CONFINDUSTRIA
Piemonte

Insight

A cura del Centro Studi Confindustria Piemonte

Aprile 2023

n. 109

Sommario

Economia mondiale	▶ Più concreta l'ipotesi di hard landing. Il Fondo Monetario ritocca le previsioni. Inflazione vischiosa.
Economia italiana	▶ L'incertezza non frena la (moderata) crescita economica. Il Governo presenta il Documento di Economia e Finanza.
Materie prime	▶ Ancora assestamenti sui mercati delle commodity: giù gas naturale, petrolio e metalli non ferrosi.
Valute	▶ Migliorano le previsioni di lungo periodo per i tassi di cambio dell'euro. Lo yuan ha iniziato la sua corsa contro il dollaro.
Credito	▶ Quanto sono solide le banche mondiali? Rischiamo una recessione? Prestiti e depositi di famiglie e imprese a inizio anno: tassi più alti e tanti cali.
Inflazione	▶ Prosegue la dinamica di rientro dei prezzi, trainata dal calo dei beni energetici.

ECONOMIA MONDIALE

tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
marzo 2023	febbraio 2023/2022	febbraio 2023/2022
3,5%	-0,2%	+5,2*

tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
febbraio 2023	gennaio 2023/2022	gennaio 2023/2022
6,6%	+0,9%	+0,9%**

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- Più concreta l'ipotesi di hard landing.
- Il Fondo Monetario ritocca le previsioni.
- Inflazione vischiosa.

In breve...

Soft landing o hard landing? Questi erano gli scenari prospettati all'inizio del 2023. Purtroppo nelle ultime settimane si è rafforzata l'ipotesi di hard landing: ovvero di una frenata più brusca della crescita accompagnata da una inflazione ancora elevata. Nel rapporto di previsione di aprile, il Fondo Monetario ha ritoccato al ribasso le proiezioni di crescita per il 2023, soprattutto per Europa e paesi avanzati.

Il nodo principale riguarda, appunto, l'inflazione e di conseguenza le politiche monetarie. Sono state disattese le aspettative di un rapido e significativo rallentamento dei prezzi per effetto della drastica stretta attuata nei mesi scorsi dalle banche centrali (Federal Reserve e BCE in primis). L'inflazione si è dimostrata molto "vischiosa" e resistente, soprattutto la componente core, non legata a voci esogene come energia e commodity.

Secondo gli analisti, questo dipende anche dal ritardo con cui la politica monetaria impatta sulla dinamica dei prezzi e sulle aspettative: almeno 18 mesi. Gli studi mostrano che l'efficacia della politica monetaria è ridotta rispetto al passato. La stretta potrebbe essere insufficiente a rallentare i prezzi; o, in altre parole, per rallentare i prezzi potrebbe essere necessaria una stretta eccessiva, tale da danneggiare la crescita.

A marzo le crisi bancarie hanno molto agitato le acque: prima la Silicon Valley Bank e altre banche americane, poi il salvataggio di Credit Suisse e gli attacchi alla Deutsche Bank. Si è materializzato lo spettro di un remake della crisi dei subprime del 2007.

La situazione attuale è diversa: in generale le banche sono più solide e meglio capitalizzate (quelle europee un po' meno). Il pericolo di contagio e di una ondata di panico sono più remoti. Tuttavia i rischi sistemici non sono da trascurare: nessuno è in grado di valutare la reale dimensione del rischio. L'indebitamento globale è elevato e crescente: una debolezza esacerbata da tassi in aumento.

In ogni caso, l'instabilità finanziaria sottrarrà qualche punto alla crescita, in misura variabile da paese a paese.

Il Fondo Monetario ritocca al ribasso le previsioni

Nell'aggiornamento di aprile del World Economic Outlook il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha ritoccato lievemente al ribasso le previsioni formulate a gennaio. La crescita mondiale è stimata al 2,8% quest'anno e al 3,0% nel 2024; per le economie avanzate il FMI prevede una crescita dell'1,3% quest'anno e dell'1,4% nel 2024. Meglio le economie emergenti (3,9% nel 2023, 4,2% nel 2024). L'area euro soffre nel 2023 (+0,8%) e dovrebbe accelerare nel 2024 (+1,4%). Al contrario la performance degli Stati Uniti sarà migliore quest'anno (+1,6% previsto) rispetto al prossimo (+1,1%).
L'inflazione dovrebbe scendere al 7,0% nel 2023 a livello globale (dall'8,7% dello scorso anno); ma l'inflazione core resterà elevata fino al 2025.

Europa: Germania in recessione

In Europa il paese in maggiore difficoltà è la Germania. Secondo il FMI la maggiore economia europea quest'anno non eviterà la recessione (-0,1%). In Francia e Italia la crescita non sarà particolarmente robusta (+0,7% per entrambi i paesi) ma sarà comunque positiva. Tra le principali economie dell'area euro, è la Spagna quella con le migliori aspettative (+1,3%).

Soft landing più improbabile

Il FMI sottolinea i molteplici motivi di preoccupazione. Le speranze di un ordinato soft landing (inflazione in calo e crescita in ripresa) non si sono concretizzate: l'inflazione resta ostinatamente elevata e la crisi bancaria ha agitato ulteriormente le acque. Gli effetti collaterali del rapido rialzo dei tassi hanno fatto emergere le vulnerabilità di un sistema bancario fortemente indebitato, poco capitalizzato e gravato da una quota consistente di non performing loans (NPL).

I fattori di rischio restano

Non bisogna inoltre dimenticare che alcuni elementi di instabilità ereditati dallo scorso anno continuano a essere in gioco, sia pure con intensità diversa. L'elevato debito sovrano è un rischio in una condizione di tassi crescenti.

Una escalation del conflitto russo-ucraino potrebbe dare nuovo impulso ai prezzi dell'energia e delle commodity. Le crescenti tensioni tra Cina e Stati Uniti possono impattare sul commercio internazionale e sulle supply chain.

Uno scenario più problematico

Lo scenario alternativo, più negativo, delineato dal FMI prevede l'aggravarsi delle tensioni finanziarie. In questo profilo la crescita globale rallenterebbe al 2,5% (0,3 punti in meno rispetto allo scenario di base), mentre quella delle economie avanzate scenderebbe sotto l'1%.

Il dissesto Silicon Valley Bank

La crisi bancaria scoppiata a metà marzo è considerata la minaccia più seria per il sistema finanziario dopo la grande crisi del 2008-2009. La crisi è stata innescata dal collasso della Silicon Valley Bank americana (16ª banca americana per attivo), causata da uno squilibrio tra investimenti in titoli a lungo termine e raccolta a breve sempre più costosa.

Il salvataggio del Credit Suisse

Una settimana più tardi, la crisi ha attraversato l'Atlantico. Il fallimento della Credit Suisse (16ª banca europea con un attivo di 680 miliardi di euro) è stato evitato dall'intervento di emergenza di UBS, che ha acquistato la banca rivale per 3,2 miliardi di euro, il 60% al di sotto della capitalizzazione di mercato del Credit Suisse.

Effetto contagio

La banca svizzera non era direttamente legata al crollo delle banche americane, ma è stata vittima dell'effetto di contagio. La spirale ribassista è stata avviata dalla pubblicazione del rapporto annuale 2022, che registrava una perdita di 7,9 miliardi nel 2022 con rilevanti uscite di depositi e altri asset, che ponevano gravi rischi di liquidità. Peraltro, il crollo di Credit Suisse non sorprende: negli ultimi anni la banca era stata coinvolta in numerosi scandali e affari disastrosi, che avevano visto la capitalizzazione scendere da 45 miliardi nel 2017 a 12 miliardi a fine 2022.

L'attacco alla Deutsche Bank

Un altro caso critico ha riguardato, a fine marzo, la Deutsche Bank (DB), quarta banca europea con un attivo di 1.470 miliardi di euro. Il 24 marzo la DB è stata oggetto di un attacco che ha determinato un ribasso arrivato fino al 15%. Il titolo è poi risalito nei giorni successivi ma rimane ben al di sotto della quotazione del 2022. I CDS (credit default swap) - un derivato che protegge il detentore dal rischio di default dell'emittente - della banca sono fortemente saliti.

Le fragilità della quarta banca europea

Anche se il ribasso delle azioni e l'allargamento degli spread non sono stati determinati da notizie specifiche sulla maggiore banca tedesca ma dalle tensioni che continuano a penalizzare il settore, il timore che l'ondata di sfiducia possa coinvolgere altri istituti è certamente fondato. Secondo gli analisti, diversi sono gli elementi che potrebbero avere pesato sul sentiment degli operatori verso Deutsche Bank: ad esempio l'esposizione verso il settore del

Commercial Real Estate, ed in particolare quello statunitense, considerato uno dei più a rischio nel panorama finanziario in uno scenario di rialzo dei tassi. Altro elemento di percepita debolezza sono la forte esposizione al mercato dei derivati OTC (Over the Counter) e l'elevato portafoglio di asset cosiddetti "Level3" (9,6 mld/€): si tratta di asset finanziari illiquidi e quindi difficili da valutare. Gli analisti non ritengono comunque questi indicatori particolarmente distanti dalla media. Deutsche Bank sembra invece più vulnerabile rispetto alla media degli istituti bancari europei sui costi di finanziamento. In sostanza, in una situazione normale gli indicatori di DB non avrebbero giustificato un attacco speculativo, specchio di una crisi di fiducia più generalizzata, di portata ancora non valutabile.

Liquidità e patrimonio sono le aree di debolezza

Le recenti difficoltà hanno riguardato la liquidità, ma ci sono anche problemi relativi agli asset patrimoniali. Si calcola che le banche americane abbiano in portafoglio perdite su obbligazioni di titoli cartolarizzati (securities) pari al 3% del patrimonio, derivanti dall'aumento dei tassi; altre perdite potenziali, stimate fino al 15% del patrimonio, nascono da proprietà commerciali e prestiti a leva. Benché le banche siano oggi meglio attrezzate rispetto al 2007 per assorbire le perdite, la leva finanziaria è ancora molto elevata rispetto agli standard storici, e le aree deboli sono molte. Il cosiddetto sistema bancario ombra è un altro elemento di rischio.

L'analisi del rischio di Oxford Economics

Secondo il Banking Sector Risk Indicator (BSRI) elaborato da Oxford Economics sulla base di 13 parametri, nonostante le banche americane siano state più colpite dall'ondata ribassista, hanno bilanci relativamente solidi: quindi il crollo della Silicon Valley Bank non dovrebbe essere precursore di una crisi bancaria generalizzata.

Il sistema bancario europeo presenta una vulnerabilità mediamente più elevata, con differenze piuttosto ampie tra paesi. L'Italia è in posizione mediana, con un indice di vulnerabilità pari a 5,9 (in una scala da 1 a 10 dove 10 indica la massima vulnerabilità), a fronte del 3,2 degli Stati Uniti (minore vulnerabilità) e del 5,1 della Germania.

La possibilità di contagio è reale?

È immediata l'analogia con la situazione che si venne a creare nel 2008, a seguito del crollo dei mercati subprime negli Stati Uniti. Gli analisti ritengono tuttavia che il quadro sia molto diverso rispetto ad allora. Le banche sono più solide, l'indebitamento inferiore, non vi sono bolle speculative diffuse. Tuttavia, i rischi di contagio non vanno sottovalutati, dati i numerosi elementi ignoti. Negli Stati Uniti, alcune banche americane sono fallite e oltre 1.000 miliardi di dollari di depositi sono stati ritirati dalle banche più esposte. Al di fuori degli Stati Uniti le ripercussioni sono state tutto sommato limitate, e gli indici di stress bancario non sono saliti. I mercati finanziari hanno reagito con un brusco repricing degli asset, abbassando i rendimenti di azioni e obbligazioni.

Il rapporto EBA è relativamente rassicurante

Quanto alla situazione europea, l'ultimo rapporto della European Banking Authority (EBA) sul settore bancario nel quarto trimestre 2022 dà risultati rassicuranti. I buffer di capitale e liquidità sono elevati, la profittabilità migliora. Tuttavia la qualità degli asset e del credito mostrano vulnerabilità. L'esposizione verso il settore immobiliare e delle costruzioni ammonta a oltre il 5% degli asset. Da questo punto di vista la situazione delle banche italiane (e spagnole) è migliore, ma viceversa incide negativamente il peso eccessivo dei titoli di Stato, che espone al rischio di perdite di capitale.
La percentuale di Non Performing Loans è scesa, ma è in crescita il peso dei cosiddetti prestiti di "livello 2".
In prospettiva, le banche dovrebbero trarre vantaggio dell'aumento dei tassi, che migliora la profittabilità anche se aumenta il costo della raccolta. Il rapporto EBA conclude che l'Europa eviterà una crisi bancaria sistemica, ma le condizioni più restrittive del credito peseranno sulla crescita quest'anno e nel 2024. Lo stress sistemico rimane elevato.

Le crisi bancarie hanno un forte impatto sull'economia reale

Storicamente, le crisi bancarie hanno un effetto molto significativo sull'economia reale. Secondo alcune stime, l'impatto sulla crescita di lungo periodo può arrivare al 5-10%; anche crisi più circoscritte, ad es. alle banche regionali, hanno effetti non marginali. I canali di trasmissione all'economia reale includono i pagamenti, la riduzione della ricchezza, la stretta sul credito; spesso alla "pulizia" fiscale è associato un aumento dei tassi a lungo termine. Un'area ad alto rischio riguarda le proprietà commerciali, dove il peso delle piccole banche è solitamente molto elevato. Secondo JP Morgan negli Stati Uniti il tasso di crescita dei prestiti bancari rallenterà quest'anno al 2%, dal 12% del 2022. Questo dovrebbe sottrarre 0,8 punti di crescita del PIL.

Determinante la risposta di policy

L'effetto sull'economia dipende molto anche dalla pronta risposta di policy, sia per prevenire il contagio che per gestire le situazioni critiche. Svezia e Cipro sono esempi di segno opposto di come una crisi bancaria possa avere effetti molto diversi sull'economia reale a seconda di una buona o cattiva gestione.

La politica monetaria non cambia rotta

Le autorità monetarie americane ed europee hanno indicato con chiarezza di non avere intenzione di rimodulare il percorso di aumento dei tassi già

deciso, in assenza di segnali molto forti sulla discesa dell'inflazione. Segnali che finora non ci sono, su entrambe le sponde dell'Atlantico. L'inflazione è sì scesa negli ultimi mesi, ma rimane ben al di sopra dei target delle autorità monetarie. Inoltre molto si deve alla riduzione dell'inflazione importata (commodity e energia), mentre la componente core si sta rivelando particolarmente vischiosa.
Sembra in sostanza che la politica monetaria sia stata relativamente inefficace nel contrastare l'inflazione.

