

Sommario

Economia mondiale

- ▶ La politica preoccupa più dell'economia; l'inflazione non è (ancora) domata; le banche centrali non invertono la rotta.

Economia italiana

- ▶ In Italia l'economia tiene meglio del previsto. Crescono produzione, esportazioni e occupazione.

Materie prime

- ▶ Si allenta la tensione sui mercati di commodity. In calo soprattutto gas naturale e metalli non ferrosi.

Valute

- ▶ Per l'euro-dollaro è un percorso di salite e discese. La lira turca diventa un asso nella manica a giocare alle elezioni di maggio.

Credito

- ▶ L'inflazione è "un mostro da abbattere" con l'innalzamento dei tassi. Tanti falchi e nessuna colomba: arrivano le prime "vittime".

Inflazione

- ▶ Si consolida il rallentamento dei prezzi, soprattutto energetici. Ancora rincari per gli alimentari.

ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	febbraio 2023	gennaio 2023/2022	gennaio 2023/2022
	3,6%	+0,9%	+5,7*
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	gennaio 2023	dicembre 2022/2021	dicembre 2022/2021
	6,7%	-1,7%	-1,3%**

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ La politica preoccupa più dell'economia.
- ▶ L'inflazione non è (ancora) domata.
- ▶ Le banche centrali non invertono la rotta.

In breve...

Basta qualche segnale più positivo (o meno negativo), per guardare ai prossimi mesi con rinnovato ottimismo? In Europa, e soprattutto in Italia, siamo particolarmente propensi ad amplificarne la portata: un esercizio consolatorio, ma pericoloso.

La realtà è un po' diversa: sicuramente meno rassicurante. Ha favorevolmente stupito la resilienza dell'economia europea negli ultimi mesi del 2022: sia pure per un soffio, anche nel quarto trimestre è stato evitato il segno meno della variazione del PIL. Quanto ai dati più recenti, i segnali sono contrastanti: rassicura la tenuta dell'indice PMI (solitamente un ottimo anticipatore del ciclo) ma il clima di fiducia torna invece a peggiorare dopo alcuni mesi di costante miglioramento. Produzione, costruzioni e consumi ristagnano. L'inflazione è lo snodo cruciale. Il dato di febbraio ha dato indicazioni contrastanti: l'inflazione core non solo non è diminuita, come da attese, ma è addirittura aumentata, soprattutto per effetto della componente dei servizi. La BCE sarà costretta a mantenere una linea restrittiva più a lungo del previsto, come ha ribadito Christine Lagarde.

Il fronte geopolitico rimane molto caldo. Il fatto che sui media si parli meno della guerra non significa che la pace o un accordo siano più vicini. L'autorevole think tank Atomic Scientists avverte che mancano solo 90 secondi alla mezzanotte, ovvero alla catastrofe atomica: un monito, una provocazione? Forse, ma non sfugge l'escalation del conflitto, nei toni e nella sostanza, nelle ultime settimane.

Preoccupa anche l'involuzione dei rapporti economici e politici tra Stati Uniti e Cina. Il decoupling è probabilmente ancora lontano (troppi gli intrecci produttivi e finanziari), ma entrambi i paesi stanno facendo concreti passi in quella direzione. Le nuove nomine dei vertici cinesi (uomini di assoluta fiducia di Xi Jin Ping e di fede anti-occidentale) e le misure allo studio del Congresso (ad esempio in materia di investimenti diretti) non fanno ben sperare chi, come l'Europa, crede nel libero mercato e nel multilateralismo.

WTO: il commercio mondiale riprenderà presto a correre

Secondo WTO (World Trade Organization), il rallentamento del commercio mondiale osservato negli ultimi mesi del 2022 è destinato a prolungarsi nella prima parte del 2023. Tuttavia, il WTO ipotizza che la debolezza degli scambi si esaurirà già a partire dall'estate.

Il trade barometer elaborato da WTO è sceso a 92 punti a marzo, al di sotto della soglia di 100 punti che discrimina tra un traffico sopra o sotto la media di lungo periodo. In particolare, mentre gli scambi del settore automotive sono superiori alla media, inferiori al normale e in declino sono i flussi di componenti elettronici, materie prime e container in generale.

Inflazione europea sotto osservazione

L'inflazione è oggi l'indicatore più di ogni altro sotto osservazione. Il cambio di passo nella velocità di crescita dei prezzi è decisivo nell'orientare le scelte delle banche centrali. A febbraio l'inflazione europea è scesa all'8,5%, in ulteriore, lieve rallentamento rispetto ai picchi di ottobre-novembre 2022, quando si superò il 10%. Il dato di febbraio segna il quarto mese consecutivo di calo dell'inflazione. Tuttavia la discesa deve molto a un inverno eccezionalmente mite, che ha ridotto i consumi e il prezzo del gas naturale. L'inflazione core resta invece elevata (5,6%), superiore al livello di gennaio (5,3%). A spingere al rialzo sono stati soprattutto i prezzi relativi alla componente servizi.

Un rientro più lento del previsto

In sostanza, l'inflazione in Eurozona si sta dimostrando più persistente delle attese. Seppur anche nel blocco europeo siano evidenti i primi segnali di calmieramento dei prezzi, la maggior resilienza della domanda di servizi sembrerebbe spingere verso un rientro delle pressioni inflattive più lento di quanto previsto e comunque più accidentato. L'ipotesi che la BCE possa presto modificare il proprio approccio di politica monetaria restrittivo diventa quindi sempre meno probabile.

I mercati scommettono sui rialzi dei tassi

Sulla base di queste valutazioni sulla persistenza dell'inflazione, gli operatori stanno scommettendo, per la prima volta, sul fatto che la BCE manterrà una linea restrittiva anche nel 2024. Il prezzo degli swap sconta che il tasso su depositi presso la BCE salga fino al 3,9% a febbraio 2024. Ciò ha determinato massicci disinvestimenti di titoli tedeschi a lungo (10 e 30 anni), portando i rendimenti a livelli record.

Powell avverte i mercati

Analoghe preoccupazioni riguardano gli Stati Uniti. Appena cinque settimane dopo aver rallentato il ritmo di aumento dei tassi, a inizio marzo la Federal Reserve ha dichiarato al Congresso che potrebbe essere necessario tornare ad accelerare. Secondo il presidente Powell, gli ultimi dati sull'economia americana sono più robusti del previsto. Powell lascia intendere che il livello di arrivo dei tassi sarà più elevato di quanto anticipato. A dicembre, il picco dei tassi era previsto al 5,1%. A marzo si ipotizza un aumento di 50 punti base, anziché i 25 dell'ultimo intervento.

Si attenua la pressione sulle catene globali di fornitura

Negli ultimi due anni le discontinuità delle supply chain globali (GSC) sono stati uno dei vincoli più rilevanti alla ripresa. La Federal Reserve Bank di New York elabora il Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI), un indicatore composito che intende appunto misurare il grado di congestione delle GSC sulla base di numerosi indicatori elementari come il traffico dei porti, il Baltic Dry Index o lo Harper Index (questi ultimi indicatori dei prezzi dei noli).

A gennaio il GSCPI è sceso grazie al miglioramento dei tempi di consegna dei materiali in Corea e Cina e dei minori ritardi in Europa. Secondo gli analisti la discesa dell'indicatore proseguirà nei prossimi mesi, a segnalare una complessiva, seppur lenta, normalizzazione della situazione delle supply chain.

Crescono le tensioni tra Stati Uniti e Cina

L'incidente dei palloni-spia cinesi intercettati e abbattuti sui cieli americani è destinato a irrigidire ulteriormente le relazioni tra le due potenze. Il Congresso ha creato un nuovo comitato per studiare nuove sanzioni contro Pechino. Una delle misure che gli Stati Uniti stanno prendendo in considerazione è quella di limitare gli investimenti diretti (IDE) in Cina da parte di imprese americane.

Restrizioni agli investimenti diretti: un'arma pericolosa

L'arma delle restrizioni agli IDE sarebbe molto invasiva e pericolosa, soprattutto nei settori ad alta tecnologia. Gli IDE americani in Cina nei settori tecnologici sono diminuiti con regolarità dall'inizio degli anni 2000; secondo uno studio di Morgan Stanley, rappresentano oggi lo 0,5% del totale degli IDE diretti in Cina nel periodo 2018-2021.

Inoltre, restrizioni agli IDE possono essere replicate dall'Europa e da altri paesi occidentali. Infine, va considerata l'eventualità che possano seguire restrizioni agli investimenti finanziari, con conseguenze imprevedibili, e certamente non positive, sui mercati finanziari globali.

Per i consumi prospettive poco brillanti

Il dinamismo e la resilienza dei consumi sono stati i fattori decisivi per la ripresa post-pandemica. I dati più recenti mostrano tuttavia che nelle economie avanzate le prospettive per i prossimi mesi non sono brillanti. Mentre alcuni driver dei consumi sono migliorati (ad es. il prezzo del gas), altri sono decisamente peggiorati: tra questi l'aumento dei tassi di interesse, la riduzione del potere d'acquisto, l'esaurirsi del cosiddetto "effetto riapertura" (specie sulla spesa per servizi). Un'incognita, soprattutto in Europa, riguarda la propensione dei consumatori a intaccare l'eccesso di risparmio accumulato durante la pandemia.

I consumi ripartiranno solo nel 2024

Secondo le ultime proiezioni di Oxford Economics, nei paesi G7 nel 2023 la crescita dei consumi sarà sostanzialmente piatta, per poi risalire di poco nel 2024 (+1,3% previsto). Questo trend è più favorevole rispetto a quello osservato durante la crisi finanziaria 2008-2009 ed è piuttosto simile a quanto accade durante le recessioni del 1981 e 1990. Il susseguirsi di diversi shock (ultimo quello derivante dalla guerra) ha determinato un andamento dei consumi molto differenziato tra paesi. Negli Stati Uniti, a fine 2022, i consumi sono su-

periori del 10% al livello del 2019. Nella maggior parte dei paesi europei, al contrario, i consumi devono recuperare alcuni punti percentuali per tornare al 2019; in Italia, il divario è del 2% circa. Al di fuori del gruppo G7, i consumi cinesi stanno ripartendo dopo i lockdown. Tuttavia non si prevede che i consumi ritornino al trend pre-crisi prima della fine del 2024.

Migliorano le condizioni finanziarie

Nonostante i generalizzati aumenti dei tassi di riferimento, nelle economie avanzate le condizioni finanziarie stanno progressivamente migliorando, anche se non sono ancora tornate sui livelli pre-pandemia. I fattori positivi riguardano la solidità dei mercati azionari e le aspettative dei mercati verso una non troppo lontana conclusione della fase di rialzo dei tassi. La dinamica del credito è oggi neutrale dopo oltre un anno di deleveraging. Tuttavia la crescita della liquidità durante la ripresa post-pandemica è stata così elevata che ci vorrà tempo per riportarla alla normalità.

Tassi di interesse sul debito in calo da novembre

I tassi di interesse, sul debito sovrano e corporate, sono in calo da novembre. Gli spread sui titoli ad alto rendimento si sono normalizzati. In alcuni paesi si è registrata un'anomala inversione della curva dei rendimenti dei titoli a 2 e 10 anni (normalmente i rendimenti dei titoli a 10 anni sono più elevati rispetto a quelli dei titoli a due anni). Un fatto che talvolta, ma non sempre, anticipa le fasi di recessione. In effetti, il mini-boom dei mercati azionari, specie al di fuori degli Stati Uniti, riflette la fiducia dei mercati in una rapida ripresa.

Attenzione alla bolla immobiliare

Il mercato immobiliare è uno dei punti di maggiore vulnerabilità dell'attuale situazione. Durante la pandemia il mercato si è surriscaldato in alcuni paesi come Olanda, Canada, Svezia, Danimarca. I prezzi e il credito stanno ora crollando per effetto dell'aumento dei tassi. Le ricadute sui sistemi bancari possono essere rilevanti. Secondo le stime di Oxford Economics, il 16% delle maggiori economie ha il 20% di probabilità di subire una crisi bancaria nei prossimi 3-5 anni, innescata dal dissesto del comparto immobiliare. Un'analisi dei sistemi bancari dei paesi più esposti evidenzia una buona capitalizzazione, ma una liquidità insufficiente e una bassa redditività.

Nelle economie emergenti, al contrario, le banche sono molto meno esposte alla crisi immobiliare: le famiglie sono meno indebitate e il boom immobiliare è stato meno esplosivo.

La crescita del debito non è un problema da sottovalutare

È noto come durante la pandemia il debito sovrano sia salito di molti punti per effetto degli interventi di sostegno a imprese e famiglie, attuati da tutti i paesi. L'aumento dei tassi di interesse aggrava gli oneri per le economie più indebitate, obbligando i decision maker a scelte difficili. Tuttavia gli scenari di previsione escludono il rischio di una generalizzata crisi del debito anche nelle ipotesi più estreme.

Scenari diversi per il debito europeo

In uno scenario in cui i tassi di interesse restino ai livelli attuali per un decennio il rapporto debito-PIL nell'eurozona salirebbe al 90% entro il 2032, in calo dal

93% del 2022. In uno scenario di tassi superiori di 100 punti base il rapporto salirebbe al 95%, ancora inferiore al 100% raggiunto durante la pandemia.

