



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Dall'emergenza energia all'emergenza finanza. Il debito globale diminuisce, ma resta elevato. Per le politiche fiscali un 2023 complesso.

Economia italiana

- ▶ L'Italia va meglio del previsto, approvati DEF 2023 e Decreto Lavoro. Pressing UE per la firma del MES.

Materie prime

- ▶ Si stabilizzano i mercati di commodity, dopo mesi di cali generalizzati. Il petrolio torna ad aumentare.

Valute

- ▶ Mentre l'euro non risale, il dollaro perde terreno. Le elezioni in Turchia pesano sull'andamento della lira.

Credito

- ▶ Ancora un rialzo di 0,25 punti, ma si sente già l'aria di uno stop. Un breve approfondimento sulla situazione dei debiti in Cina e negli USA.

Inflazione

- ▶ L'aumento dei prezzi energetici si riflette sull'inflazione, che rialza la testa.

ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	aprile 2023	marzo 2023/2022	marzo 2023/2022
	3,4%	+0,5%	+3,8*
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	marzo 2023	febbraio 2023/2022	febbraio 2023/2022
	6,5%	+2,0%	+2,3%**

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Dall'emergenza energia all'emergenza finanza.
- ▶ Il debito globale diminuisce, ma resta elevato.
- ▶ Per le politiche fiscali un 2023 complesso.

In breve...

L'economia globale sembra passare, senza quasi soluzione di continuità, da una emergenza all'altra. Superata positivamente l'emergenza energia (tale era almeno in Europa) e l'emergenza alimentare (nei paesi emergenti), messa in stand-by l'emergenza della guerra, è tornata di attualità l'emergenza finanziaria. La fase più acuta della crisi di fiducia innescata dal fallimento della Silicon Valley Bank è alle spalle e già in aprile i mercati hanno tirato un sospiro di sollievo. Tuttavia il Fondo Monetario, deputato al monitoraggio della stabilità finanziaria globale, invita a non sottovalutare i rischi. Nonostante le banche siano in una situazione decisamente più solida rispetto alla crisi finanziaria 2008-2009, le zone d'ombra della finanza internazionale sono ampie: nessuno è in grado di valutare la reale vulnerabilità del sistema. Eventi imprevisi (e imprevedibili) potrebbero alimentare una generalizzata fuga dagli asset più rischiosi: nell'ipotesi peggiore potrebbe riportare in recessione l'economia globale. Un'eventualità ritenuta a oggi poco probabile: ma l'attenzione dei regolatori resta alta.

Gli ultimi dati sono nel complesso positivi e descrivono un'economia globale che sta cercando di riprendere velocità dopo una fase di rallentamento, più o meno marcato, negli ultimi mesi del 2022. Dai sondaggi più recenti (indici PMI-Purchasing Managers' Index) emerge, in molti paesi, la crescente divaricazione tra manifattura e servizi: i servizi in espansione, la manifattura in stallo. I due snodi cruciali per definire lo scenario dei prossimi mesi restano inflazione e politiche monetarie. Ad aprile prosegue la discesa dell'inflazione sia in Europa (7,0%) che negli Stati Uniti (3,9%). Tuttavia la componente core, depurata da energia e prodotti importati, rimane tenacemente elevata, mossa soprattutto dai prezzi dei servizi.

Quanto alle politiche monetarie, i mercati dibattono su quando i tassi raggiungeranno il picco e le banche centrali invertiranno la rotta. Non sarà nell'immediato. Ad aprile-maggio FED e BCE hanno ribadito che la priorità è la lotta all'inflazione. Una lotta che è tutt'altro che conclusa. Di tagli dunque si potrà forse parlare a fine 2024, ma secondo gli analisti solo nel 2025 i tassi potranno tornare, in Europa, al di sotto del 2%. L'epoca dei tassi zero (se non negativi) pare però definitivamente tramontata

La crisi bancaria (per ora) non modifica le previsioni

Le recenti turbolenze bancarie non hanno modificato in misura rilevante gli scenari di previsione pubblicati nelle settimane successive. Oxford Economics, ad esempio, mantiene le previsioni di crescita per l'economia globale all'1,9 % quest'anno, mentre quelle per il 2024 sono state ribassate al 2,2% (tre decimi in meno rispetto alle proiezioni precedenti).

...ma il rischio di recessione è concreto

Le previsioni di Oxford sono significativamente meno favorevoli di quelle del Fondo Monetario (e altri istituti di previsione) che stima una crescita del 2,8% nel 2023 e del 3,0% nel 2024. Oxford non scarta completamente l'ipotesi che possa innescarsi una spirale di sfiducia, avversione al rischio, disinvestimenti e crisi bancarie che potrebbero precipitare l'economia globale in una nuova recessione, come avvenne nel 2008-2009; ma ritiene che questo scenario non sia il più verosimile, date le diverse condizioni della finanza e dell'economia reale, più solide rispetto ad allora.

L'Eurozona evita la recessione

Per quanto riguarda in particolare l'Eurozona, contrariamente alle attese è stata evitata la recessione invernale (Q3/2022, Q4/2022 e Q1/2023) grazie a una serie di dati favorevoli.

Determinante è stata l'attenuazione dell'emergenza energia, conseguenza di un inverno eccezionalmente mite ma, anche dei risparmi energetici.

I risparmi energetici sono stati consistenti

Nel complesso, tra ottobre 2022 e marzo 2023 i 27 paesi UE hanno risparmiato il 20% di energia rispetto alla media 2017-2021. In alcuni paesi come Olanda o Svezia il risparmio ha sfiorato il 30%; in Italia è stato più o meno in linea con la media UE. Lo stoccaggio di gas è su livelli record: questo consente di affrontare il prossimo inverno in condizioni di relativa tranquillità, smentendo le previsioni catastrofiche molto di moda alcuni mesi fa.

Si amplia il divario tra manifattura e servizi

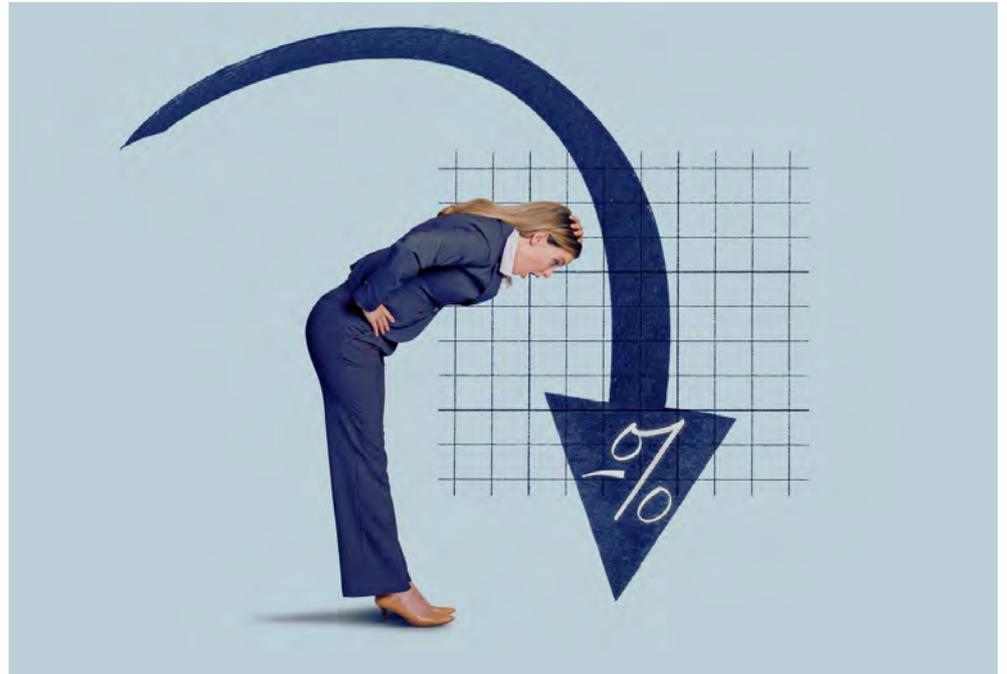
Lo scenario tuttavia non è così tranquillo. I sondaggi evidenziano come i nuovi ordini dell'industria siano deboli: l'attività produttiva finora è stata spinta soprattutto dagli ordini arretrati. Gli investimenti in macchinari ristagnano. Si amplia il divario tra servizi, in espansione, e manifattura.

L'occupazione tiene, la disoccupazione scende

Un dato positivo riguarda il mercato del lavoro. In quasi tutti i paesi europei l'occupazione cresce e la disoccupazione cala (così è anche in Italia). I salari stanno aumentando (il che è un bene per il potere d'acquisto e la domanda) senza peraltro creare pressioni inflattive particolarmente forti, a differenza di quanto accade negli Stati Uniti. La scarsità di personale accomuna molti paesi europei e sta diventando un vincolo sempre più importante per la crescita produttiva.

Peggiorano le condizioni finanziarie

Restando in ambito europeo, i dati sul credito evidenziano un netto irrigidimento delle condizioni finanziarie. I prestiti a imprese e famiglie diminuiscono



per effetto sia del calo delle richieste (a causa dei tassi in salita) che della riduzione dell'offerta. Particolarmente colpito è il settore immobiliare: sono in secco calo i permessi di costruzione, gli investimenti residenziali e i prestiti per acquisto di case.

Politica monetaria: inversione di rotta poco probabile

C'è un certo disaccordo sull'orientamento della politica monetaria nella seconda parte del 2023. Alcuni analisti ritengono possibile una inversione di rotta (ovvero un ribasso dei tassi) nel quarto trimestre 2024. Tuttavia le opinioni più diffuse ritengono invece che sia la FED che la BCE alzeranno ancora i tassi nei prossimi mesi (dopo le decisioni di maggio): secondo Oxford, una volta la FED, due volte la BCE. Interventi che dovrebbero essere di 0,25 punti ciascuno, ma non si escludono interventi da 0,50 punti. Secondo Oxford Economics, in Europa il tasso sui depositi BCE raggiungerà in estate il picco a 3,75 punti, per tornare al di sotto dei 2 punti nel 2024.

La priorità resta la lotta all'inflazione

Le ragioni per mantenere la linea tracciata sono tre. In primo luogo, l'inflazione è tutt'altro che sconfitta e le autorità hanno più volte ribadito che quella è la priorità. In secondo luogo, le banche centrali hanno oggi a disposizione altri strumenti per stabilizzare il sistema bancario, diversi da un ribasso dei tassi. Infine, i segnali di un rallentamento indotto dalle politiche restrittive sono deboli: significativo è il positivo andamento del mercato del lavoro, negli Stati Uniti come in Europa.

Il rapporto del FMI sulla finanza globale

Nel suo rapporto di aprile sulla stabilità finanziaria globale, il Fondo Monetario richiama l'attenzione sui rischi che si sono venuti aggravando nelle ultime settimane. Rispetto al rapporto di ottobre, è aumentata la vulnerabilità sistemica. La solidità del sistema finanziario è stata messa alla prova da alcuni, severi test.

Il rischio di una crisi di fiducia finora è stato evitato

L'improvviso fallimento di Silicon Valley Bank e Signature Bank negli Stati Uniti e la crisi di fiducia in Credit Suisse hanno richiamato l'attenzione sui rischi posti dall'interazione tra restrizione monetaria e condizioni finanziarie nell'aumentare la vulnerabilità sistemica. Le nuove tecnologie e i social media, inoltre, hanno accelerato la diffusione dell'informazione, facendo di un evento isolato locale un focolaio di crisi globale, provocando vendite generalizzate degli asset più rischiosi. La immediata, forte risposta dei regolatori ha scongiurato il pericolo di una crisi sistemica, ma il clima di aspettative rimane fragile, con linee di rottura evidenti in numerose banche e mercati, a seguito della più attenta valutazione da parte dei mercati del reale stato di salute del sistema finanziario.

Preoccupano le zone d'ombra della finanza globale

La domanda posta dal Fondo Monetario è se i recenti eventi siano specchio di un vero e proprio stress sistemico che metteranno alla prova il sistema globale, oppure un fenomeno isolato e destinato a esaurirsi senza troppe conseguenze, effetto inevitabile di anni di bassi tassi e liquidità abbondante. La risposta del Fondo Monetario è prudente. Il sistema globale è certamente più robusto grazie agli interventi normativi dopo la Grande Crisi Finanziaria; tuttavia possono esservi aree di vulnerabilità nascoste, sotterranee, relative non solo alle banche, ma anche agli intermediari non bancari (NBFi).

Il rapporto del Fondo Monetario sulle politiche fiscali

Il Rapporto di aprile del Fondo Monetario sulle politiche fiscali e il debito globale fotografa una situazione tornata alla normalità dopo la fase di forte aumento della spesa a seguito della pandemia. Nel 2022 la politica fiscale di tre quarti dei paesi che compongono l'economia mondiale ha virato in direzione restrittiva, a seguito dell'inflazione e del venir meno delle misure di stimolo. Allo shock pandemico, tuttavia, ne sono seguiti altri (rincari dell'energia, guerra) che hanno posto ulteriore pressione alle politiche fiscali.

