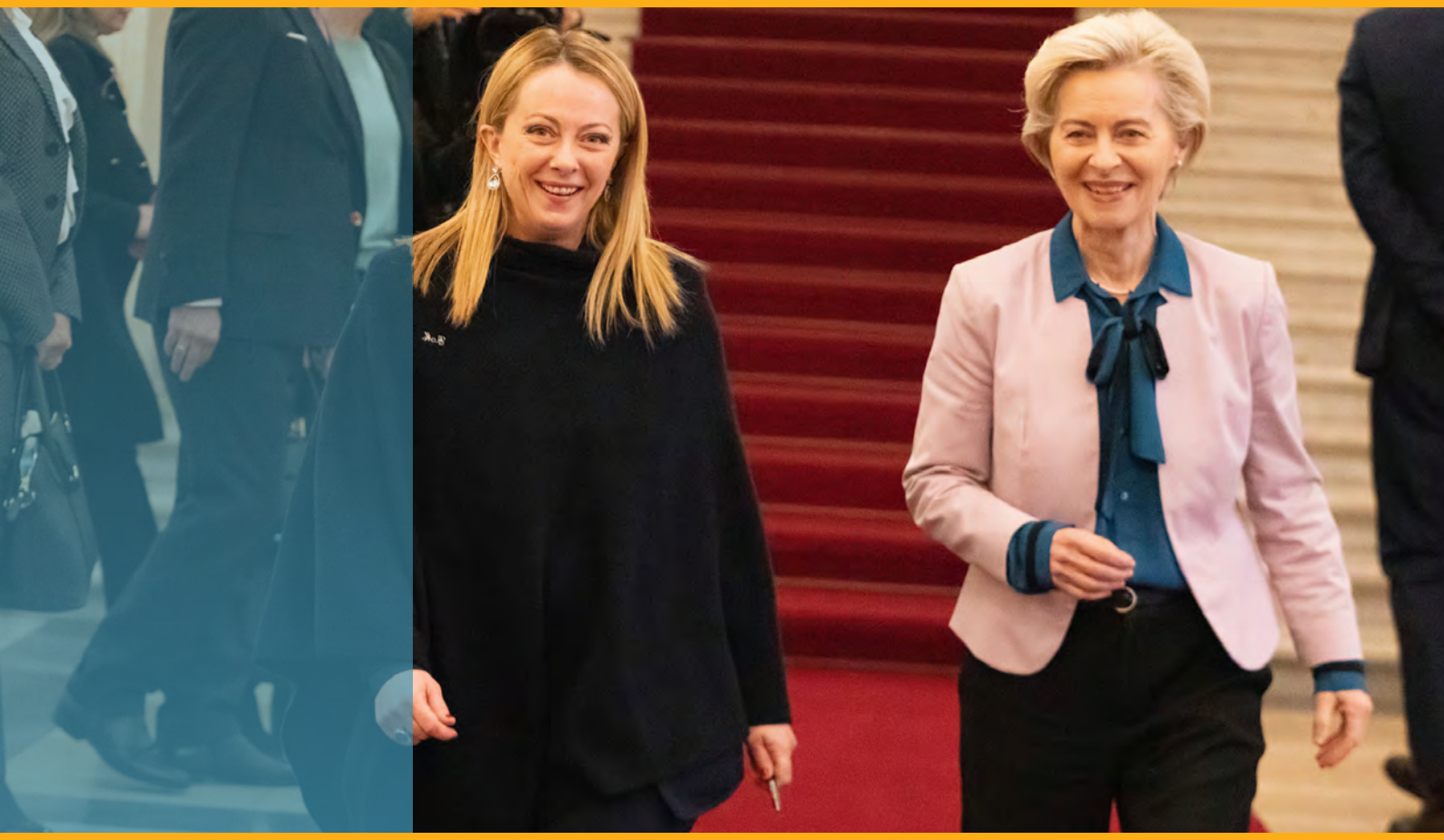
CONFINDUSTRIA
Piemonte

Insight

A cura del Centro Studi Confindustria Piemonte

Gennaio 2023

n. 106



Sommario

Economia mondiale	▶ Una recessione inevitabile? ... ma, forse, si possono limitare i danni. Il price cap non ha gli effetti sperati.
Economia italiana	▶ Si chiude un 2022 superiore alle attese, ma l'anno nuovo inizia con indicatori al ribasso.
Materie prime	▶ L'inverno mite riduce i consumi (e il prezzo) del gas. Si assesta il petrolio, aumentano i metalli.
Valute	▶ Quanto durerà ancora il momento del dollaro? Mentre le criptovalute crollano, lo yuan torna forte.
Credito	▶ La BCE naviga tra aumento dei salari e inflazione. Il Giappone cambia strategia e i rendimenti a 10 anni dei titoli di Stato sono tutti in aumento.
Inflazione	▶ Inflazione record, sarà il picco?

ECONOMIA MONDIALE

tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
dicembre 2022	novembre 2022/2021	novembre 2022/2021
3,5%	+3,3%	+9,2*

tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
ottobre 2022	ottobre 2022/2021	ottobre 2022/2021
6,5%	+3,4%	+2,2%**

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- Una recessione inevitabile?
- ... ma, forse, si possono limitare i danni.
- Il price cap non ha gli effetti sperati.

In breve...

L'inizio di un nuovo anno è il tempo per bilanci e previsioni. Archiviato un 2022 difficile ma complessivamente positivo grazie a un primo semestre brillante, il 2023 si prospetta come un anno di grande incertezza. Un termine che ricorre fin troppo spesso... Un'altra evocativa definizione è quella di "calma dopo la tempesta": una prospettiva magari non entusiasmante ma tranquillizzante. I timori per una recessione globale si sono rafforzati nei mesi scorsi. Le previsioni sono state più volte ritoccate al ribasso e le dichiarazioni preoccupate sono all'ordine del giorno. Oggi lo scenario di consenso vede una crescita vicina a zero per l'economia globale, con forti rischi al ribasso.

Sono timori esagerati? Quali sono le forze in gioco?

Guardare con preoccupazione ai prossimi mesi è quasi inevitabile. È superfluo ricordare che le forze che hanno determinato la frenata del secondo semestre sono tutt'altro che esaurite. L'inflazione non è domata e resta elevata; le politiche monetarie non cambieranno rotta almeno fino a fine 2023; le quotazioni dell'energia e di molte commodity sono elevate, in una situazione di grande volatilità e instabilità dei mercati; l'emergenza alimentare nei paesi più poveri non è risolta; la normale operatività delle supply chain non è ripristinata. In Europa, l'emergenza energetica è tutt'altro che scongiurata, resa meno stringente solo dal clima insolitamente mite di questo inverno; i rischi di divisioni interne alla compagine europea sono sempre presenti di fronte alla necessità e urgenza di decisioni importanti su molti temi, politici ed economici. Sull'Europa e sul mondo incombe lo spettro di una escalation del conflitto tra Russia e Ucraina; o di una logorante guerra di posizione che finirebbe per forzare i paesi non-allineati a schierarsi, esacerbando ulteriormente le divisioni tra paesi e tra blocchi. La fine, insomma, dell'epoca di integrazione e cooperazione internazionale.

Ma non tutti sono d'accordo: secondo alcuni analisti il 2023 non è destinato a essere un anno disastroso. Non mancano infatti opportunità di rilancio. La prima riguarda la "riapertura" della Cina, per quanto ancora problematica e con rischi di ricadute. Ma la strada pare tracciata e tutto fa pensare che nel 2023 la crescita della seconda economia del mondo sarà superiore a quella del 2022.

Le paure per una accelerazione del "disaccoppiamento" tra Cina e Occidente potrebbero essere esagerate, o almeno premature. La leadership cinese è pragmatica e opportunista: non ha interesse a forzare le divisioni se non ne vede dei vantaggi tangibili.
L'inflazione sta rallentando in molti paesi; questo potrebbe indurre le banche centrali ad allentare la politica monetaria, magari anticipando i tagli dei tassi.
In Europa il 2023 sarà un anno di massima intensità di erogazione dei fondi del NGEU. Se ben spesi, possono dare una spinta importante agli investimenti.
In sintesi, l'economia globale potrebbe evitare la recessione; o almeno limitare i danni, in attesa di un 2024 più favorevole.

Una recessione inevitabile?

Secondo le proiezioni di Oxford Economics, pubblicate a metà dicembre, l'economia globale si avvia verso una recessione. Iniziata nel quarto trimestre 2022, la fase di contrazione si protrarrà per tre trimestri consecutivi, dunque fino a metà 2023. Anche se non tutti gli indicatori sono concordi, gli analisti di Oxford propendono per una recessione poco profonda. Per il 2023 nel suo complesso, Oxford prevede una crescita del PIL globale pari all'1,3%. Piuttosto pessimista è anche il Fondo Monetario, nelle recenti dichiarazioni del direttore Kristalina Georgieva, secondo la quale "un terzo dell'economia mondiale sarà in recessione nel 2023".

Non tutti gli indicatori sono negativi

Confrontando l'attuale recessione con quelle del passato recente, si nota un peggioramento più contenuto di molti indicatori. L'andamento del commercio internazionale e degli investimenti è più favorevole rispetto a quanto era accaduto durante la recessione di fine 2008-2009. Gli indicatori del mercato del lavoro sono oggi decisamente più solidi. Negli Stati Uniti la disoccupazione è stabile ai minimi storici. In Europa il mercato si sta raffreddando ma non vi sono segnali di perdite occupazionali consistenti.

La finanza non drammatizza

Anche gli indicatori finanziari segnano una buona tenuta. Negli Stati Uniti, ad esempio, lo spread dei titoli ad alto rendimento si è ampliato dall'inizio del 2022 ma è molto più ridotto rispetto alle crisi precedenti. Il prezzo delle com-

modity non energetiche è sceso in misura marcata rispetto ai picchi 2022; tuttavia il livello dei prezzi resta elevato, in media il 50% in più rispetto ai livelli pre-pandemia. Gli indicatori del clima di fiducia dei consumatori segnalano un deciso peggioramento, soprattutto in Europa, mentre negli Stati Uniti i messaggi sono più controversi.
Le condizioni del credito sono più restrittive ma nel complesso sono compatibili con uno scenario di recessione poco profonda.
Le maggiori preoccupazioni nascono dal forte calo della ricchezza monetaria delle famiglie e dal crollo delle quotazioni degli asset finanziari e immobiliari. Anche l'inversione della curva dei rendimenti dei titoli americani potrebbe essere un segnale di una recessione più profonda delle attese.

Eurozona: uno scenario più sfavorevole

Le previsioni sono più sfavorevoli per l'Eurozona. La nostra area dovrebbe essere entrata in recessione nel quarto trimestre 2022; il ritorno alla crescita è previsto nel terzo trimestre 2023. Tuttavia, a differenza di quanto previsto a livello globale, la crescita complessiva 2023 sarà negativa per l'Europa. Una ripresa più vivace sarà possibile grazie alla attenuazione della crisi energetica e al calo dell'inflazione. Tuttavia si tratta per ora di ipotesi: sulla base delle attuali proiezioni di consumo e fornitura, il rischio di un razionamento dell'energia il prossimo inverno rimane concreto.

Il traino della domanda interna

La ripresa post-recessione sarà trainata dalla domanda interna. La resilienza del mercato del lavoro e il recupero del potere d'acquisto consentiranno ai consumi privati di tornare a crescere nel terzo trimestre 2023. I fondi del NGEU potranno dare una spinta rilevante agli investimenti, pubblici e privati, nonostante le incertezze.

Industria al centro della recessione

A essere più colpita dalla recessione sarà l'industria. Tuttavia vanno considerati due fattori di stimolo: l'elevato portafoglio di ordini arretrati e gli investimenti in nuove fonti di energia, soprattutto nei settori energy-intensive.
L'inflazione è prevista in marcata discesa nella seconda parte del 2023, sulla base del trend calante dei prezzi di energia, alimentari e prodotti industriali, mentre i prezzi dei servizi tendono a essere più rigidi.

Politica fiscale più attenta

La politica fiscale europea continuerà a essere complessivamente espansiva ma l'enfasi si sposterà verso la ricerca di una maggiore sostenibilità finanziaria. La revisione delle regole fiscali della UE dovrebbe essere attuata nel 2023 dopo i ritardi dovuti all'emergenza.
La BCE dovrebbe concludere il ciclo restrittivo nei primi mesi di quest'anno. Tuttavia non sono previsti tagli dei tassi di riferimento fino a fine 2023, data la persistenza di una inflazione core superiore al target "intorno al 2%" fissato dalle autorità monetarie.

2023: la calma dopo la tempesta?

Se tutto andrà come atteso in questi scenari di previsione, il 2023 potrebbe essere definito come la calma dopo la tempesta: ovvero un anno di gradua-

le, seppur faticoso, ritorno alla normalità dopo la "pluricrisi" che abbiamo attraversato in questi anni. Una normalità magari ancora piuttosto tormentata, ricca di incognite e mine vaganti, ma comunque un po' più tranquillizzante e forse prevedibile.

Gli scenari del conflitto

Tuttavia sarà davvero così? Gli snodi critici sono numerosi. Sul piano tanto economico quanto geopolitico. Il primo riguarda l'evoluzione del conflitto tra Russia e Ucraina. Gli analisti sgombrano il campo da facili ottimismi: una soluzione negoziata è fuori discussione. Né Putin né lo stesso Zelensky sono interessati a una trattativa che, per entrambi, avrebbe il sapore di una sconfitta. Un compromesso è inaccettabile ed è sempre stato esplicitamente escluso da Putin che ha l'obiettivo dichiarato di restaurare i confini dell'ex-Unione Sovietica. Ma anche da Zelensky che non accetta occupazioni del territorio ucraino.

Ipotesi poco incoraggianti

Le ipotesi più probabili sono due: una guerra prolungata sul territorio ucraino; una instabile tregua con l'obiettivo di ricostituire la capacità bellica, seguito da una nuova escalation militare. In entrambi i casi, il protrarsi del conflitto, più o meno aperto, avrebbe conseguenze di grande portata. Anzi tutto renderebbe più difficile per i paesi attualmente "non allineati" mantenere la neutralità: è il caso di Cina, India, paesi arabi, molte economie emergenti che per ora stanno a guardare. Il mondo inevitabilmente sarebbe più diviso e conflittuale.

Scenari geopolitici in evoluzione

È probabile, inoltre, che aumenterebbero le frizioni o le divisioni all'interno dell'Europa e del blocco occidentale. Costi economici della guerra, aumento dei flussi di migranti dall'Est, sanzioni, portata del supporto militare sono alcuni dei temi caldi sui quali sarà sempre più difficile trovare un accordo. Il declino della potenza russa crea un vuoto di potere nell'est Europa e nell'Asia Centrale che apre grandi opportunità, ma anche occasioni di scontro, per attori diversi e potenzialmente ostili: l'Occidente anzi tutto, poi Cina, Turchia, Iran.

La politica monetaria non cambia rotta

La persistenza dell'inflazione su livelli troppo elevati è preoccupazione comune a tutte le principali banche centrali. Tuttavia, il ritmo degli aumenti è stato in genere rallentato, sulla base di due comuni considerazioni. Da un lato la preoccupazione per il rallentamento della crescita, dall'altro la presa d'atto di alcuni segnali di stabilizzazione della dinamica dei prezzi, per quanto ancora deboli.

Gli aumenti di dicembre

A dicembre, a distanza di pochi giorni, i policy makers di molti paesi hanno nuovamente ritoccato al rialzo i tassi di riferimento: è il caso di Federal Reserve, BCE, Bank of England, Banca Nazionale Svizzera, Bank of Norway, Banca Centrale del Messico (Banxico) e altre. La Bank of Japan ha, invece, mantenuto invariato il tasso di riferimento (-0,10%) ma ha deliberato un aumento

del limite superiore dell'intervallo di fluttuazione dei rendimenti a 10 anni, da +/-0,25% a +/-0,50%. Una decisione inattesa che i mercati hanno interpretato come un'anticipazione di un prossimo irrigidimento della politica monetaria giapponese.