Italia e Francia i paesi più vulnerabili

Tuttavia la situazione varia tra paesi. Italia e Francia sono i paesi più esposti a causa del livello del debito e della struttura delle scadenze. Nel primo scenario, il rapporto debito-PIL dell'Italia nel 2032 sarebbe identico a quello attuale (145%); nel secondo scenario salirebbe al 150%.

Nel caso di una crisi di fiducia, Italia e Francia sarebbero i bersagli più ovvi. Tuttavia gli analisti ritengono che il robusto assetto istituzionale dell'Europa e il supporto della BCE possano evitare questo rischio. Ma sarà comunque inevitabile per i paesi a debito più elevato seguire un percorso di graduale consolidamento fiscale.

90 secondi a mezzanotte?

Secondo il Bulletin of the Atomic Scientists, sono solo 90 i secondi che separano l'umanità dalla distruzione nucleare. Il think tank internazionale calcola dal 1947 quanto sia vicino il pericolo di una distruzione del nostro mondo a causa non solo delle armi atomiche ma anche degli effetti del cambiamento climatico. Nel 1947 i minuti erano sette, nel 1953 sono scesi a due per poi ritornare ad aumentare grazie soprattutto al disgelo tra Usa e Urss. Dal 2018 tuttavia le lancette si sono riavvicinate alla mezzanotte per arrivare a 90 secondi nel 2023. Secondo il Bulletin of the Atomic Scientists la guerra in Ucraina è entrata in una nuova fase in cui entrambe le parti sono convinte di poter vincere grazie al dispiegamento di forze militari sempre più distruttive. Chi può fermare le lancette?

Previsioni economia mondiale

(crescita percentuale rispetto all'anno precedente)

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

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

STATI UNITI

Nel quarto trimestre crescita solida

Dopo la crescita del +3,2% registrata nel terzo trimestre 2022, secondo i dati semi-definitivi pubblicati dal Bureau of Economic Analysis nel quarto trimestre 2022 il PIL americano segna una crescita ancora robusta ma in lieve decelerazione (+2,7%, stima ritoccata al ribasso da quella preliminare) rispetto al periodo precedente. La crescita riflette gli aumenti di scorte, consumi delle

famiglie, spesa delle amministrazioni (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.

Mercato del lavoro: a febbraio dati ancora robusti

Dopo i robusti incrementi di dicembre (+239.000) e gennaio 2023 (+504.000) che ha riportato l'occupazione al di sopra del livello pre-pandemia in gran parte dei settori economici, il mese di febbraio fa segnare un incremento di 311.000 posti di lavoro, leggermente al di sotto della media degli ultimi 6 mesi (+343.000). Il tasso di disoccupazione sale di due decimi di punti al 3,6%.

A febbraio incrementi occupazionali rilevanti riguardano attività ricettive e tempo libero (+105.000), servizi professionali (+45.000), pubblico impiego (+46.000), sanità (+44.000), commercio al dettaglio (+50.000), costruzioni (+24.000), assistenza sociale (+19.000). Nella logistica i posti di lavoro sono diminuiti (-22.000); lo stesso vale per l'industria dell'informazione (-25.000). Variazioni di minore entità hanno riguardato gli altri settori economici, inclusi estrattivo, manifattura, attività finanziarie. Il settore ricettivo e il pubblico impiego sono gli unici settori che restano al di sotto dei livelli occupazionali pre-pandemia. Nel comparto ricettivo mancano 410.000 posti, ovvero il 2,4% del livello iniziale; nel pubblico impiego 376.000 posti (-1,6%).

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 33,09 dollari/ora, il 4,6% in più rispetto allo scorso anno; la settimana lavorativa media è di 34,5 ore, che sale a 40,3 ore nel manifatturiero (inclusi 3,0 ore di straordinari).

Produzione manifatturiera bene a gennaio

Dopo la contrazione di dicembre (-1,0% il dato definitivo), a gennaio 2023 la produzione industriale segna una variazione nulla rispetto al mese precedente. Lo stallo è spiegato per intero dalla forte flessione delle utility (-9,9%), a causa delle elevate temperature di gennaio, che hanno ridotto la domanda per riscaldamento. Al contrario, è positivo l'andamento di manifattura (+1,0%) e estrattivo (+2,0%), dopo due mesi negativi.

Rispetto allo scorso anno la variazione è del +0,8%. Il tasso di utilizzo degli impianti scende al 78,3%, circa un punto al di sotto della media di lungo periodo.

Indice ISM: a febbraio attività ancora in calo

A febbraio l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, per il quarto mese consecutivo rimane al di sotto della soglia tra aumento e riduzione dell'attività produttiva, pur migliorando leggermente rispetto alla rilevazione di gennaio. In calo l'occupazione, bene l'export. Favorevoli gli indicatori sulla situazione degli input e della supply chain (tempi di consegna, scorte, arretrati, prezzi).

Secondo le stime di ISM, l'82% dei settori manifatturieri (in termini di valore aggiunto prodotto), si trovano in una situazione recessiva, un po' meglio rispetto a gennaio. Soltanto 4 dei 16 settori presi in esame registrano un aumento della produzione: fra di essi i mezzi di trasporto. In quest'ultimo settore, le imprese riscontrano un buon andamento delle vendite. Nel settore dei macchinari le aziende riscontrano un carnet ordini arretrati pari a circa 30 mesi.

Vendite al dettaglio in recupero

Dopo il calo di dicembre (-1,1%), a gennaio 2023 le vendite al dettaglio fanno registrare un forte rimbalzo (+3,0%) rispetto al mese precedente; la variazione rispetto allo scorso anno è del +6,4%. Nel trimestre novembre 2022-gennaio 2023 le vendite sono aumentate del 6,1% rispetto allo scorso anno. Quasi tutte le voci di spesa registrano una dinamica positiva, con punte massime per articoli sportivi e per il tempo libero (+6,9% sul 2022), abbigliamento (+6,6%), alimentari (+5,3%), salute e cura personale (+4,9%); in crescita anche mobili e arredamento (+4,5%), materiali da costruzione e giardinaggio (+3,4%), auto e accessori (+2,8%). Prosegue il calo dei prodotti elettronici (-6,5%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 24,0%.

Rallentano i nuovi ordini di beni durevoli

Dopo la significativa crescita di dicembre (+5,1% rispetto al mese precedente), a gennaio 2023 gli ordini di beni durevoli manufatti segnano una nuova battuta d'arresto (-4,5%), scendendo a 272,3 miliardi di dollari. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto gli ordini aumentano dello 0,7%. Al netto del comparto della difesa, gli ordini segnano invece una flessione del 5,1%. A due cifre la riduzione degli ordini di mezzi di trasporto (-13,3%).

Quanto agli ordini di beni capitali, a gennaio diminuiscono del 15,3% gli ordini del comparto extra-difesa (83,9 miliardi di dollari), mentre aumenta del 3,8% la spesa della difesa (15,8 miliardi).

Mercato immobiliare: gennaio non inverte la rotta

Per il dodicesimo mese consecutivo, a gennaio 2023 la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) registra una flessione del mercato immobiliare. Le vendite scendono a un valore annualizzato di 4,00 milioni, lo



0,7% in meno rispetto a dicembre e il 36,9% in meno rispetto allo scorso anno. Gli analisti di NAR attribuiscono la debolezza del mercato a due fattori: la perdurante scarsità di offerta e il rialzo dei mutui immobiliari. Fattori che condizioneranno il mercato anche nei prossimi mesi. Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a gennaio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è salito al 6,32%, in aumento rispetto a dicembre (6,12%) e superiore di quasi tre punti rispetto al tasso medio del gennaio 2022 (3,92%).

Il prezzo mediano è pari a 359.000 dollari, superiore dell'1,3% al valore del 2021. Lo stock di immobili in vendita è pari a 980.000 unità, in aumento del 2,1% rispetto a dicembre e del 15,3% rispetto allo scorso anno. Lo stock di invenduto è pari a 2,9 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali, superiore al livello dello scorso anno (1,6 mesi). In media le case restano sul mercato per 33 giorni (dai 19 del gennaio 2022); il 54% delle abitazioni vendute a dicembre erano sul mercato da meno di un mese. La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari all'1% circa, come lo scorso anno.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development registra a gennaio un robusto rimbalzo delle vendite, risalite a 670.000 unità in termini annualizzati (+7,2% rispetto a dicembre). Le vendite restano comunque inferiori del 19,4% 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 427.500 dollari, quello medio a 474.400 dollari. A fine gennaio lo stock di case in vendita è di 439.000 unità, pari a un'offerta di 7,9 mesi ai ritmi attuali di vendita.

Edilizia: a gennaio prosegue il calo dell'attività

A gennaio 2023 i permessi di costruzione (building permits) si attestano a 1,33 milioni (annualizzati), come a dicembre ma il 27,3% in meno rispetto allo scorso anno. In calo rispetto al mese scorso (-4,5%) sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), pari a 1,31 milioni; rispetto allo scorso anno gli avviamenti sono diminuiti del 21,4%. Infine a gennaio sono state completate 1,41 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in lieve aumento (+1,0%) rispetto al mese precedente e in marcato recupero rispetto a gennaio 2022 (+12,8%).

Spesa per costruzioni: gennaio all'insegna della stabilità

A gennaio 2023 la spesa per costruzioni è stata pari a 1.826 miliardi in termini annualizzati, in linea con il dato di dicembre (-0,1%) e in solida crescita rispetto allo scorso anno (+5,7%). Il dato di gennaio deriva da una spesa privata invariata e dal lieve calo della spesa pubblica. La spesa privata rappresenta oltre il 70% della spesa totale.

Automotive: a febbraio settimo mese di crescita

Il 2022 si è chiuso con 13,7 milioni di autovetture e veicoli leggeri venduti, il valore più basso dal 2011. Secondo i dati pubblicati da NADA (l'associazione dei rivenditori di auto) il 2023 si apre con un diverso registro. 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 crescita zero per l'area euro

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

La crescita complessiva dell'area euro nel 2022 è pari al +3,5%.

Tra le maggiori economie europee, nel quarto trimestre Germania (-0,2%) e Italia (-0,1%) segnano variazioni negative rispetto al periodo precedente; Spagna (+0,2%) e Francia (+0,1%) registrano un andamento di segno opposto. In termini tendenziali, nel confronto con lo stesso trimestre 2021 la crescita più elevata rimane quella di Spagna (+2,7%) e Italia (+1,7%), mentre per Germania (+1,1%) e soprattutto Francia (+0,5%) i valori sono inferiori.

Non sono ancora disponibili dati sull'andamento delle componenti del PIL (consumi, investimenti, export, import).

Indice PMI: a febbraio ulteriore rafforzamento dell'attività

A febbraio l'indicatore PMI composito (purchasing managers' index) rilevato da S&P Global, consolida i progressi registrati a gennaio. L'indice si attesta al di sopra della soglia tra aumento e riduzione dell'attività produttiva, guadagnando un paio di punti rispetto al mese precedente. Il miglioramento dell'indicatore è dovuto soprattutto al settore dei servizi. Il settore manifatturiero registra una stabilizzazione dei livelli produttivi, ma l'indicatore aggregato rimane al di sotto del punto di equilibrio a causa della perdurante debolezza dei nuovi ordini. Il miglioramento della situazione delle supply chain, unito alla domanda debole, ha notevolmente raffreddato le pressioni sui costi degli input, energetici e non.

A livello nazionale le migliori indicazioni vengono, come già a gennaio, da Spagna e Italia, grazie a servizi e manifattura. Male il manifatturiero in Germania e Francia.

Stop and go per la produzione industriale

Dopo il dato positivo di novembre (+1,4% rispetto a ottobre), a dicembre la produzione industriale perde nuovamente velocità, segnando una flessione dell'1,1% rispetto al mese precedente; anche la variazione tendenziale è negativa (-1,7% rispetto al 2021 a parità di giornate lavorative).

Considerando l'andamento del trimestre ottobre-dicembre, la produzione è in calo dello 0,2% rispetto al trimestre precedente, mentre il confronto rispetto al 2021 rimane positivo (+1,2%). Nell'intero 2022 la produzione è aumentata dello 0,9% rispetto al 2021. A dicembre l'indice della produzione è superiore dell'1,6% al livello pre-pandemia (febbraio 2020).

In Germania la variazione di dicembre è negativa (-2,1% rispetto a novembre), così come il confronto con il 2021 (-3,4%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, l'indicatore è in lieve calo rispetto al trimestre precedente (-0,5%) e al 2021 (-1,3%). La Germania deve recuperare il 7,3% per tornare ai livelli pre-pandemia.

In Francia l'indice di dicembre ha segno positivo (+1,5% su novembre); la variazione tendenziale è del +1,7%. Negli ultimi tre mesi la produzione registra una lieve flessione rispetto al trimestre precedente (-0,5%) e rimane sostanzialmente attestata sui livelli dello scorso anno (-0,2%). Anche per la Francia il recupero rispetto alla situazione pre-pandemia è incompleto (-3,7%).