Diminuisce il rapporto tra debito globale e PIL

Il debito globale è attualmente al 92% del PIL dopo aver superato il 100% nel 2020: nonostante la riduzione (la più rapida in 70 anni) il rapporto debito/PIL è ancora superiore di 8 punti al livello del 2019. I disavanzi primari stanno diminuendo velocemente, ma l'indebitamento risente dell'aumento, altrettanto rapido, della spesa per interessi.

L'inflazione aiuta l'erario

Nel 2022 la maggior parte dei paesi ha registrato un inatteso aumento delle entrate fiscali, a seguito di una elevata crescita e dei prezzi in rialzo: il FMI lo quantifica in media al 3,1% del PIL per le economie avanzate e al 2,5% per quelle emergenti. Per alcuni paesi il guadagno in termini di minore debito è stato rilevante, fino a 10 punti di PIL. Diversa la situazione per molte economie emergenti, con quote elevate di debito denominato in dollari o valuta estera: l'effetto combinato di inflazione e dollaro forte è stato pesante per le finanze pubbliche.

Nel 2023 scenario problematico

Lo scenario per i 2023 è complesso. Il FMI prevede che il disavanzo globale aumenti del 5% in media, poiché i governi dovranno spendere di più per contrastare povertà e perdita di potere d'acquisto. Determinante per i conti pubblici sarà l'andamento dell'inflazione e dei tassi di interesse.

Frena la crescita del commercio internazionale

Negli ultimi due anni il commercio mondiale è stato influenzato da alcuni fattori di segno opposto: la fine della pandemia, l'aumento dei tassi di interesse e dei prezzi dell'energia, l'aumento dei costi di trasporto, l'interruzione delle catene del valore, il decoupling tra Cina e Stati Uniti, il rallentamento dei flussi di investimenti diretti esteri (IDE).

Un rallentamento strutturale?

Nel quarto trimestre 2022 gli scambi commerciali hanno iniziato a rallentare e si prevede che la velocità di crescita continuerà a calare anche nel primo semestre 2023. Per il 2023 il Fondo Monetario stima una crescita del commercio mondiale pari al 2,4%, in forte frenata dal +5,1% del 2022. Nel 2024 la prevista accelerazione non riporterà al dinamismo pre-pandemia (+3,4%).

Il friendshoring è già in atto

Alcuni dei fattori limitanti verranno meno (ad es. il calo del costo dei noli e la normalizzazione delle supply chain) ma il decoupling tra Cina e Stati Uniti proseguirà soprattutto nei prodotti elettronici; incerto l'andamento degli investimenti diretti. Secondo una recente analisi del Fondo Monetario, gli IDE si stanno sempre più orientando verso paesi politicamente amici (friendshoring): un pericolo per la globalizzazione e la cooperazione internazionale, con il rischio di una frammentazione sempre più accentuata. I paesi non allineati giocano un ruolo importante: ma non potranno restare tali all'infinito.

Previsioni economia mondiale

(crescita percentuale rispetto all'anno precedente)

	2022	2023	2024		2022	2023	2024
Mondo	3,4	2,8	3,0	Gran Bretagna	4,0	-0,3	1,0
Economie avanzate	2,7	1,3	1,4	Paesi emergenti e in via di sviluppo	4,0	3,9	4,2
USA	2,1	1,6	1,1	Russia	-2,1	0,7	1,3
Giappone	1,1	1,3	1,0	Cina	3,0	5,2	4,5
Area Euro	3,5	0,8	1,4	India	6,8	5,9	6,3
Germania	1,8	-0,1	1,1	Sudafrica	2,0	0,1	1,8
Francia	2,6	0,7	1,3	Brasile	2,9	0,9	1,5
Italia	3,7	0,7	0,8	Commercio mondiale	5,1	2,4	3,5
Spagna	5,5	1,5	2,0				

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

Stati Uniti

Nel primo trimestre rallenta la crescita del PIL

Dopo il +2,6% registrato nel quarto trimestre 2022, secondo i dati preliminari pubblicati dal Bureau of Economic Analysis nel primo trimestre 2023 il PIL americano segna una crescita dell'1,1%, ancora positiva ma in marcata de-

celerazione rispetto al periodo precedente. La crescita riflette l'aumento di consumi delle famiglie, export, spesa delle amministrazioni pubbliche a tutti i livelli (federale, statali e locali), investimenti fissi non residenziali; negativo invece l'andamento di scorte e investimenti fissi residenziali. In aumento le importazioni, che statisticamente rappresentano una componente negativa del PIL. All'aumento dei consumi delle famiglie contribuiscono sia i servizi che i beni materiali, in particolare gli autoveicoli.

La frenata rispetto al quarto trimestre 2022 si deve soprattutto al calo delle scorte e al rallentamento degli investimenti non residenziali; accelerano, al contrario, i consumi, invertono la rotta le esportazioni e rallenta la caduta degli investimenti residenziali. Accelerano anche le importazioni.

Mercato del lavoro: ad aprile oltre 250.000 nuovi posti di lavoro

Dopo i robusti incrementi di febbraio (+248.000) e marzo 2023 (+165.000) che hanno riportato l'occupazione al di sopra del livello pre-Covid in gran parte dei settori economici, anche aprile segna un buon risultato, con 253.000 nuovi posti di lavoro: un valore elevato, anche se inferiore alla media degli ultimi 6 mesi (+290.000). Il tasso di disoccupazione è attestato al 3,4%, il minimo storico. Ad aprile incrementi occupazionali più rilevanti riguardano servizi professionali e per le imprese (+43.000), sanità (+40.000), attività ricettive e tempo libero (+31.000), assistenza sociale (+25.000), pubblico impiego (+23.000), attività finanziarie (+23.000). Variazioni marginali riguardano gli altri settori, inclusi estrattivo, manifattura, costruzioni, commercio, logistica, comunicazioni.

Pubblico impiego, settore ricettivo e tempo libero sono gli unici settori in cui il recupero rispetto ai livelli pre-pandemia non è ancora completo. Nel settore del pubblico impiego per colmare il gap mancano 301.000 posti (pari all'1,3% del livello iniziale); nel comparto ricettivo il divario è di 402.000 posti (-2,4%).

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 33,36 dollari/ora, il 4,4% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,4 ore, che sale a 40,2 ore nel manifatturiero (inclusi 2,9 ore di straordinari).

Le utility trainano la produzione industriale

Dopo il lieve incremento di febbraio (+0,2% il dato definitivo), a marzo 2023 la produzione industriale segna una variazione del +0,4% rispetto al mese precedente. Rispetto allo scorso anno la variazione è del +0,5%. Nel primo trimestre la crescita della produzione è stata molto modesta (+0,2%).

Il dato di marzo deve molto al rimbalzo del comparto delle utility (+8,4%), tornato a una normale domanda di riscaldamento dopo le anomale temperature di febbraio. Viceversa, in flessione sono sia il comparto estrattivo (-0,5%) sia quello manifatturiero (-0,5%). Il tasso di utilizzo degli impianti sale al 79,8%, allineandosi alla media di lungo periodo.

Indice ISM: ad aprile rallenta la caduta

Ad aprile l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, per il sesto mese consecutivo rimane al di sotto della soglia tra aumento e riduzione dell'attività produttiva. Tuttavia l'indice registra un buon miglioramento rispetto alla rilevazione di marzo, a segnalare un rallentamento della flessione. In particolare, migliorano gli indicatori su occupazione (che ritorna in territorio espansivo) ed export.

Secondo le stime di ISM, diminuisce il numero di settori che segnala una flessione marcata dell'attività; la quota di PIL manifatturiero con un indice PMI al di sotto dei 45 punti (un indicatore sintetico di debolezza) scende al 12% dal 25% di marzo. Sono 5 tra i 16 settori presi in esame a registrare un aumento della produzione: tra di essi i mezzi di trasporto, moda e prodotti in metallo. In calo macchinari, minerali non metalliferi, plastica e gomma, chimica, computer ed elettronica, alimentari, apparecchiature elettriche, metallurgia.

Vendite al dettaglio in calo

Dopo il calo di febbraio (-0,2%), a marzo 2023 le vendite al dettaglio fanno registrare una flessione dell'1,0% rispetto al mese precedente, mentre rallenta la crescita rispetto allo scorso anno (+2,9%). Nel trimestre gennaio-marzo le vendite sono aumentate del 5,4% rispetto allo scorso anno. Nei primi tre mesi, quasi tutte le voci di spesa registrano una dinamica positiva rispetto al 2022, con punte massime per salute e cura personale (+7,2%), alimentari (+5,3%), articoli sportivi e per tempo libero (+4,7%), abbigliamento (+2,4%); in crescita anche auto e accessori (+1,8%), mobili e arredamento (+1,5%). In calo gli acquisti di materiali da costruzione e giardinaggio (-0,3%) e prodotti elettronici (-5,3%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 17,3%.

Ordini di beni durevoli in rialzo

Dopo il calo di febbraio (-1,2% rispetto al mese precedente), a marzo 2023 gli ordini di beni durevoli manufatti segnano un forte recupero (+3,2%), risalendo a 276,4 miliardi di dollari. Al netto dei mezzi di trasporto gli ordini sono praticamente immutati (+0,3%). Al netto del comparto della difesa, l'incremento è del 3,5%. Gli ordini di mezzi di trasporto trainano la crescita con un robusto +9,1%.

Quanto agli ordini di beni capitali, a marzo aumentano del 10,4% gli ordini del comparto extra-difesa (89,6 miliardi di dollari). In lieve calo gli ordini del comparto della difesa (-0,5%), scesi a 14,5 miliardi.

Mercato immobiliare: importanti le decisioni della FED

A marzo 2023 la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) registra una nuova battuta d'arresto dopo i segnali incoraggianti emersi lo scorso mese. Le vendite tornano infatti a rallentare (-2,4% rispetto a febbraio), scendendo a 4,44 milioni in termini annualizzati. Il volume di vendite resta molto distante da quello dello scorso anno (-22,0%).

Gli analisti di NAR attribuiscono la debolezza del mercato soprattutto all'aumento dei tassi; anche l'offerta di case continua a essere inferiore alla domanda.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà aprile il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,27%: a gennaio era pari al 6,73%.

Il prezzo mediano è pari a 375.700 dollari, in linea con il valore dello scorso anno.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 980.000 unità, in lieve crescita rispetto a febbraio e superiore del 5,4% allo scorso anno. Lo stock di invenduto è pari a 2,6 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali, superiore al livello dello scorso anno (2,0 mesi).

In media le case restano sul mercato per 29 giorni (dai 17 di marzo 2022);

il 65% delle abitazioni vendute a marzo erano sul mercato da meno di un mese.

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

Secondo NAR, il previsto ammorbidimento della politica monetaria, con la conclusione del ciclo di rialzi, darà forte impulso al mercato.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e dal Department of Housing and Urban Development registra a marzo un consistente incremento delle vendite, risalite a 683.000 unità in termini annualizzati (+9,2% rispetto a febbraio). Le vendite restano comunque inferiori del 3,4% al livello dello scorso anno.

Il prezzo mediano è pari a 449.800 dollari, quello medio a 562.400 dollari. A fine marzo lo stock di case in vendita è di 432.000 unità, pari a un'offerta di 7,6 mesi ai ritmi attuali di vendita.

Edilizia: in stallo i permessi di costruzione

Dopo il forte incremento di febbraio (+13,8% rispetto a gennaio), a marzo i permessi di costruzione (building permits) segnano una marcata flessione (-8,8%) scendendo a 1,41 milioni (annualizzati); i permessi sono ben al di sotto del livello del 2022 (-24,8%). In lieve calo rispetto al mese scorso (-0,8%) sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), pari a 1,42 milioni; anche in questo caso il divario rispetto allo scorso anno rimane molto ampio (-17,2%). Infine a marzo sono state completate 1,54 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in lieve calo (-0,6%) rispetto al mese precedente ma in robusta crescita rispetto allo scorso anno (+12,9%).

Spesa per costruzioni: trend solido

A marzo la spesa per costruzioni è stata pari a 1.835 miliardi in termini annualizzati, in linea con il dato di gennaio (+0,3%) e in crescita rispetto allo scorso anno (+3,8%). Nei primi tre mesi la spesa è aumentata del 3,8% rispetto al 2022. Il dato di marzo deriva da variazioni marginali sia della spesa privata (+0,3%) che di quella pubblica (+0,2%). La spesa privata rappresenta oltre il 70% della spesa totale.

Automotive: anche ad aprile dati positivi

Ad aprile il mercato automobilistico americano fa registrare una crescita a due cifre rispetto al 2022 (+11,4%): le vendite annualizzate salgono a 15,9 milioni.



Il mercato è trainato dall'aumento dello stock e dagli incentivi. Le vendite per flotte aziendali rappresentano il 16% del mercato. Secondo le valutazioni di J.D.Power gli incentivi medi salgono a 1.599 dollari, in crescita del 58,9% rispetto allo scorso anno. L'importo medio dei ratei sugli acquisti rateali sale a 729 dollari (48 dollari in più rispetto allo scorso anno), mentre il tasso di interesse medio è pari al 6,8%, 227 punti in base in più rispetto allo scorso anno. NADA stima per il 2023 vendite intorno a 14,6 milioni.

