



Sommario

Economia mondiale

- ▶ L'incognita della guerra; il Fondo Monetario prevede un soft landing... ma non tutti sono d'accordo.

Economia italiana

- ▶ Il Governo vara una NADEF con un deficit di 15,7 miliardi. Incassata la terza rata del PNRR, si negozia per la quarta.

Materie prime

- ▶ L'incertezza globale si ripercuote sulle commodity energetiche. Rincarano petrolio e gas.

Valute

- ▶ Lo yuan continua a perdere valore e la rupia diventa la valuta più performante dell'Asia.

Credito

- ▶ Focus sulle banche centrali: la Repubblica Ceca non modifica i tassi di interesse, la Norvegia li aumenta di 25 punti.

Inflazione

- ▶ Si riaccendono le tensioni sugli energetici. Si attenua la crescita del carrello della spesa.

ECONOMIA MONDIALE

	TASSO DISOCCUPAZIONE	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI
	SETTEMBRE 2023	AGOSTO 2023/2022	AGOSTO 2023/2022
	3,8%	+0,2%	+7,4%*
	TASSO DISOCCUPAZIONE	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI
	AGOSTO 2023	LUGLIO 2023/2022	LUGLIO 2023/2022
	6,4%	-2,2%	+1,0%**

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ L'incognita della guerra.
- ▶ Il Fondo Monetario prevede un soft landing...
- ▶ ...ma non tutti sono d'accordo.

In breve...

L'attualità di questi giorni è ovviamente dominata dalle preoccupazioni per le possibili ripercussioni del conflitto palestinese. Una escalation e un allargamento ad altri paesi potrebbe compromettere una crescita globale già debole, attraverso un aumento del prezzo del petrolio e un peggioramento del clima di fiducia? Le variabili chiave sono numerose, a partire dal ruolo dell'Iran, dall'atteggiamento degli Stati Uniti e dalle decisioni dei paesi arabi. A oggi i mercati petroliferi sono rimasti piuttosto tranquilli, nella implicita convinzione che il conflitto sia destinato a restare un fatto locale, almeno per il momento. I paesi arabi hanno gettato acqua sul fuoco ribadendo che il prezzo del greggio è fissato da domanda e offerta, non da fattori politici. Tuttavia la situazione resta esplosiva e in rapida, imprevedibile evoluzione: è certamente prematuro trarre conclusioni affrettate dopo pochi giorni.

Il Fondo Monetario ha presentato a inizio ottobre la revisione del rapporto di previsione. Lo scenario è quello di soft landing nel 2023 e 2024. La crescita globale dovrebbe rallentare ma senza recessione: d'altra parte, il FMI non vede grandi opportunità di rilancio nei prossimi due anni, condizionati da una inflazione ancora elevata, gravi elementi di incertezza e politiche monetarie complessivamente restrittive. Queste ipotesi, relativamente rassicuranti, non sono universalmente condivise. Anche a prescindere dalle incognite geopolitiche, tra gli altri Oxford Economics e Bloomberg (ma anche Prometeia) ritengono che il FMI pecchi di eccessivo ottimismo. L'oggetto del contendere è la situazione degli Stati Uniti: secondo il FMI vi sono tutte le condizioni per una crescita robusta nel 2024, secondo i "pessimisti", al contrario, prevalgono elementi di debolezza. Per l'Europa non ci sono invece moti dubbi: si prospetta un 2024 ancora difficile, di debolezza dell'attività produttiva, ma con inflazione in rapido calo verso il target fissato dalla BCE. Politica monetaria e politica fiscale si muovono in un sentiero piuttosto stretto, con pochi margini di errore. I paesi fortemente indebitati come l'Italia non possono permettersi comportamenti irresponsabili di indisciplina fiscale e scarsa attenzione agli equilibri di bilancio. Un elemento rassicurante per l'Europa riguarda invece il gas e l'energia. Risparmi nei consumi, efficienze e diversificazione delle forniture (in particolare il forte aumento delle forniture LNG) hanno fatto sì che

L'Europa arrivi all'inverno con stoccaggi elevati che mettono in sicurezza l'inverno 2023-24 dal punto di vista di quantità e prezzi.

Le previsioni del Fondo Monetario

A inizio ottobre il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha presentato il consueto aggiornamento del rapporto di previsione. Il FMI prende atto della sorprendente resilienza dell'economia globale. Nonostante la pandemia, l'invasione dell'Ucraina, l'inflazione, le politiche monetarie restrittive, il caso-energia, la crescita ha rallentato ma non si è arrestata.