L'inflazione rallenta ma la FED non allenta la stretta

La Federal Reserve ha alzato i tassi sui FED Funds di 50 punti base, portandoli al 4,5%. Una decisione in linea con le attese che conferma il passaggio ad un ritmo di inasprimento più graduale, già annunciato a novembre. La FED si è confermata determinata a proseguire nell'azione restrittiva per contrastare l'inflazione che, sebbene abbia fornito dei primi segnali di calmieramento, rimane elevata e al di sopra del target. Il governatore Powell ha ribadito che "il lavoro non è finito". Quanto al monitoraggio dell'inflazione americana, la dinamica dei prezzi dei beni sta rapidamente rallentando, mentre affitti, tassi sui mutui e prezzi delle case sembrano vicini al punto di arrivo. Resta invece elevata l'inflazione nei servizi core non abitativi, principalmente a causa delle tensioni sul mercato del lavoro.

Anche la BCE fa le sue mosse

Come da attese a dicembre anche la BCE ha alzato i tassi di interesse di 50 punti base, rallentando nel ritmo di inasprimento delle condizioni finanziarie, precedentemente scandito da due consecutivi rialzi da 75 punti base. Inoltre è stato deliberato l'inizio del QT (Quantitative Tightening) tramite riduzione dei reinvestimenti in ambito APP (Expanded Asset Purchase Programme) per €15 mld da marzo 2023.

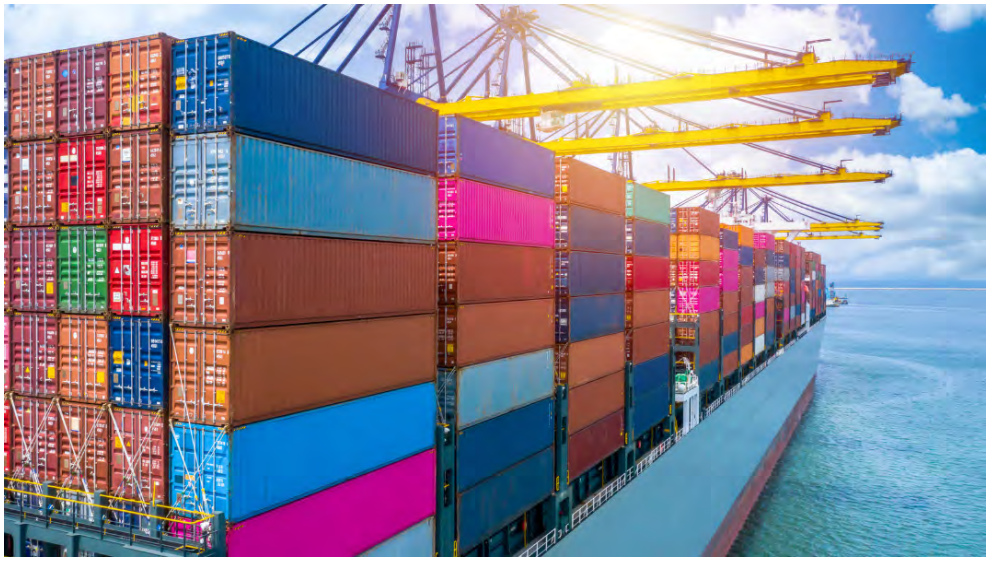
Previsioni sull'inflazione riviste al rialzo

La BCE ha rivisto al rialzo le previsioni sull'inflazione, malgrado ipotesi più ottimistiche sull'andamento del prezzo del gas naturale e un profilo del cambio più forte. Nelle nuove proiezioni la convergenza al 2% (target della BCE) non si realizzerebbe neppure nel 2025, quando l'inflazione è prevista al 2,3% (core: 2,4%).

Le stime al rialzo sull'inflazione derivano anche da una revisione verso l'alto delle prospettive del mercato del lavoro: la BCE prevede un modesto aumento della disoccupazione di soli 20 punti base il prossimo anno, dal 6,7% al 6,9%, seguito da un calo nel 2024 e da un calo nel 2025 al minimo record di 6,6%. Anche le previsioni sulle retribuzioni salariali sono state riviste al rialzo in modo significativo. Questo potrebbe contribuire a mantenere la pressione sui servizi e sull' inflazione core al di sopra dell'obiettivo della BCE.

Noli marittimi: prezzi in picchiata, e non è finita

Per i noli marittimi e i costi della logistica, il 2022 sarà ricordato come un anno eccezionale: l'offerta di navi e container non ha tenuto il passo della domanda e i prezzi sono saliti alle stelle, assicurando grandi profitti alle compagnie. Tuttavia, da metà anno i prezzi hanno iniziato una vera e propria picchiata. Secondo le recenti previsioni di Container xChange, la più importante piattaforma logistica di container online, la discesa non è finita.



Nel 2023 un mercato molto instabile

Il 2023 si caratterizzerà per una forte volatilità del mercato, condizionato dall'eccesso di offerta di container e navi e una domanda in calo. Le compagnie cercheranno di controllare il mercato riducendo l'offerta, ma gli analisti ritengono elevata la probabilità di una generalizzata guerra dei prezzi fino a portarli al livello dei costi variabili. Questo aumenterà il rischio di default delle compagnie più esposte. Il calo delle tariffe spot apre spazi interessanti per la negoziazione di contratti a lunga.

Il baricentro delle supply chain si sposta fuori dalla Cina

A queste tendenze del mercato della logistica marittima si intreccia la ridefinizione delle catene globali del valore, che sta spostando l'attenzione verso fornitori al di fuori della Cina, come Vietnam, India e altri paesi del sud-est asiatico. Si prevede un forte aumento del traffico tra paesi dell'area. Secondo gli analisti, il ritorno a una situazione di mercato più normale ed equilibrata richiederà tempo: non sarà nell'immediato futuro, ma il peggio sembra alle spalle.

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

	2021	2022	2023		2021	2022	2023
Mondo	**6,3**	**3,0**	**1,8**	Gran Bretagna	7,4	3,9	-1,1
USA	5,9	2,0	0,4	Russia	4,7	-5,0	-5,9
Giappone	1,7	1,2	0,7	Cina	8,1	3,3	4,4
Area Euro	5,3	3,4	0,1	India	8,3	6,7	5,6
Germania	2,9	1,9	-0,3	Sudafrica	4,9	2,7	1,7
Francia	6,8	2,6	0,1	Brasile	5,3	3,1	0,8
Italia	6,7	3,9	0,4	Turchia	11,4	4,9	3,0
Spagna	5,5	4,6	0,4	**Commercio mondiale**	**6,3**	**3,0**	**1,8**

Fonte: Prometeia - dicembre 2022.

Stati Uniti

Nel terzo trimestre crescita superiore al 3%

Dopo la flessione dello 0,6% registrata nel secondo trimestre 2022, secondo i dati definitivi, nel terzo trimestre il PIL americano segna una robusta crescita (+3,2% rispetto al trimestre precedente, dato rivisto al rialzo rispetto alle stime preliminari), interrompendo la serie di due trimestri negativi che definiscono una recessione dal punto di vista statistico.

L'accelerazione del PIL riflette l'aumento di quasi tutte le componenti della domanda: export, consumi, investimenti non residenziali, spesa pubblica federale, statale e locale; in contrazione investimenti residenziali e scorte. In calo le importazioni che, statisticamente, rappresentano una componente negativa del PIL.

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

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

I dati definitivi forniscono una indicazione del contributo dei diversi settori industriali alla crescita del PIL. I contributi più importanti vengono dai servizi, in particolare dai servizi di informazione (0,88%), professionali e tecnici (0,59%), immobiliari (0,43%), sanità e assistenza sociale (0,39%), commercio al dettaglio (0,39%) commercio all'ingrosso (0,38%), trasporti e logistica (0,33%), servizi per il tempo libero (0,25%); rilevante anche il contributo del settore estrattivo (0,50%). Praticamente nullo il contributo alla crescita del comparto manifatturiero; molto negativo quello delle costruzioni (-0,77%), così come quello dei servizi finanziari (-0,21%) e delle utility (-0,31%).

In calo gli utili delle imprese

Secondo i dati definitivi pubblicati dal Bureau of Economic Analysis, nel terzo trimestre i profitti delle imprese sono diminuiti di 1,3 miliardi dopo essere aumentati di 131,6 miliardi nel trimestre precedente. Si tratta di una marcata revisione al rialzo delle stime preliminari che indicavano un calo di 31,6 miliardi. Il dato aggregato deriva dalla riduzione dei profitti delle imprese finanziarie (-1,8 miliardi, un dato molto più favorevole di quello preliminare) e delle imprese estere (-15,5 miliardi), mentre migliorano i profitti delle imprese non-finanziarie (+16,1 miliardi; anche in questo caso il dato definitivo è molto migliore di quello preliminare).

Mercato del lavoro: nel 2022 4,5 milioni di nuovi posti

Dopo i robusti incrementi di ottobre (+263.000) e novembre (+256.000), prosegue a dicembre la creazione di posti di lavoro, che ha riportato l'occupazione al di sopra del livello pre-pandemia in gran parte dei settori economici. A dicembre l'occupazione è aumentata di 223.000 unità; nel 2022 i nuovi posti di lavoro sono stati 4,5 milioni (una media di 375.000 posti al mese), dopo i 6,7 milioni creati nel 2021. Il tasso di disoccupazione scende a dicembre al 3,5%. A dicembre incrementi occupazionali rilevanti riguardano attività ricettive e tempo libero (+67.000), sanità (+55.000), altri servizi (+14.000), assistenza sociale (+20.000); variazioni di modesta entità hanno riguardato gli altri settori

economici, inclusi commercio al dettaglio, estrattivo, servizi professionali e tecnici, ICT, attività finanziarie, pubblico impiego, logistica e manifattura.
La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 32,82 dollari/ora, il 4,6% in più rispetto allo scorso anno; la settimana lavorativa media è di 34,3 ore, che sale a 40,1 ore nel manifatturiero (inclusi 3,1 ore di straordinari).

Non accelera la produzione industriale

Dopo la lieve contrazione di ottobre (-0,1% il dato definitivo), a novembre la produzione industriale segna un calo più o meno analogo (-0,2%). La variazione deriva dalla diminuzione dell'indice relativo a manifattura (-0,6%) ed estrattivo (-0,7%), compensato dal forte recupero delle utility (+3,6%) dopo tre mesi di flessione. Rispetto allo scorso anno la variazione rimane ampiamente positiva (+2,5%). Il tasso di utilizzo degli impianti scende al 79,7%, più o meno in linea con la media di lungo periodo.

Indice ISM: anche a dicembre attività in calo

A dicembre l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, rimane al di sotto della soglia tra aumento e riduzione dell'attività produttiva. Il dato di novembre aveva interrotto una serie positiva di 29 mesi di crescita. In calo l'indice dei prezzi degli input. Torna a crescere l'occupazione. Male gli ordini export. Migliora la situazione della supply chain.
Soltanto 2 dei 16 settori presi in esame registrano un aumento della produzione: metallurgia e petrolio.
Nel settore dei mezzi di trasporto, le imprese segnalano un rallentamento degli ordini, che non si è ancora tradotto in una riduzione della produzione di analoga entità, in quanto gli ordini arretrati sono cospicui.
Nel settore dei macchinari le aziende registrano un rinvio degli ordini a seguito della crescente incertezza. Le previsioni per il primo trimestre 2023 sono state riviste al ribasso.

Rallentano le vendite al dettaglio

Dopo il buon aumento di ottobre (+1,3%), a novembre le vendite al dettaglio fanno registrare un calo dello 0,6% rispetto al mese precedente, mentre la variazione rispetto allo scorso anno è del +6,5%. Nel trimestre settembre-novembre le vendite sono aumentate del 7,7% rispetto allo scorso anno.
Nei primi 11 mesi quasi tutte le voci di spesa registrano una dinamica positiva, con punte massime per alimentari (+7,7% rispetto al 2021), materiali da costruzione e giardinaggio (+7,3%), abbigliamento (+6,8 %). In crescita anche salute e cura personale (+4,1%), auto e accessori (+3,5%), articoli sportivi e per il tempo libero (+2,8%), mobili e arredamento (+1,0%). In calo solo i prodotti elettronici (-6,4%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 17,2%.

Dopo tre mesi, battuta d'arresto per gli ordini di beni durevoli

Dopo tre mesi di aumento (+0,7% a ottobre), a novembre gli ordini di beni durevoli manufatti registrano una flessione del 2,1% rispetto al mese precedente, scendendo a 270,6 miliardi di dollari. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto, gli ordini aumentano dello 0,2%. Al netto del comparto della difesa, gli ordini segnano un calo del 2,6%. Dopo tre mesi positivi, gli ordini di mezzi di trasporto calano del 6,3%.

Quanto agli ordini di beni capitali, a novembre diminuiscono gli ordini del comparto extra-difesa -7,6% (83,3 miliardi di dollari), mentre aumenta la spesa della difesa (+8,0%, 15,4 miliardi).

Mercato immobiliare: il calo degli interessi sui mutui non rilancia il mercato

Per il decimo mese consecutivo, a novembre, la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) registra una consistente flessione del mercato immobiliare. Le vendite scendono a un valore annualizzato di 4,09 milioni, il 7,7% in meno rispetto a ottobre. Il confronto con lo scorso anno è impietoso (-35,4%). Gli analisti di NAR definiscono il mercato "congelato" a causa della escalation dei mutui ma anche della perdurante scarsità di offerta. Tuttavia, il picco dei tassi potrebbe essere alle spalle.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a novembre il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è sceso al 6,31%, in calo rispetto a ottobre (6,90%) anche se superiore di oltre tre punti rispetto alla media 2021 (2,96%).

Il prezzo mediano è pari a 370.700 dollari; un incremento del 3,5% rispetto al 2021. A giugno si era toccato il picco di 413.800 dollari.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,14 milioni di unità, in calo del 6,6% rispetto a ottobre consecutivo ma in crescita del 2,7% rispetto allo scorso anno. Lo stock di invenduto è pari a 3,3 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali, in aumento rispetto allo scorso anno (2,1 mesi).

In media le case restano sul mercato per 24 giorni (lo scorso anno 18); il 61% delle abitazioni vendute a novembre erano sul mercato da meno di un mese. La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% circa, in linea con lo scorso anno.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e dal Department of Housing and Urban Development registra a novembre un rimbalzo delle vendite, risalite a 640.000 unità (+5,8% rispetto a ottobre). Le vendite sono inferiori del 15,3% al livello 2021. Il prezzo mediano è pari a 471.200 dollari, quello medio a 543.600 dollari. A fine ottobre lo stock di case in vendita è di 461.000 unità, pari a un'offerta di 8,6 mesi ai ritmi attuali di vendita.

Edilizia: prosegue il calo dei permessi di costruzione

A novembre i permessi di costruzione (building permits) scendono a 1,34 milioni (annualizzati), l'11,2% in meno rispetto a ottobre e il 22,4% in meno rispetto allo scorso anno. Sostanzialmente stabili rispetto al mese scorso (-0,5%) sono gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), pari a 1,43 milioni; rispetto allo scorso anno gli avviamenti sono diminuiti del 16,4%. Infine, a novembre, sono state completate 1,49 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in crescita del 10,8% rispetto al mese precedente e del 6,6% rispetto allo scorso anno.

Spesa per costruzioni: positivo il confronto con il 2021

A novembre la spesa per costruzioni è pari a 1.807 miliardi in termini annualizzati, in lieve aumento rispetto al valore rilevato a ottobre (+0,2%) e in solida crescita rispetto allo scorso anno (+8,5%). Nei primi 11 mesi 2022 la spesa per costruzioni è stata pari a 1.658 miliardi, il 10,5% in più rispetto all'analogo periodo del 2021. Il dato di novembre deriva da modeste variazioni di entrambe le componenti di spesa, pubblica e privata. La spesa privata rappresenta oltre il 70% della spesa totale.

