



## Sommario

### Economia mondiale

- ▶ Europa sull'orlo della stagnazione; la BCE aumenta i tassi; prospettive non brillanti anche per il 2024.

### Economia italiana

- ▶ Preoccupa il rallentamento dell'economia.

### Materie prime

- ▶ Estate di rincari per petrolio e carburanti. Si assestano acciai e metalli non ferrosi.

### Valute

- ▶ In calo il valore euro-dollaro. La lira turca continua a svalutarsi.

### Credito

- ▶ In bancarotta un istituto di credito cinese. A giugno i prestiti per imprese e famiglie continuano a scendere.

### Inflazione

- ▶ Diminuisce l'inflazione, ma non il carrello della spesa.

## ECONOMIA MONDIALE

	TASSO DISOCCUPAZIONE	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI
	AGOSTO 2023	LUGLIO 2023/2022	LUGLIO 2023/2022
	3,8%	-0,2%	+5,5%*
	TASSO DISOCCUPAZIONE	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI
	LUGLIO 2023	GIUGNO 2023/2022	GIUGNO 2023/2022
	6,4%	+0,6%	-0,3%**

\* Construction spending

\*\* Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Europa sull'orlo della stagnazione.
- ▶ La BCE aumenta i tassi.
- ▶ Prospettive non brillanti anche per il 2024.

### In breve...

Inflazione e recessione sono le parole chiave delle ultime settimane. Il vertice di fine agosto delle banche centrali a Jackson Hole e le dichiarazioni che si sono susseguite durante l'estate non hanno fatto che confermare l'orientamento delle politiche monetarie: la lotta all'inflazione resta la priorità, le decisioni se alzare ancora l'asticella o restare in attesa dipenderanno dai nuovi dati su prezzi e crescita.

Un rallentamento più o meno marcato è in atto per gran parte dell'economia mondiale. In Europa soffre soprattutto il comparto manifatturiero, con produzione, ordini ed export in calo e prospettive deludenti. Al centro della tempesta c'è la Germania, il tradizionale motore dell'Europa, penalizzata dalla struttura fortemente manifatturiera e dagli stretti legami con la Cina.

Lo stato di salute della seconda economia del mondo merita un approfondimento. I segnali di raffreddamento sono sempre più evidenti: i consumi ristagnano, il settore immobiliare è in crisi, l'export soffre, il clima di fiducia è depresso, il sistema bancario è appesantito dalle sofferenze. Non sarà facile raggiungere il target di crescita (5%) fissato dal governo per quest'anno. D'altra parte, governo e banca centrale hanno a disposizione robusti strumenti di intervento: si attendono interventi rivolti al mercato immobiliare e alle banche, ma anche un aumento della spesa per opere pubbliche.

Tornando all'Europa, preoccupa la sensibile frenata del comparto dei servizi, che nella prima parte dell'anno aveva trainato la crescita europea. Ad agosto, per la prima volta nel 2023, l'indice PMI (ottimo anticipatore del ciclo) è sceso in zona recessiva, come l'indice manifatturiero.

I timori di recessione europea sono fondati? Certamente sì. Dopo due trimestri di crescita prossima allo zero non sono da escludere dati negativi nella seconda metà dell'anno. Nelle sue previsioni di luglio, il Fondo Monetario stima per il 2023 una crescita ancora positiva, seppure modesta. Ma molto dipende, ricorda Oxford Economics, dagli effetti ritardati della politica monetaria restrittiva. Se così sarà, e l'inflazione si dimostrerà più tenace del previsto, il 2024 non si prospetta come l'anno del rilancio né per l'economia mondiale né per l'Europa (e neppure per l'Italia).

## La resilienza dell'economia mondiale

Nella prima parte del 2023 la resilienza dell'economia mondiale, e dei paesi avanzati in particolare, è stata superiore alle attese. Di fronte al rialzo dei tassi e al rallentamento di alcuni paesi leader, a partire dalla Cina, la crescita ha tenuto. Tuttavia questa capacità di reazione deriva anche, se non soprattutto, da un potenziale di spesa per così dire preso a prestito dal futuro. Oggi questo potenziale è in via di esaurimento e con ogni probabilità è iniziata la transizione verso una fase di sviluppo più debole.

## Le nuove previsioni del Fondo Monetario

A fine luglio il Fondo Monetario (FMI) ha ritoccato al rialzo le previsioni per il 2023. La crescita globale è stimata ora al 3,0% (era 2,8% nel rapporto di aprile), inferiore di mezzo punto a quella 2022 (3,5%). La revisione non sorprende ed è giustificata dai risultati migliori del previsto registrati nella prima parte dell'anno.

## Economie avanzate in difficoltà

Per le economie avanzate si prevede una crescita dell'1,5%; la media riflette tuttavia il maggiore dinamismo degli Stati Uniti (+1,8%) rispetto a un'Europa in grande sofferenza (+0,9%). Il rallentamento rispetto allo scorso anno è sensibile: 1,2 punti percentuali per le economie avanzate nel loro insieme, 2,6 punti in meno per l'Europa.

## Per l'India crescita record

Per quanto riguarda le aree emergenti, la crescita prevista per il 2023 (4,0%) è in linea con quella dello scorso anno. Bene la Cina (+5,2%) e soprattutto l'India (+6,1%), mentre per Brasile, Est Europa e Medio Oriente le proiezioni sono meno brillanti. La Russia dovrebbe tornare a una crescita positiva dopo due anni (+1,5%).

## Il 2024 non sarà l'anno del rilancio

Secondo il FMI nel 2024 la crescita globale si manterrà sui ritmi del 2023 sia per i paesi avanzati che per le economie emergenti. Considerando le economie avanzate, il dato complessivo nasce da un andamento divergente di Stati Uniti ed Europa. Decisamente marcata dovrebbe essere la frenata americana: la crescita prevista è dell'1,0%, quasi un punto in meno rispetto al 2023. Viceversa, la crescita europea dovrebbe accelerare all'1,5%, superando dunque la performance degli Stati Uniti.

## Oxford Economics più prudente

Non tutti concordano con le stime del FMI, ritenute troppo ottimistiche soprattutto per il 2024. Oxford Economics è più prudente per il prossimo anno: le sue previsioni non vanno oltre il 2,6% globale, il tasso più basso dalla crisi finanziaria (ad eccezione del 2020, anno del lockdown). Oxford ritiene che nei paesi avanzati l'impatto ritardato della stretta monetaria si farà sentire in misura più rilevante di quanto stimato dal FMI.

## Per l'Europa rischi di recessione

Approfondendo le prospettive per l'Europa, Oxford Economics ritiene che nei prossimi mesi i rischi di recessione siano concreti; l'economia europea do-

vrebbe riacquistare velocità nel 2024 e anni successivi. L'attività sarà stimolata dalla crescita dei redditi reali, dal miglioramento dei termini di scambio e dall'allentamento della stretta monetaria.

### **Manifattura: la fase peggiore è quasi superata**

La frenata del comparto manifatturiero ha una forte componente ciclica che dovrebbe esaurirsi nei prossimi mesi determinando un recupero della produzione e degli investimenti, anche in risposta al miglioramento dell'export e alla ricostituzione delle scorte. Di contro, il rialzo dei costi dell'energia avrà un impatto strutturale sull'industria europea, determinando una riduzione di lungo periodo nella produzione industriale.

### **Politica fiscale alla ricerca della sostenibilità finanziaria**

La politica fiscale rimarrà moderatamente restrittiva nei prossimi anni, in conseguenza dello spostamento del focus dall'emergenza alla sostenibilità. L'inflazione dovrebbe scendere al di sotto del 2% il prossimo anno e restare attestata al di sotto del target della BCE anche nel 2025 e anni successivi: la componente dei prezzi energetici e anche alimentari dovrebbe mutare di segno.

### **Politica monetaria verso l'inversione di rotta**

Secondo Oxford Economics, la discesa dell'inflazione consentirà alla BCE di ridurre i tassi già nel 2024 in misura più incisiva rispetto alle attese dei mercati. In termini nominali, i tassi dovrebbero scendere nel range 1,25-1,75%, comunque al di sopra dei livelli pre-pandemia. In termini reali, i tassi resteranno negativi.

### **L'inflazione è la variabile cruciale**

L'andamento dell'inflazione è la variabile che maggiormente condiziona le prospettive dell'area euro. Nei mesi scorsi la maggior parte degli indicatori relativi alle attese dei mercati sull'inflazione sono migliorati, attenuando le preoccupazioni su un possibile disancoraggio delle aspettative inflazionisti-



che – ovvero su un comportamento dei mercati che tende ad alimentare la dinamica dei prezzi. Questa positiva evoluzione rende più facile il compito della BCE, permettendo alle autorità monetarie di dare maggiore priorità alla crescita.

### **La BCE alza ulteriormente i tassi**

Nella riunione del Governing Council del 14 settembre, la BCE ha deciso di aumentare di 0,25 punti percentuali i tassi di riferimento. I mercati erano molto divisi sulle decisioni della banca. Christine Lagarde ha giustificato la decisione sulla base del fatto che l'inflazione, pur in discesa, è attesa rimanere "troppo elevata per un periodo troppo lungo". La BCE conferma che l'obiettivo è riportare l'inflazione al target del 2% in tempi non lunghi. La BCE stima un tasso di inflazione del 5,6% nel 2023 e del 3,2% nel 2024. D'altra parte, la stretta non potrà che avere effetti depressivi sulla crescita: le stime per l'area euro sono state abbassate allo 0,7% per il 2023 e all'1,0% per il 2024.

### **Tassi in discesa dal 2024?**

Secondo gli analisti, il ritorno alla normalità dovrebbe consentire tagli dei tassi di interesse il prossimo anno, mentre a settembre non si prevedono ulteriori rialzi. Tornando alle aspettative sull'inflazione, sono incoraggianti i sondaggi su consumatori e imprese, mentre altri indicatori sono più incerti. Ad esempio, nelle ultime settimane i tassi sugli swap legati all'inflazione sono saliti ai massimi. Tuttavia, analisi più approfondite evidenziano come questa dinamica sia spiegata dall'aumento del premio di rischio sull'inflazione e non dalle aspettative. In sintesi, l'azione della BCE sembra essere stata efficace nel riportare sotto controllo le aspettative inflazionistiche.

### **Scambi commerciali in rallentamento**

Dopo il rimbalzo dei flussi commerciali nella primavera, le prospettive per la seconda parte dell'anno non sono favorevoli. Oxford Economics prevede una flessione dell'1,5% degli scambi di beni manufatti; a maggio-giugno il calo è stato del 2%. Negli ultimi mesi del 2023 si prevede un lieve ripresa, mentre nel 2024 la crescita dovrebbe ritornare positiva ma comunque modesta (+2,3%). La debolezza è particolarmente evidente in Europa e in alcune parti dell'Asia.

### **Indicazioni contrastanti da noli e componenti**

Tra gli indicatori sugli scambi commerciali, quelli sui noli marittimi hanno fornito indicazioni piuttosto contrastanti, mentre i dati sui settori industriali sono stati nel complesso favorevoli. Il calo delle vendite di microchip (componente importante degli scambi) sembra essere in via di esaurimento. Nei settori automotive e aerospazio gli scambi si sono rafforzati.

### **Per gli scambi commerciali rischi di natura diversa**

Un rischio per il commercio internazionale è la riduzione della liquidità. Le disponibilità liquide delle imprese stanno diminuendo in tutte le principali economie, con effetti negativi su investimenti e scambi, soprattutto di beni capitali. Anche il credito sta diminuendo a causa dell'aumento dei tassi. Un rischio ulteriore deriva dalla Cina. Il commercio cinese è in calo per una serie di fattori, tra i quali l'introduzione di restrizioni commerciali e la debolezza della domanda. Nel medio periodo, non si possono infine tacere i rischi derivanti

dalle spinte verso la deglobalizzazione, anche se non bisogna sopravvalutare l'impatto di mosse puramente politiche (come l'ampliamento del gruppo dei BRIC) sulle dinamiche commerciali ed economiche.

