



## Sommario

### Economia mondiale

- ▶ Ottimismo sull'economia, pessimismo sulla geopolitica. Il FMI ritocca al rialzo le previsioni per il 2024.

### Economia italiana

- ▶ Crescita 2023 superiore alle attese. Ora il pericolo è la stagnazione.

### Materie prime

- ▶ Crescono i prezzi delle materie prime. Le tensioni sul Canale di Suez provocano ritardi nelle consegne.

### Valute

- ▶ In arrivo la moneta digitale della BCE.

### Credito

- ▶ FED e BCE decidono all'unisono di non tagliare i tassi d'interesse.

### Inflazione

- ▶ Lieve rimbalzo dei prezzi a gennaio. Tensioni sui prezzi dei beni alimentari non lavorati.

## ECONOMIA MONDIALE

	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	3,7%	gen 2024	+1,0%	dic 23/22	+13,9%*	dic 23/22
	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	6,4%	dic 2023	-6,8%	nov 23/22	-2,2%**	nov 23/22

\* Construction spending

\*\* Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Ottimismo sull'economia, pessimismo sulla geopolitica.
- ▶ Il FMI ritocca al rialzo le previsioni per il 2024.
- ▶ BCE e FED non toccano i tassi, ma prosegue la discesa dell'inflazione.

### In breve...

Il vertice di Davos, concluso a metà gennaio, è un'ottima cartina tornasole per capire qual è il sentimento prevalente a livello globale. L'edizione 2024 non è stata da meno di quelle precedenti, confermandosi come un appuntamento irrinunciabile per il gotha dell'economia, della finanza e della politica. Il mondo della finanza è ottimista, perfino con toni di euforia. Lo scampato pericolo recessivo, l'imminente discesa dei tassi di interesse, la solidità patrimoniale e finanziaria di banche, imprese e famiglie giustificano le aspettative di un anno di crescita, rendimenti elevati, buona redditività. La visione delle imprese è più prudente. La tenuta dei consumi è da verificare dopo due anni di tassi elevati e inflazione, che hanno esaurito o intaccato sensibilmente i risparmi e il patrimonio; le incertezze restano elevate.

Il convitato di pietra sono le incognite geopolitiche: guerre, tensioni politiche e commerciali sono un'ombra pesante. I mercati finora non hanno dato segno di preoccuparsene troppo. La calma dei mercati petroliferi, energetici e delle commodity è indicativa, per non parlare delle ottime performance dei mercati finanziari e delle borse mondiali.

Il blocco del Mar Rosso e del canale di Suez ha fatto impennare i noli marittimi e allungato i tempi di trasporto, ma non ha sconvolto il commercio mondiale e le supply chain. Gli economisti smorzano i timori (in verità spesso molto strumentali) per una impennata dell'inflazione (in calo sia negli Stati Uniti che in Europa) e per una nuova interruzione delle forniture, come avvenne due anni fa (per motivi molto diversi). Su un altro fronte di tensioni, un economista di certo poco incline a un ottimismo di maniera come il premio Nobel Paul Krugman, parlando dei possibili effetti dell'aumento del 10% delle tariffe, promesso da Trump in caso di vittoria alle elezioni presidenziali di novembre, ha concluso che gli effetti sugli scambi mondiali e le importazioni degli Stati Uniti sarebbero trascurabili: secondo Krugman, occorrono aumenti ben più corposi per distorcere i flussi commerciali.

Eppure, i rischi sono rilevanti. Uno dei più acuti studiosi di affari internazionali, il prof. Ken Rogoff dell'Università di Harvard, ha ammonito che la situazione geopolitica attuale è qualcosa di "mai visto": la possibilità che all'improvviso qualcosa possa precipitare è concreta.

In sintesi, si può concludere che in questo primo scorcio del 2024 il mondo sta cercando un complicato equilibrio, con uno scenario economico in via di miglioramento, offuscato da una serie di rischi geopolitici.

## **Il Fondo Monetario ritocca al rialzo le previsioni**

A fine gennaio il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha pubblicato la revisione del rapporto di previsione. Rispetto al report di ottobre, le stime di crescita globale per il 2024 sono state ritoccate al rialzo, portandole al 3,1%, un paio di decimali in più rispetto alle proiezioni precedenti. La revisione è spiegata dalla resilienza, superiore al previsto, di Stati Uniti e molte economie emergenti, e dalle politiche fiscali espansive avviate dalla Cina. Un altro fattore positivo è che l'inflazione sta diminuendo più rapidamente del previsto in molti paesi, grazie anche alle politiche monetarie restrittive. L'inflazione globale dovrebbe scendere al 5,8% nel 2024 e al 4,4% nel 2025.

## **Uno scenario di soft landing**

In sintesi, lo scenario che il FMI ritiene più probabile è quello di soft landing, con rischi e opportunità ugualmente bilanciati. I possibili fattori di accelerazione della crescita sono una più rapida discesa dell'inflazione e politiche fiscali espansive, anche se l'effetto sarebbe destinato a esaurirsi nel breve periodo. Dal lato dei rischi, sono soprattutto quelli geopolitici a preoccupare, anche per i possibili effetti su prezzi internazionali e inflazione.

## **Europa in ripresa ma a passo di lumaca**

Per le economie avanzate, il FMI prevede una crescita dell'1,5% nel 2024, appena al di sotto dell'1,6% registrato nel 2023. Ben diverse sono le prospettive per Stati Uniti ed Europa. Nel primo caso la crescita 2024 resta robusta (2,1%), anche se inferiore a quella del 2023 (2,5%). In Europa la crescita sarà ancora modesta (0,9%,) anche se in accelerazione rispetto a un 2023 in cui si è sfiorata la stagnazione (0,5%).

## **Quanto incide il blocco del Mar Rosso su prezzi e supply chain?**

Sugli effetti del "blocco" del mar Rosso si è molto discusso in queste settimane: citando perlopiù dati distorti o di fantasia, in genere con l'obiettivo di chiedere aiuti e incentivi. È opportuno dunque fare un po' di chiarezza. Gli effetti da considerare sono almeno tre: aumento dei costi di trasporto a causa dell'allungamento delle rotte marittime (periplo del capo di Buona Speranza), con possibili ripercussioni sull'inflazione; interruzione o ritardi nelle supply chain, almeno per quanto riguarda i flussi in arrivo dall'Asia; per l'Italia in particolare, c'è infine da valutare l'eventuale impatto sul porto di Genova (minore traffico), approdo naturale delle navi in transito da Suez.

## **A Suez traffici ridotti**

Secondo le ultime analisi del Fondo Monetario Internazionale e dell'Università di Oxford, a gennaio la media su sette giorni delle traversate giornaliere di Suez da parte di navi mercantili, portacontainer e petroliere è scesa a 49, ben al di sotto del picco dello scorso anno quando si superarono gli 80 transiti/giorno o dei 70 calcolati nel 2022. Un dato così basso non si registrava da aprile 2021, a seguito del blocco del Canale di Suez dovuto all'incaglio della nave portacontainer Ever Given. In effetti, tutte le principali società di navigazione e compagnie petrolifere (MSC, Maersk, CMA CGM, Hapag-Lloyd, British Petroleum, Frontline, ecc.), hanno prudenzialmente sospeso i transiti nel Canale di Suez per timore di attacchi alle loro navi.

### **Impatto sull'inflazione limitato... se il blocco non dura a lungo**

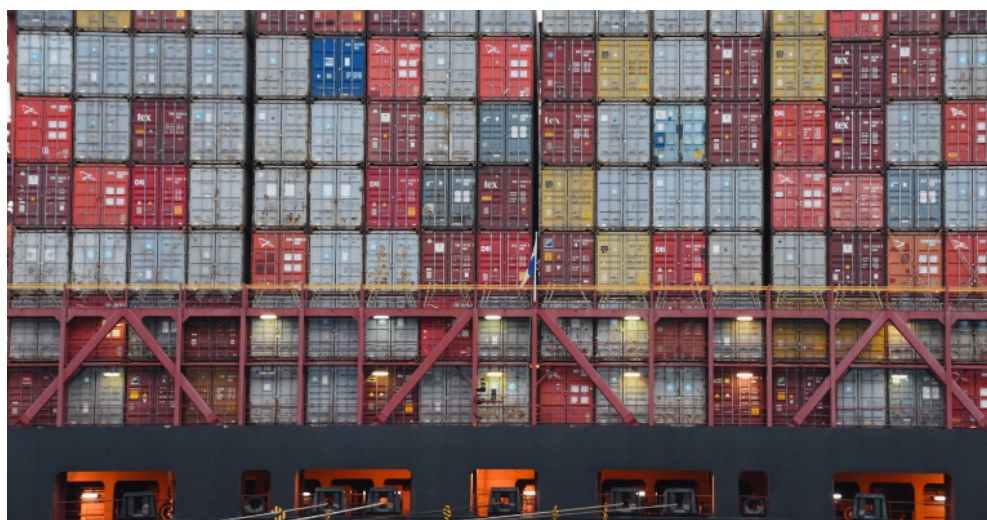
Per quanto riguarda l'impatto sui costi, ne abbiamo parlato nel numero di gennaio di Insight. Secondo le valutazioni di Oxford Economics, l'interruzione del traffico nel Mar Rosso potrebbe durare almeno sei mesi, con inevitabile aumento dei costi di trasporto. L'impatto sull'inflazione globale dovrebbe essere limitato, ma ci vorrà del tempo prima che siano chiare tutte le implicazioni. Il picco dell'impatto sui prezzi dovrebbe registrarsi a fine anno: l'inflazione core potrebbe aumentare di circa 0,4 punti in Europa, molto meno negli Stati Uniti. I prezzi alla produzione dovrebbero reagire prima e in modo più marcato. Oxford si aspetta che i dati sui prezzi di marzo possano essere già rivelatori. Pur in questo scenario non drammatico, l'incertezza è elevata. Questo potrebbe indurre le autorità monetarie a ritardare i previsti tagli dei tassi, in attesa di dati più solidi.

### **L'escalation del costo dei noli**

Anche sull'impennata dei noli marittimi si leggono talvolta numeri di fantasia, magari ricavati da contratti spot. È opportuno fare riferimento a indicatori attendibili. L'indice Freightos Baltic Index-FBX (l'indice di riferimento a livello globale) a inizio febbraio ha raggiunto i 3.400 dollari, dai 2.500 dollari di inizio gennaio, dopo essere rimasto attestato sotto i 1.500 dollari per gran parte del 2023. Sulla rotta dall'Estremo Oriente al Mediterraneo, a inizio febbraio il costo supera i 6.000 dollari, dai 2.500 dollari di dicembre 2023. Sulla rotta Estremo Oriente-Nord Europa il costo è un po' inferiore (intorno ai 5.000 dollari), ma anche in questo caso l'incremento di gennaio-febbraio è significativo. Nell'ultima settimana l'escalation dei costi (su tutte le rotte) sembra essersi arrestata, ma è presto per trarre conclusioni.

### **Resta elevata la sovracapacità di container**

Il Container Price Sentiment Index (CPSI) elaborato da Container XChange (una importante piattaforma tedesca di trading), evidenzia come a fine gennaio vi sia un surplus di capacità di oltre 6 milioni di TEU, accumulata negli ultimi 2 anni a causa del deficit di domanda. Questo surplus è un ammortizzatore importante per assorbire shock nella supply chain. Naturalmente il protrarsi dell'interruzione del transito nel Mar Rosso esaurirebbe gradualmente la capacità inutilizzata. Gli analisti di Container Change



notano che i rincari attuali dei noli sono ben distanti da quelli toccati durante la crisi Ever Given, quando il blocco avvenne in una fase di domanda elevata e offerta saturo: i prezzi salirono a 10 volte il livello pre-pandemia.

### **Dal Mar Rosso transita il 15-20% delle importazioni**

Per quanto riguarda il nostro Paese, secondo le stime di Confindustria il 54% degli scambi commerciali è via mare, di cui il 40% tramite Suez. Banca d'Italia calcola che il commercio marittimo via Mar Rosso interessi circa il 16% delle importazioni italiane di beni (in valore) e il 7% delle esportazioni. Lungo questa rotta transitano i prodotti importati dalla Cina (secondo mercato di approvvigionamento del nostro paese dopo la Germania), dalle altre economie dell'Asia orientale e parte del petrolio e gas esportato dai paesi del Golfo Persico (Kuwait, Qatar, EAU, Iraq, mentre parte del petrolio dell'Arabia Saudita è imbarcato a nord dello Yemen). I settori maggiormente interessati sono la filiera della moda, il petrolio (greggio e raffinato), l'elettronica e apparecchi elettrici (oltre la metà dell'import extra-UE viene dalla Cina).

### **L'impatto sul porto di Genova**

Secondo le recenti dichiarazioni (fine gennaio) di Paolo Piacenza, commissario straordinario dell'Autorità di sistema portuale del Mar Ligure occidentale (Genova, Savona e Vado Ligure), nei porti liguri si sono registrati ritardi nell'arrivo delle navi ma non è stata ancora ricevuta alcuna disdetta. L'allungamento delle rotte per i terminali genovesi si traduce in un cambio operativo sulle date di arrivo delle navi, mentre i volumi sono analoghi a quelli di fine 2023, a fronte del fatto che storicamente quello che precede il Capodanno cinese (10 febbraio) è un periodo importante di produzione e spedizione delle merci.

### **Petrolio stabile a gennaio**

Il prezzo del petrolio non ha finora risentito delle tensioni internazionali, né delle vicende del Mar Rosso. Da fine novembre a oggi le quotazioni si sono mosse in un range piuttosto ristretto: nel caso del Brent, tra 75 e 80 \$/barile, con le solite oscillazioni giornaliere di minore entità. È una conferma di quanto aveva affermato a chiare lettere il ministro saudita dell'energia all'indomani dell'attacco di Hamas a Israele: ovvero che il prezzo del petrolio è determinato dalla domanda e dall'offerta e non da considerazioni politiche.