Automotive: bassi incentivi, tassi in aumento

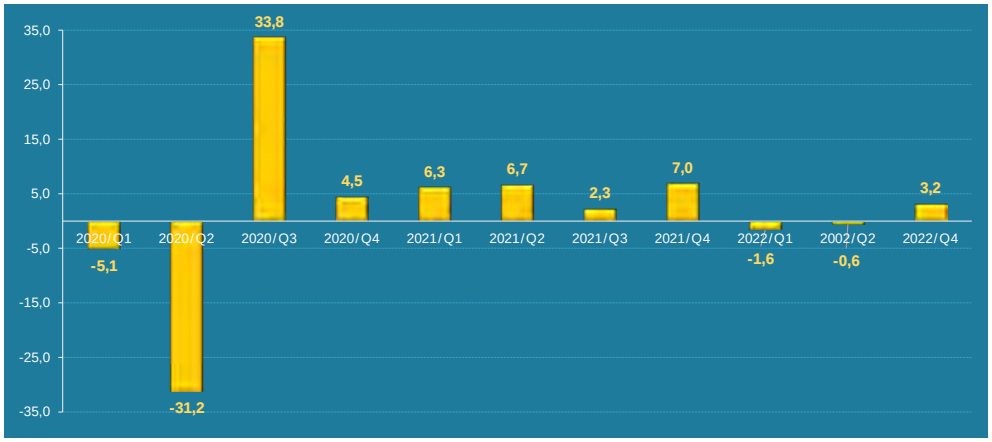
A novembre i dati pubblicati da NADA (l'associazione dei rivenditori di auto) registrano un volume di vendite annualizzate pari a 14,1 milioni di autoveicoli, in aumento del 7,9% rispetto allo scorso anno ma in calo rispetto a ottobre (-6,5%). Secondo Wards Intelligence la disponibilità di veicoli continua ad aumentare. Le scorte sono salite a 1,65 milioni di unità, il 57% in più rispetto allo scorso anno e il 6,9% in più rispetto a ottobre.

Secondo le stime di J.D. Power, il prezzo medio è di 45.872 dollari, il 3,1% in più rispetto al 2021. Bassi incentivi e aumento dei tassi hanno spinto in alto la spesa mensile. Il tasso medio sugli acquisti rateali è salito al 6,27%: un aumento di 238 punti base rispetto allo scorso anno.

L'incentivo medio è sceso a poco più di 1.000 dollari/autovettura, il 35,5% in meno rispetto allo scorso anno.

NADA prevede che il 2022 si chiuderà con vendite intorno a 13,6 milioni di veicoli.

Andamento del PIL americano 2020-2022 Q3
(variaz. perc. reale rispetto al trimestre precedente, a tasso annualizzato)



Fonte: BEA

Europa

Nel terzo trimestre, frenata della crescita europea

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

I consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,9%, gli investimenti del 3,6%, l'export dell'1,7%, l'import del 4,3%, i consumi pubblici dello 0,1%. Sulla base di queste dinamiche, il maggior contributo alla crescita del terzo trimestre è venuto dagli investimenti (0,8 punti percentuali) e dai consumi delle famiglie (0,4 punti). Negativo invece il contributo della bilancia dei pagamenti (-1,1 punti), sulla base di un incremento delle importazioni (che statisticamente rappresentano un elemento negativo del PIL) superiore a quello delle esportazioni. Trascurabile il contributo dei consumi pubblici, mentre anche la variazione delle scorte ha contribuito positivamente alla crescita (0,2 punti percentuali).

Tra le maggiori economie europee, il dato migliore è quello dell'Italia (+0,5% sul trimestre precedente), mentre fanno registrare dinamiche molto simili e un po' meno positive Germania (+0,4%), Francia (+0,2%) e Spagna (+0,2%). In termini tendenziali, la variazione del PIL è del +2,6% per l'Italia, +1,3% per la Germania, +1,0% per la Francia e +3,8% per la Spagna. Tra gli altri paesi, bene Svezia (+0,7% sul trimestre precedente, +2,6% tendenziale) e Portogallo (+0,4% e +4,9%); Repubblica Ceca (-0,2%), Grecia (-0,5%), Croazia (-0,4%), Ungheria (-0,45), Olanda (-0,2%), Finlandia (-0,3%) registrano una contrazione del PIL rispetto al trimestre precedente. Per tutti questi paesi la crescita rispetto al 2021 resta positiva.

Indice PMI: a dicembre si attenua la flessione dell'attività

A dicembre, per il sesto mese consecutivo, l'indice PMI manifatturiero (purchasing managers' index) rilevato da S&P Global rimane al di sotto della soglia tra aumento e riduzione dell'attività produttiva. Tuttavia per il secondo mese di fila la velocità della caduta si attenua.

Aumenta la quota di ottimisti sulle prospettive 2023: per la prima volta da agosto supera quella dei pessimisti. Si attenuano, rispetto ai picchi dell'autunno, le pressioni sui prezzi degli input e sulla supply chain. La domanda rimane debole e i nuovi ordini sono in calo: è ipotizzabile che le imprese debbano ridurre ulteriormente i volumi produttivi.

Rallenta la produzione industriale

Dopo il dato positivo di settembre (+0,8% rispetto ad agosto), a ottobre la produzione industriale inverte decisamente la rotta (-2,0% rispetto al mese precedente), mentre la variazione tendenziale decelera al +3,4% rispetto al 2021 (a parità di giornate lavorative).

Considerando l'andamento del trimestre agosto-ottobre, la produzione rimane in crescita rispetto al trimestre precedente (+0,4%) e, soprattutto, al 2021 (+3,1%). A ottobre l'indice della produzione è superiore dell'1,3 % al livello pre-pandemia (febbraio 2020).

In Germania la variazione di ottobre è negativa (-0,9% rispetto a settembre), mentre nel confronto con il 2021 la variazione è praticamente nulla (-0,1%).

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, l'indicatore è sostanzialmente stazionario rispetto al trimestre precedente (-0,1%); rispetto allo scorso anno la dinamica rimane positiva (+2,2%). La Germania deve ancora recuperare il 5,9% per tornare ai livelli pre-pandemia.
In Francia l'indice di ottobre ha segno negativo (-2,6% su settembre), così come la variazione tendenziale (-2,3%). Negli ultimi tre mesi la produzione è aumentata di poco rispetto al trimestre precedente (+0,4%) ed è attestata sui livelli dello scorso anno (variazione zero). Anche per la Francia il recupero rispetto alla situazione pre-pandemia è incompleto (-6,8%).
La Spagna registra una lieve flessione rispetto a settembre (-0,4%), mentre la crescita tendenziale resta solida (+2,8%). Il trimestre agosto-ottobre evidenzia una contrazione dello 0,5% rispetto al periodo precedente; rispetto allo stesso periodo dello scorso anno la produzione è cresciuta del 3,8%. L'indice è superiore del 2,0% al livello di febbraio 2020.
Per il nostro paese ottobre è in calo sia rispetto al mese precedente (-1,0%) che rispetto al 2021 (-0,8%). Prendendo in esame il trend del trimestre agosto-ottobre, la produzione fa segnare un lieve aumento rispetto al trimestre precedente (+0,3%) ed è di poco al di sopra del livello del 2021 (+0,2%). A ottobre l'indice della produzione è superiore di 0,5 punti a quello del febbraio 2020 (livello pre-pandemia).

Costruzioni: ottobre positivo

Dopo il rimbalzo di settembre (+0,5% secondo i dati definitivi), a ottobre l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro segna un buon aumento (+1,3% rispetto al mese precedente e +2,2% rispetto allo scorso anno). Nel trimestre agosto-ottobre la produzione registra una flessione dello 0,4% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative), mentre rispetto al 2021 il trend rimane di crescita (+1,8%). L'indice di ottobre torna a superare (+1,4% il livello pre-pandemia (febbraio 2020).
In Germania la variazione di ottobre è fortemente positiva (+4,2% rispetto al mese precedente); anche il confronto con il 2021 registra una crescita (+1,8%). Nel trimestre agosto-ottobre l'indice segna una flessione rispetto al periodo precedente (-0,8%); anche rispetto allo scorso anno la variazione è negativa (-0,4%). La Germania deve recuperare l'1,6% per tornare ai livelli pre-crisi.
In Francia l'indice segna una variazione positiva rispetto al mese precedente (+1,1%) e allo scorso anno (+1,8%). Nel trimestre agosto-ottobre l'attività è in lieve crescita rispetto al trimestre precedente (+0,4%); positivo il confronto con il 2021 (+1,8%). Per tornare ai livelli pre-crisi la Francia deve recuperare l'1,5%.
Ben diversa la situazione della Spagna. Il dato di ottobre ha segno negativo sia nel confronto con settembre (-0,3%) sia, in modo ben più marcato, rispetto allo scorso anno (-9,6%). Lo scenario non cambia ampliando l'osservazione al trimestre agosto-ottobre: la produzione è in calo sia rispetto al trimestre precedente (-2,2%) sia rispetto al 2021 (-9,3%). Il livello della produzione è inferiore del 22,0% a quello pre-crisi.
Quanto all'Italia, la variazione di ottobre è negativa (-0,9%), mentre la dinamica tendenziale rimane ampiamente positiva (+7,3%). Nel trimestre agosto-ottobre l'indicatore segna un aumento dello 0,6% rispetto al periodo precedente e del 9,0% rispetto al 2021.
Certamente, grazie agli incentivi, l'Italia è il paese che ha recuperato più terreno rispetto ai livelli produttivi pre-crisi: un incremento del +25,2%.

A novembre rimbalzo delle vendite al dettaglio

Dopo la contrazione di ottobre (-1,5% secondo i dati definitivi), a novembre le vendite al dettaglio dell'area euro registrano un buon rimbalzo congiunturale (+0,8% rispetto al mese precedente). Resta, tuttavia, negativo il confronto con il 2021: le vendite sono scese del 2,8% (a parità di giornate lavorative). Se consideriamo la dinamica congiunturale (variazione rispetto al mese precedente), tra le principali economie Spagna (+3,6%) e Germania (+1,1%) registrano variazioni positive, mentre la Francia (-1,0%) segna una dinamica opposta.

Il confronto con lo scorso anno evidenzia un marcato calo per la Germania (-5,7%) e una flessione più contenuta in Francia (-0,6%) e Spagna (-0,7%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

Automotive: a novembre quarto mese di recupero

Il mese di novembre fa registrare il quarto mese consecutivo di recupero del mercato automotive europeo, con un incremento delle vendite pari al 16,3% rispetto al 2021. Le vetture vendute nel mese sono state 829.527. Tuttavia, il livello rimane inferiore a quello del 2019, quando fu vendo circa 1 milione di auto.

A novembre aumenti a due cifre o quasi riguardano tutti i mercati principali: Germania (+31,4%), Italia (+14,7%), Spagna (+10,3%), Francia (+9,8%).

Rimane negativo, seppure meno pesante, il bilancio del 2022. Nei primi 11 mesi sul mercato UE il calo rispetto allo scorso anno si riduce al 6,1%, con 8.359.317 vetture vendute.

Italia (-11,6%) e Francia (-8,7%) segnano le cadute più consistenti, ma anche in Spagna (-4,4%) e Germania (-2,4%) le vendite sono inferiori a quelle del 2021.

La performance del gruppo Stellantis è stata sensibilmente inferiore alla media, con una flessione del 13,9% sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) tra gennaio e novembre. Stellantis ha venduto 1.893.318 autovetture, con una quota di mercato del 18,6% (un punto e mezzo in meno rispetto al 2021). Più in dettaglio, sono state vendute 573.891 vetture con marchio Peugeot (-13,6% rispetto allo scorso anno), 394.938 Opel (-12,4%), 364.185 Fiat (-17,9%),

350.488 Citroen (-15,4%) e 91.331 Jeep (-23,5%); in aumento le vendite di Maserati (+35,7%), che nei primi 11 mesi ha venduto 6.286 autoveicoli sui mercati europei.
Tra le altre case automobilistiche, prosegue il buon momento di Hyundai (+4,6%) e Toyota (+4,9%), che stabilizzano rispettivamente intorno al 10% e al 7% la loro quota di mercato. Perde terreno il principale player europeo, Volkswagen (-7,9%): il gruppo tedesco mantiene un peso di gran lunga superiore a quello dei concorrenti (24,7%). Risultati negativi anche per il gruppo Renault (-3,6%), BMW (-7,3%), Mercedes (-4,9%), Ford (-1,8%). Arretrano anche tutte le case minori: Volvo, Jaguar Land Rover, Nissan, Mazda.

Prosegue la scalata delle vetture ad alimentazione alternativa

In attesa dei dati relativi al quarto trimestre, pubblicati a gennaio-febbraio 2023, ricordiamo che nel terzo trimestre 2022 i dati resi noti da ACEA (l'associazione europea delle case automobilistiche) registrano un ulteriore aumento delle vendite e della quota di mercato delle vetture ad alimentazione alternativa (APV). Più in dettaglio, la quota di mercato delle vetture elettriche "pure" (BEV) sul mercato dell'Unione Europea è salita all' 11,9%, con 716.963 vetture vendute nei primi nove mesi, in crescita del 22,0% rispetto allo scorso anno. Le vendite BEV sono salite in tutti i paesi a tassi a due cifre, mentre l'Italia fa eccezione con un calo di quasi un quarto (35.875 vetture BEV vendute tra gennaio e settembre).
Nel terzo trimestre è aumentata anche la quota di veicoli HEV (hybrid electric vehicles), salita al 22,6%. Nei primi nove mesi sono state vendute nei paesi UE 1.544.310 vetture HEV, in aumento del 4,4% rispetto al 2021. L'Italia segna un incremento praticamente nullo (+0,5%), nonostante un forte aumento nel terzo trimestre (+20,8%).
In discesa, invece, le vendite di vetture PHEV (plug-in hybrid electric vehicles): nei primi nove mesi sono state 586.794, in calo dell'8,6% rispetto al 2021. La quota dei PHEV è scesa all'8,5% delle nuove immatricolazioni.
In forte calo le vendite di veicoli alimentati a gas (NGV-natural gas e LPG).
Nel complesso, la quota di mercato dei veicoli ad alimentazione alternativa (APV) è salita nel terzo trimestre al 45,7%; la percentuale maggiore continua a essere rappresentata da veicoli a benzina (37,8%) e a gasolio (16,5%).
In Italia le vetture APV hanno superato quelle ad alimentazione tradizionale. Nei primi 9 mesi del 2022, su un totale di 976.000 vetture vendute, il 52% sono APV. In dettaglio, il 34% sono HEV (vetture ibride), mentre la quota dei veicoli elettrici puri (BEV) è del 3,7%. In Italia, a differenza della maggior parte dei paesi europei, è rilevante anche la quota di veicoli alimentati a GPL o metano (9,7% in totale).

A dicembre migliorano le attese di imprese e consumatori

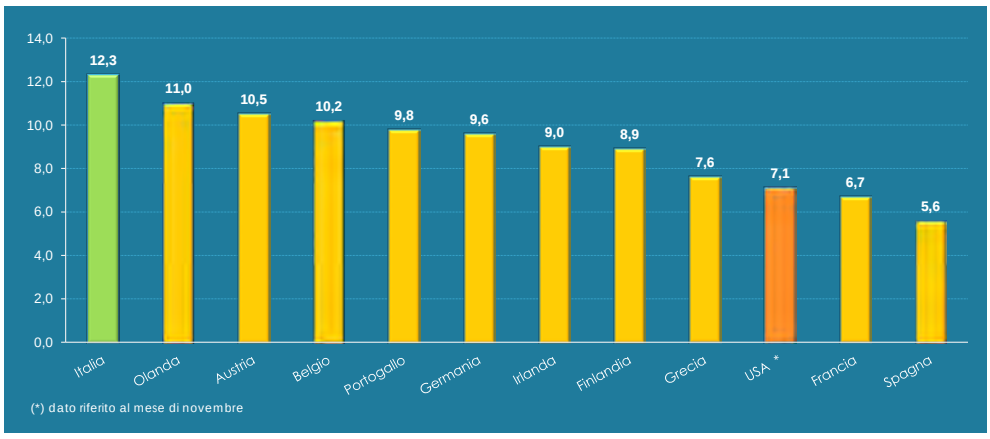
A dicembre gli indicatori sul clima di fiducia rilevati dalla Commissione Europea mostrano qualche segnale di stabilizzazione o miglioramento dopo un lungo trend negativo, consolidando i risultati di novembre. Progressi comunque insufficienti a riportare gli indicatori al di sopra della soglia che definisce l'avvio di una fase di ripresa.
L'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato sui settori produttivi e consumatori, guadagna ulteriore terreno rispetto alla rilevazione di novembre, anche se resta al di sotto della media di lungo periodo.