Politica monetaria: gli effetti sono ritardati

Studi recenti dimostrano come gli effetti della stretta monetaria avviata a fine 2022 si avvertiranno con un ritardo di alcuni mesi: almeno 5/6 trimestri, anche di più secondo alcuni. L'impatto sull'inflazione potrebbe essere ancora più lento. Rispetto al passato la cinghia di trasmissione della politica monetaria è più debole; l'elasticità dell'attività economica all'aumento dei tassi è diminuita in misura significativa, soprattutto durante la ripresa post-pandemia.
Questo accresce il rischio di una restrizione eccessiva (overtightening): nella convinzione che la stretta sia inefficace (e così è nel breve periodo), le autorità monetarie saranno indotte a calcare la mano deprimendo la crescita in misura non voluta. Trovare il giusto equilibrio è un compito particolarmente arduo in questa fase, anche alla luce della elevata volatilità dei mercati.

Il petrolio si nasconde

Il protrarsi del conflitto tra Russia e Ucraina, probabilmente per un periodo molto lungo, rende più che mai attuale il dibattito sul reale impatto delle sanzioni. Ben poco efficaci se non inutili, come abbiamo argomentato nei numeri precedenti di Insight. Un aspetto particolare della inefficacia delle sanzioni, nello specifico sulle esportazioni di petrolio, riguarda il proliferare della flotta delle cosiddette petroliere-ombra, navi che operano senza transponder, assicurazione e al fuori dai controlli delle autorità. Spesso battono bandiera di comodo, di paesi dove non esiste regolamentazione.

Aumenta il rischio di catastrofi ambientali

Sono navi quasi sempre molto vecchie, che non hanno effettuato manutenzione da anni, con elevato rischio di catastrofi ambientali. Nel 2006 il disastro della Prestige scaricò sulle coste portoghesi e spagnole 50.000 ton. di petrolio: gli effetti sulla vita marina, la pesca e il turismo durarono per anni. Per evitare controlli, il trasbordo di petrolio viene in genere effettuato in mare, operazione ad alto rischio. Si stima che siano attualmente in mare 500 imbarcazioni di questo tipo, il 10% della intera flotta di petroliere. Le rotte principali sono dirette verso la Cina e l'India: la connivenza di questi paesi (e altri clienti del greggio russo) non solo finanzia la guerra ma moltiplica il rischio ambientale.

Gli effetti del protezionismo americano

Abbiamo più volte sottolineato gli effetti negativi del protezionismo. Negli ultimi anni Stati Uniti e Cina si sono affrontati a colpi di tariffe e restrizioni agli scambi e agli investimenti. Quali sono stati gli effetti concreti? Secondo una approfondita analisi condotta da DBS (il maggiore gruppo bancario di Singapore) in apparenza i flussi commerciali tra Stati Uniti e Cina non sembrano influenzati dalle misure protezionistiche attuate dai due paesi. In effetti a livello

aggregato il surplus commerciale della Cina con gli Stati Uniti si è ampliato, grazie all'aumento delle importazioni americane di prodotti non soggetti a tariffe come computer, telefoni, giocattoli ecc. In molti casi, si tratta di prodotti con supply chain complesse, in cui il peso di produttori americani è elevato.

Scende la Cina, aumenta il Vietnam

Tuttavia i dati aggregati nascondono il fatto che nei settori colpiti dalle tariffe di Trump c'è stato uno spostamento rilevante. Ad esempio, la quota della Cina sulle importazioni americane di mobilio è scesa nel 2022 al 33%, dal 57% del 2018; per televisori e videocamere la quota è crollata dal 46% al 16%; nell'abbigliamento e calzature (con tariffe al 7,5%) è passata dal 43% al 31%. Sono di pari passo aumentate le importazioni di questi prodotti da Vietnam, Cambogia e India, a indicare uno spostamento dei luoghi di produzione ma anche una diversa triangolazione dei flussi commerciali. Che nella sostanza non modifica la "dipendenza" americana dai paesi asiatici: con buona pace dei protezionisti.

Previsioni economia mondiale
(crescita percentuale rispetto all'anno precedente)

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

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

Stati Uniti

I dati definitivi confermano la crescita del PIL nel quarto trimestre

Dopo il +3,2% registrato nel terzo trimestre 2022, secondo i dati definitivi pubblicati dal Bureau of Economic Analysis nel quarto trimestre 2022 il PIL americano segna una crescita ancora robusta ma in lieve decelerazione (+2,6%, stima ritoccata al ribasso rispetto a quelle preliminari) nel confronto con il periodo precedente. La crescita riflette gli aumenti di scorte, consumi delle famiglie, spesa delle amministrazioni pubbliche (federale e locali), investimenti fissi non residenziali; negativo invece l'andamento di investimenti fissi residenziali e 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 di veicoli e parti di ricambio.
La decelerazione del PIL rispetto al terzo trimestre deriva dalla contrazione dell'export e dal rallentamento di investimenti non residenziali, spesa pubblica (statale e locale), consumi delle famiglie. Al contrario, accelerano scorte e spesa del governo federale, mentre rallenta la velocità di caduta degli investimenti residenziali.

Nel quarto trimestre in calo i profitti delle imprese

Nel quarto trimestre i profitti delle imprese diminuiscono di 60,5 miliardi; nel terzo trimestre erano scesi di 1,3 miliardi. Il dato aggregato deriva dal consistente calo dei profitti delle imprese finanziarie (-59,0 mld) e non finanziarie (-22,9 mld), in parte compensato dall'aumento del saldo con l'estero (trasferimenti verso l'estero vs. incassi dall'estero) - (+21,4 mld), Nel terzo trimestre, i profitti delle imprese finanziarie erano risultati in calo (-1,8 mld), così come il saldo con l'estero (-15,5 mld) mentre i profitti delle imprese non-finanziarie erano in aumento (+16,1 mld).

Mercato del lavoro: a marzo disoccupazione al minimo storico

Dopo i robusti incrementi di gennaio (+472.000) e febbraio 2023 (+326.000) che ha riportato l'occupazione al di sopra del livello pre-pandemia in gran parte dei settori economici, il mese di marzo non interrompe il robusto trend occupazionale, con 236.000 nuovi posti di lavoro: un valore elevato anche se inferiore alla media degli ultimi 6 mesi (+334.000). Il tasso di disoccupazione è attestato al 3,5%, il minimo storico.

A marzo incrementi occupazionali rilevanti riguardano attività ricettive e tempo libero (+72.000), servizi professionali (+39.000), pubblico impiego (+47.000), sanità (+34.000), commercio al dettaglio (+50.000), costruzioni (+24.000), assistenza sociale (+17.000), logistica e trasporti (+10.000); in lieve calo il commercio al dettaglio (-15.000). Variazioni di minore entità hanno riguardato gli altri settori economici, inclusi estrattivo, manifattura, attività finanziarie. Pubblico impego e settore ricettivo e tempo libero sono gli unici in cui il recupero rispetto ai livelli pre-pandemia non è ancora completo. Nel settore del pubblico impiego per colmare il gap mancano 314.000 posti (pari al -1,4% del livello iniziale); nel comparto ricettivo il divario è di 368.000 posti (-2,2%).

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 33,18 $/h, il 4,2% in più rispetto allo scorso anno.

La settimana lavorativa media è di 34,4 ore, che sale a 40,3 ore nel manifatturiero (inclusi 3,0 ore di straordinari).

Produzione manifatturiera ferma a febbraio

Dopo il lieve incremento di gennaio (+0,3% il dato definitivo), a febbraio 2023 la produzione industriale segna una variazione nulla rispetto al mese prece-

dente. Rispetto allo scorso anno la variazione è del -0,2%. Lo stallo deriva dalla flessione del comparto estrattivo (-0,6%) e dall'aumento delle utility (+0,5%); praticamente nulla la variazione dell'indice manifatturiero. Il tasso di utilizzo degli impianti scende al 78,0%, circa un punto e mezzo al di sotto della media di lungo periodo.

Indice ISM: a marzo prosegue la flessione dell'attività

A marzo l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, per il quinto mese consecutivo rimane al di sotto della soglia tra aumento e riduzione dell'attività produttiva, segnando un ulteriore peggioramento rispetto alla rilevazione di febbraio. Male occupazione ed export.
Secondo le stime di ISM, il 70% dei settori manifatturieri (in termini di valore aggiunto prodotto), si trovano in una situazione recessiva, un po' meglio rispetto a febbraio (la percentuale stimata era dell'82%). Sono 6 tra i 16 settori presi in esame a registrare un aumento della produzione: tra di essi i macchinari.

Vendite al dettaglio in stallo

Dopo il forte rimbalzo di gennaio (+3,2%), a febbraio 2023 le vendite al dettaglio fanno registrare un calo dello 0,4% rispetto al mese precedente, mentre la variazione rispetto allo scorso anno resta elevata (+5,4%). Nel trimestre dicembre 2022-febbraio 2023 le vendite sono aumentate del 6,4% rispetto allo scorso anno. Quasi tutte le voci di spesa registrano una dinamica positiva, con punte massime per abbigliamento (+5,9% sul 2022 nei primi due mesi), articoli sportivi e per tempo libero (+5,8%), alimentari (+4,9%), salute e cura personale (+7,1%); in crescita anche mobili e arredamento (+3,5%), materiali da costruzione e giardinaggio (+2,3%), auto e accessori (+2,1%). Si attenua il calo dei prodotti elettronici (-1,7%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 19,1%.

Non ripartono gli ordini di beni durevoli

Dopo la frenata di gennaio (-4,5% rispetto al mese precedente), a febbraio 2023 gli ordini di beni durevoli manufatti segnano un nuovo calo (-1,0%), scendendo a 268,4 miliardi di dollari. Al netto dei mezzi di trasporto gli ordini sono praticamente immutati. Al netto del comparto della difesa, gli ordini diminuiscono dello 0,5%. La riduzione degli ordini di mezzi di trasporto è pari al 2,8%.
Quanto agli ordini di beni capitali, a febbraio diminuiscono dell'1,2% gli ordini del comparto extra-difesa (82,0 miliardi di dollari). In calo anche gli ordini del comparto della difesa (-7,4%), scesi a 14,5 miliardi.

Mercato immobiliare: primi segnali di recupero?

A febbraio 2023 la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) registra una secca inversione di rotta: dopo 12 mesi di flessione, le vendite tornano infatti a crescere (+14,5% rispetto a gennaio), salendo a 4,58 milioni in termini annualizzati. Il volume di vendite resta comunque distante da quello dello scorso anno (-22,6%).
Gli analisti di NAR attribuiscono il rimbalzo mercato alla stabilizzazione dei prezzi e alla pur lieve riduzione dei tassi sui mutui. Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a febbraio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è infatti sceso al 6,60% dal 6,73% di gennaio.

Il prezzo mediano è di 363.000 dollari, in linea con il valore dello scorso anno. Lo stock di immobili in vendita è pari a 980.000 unità, come a gennaio ma superiore del 15,3% allo scorso anno. Lo stock di invenduto è pari a 2,6 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali, superiore al livello dello scorso anno (1,7 mesi). NAR ritiene che lo stock sia ancora molto basso rispetto allo standard. In media le case restano sul mercato per 34 giorni (dai 18 del febbraio 2022); il 57% delle abitazioni vendute a febbraio erano sul mercato da meno di un mese.
La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% 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 febbraio un lieve incremento delle vendite, risalite a 640.000 unità in termini annualizzati (+1,1% rispetto a gennaio). Le vendite restano comunque inferiori del 19,0% al livello dello scorso anno. Il 2022 si era chiuso con 644.000 nuove case vendute, inferiori del 16,4% alle 771.000 unità vendute nel 2021.
Il prezzo mediano è pari a 438.200 dollari, quello medio a 498.700 dollari. A fine febbraio lo stock di case in vendita è di 436.000 unità, pari a un'offerta di 8,2 mesi ai ritmi attuali di vendita.

Edilizia: tutti gli indicatori recuperano terreno

A febbraio 2023 i permessi di costruzione (building permits) segnano un forte incremento (+13,8% rispetto a gennaio), salendo a 1,5 milioni (annualizzati); i permessi restano tuttavia ben al di sotto del livello del 2022 (-17,9%). In crescita rispetto al mese scorso (+9,8%) sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), pari a 1,45 milioni; anche in questo caso il divario rispetto allo scorso anno rimane molto ampio (-18,4%). Infine a febbraio sono state completate 1,56 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in forte aumento (+12,2%) rispetto al mese precedente e al 2022 (+12,8%).

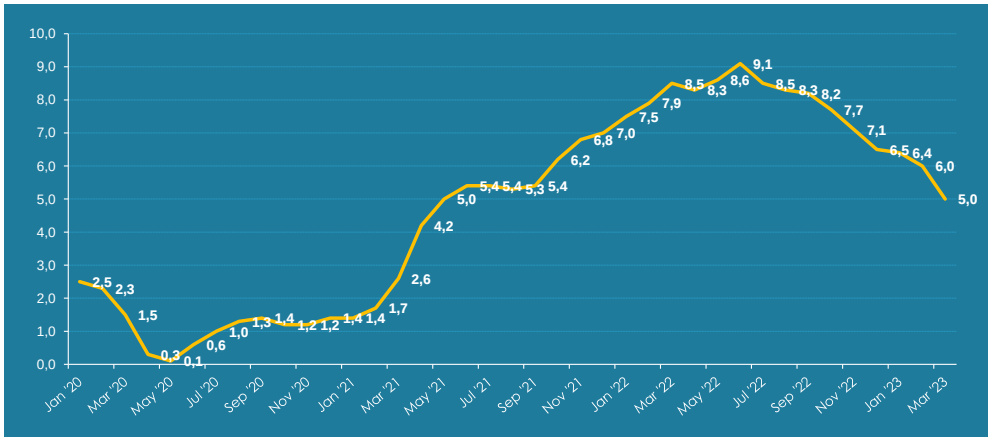
Spesa per costruzioni: anche a febbraio trend piatto

A febbraio 2023 la spesa per costruzioni è stata pari a 1.844 miliardi in termini annualizzati, in linea con il dato di gennaio (-0,1%) e in solida crescita rispetto allo scorso anno (+5,2%). Il dato di febbraio deriva da variazioni marginali sia della spesa privata che di quella pubblica. La spesa privata rappresenta oltre il 70% della spesa totale.

Automotive: a febbraio settimo mese di crescita

In attesa dei dati di marzo ricordiamo che il 2022 si è chiuso con 13,7 milioni di autovetture e veicoli leggeri venduti, il valore più basso dal 2011. Il 2023 si apre con un diverso registro. A febbraio, per il settimo mese consecutivo, le vendite registrano un incremento (+8,6% rispetto allo scorso anno), salendo a un valore annualizzato pari a 14,9 milioni di unità. Il mercato è trainato dall'aumento dello stock e dagli incentivi. In crescita anche le flotte aziendali (+39%). Gli incentivi medi sono pari a 1.335 dollari, in crescita del 4,7% rispetto allo scorso anno. Il tasso di interesse medio sulle rateizzazioni è pari al 6,8%, 252 punti in base in più rispetto allo scorso anno. NADA stima per il 2023 vendite intorno a 14,6 milioni.