### **... così come le commodity**

Anche la curva dei prezzi delle commodity resta molto piatta. Da dicembre a oggi l'indice sintetico Bloomberg è stabile ai di sotto dei 100 dollari, dopo essere salito a 110-115 dollari nei mesi precedenti. L'avvicinarsi del secondo anniversario della guerra in Ucraina lascia ipotizzare un'altra tornata di sanzioni contro la Russia, anche se l'Unione Europea teoricamente sta esaurendo gli asset che può concretamente sanzionare. Una possibilità è che venga sanzionato tutto l'alluminio russo. Quanto al gas naturale, il prezzo sul mercato europeo resta attestato al di sotto dei 30 euro/mwh, lungo un trend ribassista iniziato a ottobre-novembre 2023, quando il prezzo era al di sopra dei 40 euro/mwh. Resta valida la prospettiva di vederlo scendere anche intorno ai 20 euro con l'avvicinamento dell'estate.

## **La FED taglierà i tassi di interesse a maggio?**

Nella riunione del 31 gennaio, la Federal Reserve ha mantenuto invariato il tasso sui federal funds, che si colloca attualmente in una fascia obiettivo compresa tra il 5,25% e il 5,50%, dopo 500 punti base di rialzi attuati da marzo 2022 a luglio 2023. Questo dato colloca i tassi in un "territorio restrittivo" secondo la valutazione della FED, ovvero al di sopra dei livelli normali, volti a raffreddare l'attività economica e a ridurre l'inflazione.

I mercati hanno rimandato le aspettative per il primo taglio dei tassi, ma il presidente Jerome Powell ha iniziato a gettare le basi per un'azione di questo tipo. Gli analisti pensano che i tagli inizieranno a maggio anziché a marzo, come previsto in precedenza.

Una volta che l'inflazione sarà tornata all'obiettivo del 2%, il tasso di interesse dovrebbe tornare più vicino ai livelli "neutrali" di lungo periodo, che la FED valuta attualmente intorno al 2,5%.

## **A gennaio la BCE non modifica i tassi**

Quanto alla BCE, a gennaio ha lasciato inalterati i tassi di riferimento, rispettando le attese dei mercati. Le dichiarazioni di Christine Lagarde confermano tuttavia la virata in senso accomodante della politica monetaria. In effetti, non sono state smentite le attese in un primo taglio ad aprile: una sfumatura ben colta dai mercati. Inoltre, le vicende del Mar Rosso non sono state definite come un "rischio rilevante" per l'inflazione. La BCE dà molta importanza alla crescita delle retribuzioni, in atto in molti paesi europei (non in Italia).

## **Il primo taglio ad aprile o a giugno?**

Secondo Oxford Economics, nel primo trimestre l'inflazione europea sarà inferiore alle previsioni della BCE, anche se resta qualche rischio di ritorni di fiamma di varia origine (esogena o salariale); un taglio dei tassi è ritenuto attualmente più probabile a giugno piuttosto che ad aprile. Dopo il favorevole dato sull'inflazione a gennaio (2,8%, in calo), sarà importante avere una conferma del trend ribassista a febbraio e marzo.

## **I fallimenti di imprese restano limitati**

Fasi di instabilità e turbolenza, accompagnate da un aumento dei tassi di interesse e una restrizione del credito, possono determinare un aumento dei fallimenti di imprese, con conseguenze negative su occupazione e crescita. Secondo le analisi di Oxford Economics, i dati smentiscono che ciò stia accadendo. Nel periodo 2021-2023, nei paesi G7 il numero di fallimenti è aumentato del 50%: un'ulteriore crescita a due cifre è probabile nel 2024. Tuttavia questi dati vanno confrontati con i livelli anormalmente bassi raggiunti durante la pandemia.

## **Siamo lontani da una situazione preoccupante**

Secondo Oxford Economics, c'è ancora spazio per un'accelerazione dei fallimenti, poiché il livello cumulato 2020-2023 è ancora di molto inferiore a quello fisiologico, soprattutto in Francia, Germania, Italia e UK. In UK, ad esempio, i tassi di fallimento sono ancora la metà di quelli del 2009; il quadro è analogo negli Stati Uniti e nell'area euro. Inoltre analisi più approfondite mostrano che la maggior parte dei fallimenti riguarda imprese

di piccolissime dimensioni o senza dipendenti, e sono concentrati in pochi settori: commercio, costruzioni, ospitalità. L'aumento dei tassi di fallimento è debolmente correlato con la riduzione delle molte imprese "zombie" proliferate nella lunga fase di bassi tassi.

Le conclusioni dell'analisi di Oxford Economics sono rassicuranti. Il tasso di fallimenti potrebbe salire a livelli preoccupanti solo nell'eventualità di una recessione molto profonda e prolungata.

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

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

Fonti: FMI, gennaio 2024; Oxford Economics, dicembre 2023; Prometeia, dicembre 2023.

## Stati Uniti

### Nel quarto trimestre crescita superiore al 3% annuo

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine gennaio dal Bureau of Economic Analysis, nel quarto trimestre 2023 il PIL americano è cresciuto a un tasso annuo del 3,3%, in rallentamento rispetto all'eccezionale +4,9% registrato nel terzo trimestre. La crescita per l'intero 2023 risulta così del 2,5%, superiore all'1,9% del 2022.

La crescita del quarto trimestre riflette l'aumento di consumi, export, spesa pubblica federale, statale e locale, investimenti fissi non residenziali, scorte, investimenti fissi residenziali. In aumento le importazioni, che statisticamente rappresentano una componente negativa del PIL. L'incremento della spesa pubblica statale e locale deriva dall'aumento delle retribuzioni e degli investimenti in strutture; quello della spesa federale deriva invece dall'aumento della spesa extra-difesa.

Rispetto all'andamento del terzo trimestre, rallentano consumi delle famiglie, spesa pubblica federale, investimenti fissi residenziali; decelerano anche le importazioni.

### Prosegue il trend positivo di reddito e risparmi

Secondo i dati preliminari, nel quarto trimestre 2023 il reddito personale delle famiglie americane aumenta di 225 miliardi di dollari, a fronte di un incremento di 196 miliardi nel terzo trimestre. La variazione riflette l'aumento delle retribuzioni e dei redditi patrimoniali, in parte bilanciati dalla riduzione delle entrate da trasferimenti correnti. Il reddito disponibile delle famiglie aumenta di 212 miliardi (+4,2% rispetto al trimestre precedente);

nel terzo trimestre il reddito era aumentato di 143 miliardi. I risparmi personali sono pari a 819 miliardi (851 miliardi nel terzo trimestre); il tasso di risparmio (risparmi personali sul reddito disponibile) è del 4,0% (4,2% nel trimestre precedente).

### **Mercato del lavoro: il 2024 parte bene**

A gennaio l'occupazione è aumentata di 353.000 unità, mentre il tasso di disoccupazione è immutato al 3,7%. Il dato segue i 333.000 nuovi posti di dicembre 2023.

A gennaio gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano servizi professionali e alle imprese (+74.000 posti), sanità (+70.000), commercio al dettaglio (+45.000), assistenza sociale (+30.000), manifattura (+23.000), pubblica amministrazione (+36.000), informazione (+15.000). Variazioni marginali riguardano gli altri settori, inclusi costruzioni, attività ricettive e tempo libero, logistica, estrattivo.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 34,55 \$/ora, il 4,5% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,1 ore, che sale a 39,8 ore nel manifatturiero (incluse 2,7 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,5 ore.

### **Produzione industriale in stallo a fine anno**

Dopo la variazione nulla di novembre (il dato definitivo corregge al ribasso le stime preliminari), a dicembre la produzione industriale segna una modesta variazione (+0,1% sul mese precedente). Rispetto allo scorso anno la variazione è del +1,0%. Nel quarto trimestre la produzione segna una flessione del 3,1% rispetto al 2022. Il dato di dicembre riflette il lieve aumento della produzione manifatturiera (+0,1%) e del settore estrattivo (+0,9%), mentre le utility segnano un calo dell'1%.

Il tasso di utilizzo degli impianti rimane praticamente invariato (78,6%), circa un punto al di sotto della media di lungo periodo.

### **Indice ISM: a gennaio non si interrompe il trend negativo**

A gennaio l'indice manufacturing ISM, rilevato dall'Institute of Supply Management, fa registrare il 15° mese consecutivo di contrazione dell'attività manifatturiera. L'indicatore migliora lievemente rispetto alla rilevazione di dicembre. Più in dettaglio, si posizionano in territorio espansivo gli indicatori relativi a nuovi ordini e produzione, mentre quello sull'occupazione rimane al di sotto della soglia. Peggiora in misura significativa l'export, ben al di sotto del livello di equilibrio. Secondo le stime di ISM, la percentuale di valore aggiunto sul totale della manifattura realizzato da settori definiti in "forte contrazione" scende al 27% dal 48% di dicembre. Sono quattro i settori (sui 17 rilevati) a registrare una crescita: abbigliamento, tessile, mezzi di trasporto, chimica.

### **Vendite al dettaglio robuste anche a dicembre**

Dopo il dato positivo di novembre (+0,3% secondo il dato definitivo), anche il mese di dicembre fa registrare un buon andamento delle vendite al dettaglio, con una variazione mensile del +0,6%. La crescita rispetto allo scorso anno sale al 5,6%. Nell'intero 2023 le vendite sono aumentate del 3,2% rispetto allo scorso anno, mentre nel quarto trimestre la crescita è





stata del 3,9%. Nel 2023 le voci di spesa a crescita più elevata sono salute e cura personale (+8,5%), auto e accessori (+4,2%), prodotti alimentari (+2,5%), abbigliamento (+1,6%), prodotti elettronici (+0,6%), articoli sportivi e per tempo libero (+0,4%); in calo mobili e arredamento (-5,4%), materiali da costruzione e giardinaggio (-3,0%). La spesa per la ristorazione è aumentata dell'11,3%.

### Stabili gli ordini di beni durevoli

Dopo il rimbalzo di novembre (+5,5% sul mese precedente), a dicembre gli ordini di beni durevoli segnano una variazione praticamente nulla, attestandosi a 296 miliardi di dollari. Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini aumentano dello 0,6%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +0,5%.

Quanto agli ordini di beni capitali, il dato di dicembre riflette il lieve aumento degli ordini del comparto extra-difesa (+103 miliardi dollari, +0,6% sul mese precedente), cui si contrappone la sensibile caduta gli ordini del comparto della difesa (-1,9 miliardi, -14,5% sul mese precedente).

### Mercato immobiliare: il 2023 si chiude in rosso

Dopo un mese positivo, a dicembre la rilevazione di novembre di NAR (National Association of Realtors) registra un nuovo calo delle vendite immobiliari, scese a 3,78 milioni in termini annualizzati, l'1,0% in meno rispetto a novembre. Le vendite sono inferiori del 6,2% rispetto a quello del dicembre 2022 (4,03 milioni).

Le case sul mercato sono 1,0 milioni, il 4,2% in più rispetto allo scorso anno. Lo stock equivale a 3,2 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 2,9 mesi. In media le case restano sul mercato per 29 giorni (erano 26 giorni a dicembre 2022); il 56% delle abitazioni vendute a dicembre erano sul mercato da meno di un mese.

Il prezzo mediano è pari a 382.600 dollari, in aumento del 4,4% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà dicembre il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,60%, in deciso calo rispetto alle settimane precedenti ma superiore di circa mezzo punto al livello dello scorso anno (6,15%).

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% circa, in linea con le percentuali del 2022 e dei mesi scorsi.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development registra a dicembre un aumento del 8,0% rispetto a novembre, con vendite salite a 664.000 unità in termini annualizzati. Anche rispetto al 2022 il confronto è positivo (+4,4%). Il prezzo mediano è pari a 413.200 dollari, quello medio a 487.300 dollari. A fine dicembre lo stock di case in vendita è di 453.000 unità, pari a un'offerta di 8,2 mesi ai ritmi attuali di vendita. Il 2023 si chiude con un bilancio di 668.000 case vendute, il 4,2% in più rispetto al 2022 (641.000).

### Edilizia: accelerano permessi di costruzione ma rallentano gli avviamenti

A dicembre i permessi di costruzione (building permits) salgono a 1,49 milioni, il 1,9% in più rispetto a novembre e il 6,1% in più rispetto al 2022. In calo rispetto a novembre (-4,3%) sono gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), scesi a 1,46 milioni; il confronto con il 2022 rimane positivo (+7,6%). Infine a dicembre sono state completate 1,57 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in aumento rispetto al mese precedente (+8,7%) e soprattutto al 2022 (+13,2%).

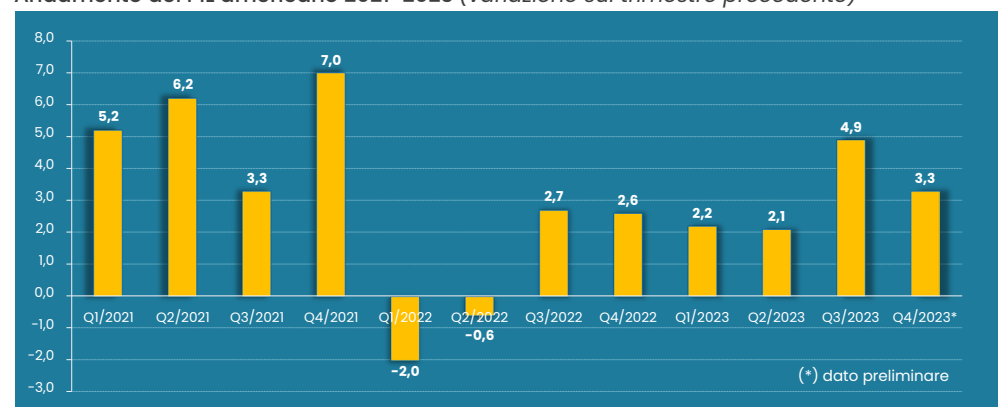
### Spesa per costruzioni: nel 2023 una crescita robusta

A dicembre la spesa per costruzioni sale a 2.096 miliardi in termini annualizzati, in lieve crescita rispetto a novembre (+0,9%) e in forte aumento rispetto allo scorso anno (+13,9%). Nell'intero 2023 la spesa è aumentata del 7,0% rispetto al 2022. Il dato di dicembre deriva dalla variazione positiva sia della componente privata (+0,7% su novembre) che di quella pubblica (+1,3%). Nell'intero 2023 la spesa privata è aumentata del 4,7%, quella pubblica del 16,3%. La spesa privata rappresenta oltre tre quarti della spesa totale.