Il miglioramento è generalizzato, e riguarda sia le attese dei consumatori che quelle dei settori produttivi. Particolarmente marcato il miglioramento di servizi e commercio al dettaglio, ma anche per manifattura e costruzioni l'indicatore segna un buon progresso. Tra le principali economie, l'indicatore migliora soprattutto in Germania, Spagna e Olanda, ma anche in Italia e Polonia, sia pure in misura più limitata. Controtendenza la Francia, dove l'indicatore arretra rispetto a novembre.
Analoghe indicazioni vengono dalla rilevazione di dicembre dell'indice Flash Consumer Confidence, condotta su un diverso campione di consumatori europei: l'indicatore registra un buon miglioramento ma rimane su livelli inferiori alla media di lungo periodo.

… ma l'incertezza resta elevata

L' indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, a dicembre segna un lieve miglioramento (ovvero una riduzione dell'incertezza) rispetto al mese precedente per quanto riguarda i settori produttivi ad eccezione delle costruzioni; l'incertezza aumenta lievemente tra i consumatori.

Inflazione in Europa e negli USA, dicembre 2022 - dati preliminari
(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat, Bureau of Labour Statistics.

Paesi emergenti

Brasile: nel 2022 boom dell'export

Il settore manifatturiero brasiliano conclude in frenata il 2022. A dicembre l'indice PMI manifatturiero (Manufacturing Purchasing Managers' Index) elaborato da S&P Global rileva un ulteriore flessione dell'attività, per il terzo mese consecutivo. L'indice rimane ben al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Tornano a crescere i costi degli input. Sfavorevoli le prospettive per l'export, complice il rallentamento dei principali mercati.
A proposito di commercio estero, il Brasile chiude il 2022 con un surplus record: 62,3 miliardi di dollari, un miglioramento dell'1,5% rispetto al 2021. In particolare, le esportazioni sono aumentate del 19,3%, le importazioni del 24,3%. Il settore che ha registrato la crescita più elevata delle esportazioni è quello agricolo (+36,1%), grazie soprattutto all'aumento dei prezzi; tuttavia c'è stato anche un aumento dei volumi esportati (+1,8%). L'export di manu-

fatti è aumentato del 26,2%, spiegato in parte dall'aumento dei prezzi ma anche dei volumi (+9,8%).
Quanto all'andamento dei principali mercati, spicca la crescita della UE (+39,6%) e degli Stati Uniti (+20,2%); più contenuta la crescita della Cina (+1,5%), che rimane comunque il principale mercato di esportazione per il Brasile.
A inizio gennaio Luiz Inácio Lula Da Silva si è ufficialmente insediato quale nuovo presidente del Brasile. I sostenitori dell'ex-presidente Bolsonaro nei giorni scorsi hanno occupato la sede del Parlamento e altri palazzi governativi: un vero e proprio tentativo di golpe che ha portato all'arresto di oltre 1.500 persone. Nelle ultime ore sono emersi inquietanti dettagli sulla portata del complotto e sulle persone coinvolte più o meno direttamente: le connivenze con settori delle forze dell'ordine sono in corso di accertamento, così come la possibile regia di Bolsonaro, al sicuro negli Stati Uniti.
A fine dicembre, Lula ha annunciato la lista dei ministri, 37 in tutto. I futuri ministri provengono da vari partiti, nel tentativo di dare soddisfazione a tutti gli alleati della campagna elettorale. In particolare, la neo-ministra dell'ambiente, Marina Silva, è una convinta ambientalista e si oppone alla deforestazione dell'Amazzonia. Ministro di Sviluppo Economico, Industria e Commercio sarà il vicepresidente Geraldo Alckmin. Il neoministro ha affermato che la riforma del sistema fiscale è il passo fondamentale per il rilancio dell'economia brasiliana, con l'obiettivo di semplificare la tassazione e favorire la competitività. Alckmin è una personalità di spicco della politica brasiliana: un moderato, membro del partito socialista, ben visto dal mondo degli affari e finanza.

Cina: fine della politica zero-covid

Secondo le stime del Centre for Economics and Business Research (CEBR), nel 2022 la crescita cinese si è fermata al 3,2%, molto al di sotto delle attese e del target del governo (5,5%). I dati ufficiali indicano che nei primi tre trimestri la crescita è stata appena del 3%.

La modesta crescita è spiegata dalle severe misure restrittive adottate nel 2022, che per lunghi periodi hanno fortemente rallentato o bloccato l'attività economica in molte aree del paese.
Molto contenuta è stata l'inflazione (2,2%). La disoccupazione è prevista in lieve aumento ma rimane bassa (4,2%). Tuttavia è molto elevato il tasso di disoccupazione giovanile, salito a metà 2022 al 19.9%. Il livello del debito pubblico (76,9%) non è elevato rispetto alla media dei paesi dell'area, per quanto sia notevolmente aumentato rispetto al 2021 (era 71,5%).
A metà dicembre, con una mossa inattesa e radicale, il governo cinese ha improvvisamente abbandonato la politica zero-Covid seguita negli ultimi tre anni. Certamente hanno contribuito le violente e inusuali proteste popolari che rischiavano di indebolire il presidente Xi Jinping. La svolta a 180 gradi, senza spiegazioni né gradualità, ha fatto impennare il numero dei contagi e delle vittime, generando nella popolazione una diffusa paura. A dicembre le strade vuote di Pechino mostrano che, anziché rilanciare la spesa delle famiglie, la improvvisa liberalizzazione l'ha ulteriormente ridotta.
I timori per una possibile emergenza umanitaria non sono infondati. Il tasso di vaccinazione per le fasce più fragili della popolazione è basso: meno del 40% degli over-80 ha ricevuto la terza dose. Inoltre l'efficacia dei vaccini cinesi è molto inferiore a quella dei vaccini "occidentali". Infine, il sistema sanitario cinese ha delle gravi deficienze nella copertura del territorio.
Quali sono le attese per il 2023?
Le opinioni degli analisti non sono concordi. Non si sottovaluta il rischio che la nuova ondata di contagi possa compromettere la crescita in modo addirittura più grave che nel 2020, quando furono adottate le draconiane misure di contenimento. Tuttavia i maggiori istituti di previsione presenti in Asia (Nomura, Morgan Stanley, UBS) hanno rivisto al rialzo di 0,4-0,8 punti le stime di crescita per il 2023 dopo la eliminazione delle restrizioni. Le proiezioni variano ampiamente: dal 4,8% all'8%.
Le autorità hanno indicato con chiarezza che la priorità è nuovamente la crescita economica, nella convinzione che l'emergenza pandemica sia finita. A metà dicembre il Central Economic Work Conference (CEWC), l'evento più importante nel definire l'agenda economica per gli anni a venire, ha infatti dichiarato che la "crescita stabile" è la finalità principale. La politica economica avrà questo obiettivo, con investimenti nelle infrastrutture e misure fiscali di stimolo ai consumi e alle imprese. Dovrebbe essere liberalizzato l'orientamento verso il settore immobiliare e gli investimenti esteri.

Russia: il price cap riduce l'export di petrolio

È difficile interpretare correttamente i dati sull'andamento dell'economia russa, anche perché dall'inizio del conflitto molti indicatori sono stati resi disponibili in modo frammentario.
Secondo le stime ufficiali, nel terzo trimestre il PIL russo si è contratto del 3,7% su base annua, un po' meglio del previsto. Nel secondo trimestre la flessione era stata pari al 4,1%. Analizzando il dato del terzo trimestre più in dettaglio, emerge come la riduzione della velocità di caduta sia spiegata soprattutto dal miglioramento (relativo) del comparto manifatturiero, mentre non ci sono variazioni per il settore estrattivo. Al contrario, peggiorano i consumi delle famiglie.

Insight

A dicembre l'indice PMI manifatturiero (Purchasing Managers' Index) registra una solida crescita dell'attività, appena al di sotto del livello record di novembre: a sostenere l'attività manifatturiera è la domanda interna. L'indice PMI dei servizi si muove in direzione opposta. A dicembre l'indice perde terreno rispetto alla rilevazione di novembre, restando ben al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. L'indice composito (manifattura più servizi) è anch'esso al di sotto della soglia.

Per il 2023 le prospettive sono negative. La recessione si protrarrà a fronte dei costi della guerra, delle sanzioni e dei deflussi di capitali; inoltre, il calo dei prezzi dell'energia e la riduzione delle esportazioni di gas verso l'Europa colpiscono il settore più importante per la crescita.

Secondo le previsioni di consenso, il PIL russo diminuirà del 3,1% nel 2023, per poi tornare a crescere nel 2024 (previsto +1,4%).

Secondo le stime della IEA (International Energy Agency), a metà dicembre le esportazioni di petrolio e derivati via mare dalla Russia sono crollate, a indicare un certo successo, nel ridurre le entrate della Russia, del price cap fissato il 5 dicembre dalla UE. Tuttavia, non è stato raggiunto l'obiettivo di mantenere il petrolio russo sul mercato. Secondo Bloomberg, nella settimana del 16 dicembre, le esportazioni via mare di petrolio sono scese a 1,6 milioni barili/giorno (mln b/d): un calo di 1,86 mln b/d (pari al 54%) rispetto ai livelli precedenti. Le esportazioni verso l'Europa sono scese ad appena 146.000 barili/giorno, con la Bulgaria unico acquirente tra i paesi europei. IL greggio russo (Urals oil) è scambiato a fine dicembre a $51-54 /barile in Europa, rispetto al $61-65 di inizio dicembre, prima dell'entrata in vigore del price cap.

La riduzione dei volumi esportati sembra legata alla logistica e alla scarsità di navi; non ci sono evidenze di una riduzione volontaria dell'export da parte della Russia. Gli analisti ritengono probabile che la Russia cercherà di evitare ulteriori riduzioni dell'export, particolarmente vitale in questo periodo.

I prezzi mondiali del petrolio non hanno per ora reagito al crollo dei flussi dalla Russia.

ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE		FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	
-3,7%	novembre 2022/2021	6,4%	ottobre 2022/2021	4,4%	novembre 2022/2021	21,0%	dicembre 2022	1,2%	ottobre 2022/2021
FIDUCIA CONSUMATORI		**FIDUCIA IMPRESE**		**ESPORTAZIONI**		**TASSO DISOCCUPAZIONE**		**TASSO DISOCC. 25-34 ANNI**	
▲	dicembre 2022	▲	dicembre 2022	17,5%	ottobre 2022/2021	7,8%	ottobre 2022	10,6%	ottobre 2022

- Si chiude un 2022 superiore alle attese.
- L'anno nuovo inizia con indicatori al ribasso.
- Finanziaria: approvata manovra da 35 miliardi per il 2023.

In breve...

L'economia italiana archivia un 2022 positivo, superiore alle attese, soprattutto nei primi nove mesi. Come negli altri paesi europei, la domanda interna e, soprattutto, i consumi delle famiglie, sono stati il principale traino per la crescita. Anche gli investimenti sono andati bene, ma sono stati concentrati molto nell'edilizia e nei trasporti; il rischio è che la loro buona performance sia legata a fattori temporanei, come gli incentivi fiscali per le ristrutturazioni edilizie, destinati ad affievolirsi in breve tempo. Tuttavia, dopo l'estate, il protrarsi della guerra in Ucraina e del caro energia, uniti al rally dell'inflazione che non accenna a rallentare, hanno iniziato ad avere i loro effetti sull'economia del nostro Paese.

Con l'inizio del 2023 non si placano le preoccupazioni per una recessione imminente. Il prezzo del gas sta di nuovo salendo e il caro-energia accresce i costi ormai da 12 mesi, mitigato, solo in parte, dagli interventi del Governo; l'inflazione ai massimi e persistente frenerà i consumi; il rialzo dei tassi si sta accentuando e zavorra i bilanci delle imprese. Gli indicatori sono al ribasso, anche riguardo alla domanda; il turismo, esaurito il rimbalzo, potrebbe spingere meno in inverno, come già le costruzioni in estate. Prometeia prevede una crescita dello 0,4% nel 2023 e dello 0,9% nel 2024.

L'industria accusa il colpo, con la produzione che ha subito un secondo marcato calo in ottobre: hanno tenuto solo i beni strumentali, mentre hanno ceduto gli altri settori. Anche l'edilizia inizia a registrare un calo significativo mentre, per ora, tengono i servizi. L'impennata dei tassi di interesse registrata negli ultimi mesi preoccupa le imprese che, con l'aggravio dei costi, dovranno ridurre gli investimenti. L'extra-risparmio accumulato dalle famiglie negli anni della pandemia, solo in minima parte potrà essere utilizzato per sostenere i consumi. Tali risorse, infatti, sono distribuite in maniera diseguale: in gran parte sono investite e vengono erose dall'aumento dell'inflazione, soprattutto per le fasce di reddito più basse.

L'export è altalenante, mentre tiene, per ora, l'occupazione, con un moderato aumento nell'industria a ottobre e novembre.

Secondo un sondaggio condotto dal Financial Times, l'Italia è il Paese dell'Eurozona che si ritroverà più esposto a una crisi del debito se nei prossimi mesi la Banca Centrale Europea alzerà ulteriormente i tassi d'interesse e acquisterà meno obbligazioni. Le incognite sono date dall'incertezza politica, dalle

coperture finanziarie della legge di bilancio e dagli eventuali deficit aggiuntivi, non esclusi dal governo Meloni. Il deficit italiano, secondo FT, dovrebbe scendere dal 5,6% del PIL nel 2022 al 4,5% nel 2023 e al 3% l'anno successivo. Ma il nostro debito pubblico rimane uno dei più alti in Europa, a poco più del 145% del prodotto interno lordo.

Sul fronte interno, il Parlamento ha dato il via libera definitivo alla Finanziaria 2023: una manovra da 35 miliardi di euro, di cui gran parte, circa 21 miliardi di euro, sono stati stanziati per interventi contro il caro bollette a favore di famiglie e imprese. Tra i principali provvedimenti, il taglio del cuneo fiscale, con esonero contributivo del 2% per redditi fino a 35.000 euro e del 3% per redditi fino a 25.000 euro; prevista la sospensione anche per il 2023 dell'entrata in vigore di plastic e sugar tax, le imposte sui prodotti in plastica monouso e sulle bevande zuccherate. Per il rilancio degli investimenti privati viene rifinanziata la misura agevolativa nuova Sabatini (150 milioni complessivi) ed è stato approvato il rifinanziamento per il 2023 del Fondo di garanzia PMI. Il fondo garantisce tutte le operazioni finanziarie direttamente finalizzate all'attività d'impresa concesse da un soggetto finanziatore (banca o altro). Oltre all'approvazione del taglio dell'Iva su alcuni prodotti sensibili, cambia ancora la norma sull'utilizzo del contante, che sale a 5.000 euro. In tema pensionistico, la manovra sostituisce Quota 102 con Quota 103, che nel 2023 potrà essere utilizzata per 12 mesi da chi al 1° gennaio avrà maturato 62 anni d'età e 41 anni di versamenti. Per il comparto sanità sono stati stanziati circa 2 miliardi di euro per il 2023 (compresi i costi per l'energia), mentre agli enti territoriali, comprese le risorse per il trasporto pubblico locale, è destinato circa un miliardo di euro.