Andamento del PIL americano 2020-2023 (1° trim)

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



Fonte: Bureau of Economic Analysis.

Europa

Nel primo trimestre crescita zero per l'area euro

Secondo i dati preliminari, nel primo trimestre 2023 il PIL dell'area euro registra una crescita dello 0,1% rispetto al trimestre precedente; la crescita tendenziale è del +1,3%. Nel quarto trimestre la crescita dell'area euro era stata pari a zero rispetto al trimestre precedente, mentre la variazione tendenziale era stata dell'1,8%.

Tra le maggiori economie europee, nel primo trimestre le performance migliori riguardano Spagna (+0,5%) e Italia (+0,5%); più debole la crescita della Francia (+0,2%), la Germania resta in stagnazione (crescita zero). In termini tendenziali, nel confronto con il primo trimestre 2022 la crescita più elevata rimane quella di Spagna (+3,8%) e Italia (+1,8%); la Francia (+0,8%) registra una variazione più contenuta, mentre in Germania la crescita è lievemente negativa (-0,1%). I dati preliminari non consentono una analisi disaggregata delle componenti di spesa.

Indice PMI: ad aprile bene i servizi, male la manifattura

Ad aprile l'indicatore PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato da S&P Global, segna un rafforzamento dell'attività: l'indice raggiunge il massimo degli ultimi 11 mesi. Il miglioramento, tuttavia, è la sintesi dell'opposto andamento di manifattura e servizi. Nel comparto dei servizi si registra un marcato rafforzamento dell'indicatore, solidamente attestato in zona espansiva; al contrario, nella manifattura l'indice PMI segna un netto peggioramento, toccando il valore minimo degli ultimi 35 mesi. La produzione diminuisce per la prima volta da gennaio. Tornando all'indice aggregato

to, confortano la crescita dell'occupazione e l'attenuazione delle pressioni inflazionistiche.

A livello territoriale, il miglioramento è trainato da Spagna e Italia; accelera anche la Germania, debole la Francia.

La produzione industriale riprende slancio

Dopo il dato positivo di gennaio (+1,0% rispetto a dicembre 2022), a febbraio la produzione industriale conferma la crescita (+1,5%). La variazione tendenziale è del +2,0% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre dicembre 2022-febbraio 2023, la produzione segna un lieve aumento (+0,1% rispetto al trimestre precedente), mentre rispetto allo scorso anno la produzione è cresciuta del 2,7%.

In Germania l'indice di febbraio registra un andamento positivo (+2,5% rispetto a gennaio); favorevole è anche il confronto con lo scorso anno (+0,9%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, l'indicatore si rafforza rispetto al trimestre precedente (+0,9%) ma resta al di sotto del livello dello scorso anno (-1,0%). La Germania deve recuperare il 2,6% per tornare ai livelli pre-pandemia.

Anche in Francia la dinamica di febbraio è espansiva (+1,4% su gennaio); la variazione tendenziale ha segno debolmente positivo (+0,5%). Negli ultimi tre mesi la produzione registra un lieve aumento rispetto al trimestre precedente (+0,9%) ed è praticamente invariata nel confronto con lo scorso anno (-0,1%). Anche per la Francia il recupero rispetto alla situazione pre-pandemia è incompleto (-4,4%).

In Spagna il mese di febbraio fa registrare un buon aumento (+0,8%), mentre rispetto a febbraio 2022 la variazione è modesta (+0,2%). Il trimestre dicembre 2022-febbraio 2023 evidenzia un aumento dello 0,2% rispetto al periodo precedente; positivo è anche il confronto con lo scorso anno (+0,4%). L'indice è superiore del 2,5% al livello di febbraio 2020.

Per il nostro paese febbraio segna una lieve flessione rispetto al mese precedente (-0,2%); anche la variazione tendenziale è negativa (-0,4%). Prendendo in esame il trend dell'ultimo trimestre, la produzione registra un marginale aumento rispetto al trimestre precedente (+0,3%), ma resta inferiore al livello dello scorso anno (-0,4%). L'indice della produzione è sostanzialmente allineato (+0,5%) a quello di febbraio 2020 (livello pre-pandemia).

Costruzioni: prosegue la fase espansiva

Dopo l'eccellente risultato di gennaio (+3,8% secondo i dati definitivi), a febbraio 2023 l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro segna un buon aumento (+2,3% rispetto al mese precedente). Rispetto al 2022 la variazione è del +2,3%. Nel trimestre dicembre 2022-febbraio 2023 la produzione registra una crescita dell'1,3% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e del 2,1% rispetto allo scorso anno. L'indice di febbraio supera del 5,8% il livello pre-pandemia (febbraio 2020).

In Germania il mese di febbraio fa registrare una variazione positiva (+0,3% sul mese precedente), dopo l'anomalo dato di gennaio (+13,6%). L'indice si è praticamente allineato al valore dello scorso anno (-0,2%). Nel trimestre dicembre 2022-febbraio 2023 l'indice aumenta dello 0,6% rispetto al periodo precedente, mentre resta inferiore al livello dello scorso anno (-2,7%). La Germania deve recuperare lo 0,9% per tornare ai livelli pre-crisi.



In Francia l'indice di febbraio segna una variazione dell'1,7% sul mese precedente; la variazione tendenziale è ampiamente positiva (+5,8%). Nel trimestre dicembre 2022-febbraio 2023 l'attività è in lieve calo rispetto al trimestre precedente (-0,4%) ma in robusta crescita rispetto allo scorso anno (+6,3%). Anche in Francia l'indice è ritornato al livello pre-crisi (+3,4%).

In Spagna la variazione congiunturale resta solida (+1,4%); il confronto con lo scorso anno è invece di segno opposto (-3,0%). Ampliando l'osservazione al trimestre dicembre 2022-febbraio 2023, l'indicatore registra un aumento rispetto al trimestre precedente (+0,8%), mentre rispetto al 2022 la variazione è sfavorevole (-4,6%). Il livello della produzione è inferiore del 18,6% a quello pre-crisi.

Quanto all'Italia a febbraio la produzione è cresciuta dell'1,5% rispetto a gennaio 2023 e del 2,7% nel confronto con il 2022. Positiva è anche la dinamica dell'ultimo trimestre: +2,3% rispetto al periodo precedente, +4,9% sullo scorso anno. Certamente grazie agli incentivi, l'Italia è il paese che ha recuperato più terreno rispetto ai livelli produttivi pre-crisi: un incremento del +31,0%.

A marzo si appesantisce il calo delle vendite al dettaglio

Dopo il dato negativo di febbraio (-0,2% secondo i dati definitivi), a marzo 2023 le vendite al dettaglio dell'area euro registrano una nuova e più marcata flessione (-1,2% sul mese precedente). Rispetto al 2022 le vendite sono scese del 3,8% (a parità di giornate lavorative).

Se consideriamo la dinamica congiunturale (variazione rispetto al mese precedente), Germania (-2,4%), Francia (-1,4%) e Italia (-0,3%) registrano un calo, mentre in Spagna (+0,7%) marzo ha segno positivo. Il confronto con lo scorso anno evidenzia una flessione particolarmente accentuata in Germania (-8,4%), ma sensibile anche in Italia (-2,6%) e Francia (-2,5%). Di segno opposto la dinamica della Spagna (+10,8%).

Automotive: anche a marzo crescita a due cifre

Con oltre un milione di auto vendute (1.087.939) il mese di marzo registra un aumento a due cifre delle vendite di autovetture (+28,8% rispetto al 2022). Nel primo trimestre le vendite sono salite a 2,7 milioni (+17,9% rispetto al 2022).

In crescita tutti i maggiori mercati: Spagna (+44,5% nei primi tre mesi), Italia (+26,2%), Francia (+15,2%), Germania (+6,5%).

A marzo la quota di mercato delle auto ibride sale al 24,3%, con 264.694 auto vendute; la quota delle auto elettriche (battery electric vehicles-BEV) sale al 13,9% (151.573 auto vendute a marzo). Perdono invece terreno le auto ibride plug-in (PHEVs): la quota di mercato scende al 7,2%. In aumento sono anche le vendite di auto alimentate a benzina, che mantengono una robusta leadership con una quota di mercato del 37,5%. Tiene anche il diesel, la cui quota di mercato tuttavia continua a scendere (14,5%).

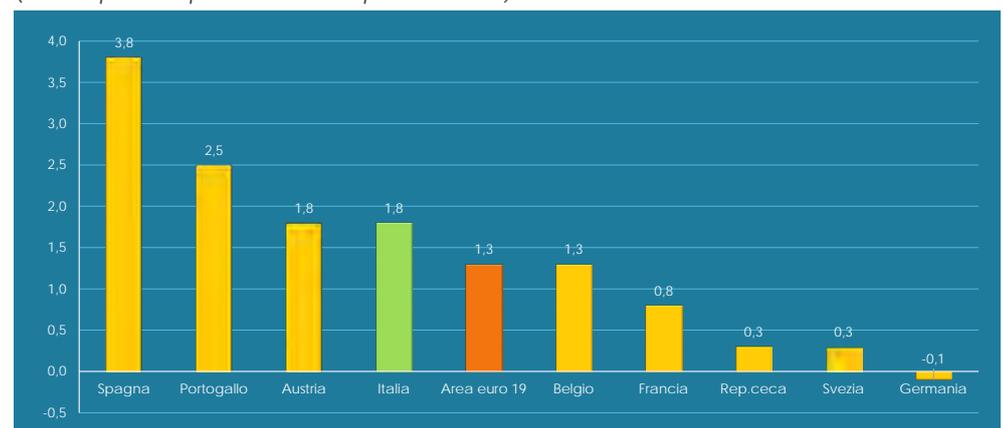
La performance del gruppo Stellantis è stata inferiore alla media, con un incremento pari al +9,7% nei primi tre mesi sul mercato europeo (UE più EFTA e UK). Stellantis ha venduto 574.879 vetture; la quota di mercato è scesa al 17,7%. Più in dettaglio, nel primo trimestre sono state vendute 179.723 vetture con marchio Peugeot (+10,2% rispetto allo scorso anno), 116.769 Opel (+5,5%), 103.312 Fiat (+7,5%), 102.983 Citroen (+6,3%) e 32.107 Jeep (+12,7%); più che raddoppiate le vendite di Maserati, che nei primi tre mesi ha venduto 2.593 vetture sui mercati europei.

Tra le altre case automobilistiche, bene Renault (+26,4% nei primi tre mesi), Toyota (+19,3%), Volkswagen (+24,4%), Mercedes (+11,4%); tengono Hyundai (+4,7%), Ford (+4,1%), BMW (+3,9%). Boom di Tesla, che nei primi tre mesi 2023 ha venduto 93.00 vetture, il 58% in più rispetto al 2022. La Volkswagen resta il principale player europeo, con una quota di mercato a marzo pari al 25,3%, di quasi 8 punti superiore a quella dell'inseguitore più prossimo, Stellantis (17,7%). Al terzo posto Renault (8,5%).

Ad aprile stabili le attese di consumatori e imprese

Ad aprile gli indicatori sul clima di fiducia rilevati dalla Commissione Europea si mantengono sostanzialmente sui livelli di marzo. L'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato su settori produttivi e consumatori, è immutato rispetto alla rilevazione di marzo. In particolare, si indeboliscono le attese dell'industria, migliorano gli indici relativi a commercio al dettaglio, consumatori e soprattutto servizi. Sostanzialmente stabili le attese delle imprese delle costruzioni. Tra le principali economie, l'indicatore migliora in Spagna e in misura meno marcata, anche in Polonia, Germania e Italia; peggiora in Olanda e Francia.

La crescita europea nel primo trimestre 2023 (variaz.perc. rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat-dati preliminari.

L'analogo indice rivolto ai consumatori (Consumer Confidence Index), si rafforza ulteriormente rispetto a marzo, anche se l'indice resta al di sotto della media di lungo periodo.

Si riduce ancora l'incertezza

Ad aprile l'indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, segna un nuovo miglioramento (ovvero una riduzione dell'incertezza) dopo quello di marzo. Il trend interessa i consumatori e gran parte dei settori produttivi, con l'eccezione dei servizi.

Pesi emergenti

Brasile: bene i servizi, male la manifattura

Non sono positivi i dati più recenti sull'andamento dell'economia brasiliana. A febbraio l'indice della produzione industriale segna un calo dello 0,2% rispetto a gennaio e del 2,4% rispetto a febbraio 2022. Viceversa, sempre a febbraio prosegue il buon andamento del comparto dei servizi, che fa registrare un aumento dell'1,1% rispetto al mese precedente e del 5,4% rispetto al 2022. A gennaio l'indice aggregato di attività produttiva (che tiene conto della performance di tutti i settori economici) segna una variazione nulla rispetto a dicembre 2022, mentre la crescita tendenziale è del 3,0%.

Analoga divaricazione tra servizi e manifattura emerge anche dagli indici PMI (Purchasing Managers' Index) di aprile.