### Automotive: partenza lenta nel 2024

Dopo un ottimo 2023, archiviato con 15,46 milioni di autoveicoli venduti, il 2024 si apre in tono minore. Dai dati presentati da NADA (l'associazione dei venditori di auto), emerge che a gennaio le vendite annualizzate sono state pari a 15,0 milioni, in calo del 5,6% rispetto a dicembre 2023 e dello 0,7%

Andamento del PIL americano 2021-2023 (variazione sul trimestre precedente)



Fonte: BEA (Bureau of Economic Analysis)

rispetto a gennaio 2022. Secondo NADA il dato poco brillante di gennaio è in parte spiegato dall'anticipo a dicembre degli acquisti, dato l'aumento degli incentivi di fine 2023. A gennaio l'ammontare medio degli incentivi (2.346 dollari) è inferiore di quasi 300 dollari rispetto a dicembre.

A gennaio il 18,2% delle vendite hanno riguardato vetture ad alimentazione alternativa. Le vendite di auto elettriche rappresentano il 7,4% delle vendite totali; rispetto a gennaio 2023 le vendite di questo tipo di vetture sono cresciute del 9%.

Lo stock di vetture è salito a fine gennaio a 2,4 milioni, un aumento del 40% rispetto a gennaio 2023.

NADA stima per il 2024 vendite pari a 15,9 milioni di unità.

## Europa

### Europa in stagnazione anche nel quarto trimestre

Secondo i dati preliminari, nel quarto trimestre 2023 la crescita dell'area euro è stata nulla rispetto al trimestre precedente, a fronte del calo dello 0,1% registrato nel terzo trimestre. Rispetto al 2022 la crescita è marginalmente positiva (+0,1%). La crescita dell'intero 2023 è pari allo 0,5%.

Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, la performance migliore è quella della Spagna (+0,6%); per l'Italia la crescita è del +0,1%, mentre la Francia è in stallo e la Germania registra una dinamica lievemente negativa (-0,3%). In termini tendenziali, nel confronto con il 2022 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+2,0%). Francia (+0,7%) e Italia (+0,5%) segnano una variazione più contenuta, mentre in Germania la crescita è negativa (-0,2%).

### Indice PMI: gennaio attività ancora in contrazione

A gennaio l'indicatore PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato da S&P Global, che tiene conto dell'andamento di manifattura e servizi, guadagna terreno rispetto alla rilevazione di dicembre, anche se rimane attestato al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività per l'ottavo mese consecutivo. Al segno negativo di gennaio contribuiscono sia la manifattura che i servizi. Nel settore dei servizi si accentuano le pressioni sui prezzi degli input e degli output; aumentano le difficoltà di reperimento di personale, con conseguenti tensioni sui salari. Le maggiori economie registrano trend divergenti. In Spagna e Italia l'indicatore si rafforza raggiungendo il massimo rispettivamente degli ultimi 6 e 8 mesi, posizionandosi al di sopra del livello di equilibrio. In Francia e Germania, al contrario, l'indice perde quota e rimane al di sotto della soglia.

### Produzione industriale: la ripresa è lontana

Dopo il calo di ottobre (-0,7%), a novembre la produzione industriale europea registra una nuova flessione (-0,3%); la variazione tendenziale è fortemente negativa (-6,4%, a parità di giornate lavorative e destagionalizzato). Considerando l'andamento del trimestre settembre-novembre, la produzione è in contrazione rispetto al trimestre precedente (-1,5%) e, in misura ben più sensibile, al 2022 (-6,1%).

In Germania l'indice di novembre registra un calo in linea con la media europea (-0,3%), mentre la dinamica tendenziale rimane fortemente cedente (-4,9%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo rispetto al trimestre precedente (-1,9%) e al 2022 (-4,4%).

In Francia la produzione è in lieve ripresa rispetto al mese precedente (+0,5%); positiva la variazione rispetto al 2022 (+0,7%). Negli ultimi tre mesi il profilo del ciclo è di lieve caduta (-0,6%), mentre il confronto con il 2022 rimane favorevole (+0,8%).

In Spagna l'indice di novembre è in crescita rispetto a ottobre (+1,1%) e allo scorso anno (+0,9%). Nel trimestre settembre-novembre la produzione aumenta rispetto al periodo precedente (+1,0%) mentre resta ancora al di sotto del livello 2022 (-0,3%).

Per il nostro paese il mese di novembre segna un marcato calo rispetto a ottobre (-1,5%); rispetto al 2022 la produzione ha perso il 2,9%. Prendendo in esame la media dell'ultimo trimestre, l'indice è in calo rispetto al trimestre precedente (-0,8%), e allo scorso anno (-2,1%).

### **Costruzioni: novembre non inverte la rotta**

Dopo il calo di ottobre (-0,6% rispetto al mese precedente), a novembre l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro segna una nuova e più pesante battuta d'arresto (-1,0%); rispetto allo scorso anno la flessione è dell'1,9% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre settembre-dicembre la produzione registra una caduta dello 0,7% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e dello 0,4% rispetto allo scorso anno.

In Germania il mese di novembre fa registrare una variazione congiunturale molto negativa (-2,9%); ben più pesante il confronto con lo scorso anno (-4,8%). Nel trimestre settembre-dicembre la produzione segna un calo del 2,3% rispetto al periodo precedente e del 2,4% rispetto allo scorso anno.

In Francia l'indice di novembre registra una variazione del -1,0% sul mese precedente e del -4,5% rispetto a novembre 2022. Nel trimestre settembre-dicembre l'attività risulta in calo sia rispetto al trimestre precedente (-1,0%) che al confronto con il 2022 (-2,7%).

In Spagna novembre segna una crescita rispetto al mese precedente (+1,1%); confronto allo scorso anno la crescita è solida (+9,0%). Ampliando



l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra una crescita del 2,5% rispetto al periodo precedente, mentre la variazione tendenziale è dell'8,0%. Per quanto riguarda l'Italia, l'indice di novembre si rafforza rispetto a ottobre (+1,0%); positiva anche la dinamica tendenziale (+1,0%). Nel trimestre settembre-dicembre l'indicatore è in aumento rispetto ai tre mesi precedenti (+2,4%) e al 2022 (+1,2%).

### **A dicembre male le vendite al dettaglio**

Dopo il positivo andamento di novembre (+0,3% secondo i dati definitivi, che correggono al rialzo i dati preliminari) a dicembre le vendite al dettaglio nell'area euro registrano una consistente flessione (-1,1%). Rispetto al 2022 le vendite sono scese dello 0,8% (a parità di giornate lavorative). Tutte le principali economie segnano dinamiche negative. Considerando la variazione rispetto al mese precedente, il calo è più marcato in Germania (-1,6%), ma anche per Spagna (-1,4%) e Francia (-1,0%) la situazione non è molto migliore. Il confronto con lo scorso anno è sfavorevole per Germania (-1,8 %) e Francia (-0,6%), mentre in Spagna la crescita resta solida (+3,4%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

### **Automotive: nel 2023 crescita a due cifre**

Con 867.000 auto vendute nei paesi dell'Unione Europea il mese di dicembre registra una flessione del 3,3% rispetto al mese precedente; un dato che non modifica l'eccellente bilancio del 2023, chiuso con 10,5 milioni di vetture vendute, il 13,9% in più rispetto al 2022.

In crescita a due cifre tra i maggiori mercati: Italia (+18,9% nel 2023), Spagna (+16,7%), Francia (+16,1%), mentre la Germania registra un più modesto +7,3%, soprattutto a causa del crollo delle vendite nel mese di dicembre.

Nel 2023 la quota di mercato delle auto elettriche (BEV-battery electric vehicles) sale al 14,6%, con oltre 1,5 milioni di auto vendute. La quota delle auto ibride-HEV è pari al 25,8%, con oltre 2,7 milioni di auto vendute, in crescita del 29,5% rispetto al 2022. Le auto a benzina restano leader di mercato con una quota del 35,3% e 3,7 milioni di unità vendute; rispetto al 2022 le vendite sono cresciute del 10,6%. Rimane modesto il peso delle auto ibride plug-in (PHEV) (7,7%), in calo rispetto al 2022. Infine, prosegue il ridimensionamento delle auto diesel, con 1,4 milioni di unità vendute nel 2023 e una quota di mercato del 13,6%.

### **Volkswagen si conferma leader europeo**

La performance del gruppo Stellantis è stata sensibilmente inferiore alla media. Nell'intero 2023 sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) Stellantis ha venduto 2,1 milioni di vetture, con un incremento del 3,7%, ben al di sotto della dinamica del mercato. Nel 2023 la quota di mercato di Stellantis è scesa al 16,6%, dal 18,2% del 2022. Più in dettaglio, tra gennaio e dicembre sono state vendute 639.848 vetture con marchio Peugeot (+3,3% rispetto al 2022), 458.992 Opel (+7,1%), 381.026 Fiat (-3,4%), 369.750 Citroen (-1,5%) e 126.655 Jeep (+22,6%); le vendite di Maserati sono aumentate del 22,9%, con circa 9.000 vetture vendute sul mercato europeo nell'intero anno.

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Volkswagen (+18,5%) e Renault (+16,9%); in crescita a due cifre anche BMW (+11,6%) e Toyota (+10,2%). Positiva ma lievemente meno brillante la performance di Mer-



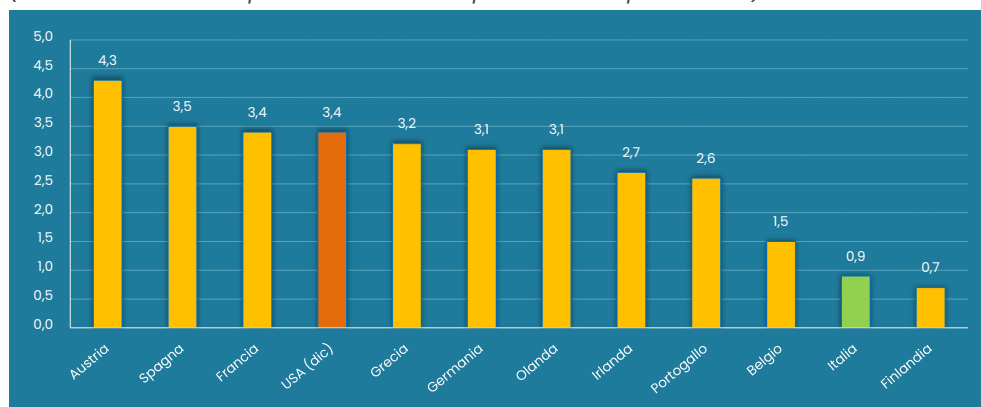
cedes (+8,3%). Al di sotto della media Hyundai (+4,3%), stazionaria Ford (+0,4%). Boom di Tesla, che nel 2023 ha venduto quasi 366.326 vetture, il 55% in più rispetto al 2022. La Volkswagen resta il principale player europeo, con una quota di mercato del 25,9%, oltre 10 punti superiore a quella dell'inseguitore più prossimo, Stellantis. Al terzo posto Renault (9,7%), incalzata da Hyundai, BMW, Toyota.

### A gennaio stabile il clima di fiducia

A gennaio l'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato su settori produttivi e consumatori, rimane sostanzialmente stabile rispetto alla rilevazione del mese precedente, restando al di sotto della media di lungo periodo. Peggiorando le attese sull'occupazione (Employment Expectations Indicator-EEI), che restano tuttavia al di sopra della media. Le aspettative sono stabili in quasi tutti i settori (industria, servizi, commercio al dettaglio) e tra i consumatori. Fa eccezione il comparto delle costruzioni dove il clima di fiducia peggiora in misura piuttosto marcata. Tra le principali economie, l'indicatore peggiora sensibilmente in Germania, migliora in Polonia, Francia, Olanda, Italia e Spagna.

Stabile a gennaio l'indice di incertezza economica, anch'esso rilevato dalla Commissione Europea.

Inflazione in Europa e negli USA, gennaio 2024 - dati preliminari  
(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

## ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
0,71%	23/22	-2,1%	dic 23/22	1,5%	nov 23/22	0,3%	dic 23/22	10,6%	gen 24/23
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE	
-7,0%	dic 2023	↑	gen 2024	↑	gen 2024	-4,4%	nov 23/22	7,2%	dic 2023

- ▶ Crescita 2023 superiore alle attese.
- ▶ Per il 2024 il pericolo è la stagnazione.
- ▶ Cruciali gli investimenti del PNRR.

### In breve...

Il progresso dello 0,2% nella stima preliminare Istat del PIL per il quarto trimestre 2023, indica una buona tenuta di fondo dell'economia, malgrado una congiuntura europea sfavorevole e la politica restrittiva della BCE. Tuttavia, se l'ipotesi recessiva sembra improbabile, per l'anno appena iniziato resta alto il rischio di stagnazione. L'inflazione prova a rialzare la testa a gennaio, in controtendenza rispetto all'Eurozona, ma si tratta verosimilmente di un fattore tecnico del conteggio statistico dei beni energetici e quindi destinato a non durare. Andamento positivo per il mercato del lavoro, con l'occupazione che aumenta (solo per gli uomini) e il tasso di disoccupazione in calo. Meno positivi i dati su export, che diminuisce, e produzione industriale, che registra un aumento congiunturale, ma sconta un calo annuale.

Anche se l'Italia eviterà la recessione, dovrà comunque affrontare un 2024 sfidante, non solo per la situazione economica interna, ma anche per i possibili shock esterni derivanti dai conflitti in Ucraina e in Medio oriente, a cui si sono aggiunte le tensioni nel Mar Rosso. Sono problemi che riguardano l'intera Eurozona, ma che nel nostro Paese rendono sempre più fondamentale implementare il PNRR per sostenere la crescita.

Per il 2024, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevede una crescita dello 0,7% in Italia, in linea con la stima precedentemente effettuata ad ottobre. Una crescita non brillante ma superiore a quella di altri paesi europei come Germania (0,5%) e Regno Unito (+0,6%). A pesare saranno gli andamenti di inflazione, tassi di interesse, mercato del lavoro, consumi, ma anche la velocità ed efficacia degli investimenti legati al PNRR.

### Tiene il PIL nel IV trimestre

Nel quarto trimestre del 2023 si stima che il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, sia aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,5% in termini tendenziali. Il quarto trimestre del 2023 ha avuto tre giornate lavorative in meno rispetto al trimestre precedente e una giornata lavorativa in meno rispetto al quarto trimestre

del 2022. La variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca e di un aumento sia nell'industria sia nei servizi. Dal lato della domanda, si stima un contributo negativo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto positivo della componente estera netta.