Il Governo, dopo aver raggiunto i 55 obiettivi previsti dal PNRR entro il 2022 e si appresta a inviare alla Commissione Europea la richiesta per la terza tranche da 19 miliardi di euro. Dall'estate 2021, quando il PNRR è stato definitivamente approvato dall'UE, il nostro Paese ha già ricevuto 66,9 miliardi di euro sugli oltre 191 miliardi previsti entro il 2026.

Il problema principale, al momento, resta la capacità di spendere in tempo tutti questi soldi. Secondo le stime della NADEF, il governo Meloni, se rimarrà in carica fino al 2026, dovrà spendere 40,9 miliardi nel 2023, 46,5 miliardi nel 2024, 47,7 miliardi di euro nel 2025 e 35,6 miliardi nel 2026. Si tratta di circa 170 miliardi di euro in quattro anni.

Per il 2023 abbiamo 149 traguardi e obiettivi da raggiungere per ottenere 38 miliardi di euro in due rate. Gran parte della messa a terra di questi obiettivi è sulle spalle degli enti locali: comuni e regioni sono chiamati a un extra sforzo per velocizzare il processo di attuazione.

Previsioni per l'Italia *(variazioni percentuali)*

Indicatore	2022	2023	2024	2025
PIL	3,9	0,4	0,9	1,3
Investimenti fissi lordi	9,4	0,4	1,1	0,9
Esportazioni	9,8	1,8	2,7	3,1
Indice generale dei prezzi al consumo	8,4	5,8	1	1,3
Occupazione totale	4,4	0,3	0,9	1,1

Fonte: Prometeia, dicembre 2022.

PNRR tabella di marcia

	Scadenza	Obiettivi e risultati	Importo lordo *(miliardi di €)*	Erogazioni *(miliardi di €)*
Prefinanziamento	13/08/2021			24,9
Prima rata	31/12/2021	51	24,1	21,0
Seconda rata	30/06/2022	45	24,1	21,0
Terza rata	31/12/2022	55	21,8	19,0
Quarta rata	30/06/2023	27	18,4	16,0
Quinta rata	21/12/2023	69	20,7	18,0
Sesta rata	30/06/2024	31	12,6	11,0
Settima rata	31/12/2024	58	21,3	18,5
Ottava rata	30/06/2025	20	12,6	11,0
Nona rata	31/12/2025	51	14,9	13,0
Decima rata	30/06/2026	120	20,8	18,1
Totale		**527**	**191,5**	**191,5**

Fonte: Ministero dell'economia e delle finanze.

Frena ancora la produzione industriale

A novembre l'indice destagionalizzato della produzione industriale continua a ridursi, seppure con una intensità minore rispetto ai due mesi precedenti e registra un calo dello 0,3% rispetto a ottobre. Nella media del trimestre settembre-novembre il livello della produzione diminuisce dell'1,0% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per i beni strumentali (+0,1%) mentre cala per l'energia (-4,5%), i beni di consumo (-0,4%) e i beni intermedi (-0,3%).

Calano beni di consumo, intermedi ed energia

Corretto per gli effetti di calendario, a novembre 2022 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 3,7% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 come a novembre 2021). Crescono solo i beni strumentali (+1,8%); diminuiscono, invece, i beni di consumo (-2,6%), i beni intermedi (-5,2%) e in misura molto marcata l'energia (-16,2%). Tra i settori di attività economica che registrano variazioni tendenziali positive si segnalano la fabbricazione di mezzi di trasporto e la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica (+7,3% per entrambi i settori), la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+6,4%) e la fabbricazione di macchinari e attrezzature (+2,4%). Le flessioni più ampie si registrano nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-17,1%), nell'industria del legno, della carta e della stampa (-10,8%) e nella fabbricazione di prodotti chimici (-8,6%).

Export in calo, soprattutto sui mercati extra UE

A ottobre 2022 si registra una flessione congiunturale per le esportazioni (-1,1%), dovuta al calo delle vendite verso i mercati extra UE (-4,3%), mentre le esportazioni verso l'area UE sono in aumento (+1,7%). Nel trimestre agosto-ottobre 2022, rispetto al precedente, l'export cala dello 0,7%, mentre su base annua cresce del 17,5% in termini monetari e si riduce del 2,7% in volume.
Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano: articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+31,7%), macchinari e apparecchi (+13,2%), prodotti petroliferi raffinati

(+65,3%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+15,2%), sostanze e prodotti chimici (+18,5%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+12,1%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono: Stati Uniti (+34,2%), Germania e Francia (per entrambi +15,0%), Austria (+46,3%), Spagna (+18,7%) e paesi OPEC (+32,0%). L'export verso la Russia (-30,9%) si conferma in forte flessione; diminuiscono anche le vendite verso Giappone (-11,2%) e, in lieve misura, Belgio (-0,7%).
Nei primi dieci mesi del 2022, la crescita tendenziale dell'export (+20,8%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+44,1%), prodotti petroliferi raffinati (+96,7%) e metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+19,7%). A ottobre 2022 il disavanzo commerciale è pari a -2.123 milioni di euro, a fronte di un avanzo di 2.216 milioni dello stesso mese del 2021. Il deficit energetico (-8.762 milioni) è più ampio rispetto a un anno prima (-5.839 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici si riduce a 6.639 milioni, da 8.055 milioni di ottobre 2021.

Frena l'edilizia dopo due mesi di crescita

A ottobre 2022, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni registra una flessione congiunturale, dopo due incrementi consecutivi (-0,9% rispetto a settembre 2022), mentre nella media del trimestre agosto – ottobre 2022 cresce dello 0,6% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, sia l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 come a ottobre 2021) sia l'indice grezzo registrano un aumento del 6,4%. Nella media dei primi dieci mesi del 2022, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 13,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice grezzo cresce del 12,9%.

Crescono le vendite al dettaglio

A novembre 2022 si registra un aumento congiunturale per le vendite al dettaglio (+0,8% in valore e +0,4% in volume). Le vendite dei beni alimentari crescono in valore (+0,6%) e restano stazionarie in volume mentre quelle dei beni non alimentari registrano una variazione positiva in valore e in volume (rispettivamente +1,0% e +0,7%). Nel trimestre settembre-novembre 2022, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio crescono in valore (+0,8%) e calano in volume (-1,4%). Le vendite dei beni alimentari sono in aumento in valore (+1,0%) e diminuiscono in volume (-2,3%) così come quelle dei beni non alimentari (+0,7% in valore e -0,5% in volume).

L'aumento dell'inflazione provoca differenze tra vendite in valore e in volume

Su base tendenziale, a novembre 2022, le vendite al dettaglio aumentano del 4,4% in valore e registrano un calo in volume (-3,6%). Le vendite dei beni alimentari crescono in valore (+6,6%) e diminuiscono in volume (-6,3%). Anche per le vendite dei beni non alimentari si registra un aumento in valore e una diminuzione in volume (rispettivamente +2,9% e -1,8%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali postive per tutti i gruppi di prodotti ad eccezione di elettrodomestici, radio, tv e registratori (-2,3%). L'aumento maggiore riguarda prodotti di profumeria, cura della persona (+7,6%). Rispetto a novembre 2021, il valore delle vendite al dettaglio è

in crescita, seppure in maniera differenziata, per tutte le forme di vendita: la grande distribuzione (+7,0%) le imprese operanti su piccole superfici (+1,8%), le vendite al di fuori dei negozi (+1,2%) e il commercio elettronico (+4,7%).

Il mercato dell'auto archivia uno degli anni peggiori dell'ultimo mezzo secolo

A dicembre 2022 il mercato italiano dell'auto totalizza 104.915 immatricolazioni, il 21% in più di dicembre 2021. Nel corso di tutto il 2022 le immatricolazioni sono state 1.316.702, in calo del 9,7% rispetto al 2021, ma se il confronto si fa con il 2019, l'anno prima della pandemia, la flessione è del 31,3%. Il trend, tuttavia, sembra invertito, grazie al miglioramento delle forniture di microchip, che continuerà anche il prossimo anno con benefici effetti sulle vendite, ma il ritorno a livelli normali per il mercato italiano, cioè superiori a 2.000.000 di unità annue, appare ancora molto lontano.

Sale, a ottobre, il rapporto tra sofferenze e prestiti

A ottobre 2022 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dell'1,4% rispetto al mese di settembre 2021 e aumentano dell'1,2% rispetto a ottobre 2021. Il rapporto tra sofferenze e prestiti è sale al 3,05%. Infine, i depositi totali diminuiscono dello 0,8% su base mensile e del 2,5% su base annuale.

Fiducia delle imprese: attese in crescita per il secondo mese consecutivo

Il clima di fiducia delle imprese aumenta per il secondo mese consecutivo raggiungendo un livello comunque inferiore alla media del periodo gennaio-novembre 2022. Le attese migliorano in tutti i comparti ad eccezione della manifattura. Più in dettaglio, i servizi di mercato e soprattutto le costruzioni registrano gli incrementi più marcati; nel commercio al dettaglio si stima un lieve aumento dell'indice, mentre nella manifattura la fiducia è in peggioramento. Considerando le componenti dei climi di fiducia calcolati per ogni comparto economico indagato, si rileva che nei servizi di mercato e nelle costruzioni tutte le variabili sono in miglioramento. Nel commercio al dettaglio i giudizi sulle vendite sono in deciso miglioramento mentre le relative attese diminuiscono; le scorte di magazzino sono giudicate in accumulo rispetto al mese scorso. Infine, nel comparto manifatturiero tutte le componenti sono in peggioramento.

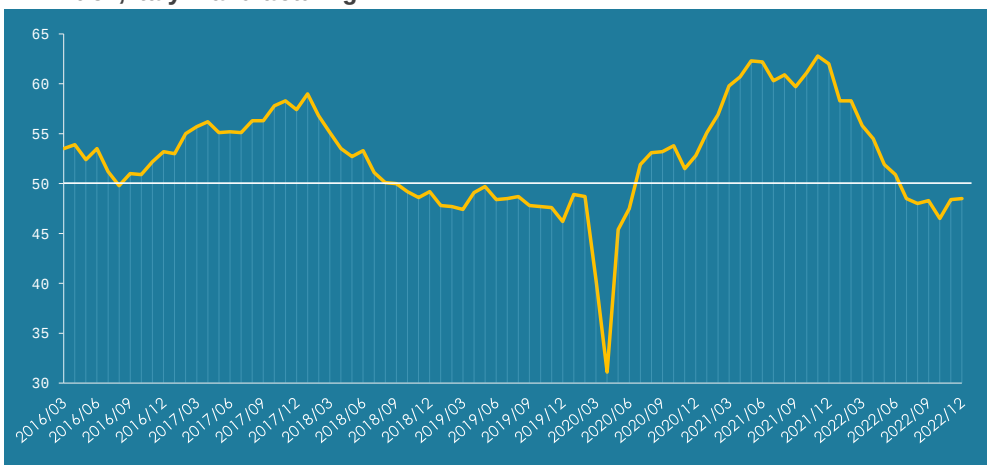
Aumenta anche la fiducia dei consumatori

Anche il clima di fiducia dei consumatori registra un incremento per il secondo mese consecutivo. Tutte le serie componenti dell'indice sono in miglioramento, eccetto i giudizi sul bilancio familiare. I quattro indicatori calcolati mensilmente a partire dalle stesse componenti aumentano, seppur con intensità diverse, riflettendo le variazioni registrate dalle singole variabili rilevate. In particolare, il clima economico e il clima futuro registrano gli incrementi più decisi; il clima personale e quello corrente aumentano in modo più contenuto.

Indice PMI: manifatturiero impantanato nella crisi

L'indice S&P Global PMI (purchasing managers index) del settore manifatturiero italiano, ha registrato il valore di 48,5, in salita da 48,4 di novembre, ma pur sempre sotto la soglia tra contrazione ed espansione. Si tratta del sesto peggioramento consecutivo dello stato di salute del settore, causato da un ulteriore calo sia della produzione che dei nuovi ordini.
L'analogo indice del settore terziario ha registrato un valore di 49,9, solo marginalmente inferiore alla soglia di non cambiamento di 50,0 ed indicativo di un lieve cambiamento dell'attività.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

Frena l'occupazione, in calo i lavoratori stabili

A novembre 2022, rispetto al mese precedente, diminuiscono occupati e disoccupati mentre aumentano gli inattivi. L'occupazione cala (-0,1%, pari a -27.000 unità) per donne, dipendenti permanenti e 35-49enni; è invece in aumento tra gli uomini, i dipendenti a termine, gli autonomi e i 15-24enni. Il tasso di occupazione scende al 60,3% (-0,1 punti).

Tornano a crescere gli inattivi

Il numero di persone in cerca di lavoro diminuisce (-0,8%, pari a -16.000 unità rispetto a ottobre) per entrambi i generi e tra i minori di 35 anni. Il tasso di disoccupazione totale è stabile al 7,8%, quello giovanile cala al 23,0% (-0,6 punti). L'aumento del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (+0,4%, pari a +49.000 unità) coinvolge uomini, donne e chi ha almeno 35 anni. Il tasso di inattività sale al 34,5% (+0,1 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
dic/nov 2022		dic/nov 2022		dic/nov 2022		dic/nov 2022	
13,2%	$/Mt	**-10,7%**	$/Bbl	2,2%	$/Mt	19,8%	$/Dmtu
RAME		**GOMMA NATUR. TSR20**		**CACAO**		**ZUCCHERO**	
dic/nov 2022		dic/nov 2022		dic/nov 2022		dic/nov 2022	
4,0%	$/Mt	6,0%	$/Mt	4,2%	$/Kg	2,4%	$/Kg

- Temporaneo calo del gas grazie alla mitezza dell'inverno.
- Più duraturo l'assestamento del petrolio.
- Forti apprezzamenti per minerale di ferro, metalli non ferrosi e preziosi.

In breve...

Temperature invernali sopra la media e debolezza della domanda hanno innescato un calo del prezzo del gas naturale in ottobre e novembre, ma in dicembre, con l'avvio della stagione invernale e la ripartenza dei consumi, i prezzi sono tornati a salire. Cala, per contro il prezzo del petrolio, nonostante l'annuncio dell'OPEC di nuovi tagli produttivi e l'approvazione del price cap di 60 $/barile imposto sul petrolio russo. Forti rialzi sui mercati degli acciai e dei metalli non ferrosi.

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

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			**Sterling Index**		
All Items	4,0	-4,7	All Items	5,8	7,5
Food	6,2	0,9	**Euro Index**		
Industrials			All Items	3,5	2,1
All	2,3	8,7	**Gold**		
Non food griculturals	-3,6	-21,2	$ per oz	3,1	0,9
Metals	3,7	-5,6	**West Texas Intermediate**		
			$ per barrel	3,1	2,5

Fonte: The Economist, 20-27 dicembre 2022.

A dicembre metalli ancora in aumento, frena il petrolio

A livello di singole materie prime, i principali rialzi in dollari registrati nel mese di dicembre, riguardano: minerale di ferro (+19,8%), stagno (+13,8%), nickel (+13,2%), argento (+11,0%), carbone australiano (+10,8%), zinco (+6,5%), piombo (+5,5%), cacao (+4,2%), rame (+4,0%), zucchero (+2,4%), platino (+2,2%), alluminio (+2,2%) e gas naturale (indice +1,7%). Stabili cloruro di potassio, olio di arachidi e roccia fosfatica. I maggiori deprezzamenti registrati in dicembre hanno interessato: tè (varietà Kolkata -15,0%, indice medio -3,7%), olio di soia (+-14,7%), urea (+-11,8%), petrolio (-10,7%), olio di colza (-8,5%), olio di girasole (-8,4%), mais (-5,8%), gas naturale liquido Giappone (-0,6%).