L'indice relativo alla manifattura perde terreno rispetto alla rilevazione di marzo, restando per il sesto mese consecutivo sotto la soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Preoccupano il calo dei nuovi ordini e i tagli occupazionali. Sul banco degli imputati l'alto costo del credito e la perdita di potere d'acquisto delle famiglie.

Di tenore completamente diverso è l'indice PMI relativo al settore dei servizi. Ad aprile l'indicatore rafforza la posizione in zona decisamente espansiva, toccando il record degli ultimi 9 mesi. In crescita nuovi ordini e occupazione; le attese delle imprese sono nettamente favorevoli.

Nel primo trimestre 2023 il tasso di disoccupazione sale all'8,8%, dal 7,9% del quarto trimestre 2022; il tasso rimane comunque inferiore a quello dell'analogo periodo del 2022 (11%).

Ad aprile l'inflazione scende al 4,16%, dal 5,36% di marzo. A proposito di inflazione, va notato il disaccordo tra la banca centrale, che mantiene la rotta restrittiva, e il governo, che vorrebbe una riduzione dei tassi per rilanciare la crescita.

Buone notizie continuano ad arrivare dal comparto agricolo. Il raccolto di grano raggiungerà nella stagione 2023-2024 il livello record di 11,3 milioni di ton; l'area coltivata si amplierà del 6,1% (3,48 milioni di ettari aggiuntivi). L'aumento delle aree coltivate, peraltro, pone problemi ambientali rilevanti a seguito della deforestazione. Il Brasile resta un importatore netto di grano, con una domanda interna pari a oltre 13 milioni di ton.

La firma dell'accordo commerciale tra Unione Europea e Mercosur è attesa entro l'anno. L'ostacolo al momento sono i requisiti in tema di protezione ambientale e normativa sul lavoro: criteri già soddisfatti dal Brasile ma non da altri paesi Mercosur.



Cina: dati migliori delle attese... ma con qualche cautela

I dati più recenti indicano che l'economia cinese si sta riprendendo rapidamente dopo la eliminazione delle restrizioni anti-Covid, alla fine dello scorso anno.

Nel primo trimestre 2023 la crescita del PIL cinese si rafforza, aumentando al 4,5% dal 2,9% del quarto trimestre 2022. Il comparto dei servizi cresce del 5,4% (dal 2,3% del quarto trimestre); la crescita della manifattura è del 3,3%, in linea con il quarto trimestre.

Guardando ai dati più recenti, a marzo sorprende la crescita del 10,6% delle vendite al dettaglio, ben superiore alle attese. Al contrario, la produzione industriale cresce solo del 3,9%. Anche la crescita degli investimenti nei primi tre mesi dell'anno è inferiore alle previsioni.

A fronte di questi dati senza dubbio positivi, gli analisti si interrogano sulla sostenibilità della ripresa nel medio termine, mettendo a fuoco alcuni elementi di debolezza: la flessione delle esportazioni (marzo), lo stallo nella vendita di case, l'aumento della disoccupazione giovanile (mentre la disoccupazione complessiva diminuisce).

Secondo Nomura, la crescita 2023 dovrebbe comunque risultare superiore al target ufficiale del 5%.

Ad aprile, l'indice PMI (Purchasing Managers' Index) manifatturiero rilevato da S&P Global ritorna dopo tre mesi di poco al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Rallentano i nuovi ordini domestici, stabile l'export; peggiora l'occupazione. Le imprese restano comunque ottimiste sulle prospettive del mercato per i prossimi mesi. L'indice PMI relativo ai servizi rimane invece solidamente attestato in zona espansiva, confermando il buon momento del comparto. Determinante è anche la eliminazione delle restrizioni ai viaggi. Cresce l'occupazione.

Russia: la banca centrale prevede una crescita negativa anche nel 2023

I dati di contabilità nazionale confermano che nel 2022 il PIL russo si è contratto del 2,1%. Negativo l'andamento di export, scorte e consumi, mentre l'au-

mento di investimenti e spesa pubblica ha evitato un calo di maggiore entità. Il valore delle importazioni è diminuito del 15% (in termini reali), per effetto delle sanzioni occidentali su microchip, macchinari, attrezzature. Le esportazioni si sono ridotte del 14% a causa del calo del 57% dei flussi di gas via pipeline verso l'Europa; anche commodity come metalli, fertilizzanti sono stati colpiti dalle sanzioni.

I dati sull'export sono di difficile interpretazione. Dopo il crollo nel secondo e terzo trimestre, il quarto trimestre 2022 fa registrare un consistente rimbalzo, riflettendo un reindirizzamento delle commodity dalla UE verso paesi che non hanno aderito alle sanzioni.

Nel 2021 quasi la metà delle esportazioni russe (47%) erano costituite da prodotti petroliferi, l'11% da gas.

A marzo la produzione industriale segna un robusto aumento (+1,2%) rispetto allo scorso anno, grazie al buon andamento del comparto manifatturiero; in flessione invece il settore estrattivo.

Ad aprile, l'indice PMI (Purchasing Managers' Index) registra un rafforzamento dell'attività grazie al buon andamento di produzione e nuovi ordini. Favorevoli anche le aspettative occupazionali. L'indice PMI resta solidamente attestato al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività.

Analoghe, positive indicazioni vengono dall'indice PMI relativo al comparto dei servizi. Grazie alla crescita dei nuovi ordini, aumenta anche l'occupazione. Le imprese sono ottimiste sui prossimi 12 mesi.

A fine aprile la banca centrale ha mantenuto inalterato al 7,50% il tasso di riferimento. Si tratta della quinta decisione consecutiva di questo genere, nonostante l'attenuazione delle pressioni sui prezzi. A marzo l'inflazione è infatti scesa al 3,5%, dall'11% di febbraio. Tuttavia, le aspettative sull'inflazione di imprese e famiglie rimangono elevate, in presenza di significative carenze di manodopera e di un consistente disavanzo di bilancio. Si prevede che l'inflazione possa ripartire nei prossimi mesi.

La banca centrale prevede che per il 2023 una crescita negativa del PIL, nell'ordine del -0,5-2,0%; l'inflazione dovrebbe scendere al 4,5-6,5%.



ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
0,5%	I trim 2023/ IV trim 2022	-3,2%	marzo 2023/2022	1,6%	febbraio 2023/2022	5,8%	marzo 2023/2022	29,2%	aprile 2023/2022
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE	
-2,8%	febbraio 2023	↑	aprile 2023	↑	aprile 2023/2022	10,8%	febbraio 2023/2022	7,8%	marzo 2023

- ▶ L'economia italiana va meglio del previsto.
- ▶ Approvati DEF 2023 e Decreto Lavoro.
- ▶ Pressing dell'Europa su MES e riforma del Patto di Stabilità.

In breve...

L'Italia continua, per ora, a reggere la complessa situazione mondiale meglio di quanto ci si attendesse. Nel primo trimestre il PIL è aumentato dello 0,5%, un risultato superiore alle previsioni. La buona tenuta dell'economia del nostro paese è dovuta principalmente alla diminuzione dei prezzi dell'energia, col gas in calo deciso da inizio anno e il petrolio stabile su valori poco più alti del 2019.

L'inflazione è in assestamento, sebbene sia ancora elevata, alimentata dalla componente core (servizi e alimentari). In Europa, l'Italia è tra i paesi con l'inflazione più alta. Una discesa più marcata è attesa solo nella seconda metà del 2023. L'industria è in rallentamento. A febbraio indice della produzione è in calo su gennaio e rispetto al 2022. Ad aprile l'indice PMI (Purchasing Managers' Index) scende al di sotto della soglia tra espansione e contrazione, mentre i servizi e il turismo restano in espansione e anzi si rafforzano rispetto ai mesi precedenti. Rallentano gli investimenti; UCIMU rileva nel primo trimestre un calo del 23,7% degli ordini di macchine utensili rispetto allo scorso anno, spiegato sia dalla domanda interna che dall'export.

Positivi i dati sul mercato del lavoro: a marzo cresce l'occupazione, diminuiscono i disoccupati e gli inattivi in età da lavoro. Il tasso di disoccupazione complessivo scende al 7,8%, quello relativo alla fascia di età 25-34 (il più significativo) scende all'11,4%.

Le previsioni di crescita per il 2023 sono tutte al di sotto dell'1%: Confindustria si attende +0,4%, l'OCSE ipotizza +0,6%, Prometeia +0,7%, Fondo Monetario +0,7% e, infine, il Governo 0,9%.

Sul fronte interno, il Parlamento ha approvato il DEF 2023, che "libera" circa 3,4 miliardi di deficit da utilizzare per nuove misure, tra cui la riduzione del cuneo fiscale (tra 80 e 100 euro per i lavoratori dipendenti con redditi fino a 35.000 euro lordi annui, da luglio a novembre 2023).

Con il Decreto Lavoro 2023, approvato il 1° maggio il Governo ha varato la riforma del reddito di cittadinanza (€480 per 18+12 mesi che, per gli occupabili tra i 18 e i 59 anni, decadono in caso di rifiuto di una offerta di lavoro a tempo pieno o parziale) e la riforma dei contratti a termine (variano le causali che possono essere indicate nei contratti di durata compresa tra i 12 e i 24 mesi).

Per quanto riguarda il PNRR è imminente il via libera al pagamento della terza rata da 19 miliardi, chiesta dall'Italia a fine dicembre.

Sul fronte internazionale, l'Italia è l'unico paese a non aver ancora ratificato le modifiche al funzionamento del MES originario. Gli altri paesi UE fanno pressing affinché l'Italia sottoscriva l'accordo che renderebbe operativo il meccanismo. La reticenza dell'Italia a ratificare (occorre un voto parlamentare) è considerata ingiustificata a Bruxelles. Due anni fa, il 27 gennaio del 2021, era stata infatti promossa, in virtù di un'intesa sottoscritta anche dai 19 Paesi dell'area Euro (Italia compresa), una riforma del Meccanismo europeo di stabilità. In sintesi, in quell'occasione è stata presa in considerazione la possibilità per il MES di fornire una rete di sicurezza finanziaria (un backstop) al Fondo di Risoluzione comune per le banche. Allo stesso tempo sono state in parte modificate le condizioni di accesso alla assistenza finanziaria e introdotta una nuova linea di credito cosiddetta "precauzionale".

La Commissione Europea ha presentato la proposta di riforma del Patto di Stabilità, con l'obiettivo di ridurre la spesa pubblica e correggere la curva del rapporto deficit/PIL, che in Italia supera il 55% del PIL, rendendoci il secondo Stato europeo più indebitato nell'Unione, dopo la Grecia. La bozza del Patto di stabilità sarà discussa sui prossimi tavoli tecnici con l'obiettivo di far approvare un accordo al Parlamento europeo entro la fine del 2023. In mancanza di accordo sulle nuove proposte, nel 2024 tornerà in vigore il Patto di stabilità sospeso con lo scoppio della pandemia.

Crescita del PIL superiore alle attese

Nel primo trimestre del 2023 si stima che il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, sia aumentato dello 0,5% rispetto al trimestre precedente e dell'1,8% in termini tendenziali. La variazione congiunturale è la sintesi di un aumento del valore aggiunto sia nel comparto dell'industria, sia in quello dei servizi e di una stazionarietà dell'agricoltura, silvicoltura e pesca. Dal lato della domanda, vi è un contributo positivo sia della componente nazionale (al lordo delle scorte), sia della componente estera netta. La variazione acquisita per il 2023 è pari a +0,8%.

Terza flessione consecutiva della produzione industriale

A marzo 2023 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dello 0,6% rispetto a febbraio. Nella media del primo trimestre il livello della produzione diminuisce dello 0,1% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per i beni strumentali (+0,7%); mentre cala per i beni intermedi (-0,4%), per l'energia e per i beni di consumo (-1,4% in entrambi i settori). Corretto per gli effetti di calendario, a marzo 2023 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 3,2% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 23 come a marzo 2022). Crescono solo i beni strumentali (+3,9%); diminuiscono, invece, i beni di consumo (-4,7%), i beni intermedi (-6,0%) e, in misura più marcata, l'energia (-11,2%).

Bene mezzi di trasporto e farmaceutici, in calo legno, carta ed energia

Tra i settori di attività economica in crescita tendenziale si segnalano la fabbricazione di mezzi di trasporto (+12,4%), la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+6,5%) e la fabbricazione di coke e

prodotti petroliferi raffinati (+3,3%). Le flessioni più ampie si registrano nell'industria del legno, della carta e della stampa (-13,4%), nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-12,5%) e nell'attività estrattiva (-11,0%).

Non aumentano gli ordini di macchine utensili

Secondo le rilevazioni di UCIMU-Sistemi per produrre, nel primo trimestre 2023, l'indice degli ordini di macchine utensili segna un calo del 23,7% rispetto al periodo gennaio-marzo 2022. Il risultato è frutto della riduzione della raccolta ordinativi che i costruttori hanno registrato sia sul mercato estero che sul mercato interno. In particolare, gli ordinativi raccolti all'estero risultano in calo del 22,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sul fronte interno, gli ordini raccolti hanno segnato un arretramento del 24,1%, per un valore assoluto di 124,8.