### **Crescita annuale al +0,7%**

Nel 2023 il PIL, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,7% rispetto al 2022 (nel 2023 vi sono state due giornate lavorative in meno del 2022). Si sottolinea che i risultati dei conti nazionali annuali per il 2023 saranno diffusi il prossimo 1 marzo, mentre quelli trimestrali coerenti con i nuovi dati annuali verranno presentati il 5 marzo. La variazione acquisita per il 2024 è pari a +0,1%.

### **Bene la produzione industriale a dicembre, cala solo l'energia**

A dicembre 2023 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dell'1,1% rispetto a novembre. Nella media del quarto trimestre si registra una flessione del livello della produzione dello 0,5% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra un marcato aumento congiunturale per i beni di consumo (+3,0%) e una crescita più contenuta per i beni strumentali (+1,6%) e i beni intermedi (+0,8%); viceversa, si osserva una diminuzione per l'energia (-2,0%).

### **Tuttavia il calo annuale è del 2,5%**

Al netto degli effetti di calendario, a dicembre 2023 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 2,1%. Si registrano incrementi tendenziali solo per i beni strumentali (+0,7%); calano, invece, i beni di consumo (-1,3%) e in misura più accentuata i beni intermedi (-3,3%) e l'energia (-4,4%). I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+6,0%), la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+5,5%) e le industrie alimentari, bevande e tabacco (+2,6%). Le flessioni più ampie si registrano nella fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (-10,0%), nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-4,5%) e nella fabbricazione di macchinari e attrezzature (-3,3%).

Il 2023 si chiude con una diminuzione media annua della produzione industriale rispetto all'anno precedente del 2,5%.

### **Prodotti in metallo e mezzi di trasporto rallentano l'export**

A novembre 2023 si stima una riduzione congiunturale per entrambi i flussi commerciali con l'estero, più marcata per le esportazioni (-2,4%) che per le importazioni (-0,6%). La flessione su base mensile dell'export riguarda entrambe le aree, UE (-2,0%) ed extra-UE (-2,9%). Nel trimestre settembre-novembre 2023, rispetto al precedente, l'export è stazionario, mentre su base annua si riduce del 4,4% in termini monetari (da +3,1% di ottobre) e del 6,4% in volume. La flessione dell'export in valore è più ampia per i mercati UE (-5,4%) rispetto a quelli extra-UE (-3,4%). Tra i settori che contribuiscono in misura maggiore alla riduzione tendenziale dell'export si segnalano: metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (-16,0%), mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (-23,0%), coke e prodotti





petroliferi raffinati (-22,5%) e sostanze e prodotti chimici (-7,4%). Crescono su base annua le esportazioni di macchinari e apparecchi non classificati altrove (+5,1%), autoveicoli (+16,6%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+3,9%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori alla flessione dell'export nazionale sono: Svizzera (-23,7%), Regno Unito (-19,8%), Germania (-6,4%), Belgio (-13,7%) e Francia (-4,4%). Crescono le esportazioni verso Stati Uniti (+5,0%), paesi OPEC (+5,6%), Turchia (+7,8%) e Cina (+5,8%). Nei primi undici mesi del 2023, l'export registra una moderata crescita tendenziale (+0,7%), cui contribuiscono in particolare le maggiori vendite di macchinari e apparecchi (+10,0%), autoveicoli (+23,7%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+6,5%), articoli farmaceutici, chimico-medicali e botanici (+4,2%) e mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+5,4%). La stima del saldo commerciale a novembre 2023 è pari a +3.889 milioni di euro (era +1.447 milioni a novembre 2022). Il deficit energetico (-4.850 milioni) è in forte riduzione rispetto all'anno precedente (-8.400 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici scende da 9.847 milioni di novembre 2022 a 8.739 milioni di novembre 2023.

### Buon andamento per l'edilizia

A novembre 2023, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni registra il quarto incremento mensile consecutivo (+1,0%), raggiungendo i livelli più alti da maggio 2022. La crescita si conferma anche su base trimestrale.

Su base tendenziale a novembre, al netto degli effetti di calendario, si riscontra il secondo rialzo consecutivo (+1,5%), mentre nella media dei primi undici mesi del 2023, sia l'indice corretto sia l'indice grezzo mostrano una flessione pari all'1,2%.

### Variazioni congiunturali negative per il commercio al dettaglio

A dicembre 2023 le vendite al dettaglio registrano un calo congiunturale dello 0,1% in valore e dello 0,5% in volume. Sono in diminuzione le vendite dei beni alimentari in valore e in volume (rispettivamente -0,2% e -0,9%) e quelle dei beni non alimentari in volume (-0,2%), mentre sono stazionarie quelle in valore. Nell'ultimo trimestre del 2023, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano in valore (+0,3%) e subiscono una fles-

sione in volume (-0,2%). Le vendite dei beni alimentari crescono in valore (+0,3%) e diminuiscono in volume (-0,2%) mentre le vendite dei beni non alimentari non subiscono variazioni in valore e calano in volume (-0,2%).

### **Crescono le vendite rispetto a dicembre 2023**

Su base tendenziale, a dicembre 2023, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,3% in valore e registrano un calo in volume del 3,2%. Le vendite dei beni alimentari crescono del 2,2% in valore e diminuiscono del 3,5% in volume; quelle dei beni non alimentari calano sia in valore (-1,1%) sia in volume (-3,0%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali prevalentemente negative tra i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda i prodotti di profumeria, cura della persona (+4,3%), mentre registrano il calo più consistente elettrodomestici, radio, tv e registratori (-4,1%). Rispetto a dicembre 2022, il valore delle vendite al dettaglio è in crescita per la grande distribuzione (+1,9%) e il commercio elettronico (+1,1%), mentre registrano una variazione negativa le vendite delle imprese operanti su piccole superfici (-1,2%) e le vendite al di fuori dei negozi (-3,3%).

Nel complesso del 2023 le vendite al dettaglio in valore crescono del 2,8% rispetto all'anno precedente, grazie soprattutto alla componente dei beni alimentari. Flettono, invece, i volumi (-3,7%), con andamenti sostanzialmente analoghi per alimentari e non alimentari.

### **Il 2024 inizia bene per il mercato dell'auto: +10,6%**

A gennaio 2024, il mercato italiano dell'auto totalizza 141.946 immatricolazioni (+10,6%) contro le 128.329 registrate a gennaio 2023. Analizzando nel dettaglio le immatricolazioni per alimentazione, le autovetture a benzina vedono il mercato di gennaio in aumento del 26,7%, con quota di mercato al 30,5%; mentre le diesel calano dell'8,7% con quota al 15,4%. Le auto ad alimentazione alternativa rappresentano, nel solo mese di gennaio, il 54% del mercato, con volumi in crescita del 9,4% rispetto a quelli di gennaio 2023. Tra queste, le autovetture elettrificate (BEV e vetture ibride di tutti i tipi) rappresentano il 42,9% del mercato di gennaio, in aumento del 7,6%. Le ibride mild e full crescono del 14,2%, con una quota del 37,9%. Le immatricolazioni di autovetture ricaricabili (BEV+PHEV) calano del 25,3% a gennaio e rappresentano il 5% del mercato del mese (in calo di 2,4 punti percentuali rispetto allo stesso mese del 2023): nel dettaglio, le auto elettriche hanno una quota del 2,1% e le vendite calano dell'11,1%. Calano anche le ibride plug-in (-33,1%), che rappresentano il 2,9% delle immatricolazioni del primo mese del nuovo anno. Infine, le autovetture a gas rappresentano l'11,1% dell'immatricolato di gennaio, quasi interamente composto da autovetture Gpl (in incremento: +17,5% nel mese). Le autovetture a metano, che nel mese diminuiscono del 22,4%, non raggiungono lo 0,2%.

### **Si riducono i finanziamenti alle imprese**

A dicembre 2023 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dell'1,2% rispetto al mese di novembre e del 7,0% rispetto a dicembre 2022. Il rapporto tra sofferenze e prestiti sale al 2,9%. Infine, i depositi totali aumentano del 6,3% su base mensile e calano dello 0,3% su base annuale.

### Fiducia dei consumatori ancora in aumento

A gennaio 2024 si registra un aumento del clima di fiducia dei consumatori, che cresce, senza interruzioni, dallo scorso novembre e raggiunge la quota più alta da giugno 2023. In particolare, si evidenzia un'evoluzione positiva delle valutazioni sulla situazione economica generale, su quella futura e su quella corrente; i giudizi e le attese sulla situazione personale sono improntati ad una maggior cautela. Più in dettaglio: il clima economico e quello futuro registrano gli incrementi più consistenti; il clima corrente aumenta mentre il clima personale diminuisce.

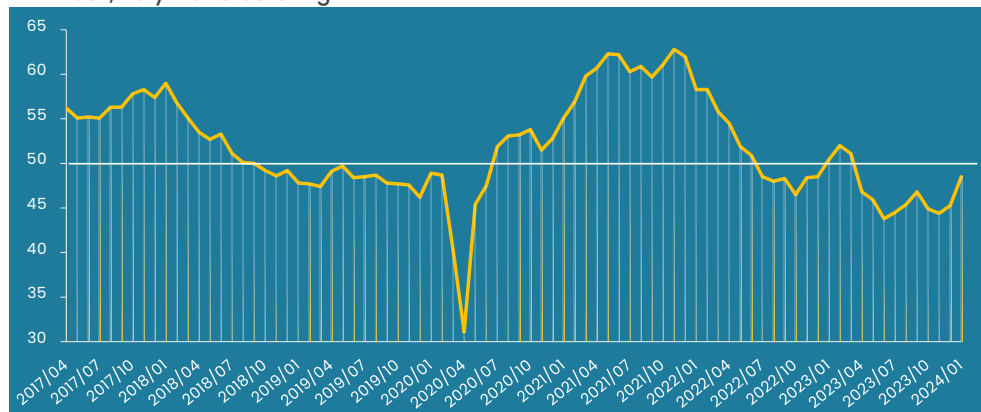
### Buono il clima di fiducia delle imprese

A gennaio, il clima di fiducia delle imprese aumenta in tutti e quattro i comparti economici indagati, seppur con intensità diverse: nella manifattura e nel commercio al dettaglio si registrano gli incrementi più marcati mentre nei servizi e nelle costruzioni si stima un aumento più contenuto. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura tutte le variabili registrano un'evoluzione positiva; nel comparto delle costruzioni si stima un deterioramento dei giudizi sugli ordini ed un aumento delle attese sull'occupazione. Passando ai servizi di mercato, giudizi sugli ordini in peggioramento si uniscono a valutazioni sull'andamento dell'azienda e ad attese sugli ordini in miglioramento. Nel commercio al dettaglio, i giudizi sulle vendite mostrano una dinamica negativa in presenza di una diminuzione del saldo relativo alle scorte di magazzino e di una crescita delle attese sulle vendite.

### Indice PMI ancora sotto la soglia per la manifattura

L'indice HCOB PMI (purchasing managers'index) del settore manifatturiero italiano, ha registrato a gennaio 2024 48,5 in salita da 45,3 di dicembre confermando il peggioramento dello stato di salute del settore manifatturiero italiano in atto da dieci mesi. Il declino più lento della produzione e dei nuovi ordini e i tempi medi di consegna dei fornitori tornati ad allungarsi hanno tutti contribuito al rallentamento generale della contrazione di gennaio.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

### **Bene l'occupazione per gli uomini, in calo per le donne**

A dicembre 2023, rispetto al mese precedente, aumentano gli occupati e gli inattivi, mentre diminuiscono i disoccupati. L'occupazione cresce (+0,1%, pari a +14.000 unità) tra gli uomini, i dipendenti a termine, gli autonomi e gli under 34, mentre cala tra donne, dipendenti permanenti e tra chi ha almeno 35 anni. Il tasso di occupazione sale al 61,9% (+0,1 punti).

### **Diminuisce il numero di persone in cerca di un impiego**

Il numero di persone in cerca di lavoro diminuisce (-2,7%, pari a -50.000 unità) per uomini e donne e per tutte le classi d'età, con l'eccezione dei 15-24enni tra i quali invece si osserva un aumento. Il tasso di disoccupazione totale scende al 7,2% (-0,2 punti), quello giovanile al 20,1% (-0,4 punti). La crescita del numero di inattivi (+0,2%, pari a +19.000 unità, tra i 15 e i 64 anni) coinvolge le donne e gli individui di età superiore ai 35 anni; tra gli uomini e i 15-34enni si registra un calo. Il tasso di inattività sale al 33,2% (+0,1 punti).



## MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
-2,2%	gen 24/dic 23	2,6%	gen 24/dic 23	0,5%	gen 24/dic 23	-0,9%	gen 24/dic 23
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/Kg		\$/Kg	
-0,7%	gen 24/dic 23	5,0%	gen 24/dic 23	4,5%	gen 24/dic 23	1,3%	gen 24/dic 23

- ▶ Primi deboli segnali di crescita dei prezzi delle materie prime.
- ▶ In aumento rame e alluminio.
- ▶ Le tensioni sul Canale di Suez provocano ritardi nelle consegne.

The Economist commodity – price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
<b>Dollar Index</b>			<b>Sterling Index</b>		
All Items	-2,6	-8,4	All Items	-1,6	-12,6
Food	3,0	-7,9	<b>Euro Index</b>		
Industrials			All Items	-1,0	-8,9
<i>All</i>	-7,3	-8,9	<b>Gold</b>		
<i>Non food griculturalis</i>	-18,6	-23,7	\$ per oz	0,5	8,6
<i>Metals</i>	-4,4	-4,9	<b>West Texas Intermediate</b>		
			\$ per barrel	1,0	-6,2

Fonte: The Economist, 30 gennaio 2024 - 6 febbraio 2024.

Primi deboli segnali di crescita dei prezzi delle materie prime, nonostante la debolezza della domanda di commodity degli ultimi mesi. I prezzi sembrano, quindi, aver incontrato una resistenza alla caduta e risultano essere adagiati su un "pavimento".

Periodo di relativa calma per il mercato del gas con i prezzi che, nonostante alcuni momentanei impulsi rialzisti, hanno confermato l'andamento laterale. Le elevate temperature in tutta Europa stanno frenando la domanda per il riscaldamento e anche l'elevata produzione da rinnovabili (eolico in primis) sta contribuendo a limitare ogni input rialzista sul breve periodo.

