi di dollari, a causa dell'impossibilità di spendere. La "riapertura" della Cina porta con sé un rilevante potenziale inflazionistico quando il "tesoretto" delle famiglie si tradurrà in consumi.

Russia: l'economia regge, inefficaci le sanzioni

A un anno dall'inizio dell'invasione, l'economia russa ha dimostrato di reggere molto meglio del previsto: chi si aspettava un crollo è stato deluso. Le sanzioni non hanno funzionato e il boom dell'export di commodity ha fornito la liquidità necessaria. Gli investimenti non sono crollati. Lo scorso anno si prevedeva un calo almeno del 20% della spesa in conto capitale; al contrario, secondo le stime di Bloomberg è aumentata del 6%. Questo dato stride con il trend delle due crisi precedenti: durante la "grande recessione" 2007-2008 la spesa di investimento era calata del 18%, più o meno come in conseguenza della crisi indotta dall'invasione della Crimea. Oggi invece la resilienza dell'economia russa si è dimostrata molto superiore. Secondo le stime dell'Institute of International Finance, nel 2022 il surplus delle partite correnti è salito al livello record di 227 miliardi di dollari, più del doppio rispetto al 2021. Il commercio con la Cina è cresciuto in misura esponenziale; il colosso asiatico è oggi il principale partner commerciale della Russia sia per l'export che per l'import. Nonostante i controlli sulle esportazioni messi in campo da Stati Uniti e altri paesi, la Russia ha aumentato le importazioni anche di componenti strategici come microchip e circuiti elettronici. Cina e Hong Kong hanno rimpiazzato altri fornitori. Le esportazioni della Turchia verso la Russia sono raddoppiate. Una conferma della inutilità e inefficacia delle sanzioni viene anche dai dati sulle esportazioni di greggio via mare. A inizio 2023 hanno raggiunto il massimo da aprile 2022, aggirando facilmente le sanzioni europee. A gennaio 2023 la Russia ha esportato 3,8 milioni di barili/giorno, un incremento di 876.000 barili/giorno (+30%) rispetto al mese scorso. In crescita sono sia i flussi via porti baltici che quelli dal Mar Nero e dai porti del Pacifico. L'aumento dell'export via mare è stato in parte bilanciato dalla riduzione dei flussi via pipeline, con le consegne alla Germania bloccate da inizio 2023.

Il bando europeo ha determinato un aumento delle percorrenze delle navi, che impiegano in media 31 giorni dai porti del Baltico all'India, rispetto ai 7 giorni necessari per raggiungere Rotterdam e i 3-4 giorni verso i porti polacchi. Altro effetto del bando è stato quello di far crescere la cosiddetta "flotta ombra" di navi, di proprietà ignota e non tracciate dai GPS. Secondo i calcoli di Bloomberg, dopo il 5 dicembre circa il 20-25% del greggio russo è trasportato da "navi ombra", il 40-50% da navi russe e il 30-35% da navi europee. Infine, secondo le stime di Refinitiv Eikon e Reuters, nel corso del 2022 hanno registrato un incremento di 8 volte (fino al livello record di 1,7 milioni di ton) le operazioni STS (ship-to-ship loading) di trasferimento in acque internazionali da nave a nave del petrolio russo (Urals blend), per sfuggire alle sanzioni e agevolare le consegne ai porti asiatici. I porti più utilizzati per le operazioni STS sono europei, con Ceuta e Kalamata (Grecia) in cima alla lista.

ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
3,9%	2022/2021	0,5%	2022/2021	5,3%	novembre 2022/2021	3,4%	novembre 2022	19,0%	gennaio 2023/2022
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		FIDUCIA DEI CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE	
0,5%	novembre 2022/2021	↓	gennaio 2023	↑	gennaio 2023	18,0%	novembre 2022/2021	7,8%	dicembre 2022

- ▶ La nostra economia rallenta meno di quanto si temeva.
- ▶ Tassi ancora in rialzo, ma l'inflazione inizia a rallentare.
- ▶ Produzione industriale e costruzioni in frenata.

In breve...

Si ferma la crescita economica dell'Italia, ma meno del previsto. Infatti, dopo sette trimestri consecutivi con il segno più, nel quarto trimestre del 2022 si registra un'inversione di rotta, con il prodotto interno lordo che vira in negativo dello 0,1%. Nonostante la frenata di fine anno, tuttavia, il PIL del 2022 chiude a +3,9%, un dato migliore rispetto al 3,7% stimato in precedenza dal governo. Il prezzo del gas ai livelli più bassi da oltre un anno e la tenuta del potere d'acquisto totale delle famiglie sostengono l'attività, su livelli migliori di quanto ci si attendesse. In negativo agisce il forte rialzo dei tassi, che toglie risorse a investimenti e consumi, colpiti anche dall'inflazione, in calo ma ancora elevata. La produzione industriale e le costruzioni continuano a rallentare; a spingere l'economia sono soprattutto il turismo e i servizi; tengono il reddito totale delle famiglie e i consumi, regge il mercato del lavoro. L'export resta incerto: verso l'Eurozona più ottimismo, segnali misti verso gli USA, mentre con la Cina diverse ombre si addensano all'orizzonte. In futuro, la politica monetaria restrittiva, messa in atto dalle banche centrali, unita a una bassa crescita, potrebbe incidere negativamente sulla stabilità finanziaria e del debito del nostro Paese.

Sul fronte interno, al termine della cabina di regia sul PNRR, la premier Meloni ha annunciato un piano in tempi brevi per il calo dei consumi energetici. Dal nuovo RePowerEu arriva un forte contributo economico, ma per garantire una rapida attuazione delle misure previste, gli Stati membri dovranno presentare le modifiche al PNRR entro il 30 aprile.

La Banca d'Italia ha realizzato un paper che analizza l'effetto sul mercato del lavoro dei 174 miliardi destinati dal PNRR ai nuovi interventi (dei 235,6 miliardi complessivi), senza però considerare l'occupazione generata nell'istruzione e nella sanità per «l'elevato grado di incertezza».

Secondo questo studio, l'attuazione del PNRR produrrà una domanda aggiuntiva di lavoro di 375mila occupati, per il 79% nel settore privato, un livello ben superiore al periodo pre pandemico: ad esempio, si stimano 95.600 occupati entro il 2025 nell'edilizia, 16.600 nuovi occupati concentrati nel 2024 nel settore "ricerca e sviluppo", 12.700 occupati nel 2025 nella "produzione di computer, elettronica e ottica".

PIL in flessione dopo sette trimestri di crescita

Nel quarto trimestre del 2022 si stima che il prodotto interno lordo (Pil), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, sia diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e cresciuto dell'1,7% in termini tendenziali.

Il quarto trimestre del 2022 ha avuto tre giornate lavorative in meno rispetto al trimestre precedente e due giornate lavorative in meno rispetto al quarto trimestre del 2021.

La variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto sia nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, sia in quello dell'industria, mentre i servizi registrano una crescita. Dal lato della domanda, vi è un contributo negativo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e uno positivo della componente estera netta.

Nel 2022 il Pil corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato è aumentato del 3,9% rispetto al 2021 (nel 2022 vi sono state tre giornate lavorative in meno del 2021). Si sottolinea che i risultati dei conti nazionali annuali per il 2022 saranno diffusi il prossimo 1 marzo, mentre quelli trimestrali coerenti con i nuovi dati annuali verranno presentati il 3 marzo.

La variazione acquisita per il 2023 è pari a +0,4%.

Produzione industriale: un anno così così

Il 2022 si chiude con un lieve incremento della produzione industriale rispetto all'anno precedente (+0,5%). Tra i principali raggruppamenti di industrie si rileva una dinamica positiva per i beni di consumo e per quelli strumentali, mentre sono in flessione i beni intermedi e l'energia. L'evoluzione in corso d'anno è stata caratterizzata da un calo congiunturale nel primo trimestre, seguito da un recupero nel secondo; due ulteriori flessioni hanno caratterizzato la seconda parte dell'anno.

Un leggero recupero a fine anno

A dicembre 2022 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dell'1,6% rispetto a novembre. Nella media del quarto trimestre il livello della produzione diminuisce dello 0,9% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra aumenti congiunturali in tutti i raggruppamenti principali di industrie: variazioni positive caratterizzano, infatti, i beni strumentali (+3,1%), l'energia (+2,6%), i beni di consumo (+1,6%) e, in misura inferiore, i beni intermedi (+0,8%).