La Spagna mostra una dinamica positiva rispetto a novembre (+0,7%); anche il confronto con lo scorso anno è favorevole (+0,5%). Il trimestre ottobre-dicembre evidenzia una contrazione dello 0,7% rispetto al periodo precedente; rallenta (+1,0%) la crescita rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'indice è superiore del 2,0% al livello di febbraio 2020.

Per il nostro paese dicembre segna un robusto incremento rispetto al mese precedente (+1,6%), mentre la variazione tendenziale è lievemente negativa (-0,2%). Prendendo in esame il trend del trimestre ottobre-dicembre, la produzione registra una contrazione rispetto al trimestre precedente (-1,0%) e all'analogo trimestre 2021 (-1,2%). A dicembre l'indice della produzione è superiore del 2,0% a quello del febbraio 2020 (livello pre-pandemia).



Costruzioni: a dicembre produzione ancora in calo

Dopo il calo di novembre (-0,1% secondo i dati definitivi), a dicembre l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro segna una flessione ben più sensibile (-2,5% rispetto al mese precedente). Negativo è anche il confronto con il 2022 (-1,3%). Nel trimestre ottobre-dicembre la produzione registra una crescita nulla sia rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative), che rispetto allo scorso anno. Nel 2022 nel suo complesso l'attività del settore è cresciuta del 2,3% rispetto al 2021. L'indice di dicembre ritorna al di sotto (-1,8%) del livello pre-pandemia (febbraio 2020).

In Germania la crisi del settore non si attenua. A dicembre la variazione è fortemente negativa rispetto al mese precedente (-8,0%) e rispetto allo scorso anno (-8,8%). Nel trimestre ottobre-dicembre l'indice arretra dell'1,8% rispetto al periodo precedente e del 4,1% su dicembre 2021. La Germania deve recuperare il 13,4% per tornare ai livelli pre-crisi.

Anche in Francia l'indice segna una variazione negativa sul mese precedente (-1,2%); la variazione tendenziale rimane ampiamente positiva (+9,1%). Nel trimestre ottobre-dicembre l'attività è in crescita rispetto al trimestre precedente (+1,7%) e al 2021 (+7,9%). Per tornare ai livelli pre-crisi la Francia deve recuperare il 1,6%.

Diversa la situazione della Spagna. A dicembre la variazione congiunturale (rispetto a novembre) è stata nulla, quella tendenziale fortemente negativa (-7,6%). Lo scenario non cambia ampliando l'osservazione al trimestre ottobre-dicembre: la produzione è in calo sia rispetto al trimestre precedente (-2,1%) sia rispetto al 2021 (-8,3%). Il livello della produzione è inferiore del 21,4% a quello pre-crisi.

Quanto all'Italia, la variazione di dicembre è positiva (+0,4%), mentre la dinamica tendenziale si conferma ampiamente espansiva (+6,5%). Nel trimestre ottobre-dicembre l'indicatore segna un aumento del 2,0% rispetto al periodo precedente e del 7,4% sul 2021.

Certamente grazie agli incentivi, l'Italia è il paese che ha recuperato più terreno rispetto ai livelli produttivi pre-crisi: un incremento del +29,4%.

A gennaio rimbalzo delle vendite al dettaglio

Dopo la flessione di dicembre (-1,7% secondo i dati definitivi), a gennaio 2023 le vendite al dettaglio dell'area euro registrano un lieve rimbalzo (+0,3% sul mese precedente). Rispetto al 2021 le vendite sono scese del 2,3% (a parità di giornate lavorative).

Se consideriamo la dinamica congiunturale (variazione rispetto al mese precedente), la Germania segna un andamento lievemente negativo (-0,3%); di segno opposto la variazione della Francia (+0,1%). Il confronto con lo scorso anno evidenzia un calo sia per la Germania (-6,8%) che per la Francia (-2,9%). Per Italia e Spagna non sono disponibili dati aggiornati.

Automotive: il 2023 inizia bene

A gennaio le vendite di vetture sul mercato della UE sono aumentate dell'11,3%, salendo a 760.041 unità. Tuttavia, il dato risente del confronto con un mese (gennaio 2021) particolarmente depresso. A livello geografico, Spagna (+51,4%) e Italia (+19,0%) registrano la crescita più elevata; bene anche la Francia (+8,8%). In calo la Germania (-2,6%).

Continua a crescere la quota delle auto ad alimentazione alternativa (APV).



Le vendite di veicoli elettrici (battery electric vehicles-BEV) sono aumentate del 22,9%, portando la quota di mercato al 9,5%. In crescita anche le vetture ibride (hybrid electric vehicles-HEV): +22,1%, con una quota di mercato salita al 26,0% (oltre due punti in più rispetto allo scorso anno).

Viceversa, calano del 9,9% le vendite di veicoli PHEV (plug-in hybrid vehicle), a causa soprattutto del crollo del mercato tedesco, di gran lunga quello principale per questo tipo di vetture. La quota di mercato dei PHEV scende al 7,1%.

La performance del gruppo Stellantis è stata inferiore alla media, con una flessione dello 0,2% a gennaio sul mercato europeo (UE più EFTA e UK). Stellantis ha venduto 156.553 vetture; la quota di mercato è scesa al 17,2% (due punti in meno rispetto a gennaio 2022). Più in dettaglio, sono state vendute 46.789 vetture con marchio Peugeot (-10,3% rispetto allo scorso anno), 29.048 Opel (-11,2%), 31.828 Fiat (+15,3%), 27.152 Citroen (+1,8%) e 9.927 Jeep (+8,5%); quasi triplicate le vendite di Maserati, che a gennaio ha venduto 839 vetture sui mercati europei.

Tra le altre case automobilistiche, a gennaio bene Renault (+24,0%), Toyota (+11,4%), Volkswagen (+11,9%); tiene Hyundai (+0,7%). Risultati negativi per BMW (-10,8%), Mercedes (-10,6%), Ford (-2,0%). Boom di Tesla, che a gennaio ha venduto 9.469 vetture dalle 844 del gennaio 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 (17,2%). Al terzo posto Renault (10,4%).

A febbraio peggiorano le attese delle imprese

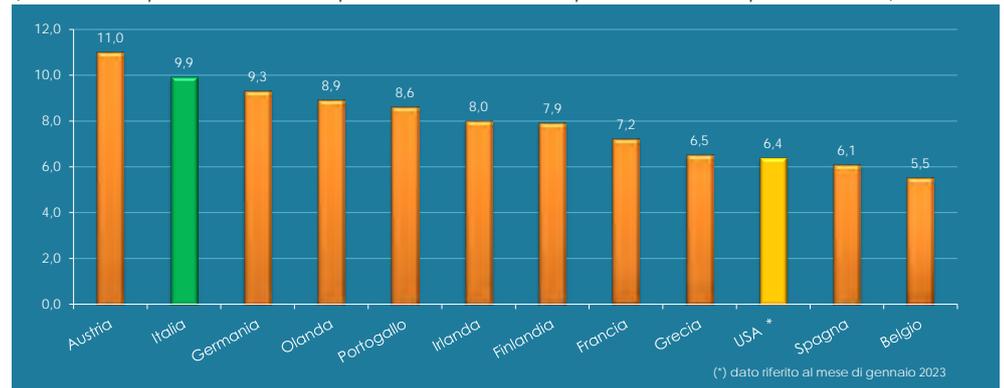
A febbraio gli indicatori sul clima di fiducia rilevati dalla Commissione Europea danno segnali discordi. L'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato sui settori produttivi e consumatori, si indebolisce rispetto alla rilevazione di dicembre. Determinante il peggioramento di industria e servizi, mentre si rafforzano le valutazioni di commercio e consumatori. Stabile l'indice relativo alle costruzioni. Tra le principali economie, l'indicatore peggiora in Francia e Spagna, migliora in Olanda, stabile in Germania, Italia e Polonia.

Si riduce l'incertezza

L'indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, a febbraio segna un nuovo miglioramento (ovvero una riduzione dell'incertezza) dopo quello di dicembre e gennaio. Il trend interessa i consumatori e tutti i settori produttivi.

Inflazione in Europa e negli USA, febbraio 2023

(variazione perc. indice dei prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat-dati preliminari.

PAESI EMERGENTI

Brasile: attività in calo, ma imprese ottimiste

A dicembre 2022 la produzione industriale è stabile rispetto a novembre. Il 2022 si chiude con un calo dello 0,7% della produzione.

A febbraio l'indice PMI (Manufacturing Purchasing Managers' Index) elaborato da S&P Global segna un lieve miglioramento rispetto a gennaio, ma rimane comunque al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. L'attività rimane in calo ma la velocità della discesa si riduce. Il prolungato deterioramento della domanda ha spinto le imprese a ridurre gli organici, ridurre gli acquisti e esaurire le scorte. Nonostante il quadro sfavorevole, il sentiment delle imprese è rimasto positivo, anche rispetto agli standard storici. Si è registrata una lieve ripresa dei costi, sostanzialmente simili a quelli dei due mesi precedenti. I produttori sono ottimisti sul fatto che la domanda e che i tassi di interesse scendano.

Un elemento positivo è dato dalla stabilizzazione del tasso di inflazione, sceso a febbraio al 5,6%, 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'11,10% entro fine 2023.

Un altro dato positivo riguarda il mercato del lavoro. Nel quarto trimestre 2022 il tasso di disoccupazione è sceso al 7,6%, in calo di quasi un punto percentuale rispetto al terzo trimestre.

Cina: le nuove nomine rafforzano Xi Jin Ping

A febbraio l'indice PMI (Purchasing Managers' Index) rilevato da Caixin-S&P Global, conferma che il settore manifatturiero è tornato a crescere. L'indice

è salito a 51,6 punti (dai 49,2 punti di gennaio), tornando al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Il miglioramento dell'indice aggregato è stato sostenuto da un aumento dei volumi di produzione: il primo dall'agosto scorso e il più elevato da giugno 2022. La fiducia delle imprese ha continuato a rafforzarsi, con un ottimismo al massimo livello da marzo 2021. La rimozione delle restrizioni da COVID-19, comprese quelle relative alla mobilità, hanno avuto un impatto positivo sulle catene di approvvigionamento, attenuando la pressione e migliorando i tempi di consegna. Si rafforza la domanda estera. In calo le scorte. Aumentano, sia pure marginalmente, i prezzi degli input (in particolare dei metalli).

Durante il Congresso Nazionale del Popolo è stato fissato al 5% l'obiettivo di crescita per il 2023. L'obiettivo di disavanzo di bilancio è pari al 3% del PIL, in lieve aumento rispetto al 2,8% dello scorso anno; l'obiettivo di inflazione al consumo è mantenuto al 3%.

Il governo ritiene che attualmente la ripresa economica non sia ancora sufficientemente solida e richieda del tempo per riportare produzione e ordine sociale alla normalità. La priorità è ripristinare e aumentare i consumi. Pertanto, le politiche future dovrebbero concentrarsi sull'aumento del reddito delle famiglie e sul miglioramento delle aspettative.

Al Congresso sono anche state annunciate le nuove nomine ai vertici dello Stato. In generale, si tratta di persone con minore esperienza internazionale rispetto ai predecessori, con scarse credenziali accademiche, e soprattutto con strettissimi legami con il presidente Xi Jinping. La stampa internazionale non ha esitato a definirli yes-men, accomunati da una forte impronta dirigista, pro-Stato e anti-occidente. Non sono buone notizie per chi crede nel mercato, nel libero scambio e nel multilateralismo.

Tuttavia, secondo Bloomberg, il nuovo team di governo potrebbe essere il più adatto per attuare importanti riforme strutturali (quali l'aumento dell'età pensionabile e la costruzione di un sistema di welfare basato su una tassazione più progressiva) che possono rilanciare il tasso di crescita per almeno un decennio. La politica estera potrebbe dunque essere un aspetto secondario del nuovo corso di Xi Jin Ping, con forti connotazioni ideologiche e propagandistiche, dove la priorità è quella di rafforzare le basi sociali ed economiche dello sviluppo.



Russia: price cap e blocchi non bastano

Secondo i dati più recenti, anche a febbraio le esportazioni via mare di petrolio e derivati si sono dimostrate molto resilienti. A dispetto delle nuove sanzioni occidentali (blocco alle importazioni di carburanti e greggio, price cap), sono stati trovati nuovi acquirenti nel Medio Oriente, America Latina e Asia, grazie anche alla crescita della cosiddetta flotta fantasma di tanker che aiuta la Russia a sfuggire alle sanzioni. I dati raccolti dai ricercatori di Kpler mostrano che le esportazioni di greggio e derivati sono salite a febbraio a 7,32 milioni di barili/giorno, appena al di sotto del massimo storico toccato a gennaio. Un calo peraltro spiegato non dall'andamento della domanda ma dal maltempo e dalle tempeste che hanno rallentato i trasporti marittimi. Le esportazioni di petrolio verso l'India (uno dei principali clienti) potrebbero risentire di nuove tensioni, poiché le banche devono dimostrare di rispettare il price cap di 50-60 dollari. Un monitoraggio più rigoroso potrebbe danneggiare le esportazioni di petrolio russo. Peserà inoltre la decisione del Cremlino di ridurre la produzione di 500.000 barili/giorno, come ritorsione per le nuove sanzioni. Ricordiamo che a gennaio la produzione ha toccato i 10,86 barili/giorno.