Frena l'export verso l'area UE

A febbraio 2023 si registra una lieve crescita congiunturale per le esportazioni (+0,4%) dovuta all'incremento delle vendite verso l'area extra UE (+1,7%), mentre le esportazioni verso l'area UE sono in diminuzione (-0,8%). Nel trimestre dicembre 2022-febbraio 2023, rispetto al precedente, l'export cresce dell'1,1%, mentre su base annua aumenta del 10,8% in termini monetari; pressoché stazionario l'export annuale in volume (+0,1%). La crescita dell'export in valore è molto più sostenuta verso i mercati extra UE (+17,2%) rispetto all'area UE (+5,5%). L'import registra un incremento tendenziale del 3,1% in valore – sintesi di un aumento del 11,4% per l'area UE e di una flessione per quella extra UE (-6,5%) – e una riduzione del 2,5% in volume. Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano: articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+51,3%), macchinari e apparecchi (+12,7%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+12,4%) e coke e prodotti petroliferi raffinati (+29,0%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono: Cina (con un aumento del +131,3%), Stati Uniti (+18,2%), Francia (+9,8%), Spagna (+12,9%) e Turchia (+26,2%). Le esportazioni verso Belgio (-3,0%) e Giappone (-7,5%) risultano in calo. Nei primi due mesi del 2023, la crescita tendenziale delle esportazioni (+13,0%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di articoli farmaceutici, chimico-medicali e botanici (+52,5%), macchinari e apparecchi (+15,8%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+15,0%). La stima del saldo commerciale a febbraio 2023 è pari a +2.108 milioni di euro (era -1.475 milioni a febbraio 2022). Il deficit energetico (-5.811 milioni) si riduce rispetto a un anno prima (-6.864 milioni), mentre l'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici aumenta da 5.389 milioni di febbraio 2022 a 7.919 milioni di febbraio 2023.

Edilizia in espansione

L'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni torna a crescere a febbraio (+1,5% rispetto a gennaio), raggiungendo i livelli di aprile 2022. Nella media del trimestre dicembre 2022 – febbraio 2023 la produzione nelle costruzioni cresce del 2,3% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra un incremento dell'1,6%, mentre l'indice grezzo aumenta dell'1,7%. Nella media dei primi due mesi del 2023, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta



del 2,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice grezzo cresce del 4,0%.

Si ferma il commercio al dettaglio

A marzo 2023 si registra una variazione congiunturale nulla per le vendite al dettaglio in valore mentre quelle in volume sono in calo (-0,3%). Le vendite in valore sono stazionarie sia per i beni alimentari sia per i beni non alimentari mentre le vendite in volume sono in diminuzione per entrambi i settori (rispettivamente -0,7% e -0,1%). Nel primo trimestre 2023, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio crescono in valore (+1,9%) e calano in volume (-0,1%). Le vendite dei beni alimentari sono in aumento in valore (+2,3%) e non subiscono variazioni in volume, quelle dei beni non alimentari crescono in valore (+1,5%) e diminuiscono leggermente in volume (-0,1%).

Rispetto a marzo 2022, le vendite in volume registrano un calo

Su base tendenziale, a marzo 2023, le vendite al dettaglio aumentano del 5,8% in valore e registrano un calo in volume del 2,9%. Si registrano andamenti di segno analogo sia per le vendite dei beni alimentari (+7,7% in valore e -4,9% in volume), sia per quelle dei beni non alimentari (+4,1% in valore e -1,3% in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per tutti i gruppi di prodotti ad eccezione di elettrodomestici, radio, tv e registratori (-2,0%). Gli aumenti maggiori riguardano calzature, articoli in cuoio e da viaggio (+8,4%) e prodotti di profumeria, cura della persona (+8,3%). Rispetto a marzo 2022, il valore delle vendite al dettaglio è in crescita per tutte le forme di vendita: la grande distribuzione (+7,8%), le imprese operanti su piccole superfici (+3,5%), le vendite al di fuori dei negozi (+4,6%) e il commercio elettronico (+10,3%).

Mercato dell'auto: quarta crescita mensile consecutiva

Ad aprile 2023 il mercato italiano dell'auto totalizza 125.805 immatricolazioni (+29,2%) contro le 97.365 unità registrate ad aprile 2022. Nei primi quattro mesi del 2023 i volumi complessivi si attestano a 552.850 unità, contro le 435.681 registrate a gennaio-aprile 2022, con una crescita del 26,9%. Oltre al confronto con un aprile 2022 a -33%, ha contribuito a questo risultato anche il progressivo sblocco degli ordini rimasti inevasi nei mesi precedenti a causa dei rallentamenti nella catena di fornitura, per via della crisi dei microchip e delle materie prime.

Frenano prestiti alle imprese

A febbraio 2023 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dello 0,3% rispetto al mese di gennaio e del 2,8% rispetto a febbraio 2022. Il rapporto tra sofferenze e prestiti scende al 2,68%. Infine, i depositi totali aumentano dello 0,5% su base mensile e diminuiscono del 4,3% su base annuale.

Ancora positivo il clima di fiducia dei consumatori

Il clima di fiducia dei consumatori cresce per il terzo mese consecutivo e raggiunge il valore massimo da marzo 2022. La dinamica positiva dell'indice riflette il miglioramento dei giudizi sulla situazione economica generale e su quella corrente mentre le opinioni sul quadro personale e futuro sono improntate alla cautela.

Fiducia delle imprese al livello del 2022

Il clima di fiducia delle imprese continua ad aumentare per il secondo mese consecutivo tornando sul livello di luglio 2022 il valore più elevato negli ultimi 10 mesi. L'aumento dell'indice registrato ad aprile è la sintesi di valutazioni settoriali piuttosto eterogenee: in miglioramento nei servizi di mercato e nelle costruzioni e in diminuzione nella manifattura e nel commercio al dettaglio. Nella manifattura la dinamica negativa è diffusa a tutti i principali raggruppamenti di industrie (beni di consumo, intermedi e strumentali). Anche nel commercio al dettaglio il peggioramento del clima di fiducia è dovuto quasi esclusivamente all'evoluzione negativa della fiducia nella distribuzione tradizionale. In relazione alle componenti degli indici di fiducia, nelle costruzioni tutte le variabili registrano un andamento positivo mentre nei servizi di mercato opinioni sull'andamento degli affari e aspettative sugli ordini in miglioramento si uniscono a giudizi sugli ordini in peggioramento.

Indice PMI: crollo di ordini e produzione ad aprile

L'indice HCOB PMI (purchasing managers'index) del settore manifatturiero italiano, ad aprile è ritornato a contrarsi. Attestandosi a 46,8, in discesa dal 51,1 di marzo, l'indice ha segnalato non solo il primo deterioramento della prestazione del settore registrato finora nel 2023, ma anche il calo maggiore dallo scorso ottobre. Il risultato deludente del PMI riflette principalmente l'inversione di marcia dei nuovi ordini. Le aziende campione hanno riportato

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

una minore attività di mercato, caratterizzata dalla titubanza sia da parte dei clienti nazionali che di quelli esteri. In generale sia gli ordini generali che quelli esteri sono diminuiti al tasso maggiore registrato sinora nel 2023. Gli effetti negativi delle vendite si sono inevitabilmente riversati sui requisiti della produzione delle fabbriche manifatturiere. In generale, la produzione è diminuita al livello massimo dallo scorso novembre, ma ad un tasso modesto, soprattutto in un contesto di forte riduzione delle vendite.

Solo per i giovani non c'è lavoro

A marzo 2023, rispetto al mese precedente, all'aumento degli occupati si associa la diminuzione dei disoccupati e la sostanziale stabilità degli inattivi. L'occupazione cresce (+0,1%, pari a +22.000 unità) per uomini e donne, dipendenti e per tutte le classi d'età tranne quella dei 25-34enni, per cui risulta in calo. Il tasso di occupazione è stabile al 60,9%.

In calo il tasso di disoccupazione

Il numero di persone in cerca di lavoro, rispetto a febbraio 2023, diminuisce (-1,1%, pari a -22.000 unità) tra uomini, donne e chi ha almeno 35 anni. Il tasso di disoccupazione totale scende al 7,8% (-0,1 punti), quello giovanile (25-34 anni) all'11,4%. La stabilità del numero di inattivi (tra i 15 e i 64 anni) è sintesi della crescita tra gli uomini e tra chi ha 50 anni o più e della diminuzione tra le donne, i 15-24enni e i 35-49enni. Il tasso di inattività rimane invariato al 33,8%.

PNRR E STATO DI ATTUAZIONE DELLE RIFORME

Secondo il monitoraggio di OpenPolis (la fonte più attendibile e completa sullo stato di attuazione del PNRR), nel 2023 è prevista l'attuazione di 12 riforme:

- ▶ Riforma del mercato del lavoro della Pubblica Amministrazione: in corso, realizzazione all'80% come previsto.
- ▶ Ordinamento della professione delle guide turistiche: da avviare entro il IV trimestre 2023.
- ▶ Riforma degli Istituti tecnici e professionali: in corso, realizzazione all'80% come previsto.
- ▶ Riforma dell'organizzazione del sistema scolastico: in corso, realizzazione all'80% come previsto.
- ▶ Riforma delle classi di laurea: in corso, realizzazione al 90% come previsto.
- ▶ Riforma delle competenze e carriere nella PA (misure per favorire la mobilità ecc.): in corso, realizzazione al 90% come previsto.
- ▶ Riforma del sistema di proprietà industriale: da avviare entro III trimestre 2023.
- ▶ Semplificazione amministrativa e riduzione degli ostacoli normativi alla diffusione dell'idrogeno: in ritardo, realizzazione solo al 25%.
- ▶ Riforma del sistema di formazione professionale terziaria (ITS): in corso, realizzazione all'80% come previsto.
- ▶ Riforma del sistema di orientamento: in corso, realizzazione all'80% come previsto.
- ▶ Riforma delle lauree abilitanti per determinate professioni: in corso, realizzazione al 90% come previsto.
- ▶ Digitalizzazione della giustizia: da avviare entro IV trimestre 2023.

Secondo i calcoli di OpenPolis, a oggi la percentuale di completamento delle riforme è del 67,74%, a fronte del 78,55% previsto entro la fine del secondo trimestre.

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
apr/mar 2023		apr/mar 2023		apr/mar 2023		apr/mar 2023	
2,6%	\$/Mt	7,8%	\$/Bbl	2,0%	\$/Mt	-8,6%	\$/Dmtu
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
apr/mar 2023		apr/mar 2023		apr/mar 2023		mar/feb 2023	
-0,5%	\$/Mt	0,1%	\$/Mt	4,9%	\$/Kg	17,0%	\$/Kg

- ▶ Un mese di assestamento su mercati di commodity.
- ▶ Frena il gas naturale, risale il petrolio.
- ▶ In calo acciai e alcuni non ferrosi.

In breve...

Nel mese di aprile si sono stabilizzati i mercati di commodity, dopo mesi di cali generalizzati, con il gas naturale che continua a rientrare (ma più lentamente) e il petrolio che registra un aumento dovuto alle politiche di taglio annunciate dall'OPEC. Gli acciai sono in calo così come alcuni metalli non ferrosi, Fanno eccezione zinco e rame, che aumentano.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-3,4	-16,0	All Items	-4,8	-18,0
Food	-1,7	-12,8	Euro Index		
Industrials			All Items	-3,8	-19,2
All	-4,8	-18,5	Gold		
Non food gricultural	-7,9	-40,4	\$ per oz	1,1	9,8
Metals	-4,2	-12,3	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-9,6	-24,4

Fonte: The Economist, 2-9 maggio 2023.

Nuovi rialzi per petrolio e metalli preziosi

A livello di singole materie prime, in aprile i maggiori rialzi, riguardano zucchero (+17%), argento (+13,8%), tè (+10% in media), platino (+8,3%), petrolio (in media +7,8%), stagno (7,5%), cacao (+4,9%), oro (+4,6%), carbone (+3,8% quello australiano), olio di palma e di arachidi (entrambi +3,4%), nickel (+2,6%), alluminio (+2,0%), piombo (+1,6%). Stabili roccia fosfatica e urea. I principali deprezzamenti hanno interessato minerale di ferro (-8,6%), zinco (-6,7%), gas naturale (indice medio -3,2%), rame (-0,5%).

Gas naturale ancora in calo, ma più lentamente

L'inverno particolarmente mite, la bassa domanda sia industriale sia domestica e l'offerta eccedente hanno determinato una diminuzione del prezzo del gas a partire da dicembre. In aprile la discesa del prezzo ha iniziato ad assestarsi, registrando un più contenuto -3,2%.

I mercati petroliferi resi instabili da un cambio nel “paniere”

Aumenta il petrolio, dopo il taglio alla produzione annunciato dall'OPEC (1 milione di barili al giorno, a partire dal mese di maggio fino a tutto il 2023). Il prezzo è stato reso volatile anche dal fatto che il greggio WTI Midland (in pratica shale oil made in USA) è stato ufficialmente accolto nel paniere del Brent Dated: un benchmark fondamentale, cui sono “agganciati” i prezzi di oltre due terzi degli scambi fisici di greggio che avvengono nel mondo (oltre che una parte delle forniture di gas liquefatto), e che in modo indiretto influenza non poco quanto accade sui mercati dei future.