Andamento del tasso di inflazione negli Stati Uniti
(variaz. perc. reale rispetto all'anno precedente)



Fonte: Bureau of Labour Statistics

Europa

Nel quarto trimestre consumi e investimenti in calo

Secondo i dati definitivi, nel quarto trimestre 2022 il PIL dell'area euro registra una crescita nulla rispetto al trimestre precedente, mentre la crescita tendenziale rallenta al +1,8%. Nel terzo trimestre la crescita dell'area euro era stata pari allo 0,4% rispetto al trimestre precedente, mentre la crescita tendenziale era stata pari al +2,4%.

Tra le maggiori economie europee, nel quarto trimestre Germania (-0,4%) e Italia (-0,1%) segnano variazioni negative rispetto al trimestre precedente; Spagna (+0,2%) e Francia (+0,1%) segnano un andamento di segno opposto. In termini tendenziali, nel confronto con il quarto trimestre 2021 la crescita più elevata rimane quella di Spagna (+2,7%) e Italia (+1,4%), mentre Germania (+0,9%) e Francia (+0,5%) registrano una variazione più contenuta.

Nel quarto trimestre sono stati consumi e investimenti a frenare la crescita. I consumi sono diminuiti dello 0,9% rispetto al trimestre precedente, dando un contributo negativo pari a 0,4 punti percentuali alla crescita del PIL. Gli investimenti sono scesi del 3,6%, con un contributo di -0,8 punti alla crescita. Positivo invece l'andamento della spesa pubblica (+0,7%), che ha contribuito per 0,2 punti percentuali alla creazione di ricchezza. Bene anche l'export (+0,1%). Considerando anche la diminuzione delle importazioni (-1,9%), il sal-

do con l'estero ha avuto un peso determinante (pari a un punto percentuale) nel riequilibrare la crescita, compensando il calo della domanda interna per consumi e investimenti.

Indice PMI: a marzo accelerano i servizi

A marzo l'indicatore PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato da S&P Global, segna il più robusto incremento degli ultimi mesi. Il dato è spiegato soprattutto dal marcato miglioramento del comparto dei servizi, che consolida i progressi registrati nei mesi precedenti. L'indice si attesta solidamente al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Più contenuto il miglioramento registrato nel manifatturiero, dove l'indice resta comunque al di sotto della soglia di equilibrio.
Tornando all'indice complessivo, buoni segnali arrivano anche dalla creazione di occupazione e dall'attenuazione della pressione sui prezzi.
La media nasconde notevoli disparità tra paesi. Sono soprattutto Spagna e Italia a fare registrare i progressi più importanti, sia nella manifattura che nei servizi. In Francia e Germania, alle favorevoli prospettive dei servizi non corrisponde una analoga tendenza per la manifattura: in Germania, in particolare, l'indicatore per questo settore precipita ai minimi da molti mesi, ben al di sotto della soglia espansione-contrazione.

La produzione industriale procede a strappi

Dopo la flessione di dicembre 2022 (-1,3% rispetto a novembre), a gennaio 2023 la produzione industriale ritorna a crescere (+0,7%). La variazione tendenziale + del +2,7% (a parità di giornate lavorative).
Considerando l'andamento del trimestre novembre 2022-gennaio 2023, la produzione segna un calo dello 0,4% rispetto al trimestre precedente, mentre il confronto rispetto al 2021 è positivo (+2,6%).
In Germania l'indice di gennaio registra un andamento positivo (+1,9% rispetto a dicembre), ma il confronto con lo scorso anno rimane negativo (-1,1%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, l'indicatore è sostanzialmente stabile rispetto al trimestre precedente (+0,3%) mentre resta al di sotto del livello dello scorso anno (-1,4%). La Germania deve recuperare il 4,9% per tornare ai livelli pre-pandemia.
In Francia la dinamica di gennaio è cedente (-1,3% su dicembre); anche la variazione tendenziale ha segno negativo (-1,6%). Negli ultimi tre mesi la produzione registra un lieve aumento rispetto al trimestre precedente (+0,4%) ed è praticamente invariata confronto allo scorso anno (+0,1%). Anche per la Francia il recupero, rispetto alla situazione pre-pandemia è incompleto (-5,0%).
In Francia, gennaio fa registrare un calo abbastanza significativo (-0,8%), mentre rispetto al gennaio 2022 la variazione è nulla. Il trimestre novembre 2022-gennaio 2023 evidenzia una contrazione dello 0,8% rispetto al periodo precedente; la crescita rispetto allo stesso periodo dello scorso anno è praticamente nulla (+0,1%). L'indice è superiore dell'1,3% al livello di febbraio 2020.
Per il nostro paese gennaio segna una flessione rispetto al mese precedente (-0,7%), mentre la variazione tendenziale rimane solida (+1,8%). Prendendo in esame il trend dell'ultimo trimestre, la produzione registra una contrazione rispetto al trimestre precedente (-1,0%) e allo scorso anno (-0,8%). L'indice della produzione è superiore dello 0,6% a quello del febbraio 2020 (livello pre-pandemia).

Costruzioni: ottimo l'inizio del 2023

Dopo il calo di dicembre (-2,3% secondo i dati definitivi), a gennaio 2023 l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro segna un buon aumento (+3,9% rispetto al mese precedente). Rispetto al 2022 la variazione è del +0,9%. Nel trimestre novembre 2022-gennaio 2023 la produzione registra una crescita dello 0,7% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative), e del 2,3% rispetto allo scorso anno. L'indice di gennaio supera del 3,6% il livello pre-pandemia (febbraio 2020).

In Germania il mese di gennaio fa registrare una variazione molto significativa (+13,6% sul mese precedente) che andrà verificata nei prossimi mesi: variazioni di segno opposto il mese successivo non sono rare in presenza di dinamiche così anomale. Il dato mensile consente all'indice di recuperare quasi per intero il calo rispetto allo scorso anno (-0,2%). Nel trimestre novembre 2022-gennaio 2023 l'indice arretra dell'1,1% rispetto al periodo precedente e del 3,7% rispetto allo scorso anno. La Germania deve recuperare l'1,2% per tornare ai livelli pre-crisi.

In Francia l'indice di gennaio segna una variazione di poco positiva sul mese precedente (+0,2%); la variazione tendenziale rimane ampiamente positiva (+4,0%). Nel trimestre novembre 2022-gennaio 2023 l'attività è in crescita rispetto al trimestre precedente (+0,6%) e al 2022 (+7,1%). Anche in Francia l'indice è ritornato al livello pre-crisi (+1,5%).

In Spagna la variazione congiunturale è robusta (+2,1%); il confronto con lo scorso anno rimane tuttavia negativo (-4,2%). Ampliando l'osservazione al trimestre novembre 2022-gennaio 2023, l'indicatore registra un calo sia rispetto al trimestre precedente (-0,9%) sia rispetto al 2022 (-7,0%). Il livello della produzione è inferiore del 19,7% a quello pre-crisi.

Quanto all'Italia, a gennaio la produzione è cresciuta dell'1,4% rispetto a dicembre 2022 e del 7,6% nel confronto con il 2022. Positiva è anche la dinamica dell'ultimo trimestre: +3,0% rispetto al periodo precedente, + 7,6% sullo scorso anno. Certamente grazie agli incentivi, l'Italia è il paese che ha recuperato più terreno rispetto ai livelli produttivi pre-crisi: un incremento del +31,4%.

A febbraio nuovo stop per le vendite al dettaglio

Dopo il positivo dato di gennaio (+0,8% secondo i dati definitivi), a febbraio 2023 le vendite al dettaglio dell'area euro registrano una flessione di pari entità (-0,8% sul mese precedente). Rispetto al 2022 le vendite sono scese del 3,0% (a parità di giornate lavorative).

Se consideriamo la dinamica congiunturale (variazione rispetto al mese precedente), tutte le principali economie registrano un calo. Il più marcato in Francia (-1,5%) e in Germania (-1,3%), mentre in Spagna (-0,3%) e Italia (-0,4%) il trend è meno negativo. Il confronto con lo scorso anno evidenzia una flessione particolarmente accentuata in Germania (-7,0%), ma sensibile anche in Italia (-2,8%) e Francia (-2,3%). Di segno opposto la dinamica della Spagna (+4,7%).

Automotive: boom dell'elettrico

Anche il mese di febbraio fa segnare una buona ripresa del mercato europeo. Le vetture aumentano dell'11,5%, salendo a 802.763 unità. A livello geografico, Spagna (+19,2%) e Italia (+17,4%) registrano la crescita più elevata. Nei primi due mesi, il mercato dell'Unione Europea ha raggiunto 1,6

milioni di auto vendute, l'11,4% in più rispetto al 2022. Spagna (+32,1%) e Italia (+18,2%) evidenziano gli incrementi maggiori; segue la Francia (+9,1%), mentre in Germania le vendite sono praticamente invariate rispetto allo scorso anno (+0,2%).
Continua a crescere la quota delle auto ad alimentazione alternativa (APV). A febbraio le vendite di veicoli elettrici (battery electric vehicles-BEV) sono aumentate del 39,7%, portando la quota di mercato al 12,1%. Il risultato è spiegato dalla eccellente performance dei tre principali mercati per queste vetture: Germania (+14,7%), Francia (+45,7%), Olanda (+88,9%). In Italia l'incremento è stato del 20,4%, ma la diffusione delle vetture BEV è ancora marginale (8.191 vetture BEV vendute nei primi due mesi, con una quota di mercato del 3,2%). In crescita anche le vetture ibride (hybrid electric vehicles-HEV): 204.883 le vetture vendute a febbraio (+22,3%), la quota di mercato sale al 25,5% (oltre due punti in più rispetto allo scorso anno). Bene tutti i principali mercati, inclusa l'Italia (+23,9%); nel nostro paese sono state vendute 94.909 vetture HEV, portando la quota di mercato a superare il 36%. In calo le vendite di veicoli ibridi plug-in (PHEVs): -7,4%, con 57.569 unità vendute a febbraio e una quota di mercato inferiore intorno al 7%.
Il 36,9% delle auto vendute a febbraio restano comunque a benzina, in aumento dell'11,1% rispetto al 2022. In calo le autovetture diesel (-8,4%), con una quota di mercato scesa al 15,0% dal 18,2% dello scorso anno.
La performance del gruppo Stellantis è stata inferiore alla media, con un incremento pari al +1,0% nei primi due mesi sul mercato europeo (UE più EFTA e UK). Stellantis ha venduto 323.838 vetture; la quota di mercato è scesa al 17,9% (quasi due punti in meno rispetto a febbraio 2022). Più in dettaglio, sono state vendute 100.327 vetture con marchio Peugeot (-2,1% rispetto allo scorso anno), 62.844 Opel (-4,7%), 62.454 Fiat (+7,6%), 56.071 Citroen (-3,0%) e 19.677 Jeep (+5,0%); più che raddoppiate le vendite di Maserati, che nei primi due mesi ha venduto 1.505 vetture sui mercati europei.
Tra le altre case automobilistiche, nei primi due mesi bene Renault (+26,3%), Toyota (+15,2%), Volkswagen (+18,1%), Mercedes (+7,9%); tengono Hyundai (+1,1%) e Ford (+1,0%). Risultati negativi per BMW (-8,2%). Boom di Tesla, che nei primi due mesi 2023 ha venduto quasi 33.00 vetture, il doppio rispetto al 2022. La Volkswagen resta il principale player europeo, con una quota di mercato del 26,1%, di gran lunga superiore a quello dell'inseguitore più prossimo, Stellantis (17,9%). Al terzo posto Renault (10,3%).

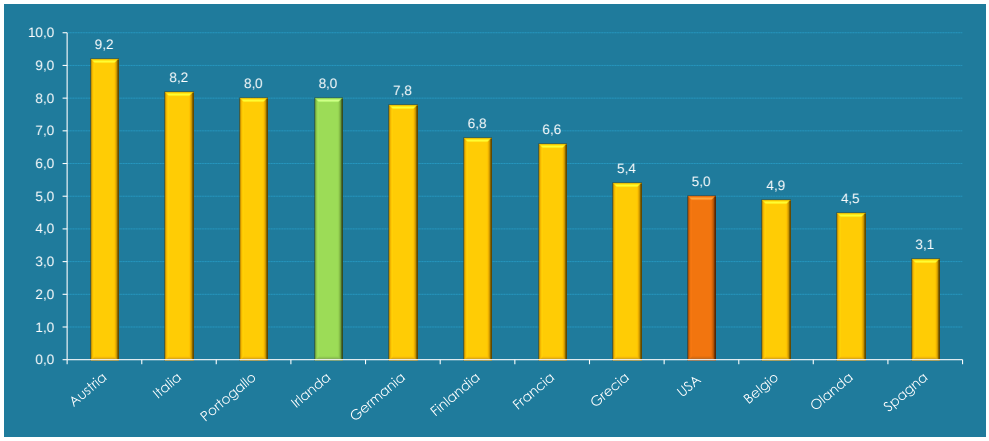
A marzo stabili le attese di consumatori e imprese

A marzo gli indicatori sul clima di fiducia rilevati dalla Commissione Europea si mantengono sostanzialmente sui livelli di febbraio. L'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato sui settori produttivi e consumatori, perde marginalmente quota rispetto al mese precedente, a causa del lieve indebolirsi delle attese di industria, costruzioni e commercio al dettaglio. Tra le principali economie, l'indicatore migliora in Italia, Olanda e Francia; rimane stabile in Germania, Spagna e Polonia.
Stabili le attese dei consumatori; l'indice resta ben al di sotto della media di lungo periodo, non troppo lontano dai minimi assoluti raggiunti durante la pandemia.

Si riduce ancora l'incertezza

Nonostante il lieve peggioramento delle attese, a marzo l'indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, segna un nuovo miglioramento (ovvero una riduzione dell'incertezza) dopo quello di febbraio. Il trend interessa soprattutto i settori produttivi, stabile la componente relativa ai consumatori.

Inflazione in Europa e negli USA, marzo 2023
(variazione perc. indice dei prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat-dati preliminari.

Economie emergenti

Brasile: per l'agricoltura si prevede un anno record

L'economia brasiliana stenta a riprendere velocità, rallentata da incertezza e debolezza della domanda estera. Bene invece il raffreddamento dei prezzi.
A gennaio l'indice della produzione industriale scende dello 0,3% rispetto a dicembre 2022, mentre la variazione rispetto a gennaio 2022 è del +0,3%.
Indicazioni piuttosto negative vengono anche dalla rilevazione di marzo del Purchasing managers' Index (PMI). L'indice rimane al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività per il quinto mese consecutivo. Si accentua la flessione della produzione e delle vendite, rallenta la crescita dei prezzi degli input. Il peggioramento investe tutti i comparti: oltre ai produttori di beni di investimenti e di beni intermedi, si estende in questa rilevazione anche ai produttori di beni di consumo. La maggioranza delle imprese rimane comunque ottimista sulle prospettive per i prossimi mesi.