### Metalli industriali LME: in aumento rame e alluminio

La prerogativa del Governo cinese di mantenere elevato il tasso di sviluppo all'interno del Paese rappresenta una notevole di risonanza a livello globale. Le reazioni dei mercati agli annunci di Pechino di iniettare liquidità nei settori strategici del sistema economico nazionale hanno generato movimenti importanti sui metalli industriali e sulla determinazione dei loro prezzi. Il comparto speculativo finanziario al seguire di queste notizie e come si dice in ambito sportivo, "non far mai battere la palla per terra", si è mostrato pronto a operare sul London Metal Exchange aprendo posizioni con connotazioni rialziste e in modo particolare su rame e alluminio. Nel corso della seconda parte di gennaio i due metalli sono cresciuti rispettivamente di 4 e 6 punti percentuali nei riferimenti indicati in dollari e con l'euro mantenere un rapporto di cambio nei confronti della valuta statuni-



tense tra i più alti degli ultimi tempi, oltre la soglia di 1,080 nell'arco temporale correlato all'evento. L'effetto Cina si è fatto sentire anche sul resto del listino degli "industriali" ed in modo particolare sul nichel, in ripresa dopo aver fatto registrare in avvio d'anno un minimo di quotazione in dollari toccato per l'ultima volta nel marzo 2021.

#### **Acciai: in aumento i "piani"**

La revisione rialzista dei prezzi euro per tonnellata dei semilavorati "piani" ha ricevuto un ulteriore impulso in gennaio, con l'allestimento più rappresentativo in termini di tonnellaggi prodotti, il laminato a caldo HRC, incrementare del 7% la quotazione rispetto a dicembre, seguito dalle crescite del laminato a freddo CRC e dello zincato a caldo HDG, il 6% in ambedue le situazioni. Nel comparto dei "lunghi" non tutti gli allestimenti stanno seguendo la via dei rialzi, è il caso del tondino per le armature (rebar), ritornato a scendere dopo un periodo di aumenti importanti tra novembre e dicembre. La discesa mensile del rebar ha comunque un riscontro contenuto, l'1,5% su base mensile, ma mette in evidenza il difficile momento che sta attraversando l'indotto collegato al settore edile. La quotazione è invece risultata in crescita per la vergella, il cui incremento è stato del 2,5% nelle prime quattro settimane del nuovo anno e questo porterà ad aumenti per i semilavorati in barra e prodotti ricavati da stampaggio, come viterie, bullonerie e minuterie per i fissaggi (fastener).

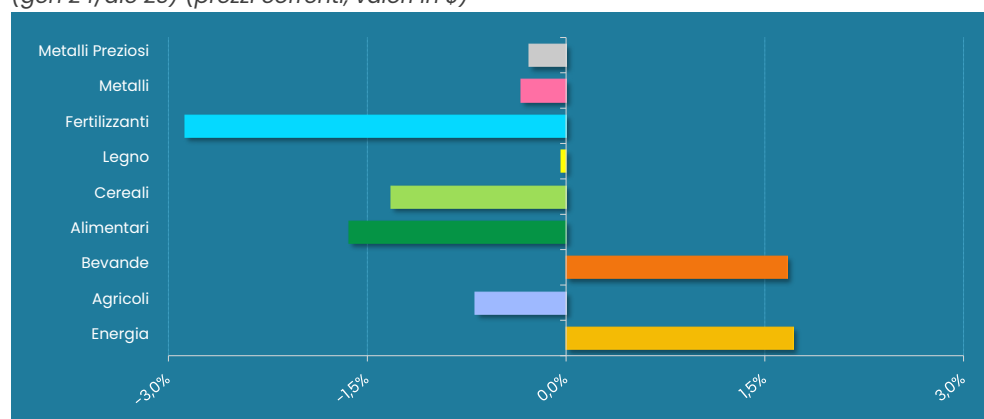
#### **Plastica: ritardi causati dalle tensioni nel Canale di Suez**

La difficile situazione del traffico marittimo sulla rotta Mar Rosso-Suez-Mediterraneo sta generando oltre ad una serie di significativi ritardi nell'arrivo delle merci presso i porti di sbarco, un notevolissimo incremento dei noli dei container, con le tariffe quadruplicare nella tratta Far East-porti italiani. Gli effetti diretti sul comparto dei polimeri non sono ancora evidenti, con il solo PET registrare un sensibile incremento su base mensile del 5,5%, mentre i valori di mercato di ABS e PVC confermano quelli già visti a dicembre. Le materie prime di base riportano dei valori sostanzialmente stabili per etilene e propilene, mentre il benzene è cresciuto del 21% su base prezzo gennaio, generando la conseguente rivalutazione dello stirene, salito del 12% rispetto al dato riferito al mese precedente.

### Apprezamenti per la gomma naturale

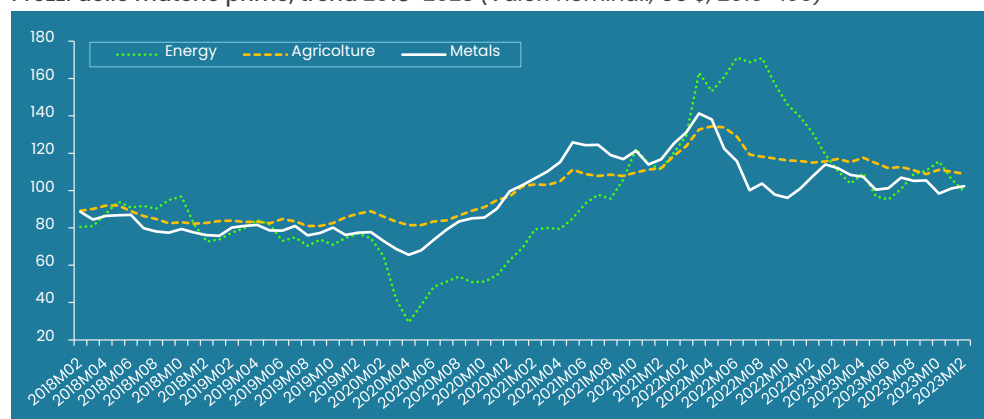
La gomma naturale quotata alla Borsa SGX di Singapore ha proseguito la sua azione di rinforzo della quotazione cents di dollaro per chilogrammo, totalizzando un incremento complessivo di valore di oltre 10 punti percentuali a gennaio. I riferimenti parziali rapportati all'euro sono tutti in crescita, con il prezzo medio del periodo salito del 7,5% e il dato ponderato nell'intervallo costante, giorno su giorno su base quattro settimane, del 12,25%.

Variatione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (gen 24/dic 23) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2018-2023 (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

### I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

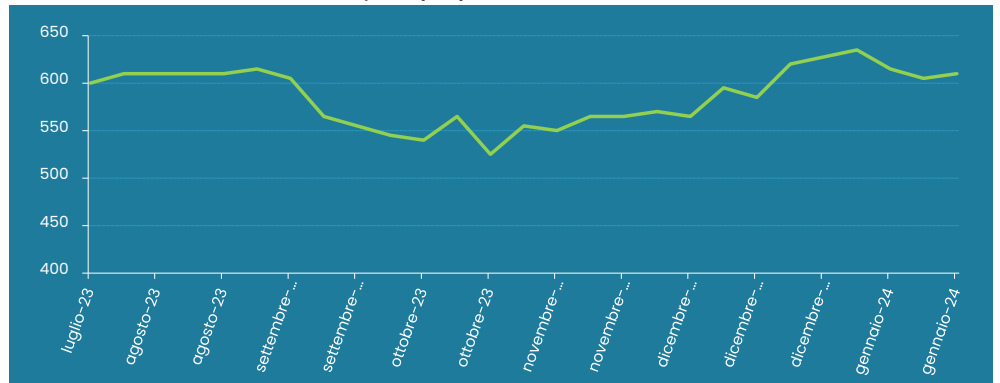
Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ dic 2023	Prezzo in \$ gen 2024	var. %
Alu+A4:E62minum	(\$/mt)	2182,43	2192,82	0,5%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,08	1,09	0,3%
Banana, US	(\$/kg)	1,57	1,61	2,6%
Beef **	(\$/kg)	4,79	4,83	0,8%
Chicken **	(\$/kg)	1,63	1,57	-4,1%
Coal, Australian	(\$/mt)	141,82	124,90	-11,9%
Coal, South African **	(\$/mt)	108,83	106,75	-1,9%
Cocoa	(\$/kg)	4,21	4,40	4,5%
Coconut oil	(\$/mt)	1108,81	1130,57	2,0%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	4,65	4,47	-3,7%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,99	3,26	9,3%
Copper	(\$/mt)	8399,94	8338,88	-0,7%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,00	2,03	1,7%
Crude oil, average	(\$/bbl)	75,72	77,67	2,6%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	77,86	80,23	3,0%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	77,22	78,86	2,1%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	72,08	73,93	2,6%
DAP	(\$/mt)	563,75	596,25	5,8%
Fish meal	(\$/mt)	1847,44	1787,36	-3,3%
Gold	(\$/troy oz)	2026,18	2034,04	0,4%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1940,09	1896,09	3,4%
Groundnuts	(\$/mt)	2050,00	2056,00	0,3%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	137,05	135,82	-0,9%
Lead	(\$/mt)	2026,91	2086,12	2,9%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	14,44	14,31	-0,9%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	382,03	381,71	-0,1%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	206,71	203,71	-1,5%
Maize	(\$/mt)	206,55	198,62	-3,8%
Natural gas index (2010=100)		95,17	93,76	-1,5%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	11,51	9,56	-16,9%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,53	3,18	25,9%
Nickel	(\$/mt)	16460,84	16103,83	-2,2%
Orange	(\$/kg)	1,90	1,67	-12,1%
Palm kernel oil	(\$/mt)	966,19	977,50	1,2%
Palm oil	(\$/mt)	813,51	844,90	3,9%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	935,47	925,86	-1,0%
Plywood	(cents/sheet)	379,15	373,65	-1,5%
Potassium chloride **	(\$/mt)	311,88	296,25	-5,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1009,98	972,06	-3,8%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	610,00	620,00	1,6%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	644,00	660,00	2,5%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	629,59	648,86	3,1%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	632,90	625,51	-1,2%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	1,66	1,80	8,6%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,46	1,53	5,0%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	606,61	608,62	0,3%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	689,97	692,26	0,3%
Silver	(\$/troy oz)	23,88	22,92	-4,0%
Soybean meal	(\$/mt)	524,08	493,64	-5,8%
Soybean oil	(\$/mt)	1062,48	971,46	-8,6%
Soybeans	(\$/mt)	547,43	547,38	0,0%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,36	-0,1%
Sugar, US	(\$/kg)	0,88	0,88	0,0%
Sugar, world	(\$/kg)	0,48	0,48	1,3%
Sunflower oil	(\$/mt)	944,03	943,36	-0,1%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,71	2,66	-2,1%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,67	4,01	9,2%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,28	1,76	-22,8%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,19	2,20	0,6%
Tin	(\$/mt)	24600,26	25099,84	2,0%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4445,20	4448,35	0,1%
TSP	(\$/mt)	447,50	450,63	0,7%
Urea	(\$/mt)	354,00	335,38	-5,3%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	291,12	283,91	-2,5%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	255,03	247,86	-2,8%
Zinc	(\$/mt)	2502,39	2515,42	0,5%

Fonte: World bank.



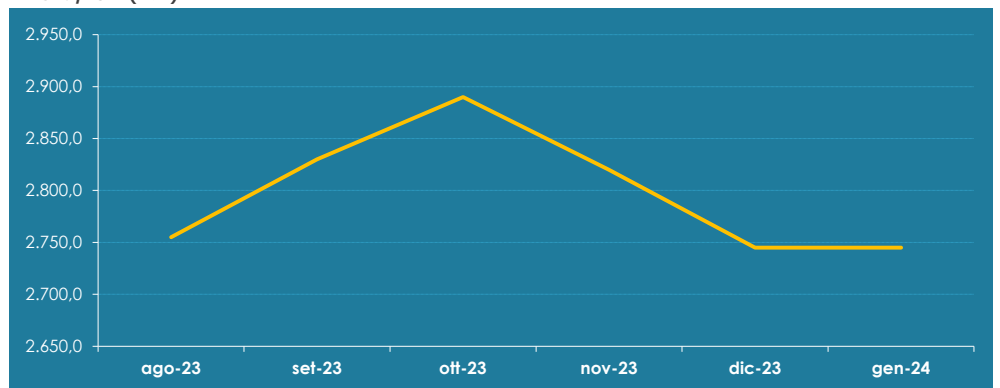


Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



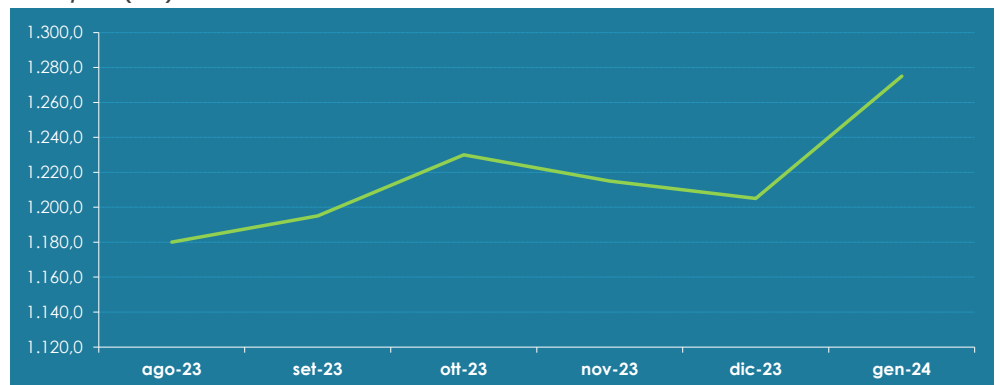
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



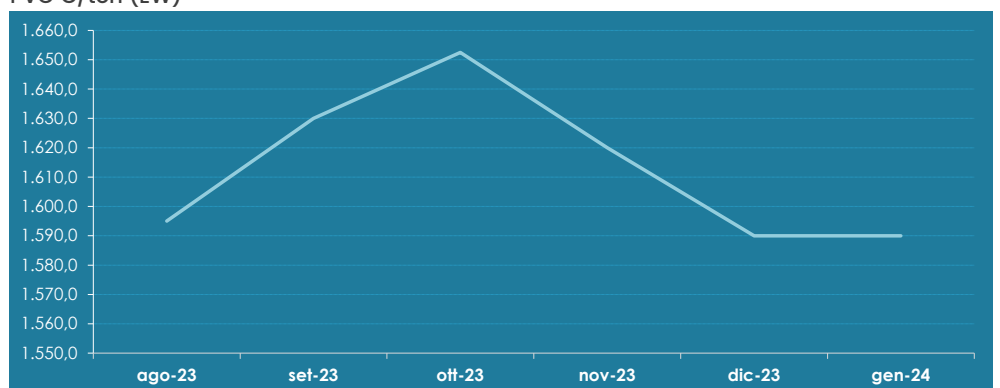
Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



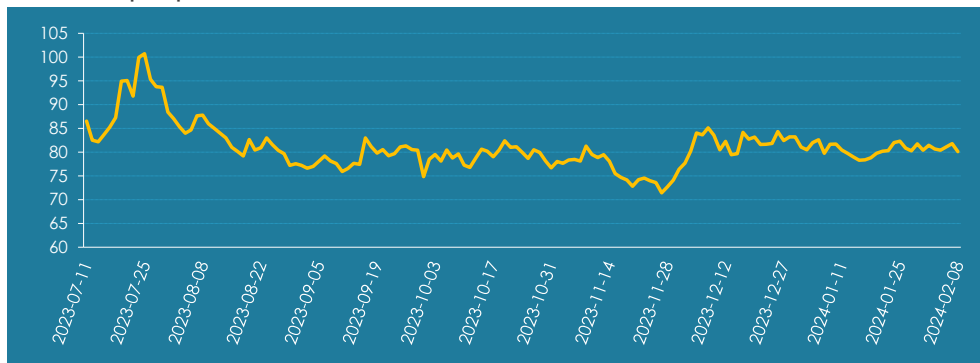
Fonte: MetalWeek.