Si assesta il prezzo del carbone sudafricano (-2,3%), mentre torna a crescere la varietà australiana (+3,8%).

Acciai in calo, preziosi e alcuni non ferrosi in aumento

Dopo mesi di aumenti dei prezzi, in aprile il minerale di ferro si è assestato, registrando un calo dell'8,6%, che inizia a riflettersi anche sui semilavorati.

Diversa è la situazione per i metalli non ferrosi, per i quali si registrano andamenti differenziati. Ad apprezzarsi sono stagno, nickel e alluminio (rispettivamente +7,5%, +2,6% e +2,0%), mentre rame e zinco perdono rispettivamente 0,5% e 6,7%.

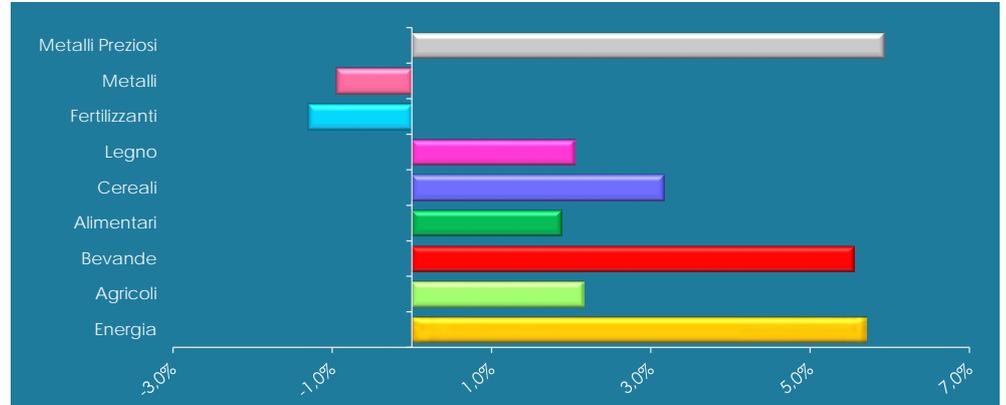
Ancora rincari per i metalli preziosi, con aumenti che vanno dal 13,8% dell'argento al +8,3% del platino e al +4,6% dell'oro.

Vola il prezzo dello zucchero per la pioggia e gli aumenti petroliferi

Il forte aumento dello zucchero è dovuto a una significativa riduzione della produzione mondiale di canna da zucchero, a causa delle forti piogge che si sono registrate fuori stagione in India, in particolare nella regione del Maharashtra, che rappresenta oltre un terzo della produzione di zucchero del paese. Secondo le stime, il Maharashtra dovrebbe produrre circa 10,5 milioni di tonnellate di zucchero entro il prossimo autunno, contro una precedente previsione di 13,7 milioni di tonnellate. Un altro fattore che ha spinto verso l'alto i prezzi della canna da zucchero e dello zucchero da essa derivato è stata la decisione dell'OPEC+ di tagliare la produzione di petrolio. La canna da zucchero è una materia prima comunemente utilizzata per produrre l'etanolo: l'etanolo prodotto dalla canna da zucchero può essere utilizzato come biocarburante per sostituire la benzina nei motori a combustione interna. La decisione dell'OPEC+ ha incoraggiato la deviazione della canna da zucchero verso la produzione di etanolo piuttosto che della produzione di zucchero.



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



Fonte: World Bank.

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



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.



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

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

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

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

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, maggio 2023.



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

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

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ mar 2023	Prezzo in \$ apr 2023	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2296,42	2343,23	2,0
Banana, Europe	(\$/kg)	1,11	1,14	3,3
Banana, US	(\$/kg)	1,60	1,65	3,2
Beef	(\$/kg)	5,59	5,67	1,5
Chicken	(\$/kg)	3,33	3,37	1,1
Coal, Australian	(\$/mt)	187,23	194,28	3,8
Coal, South African **	(\$/mt)	136,84	133,75	-2,3
Cocoa	(\$/kg)	2,75	2,88	4,9
Coconut oil	(\$/mt)	1114,75	1073,95	-3,7
Coffee, Arabica	(\$/kg)	4,90	5,06	3,2
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,35	2,55	8,6
Copper	(\$/mt)	8856,31	8809,42	-0,5
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,10	2,10	-0,2
Crude oil, average	(\$/ bbl)	76,47	82,46	7,8
Crude oil, Brent	(\$/ bbl)	78,53	84,11	7,1
Crude oil, Dubai	(\$/ bbl)	77,52	83,83	8,1
Crude oil, WTI	(\$/ bbl)	73,37	79,44	8,3
DAP	(\$/mt)	606,00	637,00	5,1
Fish meal	(\$/mt)	1720,35	1755,34	2,0
Gold	(\$/troy oz)	1912,73	1999,77	4,6
Groundnut oil **	(\$/mt)	2100,41	2088,26	3,4
Groundnuts	(\$/mt)	1750,00	1737,50	-0,7
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	128,37	117,39	-8,6
Lamb **	(\$/kg)	10,20	9,48	-7,0
Lead	(\$/mt)	2115,18	2149,43	1,6
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	16,03	15,73	-1,9
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	374,68	383,81	2,4
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	222,60	223,11	0,2
Maize	(\$/mt)	282,49	291,11	3,1
Natural gas index	(2010=100)	104,51	101,18	-3,2
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	13,81	13,52	-2,1
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,30	2,16	-6,2
Nickel	(\$/mt)	23288,61	23894,56	2,6
Orange	(\$/kg)	1,29	1,46	13,3
Palm kernel oil	(\$/mt)	1051,75	1016,84	-3,3
Palm oil	(\$/mt)	972,06	1005,24	3,4
Phosphate rock	(\$/mt)	345,00	345,00	0,0
Platinum	(\$/troy oz)	970,61	1050,74	8,3
Plywood	(cents/sheet)	408,29	409,24	0,2
Potassium chloride **	(\$/mt)	453,00	407,50	-10,0
Rapeseed oil	(\$/mt)	1053,74	1026,14	-2,6
Rice, Thai 25	(\$/mt)	468,00	490,00	4,7
Rice, Thai 5	(\$/mt)	476,00	501,00	5,3
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	460,91	482,88	4,8
Rice, Viet Name 5	(\$/mt)	444,64	455,10	2,4
Rubber, RSS3	(\$/kg)	1,58	1,54	-2,5
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,36	1,36	0,1
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	581,45	596,40	2,6
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	661,36	678,36	2,6
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	11,00	10,91	-0,8
Silver	(\$/troy oz)	21,98	25,01	13,8
Soybean meal	(\$/mt)	580,70	546,73	-5,8
Soybean oil	(\$/mt)	1113,19	1029,97	-7,5
Soybeans	(\$/mt)	628,38	614,93	-2,1
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,36	2,4
Sugar, US	(\$/kg)	0,84	0,91	9,1
Sugar, world	(\$/kg)	0,45	0,53	17,0
Sunflower oil	(\$/mt)	1075,05	1034,83	-3,7
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,69	2,96	10,0
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,82	3,90	2,0
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,85	2,63	42,3
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,40	2,35	-2,1
Tin	(\$/mt)	23999,96	25793,75	7,5
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4152,92	4139,49	-0,3
TSP	(\$/mt)	537,50	550,00	2,3
Urea	(\$/mt)	313,50	313,38	0,0
Wheat, US HRW	(\$/mt)	369,86	378,18	2,2
Wheat, US SRW	(\$/mt)	284,68	277,16	-2,6
Zinc	(\$/mt)	2967,46	2767,56	-6,7

Fonte: World bank.

VALUTE

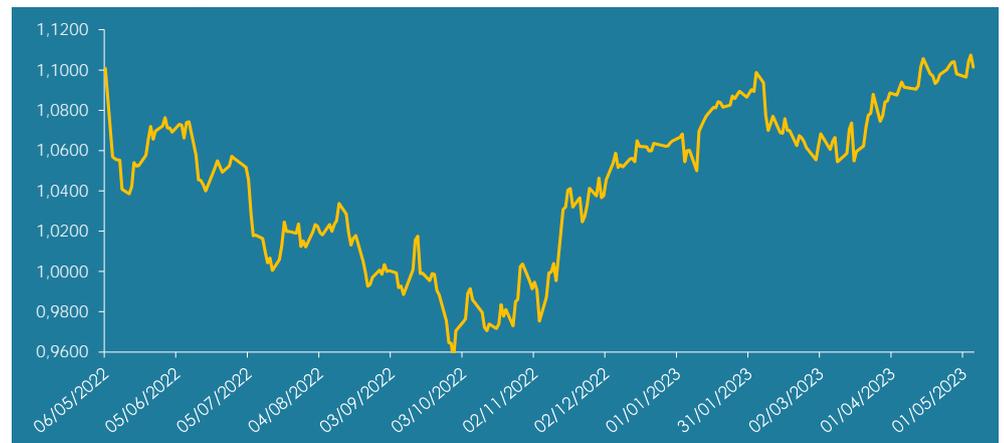


- ▶ L'euro è in bilico, il dollaro perde terreno.
- ▶ Anche l'Argentina sceglie lo yuan.
- ▶ Il clima elettorale teso incendia la lira turca.

Euro in bilico sopra la parità

Stabile il cambio euro-dollaro, che non si discosta dalla parità che ha faticosamente recuperato. Per gli analisti rimane pericolosa una discesa sotto quota 1,09. Per il momento però, il rialzo dell'euro-dollaro si è fermato: prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Non è una situazione né facile né stabile: molto dipende dalle banche centrali e dalle reazioni delle borse.

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

Dollaro: una discesa annunciata?

Un'indagine di Bloomberg vede gli investitori professionali sicuri che il dollaro scivolerà ancora, poiché il mercato ha sottovalutato l'imminente ciclo di allentamento della Federal Reserve. Circa l'87% dei 331 intervistati nell'ultimo sondaggio MLIV Pulse si aspetta che la FED riduca i tassi di interesse al 3% o meno; il 40% ritiene che l'allentamento inizierà quest'anno. Ciò è in contrasto con i prezzi di mercato che collocano il tasso ufficiale implicito intorno al 3,05% in due anni. Per quanto possa sembrare strano, c'è un precedente storico per il taglio netto della FED senza che altre banche centrali seguano l'esempio. Durante la crisi tecnologica dei primi anni 2000 e l'anno che ha preceduto il crollo di Lehman Brothers, la politica monetaria degli Stati Uniti si è discostata radicalmente da quella globale. In questo ultimo caso, la FED aveva tagliato di 325 punti base tra agosto 2007 e aprile 2008, mentre la Banca centrale europea aveva aumentato di 25 punti base nel luglio 2008. Il dollaro era molto debole nel periodo pre-Lehman.

Argentina: parte ufficialmente l'accordo con la Cina per lo yuan

Accordo raggiunto tra l'Argentina e la Cina: viene attivato lo "swap" monetario che i due paesi hanno firmato nel novembre 2022. Lo swap ha permesso all'Argentina di disporre dell'equivalente di cinque miliardi di dollari in riserve monetarie in yuan, portando al 48% la partecipazione cinese nel tesoro argentino. Grazie all'accordo tra la Banca Centrale Argentina, la Banca Popolare Cinese e la Industrial and Commercial Bank of China (Icbc) sarà possibile programmare in anticipo "il ritmo delle importazioni, la maggior parte delle quali si effettua con pagamento a 180 giorni. Con lo yuan sarà a 90 giorni". La previsione è quella di realizzare acquisti per valore compreso tra i 790 milioni e il miliardo di dollari al mese, evitando ulteriori fuoriuscite del biglietto verde dell'Argentina. La Cina è uno dei principali soci commerciali dell'Argentina: stando a dati ufficiali del 2022, il 21% dei beni importati proviene dal gigante asiatico.

Lira turca: il clima elettorale

Momenti di tensione per la lira turca nelle settimane che precedono l'elezione presidenziale: la volatilità implicita della lira rispetto al dollaro nella prossima settimana è salita al 64% dall'8,4% nella prima settimana di maggio, superando tutte le altre valute. Gli operatori di mercato si stanno preparando a un significativo indebolimento della lira, indipendentemente dal risultato alle urne, tra le preoccupazioni sulla sostenibilità degli sforzi del governo, negli ultimi anni, per mantenere uno stretto controllo sulla valuta. La lira è crollata del 23% nel corso del 2022. I mercati internazionali non sono comunque preoccupati per un eventuale contagio per le banche centrali in caso di totale fallimento della politica monetaria turca.

Europa dell'est: l'inflazione fa ballare le valute

Gli alti tassi di interesse, il calo dei prezzi dell'energia ed un euro forte hanno permesso alla corona ceca di toccare il massimo in 14 anni, mentre il fiorino ungherese ha raggiunto il record degli ultimi 10 mesi.