Un elemento positivo è dato dalla stabilizzazione del tasso di inflazione, sceso a marzo al 4,7%: uno dei valori più bassi degli ultimi cinque anni e mezzo. Ricordiamo che a fine gennaio la banca centrale aveva deciso di mantenere inalterato il tasso di riferimento SELIC al 13,75%. 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'11,1% entro fine 2023.
Notizie poco incoraggianti arrivano dal mercato del lavoro. Dopo essere sceso nei mesi scorsi al 7,6%, nel trimestre dicembre-febbraio il tasso di disoccupazione è risalito all'8,6%.
Se l'industria stenta, l'agricoltura (settore molto importante per l'economia brasiliana) non delude. Nel 2023 la produzione di soia (il principale prodotto di specializzazione) sarà superiore alle attese, arrivando a un record di 153,6 milioni: un aumento del 18% rispetto al precedente raccolto, compromesso dalla siccità che aveva colpito il sud del paese. Le esportazioni dovrebbero salire a un record di 92 milioni di ton, il 17% in più rispetto al 2022.
Parlando di mercati esteri, è di gran lunga la Cina il principale partner commerciale del Brasile: oltre un quarto dell'export è infatti destinato a quel mercato (91 miliardi su 335). Principali prodotti di esportazione sono soia, zucchero, cotone, carne, petrolio e il minerale di ferro. Un terzo delle esportazioni agricole sono dirette alla Cina. Nel 2022 il surplus del Brasile con la Cina è stato pari a 30 miliardi di dollari, pari a oltre la metà del surplus totale della bilancia commerciale. Data questa situazione di elevata dipendenza dalla Cina, non sorprende il recente accordo tra Lula e Xi Jin Ping per utilizzare le rispettive valute nelle transazioni commerciali. D'altra parte, Lula sta cercando di diversificare i mercati.
La nuova amministrazione è alle prese con la stesura delle nuove regole di bilancio. I principi saranno piuttosto conservativi, con l'obiettivo di limitare la crescita delle spese, a dispetto delle promesse elettorali su welfare e investimenti pubblici. Il rigore fiscale servirà anche a combattere le attese inflazionistiche, incoraggiate anche dalle critiche alla autonomia della banca centrale.

Cina: si raffredda la crescita della produzione

Dopo il positivo dato di febbraio, a marzo l'indice PMI (Purchasing Managers' Index) rilevato da Caixin-S&P Global, segnala un rallentamento della crescita dell'attività produttiva. L'indice scende a 50 punti dai 51,6 punti di febbraio, esattamente sulla soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Peggiora l'export. Sostanzialmente stabile l'occupazione; migliora la situazione delle forniture, attenuando le pressioni sui costi. Restano fortemente positive le attese per i prossimi 12 mesi.

La crisi bancaria non sembra aver avuto effetti di rilievo in Cina. Tuttavia, al di là delle apparenze, molte banche sono in difficoltà. Le banche locali, che rappresentano una quota considerevole dei prestiti, sono sovraccariche di crediti deteriorati (NPL-Non Performing Loans) e hanno difficoltà ad attrarre depositi stabili.
In passato le autorità sono state molto restie a soccorrere le banche in crisi, come dimostrato dal fallimento, durante la pandemia, della Baoshang Bank Co., prima banca fallita in quasi due decenni, con rilevanti perdite per detentori di obbligazioni e correntisti. Il fallimento costrinse la banca centrale a iniettare ingente liquidità nel sistema bancario per evitare una ondata di panico.
Tuttavia, gli analisti ritengono che oggi la situazione delle banche sia molto più solida, grazie ad aumenti di capitale e alla ripresa economica. Le autorità monetarie non ripeteranno l'esperimento della banca Baoshang: oggi l'enfasi è sulla stabilità finanziaria e sul recupero della fiducia. Il nuovo messaggio è che la banca centrale è pronta a sostenere le banche locali.

Russia: il FMI ritocca al rialzo le previsioni

È ormai assodato che la guerra non sta danneggiando in modo determinante l'economia russa; né le sanzioni hanno un effetto significativo sulla capacità di finanziarla.
In effetti, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha recentemente rialzato allo 0,7% le proiezioni di crescita per il 2023, dallo 0,3% previsto a gennaio. Una revisione di segno opposto rispetto a quella relativa a tutte le principali economie. Viceversa, il FMI ha rivisto al ribasso le stime per il 2024: dal +2,1% al +1,3%. Ma la strada è ancora lunga.
A febbraio la produzione industriale segna una contrazione dell'1,7% su base annua (meno del previsto), mentre la variazione su gennaio è del +0,5%.
L'indice PMI (Purchasing Managers' Index) di marzo dà indicazioni incoraggianti. L'indice resta attestato ben al di sopra del punto di equilibrio tra attese di aumento e riduzione di ordini e produzione; accelera la crescita dell'occupazione. In calo le esportazioni.
L'inflazione è stata ricondotta sotto controllo. Era il 13,8% nel 2022 ma nei prossimi mesi dovrebbe ritornare al di sotto del 4%, il target fissato dalla banca centrale, per risalire all'8% nella seconda parte dell'anno. Secondo il FMI, l'inflazione media del 2023 sarà pari al 7%, per scendere al 4,6% nel 2024. Siamo ben lontani dai tassi a due cifre dello scorso anno, che secondo alcuni avrebbero dovuto precipitare la Russia in una incontrollabile spirale dei prezzi.
La guerra ha consolidato i legami tra Russia e Cina, unite da interessi commerciali e dalla comune conflittualità con l'Occidente. Si tratta in realtà di una tendenza in atto da tempo, ben prima dello scoppio delle ostilità. Negli ultimi anni la Cina è diventata infatti il principale partner commerciale ed economico della Russia. Nel 2020, alla vigilia della guerra, un quarto delle importazioni russe proveniva dalla Cina: nel 2001 la quota era marginale. In parallelo, è scesa la quota della Germania (10,1%) ed è rimasto intorno al 5% il peso degli Stati Uniti. La guerra darà un ulteriore accelerazione a questa tendenza. Le voci più rilevanti sono costituite da attrezzature per ICT, televisori, ecc. La Russia importa anche macchine per ufficio, computer ecc. La Cina importa dalla Russia quasi esclusivamente petrolio e derivati.

ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE		FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	
-2,3%	febbraio 2023/2022	5,9%	gennaio 2023/2022	5,8%	febbraio 2023/2022	40,8%	marzo 2023/2022	-2,2%	gennaio 2023/2022
FIDUCIA DEI CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE		TASSO DISOCC. 25-34 ANNI	
▲	marzo 2023	▲	marzo 2023	15,3%	gennaio 2023/2022	8,0%	gennaio 2023	10,7%	febbraio 2023

- L'incertezza non frena la (moderata) crescita economica.
- Calano i costi energetici, rallenta l'inflazione: si assesteranno i tassi?
- Il Governo lavora al DEF.

In breve...

L'economia italiana mostra segnali di moderata ripresa, nel primo trimestre del 2023, con indicatori in recupero, nonostante il perdurare dell'instabilità dovuta a guerra, crisi energetica e inflazione.

Tutte le stime rilasciate in questi giorni aggiornano al rialzo la crescita per il 2023: Confindustria si attende +0,4%, OCSE +0,6%, Prometeia +0,7%, Fondo Monetario +0,7%, Governo +0,9%.

La maggiore tenuta dell'economia del nostro Paese è dovuta principalmente alla diminuzione dei prezzi dell'energia, col gas in calo deciso da inizio anno e petrolio stabile su valori poco più alti del 2019. Tuttavia, i prezzi del gas sono ancora alti, anche rispetto ad altre aree (negli Usa il prezzo del gas è 7 volte più basso). Il rallentamento dei costi energetici ha favorito l'inversione di tendenza dell'inflazione, che inizia a scendere (8,2% stimato a marzo), pur rimanendo su livelli storicamente elevati. L'inflazione core resta comunque alta, probabilmente inizierà a scendere solo nella seconda metà del 2023. Il calo dei prezzi al consumo fa sperare in un assestamento dei tassi da parte della BCE. Infatti, dopo gli ultimi rialzi la quota di imprese industriali che ottiene credito solo a condizioni più onerose è cresciuta al 42,9% (da 7,3%).

Positivo l'andamento della produzione industriale, anche se il settore delle costruzioni registra un andamento più lento. Il comparto attraversa un momento di incertezza, anche a causa della modifica delle regole del Bonus 110% (blocco della cessione dei crediti e dello sconto in fattura). Buono anche l'andamento del terziario, con il turismo tornato sui valori pre-pandemici. Il clima di fiducia delle imprese torna a migliorare, così come quello dei consumatori, dato confermato anche dall'indice PMI che, a marzo, registra il terzo miglioramento consecutivo del settore manifatturiero italiano.

Cresce l'occupazione, ormai tornata ai massimi del pre-Covid, anche se l'Italia sconta una debolezza strutturale rispetto agli altri paesi europei, con un insufficiente tasso di occupazione, inferiore di quasi 10 punti percentuali rispetto alla media europea (particolarmente critica la situazione per il tasso di occupazione femminile e giovanile). Pesa, inoltre, il costante disallineamento tra le competenze richieste dalle aziende che assumono e quelle fornite dalla scuola.

Il Governo ha varato il nuovo Documento di Economia e Finanza, che indicherà una crescita dello 0,9%, cioè tre decimali sopra l'obiettivo fissato nella

NaDef di novembre, con un deficit al 4,35%. La lieve riduzione del disavanzo rispetto ai livelli previsti nell'ultima Nota di aggiornamento (4,5%), permette al governo di aprire una piccola forbice fra tendenziale e quadro programmatico, dove si fissa l'obiettivo di crescita all'1%. Per raggiungerlo, si conterà sui circa 3 miliardi di deficit "liberato" dai nuovi calcoli, che sarà quindi utilizzato per nuove misure espansive in corso d'anno, prima della manovra.
La pressione fiscale dovrebbe passare dal 43,3% nel 2023 al 42,7% entro il 2026. È inoltre previsto un taglio dei contributi sociali a carico dei lavoratori dipendenti con redditi medio-bassi di oltre 3 miliardi a valere sull'anno in corso, al fine di sostenere il potere d'acquisto delle famiglie e contribuire a una moderata crescita salariale.
Le incognite maggiori si concentrano però, ovviamente, sul 2024, su cui si scaricano anche gli effetti di una curva inflattiva più lunga delle previsioni e di una politica monetaria che di conseguenza non promette alleggerimenti nel breve periodo. Nel 2024 il taglio sarà di quattro decimali, e porterà la crescita al +1,4% dal +1,8% scritto a novembre. Il disavanzo resterà superiore al 3%. Il percorso in discesa del debito/PIL prosegue anche nel nuovo programma, ma a ritmi molto inferiori di quelli garantiti negli ultimi due anni dalla corsa del PIL. Il 2022 (dato Bankitalia) si è chiuso al 144,4%, quindi 1,3 punti sotto le previsioni, e questo lascia spazio solo a un'altra leggera riduzione per quest'anno. Il sentiero in discesa proseguirà lento anche nel futuro prossimo, portando il debito al 140, 9% del PIL alla fine del 2025: Su questo percorso incombono i crediti d'imposta edilizi, che diventano debito quando vengono utilizzati e pesa un PNRR che come certificherà il DEF darà molta meno spinta di quella stimata in passato.
Per quanto riguarda il PNRR, la Corte dei conti, nella relazione semestrale al Parlamento sullo stato di attuazione del Piano, rileva come ''oltre la metà delle misure interessate dai flussi mostri ritardi o sia ancora in una fase sostanzialmente iniziale dei progetti''. Il Governo, con decreto 13/2023 ha accentrato a sé gestione, coordinamento e monitoraggio, assorbendo una serie di funzioni prima maggiormente ramificate riportando tutto sotto l'indirizzo del ministro delegato (Raffaele Fitto, Affari europei, Sud, coesione e PNRR). L'Italia, inoltre, sta chiedendo a Bruxelles più flessibilità in termini di scadenze di realizzazione delle opere, puntando al 2029 (invece del 2026 attualmente previsto dal PNRR).

Previsioni Commissione Europea per l'Italia
(variazione percentuale rispetto all'anno precedente)

Indicatore	2023	2024	2025
PIL	0,7	0,6	0,9
Investimenti fissi lordi	2,3	0,7	0,1
Esportazioni	2,0	2,0	2,5
Prezzi al consumo	5,1	2,2	2,0

Fonte: Prometeia, Rapporto di previsione 2023.

Nuovo calo per la produzione industriale

A febbraio 2023 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dello 0,2% rispetto a gennaio. Nella media del trimestre dicembre-febbraio il livello della produzione aumenta dello 0,3% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per l'energia (+0,2%); diminuiscono invece i beni strumentali (-0,9%), i beni di

consumo (-0,7%) e i beni intermedi (-0,3%). Corretto per gli effetti di calendario, a febbraio 2023 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 2,3% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20 come a febbraio 2022).

Cresce solo la produzione di beni strumentali

Si registrano incrementi tendenziali solo per i beni strumentali (+3,2%); diminuiscono, invece, i beni di consumo (-1,4%), i beni intermedi (-6,2%) e l'energia (-7,4%). Tra i settori di attività economica la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici presenta una marcata crescita tendenziale (+19,6%), seguono la fabbricazione di macchinari e attrezzature (+3,8%) e la fabbricazione di mezzi di trasporto (+3,3%). Le flessioni più ampie si registrano nell'industria del legno, della carta e della stampa (-15,9%), nella fabbricazione di prodotti chimici (-9,1%) e nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-7,9%).

Le vendite extra UE trainano l'export

A gennaio 2023 si registra una crescita congiunturale modesta per le esportazioni (+0,2%) dovuta all'incremento moderato delle vendite verso l'area extra UE (+0,8%), mentre le esportazioni verso l'area UE sono in lieve diminuzione (-0,4%). Nel trimestre novembre 2022-gennaio 2023, l'export cresce del 2,9%, rispetto al precedente, mentre su base annua cresce del 15,3% in termini monetari e del 2,4% in volume. La crescita dell'export in valore è più sostenuta verso i mercati extra UE (+20,5%) rispetto all'area UE (+11,3%). L'import registra un incremento tendenziale dell'8,4% in valore, sintesi di un aumento del 17,2% per l'area UE e di una contenuta flessione per quella extra UE (-0,7%), ed è pressoché stazionario in volume (+0,3%).
Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano: articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+53,9%), macchinari e apparecchi (+19,8%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+17,6%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono: Cina (+137,5%), Francia (+17,1%), Germania (+6,1%), Turchia (+48,2%), Svizzera (+14,4%) e Regno Unito (+16,0%). Le esportazioni verso il Giappone diminuiscono del 13,8%. A gennaio 2023 il saldo commerciale è negativo e pari a -4.194 milioni di euro (-6.520 milioni a gennaio 2022). Il deficit energetico (-7.760 milioni) è di poco superiore rispetto a un anno prima (-7.615 milioni), mentre l'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici aumenta da 1.095 milioni di gennaio 2022 a 3.566 milioni di gennaio 2023.