### Favorevole l'andamento dei costi degli input

Uno dei driver fondamentali dell'inflazione è l'andamento dei costi degli input: commodity e noli marittimi in primis. Negli ultimi mesi queste componenti hanno agevolato il rientro delle tensioni sui prezzi, che in questa fase, al contrario di quanto avvenne nel 2021-2022 ha origine principalmente interna: soprattutto servizi, alimentari e in alcuni paesi (ma non in Europa) retribuzioni.

### Petrolio in aumento oltre i 90 dollari

A inizio settembre il petrolio ha raggiunto i massimi dalla fine del 2022, con il Brent intorno a 90 dollari/barile. Nel 2023 il rialzo è stato del 5-8%. La Russia ha esteso fino alla fine dell'anno il taglio da 0,3 milioni di barili al giorno deciso in precedenza. Anche l'Arabia Saudita ha prolungato alla fine del 2023 la riduzione da 1 milione di barili al giorno annunciata in maggio. Entrambi i paesi hanno dichiarato che ogni mese valuteranno la possibilità di ulteriori tagli o di incrementi della produzione.

### Ad agosto stabili le commodity

Quanto alle materie prime, in agosto-settembre l'indice Bloomberg delle commodity è rimasto complessivamente stabile, con oscillazioni però piuttosto marcate. Questo malgrado l'incremento del greggio che da solo incide per circa un sesto del totale. Sono infatti arretrate quasi tutte le altre materie di base sulla scia delle incertezze del quadro macro di Cina e Europa. L'indice The Economist segna in agosto un incremento del 2,6% rispetto al mese precedente; la variazione sale al +6,8% per le commodity industriali e al +7,3% per i metalli.

### ...e i noli marittimi

Sostanzialmente piatto è stato l'andamento del costo dei noli marittimi, misurato dall'indice FBX (Freightos Baltic Index). In agosto l'indice si è mantenuto intorno a 1.500 dollari, in rialzo rispetto ai 1.300 dollari di luglio. Stabile per gran parte del mese di agosto anche l'indice sulla rotta Cina-Mediterraneo, ma su valori più elevati (intorno a 2.200-2.300 dollari).



## L'allargamento del gruppo BRICS

Non deve essere sottovalutata l'importanza politica dell'allargamento del gruppo dei paesi BRICS (Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica) proposta al vertice di Johannesburg di fine agosto. Nella nuova geometria, il gruppo dei maggiori paesi emergenti dovrebbe salire a 11, cooptando Argentina, Egitto, Arabia Saudita, Iran, Etiopia ed Emirati Arabi Uniti. Il nuovo gruppo produce il 42% del petrolio, il 72% delle terre rare, il 75% del manganese, il 28% del nickel.

## Una mossa soprattutto politica

La mossa deriva dalla strategia cinese di rafforzare il proprio peso politico sulla scena internazionale, proponendosi come leader del mondo non-occidentale. È significativo che il leader Xi Jin Ping abbia deciso di non partecipare al vertice G-20 di metà settembre, mentre è stato presente in prima persona a Johannesburg.

## La dedollarizzazione è (per ora) una chimera

All'orizzonte si vede il tentativo non solo di avere un approccio più coordinato sulle esportazioni di materie prime verso i paesi avanzati, ma anche, nel lungo periodo, di sganciarsi dalla dipendenza dal dollaro. D'altra parte, non vanno neppure trascurate le grandi differenze, se non aperte divergenze, che vi sono all'interno del gruppo. Cina e India, ad esempio, sono tuttora in guerra per la definizione dei confini himalayani. L'ipotesi di una de-dollarizzazione dei pagamenti internazionali è del tutto chimerica allo stato attuale. Inoltre gli scambi all'interno del gruppo BRICS sono estremamente limitati a confronto del peso dei mercati avanzati.

## Previsioni economia mondiale

(crescita percentuale rispetto all'anno precedente)

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

Fonte: Fondo Monetario Internazionale, luglio 2023.

## Stati Uniti

### Positiva la crescita del secondo trimestre

Secondo i dati semi-definitivi pubblicati dal Bureau of Economic Analysis nel secondo trimestre il PIL americano è aumentato del 2,1%, in linea con il dato registrato nel primo trimestre (2,0%). La crescita riflette l'aumento di consumi delle famiglie, investimenti fissi non residenziali, spesa pubblica a livello federale, statale e locale; negativo invece l'andamento di export, investimenti fissi residenziali e scorte del settore privato. In calo le importazioni, che

statisticamente rappresentano una componente negativa del PIL. Rispetto all'andamento del primo trimestre, accelerano gli investimenti fissi non residenziali, rallentano consumi delle famiglie e spesa pubblica, invertono la rotta le esportazioni.

### **Calano i profitti delle banche, in aumento quelli delle imprese**

Nel secondo trimestre i profitti delle imprese diminuiscono di 10,6 miliardi, a fronte del calo ben più marcato (121,5 mld) registrato nei primi tre mesi.

Il dato aggregato deriva dal consistente calo dei profitti delle imprese finanziarie (-47,8 mld, dopo il calo di 9,4 mld. del primo trimestre), mentre aumentano i profitti delle imprese non finanziarie (+17,1 mld); il dato segna un forte miglioramento dopo il crollo osservato nei primi tre mesi (-102,9 mld). Positivo anche il saldo con l'estero (trasferimenti verso l'estero vs. incassi dall'estero), pari a +20,2 mld dopo il calo di 9,2 mld. del primo trimestre. Il saldo deriva da un aumento delle entrate (+18,2 mld) e da una riduzione dei pagamenti (-2,0 mld).

### **Mercato del lavoro: ad agosto quasi 200.000 nuovi posti**

Dopo i dati positivi ma non brillanti di giugno e luglio, il mese di agosto fa registrare una accelerazione nella creazione di lavoro: +187.000 nuovi posti. Il tasso di disoccupazione sale al 3,8%.

Ad agosto gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano sanità (71.000), attività ricettive e tempo libero (+40.000), assistenza sociale (+26.000), costruzioni (+22.000). In controtendenza il settore della logistica e trasporti che perde 34.000 posti, soprattutto nel trasporto su gomma.

Variazioni marginali riguardano gli altri settori, inclusi manifattura, servizi professionali e per le imprese, comunicazione. Il comparto ricettivo-tempo libero deve recuperare 290.000 posti (1,7%) per ritornare ai livelli pre-pandemia.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 33,82 dollari/ora, il 4,3% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,4 ore, che sale a 40,1 ore nel manifatturiero (inclusi 3,0 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione resta di 33,8 ore.

### **A luglio torna a crescere la produzione manifatturiera**

Dopo due mesi di flessione, a luglio la produzione industriale segna un aumento dell'1,0% sul mese precedente. Rispetto allo scorso anno la variazione è del -0,2%.

Il dato di luglio deriva dalla variazione positiva del settore manifatturiero (+0,5%), sostenuto soprattutto dal balzo della produzione automotive, mentre per il resto dei settori la variazione è marginale (+0,1%). Espansivo anche l'andamento del comparto estrattivo (+0,5%) e soprattutto delle utility (+5,4%), per effetto delle alte temperature di luglio che hanno alimentato la domanda di condizionamento. Il tasso di utilizzo degli impianti sale al 79,3%, appena al di sotto della media di lungo periodo.

### **Indice ISM: ad agosto segnali di miglioramento**

Il mese di agosto segna il decimo mese consecutivo di contrazione dell'attività manifatturiera, secondo la rilevazione dell'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale. Tuttavia l'indicatore guadagna



qualche punto rispetto alla rilevazione di luglio, a segnalare una attenuazione del trend negativo. In particolare, migliorano gli indici relativi a produzione e occupazione. Inoltre, secondo le stime di ISM, la percentuale di valore aggiunto sul totale della manifattura realizzato da settori definiti in “forte contrazione” scende al 15% dal 25% di luglio e dal 44% di giugno. I settori in crescita sono 5: tra questi mezzi di trasporto, alimentare e manifatture varie.

#### **Bene le vendite al dettaglio**

Dopo il discreto andamento di giugno (+0,3% secondo il dato definitivo), a luglio le vendite al dettaglio segnano un'accelerazione (+0,7% la variazione mensile); la crescita rispetto allo scorso anno sale al +3,2%. Nel trimestre maggio-giugno le vendite sono aumentate del 2,3% rispetto allo scorso anno. Nei primi sette mesi, è in crescita la spesa per salute e cura personale (+8,1%), prodotti alimentari (+3,5%), articoli sportivi e per tempo libero (+1,3%), auto e accessori (+3,4%), abbigliamento (+0,9%); in calo mobili e arredamento (-3,8%), prodotti elettronici (-2,1%), materiali da costruzione e giardinaggio (-2,3%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 12,5%.

#### **I mezzi di trasporto frenano gli ordini di beni durevoli**

Dopo quattro mesi positivi (+4,45 a giugno), a luglio gli ordini di beni durevoli manufatti segnano una brusca flessione (-5,2%), scendendo a 285,9 miliardi di dollari. Al netto dei mezzi di trasporto gli ordini sono cresciuti dello 0,5%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è negativa (-5,4%). Determinante il crollo degli ordini di mezzi di trasporto (-14,3%).

In calo a luglio anche gli ordini di beni capitali, per effetto della forte contrazione (-15,6%) degli ordini del comparto extra-difesa (89,8 miliardi di dollari), mentre aumentano gli ordini del comparto della difesa (+2,5%).

#### **Mercato immobiliare: l'aumento dei mutui frena il mercato**

A luglio la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) conferma il trend negativo del mercato immobiliare. Le vendite scendono a 4,07 milioni in termini annualizzati (- 2,2% rispetto a giugno) e restano inferiori del 16,6% al livello del 2022.

Il prezzo mediano è pari a 406.700 dollari, in aumento dell'1,9% rispetto allo scorso anno.

Lo stock di abitazioni invendute sale a 1,11 milioni, in aumento del 3,7% rispetto al mese precedente ma in calo del 14,6% rispetto allo scorso anno. Lo stock equivale a 3,3 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 3,2 mesi.

In media le case restano sul mercato per 20 giorni (erano 14 giorni nel 2022); il 74% delle abitazioni vendute a luglio erano sul mercato da meno di un mese. A condizionare il mercato sono due fattori: la disponibilità di immobili e il livello dei mutui. Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà luglio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 7,09%, superiore di quasi due punti al 5,13% dello scorso anno. La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 1% circa, in linea con la percentuale dello scorso anno e dei mesi scorsi.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development registra a luglio un consistente incremento delle vendite, salite a 714.000 unità in termini annualizzati: il 4,4% in più rispetto a giugno e il 31,5% in più rispetto allo scorso anno. Il prezzo mediano è pari a 436.700 dollari, quello medio a 513.000 dollari. A fine luglio lo stock di case in vendita è di 437.000 unità, pari a un'offerta di 7,3 mesi ai ritmi attuali di vendita.