Nonostante la contrazione dell'attività economica, le valute della Repubblica Ceca e dell'Ungheria, insieme allo zloty polacco e al leu rumeno, hanno guadagnato terreno. Le valute dell'Europa centrale e orientale (CEE) – tutte al di fuori dell'area dell'euro tranne la Slovacchia – hanno beneficiato so-



I cambi con l'euro (euro/valuta)

	media apr 2022	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
AUSTRALIAN DOLLAR	1,64	2,2	11,8
CANADIAN DOLLAR	1,48	1,0	8,4
CHINESE YUAN RENMINBI	7,56	2,4	8,6
INDIAN RUPEE	89,93	2,1	9,1
JAPANESE YEN	146,51	2,4	7,2
+ MALAYSIAN RINGGIT	4,86	1,6	5,1
TURKISH LIRA	21,23	4,3	33,2
US DOLLAR	1,10	2,4	1,4
SOUTH AFRICAN RAND	19,92	1,8	22,4
SWISS FRANC	0,98	-0,6	-3,6
UK POUND STERLING	0,88	-0,1	5,3
= INDONESIA RUPIAH	16313,20	-0,3	4,8
MEXICAN PESO	19,82	0,5	-8,8
BRAZILIAN REAL	5,50	-1,4	7,1
— INDONESIA RUPIAH	16313,20	-0,3%	4,8%

Fonte: elaborazione dati BCE, aprile 2023.

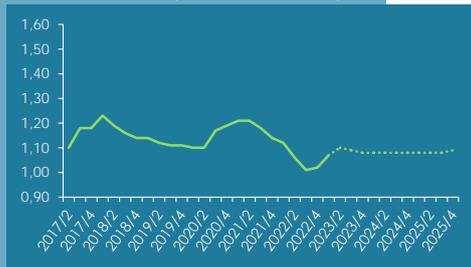
prattutto di un elevato differenziale di tasso di interesse, ovvero il tasso di interesse reale (tasso di interesse nominale meno tasso di inflazione). Le valute CEE ora sembrano interessanti rispetto ai tassi della BCE e della FED.

Sterlina

Secondo gli strateghi di uno dei più grandi broker mondiali di valuta estera la corsa al rialzo della sterlina starebbe andando incontro ad una pausa. Quest'anno la valuta del Regno Unito è salita, al contrario delle sue controparti del G10: l'economia del Regno ha sorpreso, mettendo a segno una performance migliore di quanto previsto dalla maggior parte degli economisti all'inizio dell'anno. Le decisioni della BOE sono quindi tenute sotto stretto controllo dai mercati. La BOE ha comunque alzato i tassi di 25 punti e il costo della vita continuerà a salire.

Previsioni di medio periodo

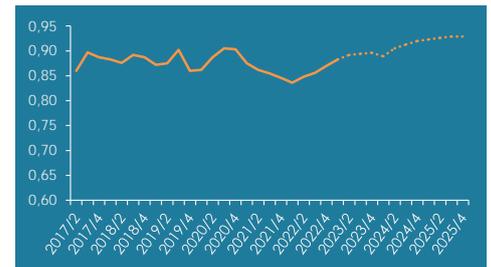
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
feb/gen 2023	feb/gen 2023	feb/gen 2023	feb/gen 2023	asta aprile	asta aprile
-0,5%	1,4%	1,9%	-11,2%	4,15%	185

- ▶ Le banche centrali aumentano ancora i tassi.
- ▶ Il debito cinese e quello statunitense devono essere tenuti sotto controllo?
- ▶ Le previsioni di Oxford Economics per le banche centrali europee.

BCE: ancora aumenti dei tassi, si intravede la fine?

Alla luce delle alte pressioni inflazionistiche, il Consiglio direttivo ha deciso di alzare di 25 punti base i tassi di interesse di riferimento della BCE. Pertanto, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale saranno portati rispettivamente al 3,75%, al 4,00% e al 3,25%, con effetto dal 10 maggio 2023. L'inflazione complessiva ha registrato una riduzione negli ultimi mesi, sebbene le pressioni di fondo sui prezzi restino intense. Gli incrementi dei tassi di interesse si stanno trasmettendo con vigore alle condizioni monetarie e di finanziamento nell'area dell'euro, mentre il ritardo e l'intensità della trasmissione all'economia reale rimangono incerti. In parallelo, il Consiglio direttivo continuerà a ridurre il portafoglio del Programma di acquisto di attività (PAA) dell'Eurosistema a un ritmo misurato e prevedibile. Alla luce di tali principi, il Consiglio direttivo prevede di porre fine ai reinvestimenti nell'ambito del PAA a partire da luglio 2023. Per quanto riguarda il PEPP (pandemic emergency purchase programme), il Consiglio direttivo intende reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma almeno sino alla fine del 2024. In ogni caso, la futura, graduale riduzione del portafoglio del PEPP sarà gestita in modo da evitare interferenze con l'adeguato orientamento di politica monetaria.

FED: timide aperture

Come previsto, anche la FED ha alzato il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo al 5,25% con voto unanime. Incerto il futuro: nel comunicato rilasciato è scomparsa la frase usata in tutti i comunicati precedenti: "il comitato anticipa che addizionali rialzi possono essere appropriati". Al suo posto viene scritto invece che nel valutare in che misura possano essere appropriati ulteriori rialzi si terrà conto della stretta finora realizzata e dei ritardi con cui la politica monetaria incide su attività economica e inflazione. Powell ha subito smorzato i toni in conferenza stampa, annunciando che la FED rimane pronta ad imporre maggiori restrizioni se sarà necessario.

Debito cinese

Il rapporto debito/PIL in Cina ha raggiunto un livello record nel I trimestre del 2023: i prestiti bancari alle aziende hanno subito un'impennata dopo la riapertura post Covid. Il debito totale in percentuale del prodotto interno lordo



è salito al 279,7% nel I trimestre 2023, un aumento di 7,7 punti percentuali rispetto al trimestre precedente, il più grande aumento degli ultimi 3 anni. Il rapporto debito/PIL detenuto dalle società non finanziarie è aumentato di 5,8 punti percentuali. Gli indici di leva finanziaria per i settori delle famiglie e delle amministrazioni pubbliche sono aumentati ciascuno di circa 1 punto percentuale. In un briefing di aprile, una portavoce della People's Bank of China ha affermato che il rapporto di macro-indebitamento del paese è salito a quasi il 290% nel primo trimestre del 2023, in parte a causa di fattori stagionali come l'estensione più rapida dei prestiti e l'emissione anticipata di titoli di Stato ma, il rapporto, dovrebbe rimanere stabile quest'anno, dato lo slancio della ripresa economica.

Debito USA

Il segretario al Tesoro degli Stati Uniti Janet Yellen ha avvertito il governo federale che se non verrà aumentato il tetto del debito degli Stati Uniti entro giugno le conseguenze saranno disastrose. Il governo federale, a partire dal 1 giugno, potrebbe non essere in grado di effettuare pagamenti salariali, assistenziali e di altro tipo. Il mese scorso la Camera dei Rappresentanti ha approvato un disegno di legge per aumentare il tetto del debito, attualmente pari a circa il 120% della produzione economica annua del Paese, ma ha incluso nel disegno di legge radicali tagli alla spesa per il prossimo decennio. Il presidente Biden vuole che il Congresso accetti di alzare il tetto del debito (l'attuale limite è di \$ 31,4 trilioni), senza condizioni. Biden ha detto che non negozierà l'aumento e discuterà dei tagli di bilancio dopo che la questione sarà risolta. Il mancato raggiungimento di un accordo tra i partiti sulla questione potrebbe portare a una "crisi costituzionale", ha affermato la Yellen. Il tetto del debito è stato alzato, esteso o rivisto 78 volte dal 1960, spesso con trattative giunte al limite.

Giappone: da Ueda non ci si aspetta nessun cambio di pagina

Un vento di cambiamento è molto lontano dal soffiare nel paese del Sol Levante. Il Giappone ha un obiettivo di inflazione del 2%: i prezzi al consumo core sono aumentati rapidamente nell'ultimo anno ma il livello dei tassi di interesse è ancora intorno allo zero. La storia è maestra e Ueda l'ha studiata:

c'è un pericolo reale quando si esce da un tasso di mercato fisso dopo un periodo prolungato. La Svizzera ha visto un'impennata istantanea di quasi il 20% nella sua valuta quando la Banca nazionale svizzera ha posto fine a un limite massimo di cambio nel 2015. Le economie asiatiche non sono state in grado di onorare il debito quando i loro ancoraggi sono caduti alla fine degli anni '90. Più di recente, la scomparsa della Silicon Valley Bank ha illustrato come gli istituti di credito possono finire nei guai quando finisce un lungo periodo di tassi vicini allo zero. Dati i massicci investimenti esteri accumulati dal Giappone nel corso di molti decenni (è il più grande creditore netto del mondo), un cambiamento epocale a Tokyo avrebbe importanti implicazioni per il sistema finanziario globale. L'ipotesi degli economisti è che i giorni della politica dei tassi zero siano contati, anche se la sua data di fine è stata posticipata... al lungo periodo.

Europa: le perdite delle banche centrali avranno un impatto fiscale, non monetario

Per Oxford Economics, le perdite operative a breve termine delle banche centrali dell'Eurozona continueranno a persistere mentre le banche continuano ad uscire dalle politiche accomodanti dell'ultimo decennio. Le stime sono molto incerte, ma l'Eurosistema potrebbe accumulare perdite operative nell'ordine di 150-200 miliardi di euro (1,1%-1,5% del PIL) nei prossimi due anni. Ciò deriva dal disallineamento della durata nel suo bilancio. Il rendimento delle attività a lungo termine (un portafoglio obbligazionario di 4,9 miliardi di euro acquisito attraverso una serie di programmi di QE) non sta aumentando di pari passo con gli interessi pagati sulle passività, principalmente i depositi delle banche commerciali detenuti presso le banche centrali, per via dell'aumento dei tassi di interesse. Le banche centrali "core" - Bundesbank, Banca nazionale del Belgio e De Nederlandsche Bank - sono più vulnerabili all'inasprimento della politica monetaria: le loro passività sono orientate verso le riserve delle banche commerciali, ora più costose, mentre le attività in portafoglio stanno rendendo relativamente meno. Al contrario, le BCN di Portogallo, Grecia e Italia sono meglio posizionate nel contesto attuale. La politica fiscale, e non quella monetaria, subirà l'impatto più significativo: le rimesse inferiori o assenti alle rispettive tesorerie ridurranno lo spazio fiscale nei prossimi anni.

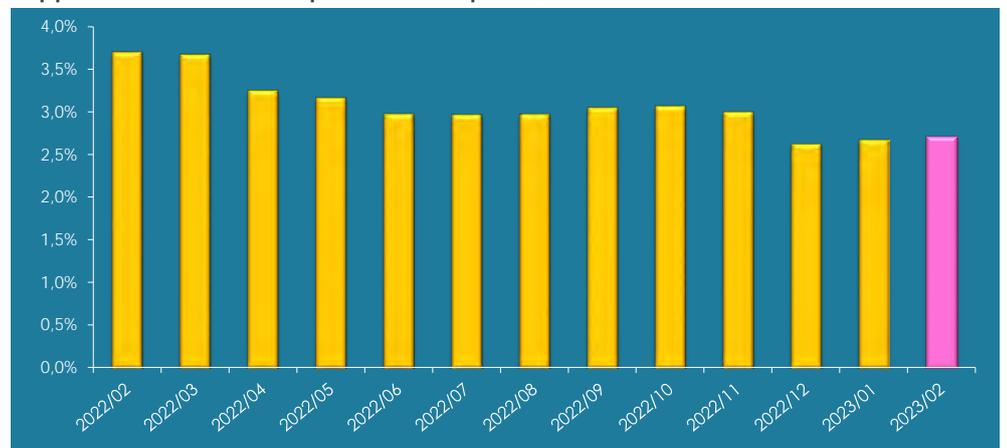
Europa del Nord:

La Norges Bank ha alzato il tasso di riferimento di 25 punti base al 3,25%, in linea con le aspettative di mercato. Una crescita dei salari superiore alle attese, le prospettive di un ulteriore indebolimento della valuta e la continua rigidità del mercato del lavoro indicano che Norges Bank vede i rischi per il percorso dei tassi inclinati verso l'alto, ma per Oxford Economics la banca centrale aumenterà ancora una volta di almeno 25 punti base. Con il peggio della crisi energetica alle spalle, la crescita delle economie nordiche sarà lenta per tutto il 2023: l'inflazione, anche se in calo, continua ad erodere i redditi reali, mentre gli alti tassi di interesse strozzano gli investimenti. L'inflazione core continua a superare le aspettative della banca centrale, sostenuta da mercati del lavoro tesi, valute deboli ed effetti secondari dell'aumento dei prezzi dell'energia. Oxford Economics prevede un primo taglio dei tassi a 2024 inoltrato: attesi altri 100 punti base sui tassi in Svezia.