PVC €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

Frumento Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



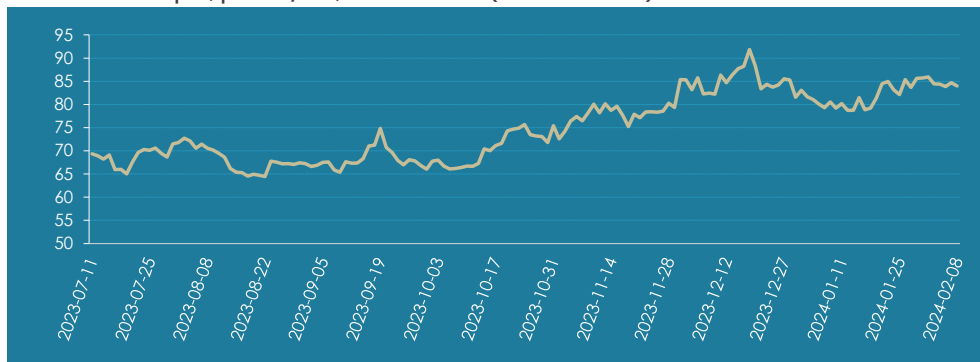
Fonte: MetalWeek.

Legname di conifere USA Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



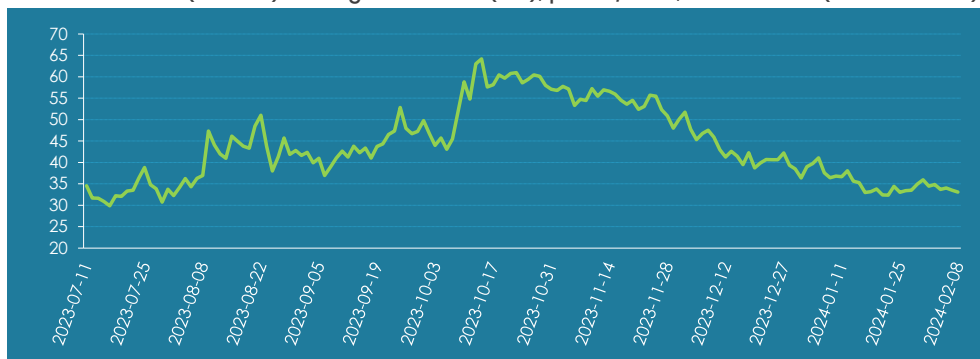
Fonte: MetalWeek.

Caffè arabica Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



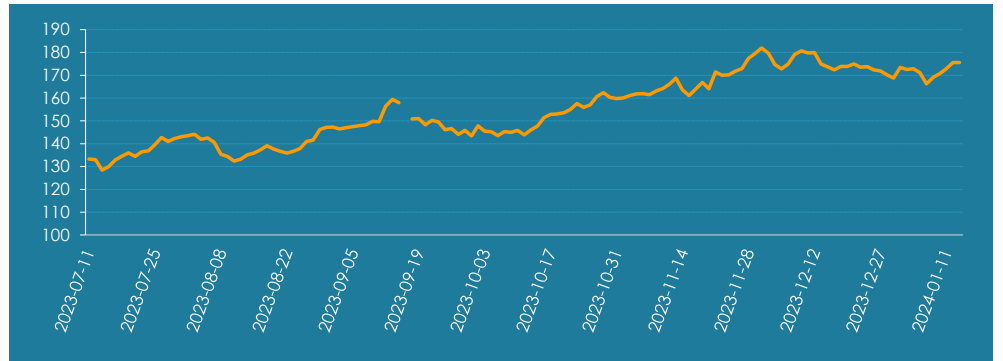
Fonte: MetalWeek.

Gas Naturale TTF (Olanda) consegna a 1 mese (ICE), prezzo/MWh, Indice in EUR (2022-01 = 100)



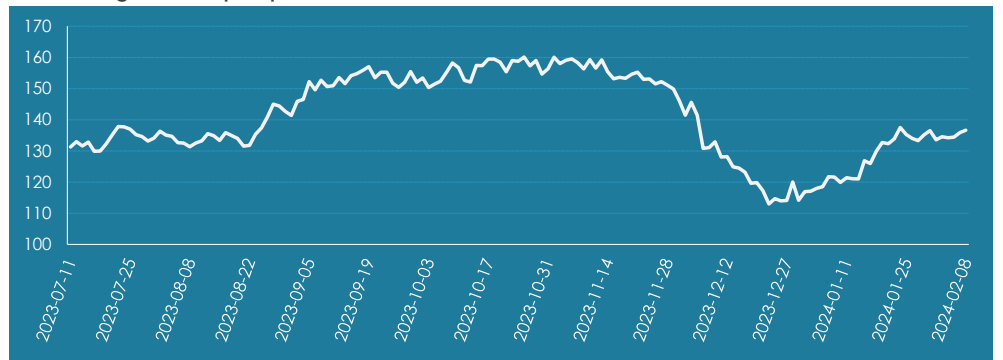
Fonte: MetalWeek.

Cacao Spot (ICE), Indice in EUR (2022-01 = 100)



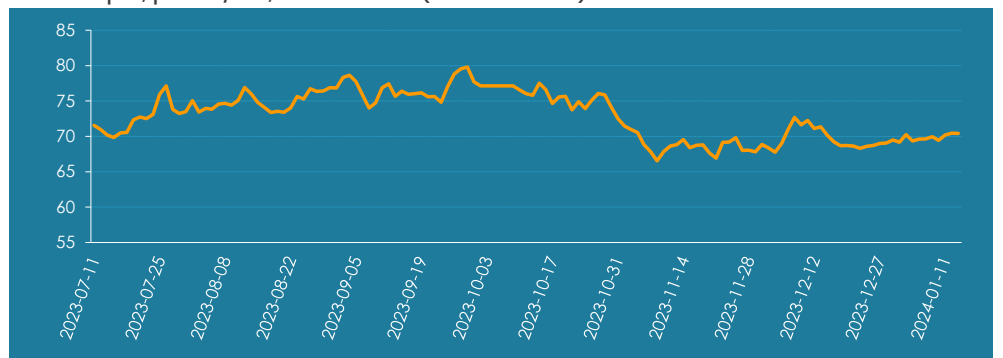
Fonte: MetalWeek.

Zucchero grezzo 11 Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



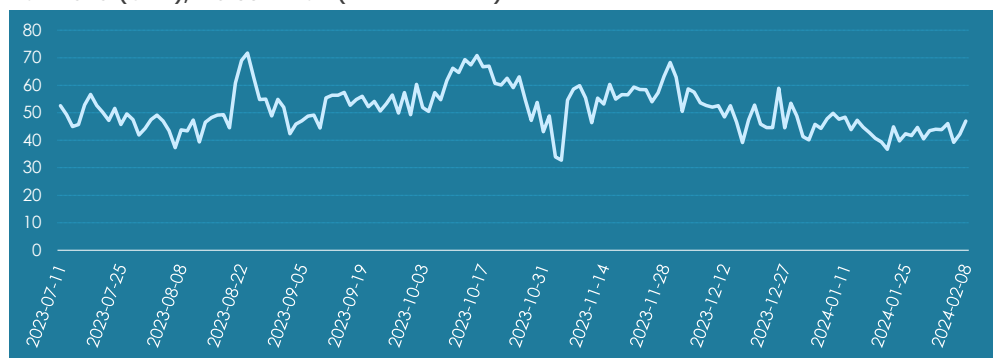
Fonte: MetalWeek.

Cotone Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: MetalWeek.

PUN Italia (GME), Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: MetalWeek.

## VALUTE



- ▶ Cambio euro/dollaro in leggero aumento.
- ▶ La moneta digitale della BCE.
- ▶ ETF Bitcoin: cosa aspettarsi dopo l'approvazione da parte della SEC?

### Cambio euro/dollaro

L'indice del dollaro americano ha registrato un aumento significativo, toccando i massimi delle ultime sette settimane durante un ampio rally nella prima settimana di febbraio. L'indice del dollaro ha raggiunto il livello di 104,04, il più alto dal 12 dicembre, mentre l'euro si è abbassato a 1,07810 dollari, mantenendosi appena sopra il livello di 1,07800 dollari raggiunto nella prima settimana di febbraio, che rappresentava il minimo dal 13 dicembre. Tale incremento è stato catalizzato dai dati che hanno evidenziato un aumento dei posti di lavoro a gennaio superiore alle previsioni, riducendo le probabilità di un imminente taglio dei tassi da parte della Federal Reserve. Negli ultimi giorni il dollaro ha mostrato un indebolimento, in linea con il calo dei rendimenti dei titoli del Tesoro, anche dopo che durante la conferenza stampa di fine gennaio il presidente della FED, Jerome Powell, ha escluso un taglio dei tassi a marzo. Questi movimenti recenti del dollaro e dei rendimenti dei titoli del Tesoro riflettono principalmente una fase di riposizionamento dopo un gennaio caratterizzato da un'andatura forte per il biglietto verde e rendimenti dei titoli del Tesoro in crescita nel corso del mese.

### La moneta digitale della BCE

L'"euro digitale", progettato dalla Banca Centrale Europea sotto forma di moneta digitale, non dovrebbe imporre difficoltà al sistema bancario italiano né in termini di raccolta e gestione della liquidità né in termini di mantenimento della redditività e stabilità finanziaria.

Al contrario, rappresenterà un'opportunità per gli intermediari finanziari per ampliare la gamma dei servizi offerti alla clientela privata e alle imprese. Le simulazioni effettuate in uno studio pubblicato dalla Banca d'Italia dimostrano che, una volta introdotta, la moneta digitale della BCE manterrà alcune caratteristiche chiave attese: sarà principalmente uno strumento di pagamento elettronico, non di investimento, e non darà alcuna remunerazione, rendendola simile alle banconote cartacee.

La moneta digitale dell'euro sarà utilizzabile tramite portafogli digitali e sarà detenuta dalle persone fisiche in depositi appositamente designati presso gli intermediari finanziari, con limiti di importo prefissati. Le banche continueranno a fungere da intermediari tra la BCE e gli utenti finali, garantendo un contesto di ampia liquidità. Queste caratteristiche mirano a mantenere la stabilità finanziaria e ad evitare effetti destabilizzanti sull'economia. L'assenza di remunerazione per l'euro digitale lo rende equivalente alle banconote tradizionali, evitando così potenziali effetti destabi-

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

	media gen 2024	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
AUSTRALIAN DOLLAR	1,65	1,3%	6,1%
CANADIAN DOLLAR	1,46	-0,6%	0,6%
CHINESE YUAN RENMINBI	7,78	-0,9%	6,3%
INDONESIAN RUPIAH	17076,29	0,4%	4,0%
INDIAN RUPEE	90,00	-2,1%	2,1%
<b>+</b> JAPANESE YEN	160,19	2,5%	14,0%
MALAYSIAN RINGGIT	5,13	1,0%	10,0%
TURKISH LIRA	32,90	0,8%	62,6%
US DOLLAR	1,08	-1,9%	0,6%
SOUTH AFRICAN RAND	20,32	-0,1%	10,3%
BRAZILIAN REAL	5,37	0,2%	-4,1%
<b>-</b> SWISS FRANC	0,93	1,0%	-6,2%
UK POUND STERLING	0,85	-1,7%	-3,1%
MEXICAN PESO	18,58	-0,8%	-9,2%

Fonte: elaborazione dati BCE, gennaio 2024.

lizzanti sui depositi bancari. La BCE ha chiarito che l'euro digitale non sarà remunerato e stabilirà limiti alla detenzione. Sarà possibile utilizzare l'euro digitale per pagamenti elettronici senza limiti, prelevando direttamente dai conti correnti bancari. Questo sistema assicurerà un nuovo sistema di pagamento elettronico sicuro e senza costi aggiuntivi. Tuttavia, rimangono interrogativi riguardo alla privacy degli utilizzatori della moneta digitale della BCE. Le banche centrali dovranno garantire la privacy degli utilizzatori senza compromettere la conformità alle norme sulla riservatezza e sulla gestione dei dati. Sono fondamentali misure adeguate per evitare la raccolta eccessiva di dati sugli utilizzatori dell'euro digitale e per garantire il rispetto della privacy degli individui.