Stabile la produzione rispetto a dicembre 2021

Corretto per gli effetti di calendario, a dicembre 2022 l'indice complessivo aumenta in termini tendenziali dello 0,1%. Si registrano incrementi tendenziali per i beni strumentali (+9,9%) e per i beni di consumo (+0,8%); evidenziano una diminuzione, invece, i beni intermedi (-3,1%) e l'energia (-12,4%). Tra i settori di attività economica che presentano variazioni tendenziali positive si segnalano la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+27,4%), la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+18,1%) e la fabbricazione di mezzi di trasporto (+13,6%). Le flessioni più ampie si registrano nell'industria del legno, della carta e della stampa (-15,0%), nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-13,8%) e nella fabbricazione di prodotti chimici (-11,6%).

Crollano le esportazioni verso la Russia, bene quelle extra-UE

A novembre 2022 si registra una crescita congiunturale per le esportazioni (+3,9%) dovuta all'incremento delle vendite verso i mercati extra UE (+8,3%), mentre quelle verso l'area UE risultano stazionarie. Nel trimestre settembre-novembre 2022, rispetto al precedente, l'export cresce dell'1,3%, mentre su base annua cresce del 18,0% in termini monetari e resta sostanzialmente invariato in volume (+0,2%). La crescita dell'export in valore è più sostenuta verso l'area extra UE (+22,5%) rispetto ai mercati UE (+14,0%). Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano: mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+69,3%), articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+45,8%), macchinari e apparecchi. (+17,3%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+12,4%) e computer, apparecchi elettronici e ottici (+27,4%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono: Stati Uniti (+31,2%), Svizzera (+54,1%), Francia (+14,2%), Regno Unito (+27,6%) e Spagna (+22,4%). Le esportazioni verso la Russia si confermano in forte flessione (-27,6%). Nei primi undici mesi del 2022, la crescita tendenziale dell'export (+20,5%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+44,3%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+18,4%), prodotti petroliferi raffinati (+85,4%), macchinari e apparecchi n.c.a. (+9,9%), sostanze e prodotti chimici (+21,7%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+17,3%). A novembre 2022 il saldo commerciale è positivo e pari a +1.445 milioni di euro (+2.200 milioni a novembre 2021). Il deficit energetico (-8.456 milioni) è più ampio rispetto a un anno prima (-5.777 milioni) ma l'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici, pari a 9.901 milioni, è elevato e in forte aumento rispetto a novembre 2021 (7.976 milioni).

Inversione di tendenza, riparte l'edilizia

A novembre 2022 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenti dello 0,5% rispetto ad ottobre 2022. Nella media del trimestre settembre-novembre 2022 la produzione nelle costruzioni cresce del 1,4% nel confronto con il trimestre precedente.

Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra un incremento del 5,3%, mentre l'indice grezzo aumenta del 5,2%. Nella media



dei primi undici mesi del 2022, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 12,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice grezzo cresce del 12,1%.

Si assesta il commercio, soprattutto in volume...

A dicembre 2022 si registra un calo congiunturale per le vendite al dettaglio (-0,2% in valore e -0,7% in volume). Le vendite di beni alimentari registrano un lieve aumento in valore (+0,1%) e diminuiscono in volume (-0,6%), mentre quelle di beni non alimentari calano in valore e in volume (rispettivamente -0,4% e -0,8%). Nel quarto trimestre 2022, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio crescono in valore (+0,4%) e calano in volume (-1,8%). Le vendite dei beni alimentari sono in aumento in valore (+0,7%) e diminuiscono in volume (-2,6%) così come quelle dei beni non alimentari (+0,2% in valore e -1,2% in volume).

...ma l'andamento è positivo rispetto a un anno fa

Su base tendenziale, a dicembre 2022, le vendite al dettaglio aumentano del 3,4% in valore e registrano un calo in volume (-4,4%). Un analogo andamento caratterizza sia le vendite dei beni alimentari (+5,8% in valore e -6,6% in volume), sia le vendite dei beni non alimentari (rispettivamente +1,7% in valore e -3,1% in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per tutti i gruppi di prodotti ad eccezione di dotazioni per l'informatica, telecomunicazione e telefonia (-1,8%) e prodotti farmaceutici (-2,7%). L'aumento maggiore riguarda prodotti di profumeria e cura della persona (+8,4%). Rispetto a dicembre 2021, il valore delle vendite al dettaglio è in crescita, seppure in maniera differenziata, per tutte le forme di vendita: la grande distribuzione (+6,5%), le imprese operanti su piccole superfici (+0,8%), le vendite al di fuori dei negozi (+1,2%) e il commercio elettronico (+0,3%). Nel complesso del 2022 le vendite al dettaglio in valore crescono rispetto all'anno precedente, mentre i volumi diminuiscono a causa del calo dei beni alimentari.

Il mercato dell'auto tira il fiato

A gennaio 2023 il mercato italiano dell'auto totalizza 128.301 immatricolazioni (+19%) contro le 107.853 registrate a gennaio 2022. Il risultato beneficia di un giorno lavorativo in più a gennaio 2023 rispetto a gennaio 2022 e del confronto con il pesante ribasso riportato nel primo mese dello scorso anno (-19,7%).

Sofferenze in calo

A novembre 2022 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dell'0,1% rispetto al mese di ottobre e aumentano dello 0,5% rispetto a novembre 2021. Il rapporto tra sofferenze e prestiti è sale al 3,01%. Infine, i depositi totali diminuiscono del 2,1% su base mensile e dello 0,6% su base annuale.

La fiducia delle imprese migliora per il terzo mese consecutivo

Il clima di fiducia delle imprese aumenta per il terzo mese consecutivo raggiungendo un livello superiore alla media del periodo gennaio-dicembre 2022. L'indice migliora in tutti i comparti ad eccezione del commercio al dettaglio. In particolare, i servizi di mercato e le costruzioni registrano gli incrementi più marcati; nella manifattura si stima un aumento più prudente, mentre nel commercio al dettaglio la fiducia è in peggioramento.



Dati positivi sia nel manifatturiero che nei servizi

Considerando le componenti dei climi di fiducia calcolati per ogni comparto economico indagato, si rileva che nei servizi di mercato e nella manifattura tutte le variabili sono in miglioramento. Nelle costruzioni i giudizi sugli ordini si deteriorano e le attese sull'occupazione aumentano. Infine, nel comparto del commercio al dettaglio, i giudizi sulle vendite sono stimati in deciso miglioramento e le scorte di magazzino sono giudicate in accumulo; le attese sulle vendite, invece, diminuiscono.

... per contro, torna a diminuire la fiducia dei consumatori

Il clima di fiducia dei consumatori torna a diminuire dopo due mesi consecutivi di crescita. Il ripiegamento dell'indice è dovuto soprattutto ad un'evoluzione negativa delle opinioni sulla situazione personale. Tutte le serie componenti l'indice di fiducia dei consumatori sono in peggioramento eccetto le aspettative sulla situazione economica generale e quelle sulla disoccupazione. I quattro indicatori calcolati mensilmente a partire dalle stesse componenti riflettono le variazioni registrate dalle singole variabili: il clima economico e il clima futuro aumentano; il clima personale e quello corrente calano.

Segnali di stabilizzazione per il manifatturiero italiano

A gennaio, l'indice S&P Global PMI (purchasing managers index) del settore manifatturiero italiano, ha registrato il valore di 50,4, in salita da 48,5 di dicembre, ponendo fine a sei mesi consecutivi di risultati inferiori alla soglia tra contrazione ed espansione.

L'analogo indice del settore terziario ha registrato un valore di 51,2, in rialzo dal 49,9 registrato a dicembre. Si tratta del primo aumento simultaneo sia dell'attività che dei nuovi ordini da giugno scorso.

Occupazione in crescita

A dicembre 2022, rispetto al mese precedente, aumentano occupati e disoccupati mentre diminuiscono gli inattivi. L'occupazione cresce (+0,2%, pari a +37.000) per uomini, donne, dipendenti permanenti, autonomi e tut-

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

te le classi d'età a eccezione dei 25-34enni, tra i quali diminuisce; risultano in calo anche i dipendenti a termine. Il tasso di occupazione sale al 60,5% (+0,1 punti).