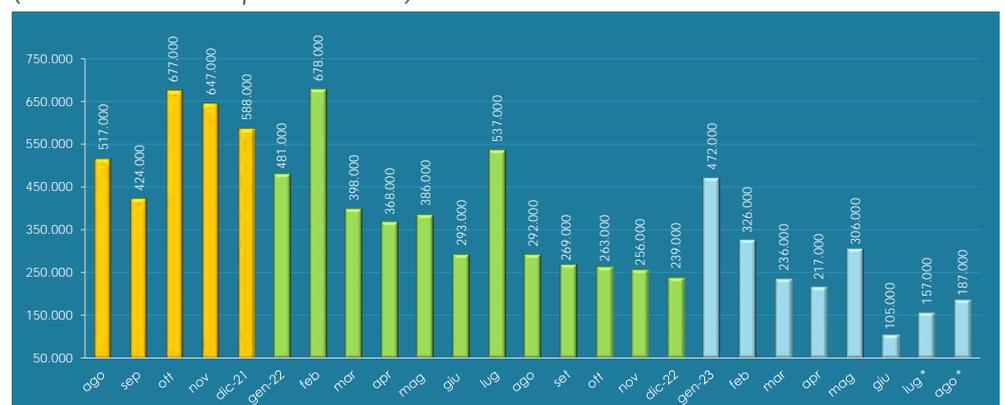
### Edilizia: il boom del 2022 è lontano

A luglio i permessi di costruzione (building permits) restano attestati sui livelli di giugno (1,44 milioni annualizzati), molto al di sotto del livello del 2022 (-13,0%). In crescita sia rispetto a giugno (+3,9%) che al 2022 (+5,9%) sono gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), pari a 1,45 milioni. Infine a luglio sono state completate 1,32 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in forte calo rispetto al mese precedente (-11,8%) e allo scorso anno (-5,4%).

### Spesa per costruzioni: prosegue il trend positivo

A luglio la spesa per costruzioni è stata pari a 1.973 miliardi in termini annualizzati, in crescita rispetto a giugno (+0,7%) e allo scorso anno (+5,5%). Nei primi sette mesi la spesa è aumentata del 3,7% rispetto al 2022. Il dato di luglio deriva dalla variazione positiva della componente privata (+1,0% su giugno) mentre la parte pubblica è in lieve calo (-0,4%). La spesa privata rappresenta oltre il 70% della spesa totale.

### Andamento del mercato del lavoro americano negli ultimi due anni (variazione mensile posti di lavoro)



(\*) dati preliminari  
Fonte: Bureau of labour statistics

## **Automotive: sette mesi di crescita**

Anche il mese di luglio fa registrare una forte crescita delle vendite rispetto al 2022: +18,3%. Nei primi sette mesi la crescita rispetto allo scorso anno è stata del 13,6%. Le vendite per flotte aziendali rappresentano il 15,6% del totale. I veicoli ad alimentazione alternativa (AFV) hanno aumentato al 15,7% la quota di mercato. Le vendite di vetture elettriche (BEV) nei primi sette mesi sono state pari a 625.000 unità, il 7% del totale.

La disponibilità di vetture è cresciuta in misura rilevante: lo stock è salito a 1,90 milioni. In aumento gli incentivi: secondo J.D. Power a luglio sono pari in media a 1,888 dollari/vettura, il doppio rispetto al 2022. NADA stima che il 2023 dovrebbe chiudersi con vendite intorno a 15,2 milioni.

## **Europa**

---

### **Nel secondo trimestre la crescita europea ritorna positiva**

Secondo i dati definitivi, nel secondo trimestre 2023 il PIL dell'area euro registra una crescita dello 0,1% rispetto al trimestre precedente; questo dato segue la identica crescita registrata nel primo trimestre. La crescita tendenziale scende al +0,5% dal +1,1% del primo trimestre.

Il dato aggregato deriva da una crescita zero dei consumi delle famiglie, dall'aumento (+0,2%) dei consumi pubblici, dalla positiva variazione degli investimenti fissi lordi (+0,3%); in calo le esportazioni (-0,7%), in aumento (+0,1%) le importazioni (che come è noto rappresentano una componente di segno negativo del PIL).

Tra le maggiori economie europee, nel secondo trimestre le performance migliori riguardano Francia (+0,5%) e Spagna (+0,4%); crescita zero per la Germania, mentre in Italia il PIL è in flessione (-0,4%). In termini tendenziali, nel confronto con il 2022 la crescita più elevata rimane quella di Spagna (+1,8%); Francia (+1,0%) e Italia (+0,4%) registrano una variazione più contenuta, mentre in Germania la crescita rimane lievemente negativa (-0,1%).

### **Indice PMI: cattive notizie in agosto**

Ad agosto l'indicatore PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato da S&P Global, che tiene conto dell'andamento di manifattura e servizi, registra un'accentuazione del calo dell'attività produttiva. L'indice perde terreno rispetto alla rilevazione di luglio, posizionandosi ben al di sotto della soglia tra contrazione ed espansione dell'attività. Il calo riguarda sia la manifattura che i servizi: per quest'ultimo settore si tratta del primo dato negativo nel 2023. Le pressioni sui costi si attenuano ma rimangono marcate. Tra le maggiori economie, i segnali più negativi vengono da Germania e Francia; meglio Italia e Spagna, ma in questi paesi si ipotizza che il peggio debba arrivare.

I dati di agosto gettano una luce pessimistica sulle prospettive per la seconda parte del 2023: preoccupa soprattutto la svolta del comparto dei servizi, che si aggiunge alle difficoltà della manifattura.

### **Produzione industriale: il gap con il 2022 resta ampio**

A giugno la produzione industriale europea segna un lieve miglioramento rispetto a maggio (+0,5%), mentre la variazione tendenziale resta ampia-

mente negativa (-3,7%, a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre aprile-giugno, la produzione è in flessione rispetto al trimestre precedente (-1,0%) e al 2022 (-1,7%).

In Germania l'indice di giugno registra un calo rispetto al mese precedente (-1,3%) e al 2022 (-1,8%); considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, l'indicatore perde velocità rispetto al trimestre precedente (-1,2%) ed è inferiore anche al livello del 2022 (-0,2%).

Anche in Francia la dinamica di giugno è negativa (-0,9% su maggio); l'indicatore è sostanzialmente allineato al valore del 2022 (+0,1%). Negli ultimi tre mesi il profilo del ciclo è di lieve crescita (+1,0%); positivo anche il confronto con lo scorso anno (+1,4%).

In Spagna giugno fa registrare un calo rispetto al mese precedente (-0,9%) e allo scorso anno (-2,7%). Nel trimestre aprile-giugno il trend è cedente rispetto al periodo precedente (-1,0%) e al 2022 (-1,7%).

Per il nostro paese il mese di giugno segna un aumento dello 0,5% rispetto a maggio, mentre il confronto con il 2022 rimane sfavorevole (-1,1%). Prendendo in esame il trend dell'ultimo trimestre, la produzione ha una dinamica negativa sia rispetto al trimestre precedente (-1,2%) che al 2022 (-3,9%).

### Costruzioni: prosegue il trend negativo

Dopo il lieve incremento di maggio (+0,2%), a giugno l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro segna un calo (-1,0%). Rispetto al 2022 la variazione è del -0,3% (a parità di giornate lavorative). Nel trimestre aprile-giugno la produzione registra una caduta del 1,1% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e un aumento dello 0,3% rispetto allo scorso anno.

In Germania il mese di giugno fa registrare una variazione decisamente negativa sia rispetto al mese precedente (-2,8%) che allo scorso anno (-2,8%). Nel trimestre aprile-giugno l'indice diminuisce dell'1,9% rispetto al periodo precedente e dello 0,9% rispetto allo scorso anno.

In Francia l'indice segna una variazione del -2,5% sul mese precedente, mentre la dinamica tendenziale rimane debolmente espansiva (+0,5%). Nel trimestre aprile-giugno l'attività è in lieve crescita rispetto al trimestre precedente (+0,5%) e allo scorso anno (+1,2%).

In Spagna la variazione congiunturale è negativa (-0,8%); rispetto allo scorso anno la crescita rimane robusta (+5,7%). Ampliando l'osservazione all'ultimo



trimestre, l'indicatore registra un aumento rispetto al trimestre precedente (+1,5%) e al 2022 (+5,3%).

Quanto all'Italia il dato di giugno non è disponibile alla data attuale. A maggio la produzione aveva segnato una flessione sia rispetto ad aprile (-0,7%) che nel confronto con lo scorso anno (-5,5%). Negativa anche la dinamica trimestre marzo-maggio: -2,3% rispetto al periodo precedente, -5,1% sullo scorso anno. Un effetto, certamente, dell'esaurirsi della spinta degli incentivi.

### Restano deboli le vendite al dettaglio

Dopo il modesto incremento di giugno (+0,2%) a luglio le vendite al dettaglio nell'area euro registrano una flessione dello 0,2%. Rispetto al 2022 le vendite sono scese dell'1,0% (a parità di giornate lavorative). Se consideriamo la dinamica congiunturale (variazione rispetto al mese precedente), Spagna (+0,4%) e Francia (+0,2%) registrano un aumento, la Germania un calo (-0,8%). Il confronto con lo scorso anno mostra una flessione in Germania (-2,2%) e Francia (-0,9%). Di segno opposto la dinamica della Spagna (+8,6%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

### Automotive: l'elettrico guadagna terreno

Con 851.000 auto vendute il mese di luglio registra un aumento a due cifre delle vendite di autovetture (+15,2% rispetto al 2022). Nei primi sette mesi le vendite sono salite a 6,3 milioni (+17,6% rispetto al 2022), ma restano inferiori del 22% a quelle del 2019. In crescita a due cifre tutti i maggiori mercati: Spagna (+21,9% nei primi 7 mesi), Italia (+20,9%), Francia (+15,8%), Germania (+13,6%). A luglio la quota di mercato delle auto ibride sale al 25,6%, (con un incremento del 28,5% rispetto al 2022) e 1,6 milioni di auto vendute. La quota delle auto elettriche (battery electric vehicles-BEV) sale al 13,6%: un aumento del 54,75 rispetto allo scorso anno, con 820.000 auto vendute tra gennaio e luglio.

La leadership di mercato resta comunque saldamente alle auto a benzina (35,8%), con vendite in crescita del 14,3% rispetto al 2022. Prosegue il calo della quota delle auto diesel, scesa a luglio al 14,1%, (quasi quattro punti in meno rispetto allo scorso anno).

### Stellantis non brilla

La performance del gruppo Stellantis è stata inferiore alla media, con un incremento pari al 4,6% nei primi 7 mesi sul mercato europeo (UE più EFTA e UK). Stellantis ha venduto 1,16 milioni di vetture; la quota di mercato è scesa al 18,5% (era 20,8% nel 2022). Più in dettaglio, tra gennaio e luglio sono state vendute 364.718 vetture con marchio Peugeot (+7,2% rispetto allo scorso anno), 218.536 Fiat (-3,2%), 216.255 Opel (+4,3%), 202.347 Citroen (-3,2%) e 71.206 Jeep (+14,1%); quasi raddoppiate le vendite di Maserati, che nei primi 7 mesi ha venduto 5.003 vetture sui mercati europei.

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Renault (+23,1% nei primi 7 mesi) e Volkswagen (+23,4%); in crescita a due cifre anche BMW (+14,8%), Toyota (+10,7%), Mercedes (+10,5%). Meno brillante la performance di Ford (+7,7%), tiene Hyundai (+3,3%). Boom di Tesla, che nei primi cinque mesi 2023 ha venduto 152.270 vetture, il 184% in più rispetto al 2022.

La Volkswagen resta il principale player europeo, con una quota di mercato a marzo pari al 26,3%, di quasi 8 punti superiore a quella dell'inseguitore più prossimo, Stellantis (18,5%). Al terzo posto Renault (11,1%).

### Ad agosto peggiora ancora il clima di fiducia

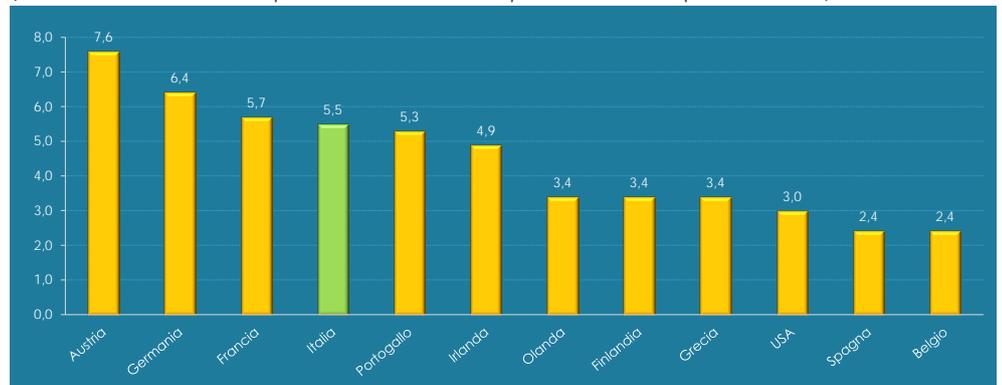
A giugno l'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato su settori produttivi e consumatori, perde ancora terreno rispetto alla rilevazione del mese precedente. Si indeboliscono le attese della maggior parte dei settori: costruzioni, servizi, commercio al dettaglio; tiene l'industria. Peggiorano anche le aspettative dei consumatori. Tra le principali economie, l'indicatore peggiora in Francia, Germania e Italia; migliora in Polonia e Spagna, stabile in Olanda.