A proposito di sanzioni, va ricordato che a inizio marzo l'Unione Europea ha adottato un ennesimo pacchetto di misure sanzionatorie (il decimo). Il pacchetto comprende, tra l'altro, ulteriori restrizioni all'export; ulteriori divieti di importazione di beni dalla Russia; il rafforzamento delle norme inerenti al sorvolo degli spazi aerei; l'imposizione di nuovi obblighi di segnalazione in materia finanziaria e l'ampliamento dell'elenco delle entità soggette al congelamento dei beni.

Negli ultimi mesi il deficit di bilancio della Russia è aumentato in maniera significativa ed è probabile che rimanga sotto pressione a causa del calo dei prezzi del petrolio e dell'aumento delle spese militari. Gli ultimi dati mostrano che le entrate fiscali su petrolio e gas sono crollate del 46% su base annua. Questo ha portato ad un aumento del 2,5% del deficit di bilancio in percentuale del PIL negli ultimi tre mesi. Il disavanzo è attualmente al 3,4% del PIL, appena inferiore al livello raggiunto durante la pandemia.

Una complessiva valutazione dell'impatto delle sanzioni è stata fatta dal think tank Center for Research on Energy and Clean Air. I risultati dello studio sono sconfortanti. Nonostante le sanzioni, la Russia sta ancora incassando oltre mezzo miliardo di dollari/giorno da gas e petrolio: una somma appena inferiore a quella media del 2021, più che sufficiente per finanziare la guerra. Tuttavia, il think tank ritiene che abbassando il price cap a 30 dollari/barile e bloccando del tutto le esportazioni via pipeline e LNG verso l'Europa, le entrate potrebbero scendere a 340 milioni/giorno.

L'attuale bando imposto dalla UE riguarda solo il trasporto via mare di greggio e derivati, ma non petrolio e gas esportati via pipeline o come LNG. Il price cap è fissato a 60 dollari/barile ed è rafforzato dal divieto a assicurazioni e operatori del G7 di intervenire su spedizioni a prezzi più elevati.

ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE		FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	
1,4%	dicembre 2022/2021	4,9%	dicembre 2022/2021	6,2%	gennaio 2023	17,5%	febbraio 2023/2022	-2,1%	dicembre 2022/2021
FIDUCIA DEI CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE		TASSO DISOCC. 25-34 ANNI	
	febbraio 2023		febbraio 2023	13,5%	dicembre 2022/2021	7,9%	gennaio 2023	11,7%	gennaio 2023

- ▶ Il calo dei costi energetici salva l'Italia dalla recessione.
- ▶ Crescono produzione, esportazioni e occupazione.
- ▶ Preoccupa il deficit, salito all'8% dopo la revisione Eurostat.

In breve...

L'economia italiana si dimostra più resiliente del previsto: grazie al miglioramento dell'indicatore congiunturale WEIP (weekly economic indicator), Pro-meteia ha aggiornato al rialzo le previsioni di crescita, per il primo trimestre 2023, dal -0,3 a -0,1%.

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha rivisto al rialzo le previsioni annuali di crescita del PIL del nostro Paese, portandole dal -0,2% al +0,6% per il 2023; la Commissione Europea le ha alzate al +0,8%.

La maggiore tenuta dell'economia del nostro paese è dovuta principalmente all'abbassamento dei prezzi dell'energia, col gas in calo deciso da inizio anno e il petrolio stabile su valori poco più alti del 2019. Il rallentamento dei costi energetici ha favorito l'inversione di tendenza dell'inflazione, che inizia a scendere (9,2% stimata a febbraio), pur rimanendo su livelli storicamente elevati.

A livello settoriale, andamento positivo per la produzione industriale, che a dicembre registra una crescita dell'1,6% e le cui stime per gennaio dipingono uno scenario in ulteriore miglioramento. Il comparto delle costruzioni, invece, pur rimanendo leggermente positivo registra un andamento più lento. Il settore 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). Buon andamento, infine, per il terziario, con il turismo tornato sui valori pre-pandemici

Cresce il commercio estero: nel periodo gennaio/novembre 2022 l'Italia ha esportato beni per 625 miliardi di euro (di cui 330 miliardi verso paesi UE e 295 verso paesi extra-UE), con un aumento 19,9% rispetto al 2022. I paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono: Stati Uniti (+22,5%), Francia (+14,6%), Svizzera (+24,3%), Turchia (+38,4%) e Germania (+7,0%). L'export verso la Russia si conferma in forte flessione (-27,7%).

A gennaio 2023 prosegue l'aumento del numero di occupati, che arriva a superare 23,3 milioni (+459.000 unità rispetto a gennaio 2022). Il tasso di disoccupazione è praticamente stabile al 7,9%, oltre un punto superiore alla media dell'area euro (6,7%).

Sul fronte interno, 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). Preoccupa la situazione debitoria del nostro paese: infatti, Eurostat ha messo in discussione l'escamotage italiano per escludere la cessione del credito del superbonus dal computo del deficit. Questo ha automaticamente aumentato il disavanzo e obbligato il Governo ad abolire la norma. Tuttavia l'impatto c'è stato ed è rilevante, perché aggrava una situazione debitoria già significativa. Il deficit 2022 è salito all'8%, ben superiore al 5,6% previsto dalla NADEF, che si basava sulla esclusione della cessione del credito dal disavanzo pubblico.

Previsioni Commissione Europea per l'Italia

(variazione percentuale rispetto all'anno precedente)

Indicatore	2022	2023	2024
PIL	3,9	0,8	1,0
Indice generale dei prezzi al consumo	8,7	6,1	2,6

Fonte: Commissione Europea, Winter 2023 Economic Forecast, febbraio 2023.

Calo congiunturale per la produzione, ma il dato annuale è positivo

A gennaio 2023 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dello 0,7% rispetto a dicembre. Nella media del trimestre novembre-gennaio il livello della produzione diminuisce dell'1,0% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale per i beni di consumo (+0,9%) e l'energia (+0,1%); diminuiscono invece i beni strumentali (-2,0%) e i beni intermedi (-0,6%). Corretto per gli effetti di calendario, a gennaio 2023 l'indice complessivo aumenta in termini tendenziali dell'1,4% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 20 di gennaio 2022). Si registrano incrementi tendenziali per i beni strumentali (+7,0%) e per i beni di consumo (+5,3%); evidenziano una diminuzione, invece, i beni intermedi (-3,6%) e l'energia (-7,4%).

Bene farmaceutici ed elettronica, in calo i prodotti chimici

Tra i settori di attività economica che presentano variazioni tendenziali positive si segnalano la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+15,3%), la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+14,3%) e la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica (+11,8%). Le flessioni più ampie si registrano nella fabbricazione di prodotti chimici (-10,8%), nell'industria del legno, della carta e della stampa (-10,4%) e nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-9,3%).

Beni di consumo e beni non durevoli trainano l'export

A dicembre 2022 si registra una flessione congiunturale per entrambi i flussi commerciali con l'estero, più ampia per le esportazioni (-1,9%) che per le importazioni (-1,1%), dovuta al calo delle vendite verso entrambe le aree, UE (-1,2%) ed extra UE (-2,6%). Nel quarto trimestre 2022, rispetto al precedente, l'export cresce dello 0,8%, l'import diminuisce del 6,6%, mentre su base annua cresce del 13,5% in termini monetari mentre in volume si riduce del 2,4%. La crescita dell'export in valore è più sostenuta verso i mercati extra UE (+18,2%) rispetto all'area UE (+8,6%). L'import in valore registra un incremento tendenziale del 7,7% – che interessa sia l'area UE (+4,5%) sia, in misura più intensa, l'area extra UE (+11,7%) – mentre si riduce dell'11,4% in volume. Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'ex-

port si segnalano: mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+43,7%), macchinari e apparecchi n.c.a. (+13,8%), articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+26,9%), prodotti petroliferi raffinati (+32,7%) e metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+8,5%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono: Stati Uniti (+22,5%), Francia (+14,6%), Svizzera (+24,3%), Turchia (+38,4%) e Germania (+7,0%). L'export verso la Russia si conferma in forte flessione (-27,7%). Nel complesso del 2022, l'export registra una crescita del 19,9%, sintesi di incrementi analoghi sui mercati Ue (+19,7%) ed extra Ue (+20,2%), e trainata soprattutto dall'aumento delle vendite di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+42,8%), prodotti petroliferi raffinati (+80,0%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+17,6%), macchinari e apparecchi n.c.a. (+10,3%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+16,7%) e sostanze e prodotti chimici (+20,1%). La stima del saldo commerciale a dicembre 2022 è pari a +1.067 milioni di euro (era -1.475 milioni a dicembre 2021). Il deficit energetico (-8.931 milioni) è più ampio rispetto a un anno prima (-7.180 milioni) mentre l'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici (9.998 milioni) è elevato e in deciso aumento rispetto a dicembre 2021 (5.705 milioni). Nell'anno 2022 il deficit commerciale è pari a -31.011 milioni (da +40.334 milioni del 2021), quello energetico a -111.278 milioni (era -48.356 milioni l'anno prima). L'avanzo dell'interscambio di prodotti non energetici (80.267 milioni) è elevato ma meno ampio rispetto al 2021 (88.690 milioni).

Nonostante i problemi, regge il comparto edile

A dicembre 2022 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta dello 0,4% rispetto a novembre 2022. Nella media del quarto trimestre 2022 la produzione nelle costruzioni cresce del 2,1% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20 contro i 22 di dicembre 2021) registra un incremento del 4,9%, mentre l'indice grezzo diminuisce del 2,1%. Nella media complessiva del 2022, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 12,7% rispetto all'anno precedente.

Aumento congiunturale per il commercio al dettaglio

A gennaio 2023 si registra un aumento congiunturale per le vendite al dettaglio (+1,7% in valore e +1,2% in volume). Sono in crescita sia le vendite dei beni alimentari (+2,2% in valore e +1,9% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (+1,4% in valore e +0,7% in volume). Nel trimestre novembre 2022-gennaio 2023, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio crescono in valore (+1,5%) e calano in volume (-0,5%). Le vendite dei beni alimentari sono in aumento in valore (+1,7%) e diminuiscono in volume (-0,8%) così come quelle dei beni non alimentari (+1,2% in valore e -0,2% in volume).

Diminuisce il volume delle vendite rispetto a gennaio 2022

Su base tendenziale, a gennaio 2023, le vendite al dettaglio aumentano del 6,2% in valore e registrano un calo in volume del 2,4%. Si registra un andamento analogo sia per le vendite dei beni alimentari (+7,5% in valore e -4,4% in volume), sia per quelle dei beni non alimentari (+5,2% in valore e -0,9% in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni



tendenziali positive per tutti i gruppi di prodotti ad eccezione dei prodotti farmaceutici (-1,4%). L'aumento maggiore riguarda prodotti di profumeria, cura della persona (+10,7%) e abbigliamento e pellicceria (+9,4%). Rispetto a gennaio 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 (+4,3%), le vendite al di fuori dei negozi (+6,1%) e il commercio elettronico (+3,0%).

Andamento positivo ma futuro incerto per il mercato automotive

A febbraio 2023 il mercato italiano dell'auto totalizza 130.365 immatricolazioni (+17,5%) contro le 110.915 unità registrate a febbraio 2022. Nei primi due mesi del 2023 i volumi complessivi si attestano a 258.689 unità, contro le 218.768 registrate a gennaio-febbraio 2022, con una crescita del 18,2%. Nonostante la partenza positiva del 2023, lo scenario per il settore automotive nel suo complesso (già colpito dai rincari dell'energia, dall'inflazione, dalla crisi dei semiconduttori e della logistica) rimane molto sfidante, anche a fronte delle possibili conseguenze delle proposte normative attualmente in discussione a livello europeo (discussione per ora rimandata a data da destinarsi), dal Regolamento sui nuovi standard Euro7, a quelli sulla riduzione delle emissioni di CO2 di autovetture e furgoni e dei veicoli industriali.

In calo i finanziamenti alle imprese, ma diminuiscono le sofferenze

A dicembre 2022 i finanziamenti alle imprese diminuiscono del 2,6% rispetto al mese di novembre e del 2,1% rispetto a dicembre 2021. Il rapporto tra sofferenze e prestiti è stabile al 3,01%. Infine, i depositi totali aumentano del 5,8% su base mensile e diminuiscono dell'1,0% su base annuale.

Stabile il clima di fiducia delle imprese

Il clima di fiducia delle imprese rimane stabile sintetizzando segnali contrapposti provenienti dai comparti economici indagati: l'industria registra una sostanziale stabilità veicolata principalmente dal comparto manifatturiero mentre c'è un circoscritto peggioramento della fiducia nelle costruzioni; un contesto analogo caratterizza i servizi dove il deciso ottimismo evidenziato dalle opinioni sulle vendite nel commercio al dettaglio si contrappone a valutazioni sugli ordini in peggioramento nei servizi di mercato.