Aumentano i disoccupati ma diminuiscono gli inattivi

Il numero di persone in cerca di lavoro cresce (+0,1%, pari a +2.000 unità rispetto a novembre) tra le donne, i 25-34enni e i maggiori di 50 anni. Il tasso di disoccupazione totale è stabile al 7,8%, quello giovanile cala al 22,1% (-0,5 punti). La diminuzione del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (-0,4%, pari a -54.000 unità) coinvolge uomini, donne e tutte le classi d'età. Il tasso di inattività scende al 34,3% (-0,1 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
gen 2023/dic 2022		gen 2023/dic 2022		gen 2023/dic 2022		gen 2023/dic 2022	
-2,6%	\$/Mt	3,0%	\$/Bbl	4,2%	\$/Mt	9,3%	\$/Dmtu
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
gen 2023/dic 2022		gen 2023/dic 2022		gen 2023/dic 2022		gen 2023/dic 2022	
7,9%	\$/Mt	4,9%	\$/Mt	4,3%	\$/Kg	-0,3%	\$/Kg

- ▶ Si consolida il calo del gas naturale.
- ▶ Più stabile il prezzo del petrolio.
- ▶ La ripartenza cinese fa aumentare i metalli.

In breve...

Nel mese di gennaio sui mercati internazionali di commodity si registra un brusco calo dei consumi (e dei prezzi) di gas naturale. Tale fenomeno è dovuto da un lato alla mitezza dell'inverno in corso, dall'altro al calo della domanda nell'industria e al maggiore apporto di energia dal nucleare (in Francia) e dalle rinnovabili. Minori consumi e offerta elevata hanno favorito il mantenimento di un buon livello di stoccaggio (84% in Europa nord occidentale, contro il 46% di gennaio 2022).

Scorte alte e prezzi sotto controllo anche per il petrolio. La ripresa dell'attività in Cina, per contro, ha favorito un aumento della domanda di acciai e metalli non ferrosi, soprattutto stagno, rame, zinco e alluminio.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	3,8	-7,8	All Items	1,2	1,2
Food	-0,2	-3,6	Euro Index		
Industrials			All Items	0,9	-4,5
All	6,9	-10,6	Gold		
Non food gricultural	3,8	-18,3	\$ per oz	5,4	6,7
Metals	7,6	-8,8	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	3,7	-4,7

Fonte: The Economist, 24-31 gennaio 2023.

Crolla il prezzo del gas, in aumento acciai e metalli

A livello di singole materie prime, i principali rialzi in dollari, registrati nel mese di gennaio, riguardano: stagno (+16,5%), minerale di ferro (+10,9%), riso (+tra il +10,9 e il +8,6%, a seconda della qualità), rame (+7,9%), zinco (+5,8%), gomma naturale TSR20 (+4,9%), cacao (+4,3%), platino (+4,2%), alluminio (+4,2%), argento (+1,4%). Stabili mais, olio di palma, cloruro di potassio, e roccia fosfatica. I maggiori deprezzamenti registrati in gennaio hanno interessato: gas naturale (indice -40,8%), tè (varietà Kolkata -19,8%, indice medio -5,5%), carbone australiano (-16,1%), nickel (-2,6%), gas naturale liquido Giappone (-2,1%).



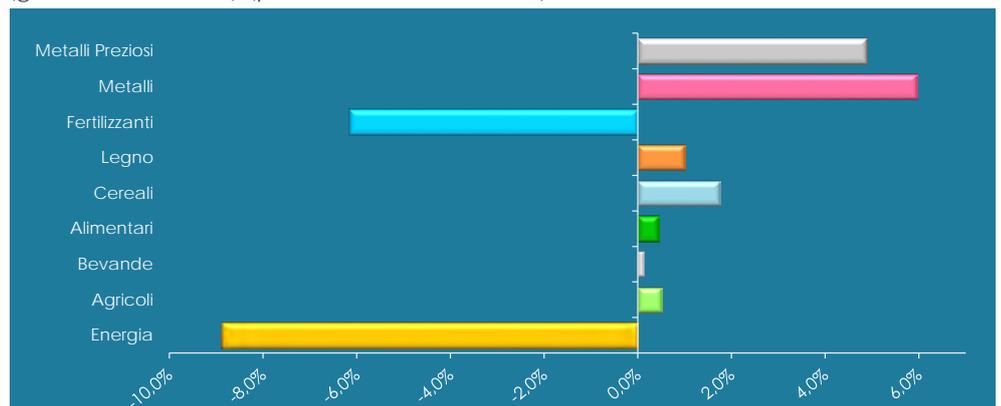
Finalmente si ferma la corsa del gas naturale

Quotazioni in discesa per il prezzo europeo del gas, grazie ad un inverno mite e all'aumento degli approvvigionamenti da altre fonti. Il calo medio dell'indice è del 40,8%, mentre il gas estratto in Europa registra un calo del 44,0%. Più contenuto il deprezzamento del gas naturale liquido proveniente dal Giappone, che si assesta al -2,1%.

Si assesta il petrolio

Dopo la discesa registrata in dicembre, si assesta il petrolio, che in gennaio segna un aumento medio del 3,0% (+2,7% il Brent). I corsi petroliferi sono influenzati sia dalle prospettive di deterioramento dell'economia mondiale, sia da difficoltà dal lato dell'offerta, dovute all'entrata in vigore del cosiddetto price cap di 60 \$/barile sul petrolio estratto in Russia. Gli assestamenti petroliferi si sono trasmessi anche ai corsi dei principali prodotti raffinati, che in dicembre hanno registrato flessioni relativamente intense e alle plastiche.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente
(gen 2023/dic 2022) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

Inversione di tendenza per gli acciai

I recenti rialzi dei prezzi degli acciai hanno trovato un sostegno nei contestuali rincari dei costi di produzione non energetici, sostenuti dalla ripresa dell'attività del settore delle costruzioni in Cina. Il minerale di ferro registra un incremento intorno al 10% in dollari: Anche i laminati a caldo registrano rincari consistenti, dovuti all'aumento dei costi di produzione.

Recuperano terreno i metalli non ferrosi e preziosi

La cancellazione delle politiche Zero-Covid e i segnali di rilassamento delle misure volte a tenere sotto controllo la bolla immobiliare in Cina, hanno alimentato rialzi diffusi a tutti i metalli, tra dicembre e gennaio. Le variazioni più intense hanno interessato rame (+7,9%), zinco (+5,8%) e alluminio (+4,2%). Apprezzamenti si registrano anche per i metalli preziosi, oro (+5,6%), platino (+4,2%) e argento (+1,4%).

Prezzi delle materie prime, trend 2017-2023 (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 il Centro Studi.