### Periodo difficile per il rand

Verso la fine di febbraio, il Sudafrica presenterà il suo bilancio annuale, un evento che potrebbe rivelarsi difficile per il rand, la valuta nazionale. Questo mese potrebbe essere particolarmente critico per la valuta sudafricana, e gli investitori prevedono che quest'anno non sarà diverso. Negli ultimi anni, il rand ha registrato perdite significative durante il mese di febbraio. Nel febbraio 2023, ad esempio, il rand è crollato del 5,2% rispetto al dollaro americano, principalmente a causa delle interruzioni energetiche che hanno ostacolato la produzione economica. Il ministro delle finanze ha dovuto annunciare un piano di salvataggio di bilancio per Eskom Holdings SOC Ltd (l'azienda pubblica di elettricità) con un valore di 14 miliardi di dollari. Questo è stato il peggior rendimento tra le valute dei mercati emergenti monitorate. Anche nel febbraio 2020 e nel febbraio 2019, il rand ha subito significative perdite rispetto al dollaro.

Nel complesso, i dati degli ultimi cinque anni indicano una perdita media del 2,9% per il rand a febbraio, mentre l'indice valutario dei mercati emergenti ha registrato una diminuzione dell'1%. All'inizio del 2024, il rand ha

già registrato un calo, perdendo quasi l'1,5% rispetto al dollaro. Sebbene possa ancora riprendersi, soprattutto se i prossimi tagli dei tassi di interesse negli Stati Uniti incoraggeranno un ritorno degli investitori nei mercati emergenti, attualmente i segnali non sono promettenti. Inoltre, la prossima elezione nazionale prevista per il 2024, con il rischio che l'African National Congress possa perdere la maggioranza, aumenta la pressione sui politici per aumentare le spese, il che preoccupa ulteriormente gli investitori. Gli investitori sono già nervosi, con le partecipazioni in obbligazioni sudafricane che hanno raggiunto minimi storici, a causa di vari fattori come gli scandali di corruzione, la crisi di Eskom e Transnet SOC, e le crescenti esigenze di finanziamento del governo. Fitch prevede che il deficit di bilancio consolidato del Sudafrica si amplierà significativamente nel corso degli anni, superando le stime ufficiali.

### **La dollarizzazione in Argentina è davvero possibile?**

Recentemente, l'Argentina ha annunciato una significativa svalutazione della propria valuta e tagli ai sussidi per l'energia e i trasporti. Tali misure sono state introdotte nell'ambito del piano shock del nuovo presidente Javier Milei, che ritiene necessari interventi radicali per affrontare l'emergenza economica.

Il tasso di cambio ufficiale è stato fissato a 800 pesos per 1 dollaro, rispetto ai 360 precedenti. Questa decisione ha immediatamente reso più costose le importazioni, poiché ora sono necessari più pesos per acquistare merce straniera in valute come il dollaro o l'euro. Considerando che l'Argentina dipende fortemente dalle importazioni, questo ha causato un aumento generale dei costi e del costo della vita. La logica di questa mossa risiede nelle difficoltà economiche pregresse dell'Argentina, che hanno reso il peso una valuta relativamente debole rispetto ad altre valute di scambio internazionale come il dollaro o l'euro. Mantenendo un tasso di cambio fisso di 360 pesos per 1 dollaro dal 2023, l'obiettivo era evitare una perdita eccessiva del potere d'acquisto della popolazione, che avrebbe potuto verificarsi con un tasso di cambio determinato dal mercato. Inoltre, il peso argentino ha subito una grave svalutazione nel corso degli anni, portando molti argentini a preferire l'uso del dollaro per le transazioni quotidiane, data la sua maggiore stabilità di valore. Tuttavia, questa instabilità ha reso difficile l'uso del peso argentino anche nelle transazioni domestiche. Secondo Milei, la correzione del tasso di cambio e l'aumento temporaneo dei prezzi serviranno a "raffreddare" l'economia, riducendo i consumi e frenando l'aumento dei prezzi. Tuttavia, nel breve termine, ci si aspetta un ulteriore aumento del costo della vita, con conseguenti gravi ripercussioni sociali su una popolazione già fortemente colpita dall'inflazione.

L'Argentina affronta una serie di sfide economiche, tra cui un'inflazione annua del 143%, un deficit fiscale considerevole, un deficit commerciale e un pesante debito estero, compreso un debito significativo con il Fondo Monetario Internazionale. Nonostante ciò, al momento, la dollarizzazione non è stata considerata nell'ultimo incontro con il Fondo Monetario Internazionale riguardo al programma di assistenza finanziaria dell'Argentina. Tuttavia, Milei ha sottolineato che le privatizzazioni potrebbero fornire risorse per avviare un processo di risanamento fiscale nel Paese.



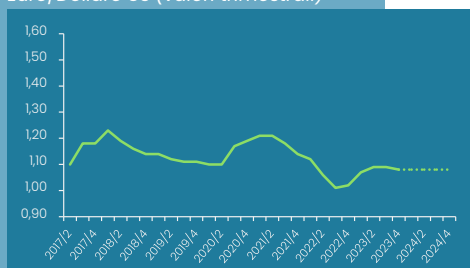
### ETF Bitcoin: cosa aspettarsi dopo l'approvazione da parte della SEC?

Dopo un periodo di attesa e dibattito, la SEC ha finalmente approvato undici ETF Spot proposti da diversi attori del settore, tra cui Blackrock e Grayscale. Questa decisione apre la strada per gli investitori interessati a ottenere esposizione a Bitcoin attraverso strumenti finanziari regolamentati, senza la necessità di gestire wallet e chiavi crittografiche o ricorrere agli exchange, con i relativi rischi di custodia e operativi. L'entusiasmo del mercato è stato evidente fin dalla prima settimana, con volumi di trading che hanno raggiunto i 10 miliardi di dollari nonostante una diminuzione del prezzo dell'asset sottostante.

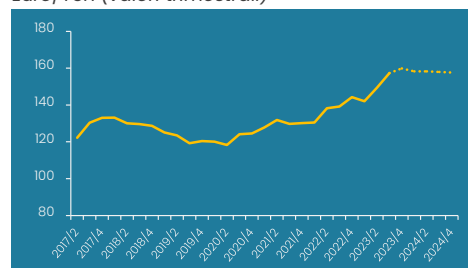
Negli ultimi anni, le politiche regolamentari sull'argomento sono state molto diverse tra Europa e Stati Uniti. Mentre l'Europa ha affrontato la questione con determinazione, lavorando per creare una regolamentazione ampia e unitaria per le criptoattività, inclusi Bitcoin e altre forme di criptovaluta, gli Stati Uniti hanno adottato un approccio più frammentato e cauto. Questo contrasto è stato evidente nel modo in cui i due continenti hanno affrontato le sfide legate alla regolamentazione delle criptoattività. In Europa, dopo un periodo di inattività iniziale, è stato avviato un ambizioso progetto per dotare gli Stati membri di una regolamentazione completa delle criptoattività. Questo sforzo ha portato all'introduzione di normative dettagliate, come la MiCAR, che regola le criptoattività, il DLT Pilot Regime, che disciplina l'uso della blockchain per strumenti finanziari tradizionali, e la Transfer of Funds Regulation, che rafforza il controllo sulle transazioni degli utenti. Negli Stati Uniti, invece, la situazione è stata caratterizzata da un approccio più cauto e frammentato. La SEC ha concentrato le proprie energie sull'analisi delle procedure di offerta di prodotti derivati basati su Bitcoin sui mercati finanziari tradizionali, con particolare attenzione alla custodia degli asset, alle misure di sicurezza e ai presidi contro i rischi di manipolazione e frodi di mercato. Questo approccio riflette una combinazione di complessità regolamentare, politiche elettorali e atteggiamenti di prudenza da parte delle autorità di regolamentazione.

#### Previsioni di medio periodo

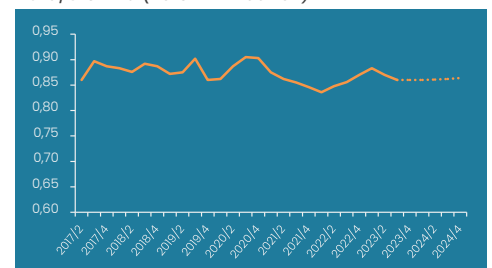
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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	
-1,2%	dic/nov 2023	-7,5%	dic/nov 2023	-6,3%	dic/nov 2023	+1,1%	dic/nov 2023	3,5	asta feb 24	156	feb 2024

- ▶ FED e BCE decidono all'unisono di non tagliare i tassi d'interesse.
- ▶ Bank of Japan -0,1%, un'eccezione globale.
- ▶ FED: mantiene stabile il tasso sui federal funds.

### La FED mantiene stabile il tasso sui federal funds.

Nell'ultima riunione, la Federal Reserve ha mantenuto stabile il tasso sui federal funds. Gli analisti della FED hanno esaminato attentamente la dichiarazione ufficiale e le osservazioni del presidente Jerome Powell per comprendere quando la banca centrale inizierà a ridurre i tassi. Dopo l'annuncio e la conferenza stampa, si prevede che i tagli inizieranno nel mese di maggio anziché a marzo.

Attualmente, il tasso sui fondi federali si colloca all'interno di una fascia obiettivo tra il 5,25% e il 5,50%, dopo un incremento di 500 punti base avvenuto tra marzo 2022 e luglio 2023. Questo posiziona i tassi in una zona considerata "restrictive" dalla FED, superando i normali livelli mirati a moderare l'attività economica e controllare l'inflazione.

Powell ha dichiarato che i tagli dei tassi dovrebbero iniziare quando la FED avrà maggiore fiducia che l'inflazione si stia muovendo in modo sostenibile verso il 2%. Tuttavia, nonostante l'inflazione a sei mesi sia leggermente inferiore a tale valore, Powell ha sottolineato che il progresso costante verso un'inflazione del 2% non è garantito al momento, con i membri del Comitato per il Mercato Aperto che la stimano attualmente intorno al 2,5%.

### BCE: nessun taglio dei tassi

La riunione della Banca Centrale Europea (BCE) di gennaio non ha portato sorprese, confermando quanto stabilito a dicembre e soddisfacendo le aspettative degli analisti. I tassi di interesse sono rimasti fermi ai livelli attuali: se saranno mantenuti per un periodo adeguatamente prolungato, concorreranno in modo sostanziale al raggiungimento degli obiettivi prefissati, come ribadito dalla stessa Presidente Lagarde durante la conferenza. Pur esprimendo un cauto ottimismo sul futuro dell'Eurozona, Lagarde ha riconosciuto i rischi derivanti dalla tensione geopolitica, dalla probabile stagnazione della regione nel quarto trimestre del 2023 e dall'osservata crescita dei salari.

### Bank of Japan -0,1%, un'eccezione globale

Nella sua prima riunione di quest'anno, la Bank of Japan ha confermato la sua politica monetaria ultra-espansiva, aderendo alle aspettative degli analisti e mantenendo una posizione eccezionale tra le banche centrali globali. La BoJ ha unanimemente deciso di mantenere i tassi di interesse al -0,1% e di perseguire la politica di controllo della curva dei rendimenti, fissando il limite superiore del rendimento dei titoli di stato giapponesi a 10 anni all'1%. La Banca ha comunicato che continuerà ad acquistare ETF



e fondi comuni di investimento immobiliare giapponesi (J-REIT) secondo necessità, stabilendo limiti massimi di circa 12 trilioni di yen e circa 180 miliardi di yen, rispettivamente, su ritmi annuali di aumento dei loro importi in circolazione.

La Banca intende proseguire con il Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE) insieme al controllo della curva dei rendimenti, al fine di raggiungere l'obiettivo di stabilità dei prezzi, mantenendo tale obiettivo in condizioni stabili finché sarà necessario. Nelle sue prospettive trimestrali sull'economia giapponese, i membri del consiglio della BoJ hanno rivisto al ribasso le loro previsioni di crescita mediana per i prezzi al consumo al 2,4% per l'anno fiscale 2024, rispetto al 2,8% stimato in ottobre, principalmente a causa degli effetti del recente calo del prezzo del petrolio. La Banca centrale ha inoltre leggermente aumentato la stima dell'inflazione core per l'anno fiscale 2025 all'1,8%, rispetto all'1,7% previsto in precedenza.

### **Anche la Bank of England lascia i tassi invariati**

Dopo la Federal Reserve e la Banca Centrale Europea, anche la Bank of England ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse al 5,25%.

Seguendo la nuova retorica adottata dalle altre due banche centrali, il governatore della BoE, Andrew Bailey, ha dichiarato che prima di considerare un taglio dei tassi di interesse, il comitato avrà bisogno di ulteriori evidenze che l'inflazione si ridurrà al 2%, il target fissato.

La Bank of England ha quindi abbandonato la posizione precedente, secondo cui un ulteriore irrigidimento della politica monetaria sarebbe stato necessario in caso di persistente pressione inflazionistica. Tuttavia, l'istituto ha sottolineato che la significativa crescita dei salari distingue il Regno Unito da altri paesi. Sebbene l'inflazione e la crescita dei salari siano rimasti al di sotto delle aspettative, gli analisti ritengono che i dati siano ancora troppo alti. Pertanto, secondo gli analisti di Unicredit, il primo taglio dei tassi potrebbe avvenire nel mese di settembre. Gli esperti della Banca Ing sottolineano che, come nel resto del mondo, il percorso della politica monetaria della Bank of England dipenderà principalmente dai dati economici, con un'attenzione particolare al mercato del lavoro, alla crescita dei salari e all'inflazione dei prezzi dei servizi.

### **Bank of China riduce le riserve bancarie**

Il prossimo mese, la Banca Popolare Cinese ridurrà l'ammontare delle riserve che le banche sono tenute a mantenere, come parte degli sforzi per stimolare la crescita.

Il taglio del 0,5% del coefficiente di riserva obbligatoria, annunciato recentemente dal governatore della PBoC Pan Gongsheng, porterà ad un'iniezione di liquidità di 1 trilione di renminbi (circa 140 miliardi di dollari) nel sistema finanziario. Nel 2023 Gongsheng si è impegnato a sostenere la crescita attraverso aggiustamenti "anticiclici", dichiarando in una conferenza stampa a Pechino che la banca centrale "creerà un ambiente monetario e finanziario favorevole all'economia". Il governatore ha anche previsto una minore pressione sul tasso di cambio della Cina nel 2024, qualora le previsioni di mercato della Federal Reserve americana confermassero un allentamento dei tassi.