Gas naturale più che raddoppiato rispetto al 2021

Come largamente previsto, dopo una fase di rientro dei prezzi del gas naturale iniziata nei mesi estivi e proseguita fino a fine novembre, in dicembre la tendenza si è invertita, con l'irrigidirsi delle temperature e l'aumento della

domanda. In media mensile l'indice complessivo ha registrato un incremento dell'1,7% (+0,9% il gas europeo). Nel corso del 2022 il prezzo medio è più che raddoppiato, rispetto al 2021 (+115%).

In calo petrolio e derivati

Andamento inverso per il greggio, che perde il 10,7% in dollari rispetto a novembre, nonostante la conferma dei tagli produttivi annunciati dall'OPEC e l'istituzione del cosiddetto price cap di 60 $/barile sul petrolio estratto in Russia. In calo anche i derivati dalla raffinazione del petrolio.

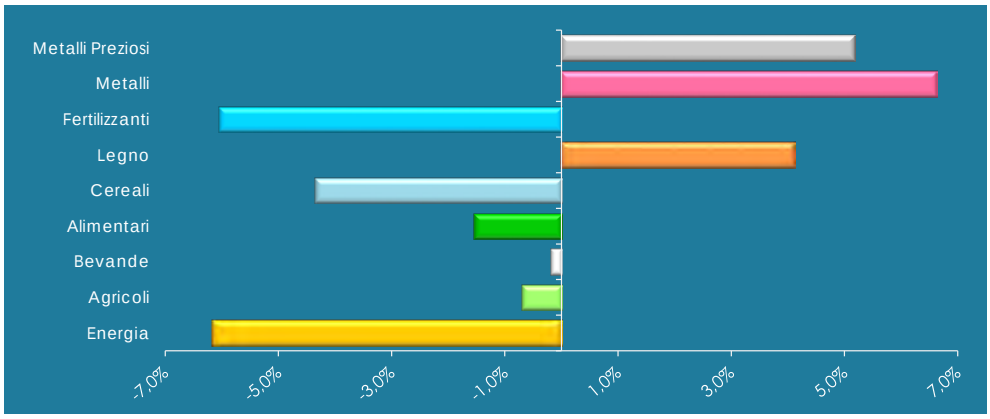
Si assestano le plastiche

Primi segnali di stabilità sul mercato europeo delle plastiche, dove la minore disponibilità di materia prima, conseguente al rallentamento dell'attività produttiva della chimica europea ha iniziato a far sentire i suoi effetti sui corsi di propilene e polipropilene. Ribassi, invece, per PVC (collegato all'andamento dell'edilizia), PET, ABS e polistirene.

Acciai, metalli non ferrosi e preziosi in crescita

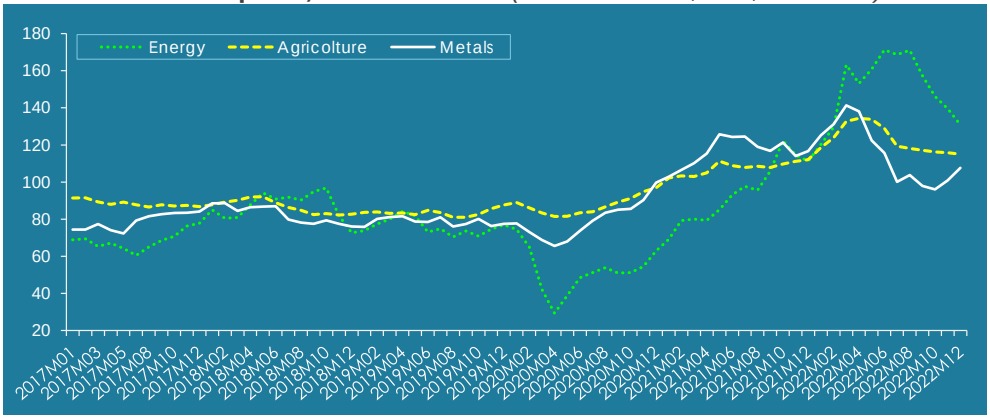
Sul fronte degli acciai, si registra un considerevole apprezzamento del minerale di ferro (+19,8%) in dicembre. Aumenta anche la maggior parte dei metalli non ferrosi, come stagno (+13,8/%), nickel (+13,2%), zinco (+6,5%), piombo (+5,5%), rame (+4,0%), alluminio (+2,2%). Non fanno eccezione i preziosi, con aumenti che vanno dal +11,0% dell'argento, al +3,4% e +2,2% rispettivamente di oro e platino.

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



Fonte: World Bank.

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



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

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

Contatti:
studi@ui.torino.it

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

Commodity	lug 2022	ott 2022	gen 2023	apr 2023
ABS	-7,7	-14,0	-4,9	-1,5
Acciai Lunghi (indice)	-15,4	-13,5	-5,6	-7,5
Acciai Piani (indice)	-28,5	-14,1	3,6	1,7
Alluminio	-13,7	-1,3	1,6	-8,0
Argento	-10,5	5,7	1,5	0,2
Aromatici	-10,4	-22,1	1,3	3,1
Baltic Dry Index	-30,5	-10,2	-0,6	14,6
Benzina	-15,5	-10,7	-3,3	-0,3
Brent	-8,1	-7,3	-1,5	1,3
Carbone	17,9	-24,8	12,3	-11,7
Cellulosa BEKP	12,2	-0,7	-14,8	-10,6
Cellulosa NBSK	10,7	-4,3	-13,2	-8,3
Cereali (indice)	-16,3	2,7	-8,2	-4,0
Cobalto	-28,5	-2,7	-4,3	-0,3
Coloniali	1,0	-7,9	-4,5	-1,1
Compensato	-3,4	-6,7	-6,3	-6,4
Cotone	-15,6	-22,5	-2,0	-2,9
Dir. Emissione	-4,5	-7,4	12,2	18,2
Energia Elettrica (PUN)	89,3	-42,3	39,2	-6,0
Energia Elettrica (tariffa)	0,4	59,0	-6,4	-27,3
Etilene	-26,3	-19,7	29,5	4,8
Fertilizzanti (Urea)	-14,6	-3,4	-0,1	-5,3
Fibre sintetiche	0,3	-3,9	-17,5	-5,8
Gas (contratto Take Or Pay)	16,2	10,1	4,2	-1,2
Gas PSV	97,2	-49,4	39,6	0,7
Gas TTF	102,4	-35,3	15,5	-2,5
Gasolio	-3,6	-4,9	-8,4	-1,1
Gomma naturale	-6,0	-13,8	11,6	2,7
Gomma sintetica	3,6	-12,1	8,6	2,5
Grano	-19,4	0,5	-2,9	-1,1
Grano (Italia)	-6,2	-1,8	-9,2	-3,1
Hot Dip Galvanized	-28,5	-12,5	-0,5	-4,3
Inox 304	-24,4	-13,7	-5,7	4,9
Lana	1,1	-12,3	3,6	2,4
Legname di conifere (Italia)	-17,5	-12,9	-5,7	-3,1
Legname per packaging	-12,4	-14,0	-5,7	-4,8
Legname per pallet	-16,2	-16,5	-8,6	-6,9
Legname tropicale	-0,9	-3,0	1,2	0,4
Mais	-6,2	-1,8	-9,2	-3,1
Minerali di Ferro	-17,5	-8,2	8,6	-6,5
Nickel	-19,5	13,2	-13,0	-14,3
Nylon 6.6	-7,5	-8,0	-15,3	-3,3
Olio Comb.	-5,2	-13,1	-1,3	3,7
Organici di base	-35,4	-15,6	36,6	5,0
Oro	-2,5	-1,9	-0,4	-0,4
OSB	-16,4	-12,7	-3,9	-3,4
Pallet (nuovi, EUR grade)	-16,7	-20,6	-7,0	-4,4
Pelli	4,3	0,7	2,2	-3,6
PET	-3,2	-16,3	-4,7	-2,3
Piani CRC	-27,9	-12,9	3,8	2,0
Piani HRC	-29,1	-15,3	3,4	1,5
Piombo	-5,2	1,5	-1,3	-0,6
Platino	-2,3	5,9	7,4	-5,5
poliestere 1.5 dtex 38 mm	0,4	-3,6	-17,8	-6,1
poliestere 6.7 dtex 60 mm	0,2	-4,2	-17,2	-5,6
Polietilene (HDPE)	-17,9	-5,9	-2,4	-4,6
Polietilene (LDPE)	-19,4	-7,3	-3,3	-5,5
Polietilene (LLDPE)	-16,4	-8,0	-2,4	-5,1
Polipropilene Copolimero	-18,0	-11,2	-4,0	-5,3
Polipropilene Omop.	-18,8	-11,7	-3,5	-5,0
Polistirene GPPS	-11,9	-15,1	-2,3	-2,3
Polistirene HIPS	-10,3	-14,7	-2,5	-2,4
Propilene	-42,4	-11,5	42,9	5,1
PVC	-9,3	-14,8	-3,7	-3,2
Rame	-14,0	3,4	0,6	-5,8
Rebar	-15,2	-11,5	-6,3	-6,6
Rottami di ferro	-21,3	-7,1	-8,1	-4,0
Soia	-7,1	-6,5	-8,0	-2,0
Stagno	-32,1	-10,4	14,6	-0,6
Virgin Nafta	-17,9	-5,6	10,1	6,4
Virgin Nafta	-17,9	-5,6	10,1	6,4
Wire Rod	-15,5	-15,4	-4,9	-8,2
Zinco	-11,9	-7,7	5,3	-11,7

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, gennaio 2023.

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

Contatti:
studi@ui.torino.it

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in $ nov 2022	Prezzo in $ dic 2022	var. %
Aluminum	($/mt)	2350,72	2401,69	2,2%
Banana, Europe	($/kg)	0,97	1,01	4,6%
Banana, US	($/kg)	1,65	1,68	1,7%
Beef	($/kg)	5,20	4,87	-6,4%
Chicken	($/kg)	3,31	3,31	0,0%
Coal, Australian **	($/mt)	342,16	379,23	10,8%
Coal, South African **	($/mt)	320,90	326,24	1,7%
Cocoa	($/kg)	2,41	2,51	4,2%
Coconut oil	($/mt)	1173,25	1158,41	-1,3%
Coffee, Arabica	($/kg)	4,72	4,63	-1,8%
Coffee, Robusta	($/kg)	2,04	2,05	0,2%
Copper	($/mt)	8049,86	8375,40	4,0%
Cotton, A Index	($/kg)	2,23	2,22	-0,1%
Crude oil, average	($/bbl)	87,38	78,07	-10,7%
Crude oil, Brent	($/bbl)	91,07	80,90	-11,2%
Crude oil, Dubai	($/bbl)	86,28	76,78	-11,0%
Crude oil, WTI	($/bbl)	84,78	76,52	-9,7%
DAP	($/mt)	665,63	625,00	-6,1%
Fish meal	($/mt)	1677,21	1745,96	4,1%
Gold	($/troy oz)	1725,07	1797,55	3,4%
Groundnut oil	($/mt)	2146,14	2146,10	0,0%
Groundnuts	($/mt)	1639,29	1670,45	1,9%
Iron ore, cfr spot	($/dmtu)	93,34	111,84	19,8%
Lamb **	($/kg)	10,75	10,75	0,0%
Lead	($/mt)	2099,99	2216,48	5,5%
Liquefied natural gas, Japan	($/mmbtu)	19,59	19,47	-0,6%
Logs, Cameroon	($/cubic meter)	356,90	370,55	3,8%
Logs, Malaysian	($/cubic meter)	209,22	220,75	5,5%
Maize	($/mt)	320,92	302,25	-5,8%
Natural gas index	(2010=100)	247,18	251,37	1,7%
Natural gas, Europe **	($/mmbtu)	35,72	36,04	0,9%
Natural gas, US	($/mmbtu)	5,28	5,50	4,3%
Nickel	($/mt)	25562,70	28946,81	13,2%
Orange	($/kg)	1,09	1,10	1,4%
Palm kernel oil	($/mt)	1061,58	1067,05	0,5%
Palm oil	($/mt)	945,74	940,39	-0,6%
Phosphate rock	($/mt)	300,00	300,00	0,0%
Platinum	($/troy oz)	989,05	1010,95	2,2%
Plywood	(cents/sheet)	383,76	404,90	5,5%
Potassium chloride	($/mt)	562,50	562,50	0,0%
Rapeseed oil	($/mt)	1377,58	1259,95	-8,5%
Rice, Thai 25%	($/mt)	430,00	457,00	6,3%
Rice, Thai 5%	($/mt)	440,00	467,00	6,1%
Rice, Thai A.1	($/mt)	417,50	446,39	6,9%
Rice, Viet Namese 5%	($/mt)	421,21	432,35	2,6%
Rubber, RSS3	($/kg)	1,43	1,54	7,2%
Rubber, TSR20 **	($/kg)	1,27	1,35	6,0%
Sawnwood, Cameroon	($/cubic meter)	562,43	583,42	3,7%
Sawnwood, Malaysian	($/cubic meter)	639,72	663,59	3,7%
Shrimps, Mexican	($/kg)	11,46	11,46	0,0%
Silver	($/troy oz)	21,02	23,33	11,0%
Soybean meal	($/mt)	518,68	571,15	10,1%
Soybean oil	($/mt)	1651,60	1409,24	-14,7%
Soybeans	($/mt)	648,92	645,67	-0,5%
Sugar, EU	($/kg)	0,33	0,35	3,8%
Sugar, US	($/kg)	0,79	0,81	1,6%
Sugar, world	($/kg)	0,41	0,42	2,4%
Sunflower oil	($/mt)	1347,28	1233,80	-8,4%
Tea, avg 3 auctions	($/kg)	3,05	2,93	-3,7%
Tea, Colombo	($/kg)	3,80	3,99	5,1%
Tea, Kolkata	($/kg)	2,85	2,42	-15,0%
Tea, Mombasa	($/kg)	2,49	2,39	-4,1%
Tin	($/mt)	21249,50	24172,37	13,8%
Tobacco, US import u.v.	($/mt)	4144,50	4134,30	-0,2%
TSP	($/mt)	625,00	584,38	-6,5%
Urea	($/mt)	588,75	519,38	-11,8%
Wheat, US HRW	($/mt)	422,68	386,33	-8,6%
Zinc	($/mt)	2938,92	3129,48	6,5%

Fonte: World bank.

VALUTE

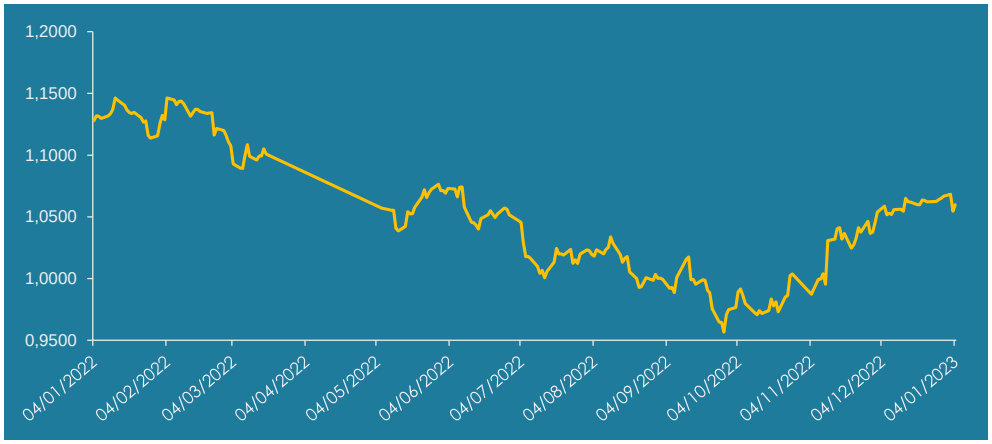
€↓ $↑ ¥↑ £↓

- Il dollaro si conferma re delle valute nel 2022.
- L'euro è la valuta più usata per gli acquisti in Svizzera.
- Lo yuan torna forte ma diventa volatile.