Inversione di tendenza per il clima di fiducia dei consumatori

Il clima di fiducia dei consumatori torna ad aumentare dopo la diminuzione registrata a gennaio. Il miglioramento dell'indice è dovuto ad un'evoluzione positiva delle opinioni sulla situazione economica generale, ad un aumento delle aspettative sulla situazione economica familiare e a valutazioni in miglioramento sia sull'opportunità di effettuare acquisti nella fase attuale sia sulla possibilità di risparmiare in futuro.

I nuovi ordini trainano la produzione di febbraio

A febbraio, l'indice S&P Global PMI (purchasing managers'index) del settore manifatturiero italiano, ha registrato a febbraio 52,0. In salita da 50,4 di gennaio, l'indice ha segnalato un solido miglioramento delle condizioni operative e rappresenta il valore migliore registrato dall'indagine in dieci mesi. Il miglioramento è stato favorito dalla crescita dei nuovi ordini e dai minori vincoli di approvvigionamento.

L'analogo indice del settore terziario ha registrato un valore di 51,6 in rialzo dal 51,2 registrato a gennaio. Si tratta del secondo mese di crescita dell'attività.

Crescono ancora gli occupati

A gennaio 2023, rispetto al mese precedente, aumentano occupati e disoccupati mentre diminuiscono gli inattivi. L'occupazione cresce (+0,2%, pari a +35.000) per donne, dipendenti permanenti e per chi ha più di 35 anni; risultano in calo i dipendenti a termine, gli autonomi e i giovani. Il tasso di occupazione sale al 60,8% (+0,1 punti).

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

Disoccupati in aumento

Il numero di persone in cerca di lavoro cresce su base mensile (+1,7%, pari a +33.000 unità) tra le donne e i minori di 50 anni. Il tasso di disoccupazione totale sale al 7,9% (+0,1 punti), quello giovanile al 22,9% (+0,7 punti). La diminuzione del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (-0,7%, pari a -83.000 unità) coinvolge uomini, donne e persone con più di 35 anni d'età. Il tasso di inattività scende al 33,9% (-0,2 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
feb/gen 2023		feb/gen 2023		feb/gen 2023		feb/gen 2023	
-5,2%	\$/Mt	-0,2%	\$/Bbl	4,2%	\$/Mt	4,4%	\$/Dmtu
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
feb/gen 2023		feb/gen 2023		feb/gen 2023		feb/gen 2023	
-1,1%	\$/Mt	-0,7%	\$/Mt	1,1%	\$/Kg	7,2%	\$/Kg

- ▶ Commodity in calo rispetto a un anno fa.
- ▶ Petrolio in assestamento.
- ▶ Gli acciai si mantengono in tensione.

In breve...

L'andamento delle principali commodity industriali, a un anno dall'inizio della guerra, è caratterizzato da prezzi in calo, in particolare per materie prime energetiche e dai metalli industriali. Il conflitto militare, va detto, è solo una delle componenti che hanno influenzato e continueranno a influenzare i prezzi: i rialzi dei tassi di interesse, la possibilità di una recessione, la forza o la debolezza del dollaro e la riapertura della Cina sono elementi che hanno innegabilmente un impatto sui prezzi di praticamente tutte le materie prime.

Commodity Index - febbraio 2023/2022 (rendimenti in dollari)



Fonte: Morningstar Direct, febbraio 2023

Un inizio d'anno caratterizzato da cali diffusi

Nei primi due mesi del 2023 sui mercati internazionali di commodity si registra un pesante ridimensionamento dei prezzi di metano ed energia elettrica (superiore al 40%). Resta più o meno stabile il petrolio. Cali significativi si registrano per metalli non ferrosi e preziosi, mentre tornano a salire gli acciai.

Metalli industriali in caduta

A livello di singole materie prime, i maggiori deprezzamenti registrati in febbraio hanno interessato: carbone (-34,8% la varietà australiana, -15,9% quella australiana), gas naturale (indice -19,0%), platino (-9,0%), argento (-7,3%), zinco (-5,3%), nickel (-5,2%), piombo (-4,9%), stagno (-4,6%), alluminio (-3,4%), oro

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-0,8	-22,4	All Items	-1,6	-15,9
Food	0,1	-17,1	Euro Index		
Industrials			All Items	nd	-20,4
All	-1,5	-26,0	Gold		
Non food griculturalis	-5,2	-34,8	\$ per oz	-2,6	-11,2
Metals	-0,7	-24,0	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	0,1	-34,5

Fonte: The Economist, 28 febbraio - 7 marzo 2023.

(-2,3%), gas naturale liquido Giappone (-2,1%), rame (-1,1%), gomma naturale TSR20 (-0,7%), petrolio (in media -0,2%). I principali rialzi in dollari, riguardano caffè (+11,1 l'Arabica, +8,3 il Kolkata), roccia fosfatica (+7,5%), zucchero (+7,2%), minerale di ferro (+4,4%). Stabile il cloruro di potassio.

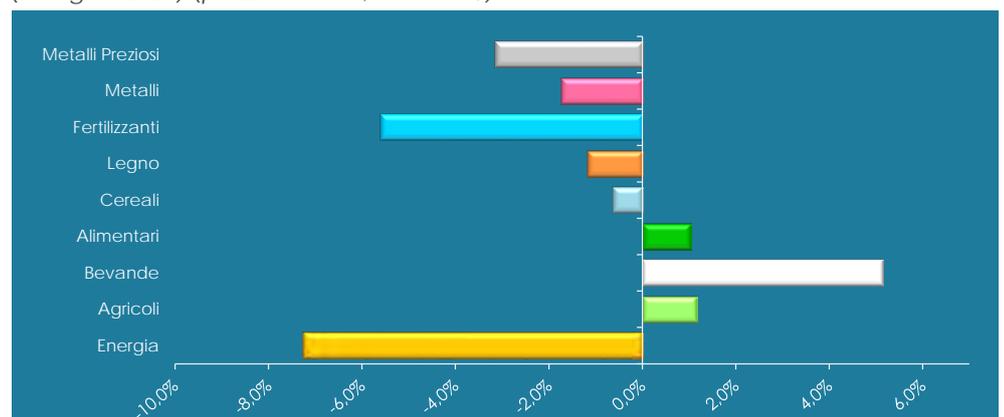
Gas naturale: quotazioni in rientro

Prosegue anche in febbraio il calo delle quotazioni del gas naturale iniziato in gennaio. Le temperature, superiori alla media stagionale, unite al rallentamento del processo di decumulo delle scorte di gas, hanno favorito deprezzamenti nell'ordine del 20%. La flessione delle quotazioni, a catena, ha impattato sui costi di trasporto: i noli navali sono tornati vicino ai livelli pre-crisi. Inoltre ha avuto effetti positivi sulle prospettive delle principali economie: gli indici PMI registrano un aumento degli ordini e un miglioramento del clima di fiducia.

Petrolio: segnali di assestamento

Il petrolio segna un leggero calo delle quotazioni in febbraio (-0,2% in media) e le prospettive per marzo sono di ulteriore assestamento. La Cina, infatti, da un lato ha annunciato una previsione di crescita economica inferiore rispetto al previsto: dal 5,5% inizialmente ipotizzato al 5,0%. Resta da vedere come reagirà il mercato a questo annuncio: l'eventuale calo nelle ipotesi di domanda cinese non dovrebbe intaccare sul medio periodo gli equilibri, dato che la Cina è comunque da considerare in ripresa post COVID. Prova ne è il fatto

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



Fonte: World Bank.

che l'Arabia Saudita ha recentemente aumentato di 0,50 \$/barile il prezzo del prodotto Arab Light per il mercato asiatico in aprile, forte appunto della presunta risalita della domanda cinese; quest'ultima ovviamente resta la variabile più pesante, che fungerà da moltiplicatore agli impatti sul mercato per tutti i prossimi mesi.

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 15,9%, quella australiana segna un robusto -34,8%.

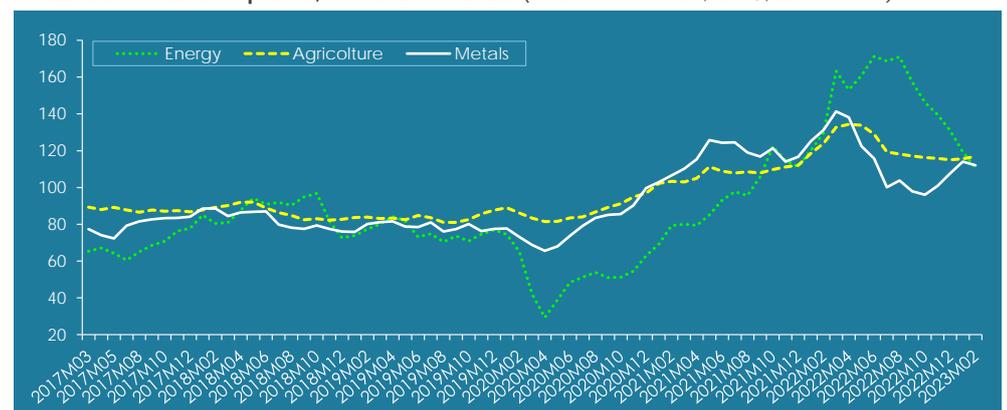
Acciai ancora in tensione

A differenza di altre commodity, che mostrano un andamento cedente, gli acciai registrano ulteriori aumenti dovuti alla minore offerta sui mercati internazionali a causa della guerra in Ucraina. Il minerale di ferro, in febbraio, ha avuto un aumento medio del 4,4%.

Non ferrosi in assestamento

Dopo i rincari diffusi registrati a di gennaio, in febbraio si inverte la tendenza per i metalli non ferrosi, che registrano un deciso assestamento. Si va dal -5,3% dello zinco, al -4,9% del piombo, al -4,6% dello stagno, al -3,4 dell'alluminio, al -1,1% del rame. Scendono anche le quotazioni dei metalli preziosi, con il platino che perde il 9,0%, l'argento perde il 7,3% e l'oro il 2,3%.

Prezzi delle materie prime, trend 2017-2023 (Valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.



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

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

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

Commodity	ott 2022	gen 2023	apr 2023	lug 2023
ABS	-13,6	-1,6	-3,7	-3,0
Acciai Lunghi (indice)	-14,8	-4,9	-0,3	-4,5
Acciai Piani (indice)	-14,0	8,7	3,4	0,6
Alluminio	-2,3	6,2	-4,0	-0,1
Argento	8,7	7,1	0,2	0,2
Aromatici	-26,6	-4,9	7,7	4,7
Baltic Dry Index	-8,6	-32,2	53,3	30,8
Benzina	-14,9	-2,4	-1,2	0,4
Brent	-9,1	-5,5	1,6	1,9
Carbone	-33,3	-32,1	26,4	3,0
Cellulosa BEKP	-1,4	-11,8	-10,5	-6,6
Cellulosa NBSK	-5,3	-11,0	-7,7	-5,1
Cereali (indice)	1,0	-8,2	-2,3	-2,5
Cobalto	-2,6	-8,6	1,2	-0,6
Coloniali	-7,2	-6,0	-0,0	1,3
Compensato	-6,0	-1,6	0,7	-6,3
Cotone	-24,1	-4,0	-2,4	-1,6
Dir. Emissione	-2,8	15,7	5,3	4,6
Energia Elettrica (PUN)	-48,3	-28,2	32,9	13,2
Energia Elettrica (tariffa)	59,0	-19,5	-22,5	-17,4
Etilene	-21,4	12,5	8,2	1,0
Fertilizzanti (Urea)	-7,8	-28,7	-7,6	12,8
Fibre sintetiche	-1,2	-10,1	-11,0	1,8
Gas (contratto Take Or Pay)	10,4	4,7	-2,4	-4,9
Gas PSV	-51,0	-26,9	34,9	13,5
Gas TTF	-39,8	-45,4	40,2	15,1
Gasolio	-7,3	-11,3	-0,9	-0,6
Gomma naturale	-12,2	9,0	3,3	10,8
Gomma sintetica	-12,6	1,8	4,2	11,5
Grano	-1,9	-8,6	1,8	-1,7
Grano (Italia)	-1,3	-6,9	-5,5	-5,4
Hot Dip Galvanized	-12,6	4,8	-0,5	-5,9
Inox 304	-12,9	6,1	4,3	0,9
Lana	-13,2	6,8	2,7	2,6
Legname di conifere (Italia)	-12,6	6,4	0,7	-2,6
Legname per packaging	-14,5	-1,1	1,5	-4,6
Legname per pallet	-16,8	-1,4	-2,3	-6,7
Legname tropicale	-3,0	1,9	2,2	3,3
Mais	-1,3	-6,9	-5,5	-5,4
Minerali di Ferro	-7,2	18,2	-8,5	-8,8
Nickel	13,5	1,9	-11,8	-7,5
Nylon 6.6	-7,9	-7,6	-6,1	-1,1
Olio Comb.	-15,6	-7,9	5,1	4,4
Organici di base	-16,0	22,1	5,7	-0,2
Oro	-1,3	4,3	0,1	0,7
OSB	-13,3	-4,9	0,1	-2,6
Pallet (nuovi, EUR grade)	-22,2	-17,5	-2,5	-2,4
Pelli	-0,3	0,3	-1,0	-0,8
PET	-15,6	-7,3	-3,2	1,8
Piani CRC	-12,8	6,0	4,9	1,3
Piani HRC	-15,2	11,3	2,0	-0,0
Piombo	5,2	4,5	1,3	-6,0
Platino	7,9	6,4	-3,5	7,1
poliestere 1.5 dtex 38 mm	-1,0	-10,3	-11,2	1,6
poliestere 6.7 dtex 60 mm	-1,3	-9,9	-10,8	1,9
Polietilene (HDPE)	-5,4	-4,0	-5,5	0,5
Polietilene (LDPE)	-7,2	-6,4	-5,5	1,0
Polietilene (LLDPE)	-7,4	-4,1	-6,1	0,4
Polipropilene Copolimero	-10,4	-4,6	-6,9	-0,7
Polipropilene Omop.	-11,0	-4,7	-6,2	-0,4
Polistirene GPPS	-15,6	1,2	-5,5	-1,1
Polistirene HIPS	-15,1	0,9	-5,7	-1,2
Propilene	-10,7	30,5	3,8	-1,2
PVC	-15,0	-6,2	-3,2	-0,9
Rame	1,9	5,8	-8,0	-2,0
Rebar	-11,1	-5,7	-1,5	-3,2
Rottami di ferro	-3,5	9,2	-8,8	-6,4
Soia	-4,2	0,4	-2,5	-1,9
Stagno	-10,4	20,4	-6,1	-4,7
Virgin Nafta	-9,6	9,7	5,8	2,9
Virgin Nafta	-9,6	9,7	5,8	2,9
Wire Rod	-18,1	-4,2	1,0	-5,7
Zinco	-9,4	5,4	-4,4	-3,8

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, febbraio 2023.