Contatti:
studi@ui.torino.it
tel. 0115718502

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

Commodity	ott 2022	gen 2023	apr 2023	lug 2023
ABS	-13,6	-8,4	-0,3	-2,5
Acciai Lunghi (indice)	-14,8	-3,5	-2,9	-5,6
Acciai Piani (indice)	-14,0	3,5	4,7	0,6
Alluminio	-2,3	9,8	-7,7	-2,0
Argento	8,7	6,7	0,8	0,2
Aromatici	-26,6	-9,7	9,7	4,7
Baltic Dry Index	-8,6	-3,0	11,9	25,2
Benzina	-14,9	-11,5	5,6	2,3
Brent	-9,1	-7,5	3,8	1,9
Carbone	-33,3	-30,5	23,5	2,9
Cellulosa BEKP	-1,4	-15,4	-9,4	-5,8
Cellulosa NBSK	-4,9	-13,8	-7,0	-4,6
Cereali (indice)	1,0	-7,6	-3,1	-2,8
Cobalto	-2,6	-7,0	-0,6	-0,6
Coloniali	-7,2	-6,2	-0,4	1,0
Compensato	-6,0	1,7	-2,6	-6,5
Cotone	-24,1	-1,5	-2,5	-2,0
Dir. Emissione	-2,8	12,2	8,6	4,6
Energia Elettrica (PUN)	-48,3	-30,2	41,1	17,2
Energia Elettrica (tariffa)	59,0	-19,5	-22,5	-17,4
Etilene	-21,4	20,3	4,6	-2,5
Fertilizzanti (Urea)	-7,8	-15,1	-7,0	-6,5
Fibre sintetiche	-0,4	-15,0	-9,7	2,1
Gas (contratto Take Or Pay)	10,4	3,6	-2,7	-5,0
Gas PSV	-51,0	-30,2	48,2	16,8
Gas TTF	-39,8	-45,9	50,9	17,4
Gasolio	-7,3	-14,9	1,4	-0,0
Gomma naturale	-12,2	12,8	2,8	9,3
Gomma sintetica	-12,6	6,0	3,7	9,9
Grano	-1,9	-7,1	0,1	-1,9
Grano (Italia)	-1,2	-6,4	-6,1	-5,4
Hot Dip Galvanized	-12,6	1,2	-0,4	-6,1
Inox 304	-12,9	7,1	2,3	-0,4
Lana	-13,2	0,9	3,3	3,0
Legname di conifere (Italia)	-12,6	6,6	0,3	-2,8
Legname per packaging	-14,5	0,3	-0,1	-4,8
Legname per pallet	-16,8	-1,3	-2,5	-6,9
Legname tropicale	-3,0	0,0	1,9	3,5
Mais	-1,2	-6,4	-6,1	-5,4
Minerali di Ferro	-7,2	13,7	-12,0	-4,4
Nickel	13,5	1,1	-12,8	-9,1
Nylon 6.6	-7,3	-11,8	-5,6	-0,9
Olio Comb.	-15,6	-8,9	7,0	4,2
Organici di base	-16,0	28,5	3,0	-3,3
Oro	-1,3	-0,0	0,3	0,7
OSB	-13,3	-0,6	0,0	-3,1
Pallet (nuovi, EUR grade)	-20,8	-1,6	0,6	-4,5
Pelli	-0,3	0,7	-1,9	-1,0
PET	-15,6	-8,2	-2,9	0,9
Piani CRC	-12,8	2,5	4,7	1,2
Piani HRC	-15,2	4,4	4,6	-0,0
Piombo	5,2	6,6	-0,6	-6,0
Platino	7,9	8,0	-5,9	5,7
poliestere 1.5 dtex 38 mm	-0,4	-15,2	-9,9	1,9
poliestere 6.7 dtex 60 mm	-0,4	-14,8	-9,6	2,2
Polietilene (HDPE)	-5,4	-6,5	-4,0	-0,1
Polietilene (LDPE)	-7,2	-7,5	-4,9	0,1
Polietilene (LLDPE)	-7,4	-6,3	-4,9	-0,2
Polipropilene Copolimero	-10,4	-7,8	-5,1	-1,1
Polipropilene Omop.	-11,0	-7,4	-4,6	-0,9
Polistirene GPPS	-15,6	-7,3	-0,8	-0,2
Polistirene HIPS	-15,1	-7,4	-1,1	-0,3
Propilene	-10,7	35,5	1,9	-3,9
PVC	-15,0	-7,8	-2,6	-1,7
Rame	1,9	6,5	-9,6	-3,0
Rebar	-11,1	-5,6	-2,7	-4,4
Rottami di ferro	-3,5	5,9	-8,5	-7,2
Soia	-4,2	0,9	-3,1	-2,1
Stagno	-10,4	18,3	-5,1	-5,4
Virgin Nafta	-9,6	1,7	12,1	4,0
Virgin Nafta	-9,6	1,7	12,1	4,0
Wire Rod	-18,1	-1,5	-3,0	-6,8
Zinco	-9,4	5,9	-6,1	-5,1

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, febbraio 2023.



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 il Centro Studi.

Contatti:
studi@ui.torino.it
tel. 01 15718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ dic 2022	Prezzo in \$ gen 2023	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2401,69	2501,82	4,2%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,01	1,07	5,7%
Banana, US	(\$/kg)	1,68	1,68	0,0%
Beef	(\$/kg)	4,87	4,86	-0,2%
Chicken	(\$/kg)	3,31	3,31	0,0%
Coal, Australian **	(\$/mt)	379,23	317,99	-16,1%
Cocoa	(\$/kg)	2,51	2,62	4,3%
Coconut oil	(\$/mt)	1158,41	1078,50	-6,9%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	4,63	4,56	-1,5%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,05	2,12	3,4%
Copper	(\$/mt)	8375,40	9037,95	7,9%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,22	2,21	-0,6%
Crude oil, average	(\$/bbl)	78,07	80,41	3,0%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	80,90	83,09	2,7%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	76,78	80,03	4,2%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	76,52	78,11	2,1%
DAP	(\$/mt)	625,00	631,00	1,0%
Fish meal	(\$/mt)	1745,96	1779,84	1,9%
Gold	(\$/troy oz)	1797,55	1897,71	5,6%
Groundnut oil **	(\$/mt)	2146,10	1970,67	3,4%
Groundnuts	(\$/mt)	1670,45	1681,25	0,6%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	111,84	122,23	9,3%
Lamb **	(\$/kg)	10,75	10,75	0,0%
Lead	(\$/mt)	2216,48	2201,26	-0,7%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	20,58	20,15	-2,1%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	370,55	377,13	1,8%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	220,75	228,23	3,4%
Maize	(\$/mt)	302,25	302,78	0,2%
Natural gas index (2010=100)		252,12	149,35	-40,8%
Natural gas, Europe **	(\$/mmbtu)	36,04	20,18	-44,0%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	5,50	3,27	-40,5%
Nickel	(\$/mt)	28946,81	28194,61	-2,6%
Orange	(\$/kg)	1,10	1,09	-1,2%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1067,05	1060,00	-0,7%
Palm oil	(\$/mt)	940,39	941,97	0,2%
Phosphate rock	(\$/mt)	300,00	300,00	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	1010,95	1053,25	4,2%
Plywood	(cents/sheet)	404,90	418,62	3,4%
Potassium chloride	(\$/mt)	562,50	562,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1259,95	1223,58	-2,9%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	457,00	507,00	10,9%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	467,00	517,00	10,7%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	446,39	484,64	8,6%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	432,35	440,66	1,9%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	1,54	1,63	6,2%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,35	1,41	4,9%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	583,42	585,24	0,3%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	663,59	665,66	0,3%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	11,46	11,46	0,0%
Silver	(\$/troy oz)	23,33	23,65	1,4%
Soybean meal	(\$/mt)	571,15	605,12	5,9%
Soybean oil	(\$/mt)	1409,24	1351,77	-4,1%
Soybeans	(\$/mt)	645,67	626,59	-3,0%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,35	1,8%
Sugar, US	(\$/kg)	0,81	0,80	-0,1%
Sugar, world	(\$/kg)	0,42	0,42	-0,3%
Sunflower oil	(\$/mt)	1233,80	1218,34	-1,3%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,95	2,79	-5,5%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,04	4,10	1,4%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,42	1,94	-19,8%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,39	2,33	-2,5%
Tin	(\$/mt)	24172,37	28154,14	16,5%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4143,19	4131,96	-0,3%
TSP	(\$/mt)	584,38	569,38	-2,6%
Urea	(\$/mt)	519,38	443,75	-14,6%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	386,33	380,36	-1,5%
Zinc	(\$/mt)	3129,48	3309,81	5,8%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ L'euro tiene duro nonostante la FED, la sterlina continua a tremare.
- ▶ La Russia punta tutto sullo yuan (anche per le criptovalute).
- ▶ Argentina, Norvegia, Nigeria: le valute che cambiano gli stati.

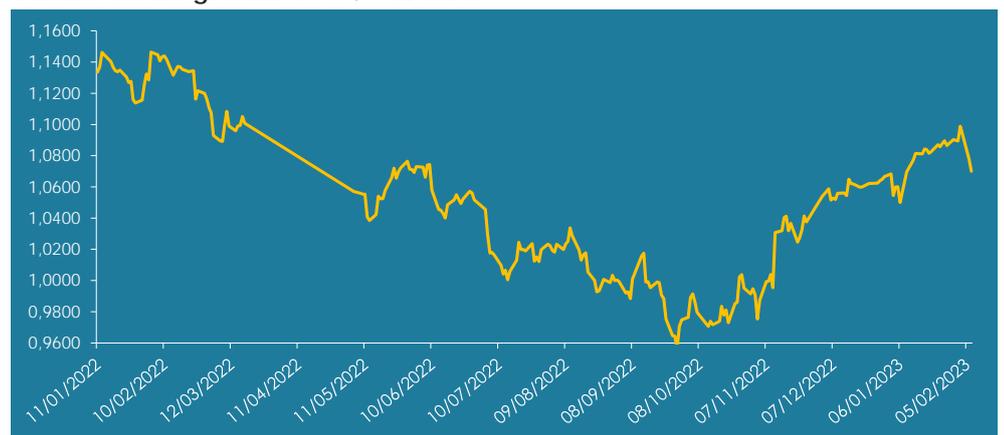
Euro-dollaro: salite e discese

Euro in calo ma ancora sopra la soglia dell'1: le parole di Powell, a mercati europei chiusi, hanno spinto al rialzo le borse europee. L'intervento del Presidente della FED è stato equilibrato: vede all'orizzonte una discesa dell'inflazione ma rimane fermo sui tassi, che potrebbero continuare ad alzarsi anche oltre le previsioni. Per la moneta unica, dopo un gennaio di crescita costante, febbraio apre al ribasso (anche se leggero). Il crollo più marcato arriva tra il 3 e il 6 febbraio, quando si passa da 1,09 a 1,07: Il quadro tecnico di breve periodo si è quindi indebolito, con diversi indicatori che registrano un pericoloso rafforzamento della pressione ribassista. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Il discorso di Powell ha avuto effetti anche sul dollaro, che ha subito una flessione nell'immediato, per poi recuperare subito: i mercati si aspettavano indicazioni su un potenziale abbassamento dei tassi durante l'anno, che non ci sono state.