I suoi commenti, nei quali afferma che l'economia cinese si sta riprendendo e che i mercati finanziari sono stabili, giungono dopo la violenta vendita dei titoli cinesi questo mese, alimentata dalle preoccupazioni degli investitori sulle prospettive di crescita economica e sugli utili aziendali. Le autorità cinesi stanno intensificando i controlli sui flussi di capitali come parte degli sforzi per frenare le vendite, ma gli investitori rimangono scettici sulla determinazione del governo nel sostenere un'economia il cui tasso di crescita è sceso ai minimi decennali.

### **Bank of Turkey mantiene un atteggiamento aggressivo**

La Banca Centrale Turca ha aumentato i tassi di interesse per l'ottava volta consecutiva e ha indicato che manterrà un approccio aggressivo dopo aver completato uno dei suoi cicli di restrizione più prolungati di sempre. Il Comitato di Politica Monetaria, presieduto dal Governatore Hafize Gaye Erkan, ha aumentato il tasso principale da 42,5% al 45%, in linea con le previsioni di tutti gli economisti intervistati da Bloomberg. In una dichiarazione che accompagna la decisione, l'MPC ha affermato di ritenere che il livello di restrizione monetaria necessario per stabilizzare il percorso di disinflazione sia stato raggiunto e che tale livello sarà mantenuto fino a quando sarà necessario. L'attenzione ora si sposta su ciò che accadrà dopo, con le banche di investimento globali che divergono su quanto a lungo i tassi possono rimanere a livelli onerosi per i consumatori e molte imprese.

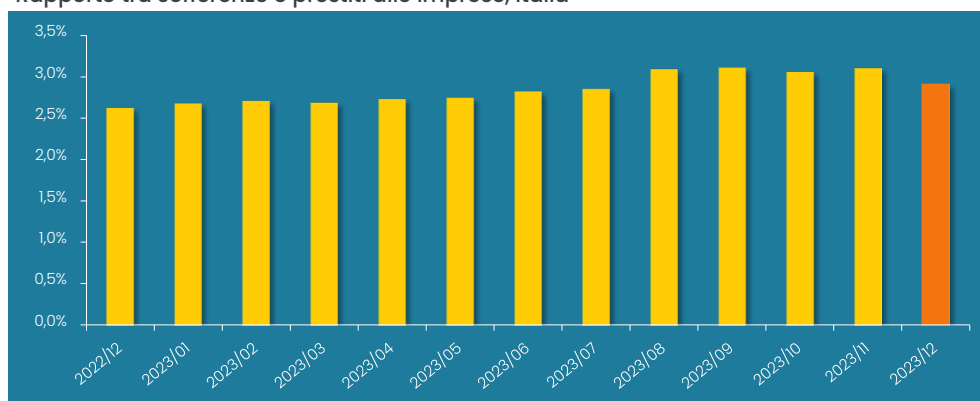


Morgan Stanley e Goldman Sachs Group Inc. prevedono un inizio dell'attenuazione nella seconda metà dell'anno, mentre JPMorgan Chase & Co. prevede una pausa più prolungata. La Banca Centrale ha dichiarato che valuterà la politica monetaria se emergessero rischi per le prospettive di inflazione, preparando ulteriori misure per ridurre la liquidità in eccesso e sostenere la stretta monetaria attraverso l'uso degli strumenti di sterilizzazione. Mentre il presidente Recep Tayyip Erdogan ha approvato le misure adottate da Erkan e dal Ministro delle Finanze Mehmet Simsek, entrambi nominati a giugno come parte di una revisione, la Banca Centrale si trova a dover affrontare un delicato equilibrio. Con la Turchia che si avvicina ad una fase finale prima delle cruciali elezioni municipali di marzo, ci sono più riflettori sulla salute dell'economia con tassi ora a livelli inimmaginabili prima che Erdogan vicesse la rielezione a maggio

### In calo i prestiti e i tassi di interesse

Prestiti per famiglie continuano a calare anche a dicembre del 2023, sia su base mensile (-1,2%), sia su base annua (-7%). Continuano a calare anche i prestiti per le imprese (-7,5%) su base mensile, mentre sono in aumento su base annua (+5,4%). Il rapporto tra prestiti e sofferenze di dicembre continua a diminuire su novembre (-6,3%) e in notevole aumento (8,3%) su dicembre del 2022. I tassi di interesse, come già noto, salgono ancora, superando ampiamente i 4 punti percentuali. Il tasso di interesse per imprese sui prestiti totali è del 5,46 %, in leggero calo rispetto al mese scorso (a novembre era del 5,59 %). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 5,72 % (a novembre era del 5,98%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 5,28% (a novembre era del 5,30%).

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### In aumento i depositi per famiglie e imprese

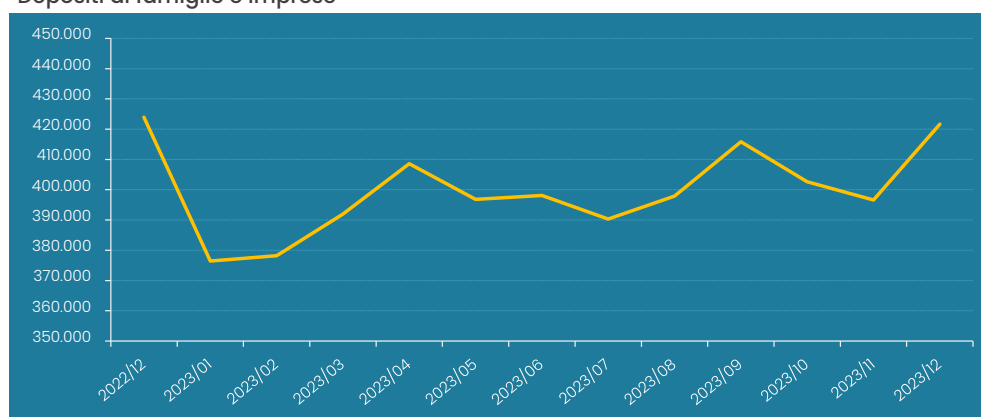
I depositi di dicembre sono in positivo su base mensile: la variazione dei depositi totali dicembre/novembre è 1,1%. Aumentano i depositi delle imprese (+6,3%), in aumento anche la variazione dei depositi totali delle famiglie (+2,4%). Su base annua, invece, il dato è fortemente in diminuzione: -11,3% dicembre 2022/novembre2023 per i depositi totali; -0,5% per i depositi delle imprese e -3,9% per i depositi delle famiglie. Il calo è spiegato dal marcato ridimensionamento del portafoglio liquido da parte di fondi pensione, assicurazioni, società finanziarie, ecc. (classificati come "altri re-

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

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2020	1,38	1,85	1,12	2023/06	5,04	5,41	4,74
2021	1,14	1,78	0,75	2023/07	5,09	5,62	4,85
2022	1,76	2,36	1,44	2023/08	5,01	5,50	4,50
2023/02	3,55	4,39	3,04	2023/09	5,35	5,77	5,04
2023/03	4,30	4,68	4,01	2023/10	5,46	5,95	5,17
2023/4	4,52	4,85	4,26	2023/11	5,59	5,98	5,30
2023/05	4,81	5,14	4,52	2023/12	5,46	5,72	5,28

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

sidenti" nelle statistiche di Bankitalia); una variazione perfettamente coerente con l'aumento dei tassi di interesse, che induce a rivedere le strategie di investimenti a favore di impieghi più remunerativi.

**In calo lo spread, in leggero aumento i titoli di stato**

Lo spread di gennaio è in calo: il 29 gennaio ha toccato quota 150 punti, per poi salire leggermente. In leggero aumento il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,50 %. Il dato è sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, nonostante qualche lieve flessione mensile. Tra le maggiori

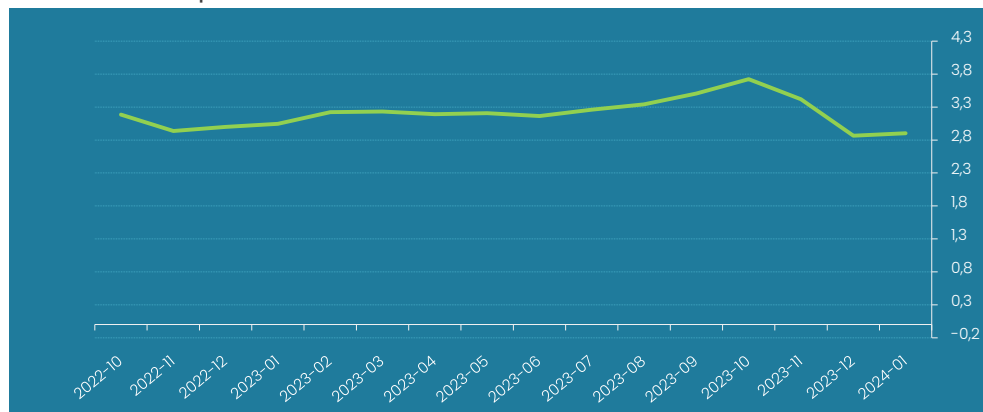
Depositi delle imprese non finanziarie residenti in Italia (milioni di euro)

	Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2023/06	2.457.233	398.117	1.124.087
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2023/07	2.433.866	390.309	1.124.811
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2023/08	2.378.798	397.909	1.122.728
2023/02	2.667.364	378.166	1.164.191	2023/09	2.451.747	415.851	1.122.400
2023/03	2.655.255	391.921	1.149.194	2023/10	2.403.662	402.650	1.104.172
2023/04	2.767.208	408.604	1.148.981	2023/11	2.401.519	396.603	1.102.828
2023/05	2.643.332	396.844	1.141.741	2023/12	2.427.168	421.642	1.128.788

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

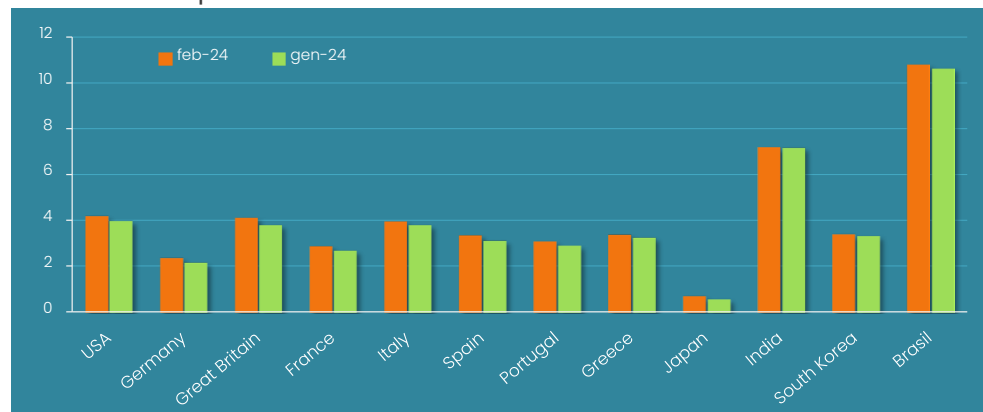
economie europee, l'Italia si attesta sopra la soglia del 3,9%, in leggero aumento rispetto al dato di gennaio (3,5%). In leggero aumento anche i titoli francesi che salgono a 2,8%, bene anche per i titoli inglesi. Stabili gli USA e la Corea del Sud. Il Brasile è l'unico Paese con il rendimento dei titoli a 10 al di sopra del 10%.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

## INFLAZIONE



- ▶ Lieve rimbalzo dei prezzi a gennaio.
- ▶ Calano gli energetici, ma è un effetto statistico temporaneo.
- ▶ Tensioni sui prezzi dei beni alimentari non lavorati.

A gennaio, secondo le stime preliminari, l'inflazione evidenzia un lieve rimbalzo. La moderata accelerazione del ritmo di crescita dei prezzi riflette l'andamento dei prezzi dei beni energetici regolamentati, la cui flessione su base tendenziale risulta, a gennaio, attenuata a causa dell'effetto statistico dovuto allo sfavorevole confronto con gennaio 2023. Un contributo alla risalita dell'inflazione si deve inoltre al permanere di tensioni sui prezzi dei beni alimentari non lavorati, i cui effetti si manifestano anche sulla accelerazione del cosiddetto "carrello della spesa".

### Rimbalza l'inflazione italiana

Nel mese di gennaio 2024, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +2,8%, in calo rispetto al +2,9% di dicembre 2023.

A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una diminuzione dell'1,1% su base mensile, a causa dell'avvio dei saldi invernali dell'abbigliamento e calzature di cui l'indice NIC non tiene conto, e aumenta dello 0,9% su base annua (in aumento dal +0,5% di dicembre).

### In aumento trasporti e alimentari non lavorati

Secondo le stime preliminari, nel mese di gennaio 2024 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,3% su base mensile e dello 0,8% su base annua (da +0,6% del mese precedente). L'accelerazione su base tendenziale dell'inflazione è dovuta all'aumento dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +3,7% a +4,3%) e dei beni alimentari non lavorati (da +7,0% a +7,5%) e alla diminuzione della flessione dei prezzi dei beni energetici regolamentati (da -41,6% a -21,4%); per contro, si attenua l'aumento dei prezzi dei servizi relativi all'alloggio (da +4,2% a +2,9%) e dei beni durevoli (da +1,5% a +0,8%).

### Cala l'inflazione di fondo

Nel mese di gennaio l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, decelera da +3,1% a +2,8% e quella al netto dei soli beni energetici da +3,4% a +3,1%. La dinamica tendenziale dei prezzi dei beni rallenta la sua discesa (da -1,5% a -0,8%), mentre quella dei servizi decelera, pur rimanendo positiva (da +3,4% a +2,9%), determinando una diminuzione del differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni (+3,7 punti percentuali, dai +4,9 di dicembre). I prezzi dei beni alimen-

tari, per la cura della casa e della persona aumentano lievemente su base tendenziale da +5,3% a +5,4%, mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto rallentano (da +4,4% di dicembre a +3,6%). L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto, per lo più, alla crescita dei prezzi dei Beni alimentari non lavorati (+1,1%), dei Beni alimentari lavorati (+1,0%), dei Servizi relativi all'abitazione (+0,4%), dei Beni energetici non regolamentati e degli Altri beni (+0,3% entrambi); gli effetti di questi aumenti sono stati solo in parte compensati dalla diminuzione dei prezzi dei Servizi relativi ai trasporti (-1,2%) e dal lieve calo dei prezzi dei Beni energetici regolamentati (-0,1%). L'inflazione acquisita per il 2024 è pari a +0,3% per l'indice generale e a +0,9% per la componente di fondo.

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



Fonte: Istat.