Si consolida la produzione nel comparto edile

A gennaio 2023 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta dell'1,4% rispetto a dicembre 2022. Nella media del trimestre novembre 2022 – gennaio 2023 la produzione nelle costruzioni cresce del 3,0% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 20 di gennaio 2022) registra un incremento del 5,9%, mentre l'indice grezzo aumenta del 9,6%.

Rispetto a gennaio, calano le vendite alimentari (prima volta in cinque mesi)

A febbraio 2023 si registra un calo congiunturale per le vendite al dettaglio (-0,1% in valore e -0,9% in volume). Diminuiscono le vendite dei beni alimentari (-0,3% in valore e -1,8% in volume) mentre quelle dei beni non alimentari registrano un lieve aumento in valore (+0,1%) e una flessione in volume (-0,3%). Nel trimestre dicembre 2022-febbraio 2023, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio crescono in valore (+1,4%) e calano in volume (-0,6%). Le vendite dei beni alimentari aumentano in valore (+2,0%) e diminuiscono in volume (-0,4%) così come quelle dei beni non alimentari (+0,9% in valore e -0,7% in volume).

Su base annuale, invece, il commercio resta in aumento

Su base tendenziale, a febbraio 2023, le vendite al dettaglio aumentano del 5,8% in valore e registrano un calo in volume del 3,5%. Si registra un andamento analogo sia per le vendite dei beni alimentari (+7,9% in valore e -4,9% in volume), sia per quelle dei beni non alimentari (+4,2% in valore e -2,3% in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per tutti i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda Prodotti di profumeria, cura della persona (+10,5%). Rispetto a febbraio 2022, il valore delle vendite al dettaglio è in crescita per tutte le forme di vendita: la grande distribuzione (+8,2%), le imprese operanti su piccole superfici (+3,5%), le vendite al di fuori dei negozi (+2,9%) e il commercio elettronico (+5,6%).

Accelera il mercato dell'auto

A marzo 2023 il mercato italiano dell'auto totalizza 168.294 immatricolazioni (+40,8%) contro le 119.548 unità registrate a marzo 2022. Nel primo trimestre del 2023 i volumi complessivi si attestano a 427.019 unità, contro le 338.316 registrate a gennaio-marzo 2022, con una crescita del 26,2%.
Al di là del confronto con la pesante flessione di marzo 2022 (-29,7%), che sicuramente incide sul risultato del terzo mese 2023, il mercato si sta riprendendo rispetto allo scorso anno; bene la crescita delle immatricolazioni di auto elettriche (BEV) nel mese (+78,1%).

Frenano i depositi bancari delle imprese

A gennaio 2023 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dello 0,5% rispetto al mese di dicembre 2022 e del 2,2% rispetto a gennaio 2022. Il rapporto tra sofferenze e prestiti è stabile al 3,01%. Infine, i depositi totali diminuiscono dell'11,2% su base mensile e del 4,8% su base annuale.

Il clima di fiducia dei consumatori cresce per il secondo mese consecutivo

Cresce ancora il clima di fiducia dei consumatori. Positive tutte le componenti dell'indice, tranne le opinioni sul risparmio. Tra i quattro indicatori cal-

colati mensilmente a partire dalle stesse componenti, il clima economico e quello corrente registrano gli incrementi più consistenti, mentre il clima personale e il clima futuro crescono in misura marginale.

Tornano positive anche le valutazioni delle imprese

Il clima di fiducia delle imprese migliora in tutti i comparti indagati seppur con intensità diverse. Nell'industria manifatturiera e nelle costruzioni migliorano tutte le componenti dei climi di fiducia. Anche nei servizi si stima un diffuso miglioramento di tutte le variabili, fatta eccezione per i giudizi sull'andamento degli affari nel comparto dei servizi di mercato, che peggiora lievemente, e per quelli sulle vendite nel commercio al dettaglio che rimangono sostanzialmente stabili rispetto al mese scorso. In base ai giudizi forniti dagli imprenditori sulle condizioni di accesso al credito bancario, a marzo 2023 si stima un peggioramento delle condizioni nella manifattura e nel commercio al dettaglio e un miglioramento nelle costruzioni e nei servizi di mercato.

Nuovi ordini e occupazione sostengono la produzione industriale

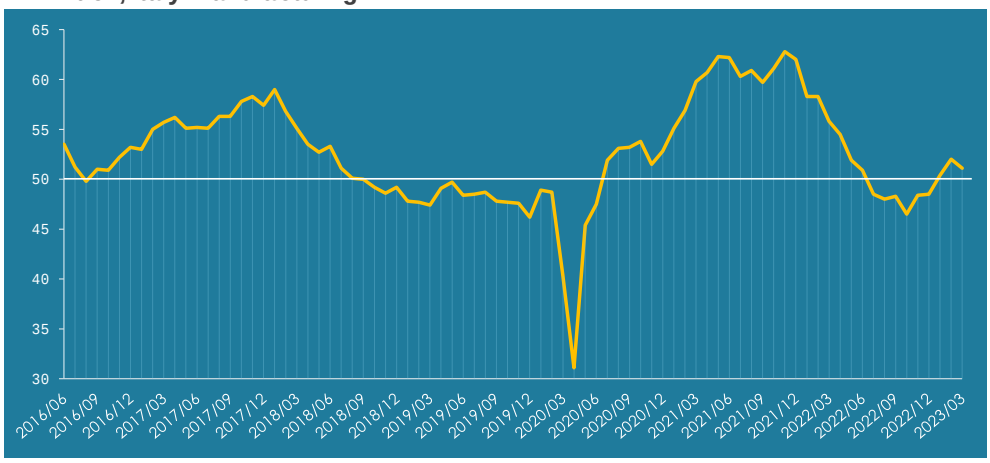
A marzo, l'indice S&P Global PMI (purchasing managers'index) del settore manifatturiero italiano, è rimasto al di sopra della soglia cruciale di 50,0, che separa la crescita dalla contrazione. Tuttavia, in discesa dal massimo in dieci anni di febbraio (52,0), a un livello di 51,1, l'indice è stato coerente con un rallentamento della crescita. Le condizioni operative del settore manifatturiero italiano sono sopra 50,0 per il terzo mese consecutivo, grazie all'aumento della produzione, dei nuovi ordini e dell'occupazione. Tuttavia, a riprova della fragilità della recente ripresa, i volumi di vendita sono aumentati lievemente, poiché i clienti sono diventati sempre più esitanti e contrari a impegnarsi su nuovi contratti. Anche l'attività di acquisto si è ridotta, mentre la minore domanda di fattori produttivi ha comportato un notevole allentamento dei problemi di fornitura.

Cala l'occupazione per donne, giovani e dipendenti a termine

A febbraio 2023, rispetto al mese precedente, diminuiscono i disoccupati mentre sono sostanzialmente stabili gli occupati e gli inattivi. La stabilità

dell'occupazione è sintesi della crescita osservata tra gli uomini, gli autonomi e tutte le classi d'età ad eccezione dei 35-49enni, e del calo registrato, oltre che tra i 35-49enni, tra le donne e i dipendenti a termine. Il tasso di occupazione sale al 60,8% (+0,1 punti).

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

Tasso di disoccupazione stabile all'8%

Il numero di persone in cerca di lavoro diminuisce su base mensile (-0,6%, pari a -12mila unità) tra le donne, i minori di 35 anni e gli ultracinquantenni. Il tasso di disoccupazione totale è stabile all'8,0%, quello giovanile scende al 22,4% (-0,4 punti). La stabilità del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni è dovuta alla crescita tra le donne e le persone con più di 35 anni d'età e alla contestuale diminuzione tra gli uomini e i giovani. Il tasso di inattività rimane invariato al 33,8%.

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
mar/feb 2023		mar/feb 2023		mar/feb 2023		mar/feb 2023	
-12,9%	$/Mt	-4,7%	$/Bbl	-5,0%	$/Mt	0,6%	$/Dmtu
RAME		**GOMMA NATUR. TSR20**		**CACAO**		**ZUCCHERO**	
mar/feb 2023		mar/feb 2023		mar/feb 2023		mar/feb 2023	
-0,9%	$/Mt	-3,1%	$/Mt	3,6%	$/Kg	**1,4%**	$/Kg

- Prosegue il rientro delle quotazioni sui mercati internazionali.
- In calo gas, elettricità, petrolio e non ferrosi.
- In aumento acciai e metalli preziosi.

In breve...

Il mese di marzo ha visto un rallentamento dell'attività manifatturiera in Europa e in Cina, sul quale si è innestata la crisi di liquidità che, a inizio mese, ha coinvolto alcuni primari istituti di credito in Europa (Credit Suisse) e negli Stati Uniti (Silicon Valley Bank). Il timore di un contagio bancario e la conseguente maggiore avversione al rischio, hanno portato a vendite consistenti, anche sui mercati di materie prime, favorendo un calo generalizzato delle quotazioni.

In particolare, a marzo, gas naturale, petrolio, metalli non ferrosi, cellulosa, legno e prodotti agricoli registrano prezzi in calo. Fanno eccezione gli acciai, con aumenti a doppia cifra per i laminati, e i metalli preziosi (oro, platino e argento), che registrano aumenti diffusi. Restano relativamente stabili, per contro, i prezzi della filiera chimica.

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

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			**Sterling Index**		
All Items	-2,2	-20,0	All Items	-4,4	-16,1
Food	1,5	-13,9	**Euro Index**		
Industrials			All Items	-3,9	-20,3
All	-4,9	-24,2	**Gold**		
Non food griculturals	-2,6	-33,6	$ per oz	5,3	1,5
Metals	-5,3	-22,1	**West Texas Intermediate**		
			$ per barrel	10,5	-18,2

Fonte: The Economist, 4-11 aprile 2023.

Energetici ancora in calo, crescono i coloniali

A livello di singole materie prime, i maggiori deprezzamenti, in dollari, registrati in marzo hanno interessato: gas naturale (indice medio -11,8%), nickel (-12,9%), urea (-12,3%), stagno (-10,7%), zinco (-5,3%), alluminio (-5,0%), petrolio (in media -4,7%), caffè Arabica (-3,2%), rame (-0,9%). I principali rialzi, riguardano roccia fosfatica (+7,0%), cacao (+3,6%), oro (+3,1%), zucchero (+1,4%), platino (+1,2%), minerale di ferro (+0,6%), argento (+0,3%%).

Gas naturale: ulteriore rientro delle quotazioni

Prosegue anche in marzo il calo delle quotazioni del gas naturale già registrato in gennaio e febbraio. Anche se le temperature sono tornate nella media stagionale, la minore domanda da parte dell'industria ha contribuito a mantenere bassi i consumi, in un contesto di scorte comunque elevate e con abbondanti forniture di gas naturale liquefatto (GNL). Al declino del prezzo del metano è corrisposto un rientro di intensità simile dell'energia elettrica (circa -15%).

L'OPEC taglia un milione di barili al giorno

Cali diffusi anche per i prezzi del petrolio, che perde in media il 4,7%, ma le cui quotazioni potrebbero salire, dopo che l'OPEC, nei giorni scorsi, ha annunciato a sorpresa un taglio della produzione di petrolio di 1 milione di barili al giorno, a partire dal mese di maggio fino a tutto il 2023. Il taglio riguarderà l'Arabia Saudita che da sola si farà carico delle metà della sforbiciata, il resto dei tagli sarà distribuito tra gli altri paesi aderenti all'Organizzazione come Kuwait, Emirati Arabi Uniti e Algeria. La Russia ha riferito che il taglio di 500.000 barili al giorno, previsto da marzo a giugno, sarà prorogato per tutto il 2023.

Si complicano le relazioni con gli USA

La decisione dell'OPEC è un duro colpo per i rapporti con gli Stati Uniti, già incrinati dagli incontri con l'Iran tenuti a inizio marzo e mediati dalla Cina. L'aumento del petrolio, non solo complica la lotta all'inflazione nelle economie avanzate ma, fornendo un extra-gettito fiscale alla Russia, le garantisce un ulteriore sostegno per il finanziamento della guerra in Ucraina.

Diminuisce l'utilizzo (e il prezzo) del carbone

Continua il trend ribassista dei prezzi del carbone: la situazione relativa alla scelta del combustibile per la generazione di energia elettrica si fa sempre più chiara, con il carbone che continua a perdere punti nei confronti del gas naturale. La varietà sudafricana perde il 5,4%, quella australiana segna -9,8%.

Pochi aumenti nella filiera petrolchimica

Il pesante declino del prezzo della nafta (-8,5% in euro), non si è ancora trasmesso sulle quotazioni degli intermedi chimici: l'etilene segna un +5%, il propilene resta piatto in marzo. Leggero aumento per il polietilene, soprattutto per l'LDPE, che aumenta del 3%.

Acciai: ancora rincari

Minerale di ferro ancora in leggero aumento, in una filiera, quella siderurgica, dove si registrano dinamiche contrapposte, tra gli acciai piani, in aumento del 4,6% e acciai lunghi in calo del 5,1%. Rincarano anche i rottami di ferro (+6,5% in euro). Un contributo decisivo all'aumento dei prezzi viene dai pesanti tagli produttivi imposti in tutta Europa.

In calo i non ferrosi, salgono i preziosi

Tra i metalli non ferrosi si registrano deprezzamenti diffusi dovuti a diversi fattori, tra cui la flessione della domanda cinese, il rafforzamento del dollaro e l'andamento sottotono dell'attività industriale in Europa e Stati Uniti e un atteggiamento ancora rigido delle banche centrali nella gestione dei tassi

di interesse. A scendere di più sono le quotazioni di litio, nickel, stagno, zinco e alluminio (rispettivamente -14,9%, -12,9%, -10,7%, -5,4% e -5,0% in euro). Più contenuto il calo del rame (-1%).
Rincarano invece i metalli preziosi, con l'oro a +3,1%e il platino a +1,1%.

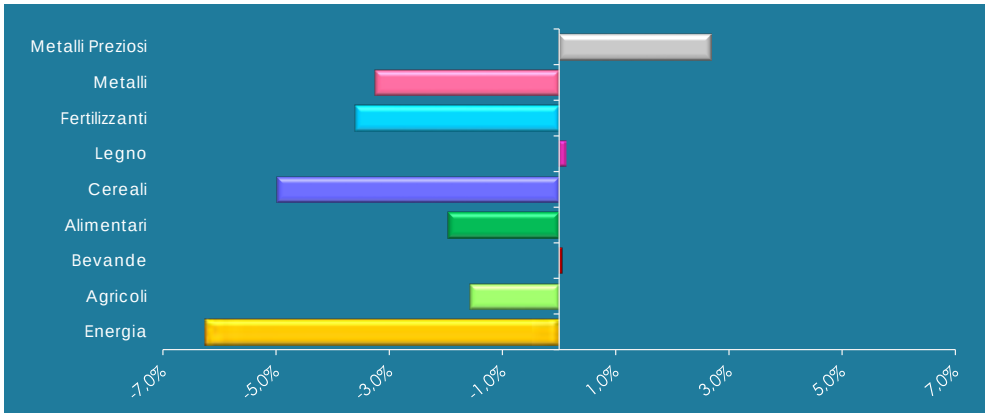
Legname: prezzi in discesa a marzo

L'incertezza legata a molteplici fattori di rischio dello scenario economico, come ad esempio quelli legati alla dinamica dei tassi di interesse e dei prezzi delle abitazioni, ha avuto ripercussioni sui mercati del legname, anche quello di conifera (benchmark per l'Italia), che ha registrato un calo del 6,1%. In calo anche il legname per pallet (-0,5%), mentre rincarano compensato e legname per packaging (rispettivamente +1% e +3%. Forti ribassi per la cellulosa, che registra -3,4% e -5,6% in euro, a seconda della varietà.