### Minore incertezza tra imprese e consumatori

Ad agosto l'indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, segna un miglioramento (ovvero una riduzione dell'incertezza). Al risultato contribuiscono sia i settori produttivi che i consumatori.

### Inflazione in Europa e negli USA, agosto 2023 - dati preliminari

(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

## ECONOMIA ITALIANA

PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
-0,4%	II trim/I trim 2023	-2,1%	luglio 2023/2022	-6,5%	maggio 2023/2022	3,6%	giugno 2023/2022	12,0%	agosto 2023/2022
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE	
-5,0%	giugno 2023	↓	agosto 2023	↓	giugno 2023/2022	1,0%	giugno 2023/2022	7,6%	luglio 2023

- ▶ Rallenta la crescita dell'economia italiana.
- ▶ Soffre l'industria, resistono i servizi, sostenuti dal turismo.
- ▶ La crescita dei tassi di interesse rallenta investimenti e accesso al credito.

### In breve...

Rallenta la crescita dell'economia italiana, sorretta dai servizi, ma frenata dal continuo aumento dei tassi di interesse. L'inflazione è meno alta, ma le banche centrali alzano i tassi ai massimi, e il credito è in ripiegamento perché troppo caro.

La stima completa dei conti economici trimestrali, pubblicata da Istat, conferma la flessione dell'economia italiana. La dinamica del PIL nazionale, nel secondo trimestre 2023, è molto debole, quasi ferma, come sintesi della flessione di industria e costruzioni e del proseguire della crescita (moderata) nei servizi.

L'inflazione continua la sua discesa (+5,5% annuo, stimato ad agosto), grazie al prezzo del gas poco sopra i minimi, che ha infine riportato i prezzi energetici al consumo su ritmi moderati. Rallenta l'inflazione core, più per i beni che per i servizi, ma il processo è solo agli inizi.

I tassi restano ai massimi: a luglio la FED ha alzato il tasso negli USA a 5,50% e la BCE a 4,25%, in Europa, lasciando la porta aperta per ulteriori mosse, giudicando l'inflazione ancora troppo alta.

Tutto ciò impatta negativamente sul credito, per le imprese italiane: le indagini Istat e Banca d'Italia mostrano un irrigidimento dei criteri di offerta (costi, ammontare, scadenze, garanzie), una domanda frenata dal costo eccessivo, una quota significativa di imprese che non ottiene credito (6,0%), soprattutto perché rinuncia per le condizioni onerose (56,3%).

L'export tiene, ma non brilla, registrando in giugno un contenuto incremento, che riguarda principalmente le vendite di beni di consumo durevoli e beni strumentali.

La Commissione europea ha preso atto del rallentamento economico degli ultimi mesi, rivedendo al ribasso le sue previsioni di crescita per il 2023 e il 2024. Sul fronte italiano, la revisione delle stime di crescita si traduce in un taglio di 0,3 punti percentuali: dall'1,2 allo 0,9% nel 2023, e dall'1,1 allo 0,8% nel 2024. Sul fronte interno, il Governo lavora alla NADEF (Nota di aggiornamento al DEF), resa assai complicata dal rallentamento del PIL e, soprattutto della crescita acquisita (+0,7% rispetto al +1% previsto). Ogni decimale in meno di crescita rispetto alle previsioni fa, infatti, mancare circa 2 miliardi di entrate. Aiuti alle famiglie numerose e meno ricche, allargamento della platea a cui si rivolge la flat tax, innalzamento delle pensioni minime, fondi per il ponte

sullo Stretto: ci vorranno ancora settimane prima che il governo approvi la manovra ma le richieste dei partiti della maggioranza sono già tutte sul tavolo e il pressing si fa ogni giorno più insistente. Di certo, al momento c'è solo la conferma del taglio del cuneo fiscale.

Infine, la Commissione UE ha accettato di ridurre da 55 a 54 gli impegni previsti per la terza rata del PNRR e sbloccato l'invio del 18,5 miliardi. Restano, invece, ancora in sospeso i 16,5 miliardi di euro della quarta rata.

#### Previsioni Commissione Europea per l'Italia (variazioni percentuali)

	2022	2023	2024
Prodotto interno lordo	3,7	0,9	0,8
Inflazione	8,7	5,9	2,9

Fonte: Commissione Europea, Summer 2023 Economic Forecast.

#### Riviste al ribasso le stime di crescita

Nel secondo trimestre dell'anno si registra un calo dello 0,4% del prodotto interno lordo italiano, lievemente più accentuato rispetto alla stima preliminare, (-0,3%). Rispetto al secondo trimestre 2022, la crescita è del +0,4%, in rallentamento rispetto ai trimestri precedenti (la stima preliminare era +0,6%). A determinare la flessione del PIL è stata soprattutto la domanda interna (incluse le scorte), mentre quella estera ha fornito un contributo nullo. Sul piano interno, l'apporto dei consumi privati è stato anch'esso nullo, mentre sia quello della spesa delle amministrazioni pubbliche sia quello degli investimenti è risultato negativo. Positivo il contributo delle scorte, per 0,3 punti percentuali. Le ore lavorate hanno subito una flessione dello 0,5%, le posizioni lavorative dello 0,1% e le unità di lavoro si sono contratte dello 0,3%. Sono risultati in crescita dello 0,8% i redditi pro-capite.

#### Giù la produzione industriale, dopo mesi positivi

A luglio 2023 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dello 0,7% rispetto a giugno. Nella media del periodo maggio-luglio il livello della produzione aumenta dello 0,2% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per l'energia (+3,7%); mentre cala per i beni intermedi (-0,5%), per i beni strumentali (-1,5%) e per i beni di consumo (-1,6%).

#### Tengono i mezzi di trasporto

Al netto degli effetti di calendario, a luglio 2023 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 2,1% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21, come a luglio 2022). Tra i principali settori cresce solo quello dei beni strumentali (+3,0%); diminuiscono, invece, i beni di consumo (-3,7%), l'energia (-4,0%) e i beni intermedi (-4,5%). I soli settori di attività economica che presentano variazioni tendenziali positive sono la fabbricazione di mezzi di trasporto (+10,1%), la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+5,8%) e la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica (+0,4%). I settori rimanenti sono tutti in flessione; quelle più ampie si registrano nell'industria del legno, della carta e della stampa (-12,3%), nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-10,8%) e nell'attività estrattiva (-10,1%).

## Brusco calo degli ordinativi di macchine utensili

Secondo i dati di UCIMU-Sistemi per produrre, nel secondo trimestre 2023, l'indice degli ordini di macchine utensili segna un calo del 21,8% rispetto al periodo aprile-giugno 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 10,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre quelli registrati sul fronte interno hanno segnato un arretramento del 38,3%.

## Export, bene macchinari e mezzi di trasporto

A giugno 2023 si registra un moderato incremento mensile delle esportazioni (+0,4%) verso entrambe le aree, UE (+0,5%) ed extra UE (+0,3%). Nel secondo trimestre 2023, rispetto al precedente, l'export si riduce del 3,2% mentre, su base annua, aumenta dell'1,0% in termini monetari e si contrae in volume (-1,1%). La crescita dell'export in valore è sintesi di un aumento per i mercati extra UE (+2,8%) e di una riduzione per l'area UE (-0,6%). Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano: macchinari e apparecchi non classificati altrove (+12,4%), autoveicoli (+43,0%), mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+18,8%) e articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti (+27,3%). Diminuiscono su base annua le esportazioni di prodotti della raffinazione (-42,6%), metalli e prodotti in metallo (-11,6%) e prodotti chimici (-13,6%). Su base annua, i paesi che forniscono i maggiori contributi alla crescita dell'export nazionale sono: Stati Uniti (+6,9%), Francia (+5,8%) e Svizzera (+9,7%). Si riducono le esportazioni verso Belgio (-25,6%), Turchia (-18,4%) e, in misura minore, verso Cina (-6,7%) e Germania (-1,1%).

Nel primo semestre 2023, le esportazioni registrano una crescita tendenziale del 4,1%, cui contribuisce in particolare l'aumento delle vendite di macchinari e apparecchi n.c.a. (+12,3%), articoli farmaceutici, chimico-medicali e botanici (+14,8%), autoveicoli (+26,0%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+8,6%). La stima del saldo commerciale a giugno 2023 è pari a +7.718 milioni di euro (era -2.512 milioni a giugno 2022). Il deficit energetico (-3.888 milioni) è in forte riduzione rispetto all'anno precedente (-9.335 milioni), mentre l'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici aumenta da 6.823 milioni di giugno 2022 a 11.606 milioni di giugno 2023.

## Edilizia in ulteriore calo

A maggio 2023 si registra la seconda flessione consecutiva, su base mensile, della produzione nelle costruzioni. Si tratta del livello più basso da dicembre 2021. La media del trimestre marzo-maggio si chiude con un calo del 2,3% rispetto al trimestre precedente. Anche nel confronto tendenziale l'indice mensile, corretto per gli effetti di calendario, registra una diminuzione nel mese di maggio, la quarta consecutiva (-6,5%).

## Inversione di rotta per il commercio

A giugno 2023 le vendite al dettaglio registrano un calo congiunturale dello 0,2% in valore e dello 0,7% in volume. Sono in diminuzione le vendite dei beni non alimentari (-0,7% in valore e -0,9% in volume) mentre le vendite dei beni alimentari crescono in valore (+0,3%) e diminuiscono in volume (-0,2%). Nel secondo trimestre del 2023, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio

aumentano in valore (+0,4%) e diminuiscono in volume (-0,9%). Le vendite dei beni alimentari crescono in valore (+1,1%) e calano in volume (-0,9%) mentre quelle dei beni non alimentari diminuiscono sia in valore sia in volume (rispettivamente -0,1% e -0,9%).

### **Ancora positivo il confronto con giugno 2022**

Su base tendenziale, a giugno 2023, le vendite al dettaglio aumentano del 3,6% in valore e registrano un calo in volume del 3,5%. Si osserva un analogo andamento sia per le vendite dei beni alimentari (+6,8% in valore e -3,8% in volume) sia per quelle dei beni non alimentari (+1,1% in valore e -3,2% in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda i prodotti di profumeria, cura della persona (+9,1%), mentre elettrodomestici, radio, tv e registratori (-3,4%) registrano il calo più consistente. Rispetto a giugno 2022, il valore delle vendite al dettaglio è in crescita per la grande distribuzione (+6,8%), le imprese operanti su piccole superfici (+1,2%) e le vendite al di fuori dei negozi (+1,6%), mentre è in calo per il commercio elettronico (-3,6%).

### **Bene l'auto, ma i volumi restano inferiori ai livelli pre-Covid**

Ad agosto 2023 il mercato italiano dell'auto totalizza 79.756 immatricolazioni (+12%) contro le 71.211 unità registrate ad agosto 2022. Nel periodo gennaio-agosto 2023 i volumi complessivi si attestano a 1.040.560 unità, con una crescita del 20,3% rispetto a gennaio-agosto 2022.