Sterlina

La sterlina inglese è in discesa: dopo che la Bank of England ha aumentato i tassi (ne parliamo nella sezione Credito), la moneta britannica è crollata. Per gli analisti di Reuters e del Financial Times, è improbabile che la direzione di viaggio della sterlina cambi nel breve termine. Dollaro ed euro, che si trovano in condizioni di politica monetaria simili, continuano, invece, a reggere bene. La valuta britannica ha avuto la seconda per peggior prestazione, ad inizio febbraio, tra i paesi del G10: solo la corona svedese ha avuto un andamento peggiore. Il mercato rimane in modalità di vendita della sterlina e,

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	media dic. 2022	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi	
SWISS FRANC	1,00	1,0%	-4,2%	
UK POUND STERLING	0,88	1,5%	5,6%	
+	INDIAN RUPEE	88,14	0,9%	4,7%
	TURKISH LIRA	20,23	2,4%	31,8%
US DOLLAR	1,08	1,7%	-4,8%	
SOUTH AFRICAN RAND	18,43	0,7%	5,2%	
=	BRAZILIAN REAL	5,60	0,8%	-10,6%
	CANADIAN DOLLAR	1,45	0,7%	1,3%
	CHINESE YUAN RENMINBI	7,32	-0,9%	1,7%
	INDONESIAN RUPIAH	16427,04	-0,5%	1,2%
	MALAYSIAN RINGGIT	4,66	-0,3%	-1,7%
AUSTRALIAN DOLLAR	1,55	-1,0%	-1,6%	
-	JAPANESE YEN	140,54	-1,6%	8,1%
	MEXICAN PESO	20,46	-1,5%	-11,8%

Fonte: elaborazione dati BCE, dicembre 2022.

stando agli analisti della MUFG (The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, la più grande banca giapponese), la rottura al rialzo dell'euro potrebbe portare ad una ulteriore debolezza della valuta inglese. Il valore e il peso della sterlina sono attaccati su più fronti: non è solo il piano internazionale a preoccupare i mercati e la BOE, ma anche quello nazionale. Gli scioperi di settori assolutamente indispensabili come infermieri, ambulanze, insegnanti, poste e rete ferroviaria stanno mettendo a dura prova il governo Sunak e l'economia, a cui l'inflazione sembra aver dato il colpo di grazia.

La Russia si affida allo yuan, unica valuta che potrebbe sfidare l'egemonia del dollaro

Uno dei problemi che la Russia si trova ad affrontare riguarda la gestione delle sue transazioni in valuta straniera. Le banche principali del paese sono state escluse dal sistema SWIFT ed è diventato molto più complesso condurre transazioni in euro o dollari. Gli sforzi del governo sono ora concentrati sulle criptovalute e sullo yuan: questo significa che nel 2023 l'economia russa diventerà sempre più dipendente dalla valuta cinese, accollandosi tutti i rischi che questa relazione comporta. Il Ministero delle Finanze ha rivisto l'intera struttura del Fondo di Ricchezza Nazionale a fine 2022, aumentando la percentuale di yuan detenuti al 60%. La "de-dollarizzazione" di cui le autorità russe vanno molto fiere è essenzialmente una "yuanizzazione": le riserve e i pagamenti russi sono quindi ora influenzati dalle politiche cinesi e dalla Bank of China. Se le relazioni tra i due paesi dovessero deteriorarsi, la Russia si troverebbe a far fronte ad una nuova perdita di riserve e a nuove interruzioni nei pagamenti. Anche per le criptovalute la Russia si sta affidando completamente alla Cina: le transazioni digitali cinesi sulle piattaforme Alipay e WeChat Pay hanno superato i 62 miliardi di yuan nel 2022 (circa 9 miliardi di dollari). Come spiega l'economista Nouriel Roubini sul Financial Times, lo yuan

comincia a porsi come un vero rivale per il dollaro: c'è il rischio concreto, secondo l'analista, che si arrivi ad un mondo bipolare, anziché multipolare, per quanto riguarda le valute utilizzate nel mondo. Le borse di Shanghai e Shenzhen hanno registrato a gennaio 2023 investimenti in yuan superiori a tutti quelli avuti nell'arco del 2022: è implicito, comunque, che il numero sia gonfiato anche per via dell'abbandono della politica dello Zero-Covid.

Medio Oriente: svalutazioni a catena

Diversi paesi arabi, fuori dal Golfo, hanno visto una svalutazione delle loro monete assieme ad una inflazione crescente: un risultato di fattori interni ed esterni. Il dinaro iracheno ha perso il 7% del suo valore (in dettaglio sotto). A settembre, il dinaro tunisino ha raggiunto il minimo nei confronti del dollaro USA: la Tunisia sta combattendo una crisi politica ed economica che si protrae da mesi. Le valute dei paesi arabi, inclusi Siria, Sudan, Libano ed Egitto, hanno avuto le peggiori performance tra le valute mondiali nel 2022. Con l'inflazione che sale, i cittadini accusano i governi mentre i governi puntano il dito contro fattori esterni fuori dal loro controllo: la guerra in Ucraina, la pandemia e i rialzi della FED. In effetti, la svalutazione di molte valute è il risultato di una serie di fattori, interni ed esterni, tra cui il debito estero e il fallimento del commercio internazionale. Un persistente deficit nel commercio porta spesso a perdite di riserva di valuta straniera, che è necessaria per ottenere prestiti. Infine, gli alti tassi di interesse negli Stati Uniti, causati dall'inflazione, non spingono gli investitori verso i paesi in via di sviluppo, considerati più a rischio. Quando gli investitori stranieri escono da un mercato vendono la valuta locale per comprare dollari statunitensi, causando di conseguenza la svalutazione della valuta emergente. Non è solo la situazione caotica del momento a causare problemi: un regime di cambio inflessibile è uno dei tanti problemi strutturali dei paesi del Medio Oriente. Il Fondo Monetario Internazionale ha infatti chiesto al Cairo di passare un regime flessibile, per poter ottenere i fondi per la quarta volta in sei anni. Il Libano, invece, ha i suoi particolari problemi: l'economia è stata portata avanti negli ultimi anni come un gigantesco schema Ponzi. Nuova valuta veniva usata per pagare i debiti degli investitori: le banche libanesi attiravano i depositi dei libanesi residenti all'estero con tassi di interesse assurdammente alti. La Banca Mondiale è concorde che il paese ha usato un eccessivo accumulo di debito dando l'illusione della ricchezza per incoraggiare gli investimenti: quando l'agitazione politica ha rallentato gli investimenti stranieri, l'intero sistema è collassato. Non è tutto negativo: la svalutazione potrebbe essere di grande beneficio per le economie locali nel lungo periodo. Certo non lo potrà essere da sola: servono riforme strutturali di enorme portata per poter sfruttare al meglio la svalutazione attuale, migliorando così le esportazioni e stimolando la crescita interna dei singoli paesi.

L'Africa Orientale vuole una moneta comune

La Comunità dell'Africa Orientale (EAC), fondata nel 2000 e di cui fanno parte Kenya, Tanzania, Uganda, Burundi, Ruanda, Sudan del Sud e Repubblica Democratica del Congo, vuole concordare una moneta comune per la regione entro 4 anni. Il segretario generale della Comunità, Peter Mathuki, ha affermato alla stampa che il Consiglio dei ministri degli Stati membri sta discutendo sulla sede del futuro Istituto monetario, che viene visto come un

precursore di quella che sarà poi la Banca Centrale dell'Africa Orientale, che emetterà e gestirà la moneta unica. L'idea della moneta unica è in linea con l'obiettivo dell'EAC di rendere la regione senza confini in modo che le persone possano muoversi e commerciare liberamente come previsto nel protocollo del mercato comune. Una singola valuta faciliterà affari, collaborazioni e circolazione di merci e persone. Il gruppo tecnico di lavoro all'opera è più cauto: la data suggerita per il lancio della moneta unica è il 2031, il doppio del tempo rispetto a quello previsto dal Segretario Generale.