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

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

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ gen 2023	Prezzo in \$ feb 2023	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2501,82	2416,18	-3,4%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,07	1,10	2,4%
Banana, US	(\$/kg)	1,68	1,66	-1,2%
Beef	(\$/kg)	4,86	5,08	4,5%
Chicken	(\$/kg)	3,31	3,31	0,1%
Coal, Australian	(\$/mt)	317,99	207,48	-34,8%
Coal, South African **	(\$/mt)	172,00	144,67	-15,9%
Cocoa	(\$/kg)	2,62	2,65	1,1%
Coconut oil	(\$/mt)	1078,50	1086,67	0,8%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	4,56	5,06	11,1%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,12	2,29	8,3%
Copper	(\$/mt)	9037,95	8936,59	-1,1%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,21	2,19	-0,9%
Crude oil, average	(\$/bbl)	80,41	80,25	-0,2%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	83,09	82,71	-0,5%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	80,03	81,21	1,5%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	78,11	76,84	-1,6%
DAP	(\$/mt)	631,00	612,50	-2,9%
Fish meal	(\$/mt)	1779,84	1762,20	-1,0%
Gold	(\$/troy oz)	1897,71	1854,54	-2,3%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1970,67	1970,67	3,4%
Groundnuts	(\$/mt)	1681,25	1750,00	4,1%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	122,23	127,60	4,4%
Lamb **	(\$/kg)	10,75	10,69	-0,5%
Lead	(\$/mt)	2201,26	2093,06	-4,9%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	20,19	19,78	-2,1%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	377,13	375,13	-0,5%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	228,23	224,02	-1,8%
Maize	(\$/mt)	302,78	298,18	-1,5%
Natural gas index	(2010=100)	149,38	120,96	-19,0%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	20,18	16,54	-18,1%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	3,27	2,38	-27,2%
Nickel	(\$/mt)	28194,61	26727,95	-5,2%
Orange	(\$/kg)	1,09	1,30	19,2%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1060,00	1036,67	-2,2%
Palm oil	(\$/mt)	941,97	949,98	0,9%
Phosphate rock	(\$/mt)	300,00	322,50	7,5%
Platinum	(\$/troy oz)	1053,25	958,85	-9,0%
Plywood	(cents/sheet)	418,62	410,91	-1,8%
Potassium chloride	(\$/mt)	562,50	562,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1223,58	1188,57	-2,9%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	507,00	482,00	-4,9%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	517,00	492,00	-4,8%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	484,64	468,95	-3,2%
Rice, Viet Namese 5%	(\$/mt)	440,66	448,28	1,7%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	1,63	1,62	-0,8%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,41	1,40	-0,7%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	585,24	579,54	-1,0%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	665,66	659,18	-1,0%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	11,46	11,06	-3,5%
Silver	(\$/troy oz)	23,65	21,92	-7,3%
Soybean meal	(\$/mt)	605,12	605,27	0,0%
Soybean oil	(\$/mt)	1351,77	1243,01	-8,0%
Soybeans	(\$/mt)	626,59	651,12	3,9%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,35	-0,5%
Sugar, US	(\$/kg)	0,80	0,81	1,0%
Sugar, world	(\$/kg)	0,42	0,45	7,2%
Sunflower oil	(\$/mt)	1218,34	1158,60	-4,9%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,77	2,70	-2,6%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,04	3,95	-2,3%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,94	1,86	-4,3%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,33	2,29	-1,6%
Tin	(\$/mt)	28154,14	26862,90	-4,6%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4144,02	4132,61	-0,3%
TSP	(\$/mt)	569,38	547,50	-3,8%
Urea	(\$/mt)	443,75	357,50	-19,4%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	380,36	394,75	3,8%
Zinc	(\$/mt)	3309,81	3133,84	-5,3%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ Alti e bassi per euro-dollaro.
- ▶ La potenza dello yuan.
- ▶ Le crypto in Africa e il peso della lira turca nelle elezioni di maggio.

Le salite e le discese dell'euro-dollaro

L'annuncio "falco" della FED ha avuto ripercussioni sull'euro: pochi punti, ma decisivi. Lo scoglio che sembra insuperabile nel cambio è quello dell'1,05. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà necessaria un'adeguata fase riaccumulativa: un segnale di forza potrebbe arrivare solo con il superamento dell'1,08. Il dollaro, invece, ha guadagnato l'1%, mentre le azioni in valuta straniera sono crollate in tutto il mondo. La situazione è particolare: l'economia è, citando The Economist, "fortemente testarda" e questo complica la lotta all'inflazione. I prezzi al consumo tedeschi, armonizzati per il confronto con altri paesi dell'Unione Europea, sono aumentati più del previsto e hanno spinto verso l'alto le aspettative di rialzo dei tassi della BCE dopo che i dati hanno indicato una continua pressione sui costi. Anche i dati di Francia e Spagna hanno mostrato un'accelerazione dell'inflazione. Per l'euro è un sali-scendi: guadagno, dopo che l'inflazione tedesca è aumentata vertiginosamente, aumentando le aspettative di aumento dei tassi nella zona euro, e perdita, con una drastica FED e una Cina risvegliata.

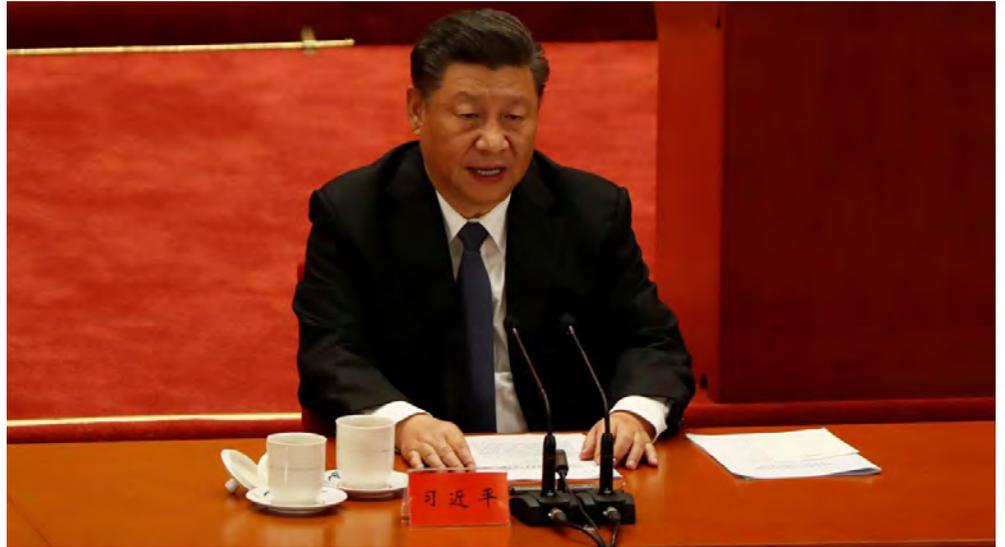
Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

Uno yuan che scala la vetta...

Il cambiamento in Cina è nascosto e quasi impercettibile, se non dentro i palazzi del potere: confermato il terzo mandato a Xi Jinping, inizia una riorganizzazione delle entità statali e del Partito. È dato per certo il ritorno della Commissione Centrale per le politiche finanziarie: i privati, dunque, finirebbero sempre di più sotto la gestione del PCC (e di Xi). Fonti Reuters e Bloomberg vedono cambi nelle nomine per i fedelissimi del Presidente: Li Qiang premier, He Lifeng vicepremier e Zhu Hexin governatore della Banca Centrale.



Intanto, l'internazionalizzazione dello yuan prosegue a pieno ritmo: l'Indice di globalizzazione del renminbi della società finanziaria londinese Standard Chartered Bank ha registrato nello scorso anno un balzo del 26,6%, il maggiore incremento annuale dal 2018. L'indice mostra l'utilizzo della valuta cinese sia a livello transfrontaliero che nei mercati offshore: tra le ragioni, secondo Nikkei, anche il lancio di programmi come la negoziazione di azioni denominate in yuan a Hong Kong. L'emissione di obbligazione denominate in yuan all'estero si è triplicata dal 2021 ad oggi.

...e una Russia dependente dalla Cina

Nel 2022 le aziende russe hanno emesso obbligazioni in yuan per un valore pari a 7 miliardi di dollari. La coppia yuan-rublo rimane la più scambiata alla Borsa di Mosca in base al volume giornaliero di febbraio 2023. Le emissioni di obbligazioni in yuan sono iniziate ad agosto, con il colosso dell'alluminio UC Rusal, seguita a ruota dalla società petrolifera Ojsc Rosneft: la maggior parte delle società che hanno emesso queste obbligazioni è legata alla Cina da un commercio in crescita e può utilizzare lo yuan per le attività quotidiane, come il pagamento delle fatture. La piattaforma di prestiti russa Bistrodengi ha iniziato a vendere obbligazioni in yuan pur non avendo nessuna attività in Cina: lo yuan è al momento più conveniente rispetto al rublo poiché le obbligazioni con la valuta cinese offrono un tasso di cedola dell'8%, invece del 19% per un prestito in rubli. Secondo i dati della Banca Centrale russa, inoltre, gli yuan depositati nei conti correnti delle famiglie consumatrici russe sono passati da 0 a un valore di 6 miliardi di dollari, tra lo scoppio della guerra e la fine del 2022. Lo yuan rappresenta un decimo dei 53 miliardi di dollari in valuta estera detenuti dalle famiglie russe. E così, a gennaio 2023, la Borsa di Mosca ha aperto il primo fondo negoziato in borsa denominato in yuan. Più in generale, i conti in yuan hanno tassi di interesse più bassi rispetto a quelli in rublo e vengono visti come una buona opzione per contrastare la svalutazione della valuta russa.

Lira turca: l'ombra dei sauditi sulle elezioni in Turchia

L'Arabia Saudita ha depositato 5 miliardi di dollari nella Banca Centrale della Turchia, nel tentativo di aiutare Ankara con una lira turca già fragile ma ancora più provata a seguito del devastante terremoto di fine febbraio. Questo

I cambi con l'euro (euro/valuta)

		media feb 2022	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi	
+	JAPANESE YEN	142,38	1,3%	9,0%	
	SOUTH AFRICAN RAND	19,18	4,0%	11,1%	
=	CANADIAN DOLLAR	1,44	-0,5%	-0,2%	
	CHINESE YUAN RENMINBI	7,32	0,1%	1,8%	
	INDIAN RUPEE	88,50	0,4%	4,1%	
	SWISS FRANC	0,99	-0,6%	-5,3%	
	CHINESE YUANRENMINBI	7,32	0,1%	1,8%	
	UK POUND	0,89	0,4%	5,7%	
	TURKISH LIRA	20,20	-0,2%	30,4%	
	US DOLLAR	1,07	-0,5%	-5,5%	
	AUSTRALIAN DOLLAR	1,55	-0,1%	-2,0%	
	MALAYSIAN RINGGIT	4,68	0,4%	-1,5%	
	-	BRASILIAN REAL	5,54	-1,2%	-6,0%
		MEXICAN PESO	19,95	-2,5%	-13,9%
INDONESIAN RUPIAH		16232,58	-1,2%	-0,2%	

Fonte: elaborazione dati BCE, febbraio 2023.

deposito, oltre ad aiutare a rafforzare la posizione di Erdogan in vista delle elezioni (posizione che si sta indebolendo, a seguito dei ritardi negli aiuti ai terremotati), costituisce un punto di svolta nelle relazioni tra i due paesi, dopo anni di tensioni (si ricorda l'uccisione del giornalista del Washington Post Jamal Kasoggi al consolato saudita di Istanbul). Nessuna indicazione sull'effettivo uso del deposito o se il regno di Salman potrebbe richiedere la restituzione di una parte o dell'intera somma versata. Il deposito aiuterà comunque a consolidare i tassi di cambio della valuta turca rispetto alle altre valute internazionali.