Le autovetture a benzina e diesel vedono il mercato di agosto in aumento, rispettivamente del 25,1%, con quota di mercato al 30,1%, e del 3%, con quota al 16,6%. Nei primi otto mesi del 2023, le immatricolazioni di auto a benzina aumentano del 21,7% e quelle delle auto diesel del 13,1%, rispettivamente con quote di mercato del 28,4% e del 18,8%. Le auto ad alimentazione alternativa rappresentano, nel solo mese di agosto, il 53,3% del mercato, con volumi in crescita dell'8,4% rispetto a quelli di agosto 2022.

### **Rallentano i prestiti alle imprese**

A giugno 2023 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dello 0,2% rispetto al mese di maggio e del 5,0% rispetto a giugno 2022. Il rapporto tra sofferenze e prestiti sale al 2,9%. Infine, i depositi totali aumentano dello 0,3% su base mensile e diminuiscono del 3,6% su base annuale.

### **Peggiora la fiducia di consumatori e imprese**

Ad agosto 2023 si registra un lieve calo del clima di fiducia dei consumatori, sintesi di un calo del clima economico e del clima futuro, e di un aumento del clima personale e di quello corrente.

Più accentuata, invece, la diminuzione del clima di fiducia delle imprese, diffusa a tutti i comparti indagati. Più in dettaglio, l'indice di fiducia scende nell'industria seppur con intensità diverse tra manifattura e costruzioni; nei servizi si registra un deterioramento della fiducia sia nel commercio al dettaglio, sia nei servizi di mercato. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura peggiorano sia i giudizi sugli ordini sia le attese sul livello della produzione; le scorte rimangono sostanzialmente stabili. Per quanto attiene alle costruzioni, sia i giudizi sugli ordini/piani di costruzioni sia le aspet-

tative sull'occupazione presso l'azienda registrano una dinamica negativa. In relazione ai servizi di mercato, giudizi favorevoli sugli ordini si associano ad attese sugli ordini e ad opinioni sull'andamento degli affari in deterioramento. Nel commercio al dettaglio tutte le componenti peggiorano.

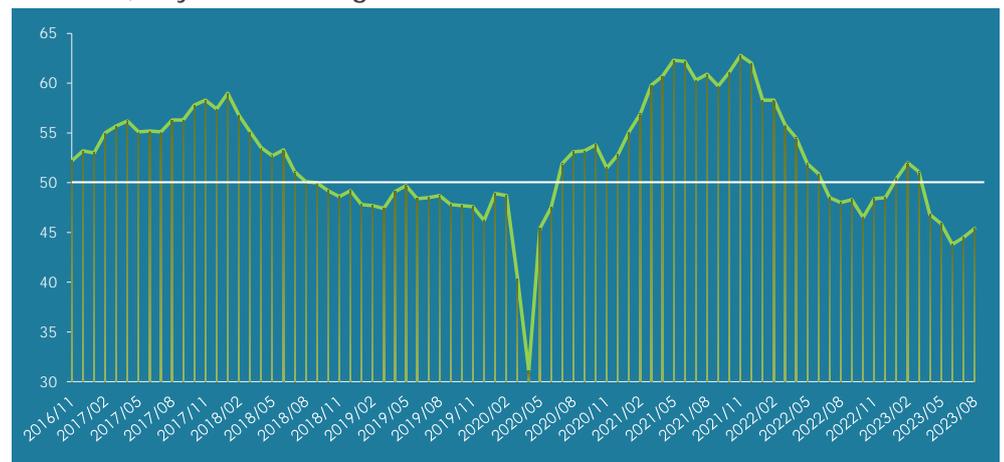
### Indice PMI: soffre l'industria

L'indice HCOB PMI (purchasing managers'index) del settore manifatturiero italiano, ha registrato ad agosto 45,4. Si tratta di un aumento rispetto al 44,5 di luglio e del valore più alto in tre mesi. Tuttavia, attestandosi per il quinto mese consecutivo al di sotto della soglia di 50,0 che separa la crescita dalla contrazione, l'indice ha nuovamente segnalato un forte deterioramento dello stato di salute dell'economia manifatturiera.

Analogamente, l'indice PMI del settore edile italiano ha segnalato il nono calo mensile consecutivo dell'attività (47,7). Inoltre, il mese di agosto ha segnato il più forte calo della produzione edilizia da marzo.

Per quanto riguarda il comparto dei servizi, l'indice PMI, ad agosto e per la prima volta nell'arco di quest'anno, ha registrato un valore di 49,8, al di sotto della soglia tra espansione e recessione.

### PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

### L'occupazione cala solo per i 25-49enni

A luglio 2023, rispetto al mese precedente, gli occupati diminuiscono e aumentano i disoccupati e gli inattivi. Il calo dell'occupazione (-0,3%, pari a -73.000 unità), osservato per uomini e donne, dipendenti e autonomi, coinvolge solamente i 25-49enni. Il tasso di occupazione scende al 61,3% (-0,2 punti).

### Sale il numero delle persone in cerca di lavoro

Anche la crescita del numero di persone in cerca di lavoro (+1,9%, pari a +37.000 unità) coinvolge sia uomini sia donne e si limita alle classi d'età centrali. Il tasso di disoccupazione totale sale al 7,6% (+0,2 punti), quello giovanile scende al 22,1% (-0,2 punti). Il numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni sale (+0,1%, pari a +14.000 unità) tra gli uomini e tra chi ha meno di 35 anni d'età. Il tasso di inattività è stabile al 33,5%.

## RESHORIG FOR ITALY Indagine Confindustria

### In aumento le imprese manifatturiere italiane che scelgono fornitori domestici

Nell'ultimo triennio governare le interdipendenze globali produttive e di fornitura si è rivelato problematico soprattutto per le imprese che hanno una filiera internazionale "tight", con scarsa diversificazione dei fornitori. È diventato più importante tenere in considerazione il trade-off tra lo sfruttamento dei vantaggi competitivi di costo e la vulnerabilità, perché ciascuna catena di fornitura non è più forte del suo nodo produttivo più debole.

Diverse le strategie che possono essere attuate: dalla rilocalizzazione delle attività (reshoring di produzione e/o di fornitura) in un paese diverso da quello di prima localizzazione (offshoring), all'ampliamento (redundancy) o alla diversificazione dei fornitori.

Il reshoring di produzione è, in genere, una strategia più complessa rispetto a quello di fornitura, a causa di elevati costi irrecuperabili legati agli investimenti nel paese di destinazione. Una delle condizioni necessarie è la presenza di reti di fornitura già strutturate e dunque in grado di avvalersi di forti esternalità positive nel paese in cui si rilocalizza l'attività produttiva.

I dati raccolti nella survey del Centro Studi Confindustria e Re4It (Reshoring for Italy) sulle strategie di offshoring e reshoring delle imprese manifatturiere nel 2021 confermano un uso limitato delle scelte di backshoring di produzione (totale o parziale). Le principali motivazioni che hanno spinto le imprese a riportare a casa le attività produttive attengono all'aumento dei costi (connessi anche alla crescita dei paesi di offshoring) e dei tempi nella gestione della catena globale di produzione.

I risultati della survey CSC&Re4It e di quella recente del Centro Studi Tagliacarne-Unioncamere (aprile 2023) evidenziano la presenza del backshoring di fornitura tra le imprese manifatturiere italiane. Circa il 75% del totale dei rispondenti all'indagine CSC&Re4It ha acquistato forniture totalmente o parzialmente da imprese estere e il 21% di queste ha effettuato, tra il 2016 e il 2020, un backshoring totale o parziale di fornitura. La quota di imprese intervistate dal Centro Studi Tagliacarne-Unioncamere che dichiarano un aumento dei fornitori italiani oscilla tra il 15% (se si tratta di locali, cioè presenti nella stessa regione) e il 20% (al di fuori della regione).

Entrambe le survey individuano nella maggiore resilienza, nella riduzione della distanza e nel miglioramento della qualità dei prodotti i principali fattori che influiscono sulla scelta di rilocalizzare i propri fornitori in Italia.

La scelta del backshoring di fornitura è del tutto compatibile con l'offshoring di produzione, poiché rilocalizzare la catena di fornitura non comporta necessariamente spostare eventuali attività produttive svolte all'estero e in certi casi può costituire una modalità di rafforzamento della catena globale del valore.

Il backshoring dovrebbe essere incentivato con misure per accrescere l'attrattività del territorio e la competitività delle imprese, sfruttando le sinergie con le politiche già esistenti a favore del "Green Deal", della digitalizzazione e dello skill upgrading.

L'accorciamento e la regionalizzazione delle catene del valore appaiono legate ad un aumento della sostenibilità, in quanto consentono la riduzione delle emissioni e un maggior controllo etico-sociale delle produzioni. D'altra parte, però, non appare concreta e neppure auspicabile la prospettiva di un backshoring su larga scala sia dal punto di vista globale che nazionale ed europeo. Invece, sarebbe auspicabile che la rilocalizzazione in Italia riguardasse principalmente le attività strategiche e, più in generale, quelle a più alto valore aggiunto.

La nota completa del CSC è disponibile al link:  
<https://www.confindustria.it/home/centro-studi/temi-di-ricerca/scenari-geo-economici/dettaglio/strategie-internazionali-imprese-italiane>

## MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
ago/lug 2023		ago/lug 2023		ago/lug 2023		ago/lug 2023	
-3,1%	\$/Mt	7,3%	\$/Bbl	-1,1%	\$/Mt	-3,7%	\$/Dmtu
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
ago/lug 2023		ago/lug 2023		ago/lug 2023		ago/lug 2023	
-1,5%	\$/Mt	-0,5%	\$/Mt	2,1%	\$/Kg	1,3%	\$/Kg

- ▶ Quotazioni in aumento per petrolio e carburanti.
- ▶ Stabili acciai e molti metalli non ferrosi.
- ▶ Salgono i prezzi di cotone e pelli.

### In breve...

Tempo di rialzi sui mercati energetici, che, in agosto, hanno registrato intensi rincari per petrolio (+7,3%, in dollari), altri carburanti e intermedi chimici. Tali aumenti non hanno per ora impattato sui corsi delle plastiche, che restano per lo più in equilibrio, con la sola eccezione del polistirene, che aumenta del 5% in euro rispetto a luglio. Stabili gli acciai, le cui quotazioni restano sui livelli di luglio, senza differenze sostanziali tra piani e lunghi. Dopo mesi di ribassi, tornano invece a salire i prezzi dell'Inox (+4% in euro).

Poche novità sui mercati di metalli non ferrosi, che si sono limitati a recuperare nella seconda metà del mese i rincari registrati nei primi giorni. Fanno eccezione stagno (-8,1% in euro) e piombo (+3,6% sempre in euro). Nella filiera della moda si registrano andamenti differenziati, con rialzi per cotone e pelli (+4% e +6,3% rispettivamente) e un declino stimato per le fibre sintetiche. Ribassi generalizzati, invece, per la filiera dei cerealicoli, con flessioni in euro che vanno dal -9% del frumento e -6% del mais.

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

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
<b>Dollar Index</b>			<b>Sterling Index</b>		
All Items	2,6	-0,4	All Items	4,0	-8,5
Food	-2,3	-6,6	<b>Euro Index</b>		
Industrials			All Items	4,9	-7,9
All	6,8	5,0	<b>Gold</b>		
Non food gricultural	4,2	-22,0	\$ per oz	0,1	13,2
Metals	7,3	12,6	<b>West Texas Intermediate</b>		
			\$ per barrel	4,4	-3,1

Fonte: The Economist, 29 agosto - 5 settembre 2023.