Dollaro: quali prospettive per il 2023

Il 2022 è stato l'anno del dollaro? Probabilmente sì. Secondo una ricerca della Deutsche Bank, il biglietto verde è la valuta più sopravvalutata al mondo: a parità di potere d'acquisto, è quasi il 35% più costoso di quanto dovrebbe essere. Sulle misure del valore equo, che guardano ai fondamentali economici come il saldo delle partite correnti e la disoccupazione, è di circa il 20% sopra il livello normale. L'economia globale fatica quando il dollaro si apprezza. La valuta statunitense più forte esercita pressioni sul prezzo del petrolio greggio e di altre materie prime denominate in dollari, rendendole più costose per gli acquirenti stranieri. Società e governi esteri che hanno preso in prestito dollari, inoltre, per onorare il proprio debito dovranno pagare rate più salate. Mentre il dollaro forte fa abbassare i prezzi al consumo negli Stati Uniti, spinge al ribasso le valute degli altri paesi, contribuendo ad esacerbare l'inflazione. Secondo una stima del FMI, la trasmissione stimata di un apprezzamento del dollaro del 10% è dell'1% sull'inflazione mondiale. Per il 2023 ci si può aspettare ancora un dollaro forte? Prevederne la direzione è un'analisi importante per i mercati finanziari. La FED prevede di mantenere i tassi di interesse alti per tutto l'anno: gli analisti temono che i tassi possano arrivare al 5%. Nell'attuale clima politico ed economico un cambio di marcia per il biglietto verde non è affatto previsto. Secondo Reuters, però, potrebbe innescarsi un movimento anti-dollaro in presenza di eventi "sorprendenti": un rallentamento dei tassi, un inverno europeo mite e una riapertura cinese rapida...tutti eventi che non sono troppo lontani.

Cambio medio giornaliero €/$ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

		media dic. 2022	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	AUSTRALIAN DOLLAR	1,57	1,5%	-0,6%
	BRAZILIAN REAL	5,56	3,2%	-12,9%
	CANADIAN DOLLAR	1,44	4,9%	-0,6%
	INDONESIAN RUPIAH	16503,30	3,3%	2,0%
	INDIAN RUPEE	87,34	4,8%	2,5%
	MEXICAN PESO	20,76	4,6%	-12,1%
	TURKISH LIRA	19,76	4,1%	28,3%
	US DOLLAR	1,06	3,8%	-6,3%
	SOUTH AFRICAN RAND	18,30	2,6%	2,1%
=	SWISS FRANC	0,99	0,2%	-5,2%
	CHINESE YUAN RENMINBI	7,39	0,9%	2,6%
-	UK POUND STERLING	0,87	0,1%	2,4%
	JAPANESE YEN	142,82	-1,6%	10,9%
	MALAYSIAN RINGGIT	4,67	-0,6%	-1,8%

Fonte: elaborazione dati BCE, dicembre 2022.

Le valute più forti al mondo nel 2022

Contrariamente a quanto si possa pensare, il dollaro non è la valuta con il valore più forte al mondo. È sicuramente la più importante a livello finanziario ed è quella più usata sui mercati internazionali, ma non detiene il primato di essere la più forte. Le prime 4 valute più forti al mondo sono tutte monete arabe, al quinto posto invece, è una valuta caraibica. Al primo posto troviamo il Dinaro del Kuwait (KWD), il cui tasso di cambio sul dollaro USA è pari a 3,26. Il dinaro del Kuwait è anche la valuta con il maggior valore unitario al mondo: per cambiare 1 KWD sono necessari 1000 Fils, facendo ricorso ai "millesimi" piuttosto che ai centesimi. Al secondo posto troviamo il dinaro del Barhein, che presenta attualmente un tasso di cambio sul dollaro USA pari a 2,65; al terzo posto il Riyal dell'Oman, che ha un tasso di cambio nei confronti del dollaro USA pari a 2,60. Al quarto posto il Dinaro giordano, valuta usata insieme a quella del Bahrein nelle trattazioni sul petrolio: il suo tasso di cambio nei confronti del dollaro USA è di 1,41. Al quinto posto, infine, il dollaro delle isole Cayman, paradiso fiscale. Il suo tasso di cambio nei confronti del dollaro USA è di 1,20.

Argentina – Cina: nuovo swap valuta

I governi di Buenos Aires e Pechino hanno formalizzato l'accordo per uno swap di valuta: l'Argentina potrà così aumentare le sue riserve di valuta estera ormai esaurite. In base ai termini dell'accordo, lo scambio comprende il cambio di valuta per il rafforzamento delle riserve internazionali di 130 miliardi di yuan e un'attivazione speciale di 35 miliardi di yuan per compensare le operazioni sul mercato dei cambi. La banca centrale argentina sottolinea come il governo del paese latinoamericano abbia bisogno di ricostituire le riserve per coprire i costi commerciali e il futuro rimborso del debito. Proprio il debito argentino è al centro del dibattito con il Fondo Monetario Interna-

zionale: a novembre era stimato essere di circa 5 miliardi di dollari. Per l'Argentina la Cina è un partner strategico: è il secondo paese di destinazione per le esportazioni. La Banca Centrale argentina si è impegnata, inoltre, ad "approfondire l'uso dello yuan nel mercato locale".

Regno Unito: il governo attua le prime misure per fronteggiare la crisi

A partire dalla primavera 2023 il governo britannico erogherà un aiuto economico una tantum a rate di circa 900 sterline (1.017 euro) a 8 milioni di famiglie a basso reddito. L'obiettivo è aiutare a compensare, almeno in parte, l'aumento del costo della vita legato alla crisi post pandemia e alla guerra in Ucraina. Saranno inoltre erogati un contributo da 300 sterline (340 euro circa) una tantum per i pensionati e uno da 150 sterline (170 euro circa) per le persone affette da disabilità. Il governo di Sunak considera a basso reddito le famiglie che vivono con meno del 60% del reddito mediano, ovvero circa 30.000 sterline per una coppia senza figli (34.000 euro).

Svizzera: l'euro è la moneta più usata per gli acquisti

Il sondaggio di Credit Suisse rivela che l'euro rimane la valuta più importante per le aziende svizzere sugli acquisti: il 49% delle intervistate afferma di usarlo. Nel dettaglio, l'euro è ritenuto la valuta principale per gli acquisti dal 48% delle aziende nei servizi e dal 51% delle aziende industriali. Sulle vendite prevale, invece, il franco svizzero. Il dollaro statunitense occupa il terzo posto della classifica generale e svolge un ruolo relativamente poco significativo, soprattutto nell'industria e per le aziende orientate alle importazioni e al mercato interno. Le oltre 1.000 aziende svizzere che hanno partecipato al sondaggio prevedono che, per la fine del 2023, i tassi di cambio EUR/CHF e USD/CHF saranno vicini alla parità. Quasi la metà delle aziende partecipanti al sondaggio (il 44%) effettua operazioni di copertura contro i rischi valutari ma poche aziende scelgono di tutelarsi anche contro i rischi legati ai tassi di interesse.

Guai in vista per le criptovalute: potrebbe scoppiare una bolla?

Il mercato cripto non ha delle prospettive incoraggianti di fronte a sé. Per realizzare una corsa al rialzo sostenibile, le criptovalute hanno bisogno di un periodo di quantitative easing, con tassi di interesse bassi e stimoli economici: FED e BCE, così come le altre principali banche internazionali, si stanno muovendo nel senso opposto. La maggior parte degli investitori delle crip-

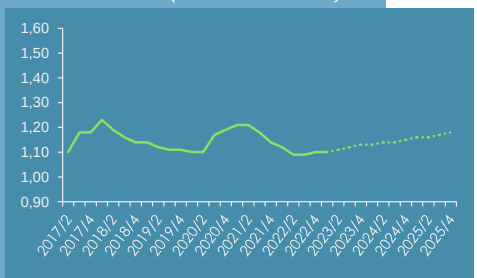
tovalute, quindi, prevede che i mercati mantengano un trend ribassista almeno fino al 2024: difficilmente, dunque, il bitcoin raggiungerà nuovamente il valore di 18.000 dollari. Attualmente si aggira sui 16.000, dopo aver perso più della metà del suo valore in un solo anno. Emergono poi alcune preoccupazioni su eventuali bolle che potrebbero esplodere negli Stati Uniti: il settore dei prestiti al consumo è cresciuto esponenzialmente negli ultimi anni e oggi vale quasi 1.000 miliardi di dollari. Se le condizioni economiche dovessero peggiorare e se molti debitori non potessero più onorare i propri debiti potrebbe scoppiare una bolla. Oggi la capitalizzazione totale del mercato cripto continua a diminuire: sono lontani i tempi del boom del 2017. Il 2023 testerà la resilienza delle criptovalute.

Uno yuan volatile

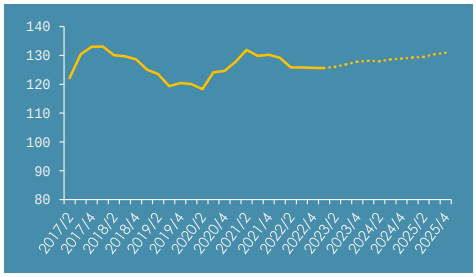
Lo yuan si rafforza ma diventa volatile: i principali quotidiani finanziari di Pechino e Shanghai fanno sapere che gli investitori dovrebbero evitare il rischio della valuta cinese e adattarsi alla maggiore volatilità dei cambi, adottando una neutralità del rischio in valuta estera. Visto che i giornali hanno diffuso la stessa notizia lo stesso giorno, è lecito pensare che vi sia stata un'azione governativa dietro. Lo yuan si è rafforzato sul dollaro (+2,2%), toccando il massimo in quasi 5 mesi e invertendo la tendenza negativa del 2022. L'ottimismo sulla ripresa economica dopo la fine dei controlli contro la pandemia da parte del paese a fine novembre e inizio dicembre ha trainato la valuta. L'aumento dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve e la conseguente forza del dollaro sono stati un fattore chiave che ha pesato sullo yuan nel 2022, poiché i rendimenti statunitensi più elevati hanno attratto denaro verso attività denominate in dollari. "Dopo una ragionevole correzione, lo yuan continuerà probabilmente a essere soggetto a una volatilità bidirezionale, convergendo gradualmente verso un intervallo ragionevole nel lungo periodo", ha affermato il China Securities Journal di Pechino, mentre lo Shanghai Securities News ha affermato che quest'anno il valore dello yuan sarà determinato principalmente da fattori interni. Resta da vedere come la Cina affronterà la nuova ondata di contagi Covid e quanto peserà sull'economia.

Previsioni di medio periodo

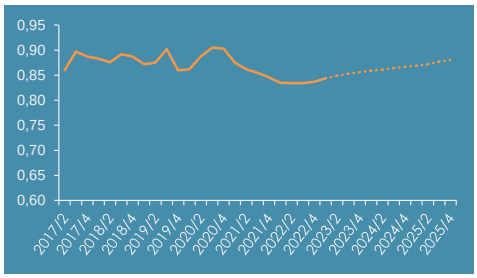
Euro/Dollaro US *(valori trimestrali)*



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
ott/set 2022	ott/set 2022	ott/set 2022	ott/set 2022	asta gennaio	gennaio 2023
-1,4%	**-0,7%**	0,7%	**-0,8%**	+4,2%	196

- BCE: tra aumenti salariali e Quantitative Tightening.
- La svolta del Giappone.
- La lenta erosione dei depositi è iniziata.

BCE: aumenti salariali sì, ma attenzione all'effetto boomerang

Nella zona euro i salari reali dei consumatori sono sostanzialmente inferiori rispetto al periodo pre pandemia: è quanto affermato nell'analisi della BCE, che si aspetta che le imprese adeguino i compensi, generando una forte crescita dei salari europei nel primo e nel secondo trimestre del 2023. Questa forte crescita dovrebbe interessare soprattutto il settore dei servizi. Non mancano, però, preoccupazioni e messe in guardia: se l'aumento viene letto in chiave di politica monetaria crescono le paure per l'inflazione. A dicembre l'inflazione in zona UE ha toccato il 9,2%: elevata ma leggermente in discesa sul valore precedente. Christine Lagarde ha recentemente affermato che il dovere del Comitato esecutivo sarà quello di impedire che la spirale salariale influisca sulle aspettative sul carovita a lungo termine. Proprio qualche giorno fa, il capo economista di Francoforte, Philip Lane, ha sostenuto che ci vorranno diversi anni prima che gli stipendi si adeguino completamente ai recenti shock e che dunque il monitoraggio delle retribuzioni costituirà una parte importante della comprensione della tendenza dell'inflazione. Per il 2023 le prospettive della BCE sono chiare: un nuovo rialzo dei tassi di 50 punti a febbraio e probabilmente anche a marzo. Il ciclo rialzista dovrebbe completarsi entro l'estate, quando i tassi toccheranno il loro picco. Poi, fanno sapere da Francoforte, "manterremo la cinghia tirata per tutto il tempo necessario a riportare l'inflazione al 2%".

Se il mercato è preso in contropiede

Per molti analisti le mosse della BCE di dicembre sono state tra le più aggressive di sempre, nonostante l'aumento di 50 punti base fosse atteso e dato quasi per scontato. La presidente Lagarde, infatti, ha comunicato che l'intenzione è quella di proseguire il percorso rialzista ad un ritmo costante per almeno 4-6 mesi: a conti fatti, questo implica che per giugno 2023 si arriverebbe ad un tasso di deposito del 4%. Il mercato è stato preso in contropiede: gli operatori stimavano un tasso terminale (il livello più alto raggiungibile nell'attuale ciclo di rialzi) al 3% per settembre 2023. Nonostante le chiare indicazioni di Francoforte, il mercato sta ancora sottovalutando la spinta rialzista: i fattori che guidano l'inflazione sono differenti per ogni situazione. In questo caso particolare, l'inflazione per l'area euro è dominata dalla crescita dei costi dell'energia, un fattore esogeno scarsamente influenzato dalla crescita dei tassi di interesse, soprattutto nel breve periodo. Le attuali revisioni dell'andamento dell'inflazione sono coordinate dalle banche centrali nazionali, a

differenza di quelle di settembre che sono elaborate solo dallo staff BCE. Di conseguenza, mediando tra visioni profondamente diverse sull'andamento dell'inflazione futura, è plausibile che le ultime elaborazioni lascino filtrare di più l'avversione "politica" che le banche centrali nazionali più influenti (tra cui Bundesbank e Banque de France) hanno nei confronti dell'inflazione.

Il debito pubblico e la nuova politica monetaria della BCE

Nel meeting di metà dicembre la BCE ha deciso di interrompere i reinvestimenti dei titoli in scadenza, in relazione allo stock di 3.255 miliardi di euro accumulati durante l'esecuzione degli Asset Purchase Programmes tra il 2015 ed il 2022. I proventi derivanti dai 1.680 miliardi di titoli acquistati nell'ambito del programma pandemico, PEPP, invece dovrebbero continuare ad essere reinvestiti fino alla fine del 2024. A marzo, inoltre, inizierà il Quantitative Tightening (QT), ovvero la riduzione progressiva degli attivi di bilancio della banca centrale. La struttura della domanda di titoli governativi sta cambiando radicalmente: un ulteriore shock che si aggiunge al probabile effetto di rialzo asimmetrico dei titoli dei paesi con il debito più alto, che andrà ad allargare la forbice dello spread. Le banche avranno sempre più difficoltà ad ampliare i propri investimenti in titoli governativi, a causa della riduzione della liquidità in eccesso: dovranno quindi essere gli investitori privati non finanziari, europei ed esteri, a compensare gli effetti del QT. Questa rimodulazione della domanda, che non ha precedenti storici, potrà essere ottenuta soltanto innalzando i tassi di interesse nominali dei titoli governativi. Per l'Italia, già nel 2022 la spesa per interessi è salita a 77 miliardi di euro, il 22% in più rispetto ai 63 miliardi del 2021. Proiezioni recenti (ma che non tengono conto né dell'impatto di un QT né dell'inasprimento della stretta monetaria) indicano che il servizio del debito assorbirà risorse pari al 4,1% del PIL nel 2025. Le conseguenze potenzialmente negative dell'inasprimento della politica monetaria della BCE stanno diventando sempre più rilevanti. La gestione del debito pubblico nei prossimi anni ricoprirà un'importanza più che mai fondamentale, alla quale nessun governo può sottrarsi.