La sterlina

L'inflazione del Regno Unito richiederà alla BOE ulteriori aumenti dei tassi e c'è spazio per un ulteriore deprezzamento della sterlina britannica: i mercati devono ancora digerire appieno l'intera portata degli aumenti dei tassi di interesse provenienti dalla BCE e dalla FED. Analisti ed economisti sono però convinti che la Bank of England terminerà il suo ciclo di rialzi a marzo: unica colomba tra tanti falchi. La valuta inglese rimane sotto pressione: dopo aver toccato il minimo storico durante le turbolenze di settembre con il piano fiscale di Liz Truss, oggi viene scambiata intorno agli 1,20\$ ma secondo Bloomberg potrebbe arrivare a fine anno all'1,23\$. A lungo termine, la valuta si è notevolmente deprezzata. L'indice Bloomberg British Pound, un indicatore generale della sua forza, è sceso di circa il 20% dal voto del Regno Unito del 2016 per lasciare l'Unione Europea.

Le crypto si aprono all'Africa

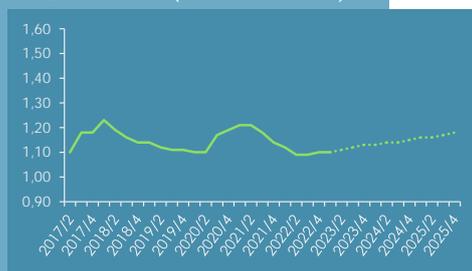
Binance, tra le più grandi piattaforme di scambio di criptovalute, ha ampliato il suo raggio d'azione, andando a raggiungere diverse valute africane: il dollaro liberiano (LRD), il leone della Sierra Leone (SLL), il dalasi del Gambia



(GMD), l'ouguiya della Mauritania (MRO) e l'escudo capoverdiano (CVE). Gli utenti in queste regioni potranno effettuare transazioni dirette in criptovaluta con altri utenti nel mondo nel loro metodo di pagamento preferito (valuta locale o estera) senza bisogno di terzi o intermediari. Agli utenti di questi paesi è ora possibile diventare commercianti su Binance P2P: il sistema permette di scambiare e pubblicare annunci pubblicitari e fare trading nella propria valuta, in una valuta estera o in una criptovaluta. Binance possiede anche una sua stablecoin, ovvero una criptovaluta molto simile al bitcoin, denominata BUSD, creata in associate con la Paxos, con sede negli USA. Attualmente la piattaforma naviga in acque tempestose, con il Dipartimento dei servizi finanziari di New York (NYDFS) che ha ordinato lo stop all'emissione di BUSD e il rimborso di quelli già emessi.

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/nov 2022	dic/nov 2022	dic/nov 2022	dic/nov 2022	asta febbraio	7 febbraio 2023
-2,6%	-14,8%	3,1%	5,8%	+4,43%	183

- ▶ La guerra all'inflazione continua: tanti falchi e nessuna colomba.
- ▶ Banche italiane tra esposizione con la Russia e concorrenza spagnola.
- ▶ Prestiti, sofferenze e depositi: come si è chiuso il 2022.

Powell, falco della FED

Pronto ad aumentare il ritmo del rialzo dei tassi: ecco come si presenta Jerome Powell al Senato USA. L'economia statunitense è resiliente e può reggere un aumento che potrebbe superare il 5,1% stimato a dicembre. La strada per abbattere l'inflazione è ancora "lunga" e "piena di ostacoli" ma, assicura Powell, le decisioni verranno prese riunione per riunione. Per le borse pesa soprattutto il pensiero che i tassi saranno nettamente più alti del previsto.

"Un mostro da abbattere": BCE vs inflazione

Per la Commissione Europea, l'Europa dovrebbe evitare la recessione tecnica (due trimestri di crescita negativa consecutivi). Riviste al rialzo le stime di crescita del PIL: +0,8% per l'Unione, +0,9% per l'area euro. Vengono ridotte anche le proiezioni dell'inflazione: +6,4% nell'Unione, +5,6% nell'area euro. Nella nota della Commissione si legge che la diversificazione delle fonti e il forte calo dei consumi hanno lasciato i livelli di stoccaggio del gas ben al di sopra della media stagionale, consentendo ai prezzi di scendere al di sotto dei livelli prebellici. Il mercato del lavoro in Europa rimane stabile e le analisi di gennaio indicano che l'attività economica dell'Unione eviterà una contrazione. Nonostante tutto, però, le indicazioni che arrivano dalla BCE non sono rosee. Dato ormai per scontato il rialzo di 50 punti base di marzo, la strada per l'Eurotower è chiara: l'inflazione è "un mostro da abbattere". Non esiste un tetto massimo per il rialzo ma solo l'obiettivo del 2%: per la BCE si tratta di contenere l'inflazione, non distruggere l'economia. La Lagarde si è detta sicura che le banche europee sono pronte a rinegoziare i mutui, per alleggerire nel tempo l'onere per le famiglie". È nel "loro interesse" farlo, ha spiegato, "perché sanno che quando l'inflazione sarà sotto controllo, i tassi di interesse alla fine scenderanno. E non vogliono crediti non pagati nei loro bilanci".

Banche italiane, l'esposizione verso la Russia è sotto controllo

Sui 12 mesi appena trascorsi, 10 sono stati impattati dalla guerra in Ucraina: l'impatto della guerra è stato differente per ogni banca italiana. Morningstar riassume l'impatto più o meno negativo sulle principali banche italiane.

Unicredit - Unicredit rimane l'osservata numero uno: assieme a Raiffeisen, banca svizzera, è tra gli istituti finanziari europei con più legami con la Russia. È ancora legata ad una banca locale e non ha ancora lasciato del tutto il paese. Nel comunicare i risultati di bilancio 2022, Unicredit è stata



chiara: ha parlato di un'esposizione "adeguatamente gestita, con elevati accantonamenti e un decremento di oltre 4 miliardi di euro a costi minimi nel corso dell'anno". Il costo del rischio per l'intero 2022 è di 41 punti base. L'AD Orcel assicura che la strategia non è cambiata: il de-risking proseguirà "in modo ordinato e progressivo". L'esposizione cross-border della Russia è stata ridotta nel corso dell'anno, a costi minimi, complessivamente del 66% circa, ovvero di circa 4,1 miliardi. Svendere, per Orcel, "sarebbe sbagliato a livello etico e a causa delle sanzioni".

Intesa Sanpaolo - Il CEO Messina definisce i risultati del 2022 "di altissima qualità" e commenta il bilancio dell'anno appena trascorso come "il miglior bilancio della storia di Intesa". L'utile netto è pari a 5,499 miliardi di euro, dal quale vengono esclusi 1,4 miliardi di accantonamenti/rettifiche di valore per Russia e Ucraina. I crediti cross-border verso la Russia sono in larga parte in bonis e classificati a Stage 2. Considerando il de-risking relativo alla Russia, il risultato netto si attesta intorno ai 4,4 miliardi di euro: rimane il miglior utile degli ultimi 15 anni per Intesa.

BPER (BPE) - Le rettifiche di valore nette per rischio di credito si attestano a 606,6 milioni di euro e includono 19,5 milioni di rettifiche relative alle esposizioni per cassa verso la Russia. Il costo del credito si ferma a 64 punti base, ma scende a 59 punti base se si escludono le rettifiche straordinarie. Nel bilancio 2022 di BPER pesa l'acquisizione di Banca Carige, che non va dimenticata.

Banca Popolare di Sondrio (BPSO) - Le rettifiche di valore nette hanno assorbito 169,8 milioni rispetto (+26,3% vs 2021), aggregato che include accantonamenti straordinari e prudenziali connessi al conflitto tra Russia e Ucraina. L'esposizione diretta del gruppo rimane comunque molto limitata verso i paesi coinvolti, così come è limitata l'esposizione al rincaro delle materie prime energetiche.

La Spagna alla conquista dell'Italia con CaixaBank

CaixaBank ha inaugurato una nuova sede in Italia, a Milano. La spagnola porta così a 7 il numero delle sue succursali operative nel mondo (UK, Francia, Germania, Italia, Portogallo, Polonia e Marocco). Il piano strategico 2022-2024 della banca ha l'obiettivo di raddoppiare il portafoglio creditizio della divisione internazionale, portandolo dai 7,5 mld di euro del 2021 a 15 mld nel 2024. In Italia, CaixaBank gestirà clienti a livello locale, offrendo di-

rettamente servizi finanziari e bancari per le PMI, le grandi aziende e le multinazionali. L'AD Gonzalo Gortázar ha sottolineato che "l'Italia è un mercato molto attraente per CaixaBank, posto che è la terza economia dell'Eurozona, una delle principali a livello mondiale nonché uno dei principali poli industriali d'Europa, con un mercato dedicato alle grandi imprese che è 1,4 volte più grande di quello spagnolo". Gli spagnoli si propongono sul mercato con servizi innovativi, tra cui le operazioni di finanziamento sostenibile per favorire la transizione ecologica delle imprese.

Giappone: Ueda-san alla guida della BOJ

Nel numero di Insight di gennaio (Insight 106), avevamo accennato ai venti di cambiamento che soffiavano in Giappone e sulla sua Banca Centrale: a distanza di un paio di mesi è confermato il nome di Kazuo Ueda, nuovo governatore della BOJ. Il 71enne, professore di economia, è stato membro del board della BOJ dal 1998 al 2005 e capo del comitato per gli investimenti del Fondo di investimento pensionistico governativo. Va menzionato anche il suo dottorato di ricerca conseguito al MIT con Stanley Fischer, mentore di Mario Draghi. Ueda-san per il momento si è mostrato con un messaggio di continuità rispetto al suo predecessore. Durante il suo mandato vuole completare la missione di raggiungere la stabilità dei prezzi: la sua opinione è che il Giappone stia affrontando una spirale inflazionistica guidata dall'aumento dei prezzi delle importazioni e non dalla domanda. Il raggiungimento dell'inflazione al di sotto del 2% richiederà tempo poiché gli aumenti dei prezzi dovrebbero essere accompagnati da una maggiore crescita dei salari. Le opinioni espresse fino ad ora sono in linea con quelle del governatore uscente Kuroda. Tuttavia, Ueda ha affermato che la BOJ potrebbe rivedere il proprio approccio di politica monetaria e muovere un passo verso la normalizzazione qualora il target del 2 stabile sia «in vista». I mercati azionari hanno accolto positivamente le prime dichiarazioni del professor Ueda, ma la conferma del mantenimento di un orientamento ancora espansivo, almeno nel breve periodo, potrebbe indebolire lo yen, penalizzando la performance per gli investitori stranieri (per approfondimenti sullo yen, vedere la sezione Credito).

Gli analisti si sentono tranquilli sulla BOE

Si attende la fine del mese di marzo per sapere le prossime mosse della BOE. Il governatore Bailey ha dichiarato che i tassi di interesse potrebbero dover salire ancora per rallentare la corsa dell'inflazione, ma, sostiene, "nulla è ancora deciso". A febbraio, la BOE ha portato i tassi al 4%, il livello più alto degli ultimi 14 anni. Secondo gli analisti, il picco potrebbe arrivare quest'estate con 4,5%. Non tutti sono infatti convinti che i tassi verranno alzati anche nella seduta di marzo: Bailey ha dichiarato, infatti, che i dati di febbraio si sono rivelati come da aspettativa, il che ha portato diversi analisti ad un cauto ottimismo. La Bank of England è comunque stata chiara: la recessione è inevitabile ma sarà più corta e più leggera rispetto a quanto previsto qualche mese fa.

Silicon Valley Bank: i tassi della FED mietono vittime

Fallisce all'improvviso la banca della Silicon Valley, che gestiva prestiti e depositi per le start-up: non è una nuova Lehman Brothers, ma mostra gli effetti degli aumenti dei tassi di interesse da parte della FED sulla liquidità. Nella sola

California è la seconda banca a fallire nel giro di una settimana: il 9 marzo ha chiuso le sue attività e chiesto la liquidazione la Silvergate Capital Corp, istituto per lo sviluppo del settore delle criptovalute. Immediato l'intervento del governo statunitense: La Federal Deposit Insurance Corp ha già creato una nuova banca, la National Bank of Santa Clara. I depositi e gli asset della SVB saranno gestiti da questo nuovo istituto, che garantisce i prelievi per i clienti oltre che rimborsi per le parti tutelate. L'onda d'urto del fallimento è arrivata anche oltre l'Atlantico, dove Hsbc Uk Bank ha acquisito la Silicon Valley Bank Uk Limited per un importo nominale di 1 sterlina. La BOE ha sottolineato che la SVB "ha una presenza limitata nel Regno Unito e non svolge funzioni critiche a sostegno del sistema finanziario", ma secondo il cancelliere dello Scacchiere Jeremy Hunt, intervistato da Sky News, le imprese britanniche attive nei settori della tecnologia e delle scienze naturali sono a "serio rischio".