Norvegia: la criptovaluta nazionale pone il problema della privacy

Qualche numero di Insight fa (il numero 102 di settembre) avevamo parlato del sistema CBDC (Central Bank Digital Currencies), che l'Unione Europea intende implementare. La Norvegia, che usa la Corona Norvegese, è già partita nel 2016 con i primi test sulla CBDC, usando la blockchain Hyperledger Besu, simile all'ecosistema Ethereum (una criptovaluta), ma privata. Negli ultimi anni, tra l'aumento dei metodi di pagamento senza contanti e la preoccupazione per le transazioni illecite abilitate al contante, alcune banche norvegesi si sono mosse per eliminare del tutto le opzioni in contanti. L'anno scorso, Torbjørn Hægeland, direttore esecutivo per la stabilità finanziaria presso la Norges Bank, la banca centrale norvegese, ha delineato l'obiettivo del progetto di sostituire l'uso del contante nel paese: "in questo contesto, il calo dell'uso del contante e altri cambiamenti strutturali nel sistema di pagamento sono fattori chiave per il progetto". La fase sperimentale della CBDC norvegese durerà fino a giugno 2023 e si concluderà con le raccomandazioni della banca centrale sulla necessità dell'implementazione di un prototipo. A settembre 2022, la Norges Bank ha cominciato a lavorare con la criptovaluta Ethereum e a fine anno è entrata nel Progetto Icebreaker, una collaborazione congiunta con le banche centrali di Svezia e Israele per esplorare l'uso della CBDC: il report delle 3 banche è atteso nella prima metà del 2023. Quello che sta succedendo in Norvegia pone le basi per una domanda fondamentale, a cui ancora non può essere data una risposta certa: la CBDC garantisce comunque un livello di privacy rassicurante per gli utenti? Qualsiasi valuta digitale nazionale richiederebbe quasi certamente che ogni indirizzo sia collegato a un'identità: se fatta sul ledger privato, come quello che Norges Bank sta testando in questo momento, la CBDC offrirà non solo meno privacy per un singolo cliente, ma allo stesso tempo meno trasparenza pubblica per quanto riguarda le blockchain.

L'Iraq entra nel sistema SWIFT

In Iraq, il primo ministro ha rimosso il governatore della banca centrale dopo una settimana nera per il dinaro iracheno, che ha toccato il suo minimo nei confronti del dollaro statunitense. Mukheef, in carica dal 2020, è stato sostituito da Mushen al-Allaq. Il dinaro iracheno ha perso quasi il 7% del suo valore da fine novembre 2022 a fine gennaio 2023. Secondo analisti ed ufficiali, la perdita coincide con gli sforzi del governo centrale di rendere il sistema bancario iracheno conforme con il sistema SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication), il sistema internazionale per pagamenti e trasferimenti elettronici. Entrare nel sistema SWIFT è ormai essenziale per l'Iraq, che ha bisogno di accedere ai suoi fondi detenuti negli Stati Uniti: secondo i piani iniziali, lo SWIFT avrebbe dovuto consentire una maggiore

trasparenza, contrastare il riciclaggio di denaro e aiutare a far rispettare le sanzioni internazionali, come quelle contro l'Iran e la Russia, ma l'impressione per molti tra politici e cittadini, è che Washington stia "affamando le persone" proprio prima del sacro mese del Ramadan (22 marzo 2023-21 aprile 2023). Nel frattempo, nel vicino Libano, impantanato nella peggiore crisi economica della sua storia moderna, cinque paesi europei stanno indagando sul governatore della banca centrale, Riad Salameh, con l'accusa di riciclaggio di denaro pubblico in Europa. La Svizzera ha aperto per la prima volta un'indagine due anni fa: ad oggi è stata seguita da Francia, Germania, Lussemburgo e Liechtenstein.

Nigeria e Argentina: quando i contanti vogliono cambiare il paese

La Banca Centrale della Nigeria ha deciso in ottobre di sostituire le banconote da 200 naira (43 centesimi di dollaro), 500 naira (1,08\$) e 1000 naira (2,17\$) con banconote dal nuovo design e di inserire un limite al ritiro giornaliero dei contanti, nel tentativo di porre un freno al riciclaggio di denaro e di stimolare l'uso dei pagamenti digitali. Il processo di rimpiazzo delle banconote è stato attuato "frettolosamente", generando il "caos" e creando una carenza di liquidità a livello nazionale. I pagamenti digitali che il governo cerca di spingere non sono affidabili e sono di difficile utilizzo per la maggior parte della popolazione. Accedere ai propri risparmi in forma di contanti è diventato costoso e complicato: le filiali non hanno liquidità per coprire tutte le richieste e i costi per il ritiro sono più che raddoppiati: si è creato un mercato nero attraverso il quale si vendono le vecchie e le nuove banconote. Il tempo limite per depositare le vecchie banconote è il 10 febbraio: attualmente la banca centrale dichiara di aver ritirato dal commercio il 75% delle vecchie banconote da N200, N500, N1000, ma non ha immesso la stessa liquidità sul mercato.

Situazione critica anche in Argentina: con un'inflazione al 95% (quarto paese per inflazione al mondo dopo Venezuela, Zimbabwe e Libano), la banca centrale ha annunciato la creazione di una nuova banconota dal valore di 2.000 pesos: la banconota varrà circa 11\$ al cambio ufficiale ma solamente 5\$ "blu" come vengono definiti i dollari "liberi" o "di mercato", che i cittadini argentini stanno usando nei pagamenti di tutti i giorni. Ad oggi con 2.000 pesos si possono comprare una cotoletta con patatine in un ristorante, mezzo chilo di caffè o un pacco da 6 birre al supermercato. La banca centrale non ha ancora fissato una data per l'introduzione della nuova banconota.

Previsioni di medio periodo

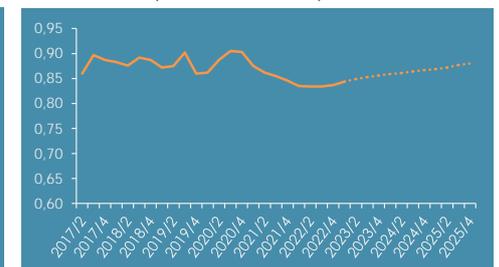
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
nov/ott 2022	nov/ott 2022	nov/ott 2022	nov/ott 2022	asta febbraio	7 febbraio 2023
-0,1%	-2,4%	-2,3%	-2,1%	+4,1%	188

- ▶ BCE, FED e BoE: aumenti dei tassi per le tre banche.
- ▶ Al via il "super stress test" per 12 banche italiane.
- ▶ A novembre aumentano i prestiti e calano i depositi.

BCE +0,50; FED +0,25

La BCE alza di 50 punti base i tassi di interesse di riferimento: come previsto annuncia anche l'intenzione di alzarli di ulteriori 50 punti base anche nella riunione di marzo. Per i mesi successivi, il consiglio direttivo valuterà le proprie scelte di politica monetaria in base all'evoluzione dei dati macroeconomici. Il mercato ha interpretato il messaggio della BCE come meno aggressivo rispetto alle attese: secondo gli analisti, per maggio si prospetta un aumento di 25 punti base anziché 50. La BCE ha inoltre definito le modalità di riduzione delle consistenze dei titoli detenuti dall'Eurosistema nel quadro del PAA (Programma di acquisto di attività): la decisione era già stata comunicata a dicembre (ne abbiamo parlato su Insight 105).

Per la FED, invece, aumento più contenuto, di 25 punti base. "Abbiamo ancora del lavoro da fare" ha affermato il presidente della FED Powell, sottolineando come la stabilità dei prezzi sia la base dell'economia. Oltre a stimare una politica restrittiva "per diverso tempo ancora", Powell chiede al Congresso di alzare il tetto del debito: la FED da sola non può proteggere l'economia statunitense da un rischio di default. Con l'aumento di febbraio, per gli USA si torna ai massimi da settembre 2007: categoricamente escluso, però, un taglio dei tassi fino ad inizio 2024.