Giappone: venti di cambiamento in arrivo

Sorprende la BOJ: Haruhiko Kuroda ha alzato la fascia di tolleranza sull'obiettivo a 10 anni dallo 0,25% allo 0,5%, provocando una scossa al rialzo dei rendimenti che si sono prorogati nei mercati globali. Il mandato decennale di Kuroda scadrà ad aprile: ricadrà quindi sui suoi successori il compito di proseguire il percorso per uscire dall'esperimento monetario più audace al mondo, ovvero quello che ha visto il bilancio della banca centrale eclissare le dimensioni dell'economia mentre accentrava obbligazioni. La riunione di aprile sarà la prima per il novo governatore: ancora nessun nome certo ma qualche favorito. Nuovo anno e nuovo governatore sarebbero il momento ideale per annunciare una revisione della politica monetaria e per porre le basi per un inasprimento dei tassi se l'inflazione rimane al di sopra del 2%. Vi sono rumori interni anche al governo: il primo ministro Kishida starebbe pianificando di modificare l'accordo sull'inflazione con la BOJ. Nulla di confermato, certo, ma per i mercati globali sono voci che gettano benzina sul fuoco: un significativo allontanamento dei tassi ultra bassi in Giappone porrebbe definitivamente fine all'era del "denaro facile", provocando un'altra scossa al rialzo per i rendimenti obbligazionari in tutto il mondo.

E le altre banche centrali? Uno sguardo di insieme

Seguendo la FED e la BCE, anche la Bank of England (BOE) ha deliberato un aumento di 50 punti base a metà dicembre, in lieve calo rispetto al precedente rialzo di 75 punti. L'elemento cruciale per le decisioni di politica monetaria rimane l'inflazione: la BOE, assicurano, risponderà con forza ai segnali di pressioni inflazionistiche più insistenti. Per la Norges Bank, la banca centrale della Norvegia, il rialzo dei tassi è stato di "soli" 25 punti base: il tasso continuerà a salire nel corso del primo trimestre, perché le stime inflazionistiche sono state riviste al rialzo rispetto a quelle calcolate a settembre. Nel panorama delle banche centrali europee, quella norvegese potrebbe essere la prima a raggiungere il picco nei rialzi, procedendo quindi in anticipo rispetto alle altre per un successivo allentamento delle condizioni finanziarie. Situazione simile anche per la Banca Nazionale Svizzera, che ha alzato i tassi in linea con le attese: +50 punti base, in rallentamento rispetto al precedente aumento di 75 punti base. Infine, anche la banca centrale del Messico, la Banxico, ha alzato i tassi di interesse di 50 punti base, come da attese.

Famiglie e imprese: prestiti e sofferenze

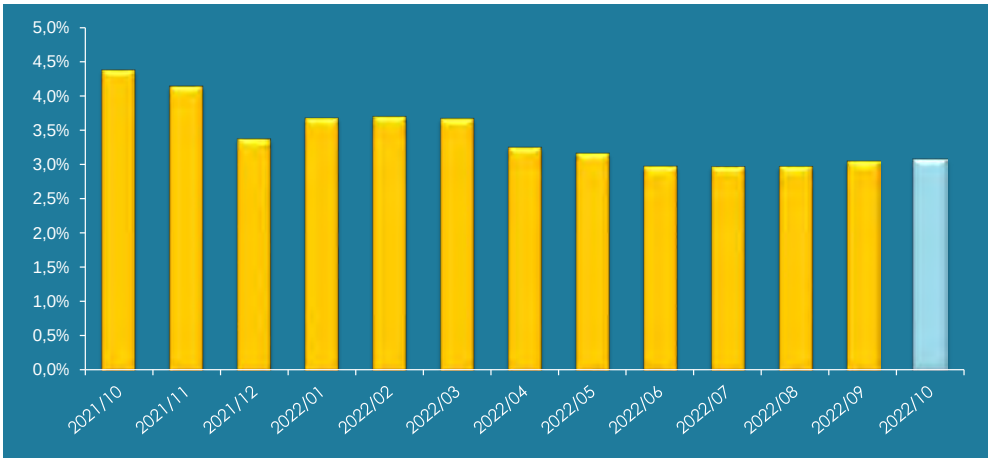
A ottobre 2022 calano i prestiti su base mensile per famiglie (-1,1%) e imprese (-1,4%). Rispetto ad ottobre 2021 invece i prestiti sono in aumento: +2% per le famiglie e +1,2% per le imprese. Il rapporto tra prestiti e sofferenze continua ad aumentare: è nuovamente un aumento lieve (+0,7%), in linea con l'aumento tra avuto tra agosto e settembre dopo un'estate di fermo. Su base annua il rapporto tra prestiti e sofferenze è invece in netto calo: -29,8%. Il rial-

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

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2020	1,38%	1,85%	1,12%	**2022/05**	1,19%	1,84%	0,78%
2021	1,14%	1,78%	0,75%	**2022/06**	1,44%	1,97%	1,15%
2022/01	1,12%	1,74%	0,76%	**2022/07**	1,31%	2,01%	1,01%
2022/02	1,09%	1,77%	0,76%	**2022/08**	1,45%	2,22%	1,11%
2022/03	1,23%	1,78%	0,87%	**2022/09**	1,99%	2,59%	1,68%
2022/04	1,23%	1,85%	0,87%	**2022/10**	2,54%	3,14%	2,19%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

zo dei tassi di interesse bancari sui prestiti alle imprese comincia a diventare pesante: la situazione di ottobre fotografa un tasso di interesse al 2,54% sui prestiti totali. Per i prestiti superiori al milione di euro, il tasso di interesse è ora del 2,19%: a settembre era all'1,68%. In meno di un mese il 2% è stato raggiunto e superato. Per i prestiti inferiori al milione di euro, il tasso di interesse bancario ha superato il 3%.

Depositi di consumatori e produttori

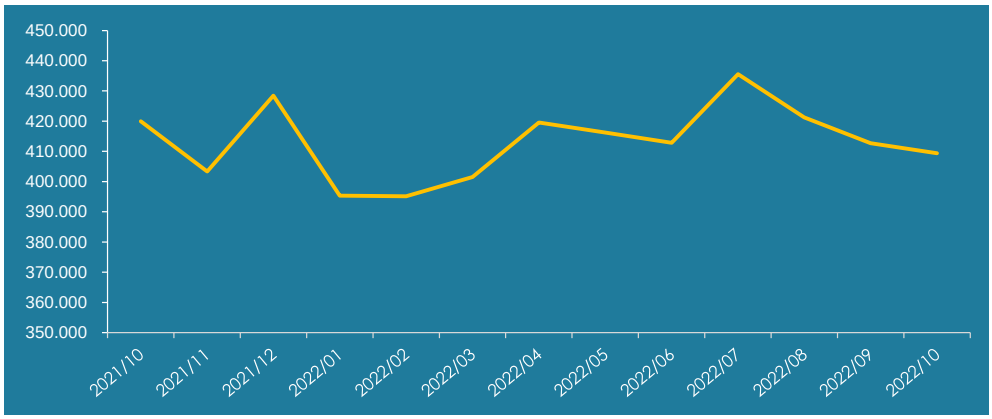
Ad ottobre 2022 tutti i depositi sono in calo: per famiglie e imprese è in corso l'erosione dei risparmi. Depositi totali subiscono una variazione mensile del -3,2%. Nel dettaglio, l'erosione dei risparmi delle imprese si ferma al -0,8%, mentre le famiglie diminuiscono i depositi dello 0,2%. La variazione su base annua (ottobre 2021) non è favorevole: diminuiscono i depositi totali (-0,8%) e delle imprese (-2,5%). Solamente le famiglie consumatrici aumentano i depositi rispetto ad ottobre 2021: +1,9%.

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

	Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	**2022/04**	3.004.029	419.566	1.178.975
2021/10	2.818.811	419.989	1.149.120	**2022/05**	3.003.083	416.261	1.178.697
2021/11	2.791.623	403.342	1.143.840	**2022/06**	2.911.452	412.822	1.169.223
2021/12	2.842.616	428.419	1.163.425	**2022/07**	2.852.542	435.584	1.177.834
2022/01	2.837.412	395.320	1.169.476	**2022/08**	2.929.463	421.240	1.176.543
2022/02	2.833.542	395.151	1.172.366	**2022/09**	2.887.886	412.716	1.173.690
2022/03	2.947.798	401.538	1.174.800	**2022/10**	2.795.943	409.362	1.170.984

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

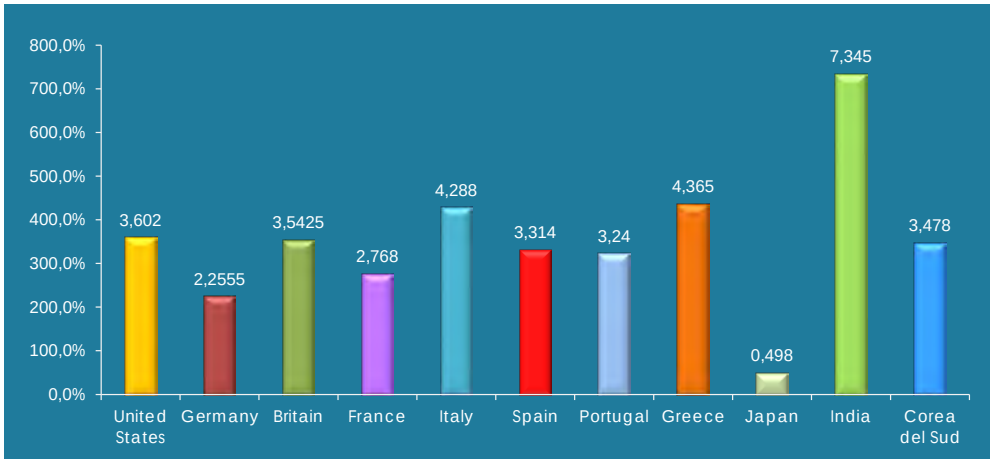
Spread e rendimenti sui titoli pubblici

A cavallo tra il 2022 e il 2023 lo spread ha superato nuovamente quota 200 punti. L'anno nuovo è iniziato con 214 punti di spread il 2 gennaio, ma non si è mantenuto su questa linea: lo spread sta continuando a calare, scendendo piano piano. Al 10 gennaio tocca i 196 punti.

Salgono invece tutti i rendimenti a 10 anni dei titoli pubblici delle principali economie europee e mondiali. Unica in calo la Corea del Sud. Stupisce la

Germania, che passa da 1,8% a 2,2%. L'Italia torna ai livelli di novembre, superando nuovamente il 4%. L'India segna un lieve aumento ma si mantiene stabile sul 7%. Anche la Grecia torna a superare il 4%, mentre la Spagna si ferma al 3,3%.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

INFLAZIONE

dicembre 2022	dicembre 2022
+9,2%	+12,3%
stima Eurostat	stima Istat

- 2022: inflazione annua mai così alta dal 1985.
- Nell'area euro prezzi giù di un punto rispetto a novembre.
- Anche in Italia si tira il fiato.

Nel 2022, i prezzi al consumo registrano una crescita in media d'anno di +8,1%, segnando l'aumento più ampio dal 1985 (quando fu pari a +9,2%), principalmente a causa dall'andamento dei prezzi dei beni energetici (+50,9% in media d'anno nel 2022, a fronte del +14,1% del 2021). Al netto di questi beni, nell'anno che si chiude, la crescita dei prezzi al consumo è pari a +4,1% (da +0,8% del 2021).

Si assesta l'inflazione

Nel mese di dicembre 2022, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +9,2%, in calo rispetto a +10,1% di novembre. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento del 0,2% su base mensile e del 12,3% su base annua (da +12,6% nel mese precedente).

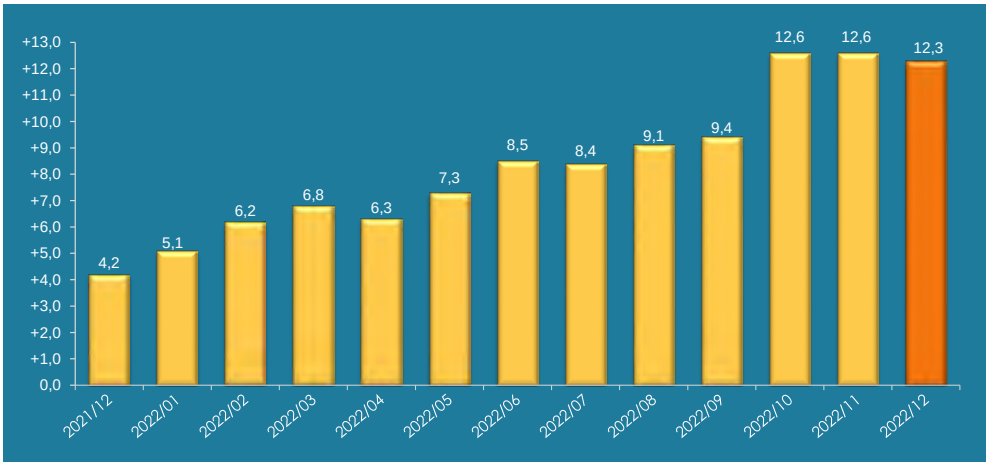
Corrono meno i prezzi al consumo

Nel mese di dicembre 2022 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,3% su base mensile e dell'11,6% su base annua (da +11,8% del mese precedente). In media, nel 2022 i prezzi al consumo registrano una crescita pari a +8,1% (+1,9% nel 2021). Al netto degli energetici e degli alimentari freschi (l'inflazione di fondo), i prezzi al consumo crescono del 3,8% (+0,8% nell'anno precedente) e al netto dei soli energetici del 4,1% (+0,8% nel 2021). Il rallentamento su base tendenziale dell'inflazione è dovuto prevalentemente ai prezzi dei beni energetici, (che, pur mantenendo una crescita molto sostenuta, passano da +67,6% di novembre a +64,7%), in particolare della componente non regolamentata (da +69,9% a +63,3%) e ai prezzi dei beni alimentari non lavorati (da +11,4% a +9,5%) e dei servizi relativi ai trasporti (da +6,8% a +6,0%); per contro, un sostegno alla dinamica dell'inflazione deriva dall'accelerazione dei prezzi degli energetici regolamentati (da +57,9% a +70,3%), di quelli dei beni alimentari lavorati (da +14,3% a +14,9%), di quelli dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +5,5% a +6,2%) e dei servizi relativi alle comunicazioni (da +0,2% a +0,7%).

Accelera l'inflazione di fondo

Nel mese di dicembre l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, accelera da +5,6% a +5,8%, mentre quella al netto dei soli beni energetici sale da +6,1% a +6,2%. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona rallentano su base tendenziale da +12,7% a +12,6%, come anche quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +8,8% di novembre a +8,5%). L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto, per lo più, alla crescita dei prezzi degli energetici regolamentati (+7,9%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+1,4% a causa di fattori stagionali), dei servizi relativi ai trasporti (+1,1% anch'essi a causa di fattori stagionali), dei beni alimentari lavorati (+0,8%) e degli altri beni (+0,6%); gli effetti di questi aumenti sono stati solo in parte compensati dalla diminuzione dei prezzi degli energetici non regolamentati (-3,9%) e degli alimentari non lavorati (-0,6%).

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



Fonte: Istat.

Pubblicazione periodica
Direttore responsabile:
Isabella Antonetto
Contatti: studi@ui.torino.it

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