Ribassi consistenti nella filiera alimentare

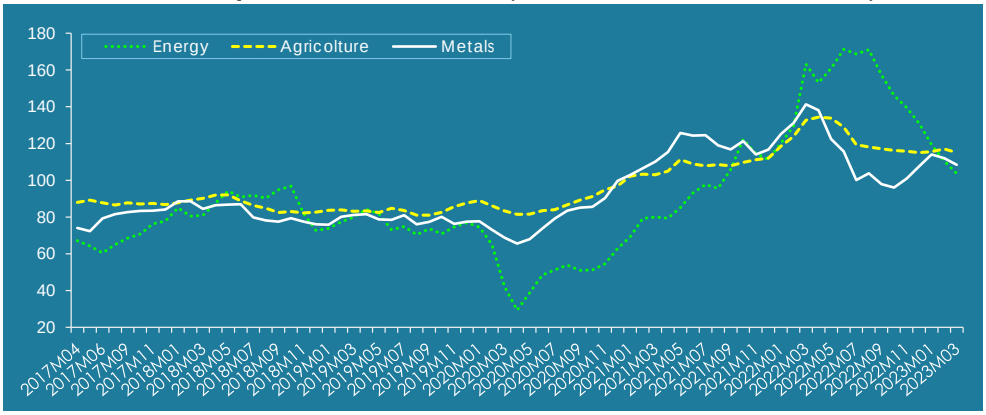
I ribassi più consistenti, nel comparto alimentare, hanno interessato le granaglie, col frumento (-8% in euro) a guidare il trend cedente che ha riguardato anche mais (-5,6%), grano (-4%)e soia (-3% circa). In flessione anche il caffè (-3,4%), mentre aumenta il prezzo del cacao (+5% in euro rispetto a febbraio, +11% rispetto a un anno fa).

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente *(mar/feb 2023) (prezzi correnti, valori in $)*



Fonte: World Bank.

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	lug 2023	ott 2023	gen 2024	apr 2024
ABS	-1,5	-4,7	-6,5	-6,1
Acciai Lunghi (indice)	1,0	-8,5	0,2	-2,5
Acciai Piani (indice)	-4,1	-11,3	-4,3	-3,3
Alluminio	4,2	3,7	-0,5	3,0
Argento	1,7	0,9	-0,5	-1,2
Aromatici	7,1	6,4	-1,8	-4,5
Baltic Dry Index	-7,4	-13,0	-3,5	-4,3
Benzina	3,5	0,8	-4,8	-7,2
Brent	7,5	3,6	-2,5	-5,4
Carbone	0,8	-0,0	-3,1	-4,6
Cellulosa BEKP	-8,7	-1,6	-0,9	-2,6
Cellulosa NBSK	-8,1	-1,3	-0,8	-2,5
Cereali (indice)	-2,4	-2,5	-4,0	-4,7
Cobalto	-7,5	6,0	8,7	3,9
Coloniali	-5,2	-2,1	-1,4	-1,8
Compensato	-5,0	-3,0	-3,6	-4,0
Cotone	-2,3	-2,2	-2,6	-2,7
Dir. Emissione	2,2	2,7	0,7	3,4
Energia Elettrica (PUN)	1,0	22,4	-5,8	-11,6
Energia Elettrica (tariffa)	1,8	11,5	3,4	-6,7
Etilene	2,0	-5,7	-8,5	-6,9
Fertilizzanti (Urea)	12,5	-3,8	-11,2	-14,0
Fibre sintetiche	-2,3	0,7	-2,0	-1,6
Gas (contratto Take Or Pay)	-5,2	-2,5	2,1	3,1
Gas PSV	4,9	26,7	-4,8	-11,8
Gas TTF	5,8	28,1	-4,7	-12,0
Gasolio	6,7	3,5	-2,3	-5,1
Gomma naturale	14,3	9,5	-3,6	-3,9
Gomma sintetica	13,1	4,5	-5,1	-3,3
Grano	-0,1	-0,8	-2,6	-3,4
Grano (Italia)	-3,6	-3,2	-3,1	-2,9
Hot Dip Galvanized	-9,9	-13,8	-3,0	-1,5
Inox 304	3,8	2,2	-0,0	0,2
Lana	3,3	5,2	2,0	-0,2
Legname di conifere (Italia)	-2,0	-0,1	-0,9	-1,7
Legname per packaging	-3,6	-1,8	-2,4	-3,0
Legname per pallet	-6,1	-4,0	-4,5	-5,0
Legname tropicale	1,5	0,2	0,1	0,1
Mais	-3,6	-3,2	-3,1	-2,9
Minerali di Ferro	-4,5	-13,5	-5,4	-5,3
Nickel	-3,7	-4,3	-5,0	0,4
Nylon 6.6	-2,6	-0,6	-2,4	-2,0
Olio Comb.	9,8	5,5	-0,7	-4,0
Organici di base	1,6	-5,9	-8,6	-6,8
Oro	-1,4	-0,9	-0,6	-0,7
OSB	-1,7	0,1	-0,8	-1,6
Pallet (nuovi, EUR grade)	-1,8	-0,0	-0,9	-1,6
Pelli	-1,8	3,7	1,0	0,3
PET	3,2	-1,7	-7,9	-5,8
Piani CRC	-3,3	-10,5	-3,8	-3,0
Piani HRC	-4,9	-12,0	-4,7	-3,6
Piombo	-3,6	9,5	-3,2	-2,8
Platino	8,8	0,9	-5,8	-1,6
poliestere 1.5 dtex 38 mm	-2,7	0,5	-2,0	-1,6
poliestere 6.7 dtex 60 mm	-1,9	0,8	-1,9	-1,5
Polietilene (HDPE)	-0,2	-3,4	-2,6	-2,7
Polietilene (LDPE)	0,0	-3,2	-2,0	-2,1
Polietilene (LLDPE)	-0,1	-3,3	-2,3	-2,4
Polipropilene Copolimero	-1,2	-3,9	-3,4	-3,3
Polipropilene Omop.	-0,7	-3,7	-3,2	-3,3
Polistirene GPPS	0,2	-3,1	-5,2	-4,7
Polistirene HIPS	-0,2	-3,3	-5,3	-4,7
Propilene	1,3	-6,1	-8,6	-6,8
PVC	-0,0	-2,5	-5,3	-5,4
Rame	-1,8	6,0	-9,4	-1,2
Rebar	2,0	-7,5	-0,1	-2,8
Rottami di ferro	-8,8	-6,9	-6,9	-5,9
Soia	-2,2	-2,9	-4,1	-4,8
Stagno	1,3	-2,8	-5,6	-5,0
Virgin Nafta	9,2	3,0	-3,6	-6,2
Virgin Nafta	9,2	3,0	-3,6	-6,2
Wire Rod	-0,0	-9,5	0,5	-2,3
Zinco	0,1	8,8	-10,9	-6,2

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, aprile 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. 0115718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in $ feb 2023	Prezzo in $ mar 2023	var. %
Aluminum	($/mt)	2416,18	2296,42	-5,0%
Banana, Europe	($/kg)	1,10	1,11	0,7%
Banana, US	($/kg)	1,66	1,60	-3,5%
Beef	($/kg)	5,08	5,59	10,0%
Chicken	($/kg)	3,31	3,33	0,6%
Coal, Australian	($/mt)	207,48	187,23	-9,8%
Coal, South African **	($/mt)	144,67	136,84	-5,4%
Cocoa	($/kg)	2,65	2,75	3,6%
Coconut oil	($/mt)	1086,67	1114,75	2,6%
Coffee, Arabica	($/kg)	5,06	4,90	-3,2%
Coffee, Robusta	($/kg)	2,29	2,35	2,5%
Copper	($/mt)	8936,59	8856,31	-0,9%
Cotton, A Index	($/kg)	2,19	2,10	-4,0%
Crude oil, average	($/bbl)	80,25	76,47	-4,7%
Crude oil, Brent	($/bbl)	82,71	78,53	-5,1%
Crude oil, Dubai	($/bbl)	81,21	77,52	-4,5%
Crude oil, WTI	($/bbl)	76,84	73,37	-4,5%
DAP	($/mt)	612,50	606,00	-1,1%
Fish meal	($/mt)	1762,20	1720,35	-2,4%
Gold	($/troy oz)	1854,54	1912,73	3,1%
Groundnut oil **	($/mt)	2042,62	2100,41	3,4%
Groundnuts	($/mt)	1750,00	1750,00	0,0%
Iron ore, cfr spot	($/dmtu)	127,60	128,37	0,6%
Lamb **	($/kg)	10,69	10,20	-4,6%
Lead	($/mt)	2093,06	2115,18	1,1%
Liquefied natural gas, Japan	($/mmbtu)	18,42	18,00	-2,3%
Logs, Cameroon	($/cubic meter)	375,13	374,68	-0,1%
Logs, Malaysian	($/cubic meter)	224,02	222,60	-0,6%
Maize	($/mt)	298,18	282,49	-5,3%
Natural gas index	(2010=100)	120,04	105,85	-11,8%
Natural gas, Europe	($/mmbtu)	16,54	13,81	-16,5%
Natural gas, US	($/mmbtu)	2,38	2,30	-3,3%
Nickel	($/mt)	26727,95	23288,61	-12,9%
Orange	($/kg)	1,30	1,29	-0,9%
Palm kernel oil	($/mt)	1036,67	1051,75	1,5%
Palm oil	($/mt)	949,98	972,06	2,3%
Phosphate rock	($/mt)	322,50	345,00	7,0%
Platinum	($/troy oz)	958,85	970,61	1,2%
Plywood	(cents/sheet)	410,91	408,29	-0,6%
Potassium chloride **	($/mt)	496,88	453,00	-8,8%
Rapeseed oil	($/mt)	1188,57	1053,74	-11,3%
Rice, Thai 25%	($/mt)	482,00	468,00	-2,9%
Rice, Thai 5%	($/mt)	492,00	476,00	-3,3%
Rice, Thai A.1	($/mt)	468,95	460,91	-1,7%
Rice, Viet Namese 5%	($/mt)	448,28	444,64	-0,8%
Rubber, RSS3	($/kg)	1,62	1,58	-2,3%
Rubber, TSR20 **	($/kg)	1,40	1,36	-3,1%
Sawnwood, Cameroon	($/cubic meter)	579,54	581,45	0,3%
Sawnwood, Malaysian	($/cubic meter)	659,18	661,36	0,3%
Shrimps, Mexican	($/kg)	11,06	11,00	-0,6%
Silver	($/troy oz)	21,92	21,98	0,3%
Soybean meal	($/mt)	605,27	580,70	-4,1%
Soybean oil	($/mt)	1243,01	1113,19	-10,4%
Soybeans	($/mt)	651,12	628,38	-3,5%
Sugar, EU	($/kg)	0,35	0,35	-0,1%
Sugar, US	($/kg)	0,81	0,84	2,7%
Sugar, world	($/kg)	0,45	0,45	1,4%
Sunflower oil	($/mt)	1158,60	1075,05	-7,2%
Tea, avg 3 auctions	($/kg)	2,70	2,70	-0,2%
Tea, Colombo	($/kg)	3,96	3,85	-2,9%
Tea, Kolkata	($/kg)	1,86	1,85	-0,7%
Tea, Mombasa	($/kg)	2,29	2,40	4,7%
Tin	($/mt)	26862,90	23999,96	-10,7%
Tobacco, US import u.v.	($/mt)	4148,23	4136,73	-0,3%
TSP	($/mt)	547,50	537,50	-1,8%
Urea	($/mt)	357,50	313,50	-12,3%
Wheat, US HRW	($/mt)	394,75	369,86	-6,3%
Wheat, US SRW	($/mt)	311,88	284,68	-8,7%
Zinc	($/mt)	3133,84	2967,46	-5,3%

Fonte: World bank.

VALUTE

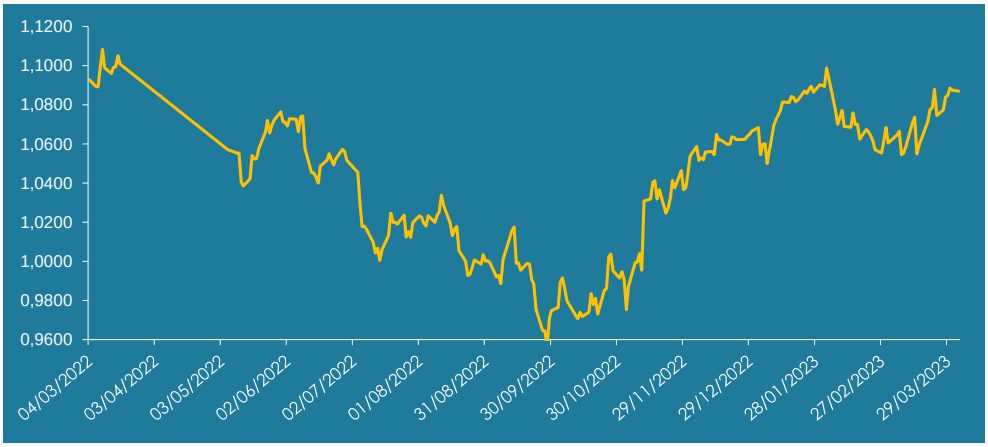
€↑ $↑ ¥↑ £↑

- Euro: come va con il dollaro, la sterlina e lo yuan.
- Speciale Yuan: sempre più paesi si affidano alla moneta cinese.
- Stop al rublo digitale.

Il tasso di cambio dell'euro: le previsioni di Prometeia in positivo

Le previsioni di Prometeia danno in aumento il tasso di cambio dell'euro con dollaro, sterlina e yen. Tornano a crescere, dopo mesi, le previsioni che guardano fino al quarto trimestre 2025. L'euro-dollaro veleggia verso l'1,10: attualmente, l'euro si avvantaggia per l'ampia debolezza del dollaro USA tra un cauto ottimismo nel mercato, nonché nuovi dubbi sulle mosse da falco della FED, attese in maggio. Nei confronti della sterlina, invece, le previsioni vanno verso la parità, ma la strada sarà lunga: la debole economia inglese va presa con le pinze. Per lo yen situazione stabile. Il nuovo governatore ha promesso di mantenere lo stimolo economico, escludendo per il momento una stretta: sui mercati lo yen ha traballato un po' ma ha retto bene.