Per la BoE Regno Unito in recessione

Nuovo rialzo dei tassi di 50 punti percentuali per la Bank of England, che torna ai livelli del 2008 per tentare di frenare le pressioni inflazionistiche. Se l'economia del Regno Unito ha di poco evitato una recessione tecnica alla fine del 2022 (grazie ad una crescita registrata a novembre, che ha annullato la contrazione di dicembre), per il governatore della BoE Andrew Bailey il paese è già entrato in recessione nel 2023. Le stime della BoE indicano che l'economia britannica non tornerà ai livelli pre-pandemia almeno fino al 2026 e non ci saranno riduzioni dei tassi fino al 2024. Gli effetti della Brexit cominciano a pesare: i costi per gli scambi commerciali con l'Europa sono in crescente aumento, mentre vengono meno i fondi per la ricerca e lo sviluppo destinati alle università. Per il fondo monetario internazionale, l'economia inglese subirà una contrazione dello 0.6% nel corso del 2023. Il dato potrebbe comunque peggiorare: il paese è da settimane piegato da scioperi indetti a livello nazionale dai sindacati dei principali servizi essenziali, mentre il governo affronta scandali interni (un ministro travolto da controversie fiscali) e la compagnia di gas Centrica ammette che alcuni agenti al suo servizio hanno fatto irruzione nelle case dei morosi per bloccare i consumi.

Le banche italiane affrontano il super stress test

La BCE e l'EBA (European Bank Authority) hanno avviato il super stress test per misurare la resilienza agli shock economici di 112 banche dell'Unione nel contesto di uno scenario macroeconomico avverso tra il 2023 e il 2025. Si tratta di uno scenario tra i più severi e sfavorevoli al quale gli istituti di credito siano mai stati sottoposti. 12 le banche italiane coinvolte: MPS, BPM, Intesa SanPaolo, Mediobanca, Unicredit, BPER, Cassa Centrale Banca, ICCREA, Banca Mediolanum, Banco Popolare di Sondrio, Credito Emiliano e Fineco. I rischi ai quali saranno sottoposte le banche spaziano dal peggioramento delle tensioni geopolitiche, alla de-globalizzazione, dal ritorno del Covid, al rialzo dei tassi di interesse di oltre 183 punti base, da azioni in calo tra il 43% e il 55%, al cambiamento climatico. Questo stress non promuove o boccia le banche ma raccoglie dati per fornire indicazioni più puntuali e precise agli stessi istituti di credito. I risultati verranno pubblicati verso fine luglio dall'EBA.

Banca d'Alba

La Banca d'Alba si posiziona come una delle banche leader in Italia, secondo l'Atlante "Banche Leader" pubblicato da Milano Finanza, una classifica annuale che tiene conto di indicatori di solidità, redditività e qualità del credito. L'istituto di credito si colloca al primo posto tra le banche di Piemonte, Liguria e Valle d'Aosta e al sesto posto tra tutte le banche italiane per la bassa percentuale di crediti deteriorati rispetto al totale delle attività. Per il vicepresidente Pierpaolo Stra esiste un vero e proprio "modello Banca d'Alba" all'interno del Credito Cooperativo Nazionale e viene spesso preso come esempio da altre banche per il suo modello di business: un presidio capillare sul territorio e la soddisfazione delle esigenze della clientela sono gli asset portanti. La Banca d'Alba ha ricevuto anche l'attestato "Campioni di Servizio 2022" dall'Istituto Tedesco di Qualità e Finanza (ITQF) di Monaco di Baviera.



Cina

Nel corso della pandemia, la Cina non ha offerto pagamenti diretti ai cittadini come hanno fatto gli Stati Uniti e gran parte del resto del mondo sviluppato. Invece, Pechino ha preferito puntare sugli aiuti delle imprese. È forse una strategia sorprendente da parte di un paese apparentemente socialista: l'attenzione della Cina per decenni è stata rivolta all'offerta, aiutando i datori di lavoro a mantenere i dipendenti, sperando di contribuire alla stabilità e allo sviluppo sociale. Gli economisti della Nomura Holdings Inc. hanno calcolato che le famiglie cinesi hanno accumulato risparmi in eccesso per un importo di circa 720 miliardi di dollari. La riapertura dell'economia arriva quindi in un momento in cui la banca centrale sta allentando i tassi: una spirale inflazionistica non può essere esclusa, come ben sottolineato dalla Lagarde a Davos qualche settimana fa. Secondo il modello di Bloomberg Economics, se il rimbalzo della Cina mantiene l'inflazione statunitense bloccata intorno al 5%, nel secondo trimestre 2023, la FED potrebbe decidere di non fermare gli aumenti a maggio ma di proseguirli durante l'estate. Le pressioni sui prezzi provenienti dalla Cina si trasmetteranno probabilmente attraverso due canali: inizialmente un potenziale rischio di shock negativo nell'offerta (l'escalation delle infezioni da Covid in Cina rende difficile per le fabbriche tenere il passo), seguito poi da uno shock positivo della domanda, quando vita e acquisti riprendono normalmente. Durante le vacanze del capodanno lunare, che è caduto il 22 gennaio, questi segnali c'erano tutti. Secondo Bloomberg Economics, questi due shock presi insieme potrebbero aggiungere quasi un punto percentuale all'inflazione globale: per il FMI la Cina è il singolo fattore più importante per la crescita globale del 2023.

Famiglie e imprese: prestiti e sofferenze

A novembre 2022 aumentano i prestiti delle famiglie sia su base mensile (+0,2%) che su base annua (+1,6%). Per le imprese la situazione è simile: i prestiti rimangono praticamente uguali su base mensile (una lieve differenza di 0,1%) e aumentano su base annua (+0,5%). Per la prima volta da mesi aumentano i prestiti anche su base mensile. Il rapporto prestiti/sofferenze si

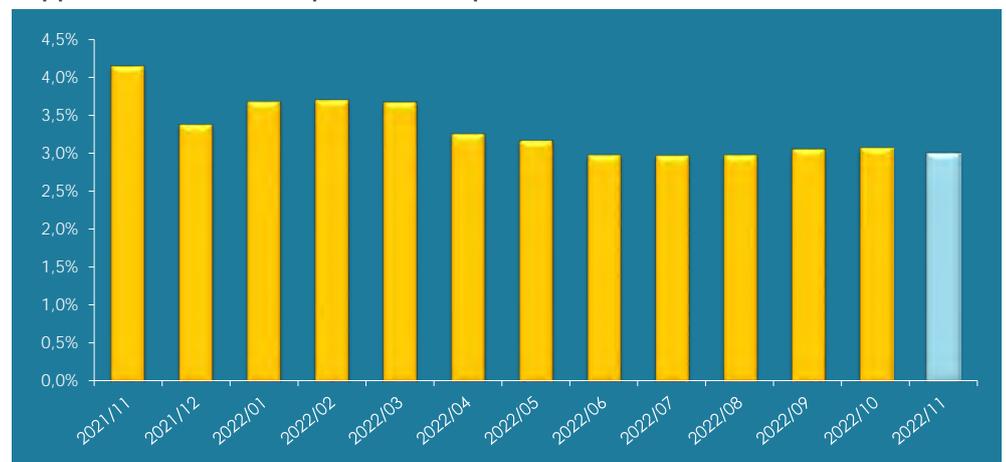
attesta al 3,01%: il dato è in calo rispetto ai mesi ottobre e settembre, ma in aumento rispetto all'estate. Sono comunque lontane le alte percentuali del 2021, quando a novembre il rapporto prestiti/sofferenze era al 4,14%: il calo è del 27,5%. Prosegue, inesorabile, il rialzo dei tassi: sui prestiti totali si arriva a sfiorare il 3% (2,94%). Sui prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse bancario è del 3,37%. Oltre il milione di euro il tasso di interesse è del 2,67%. Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val.%).

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	2022/06	1,44	1,97	1,15
2021	1,14	1,78	0,75	2022/07	1,31	2,01	1,01
2022/02	1,09	1,77	0,76	2022/08	1,45	2,22	1,11
2022/03	1,23	1,78	0,87	2022/09	1,99	2,59	1,68
2022/04	1,23	1,85	0,87	2022/10	2,54	3,14	2,19
2022/05	1,19	1,84	0,78	2022/11	2,94	3,37	2,67

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di consumatori e produttori

Anche a novembre 2022 continua il calo dei depositi: i depositi totali calano dello 0,9% su base mensile e dello 0,7% su base annua. I depositi delle imprese subiscono il calo maggiore su base mensile (-2,1%), più contenuto quello annuale, -0,6%. Per le famiglie situazione leggermente differente: mentre rispetto ad ottobre calano i depositi (-1,0%), su base annua aumentano dell'1,3%. Il calo dei depositi delle imprese è una tendenza che va avanti da luglio 2022, come si nota nel grafico riportato sotto.