### Forti rincari per le commodity energetiche

A livello di singole materie prime, i principali rialzi di giugno riguardano: tè Colombo (+44,6%), riso Thai (+17,3%), urea (+15,2%), gas naturale (indice medio +9,5%), carbone (+8,5% la varietà australiana, +0,9% quella sudafricana), petrolio (+7,3%), cloruro di potassio (+3,5%). Stabili zinco, olio di palma, Kernel, tabacco USA. I maggiori deprezzamenti hanno interessato mais (-14,3%),

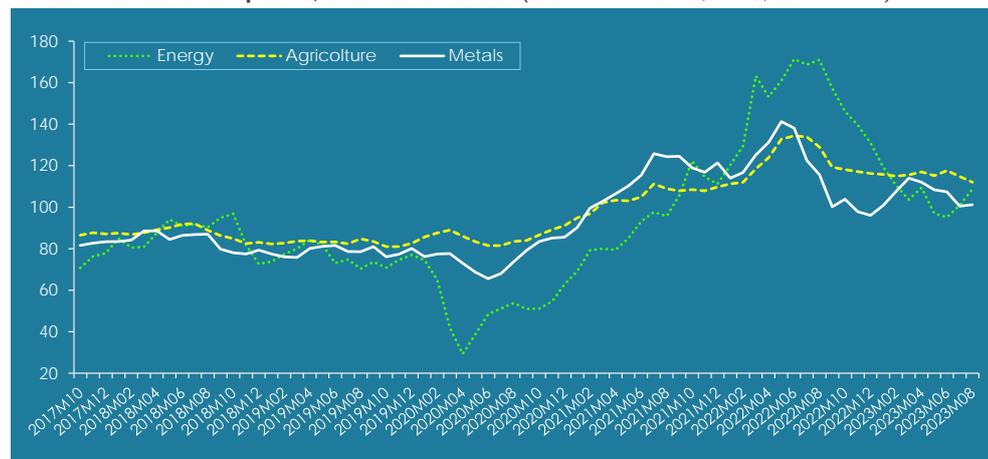
stagno (-9,3%), soia (-7,9%), olio di girasole (-4,8%), minerale di ferro (-3,7%), argento (-3,4%), nickel (-3,1%), platino (-2,7%), oro (-1,7%), rame (-1,5%).

**Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente**  
(ago/lug 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	ott 2023	gen 2024	apr 2024	lug 2024
ABS	-0,2	-11,2	-3,1	0,2
Acciai Lunghi (indice)	2,8	-2,1	-6,2	-0,1
Acciai Piani (indice)	3,3	-4,4	-6,6	0,4
Alluminio	4,6	-2,0	6,9	1,6
Argento	0,4	-1,5	-0,3	0,3
Aromatici	21,7	-0,9	6,0	0,6
Baltic Dry Index	27,0	-3,4	-2,7	0,9
Benzina	-3,6	-13,3	-3,6	-0,1
Brent	5,5	-6,7	-0,3	1,5
Carbone	6,1	0,9	-5,8	-7,9
Cellulosa BEKP	10,6	3,2	2,7	-2,3
Cellulosa NBSK	0,2	-2,7	-0,4	-3,7
Cereali (indice)	0,7	-2,8	-1,4	-1,3
Cobalto	-4,9	-1,4	-3,1	-0,0
Coloniali	0,9	-4,0	-3,1	-3,0
Compensato	-2,9	-4,5	-2,7	-3,9
Cotone	-2,3	-5,5	-2,7	-1,2
Dir. Emissione	3,3	2,8	4,3	1,3
Energia Elettrica (PUN)	22,6	7,2	-3,2	-7,8
Energia Elettrica (tariffa)	7,6	2,2	-3,6	-8,6
Etilene	29,9	6,2	9,0	6,3
Fertilizzanti (Urea)	-7,2	-3,0	-9,1	-0,9
Fibre sintetiche	4,4	0,6	1,9	0,1
Gas (contratto Take Or Pay)	-3,7	-0,2	0,7	0,6
Gas PSV	42,2	13,2	-1,4	-7,6
Gas TTF	44,2	12,3	-2,0	-8,1
Gasolio	1,7	-11,5	-5,3	-2,4
Gomma naturale	8,7	-6,2	8,5	0,9
Gomma sintetica	3,8	-5,4	5,9	3,2
Grano	1,6	-2,8	-1,8	-1,9
Grano (Italia)	4,2	-3,9	-2,3	-2,1
Hot Dip Galvanized	2,1	-7,0	-7,7	-0,6
Inox 304	2,9	-1,1	1,3	2,5
Lana	6,2	1,0	5,4	1,7
Legname di conifere (Italia)	1,9	0,3	1,8	0,1
Legname per packaging	-1,6	-2,9	-1,2	-2,6
Legname per pallet	-3,8	-5,5	-3,6	-4,8
Legname tropicale	0,9	1,2	2,2	1,2
Mais	4,2	-3,9	-2,3	-2,1
Minerali di Ferro	-11,7	-2,4	-3,8	-2,0
Nickel	4,9	0,2	5,2	4,0
Nylon 6.6	8,3	2,2	2,7	0,2
Olio Comb.	3,3	-8,1	-2,1	-0,0
Organici di base	34,0	6,0	8,8	6,1
Oro	0,7	-1,3	-0,2	-0,5
OSB	-0,9	-0,7	0,9	-0,7
Pallet (nuovi, EUR grade)	-0,1	-0,8	0,7	-0,8
Pelli	0,2	-3,7	2,3	-2,1
PET	2,0	-4,1	1,1	2,0
Piani CRC	3,5	-4,3	-6,5	0,4
Piani HRC	3,1	-4,6	-6,7	0,3
Piombo	7,5	-7,0	4,5	-2,7
Platino	2,3	-1,1	7,4	2,3
poliestere 1.5 dtex 38 mm	12,3	3,0	2,5	0,2
poliestere 6.7 dtex 60 mm	-2,2	-1,6	1,3	-0,1
Polietilene (HDPE)	2,0	-5,9	0,9	2,4
Polietilene (LDPE)	5,3	-0,2	3,7	3,5
Polietilene (LLDPE)	0,9	-5,4	1,2	2,4
Polipropilene Copolimero	-1,4	-7,0	0,1	2,1
Polipropilene Omop.	-1,2	-5,6	0,9	2,5
Polistirene GPPS	4,7	-11,4	-2,0	1,0
Polistirene HIPS	4,3	-12,0	-2,3	0,8
Propilene	37,3	5,8	8,6	6,0
PVC	0,2	-3,6	0,3	1,6
Rame	4,8	-9,1	9,3	1,1
Rebar	2,9	-2,5	-6,5	-0,3
Rottami di ferro	-3,0	-6,8	-2,7	-0,1
Soia	-2,8	-4,6	-2,9	-2,8
Stagno	-9,2	-6,7	-1,8	0,5
Virgin Nafta	14,5	-5,2	1,2	2,1
Virgin Nafta	14,5	-5,2	1,2	2,1
Wire Rod	2,7	-1,8	-5,9	0,0
Zinco	13,2	-7,0	8,0	-0,1

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, settembre 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 \$ lug 2023	Prezzo in \$ ago 2023	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2159,73	2136,57	-1,1%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,12	1,07	-3,9%
Banana, US	(\$/kg)	1,55	1,56	0,4%
Beef	(\$/kg)	4,95	4,93	-0,3%
Chicken	(\$/kg)	3,06	2,89	-5,6%
Coal, Australian	(\$/mt)	140,63	152,61	8,5%
Coal, South African **	(\$/mt)	96,75	97,60	0,9%
Cocoa	(\$/kg)	3,39	3,46	2,1%
Coconut oil	(\$/mt)	1047,38	1099,09	4,9%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	4,27	4,12	-3,5%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,81	2,75	-2,3%
Copper	(\$/mt)	8476,68	8349,13	-1,5%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,05	2,11	3,0%
Crude oil, average	(\$/ bbl)	78,98	84,72	7,3%
Crude oil, Brent	(\$/ bbl)	80,10	86,16	7,6%
Crude oil, Dubai	(\$/ bbl)	80,46	86,61	7,6%
Crude oil, WTI	(\$/ bbl)	76,39	81,40	6,6%
DAP	(\$/mt)	458,75	528,75	15,3%
Fish meal	(\$/mt)	1879,02	1882,62	0,2%
Gold	(\$/troy oz)	1951,02	1918,70	-1,7%
Groundnut oil **	(\$/mt)	2159,21	2173,94	3,4%
Groundnuts	(\$/mt)	1960,48	2000,00	2,0%
Iron ore, cfr spot	(\$/dm tu)	114,43	110,20	-3,7%
Lamb **	(\$/kg)	9,65	9,74	1,0%
Lead	(\$/mt)	2109,12	2153,84	2,1%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	12,99	12,88	-0,8%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	387,07	381,89	-1,3%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	211,05	205,61	-2,6%
Maize	(\$/mt)	242,38	207,61	-14,3%
Natural gas index	(2010=100)	85,19	93,32	9,5%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	9,55	11,19	17,3%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,55	2,58	1,2%
Nickel	(\$/mt)	21091,26	20438,65	-3,1%
Orange	(\$/kg)	1,51	1,66	9,6%
Palm kernel oil	(\$/mt)	998,10	998,41	0,0%
Palm oil	(\$/mt)	878,50	860,82	-2,0%
Phosphate rock	(\$/mt)	342,50	346,25	1,1%
Platinum	(\$/troy oz)	950,42	925,00	-2,7%
Plywood	(cents/sheet)	387,11	377,13	-2,6%
Potassium chloride **	(\$/mt)	341,25	353,13	3,5%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1107,99	1066,77	-3,7%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	524,00	600,00	14,5%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	547,00	635,00	16,1%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	533,45	626,00	17,3%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	502,76	541,15	7,6%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	1,49	1,47	-1,5%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,30	1,29	-0,5%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	617,29	608,72	-1,4%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	702,12	692,37	-1,4%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	9,80	9,05	-7,6%
Silver	(\$/troy oz)	24,26	23,44	-3,4%
Soybean meal	(\$/mt)	517,23	514,56	-0,5%
Soybean oil	(\$/mt)	1135,74	1126,53	-0,8%
Soybeans	(\$/mt)	633,85	583,93	-7,9%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,36	-1,3%
Sugar, US	(\$/kg)	0,85	0,89	4,9%
Sugar, world	(\$/kg)	0,52	0,53	1,3%
Sunflower oil	(\$/mt)	1038,80	989,42	-4,8%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,47	2,83	14,9%
Tea, Colombo	(\$/kg)	2,48	3,58	44,6%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,86	2,68	-6,4%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,06	2,25	9,0%
Tin	(\$/mt)	28743,14	26074,87	-9,3%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4207,19	4199,38	-0,2%
TSP	(\$/mt)	392,25	450,63	14,9%
Urea	(\$/mt)	334,63	385,63	15,2%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	345,50	315,82	-8,6%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	249,85	230,81	-7,6%
Zinc	(\$/mt)	2404,65	2406,72	0,1%

Fonte: World bank.

## VALUTE



- ▶ BRICS: una nuova valuta.
- ▶ Lira turca: nuovo crollo.
- ▶ Rublo: aumentano i tassi d'interesse.

### Il valore euro-dollaro è in calo

A inizio settembre il valore EUR/USD è sceso a 1,0737, raggiungendo il livello più basso da giugno, riflettendo un orientamento ribassista a causa del rafforzamento del dollaro USA e delle preoccupazioni sulle prospettive economiche dell'Eurozona.

Alcuni dei fattori che stanno influenzando questo orientamento ribassista includono: la cautela sui mercati azionari e l'aumento dei rendimenti statunitensi.

Gli indicatori economici nell'Eurozona, come l'indice relativo ai servizi, sono stati rivisti al ribasso, suggerendo una debolezza economica continua. In particolare, l'indice dei servizi dell'Eurozona è sceso a 47,9 al di sotto delle previsioni iniziali di 48,3. Mentre la Federal Reserve degli Stati Uniti sta valutando ulteriori rialzi dei tassi in base ai dati economici, l'Europa sta lottando con timori di recessione. Questa divergenza sta favorendo il dollaro USA rispetto all'euro.

Nel complesso, questa serie di fattori ha messo sotto pressione l'EUR/USD e ha contribuito a mantenerlo in un trend ribassista.