Famiglie e imprese: prestiti e sofferenze

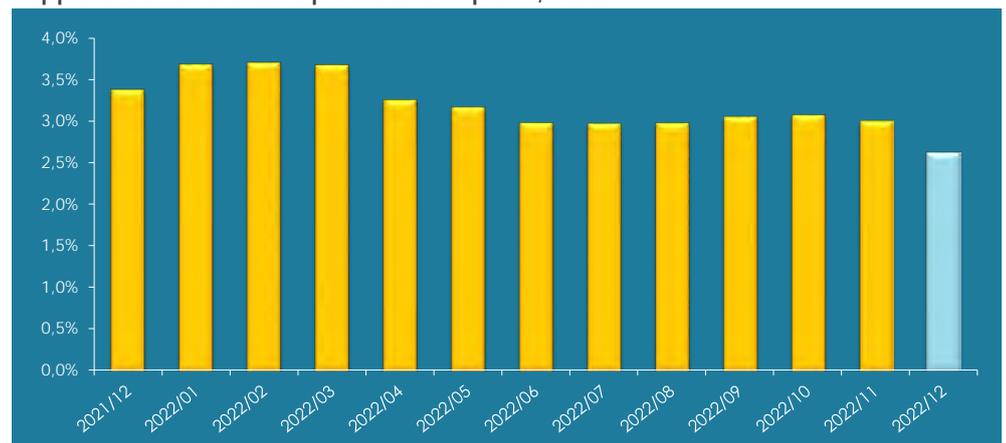
A dicembre 2022 diminuiscono i prestiti per le imprese su base mensile (-2,6%) e su base annuale (-2,1%). Nettamente in calo anche le sofferenze, che rispetto a novembre 2022 calano del -14,8%, mentre rispetto alla fine dell'anno del 2021 sono in calo di quasi il 24% (-23,9%). Situazione diversa per le famiglie: su base mensile i prestiti rimangono stabili (una leggera differenza del -0,1%), mentre su base annua aumentano di 1,5 punti percentuali. A fine anno il rapporto tra prestiti e sofferenze per le imprese è in calo e si attesta al 2,6% dopo l'intero autunno fermo al 3%. Schizzano i tassi di interesse bancari sui prestiti alle imprese: a dicembre 2022 toccano il 3,55%, a dicembre 2021

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	2022/07	1,31	2,01	1,01
2022/02	1,09	1,77	0,76	2022/08	1,45	2,22	1,11
2022/03	1,23	1,78	0,87	2022/09	1,99	2,59	1,68
2022/04	1,23	1,85	0,87	2022/10	2,54	3,14	2,19
2022/05	1,19	1,84	0,78	2022/11	3,01	3,47	2,72
2022/06	1,44	1,97	1,15	2022/12	3,55	3,91	3,33

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



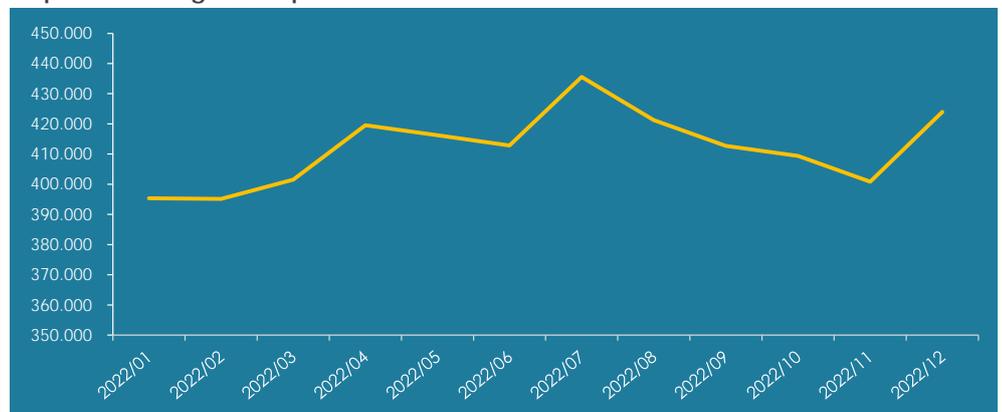
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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

	Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2022/06	2.911.452	412.822	1.169.223
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2022/07	2.852.542	435.584	1.177.834
2022/01	2.837.412	395.320	1.169.476	2022/08	2.929.463	421.240	1.176.543
2022/02	2.833.542	395.151	1.172.366	2022/09	2.887.886	412.716	1.173.690
2022/03	2.947.798	401.538	1.174.800	2022/10	2.795.943	409.362	1.170.984
2022/04	3.004.029	419.566	1.178.975	2022/11	2.772.066	400.838	1.158.965
2022/05	3.003.083	416.261	1.178.697	2022/12	2.736.356	423.971	1.174.347

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

erano all'1,18%. Nel dettaglio, per i prestiti fino al milione di euro il tasso di interesse raggiunge quasi il 4% (3,91%), mentre per i prestiti oltre il milione di euro il tasso è al 3,33%. I tassi oltre il milione di euro sono quelli che su base mensile subiscono l'aumento più elevato: 22 punti percentuali in più rispetto a novembre 2022.

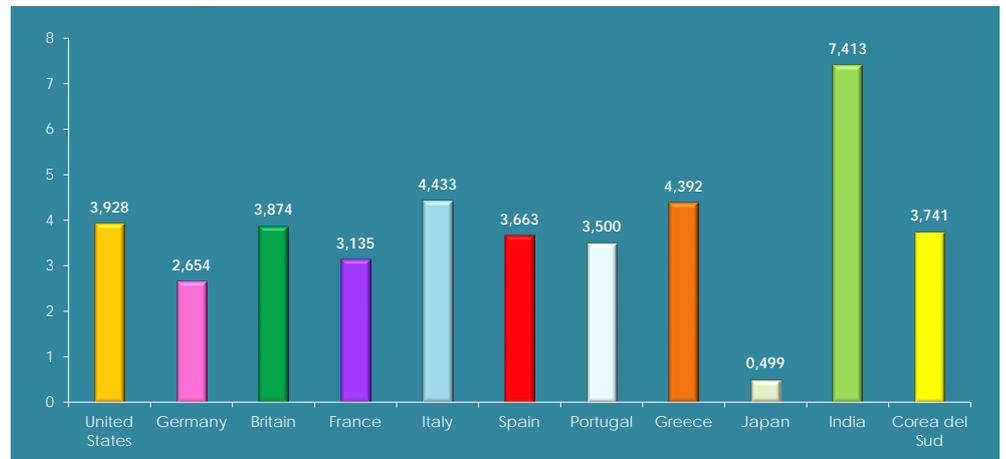
Depositi di consumatori e produttori

La situazione di dicembre 2022 fotografa una realtà complessa per i depositi di famiglie ed imprese. Il dato generale, che comprende anche i depositi delle amministrazioni pubbliche e le IFM, è in calo sia su base mensile (-1,3%) sia su base annua (-3,7%). I depositi delle imprese, invece, aumentano rispetto a novembre 2021 (+5,8%) mentre rispetto all'anno precedente subiscono un lieve calo (-1,0%). Situazione ancora differente per i depositi delle famiglie, che aumentano sia rispetto a novembre 2022 che a dicembre 2021: su base mensile +1,3%, su base annua +0,9%.

Spread e rendimenti titoli

Nonostante il tono aggressivo della FED abbia tinto di rosso Piazza Affari, lo spread oscilla tra i 185 e 187 punti: alto ma non troppo. La vera prova sarà a fine mese, con l'effettivo annuncio del rialzo dei tassi (+0,50 o +0,75?). I rendimenti titoli a 10 anni sono tutti al rialzo: va segnalato che dopo il discorso di Powell le obbligazioni USA a 2 anni hanno superato il rendimento di quelle a 10 anni (3,9%). I paesi dell'Europa del Sud rimangono quelli con i rendimenti

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

maggiori: Italia e Grecia ben sopra il 4%, subito seguite da Spagna e Portogallo, rispettivamente 3,6% e 3,5%. Il Regno Unito si ferma a 3,8%: l'accordo per la Brexit sull'Irlanda del Nord deve ancora essere approvato in via ufficiale dal parlamento. La Francia passa da 2,7% a 3,1%: inflazione e protesta per la controversa legge sulle pensioni cominciano a pesare. In Europa solo la Germania presenta un rendimento decennale ancora sul 2% (2,6%). Sostanzialmente stabile il Giappone (0,49%). In rialzo anche i titoli della Corea del Sud (+3,7%) e dell'India (+7,4%).



INFLAZIONE



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

Si consolida la fase di rapido rallentamento dell'inflazione, frutto dell'attenuazione delle tensioni sui prezzi dei beni energetici, sia della componente regolamentata sia di quella non regolamentata. Tuttavia, si mantengono le spinte al rialzo dei prezzi nel comparto dei beni alimentari, lavorati e non, dei tabacchi e dei servizi, tutti in accelerazione tendenziale

Inflazione in frenata

Nel mese di febbraio 2023, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +8,5%, in calo rispetto a +8,6% di gennaio. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,2% su base mensile e del 9,9% su base annua (da +10,7% nel mese precedente).

In calo i prezzi energetici, ancora aumenti per gli alimentari

Secondo le stime preliminari, nel mese di febbraio 2023 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,3% su base mensile e del 9,2% su base annua, da +10,0% nel mese precedente. Il rallentamento del tasso di inflazione si deve, in primo luogo, all'accentuarsi della flessione su base tendenziale dei prezzi dei beni energetici regolamentati (da -12,0% a -16,7%) e alla decelerazione di quelli degli energetici non regolamentati (da +59,3% a +40,8%), i cui effetti sono stati solo in parte compensati dall'accelerazione dei prezzi degli alimentari sia lavorati (da +14,9% a +16,2%) sia non lavorati (da +8,0% a +8,4%), di quelli dei tabacchi (da una variazione tendenziale nulla a +1,8%), dei prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +5,5% a +6,1%) e dei servizi relativi ai trasporti (da +5,9% a +6,3%).

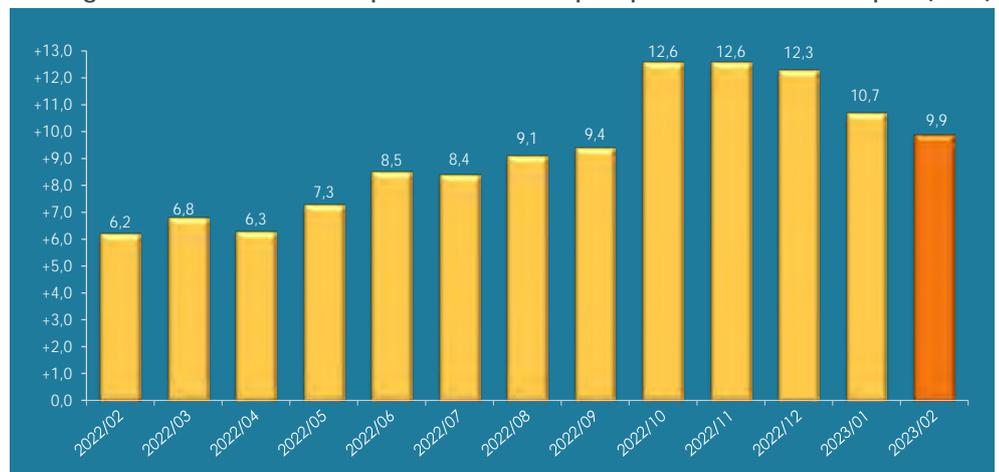
Accelera la componente di fondo dell'inflazione

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, accelera da +6,0% del mese precedente a +6,4%, quella al netto dei soli beni energetici da +6,2% a +6,5%. Si attenua la crescita su base annua dei prezzi dei beni (da +14,1% a +12,5%), mentre al contrario si accentua quella relativa ai servizi (da +4,2% a +4,4%), portando il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni a -8,1 punti percentuali, da -9,9 di gennaio. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona registrano un'accelerazione in termini tendenziali (da +12,0% a +13,0%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto rimangono pressoché stabili (da +8,9% a +9,0%).

Inflazione acquisita al 5,5%

L'aumento congiunturale dell'indice generale si deve prevalentemente ai prezzi degli alimentari non lavorati (+2,2%), dei tabacchi (+1,9%), degli alimentari lavorati (+1,5%), dei beni durevoli e non durevoli (+0,8% e +0,6% rispettivamente), dei servizi relativi ai trasporti (+0,7%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona e dei servizi relativi all'abitazione (+0,5% per entrambi); un effetto di contenimento deriva invece dal calo dei prezzi degli energetici, sia regolamentati (-5,2%) sia non regolamentati (-4,2%). L'inflazione acquisita per il 2023 è pari a +5,5% per l'indice generale e a +3,7% per la componente di fondo.

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



Fonte: Istat.