Spread e rendimenti sui titoli pubblici

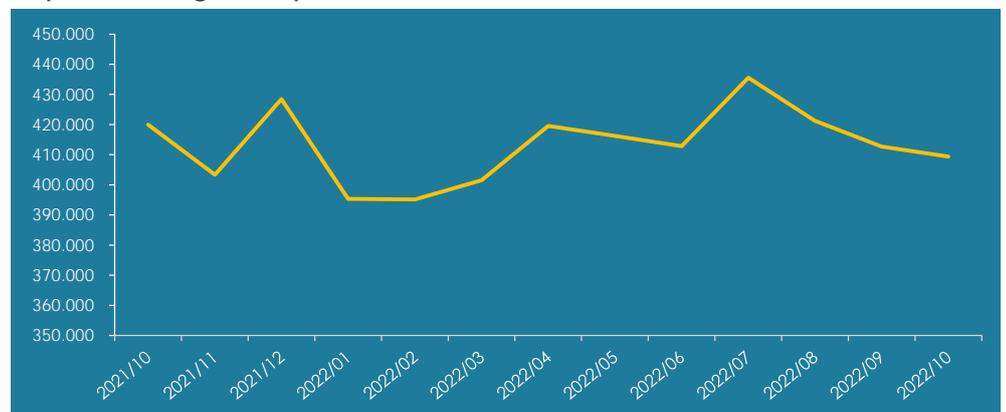
Settimane altalenanti per lo spread: dopo un gennaio relativamente calmo, a ridosso delle decisioni della BCE e della FED i mercati si sono riscaldati. Il picco si è avuto il 2 febbraio, quando lo spread ha toccato quota 197 punti,

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	2022/05	3.003.083	416.261	1.178.697
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	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
2022/02	2.833.542	395.151	1.172.366	2022/09	2.887.886	412.716	1.173.690
2022/03	2.947.798	401.538	1.174.800	2022/10	2.795.943	409.362	1.170.984
2022/04	3.004.029	419.566	1.178.975	2022/11	2.772.066	400.838	1.158.965

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

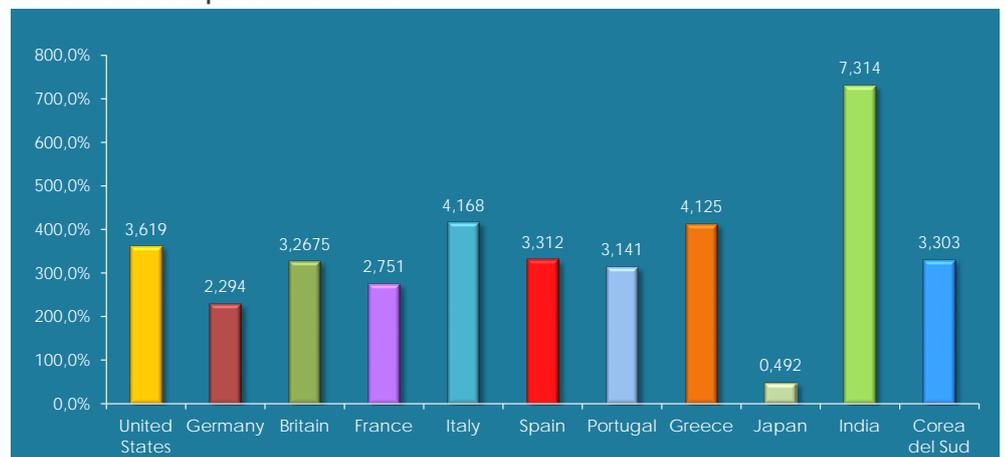
Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

per poi cominciare a scendere. Febbraio si apre quindi con uno spread più alto di quello medio di gennaio, anche se di pochi punti. Si è comunque lontani dai valori di inizio 2023, quando lo spread aveva superato i 200 punti. Scendono di poco i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni delle principali economie mondiali. In aumento USA, Germania e Grecia. Stabili Giappone, Francia e Spagna. L'Italia passa dal 4,2% a 4,1%: un lievissimo calo.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

INFLAZIONE



- ▶ Inflazione in calo.
- ▶ Rallentano soprattutto gli energetici regolamentati.
- ▶ Ancora alti i prezzi degli alimentari.

Le stime preliminari evidenziano la netta attenuazione dell'inflazione, che a gennaio si attesta ad un livello che non si registrava da settembre 1984, quando il NIC fece segnare la medesima variazione tendenziale. Il rallentamento è spiegato in primo luogo dall'inversione di tendenza dei beni energetici regolamentati. Rimangono, tuttavia, diffuse le tensioni sui prezzi al consumo di diverse categorie di prodotti, quali gli alimentari lavorati, gli altri beni (durevoli e non durevoli) e i servizi dell'abitazione, che contribuiscono alla lieve accelerazione della componente di fondo. Si accentua, inoltre, a gennaio, la dinamica tendenziale dei prezzi dei carburanti.

Si attenua l'inflazione

Nel mese di gennaio 2023, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +8,5%, in calo rispetto a +9,2% di dicembre. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una diminuzione dell'1,3% su base mensile e un aumento del 10,9% su base annua (da +12,3% nel mese precedente).

In calo gli energetici regolamentati

Secondo le stime preliminari, nel mese di gennaio 2023 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,2% su base mensile e del 10,1% su base annua, da +11,6% nel mese precedente. La flessione del tasso di inflazione si deve, principalmente, al forte rallentamento su base tendenziale dei prezzi dei beni energetici regolamentati (da +70,2% a -10,9%) e, in misura minore, di quelli degli energetici non regolamentati (da +63,3% a +59,6%), degli alimentari non lavorati (da +9,5% a +8,0%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +6,2% a +5,5%); gli effetti di tali andamenti sono stati solo in parte controbilanciati dall'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari lavorati (da +14,9% a +15,2%), dei beni non durevoli (da +6,1% a +6,8%) e dei servizi relativi all'abitazione (da +2,1% a +3,2%).

Inflazione di fondo al 6,0%

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, sale a gennaio da +5,8% del mese precedente a +6,0%, mentre quella al netto dei soli beni energetici rimane stabile a +6,2%. Su base annua, i prezzi dei beni evidenziano un profilo in rallentamento (da +17,1% a +14,2%), mentre quello relativo ai servizi evidenzia un lieve incremento (da +4,1% a +4,2%); si

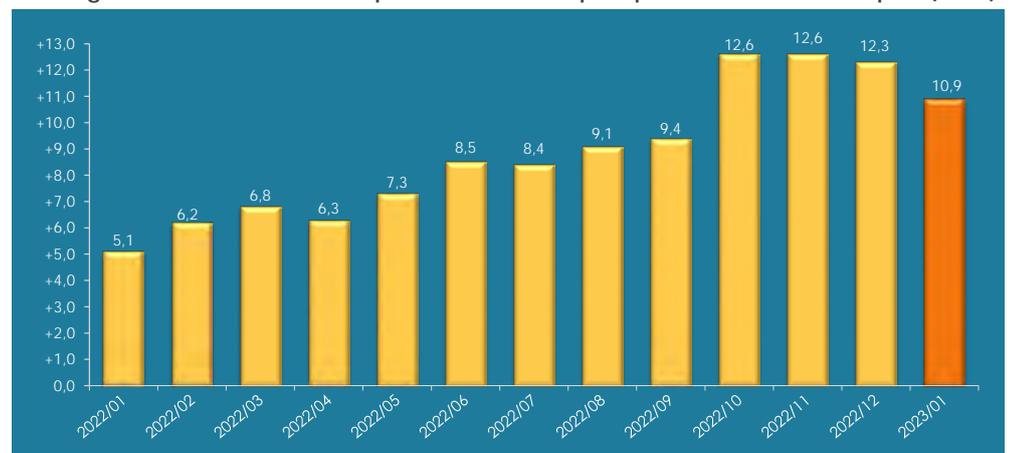


ridimensiona, quindi il differenziale inflazionistico negativo tra questi ultimi e i prezzi dei beni (da -13,0 di dicembre a -10,0 punti percentuali). Si attenua la dinamica tendenziale dei prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona che registrano un rallentamento su base tendenziale (da +12,6% a +12,2%), mentre al contrario si accentua quella dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +8,5% a +9,0%).

Ancora alti gli alimentari

L'aumento congiunturale dell'indice generale si deve prevalentemente ai prezzi dei servizi per l'abitazione (+1,6%), degli alimentari lavorati (+1,5%), dei beni durevoli e non durevoli (+0,8% per entrambi), degli energetici non regolamentati (+0,7%); un effetto di contenimento deriva invece dal calo dei prezzi degli energetici regolamentati (-24,7%) e di quelli dei servizi relativi ai trasporti (-1,6% a causa di fattori stagionali). L'inflazione acquisita per il 2023 è pari a +5,3% per l'indice generale e a +3,2% 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.