Famiglie e imprese: prestiti e sofferenze

Febbraio 2023 non porta grandi cambiamenti per i prestiti di famiglie ed imprese: su base mensile i valori rimangono stabili (-0,3% per le imprese e -0,2% per le famiglie). È su base annua che si notano cambiamenti: -2,8% per le imprese, +0,9% per le famiglie. Il rapporto tra prestiti e sofferenze è del 2,71%, in leggero aumento (+1,0%) su base mensile ma in diminuzione su base annua (-26,8%). Sui tassi d'interesse si registra a febbraio un leggero calo generale: il tasso di interesse per imprese sui prestiti totali è del 3,55% (a gennaio era del 3,72%). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 4,39%, mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 3,04% (in calo rispetto al dato di gennaio, 3,42%).

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2020	1,38%	1,85%	1,12%	2022/08	1,45%	2,22%	1,11%
2021	1,14%	1,78%	0,75%	2022/09	1,99%	2,59%	1,68%
2022	1,76%	2,36%	1,44%	2022/10	2,54%	3,14%	2,19%
2022/04	1,23%	1,85%	0,87%	2022/11	3,01%	3,47%	2,72%
2022/05	1,19%	1,84%	0,78%	2022/12	3,55%	3,90%	3,33%
2022/06	1,44%	1,97%	1,15%	2023/01	3,72%	4,15%	3,42%
2022/07	1,31%	2,01%	1,01%	2023/02	3,55%	4,39%	3,04%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di consumatori e produttori

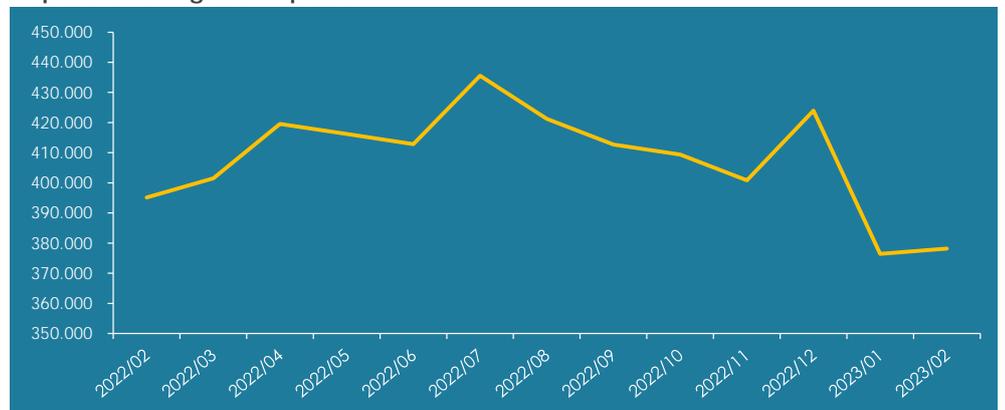
Febbraio fotografa una realtà dei depositi differente per consumatori e produttori. Il dato generale che comprende anche i depositi delle amministrazioni pubbliche e le IFM, è in calo sia su base mensile (-0,8%) sia su base annua (-5,9%). Per le imprese, un timido recupero su base mensile (+0,5%) e un calo su base annua (-4,3%). I depositi delle famiglie rimangono abbastanza stabili: -0,6% su gennaio 2023 e +0,1% su febbraio 2022.

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

	Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2022/08	2.929.463	421.240	1.176.543
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2022/09	2.887.886	412.716	1.173.690
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2022/10	2.795.943	409.362	1.170.984
2022/04	3.004.029	419.566	1.178.975	2022/11	2.772.066	400.838	1.158.965
2022/05	3.003.083	416.261	1.178.697	2022/12	2.736.356	423.971	1.174.347
2022/06	2.911.452	412.822	1.169.223	2023/01	2.688.923	376.405	1.170.859
2022/07	2.852.542	435.584	1.177.834	2023/02	2.667.364	378.166	1.164.191

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



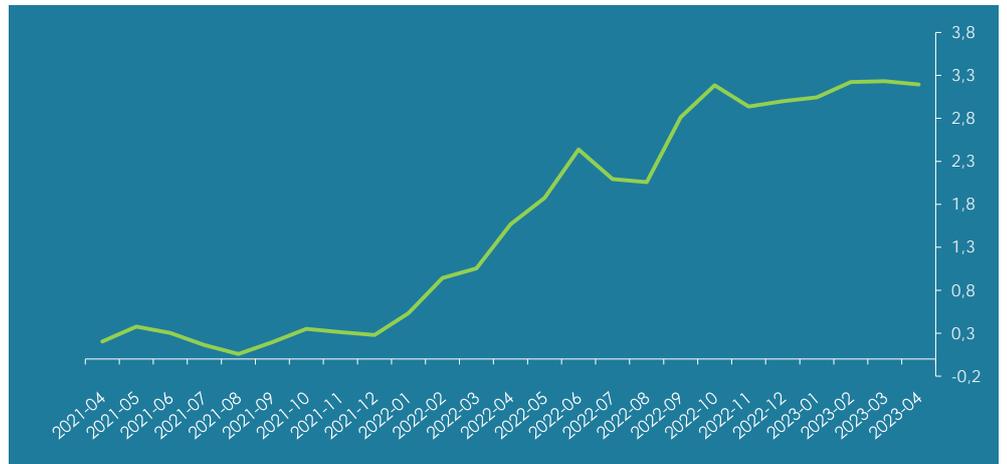
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Spread e rendimenti titoli

Lo spread di maggio è in rialzo: il 9 maggio ha toccato quota 194 punti, per poi scendere leggermente. Sono lontani i valori dei mesi precedenti: stiamo entrando nei mesi più "caldi", con tanta posta in gioco per il governo. I rendimenti dei titoli pubblici a 10 anni dell'area euro sono ad aprile al 3,19%, in leggerissimo calo rispetto ai dati di febbraio e marzo. Tra le maggiori economie europee, l'Italia è l'unica sopra la soglia del 4% (4,2%), in aumento rispetto al dato di aprile. In rialzo anche i titoli del Regno Unito (3,8%), Spagna (3,4%) e Francia (2,9%). In ribasso i titoli greci, che scendono al 4%. Stabili gli USA e la Corea del Sud, in diminuzione l'India. Aggiungiamo in questo numero il monitoraggio del Brasile, che non ha pubblicato il dato di aprile.

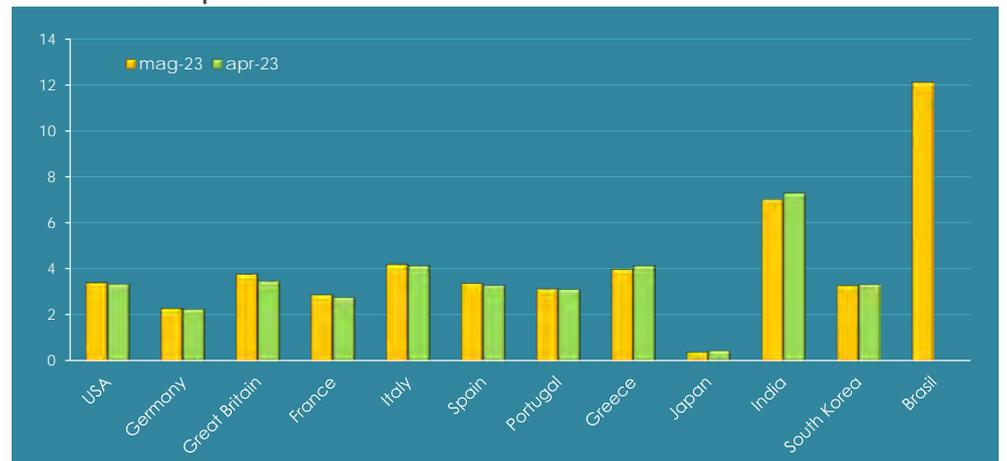


Rendimenti titoli pubblici a 10 anni Area euro.



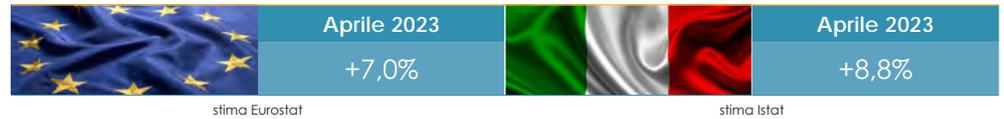
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

INFLAZIONE



- ▶ L'inflazione alza di nuovo la testa.
- ▶ Pesano i nuovi aumenti energetici.
- ▶ Si stabilizza l'inflazione di fondo.

Ad aprile, secondo le stime preliminari, la fase di rientro dell'inflazione subisce una battuta d'arresto, principalmente a causa della nuova accelerazione dei beni energetici. Nel settore alimentare, i prezzi dei prodotti lavorati, come anche quelli dei beni non lavorati, evidenziano un'attenuazione della loro crescita su base annua, che contribuisce alla stabilizzazione dell'inflazione di fondo. Si accentua, invece, la discesa su base annuale dei prezzi del carrello della spesa.

L'inflazione alza di nuovo la testa

Nel mese di aprile 2023, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +7,0%, in aumento rispetto al +6,9% di marzo. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dell'1,0% su base mensile e dell'8,8% su base annua (da +8,1% nel mese precedente).

L'aumento dei prezzi energetici si riflette sui prezzi al consumo

Secondo le stime preliminari, nel mese di aprile 2023 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,5% su base mensile e dell'8,3% su base annua, da +7,6% del mese precedente. L'accelerazione del tasso di inflazione si deve, in prima battuta, all'aumento su base tendenziale dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (da +18,9% a +26,7%) e, in misura minore, a quelli dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +6,3% a +6,7%) e dei servizi vari (da +2,5% a +2,9%). Tali effetti sono stati solo in parte compensati dalla flessione più marcata dei prezzi degli energetici regolamentati (da -20,3% a -26,4%) e dal rallentamento di quelli degli alimentari lavorati (da +15,3% a +14,7%), degli alimentari non lavorati (da +9,1% a +8,4%), dei servizi relativi all'abitazione (da +3,5% a +3,2%) e dei servizi relativi ai trasporti (da +6,3% a +6,0%).

Stabile l'inflazione di fondo

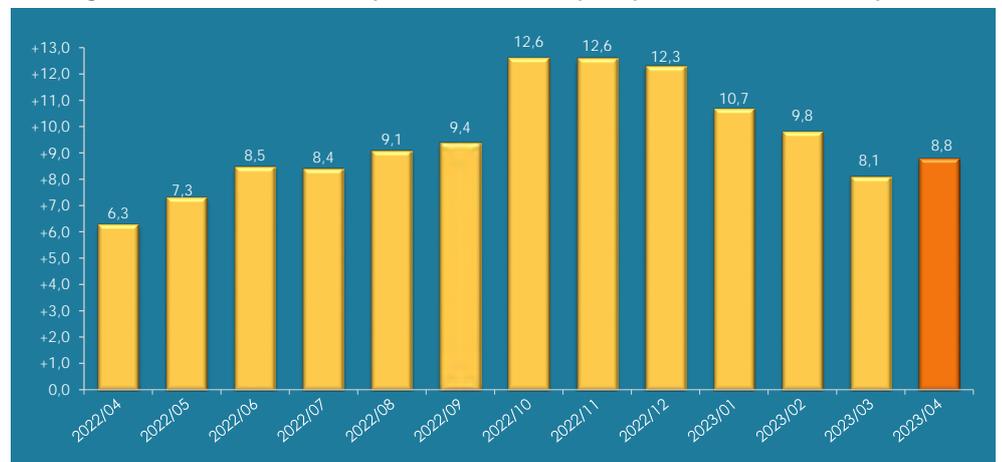
L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, resta stabile a +6,3%, così come quella al netto dei soli beni energetici (a +6,4% come registrato a marzo). Si accentua la crescita su base annua dei prezzi dei beni (da +9,7% a +10,6%) e, in modo più contenuto, dei servizi (da +4,5% a +4,7%), portando il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni a -5,9 punti percentuali, da -5,2 di marzo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona mostrano un nuovo rallenta-

mento in termini tendenziali (da +12,6% a +12,1%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto accelerano la loro crescita (da +7,6% a +8,2%).

Aumentano anche alimentari lavorati e servizi ricreativi

L'aumento congiunturale dell'indice generale si deve principalmente all'aumento dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti e degli energetici non regolamentati (entrambi a +2,4%), degli alimentari lavorati (+1,1%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,9%) e dei beni non durevoli (+0,6%); tali effetti sono stati solo in parte compensati dal calo dei prezzi degli energetici regolamentati (-19,3%). L'inflazione acquisita per il 2023 è pari a +5,4% per l'indice generale e a +4,6% per la componente di fondo.

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



Fonte: Istat.

Inflazione, trend 2022/2023

	2022	2023		2022	2023
Mondo	8,9	6,1	USA	6,6	3,0
Area Euro	9,2	3,8	UK	10,5	4,3
Germania	9,8	3,6	Giappone	3,9	2,3
Francia	7,0	3,5	Cina	1,8	3,2
Italia	12,3	4,5	India	6,3	4,5
Spagna	5,5	4,1	Brasile	5,8	5,4
			Russia	12,4	6,3

Fonte: IMF, aprile 2023