Cambio medio giornaliero €/$ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

La lunga ascesa dello yuan: il Brasile…

Il governo di Lula annuncia che Brasile e Cina hanno stretto un accordo commerciale di notevole beneficio per entrambe le nazioni, che consentirà di utilizzare yuan cinese e real brasiliano, scartando il dollaro USA come intermediario. La Cina è il principale partner commerciale del Brasile dal 2009 e il Brasile è il maggior destinatario di investimenti cinesi. Nel 2022 gli scambi tra i due paesi sono valsi 150,5 miliardi di dollari. Questa mossa consolida lo status del Brasile come la più grande economia del Sud America, l'intesa rappresenta un altro passo verso la rivalità con l'egemonia economica globale degli Stati Uniti. Il Brasile non è il primo paese a mettere in atto un simile accordo con la Cina: recentemente lo hanno fatto anche Russia e Pakistan.

...e l'Arabia Saudita

L'Arabia Saudita è attualmente in trattative con Pechino per valutare alcune delle sue vendite di petrolio alla Cina in yuan, una mossa che intaccherebbe il dominio del dollaro USA sul mercato globale del petrolio. I colloqui con la Cina sui contratti petroliferi sono stati ripresi dopo 6 anni di fermo in un momento molto delicato per relazioni tra il regno saudita e gli USA. La Cina acquista oltre il 25% del petrolio esportato dall'Arabia Saudita. Se valutate in yuan, quelle vendite aumenterebbero la reputazione della valuta cinese. I sauditi stanno anche prendendo in considerazione l'inclusione di contratti future denominati in yuan, noti come petroyuan, nel modello di prezzo della Saudi Arabian Oil Co., nota come Aramco. Sarebbe un profondo cambiamento per l'Arabia Saudita valutare anche parte dei suoi circa 6,2 milioni di barili al giorno di esportazioni di greggio in qualcosa di diverso dai dollari. La maggior parte delle vendite globali di petrolio - circa l'80% - sono effettuate in dollari, e i sauditi commerciano petrolio esclusivamente in dollari dal 1974, in un accordo con l'amministrazione Nixon che includeva garanzie di sicurezza per il regno, che ora, per i sauditi, vengono a mancare. La Cina, che ha introdotto contratti petroliferi a prezzo di yuan nel 2018, ha aiutato l'Arabia Saudita a costruire i propri missili balistici e ha iniziato ad investire nei progetti sauditi. La visita di Xi Jingping, che sancirebbe la riuscita dell'accordo, è in programma ma senza una data certa.

Uno sguardo più in grande: le riserve di yuan mondiali

La quota del renminbi cinese nelle riserve globali di valuta estera si è attestata al 2,69% nel quarto trimestre dello scorso anno, classificandosi al quinto posto tra le principali valute, ha affermato il Fondo Monetario Internazionale. I crediti in renminbi rappresentano il 2,69% delle riserve mondiali allocate nell'ultimo trimestre del 2022, rispetto al 2,75% nel terzo trimestre, secondo i dati aggiornati dal database della composizione valutaria delle riserve ufficiali in valuta estera dell'FMI.In termini assoluti, le attività in renminbi ammontano a 298,44 miliardi di dollari nel quarto trimestre dello scorso anno, rispetto ai 296,03 miliardi di dollari del trimestre precedente. La quota del renminbi si è classificata al quinto posto tra tutte le valute di riserva, dopo il dollaro USA, l'euro, lo yen giapponese e la sterlina britannica. La quota del dollaro nelle riserve assegnate è stata del 58,36% nel quarto trimestre, in calo rispetto al 59,79% del terzo.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

		media mar 2022	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	AUSTRALIAN DOLLAR	1,60	3,4	7,3
+	CANADIAN DOLLAR	1,46	1,7	5,0
+	MALAYSIAN RINGGIT	4,78	2,2	3,3
+	SOUTH AFRICAN RAND	19,56	2,0	18,4
=	BRAZILIAN REAL	5,58	0,7	1,6
=	SWISS FRANC	0,99	0,0	-3,3
=	CHINESE YUAN RENMINBI	7,38	0,8	5,6
=	UK POUND STERLING	0,88	-0,4	5,4
=	INDONESIAN RUPIAH	16364,98	0,8	3,6
=	INDIAN RUPEE	88,12	-0,4	4,9
=	JAPANESE YEN	143,01	0,4	9,4
=	TURKISH LIRA	20,35	0,7	26,2
=	US DOLLAR	1,07	-0,1	-2,8
=	MEXICAN PESO	19,72	-1,2	-12,9
-	INDONESIAN RUPIAH	16232,58	-1,2	-0,2

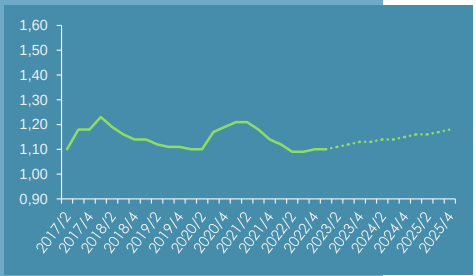
Fonte: elaborazione dati BCE, marzo 2023.

Il rublo digitale rinviato a data da destinarsi

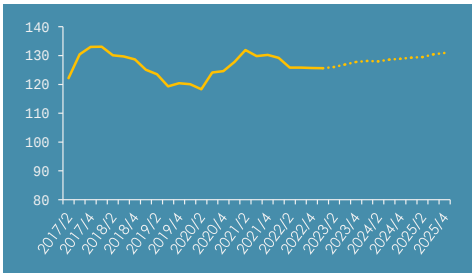
La banca centrale russa ha rinviato a tempo indeterminato il progetto pilota del rublo digitale (di cui avevamo parlato sui numeri passati di Insight). Inizialmente il progetto pilota doveva essere lanciato il 1° aprile, con ben 15 istituti bancari che avrebbero dovuto svolgere un ruolo negli esperimenti. Nonostante il ritardo, le banche hanno confermato la loro preparazione tecnica per il progetto pilota della Central Bank Digital Currency (CBDC), con i loro dipendenti, che si dice saranno i primi partecipanti all'esperimento. Il progetto pilota CBDC della Russia sarà aperto solo a un piccolo gruppo di persone selezionate nella prima fase. Anche i volumi delle transazioni saranno limitati in un approccio lento e costante, ma il governo afferma che esplorerà le opzioni di ridimensionamento nella seconda fase. La banca centrale ha ritardato il lancio a tempo indeterminato perché la legislazione specifica per dare validità al progetto pilota deve ancora essere approvata dal parlamento. Il lancio completo del rublo digitale era previsto per il 2024, ma le difficoltà provocate dalle sanzioni occidentali hanno costretto a ripensare i tempi.

Previsioni di medio periodo

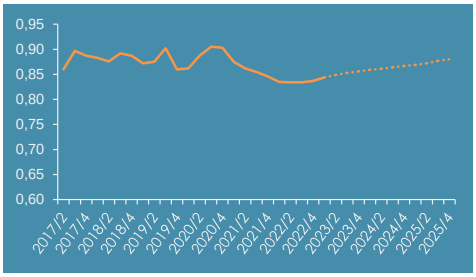
Euro/Dollaro US *(valori trimestrali)*



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
dic 22/gen 23	dic 22/gen 23	dic 22/gen 23	dic 22/gen 23	asta aprile	asta aprile
-0,5%	1,4%	1,9%	**-11,2%**	4,15%	185

- Le turbolenze bancarie scuotono i mercati.
- La Cina e il sistema finanziario murato: ci sono falle?
- A gennaio calo a 2 cifre per i depositi delle imprese.

Perché le turbolenze bancarie sono un vento contrario, non un uragano

L'effetto completo delle turbolenze iniziate con il crollo della Silicon Valley Bank non è ancora chiaro, ma gli economisti della Goldman Sachs non si aspettano che lo stress sul sistema bancario porti ad una recessione. Le previsioni per una recessione negli USA sono al 35% per Goldman Sachs ma al 60% nella visione di consenso tra i previsori economici. Per gli economisti di GS, l'impatto di una stretta creditizia sarà minore di quanto inizialmente previsto. Le banche, infatti, hanno inasprito i loro standard di prestito dalla metà del 2022, quindi l'impatto incrementale delle recenti turbolenze sulla disponibilità e sulla crescita del credito dovrebbe essere molto inferiore rispetto al 2008. Le banche più grandi, che hanno standard patrimoniali e di liquidità più elevati e sono soggette a stress test più severi, non dovrebbero, invece, ridurre la loro offerta di prestiti, secondo quanto stimato dagli analisti di GS. Le turbolenze bancarie potrebbero comunque essere aggravate da un'altra corsa ai depositi.

BCE: a che punto siamo con i tassi

Nonostante la crisi bancaria, la Banca Centrale Europea non sembra intenzionata a fermare la lotta all'inflazione tanto facilmente. Il capo economista di Francoforte, Philip Lane, ha spiegato in un'intervista al giornale tedesco

Zeit che la BCE dovrà aumentare ulteriormente i tassi di interesse se le recenti tensioni nel sistema finanziario rimarranno contenute. Nello scenario di base della BCE, le tensioni si attenueranno, lasciando spazio alla banca centrale per ulteriori rialzi, anche se sui mercati persiste al momento un leggero nervosismo. Francoforte ha aumentato i tassi di mezzo punto a marzo anche se, di fronte alla crisi bancaria negli Stati Uniti e in Svizzera, ha evitato di dare indicazioni sulla sua prossima mossa. Con il placarsi delle turbolenze, diversi membri più falchi del board sono tornati a fare pressioni affinché siano messi in campo ulteriori rialzi. Per Lane le imprese avranno meno spazio per aumentare i loro profitti attraverso prezzi più elevati. Questo per molte ragioni: la domanda dovrebbe raffreddarsi e le strozzature dell'offerta dovrebbero allentarsi, per esempio. Secondo Oxford Economics, la politica monetaria ha perso una piccola parte della sua capacità di domare l'inflazione e influenzare l'attività economica: l'impatto della politica monetaria sul rimborso del debito si è indebolito nell'ultimo decennio, in particolare da parte delle famiglie. I cambiamenti strutturali nell'economia dell'eurozona dall'ultimo ciclo di rialzi hanno influito sui canali di trasmissione della politica monetaria: ciò è dovuto alle correzioni dei tassi molto più lunghe sui mutui e su altri debiti, che smorzano e ritardano la trasmissione degli aumenti dei tassi della BCE. L'impatto sui nuovi prestiti è potenzialmente più forte: i flussi di prestiti, per imprese e famiglie, hanno registrato una brusca decelerazione alla fine del 2022, una tendenza che dovrebbe continuare nei prossimi mesi. Anche gli standard di prestito si sono sostanzialmente inaspriti, anche se il calo della domanda sta probabilmente superando l'inasprimento.

La grande incognita della FED

Incognita aumento tassi su maggio per la FED: i bookmaker danno all'80% la possibilità che vi sia un aumento dello 0,25%, ma non mancano le opinioni divergenti. Al culmine delle preoccupazioni per lo stress bancario Goldman Sachs e Barclays hanno modificato le loro aspettative sull'aumento dei tassi portandole a 0, ma poiché gli sviluppi stanno cambiando rapidamente le aspettative di un aumento dei tassi potrebbero cambiare ancora. È molto improbabile però che la FED metta alla prova i mercati con una mossa a sorpresa dopo che la volatilità delle obbligazioni è salita ai massimi dal 2008. Per molti economisti è "tempo di fermarsi e guardare quanti danni sono stati fatti dall'inasprimento". L'economista di Bloomberg Anna Wong ritiene che l'impatto negativo delle turbolenze bancarie sia equivalente a non più di un aumento di 25 punti base da parte della FED, il che significa che ci vorrebbe uno shock duraturo nel settore bancario per indurre la FED a rallentare materialmente gli aumenti dei tassi. Supponendo che le tensioni bancarie si riducano, la FED potrebbe mantenere invariate le sue proiezioni di dicembre o rafforzare la sua credibilità sull'inflazione rivedendo al rialzo la previsione mediana del picco della politica. Gli economisti di Bloomberg prevedono che il punto mediano della FED si sposti al 5,5% dal 5,25% di dicembre, suggerendo almeno altri due aumenti di un quarto di punto dopo marzo. Le banche hanno sfruttato la FED per prestiti a breve termine per oltre 160 miliardi di dollari e i principali istituti di credito statunitensi hanno fornito un'ancora di salvezza di 30 miliardi di dollari alla First Republic dopo il crollo della Silicon Valley Bank e della Signature Bank. La banca centrale svizzera ha fatto lo stesso per Credit Swiss con 54 miliardi di dollari di prestiti prima che iniziassero i negoziati per

una vendita a UBS. Se la FED mostra fiducia nella capacità delle banche di accedere alla liquidità e gestire la fuga dei depositi, può mantenere la sua attenzione sull'inflazione, che al 6% è ancora ben al di sopra del suo obiettivo di stabilità dei prezzi del 2%. Lo stress bancario, comunque, tenderà a far restringere le condizioni del credito: questo deve essere tenuto in conto dagli analisti della FED, in quanto le banche statunitensi più piccole sono importanti prestatori per le piccole e medie imprese, un fattore chiave per la forza occupazionale.

Regno Unito: per la BOE il sistema bancario è resiliente

La Bank of England ha aumentato i tassi di interesse di un quarto di punto percentuale, prolungando la sua lotta per frenare i prezzi dopo un aumento a sorpresa dell'inflazione a febbraio. L'undicesimo aumento consecutivo dei tassi della BOE porta i costi di prestito di riferimento al 4,25%, il massimo dall'ottobre 2008. Come altre importanti banche centrali, ha continuato ad aumentare i tassi nonostante le recenti turbolenze nel settore bancario. Per la BOE, l'inflazione "ha sorpreso in modo significativo al rialzo e il percorso a breve termine del PIL potrebbe essere leggermente più forte di quanto previsto in precedenza". Anche la crescita dell'occupazione è stata più solida del previsto e ora si prevede che il reddito disponibile delle famiglie rimarrà invariato nel breve termine, anziché diminuire in modo significativo, dopo che il governo ha esteso il suo sostegno alle bollette energetiche, ha aggiunto la banca. I prezzi al consumo nel Regno Unito sono aumentati del 10,4% a febbraio rispetto a un anno fa. L'Office for Budget Responsibility, il "cane da guardia fiscale" del governo, prevede che l'inflazione diminuirà rapidamente, raggiungendo circa il 3% nell'ultimo trimestre di quest'anno, aiutata dal calo dei prezzi dell'energia e dall'ulteriore allentamento delle strozzature dell'offerta. La Banca d'Inghilterra mira a un tasso di inflazione del 2%. Le turbolenze nel settore bancario hanno accresciuto l'incertezza sulle prospettive dell'inflazione: la BOE "continuerà a monitorare da vicino" eventuali effetti della crisi bancaria sulle condizioni di credito affrontate da famiglie e imprese ma considera il sistema bancario del regno "resiliente". Le prospettive per l'economia del Regno Unito rimangono negative: ci si aspetta una contrazione verso fine anno.