### I paesi BRICS cercano un'alternativa al dollaro

Al vertice dei paesi emergenti BRICS- Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica- a Johannesburg si è discusso sulla possibilità di istituire una valuta comune, indipendente dal dollaro. Alcuni leader economici, come l'ex presidente nigeriano Olusegun Obasanjo, hanno sollevato l'idea di spostare il commer-



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

	media ago 2023	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
AUSTRALIAN DOLLAR	1,68	2,4	15,1
BRAZILIAN REAL	5,34	0,6	2,5
<b>+</b> CANADIAN DOLLAR	1,47	0,6	12,0
JAPANESE YEN	157,96	1,3	14,9
SOUTH AFRICAN RAND	20,47	1,8	21,3
<b>=</b> UK POUND STERLING	0,86	0,0	1,6
INDONESIAN RUPIAH	16639,40	0,0	10,4
SWISS FRANC	0,96	-0,8	-1,0
CHINESE YUAN RENMINBI	7,91	-0,5	14,4
INDIAN RUPEE	90,35	-0,5	11,9
<b>-</b> MEXICAN PESO	18,52	-1,0	-8,9
MALAYSIAN RINGGIT	5,03	-0,9	10,9
TURKISH LIRA	29,38	0,2	61,9
US DOLLAR	1,09	-1,3	7,4

Fonte: elaborazione dati BCE, agosto 2023.

cio da denominazioni in dollari ad alternative digitali basate sulla tecnologia blockchain. Tuttavia ci sono significative sfide associate a questa transizione. Sebbene la Nigeria sia un grande produttore di petrolio, che incassa dollari dalle esportazioni di greggio, l'idea di non utilizzare il dollaro in transizioni commerciali potrebbe avere senso per ridurre la dipendenza dalla valuta estera statunitense e semplificare le operazioni commerciali.

L'idea di una moneta unica o di un'unità di conto tra i principali mercati emergenti non è nuova, ma affronta sfide complesse, come le dispute legali tra nazioni con notevoli disuguaglianze economiche. Inoltre, pochi paesi in via di sviluppo hanno magistrature solide e indipendenti, il che potrebbe complicare la risoluzione delle controversie.

La New Development Bank, una nuova istituzione finanziaria, creata dal blocco BRICS ha dichiarato che l'idea è problematica e che rappresenta un'ambizione a medio-lungo termine, ma al momento non ci sono piani concreti per la creazione di una valuta BRICS.

In breve, mentre l'idea di ridurre la dipendenza dal dollaro è interessante, ci sono molte sfide pratiche da superare e, al momento, molte nazioni continuano a trovare vantaggioso utilizzare il dollaro nelle transizioni internazionali.

#### La lira turca

Il governo turco sta attualmente affrontando sfide significative nel tentativo di stabilizzare la lira turca e, purtroppo, i risultati finora ottenuti sono stati deludenti. Nel mese di giugno, la banca centrale turca ha esaurito circa 65 miliardi di dollari delle riserve estere per sostenere la valuta nazionale. Tuttavia, nonostante questi sforzi, la lira continua a svalutarsi, raggiungendo il suo livello più basso di sempre, con un calo del 3% rispetto al valore precedente. La situazione economica è ulteriormente complicata dalla crescita esplosiva del credito e da un crescente deficit nelle partite correnti, che han-

no costretto la Banca Centrale a implementare politiche di tassi di interesse sempre più elevati per contrastare l'inflazione e cercare di stabilizzare la lira. A luglio, l'attivo estero netto del paese si è ridotto a soli 41 miliardi di dollari, rispetto a un attivo lordo di 90 miliardi di dollari.

Il governo turco prevede un ulteriore aumento dell'inflazione, con una stima che potrebbe raggiungere il 65% entro la fine del 2023, in aumento rispetto al 59% registrato ad agosto. Questa previsione supera le proiezioni della banca centrale, che a fine luglio aveva previsto un'inflazione del 58%.

### Rublo

La Banca Centrale Russa (CBR) ha aumentato il tasso di riferimento di 350 punti base, portandolo al 12%, in risposta al deprezzamento del rublo. Tuttavia, la stretta monetaria da sola potrebbe non essere sufficiente a risolvere i problemi causati dalle sanzioni occidentali e dalla domanda di valute non occidentali nelle transazioni di commercio estero.

È probabile che le autorità russe rafforzino i controlli sui capitali nelle prossime settimane per sostenere il rublo. Potrebbero reimporre l'obbligo per gli esportatori di vendere i loro proventi delle esportazioni sul mercato locale, con una soglia di almeno il 75% dei ricavi delle esportazioni. Inoltre, potrebbero inasprire i limiti sui trasferimenti valutari privati all'estero.

Inoltre, il deprezzamento del rublo è anche indicativo di come i tentativi della Russia di diversificare le valute utilizzate nelle transazioni commerciali stiano creando disallineamenti nel mercato valutario. Mentre gli esportatori vengono pagati in rublo o altre valute dei mercati emergenti, molti contratti di importazione richiedono ancora pagamenti in euro o dollari USA. Nelle prossime settimane, ci potrebbe essere un certo sollievo per il rublo, ma il suo rafforzamento dipenderà da vari fattori, tra cui i controlli sui capitali e l'andamento dei prezzi del petrolio. Potrebbe essere necessario del tempo prima che il rublo si stabilizzi completamente.

### Previsioni di medio periodo

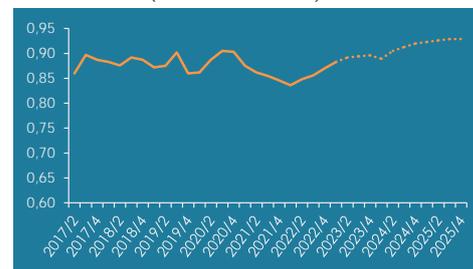
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
giu/mag 2023	giu/mag 2023	giu/mag 2023	giu/mag 2023	asta agosto	settembre
-0,2%	0%	2,90%	0,3%	4,2	174

- ▶ Due banche italiane nella classifica delle dieci più efficienti in Europa.
- ▶ Cina, in bancarotta l'istituto di credito Xinhua.
- ▶ Intesa San Paolo emette bond AT1.

### BCE e FED

La Banca Centrale Europea (BCE) ha annunciato un ulteriore aumento dei tassi di interesse nella sua riunione del Governing Council del 14 settembre. I tassi di interesse sono stati aumentati di 0,25 punti percentuali. La decisione è stata giustificata dalla presidente della BCE, Christine Lagarde, sulla base del fatto che, nonostante una tendenza alla discesa, l'inflazione è attesa rimanere "troppo elevata per un periodo troppo lungo". La BCE ha l'obiettivo di riportare l'inflazione al target del 2%, ma le previsioni indicano un tasso di inflazione del 5,6% nel 2023 e del 3,2% nel 2024.

Tuttavia, questa stretta monetaria avrà probabilmente effetti depressivi sulla crescita economica. Le stime per l'area euro sono state abbassate allo 0,7% per il 2023 e all'1,0% per il 2024. Questo significa che la BCE sta cercando di bilanciare il controllo dell'inflazione con la necessità di sostenere la crescita economica.

L'annuncio ha in parte sorpreso le aspettative degli operatori finanziari che stimavano con una probabilità del 60% circa che l'istituto di Francoforte avrebbe optato per una pausa nei rialzi, per valutare meglio i dati. La decisione non è stata unanime ma presa a maggioranza.

Nel contesto dell'economia statunitense si osserva, negli ultimi due mesi, un timido segnale di crescita. La spesa dei consumatori e la domanda di lavoro hanno superato le aspettative degli analisti nei mesi recenti, portando la Federal Reserve (FED) a rivedere le previsioni relative ad una possibile recessione economica. La FED, pertanto, sembra orientata a mantenere invariati i tassi di inflazione saliti dal 3% registrato a giugno al 3,2%. Come previsto, nessuna modifica al target del 2% di inflazione.

### Intesa San Paolo emette bond AT1 per la prima volta

La banca Intesa San Paolo ha recentemente collocato con successo sul mercato internazionale un bond perpetuo Additional Tier 1 per un nominale di €1,25 miliardi con una cedola del 9,125% pagabile semestralmente.

L'operazione di emissione ha suscitato un notevole interesse da parte degli investitori, raggiungendo i 2 miliardi di euro di ordini, già nella prima ora di bilancio.

Va evidenziato che questa nuova emissione costituisce la prima operazione AT1 italiana nel 2023 e si distingue come una delle più ampie operazioni di emissione intraprese da istituti finanziari



## Due italiane nella classifica delle dieci banche più efficienti in Europa

La società statunitense S&P global ha recentemente condotto un'analisi approfondita su 32 istituti di credito europei, con l'obiettivo di stilare una classifica dei migliori tra essi. Tale valutazione ha tenuto conto di vari parametri, tra cui i profitti generati, il cost income ratio, nonché l'efficienza nella gestione operativa. I risultati hanno rivelato che venti delle banche esaminate sono state in grado di migliorare le proprie prestazioni rispetto al passato, conseguendo una significativa riduzione dei costi.

Nel primo semestre del 2022, le istituzioni bancarie italiane hanno particolarmente brillato per la loro efficienza gestionale, con ben quattro di esse classificatesi tra le prime quindici a livello europeo. Nello specifico: Unicredit, Intesa San Paolo, Monte dei Paschi di Siena e Banco BPM hanno ottenuto riconoscimenti significativi.

Unicredit si è distinta, raggiungendo il quarto posto in questa classifica, con un notevole miglioramento del suo rapporto cost income ratio sceso del 39%. Questo rappresenta una diminuzione delle 0,3% rispetto al trimestre precedente e un notevole calo del 10,28% rispetto all'anno precedente.

Va notato che il primo posto nella classifica è stato conquistato, dalla banca turca Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankasi, la quale ha raggiunto un cost income ratio quasi nullo.

Intesa San Paolo, invece, si è posizionata al nono posto, con un cost income ratio del 42,19%, nonostante abbia ottenuto una significativa riduzione annuale del 6,6%. Tuttavia è importante notare che i costi operativi nel secondo trimestre 2023 hanno registrato un aumento dell'1,3% rispetto ai 2.640 milioni/€ del corrispondente trimestre 2022.

## Cina, in bancarotta l'istituto di credito Xinhua

La recente bancarotta dell'istituto di credito cinese Xinhua, seguita dalla vendita dei suoi beni a prezzi notevolmente ridotti tramite la piattaforma di e-commerce online Taobao, ha inviato un segnale di allarme significativo. Questo evento rappresenta il primo fallimento di un istituto di credito in Cina in oltre due decenni ed è stato un campanello d'allarme per l'industria fiduciaria cinese, che gestisce un patrimonio di 21 miliardi di yuan.