Cina: la stabilità finanziaria c'è

Il sistema finanziario "murato" della Cina ha limitato le ricadute delle turbolenze bancarie globali ma non ha evitato le difficoltà. Le banche locali, che rappresentano una quota significativa dei prestiti nell'economia cinese, sono cariche di prestiti in sofferenza e hanno difficoltà ad attrarre depositi stabili. I loro problemi sono aumentati lo scorso anno, quando una flessione dell'economia ha colpito in modo particolarmente duro i loro principali clienti, le piccole imprese e le piattaforme di finanziamento del governo locale. A rendere nervosi gli economisti sono i ricordi della svolta aggressiva di Pechino rispetto ai salvataggi prima della pandemia, quando ha permesso all'istituto di credito locale, la Baoshang Bank Co., di diventare la prima banca cinese a fallire in quasi due decenni. Il fallimento della Baoshang è importante perché ha scosso la fiducia in una "garanzia implicita" che Pechino avrebbe sostenuto le banche in difficoltà. La PBOC ha dovuto iniettare grandi quantità di liquidità nel sistema bancario per placare il panico, in modo simile ai recenti interventi della FED. Il sistema finanziario cinese è sopravvissuto a un enorme stress test lo scorso anno mentre la crescita è crollata, suggerendo che gli sforzi per costringere le banche a raccogliere capitali sono stati efficaci. E una ripresa economica quest'anno dovrebbe migliorare la qualità degli asset. Ma il messaggio più ampio è che è improbabile che Pechino ripeta presto l'esperimento della Baoshang. L'accento è posto fermamente sulla stabilità finanziaria mentre cerca di aumentare la fiducia dopo anni di restrizioni per il Covid. Un recente cambiamento nella regolamentazione finanziaria sembra suggerire un cambiamento: la Bank of China è pronta a sostenere i finanziatori regionali.

Francia: la riforma delle pensioni è economicamente necessaria

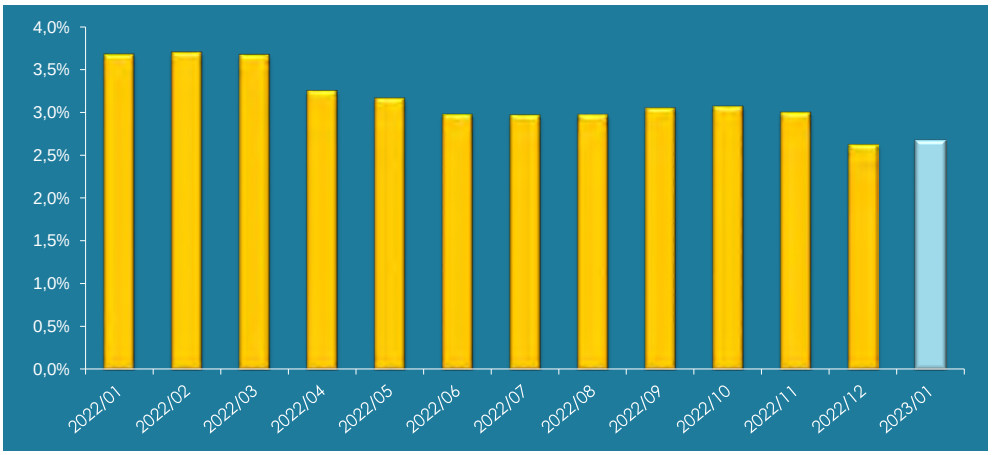
Per Oxford Economics le proteste francesi per la riforma delle pensioni non avranno un impatto duraturo sull'economia e, anzi, il disegno di legge sulla riforma delle pensioni sarà mantenuto e attuato entro la fine dell'anno, il che migliorerà le prospettive economiche a lungo termine della Francia. Rimane la possibilità di un rimpasto di governo per placare le tensioni, il che causerebbe inevitabilmente un certo stress per i mercati europei. Lo scenario peggiore vede proteste lunghe e dure, non placate da un rimpasto di governo, che portano al ritiro del testo. La reazione del mercato sarebbe maggiore in questo caso, portando probabilmente a uno spostamento permanente dei tassi sovrani francesi, poiché gli investitori considerano il conto pensionistico essenziale per la sostenibilità delle finanze pubbliche e per aumentare il potenziale di crescita della Francia. Il modello economico globale di Oxford Economics suggerisce che senza la riforma delle pensioni il debito pubblico francese di aggraverebbe di 200 miliardi di euro entro il 2040.

Famiglie e imprese: prestiti e sofferenze

A gennaio 2023 la situazione dei prestiti per imprese e famiglie rimane stabile su base mensile: -0,5% per le imprese, mentre per le famiglie non si registra nessun cambiamento. Su base annua invece, diminuiscono del 2,2% i prestiti per le imprese mentre aumentano dell'1,4% quelli per le famiglie. Il rapporto tra prestiti e sofferenze ad inizio anno è al 2,68%: un aumento dell'1,9% su base mensile ma in calo del 27,3% su base annua. Continua il rialzo dei tassi: a gennaio 2023 il tasso d'interesse per le imprese sui prestiti totali è al 3,72%

(+0,47 punti su base mensile). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse supera i 4 punti percentuali (4,15%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro il tasso di interesse è al 3,42%. La media dei tassi per il 2022 rimane molto bassa: gli aumenti più considerevoli sono arrivati solamente da settembre 2022. Rimane l'incognita di quando arriverà lo stop al rialzo.

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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
2021	1,14	1,78	0,75	**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**	3,01%	3,47%	2,72%
2022/06	1,44%	1,97%	1,15%	**2022/12**	3,55%	3,90%	3,33%
2022/07	1,31%	2,01%	1,01%	**2023/01**	3,72%	4,15%	3,42%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di consumatori e produttori

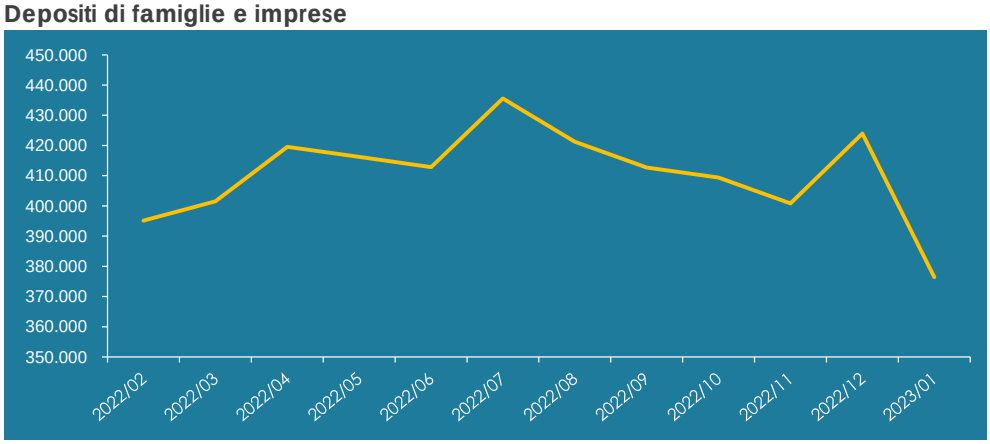
A gennaio 2023 i depositi sono ancora in calo. Il dato generale, che comprende anche i depositi delle amministrazioni pubbliche e le IFM, è in calo sia su base mensile (-1,7%) sia su base annua (-5,2%). Le imprese subiscono il

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
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	**2022/07**	2.852.542	435.584	1.177.834
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	**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
2022/05	3.003.083	416.261	1.178.697	**2022/12**	2.736.356	423.971	1.174.347
2022/06	2.911.452	412.822	1.169.223	**2023/01**	2.688.923	376.405	1.170.859

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



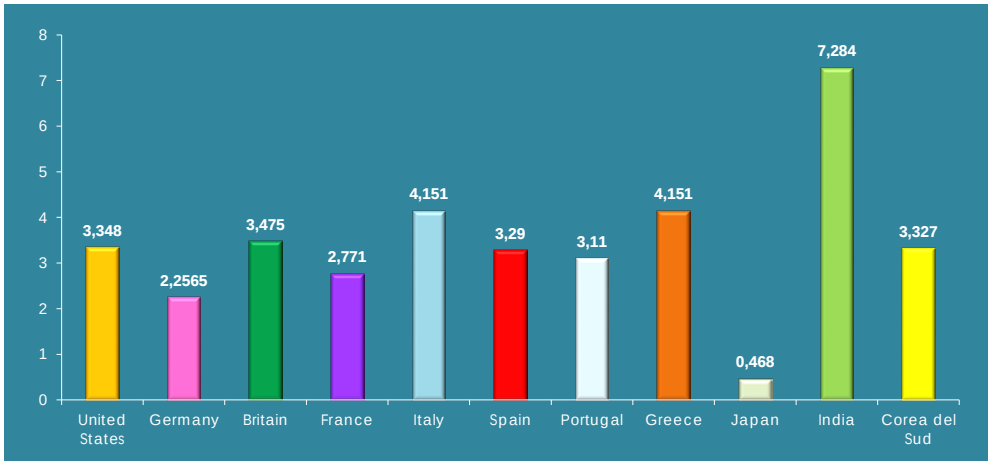
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

calo dei depositi più consistente: -11,2% su base mensile e -4,8% su base annua. Per le famiglie, invece, una situazione leggermente più rosea: -0,3% su base mensile e +0,1% su base annua.

Spread e rendimenti titoli

Aprile si apre con uno spread stabile attorno ai 183/185 punti. Il picco più alto si è avuto attorno al 20 marzo, con quota 198 punti. I rendimenti sui titoli pubblici delle principali economie a 10 anni sono in leggero calo. L'Italia rimane sul 4,1% (leggero calo dal 4,4% di marzo). Anche la Grecia arriva al 4,1% (da 4,3%). La Francia scende sotto il 3% (2,7%). Stati Uniti, Germania e Gran Bretagna rimangono sostanzialmente stabili e scendono di pochissimi punti. Bene Spagna e Portogallo, che mantengono la linea del 3%. Il Giappone rimane costante sotto l'1%, l'India sopra il 7%.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

INFLAZIONE

marzo 2023
+8,5%

stima Eurostat

marzo 2023
+9,9%

stima Istat

- Si consolida la frenata dell'inflazione.
- Aumentano ancora i prezzi degli alimentari.
- Deprezzamenti diffusi per gli energetici.

Prosegue, a marzo, la dinamica di rientro dei prezzi, trainata dal calo dei beni energetici. Tuttavia continuano le tensioni al rialzo dei prezzi nel comparto dei beni alimentari non lavorati, dei tabacchi e dei servizi, che portano a una nuova accelerazione dell'inflazione di fondo, la cui dinamica tuttavia sembra perdere lo slancio che aveva contraddistinto i mesi precedenti. I prezzi del "carrello della spesa" rimangono più alti di 5 punti percentuali, rispetto all'indice NIC.

Prosegue il graduale rientro dei prezzi

Nel mese di marzo 2023, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +6,9%, in calo rispetto a +8,5% di febbraio. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,8% su base mensile e dell'8,2% su base annua (da +9,8% nel mese precedente).

In aumento alimentari non lavorati, tabacchi e servizi alla persona

Secondo le stime preliminari, nel mese di marzo 2023 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,3% su base mensile e un aumento del 7,7% su base annua, da +9,1% del mese precedente. Il rallentamento del tasso di inflazione si deve, in prima battuta, alla decelerazione su base annua dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (da +40,8% a +18,9%) e alla flessione più marcata di quelli degli energetici regolamentati (da -16,4% a -20,4%) e, in misura minore, dalla contrazione dei prezzi degli alimentari lavorati (da +15,5% a +15,3%), dei beni non durevoli (da +7,0% a +6,8%) e dei servizi relativi ai trasporti (da +6,4% a +6,3%). Tali effetti sono stati solo in parte compensati dall'accelerazione dei prezzi degli alimentari non lavorati (da +8,7% a +9,3%), dei tabacchi (da +1,8% a +2,5%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +6,1% a +6,3%).

Resta alta l'inflazione core

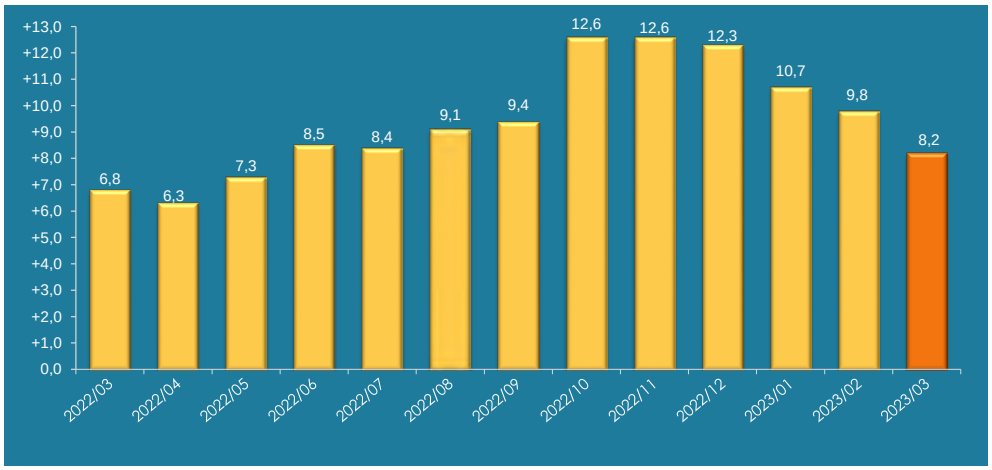
L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, registra ancora una moderata accelerazione (da +6,3% a +6,4%), così come quella al netto dei soli beni energetici (da +6,4% a +6,5%). Si attenua la crescita su base annua dei prezzi dei beni (da +12,4% a +9,8%), mentre si accentua lievemente quella relativa ai servizi (da +4,4% a +4,5%), portando il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni a -5,3 punti percentuali, da -8,0 di febbraio. I prezzi dei beni alimentari, per la cura

della casa e della persona restano stabili in termini tendenziali (al +12,7%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto rallentano la loro crescita (da +9,0% a +7,7%).

Inflazione acquisita al 5,1%

La diminuzione congiunturale dell'indice generale si deve al calo dei prezzi degli energetici, sia non regolamentati (-9,6%) sia regolamentati (-4,8%), solo in parte compensato dall'aumento dei prezzi degli alimentari non lavorati (+1,2%), dei servizi relativi ai trasporti (+0,9%), degli alimentari lavorati e dei tabacchi (+0,7% entrambi), dei beni durevoli e semidurevoli (+0,5% entrambi), dei beni non durevoli e dei Servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,3% entrambi). L'inflazione acquisita per il 2023 è pari a +5,1% per l'indice generale e a +4,1% 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.