L'andamento economico del Paese si è rivelato più debole del previsto, e l'industria immobiliare è stata colpita da una serie di insolvenze e processi di ristrutturazione che stanno mettendo a dura prova gli imprenditori del settore. Questa situazione ha innescato una reazione di panico tra gli investitori, che temono ulteriori crolli aziendali con conseguenti impatti negativi sull'economia. In aggiunta a ciò, il fondo di investimento cinese Zhongrong ha recentemente mancato i pagamenti agli investitori aziendali, innescando una crisi di liquidità. Questi problemi hanno contribuito a una performance negativa dei mercati azionari cinesi, con l'indice di riferimento CSI che ha registrato una

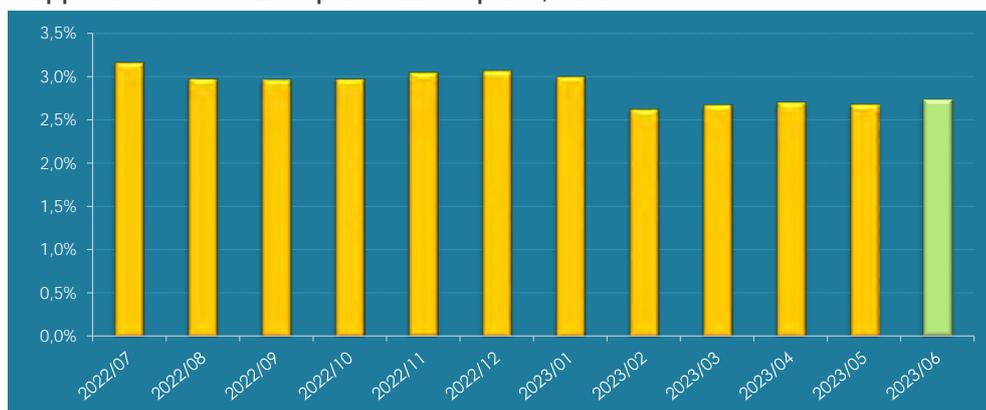
diminuzione superiore al 6% ad agosto. Le misure di intervento del governo, tra cui un taglio delle imposte il 27 agosto, hanno avuto un impatto limitato. Le autorità cinesi sono ben consapevoli di queste sfide. A partire dal 2017, hanno intensificato il controllo sulle cosiddette "banche fantasma" o speculative, nell'ambito di uno sforzo volto a trasferire i prestiti fuori bilancio verso le banche tradizionali. Questa azione ufficiale si è rafforzata ulteriormente nel 2020, quando lo Stato ha imposto restrizioni significative sulla leva finanziaria degli sviluppatori immobiliari. Queste misure hanno limitato l'emissione di prodotti finanziari, rendendo la prima metà dell'anno corrente la più debole degli ultimi dieci anni in termini di offerta di prodotti bancari.

Il risultato è stato un progressivo assottigliamento della liquidità e una perdita di fiducia nel mercato, portando sia gli sviluppatori immobiliari che le società fiduciarie a fronteggiare il rischio di insolvenza.

### Famiglie e imprese: prestiti e sofferenze

Prestiti per famiglie ed imprese continuano a calare anche a giugno del 2023, sia su base mensile (-0,2% per le imprese; per le famiglie rimane invariato), sia su base annua (-5,0% per le imprese, -0,1% per le famiglie). Il rapporto tra prestiti e sofferenze di giugno è in aumento del 2,9% su maggio e in diminuzione del 5,1% su giugno del 2022. I tassi di interesse, come già noto, salgono ancora, superando ampiamente i 4 punti percentuali. Il tasso di interesse per imprese sui prestiti totali è del 5,04% (a maggio era del 4,81%). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 5,41% (a maggio del 5,14%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 4,74% (a maggio era del 4,52%).

### 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	2023/01	3,72	4,15	3,42
2021	1,14	1,78	0,75	2023/02	3,55	4,39	3,04
2022	1,76	2,36	1,44	2023/03	4,30	4,68	4,01
2022/09	1,99	2,59	1,68	2023/04	4,52	4,85	4,26
2022/10	2,54	3,14	2,19	2023/05	4,81	5,14	4,52
2022/11	3,01	3,47	2,72	2023/06	5,04	5,41	4,74
2022/12	3,55	3,90	3,33	2023/07	4,8	5,3	4,9

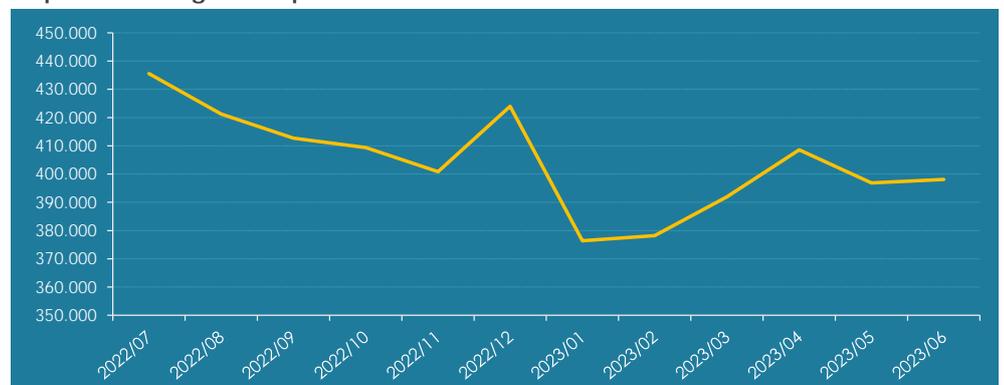
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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

	Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2022/12	2.736.356	423.971	1.174.347
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2023/01	2.688.923	376.405	1.170.859
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2023/02	2.667.364	378.166	1.164.191
2022/08	2.929.463	421.240	1.176.543	2023/03	2.655.255	391.921	1.149.194
2022/09	2.887.886	412.716	1.173.690	2023/04	2.767.208	408.604	1.148.981
2022/10	2.795.943	409.362	1.170.984	2023/05	2.643.332	396.844	1.141.741
2022/11	2.772.066	400.838	1.158.965	2023/06	2.457.233	398.117	1.124.087

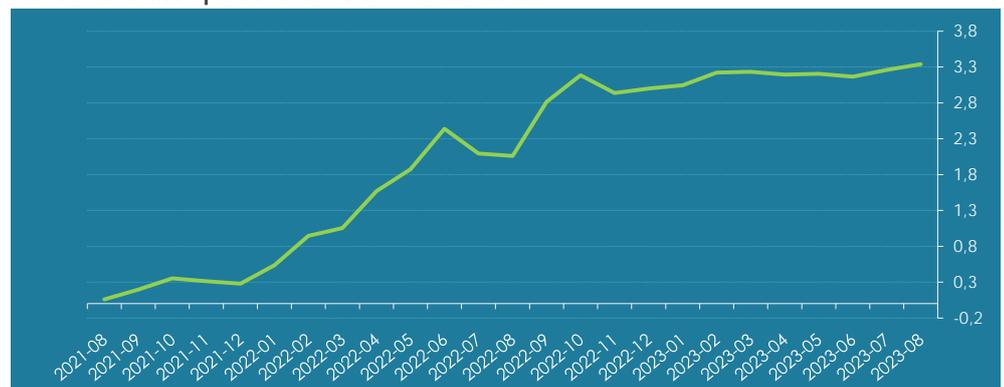
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### Depositi di famiglie e imprese



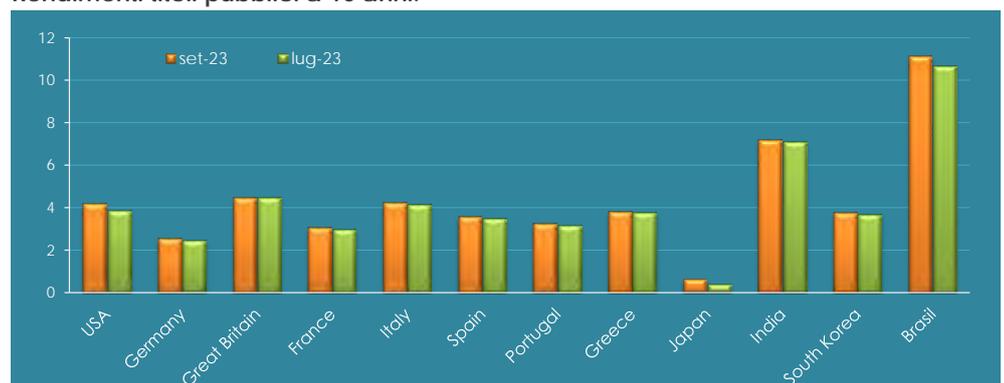
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### 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



- ▶ Inflazione al 5,5%.
- ▶ In calo servizi ricreativi e culturali.
- ▶ Ancora elevati i prezzi del carrello della spesa.

Prosegue, ad agosto, la fase di rallentamento dell'inflazione e della sua componente di fondo. La decelerazione su base annua dei prezzi al consumo, ancora fortemente influenzata dalla dinamica dei beni energetici, riflette anche l'evoluzione favorevole dei prezzi di alcune tipologie di servizi (ricreativi, culturali e per la cura della persona e di trasporto) e il rallentamento su base tendenziale dei prezzi dei beni alimentari, la cui crescita in ragione d'anno rimane, tuttavia, su valori relativamente alti. Resta, infine, elevato, sebbene in decelerazione, il ritmo di crescita dei prezzi del carrello della spesa, che ad agosto si attesta a +9,6%.

### La lenta discesa dei prezzi

Nel mese di agosto 2023, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +5,3%, stabile rispetto a luglio. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,2% su base mensile e del 5,5% su base annua (da +6,3% nel mese precedente).

### Rallentano ancora gli energetici

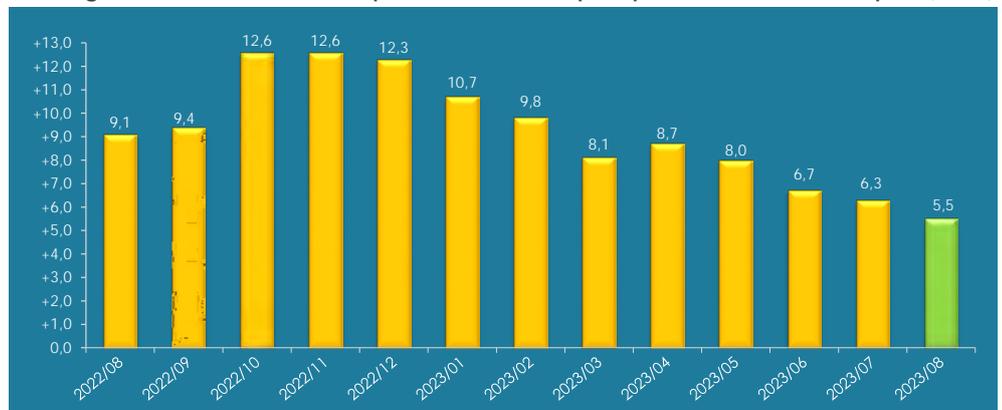
Secondo le stime preliminari, nel mese di agosto 2023 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,4% su base mensile e del 5,5% su base annua, da +5,9% del mese precedente. La decelerazione del tasso di inflazione si deve prevalentemente al rallentamento su base tendenziale dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (da +7,0% a +5,7%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +6,6% a +5,9%), degli alimentari non lavorati (da +10,4% a +9,2%), dei servizi relativi ai trasporti (da +2,4% a +1,2%), dei beni durevoli (da +5,4% a +4,6%) e, in misura minore, degli alimentari lavorati (da +10,5% a +10,1%). Tali effetti sono stati solo in parte compensati da una moderata accelerazione dei prezzi dei servizi relativi all'abitazione (da +3,6% a +4,0%) e dall'attenuarsi della flessione degli energetici regolamentati (da -30,3% a -29,0%).

### Si assestano i prezzi sia dei beni sia dei servizi

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi rallenta ancora (da +5,2% a +4,8%), così come quella al netto dei soli beni energetici (da +5,5%, registrato a luglio, a +5,1%). Si affievolisce la crescita su base annua dei prezzi dei beni (da +7,0% a +6,4%) e quella dei servizi (da +4,1% a +3,6%), riducendo il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi

e quello dei beni a -2,8 punti percentuali, dai -2,9 di luglio. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona registrano un ulteriore rallentamento in termini tendenziali (da +10,2% a +9,6%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto subiscono un'accelerazione (da +5,5% a +7,0%). L'aumento congiunturale dell'indice generale si deve principalmente all'aumento dei prezzi degli energetici sia regolamentati (+2,0%) sia non regolamentati (+1,7%), dei servizi relativi ai trasporti (+1,2%), degli alimentari lavorati (+0,8%), dei beni durevoli e dei servizi relativi all'abitazione (+0,4% entrambi); tali effetti sono stati solo in parte compensati dall'attenuazione dei prezzi degli alimentari non lavorati (-0,5%). L'inflazione acquisita per il 2023 è pari a +5,7% per l'indice generale e a +5,2% per la componente di fondo.

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



Fonte: Istat.