2024: crescita globale al 2,9%

D'altra parte, un imminente ritorno a tassi di crescita pre-pandemia è fuori portata. Secondo le proiezioni del FMI, la crescita globale rallenterà dal 3,5% del 2022 al 3% quest'anno e al 2,9% nel 2024. L'inflazione continua a decelerare, dal 9,2% del 2022 al 5,9% quest'anno al 4,8% nel 2024. Lo stesso trend di raffreddamento riguarda l'inflazione core (al netto cioè di energia e alimentari).

Il FMI delinea in sostanza uno scenario di soft landing, in cui l'inflazione viene riportata sotto controllo senza indurre una recessione.

Stati Uniti meglio dell'Europa

Tuttavia la crescita è tutt'altro che omogenea. Il rallentamento è più pronunciato nei paesi avanzati che nelle economie emergenti. Per i paesi avanzati, il FMI stima una crescita dell'1,5% nel 2023 e dell'1,4% nel 2024, in marcata decelerazione rispetto al 2,6% registrato nel 2022. La situazione degli Stati Uniti è più favorevole rispetto a quella europea. La crescita americana è prevista al 2,1% nel 2023 e all'1,5% nel 2024; nel caso dell'Europa la crescita scende allo 0,7% nel 2023 e all'1,2% nel 2024. Rispetto al rapporto di luglio, il FMI ha ritoccato al rialzo le proiezioni per gli Stati Uniti e al ribasso quelle per l'Europa.

Paesi emergenti: in ripresa la Russia

Quanto alle economie emergenti e in via di sviluppo, la crescita dovrebbe attestarsi al 4,0% sia nel 2023 che nel 2024. Per la Cina la stima è del 5,0% nel 2023 e 4,2% nel 2024; in ripresa la Russia (+2,2% nel 2023, +1,1% nel 2024); l'India si conferma il paese con la crescita più elevata (+6,3% sia nel 2023 che nel 2024).

Rischi più bilanciati

Secondo il FMI, i rischi sono più bilanciati rispetto alla situazione di sei mesi fa. Le turbolenze finanziarie si sono ridotte anche grazie all'azione incisiva delle autorità americane e svizzera. La probabilità di hard landing è più remota. Tra i rischi più rilevanti il FMI cita la crisi del settore immobiliare cinese, con possibili effetti anche sugli esportatori di commodity; la persistenza di una elevata inflazione che potrebbe prolungare la fase restrittiva della politica monetaria. Non va inoltre sottovalutato il fatto che l'aumento dei tassi di interesse implica che oltre la metà dei paesi più poveri sono a rischio di insolvenza dato l'aumento degli oneri per interessi. Al di là di questi rischi in qualche modo quantificabili o valutabili incombono come sempre le dinamiche geopolitiche che senza alcuna prevedibilità possono modificare più o meno radicalmente lo scenario.

Politiche economiche: pochi i margini di manovra

I margini di errore per le politiche monetarie e fiscali sono ridotti. La politica monetaria deve domare l'inflazione al minimo costo possibile per la crescita, prestando particolare attenzione alle aspettative, soprattutto in paesi con mercato del lavoro in tensione, come gli Stati Uniti. La politica fiscale deve tutelare le fasce più deboli della popolazione dai rincari dei prezzi, senza tuttavia ampliare il deficit e il debito.

Oxford Economics: FMI troppo ottimista

Non tutti gli analisti sono d'accordo con la lettura della situazione economica globale fatta dal FMI. Oxford Economics, ad esempio, ritiene troppo ottimistiche le previsioni dell'istituzione internazionale, soprattutto per quanto riguarda il 2024: le proiezioni di Oxford per la crescita globale sono più basse di quelle del FMI di circa mezzo punto.

Opinioni discordi sul caso americano

La divergenza nasce da una diversa valutazione dello stato di salute dell'economia americana. A fronte di una previsione del FMI pari all'1,5% per il 2024, Oxford stima una crescita appena superiore a zero sulla base di tre fattori:

- ▶ l'effetto ritardato della stretta monetaria;
- ▶ l'orientamento restrittivo della politica fiscale nel 2024;
- ▶ l'impoverimento dei risparmi delle famiglie, esaurito il "tesoretto" accumulato negli ultimi due anni.

Bloomberg: per gli Stati Uniti recessione probabile

Della medesima opinione è Bloomberg, che ritiene probabile nei prossimi mesi una recessione dell'economia americana. Gli analisti di Bloomberg guardano soprattutto alla riduzione dei risparmi e agli indicatori bancari, che mostrano una rapida riduzione del credito a famiglie e imprese. Un soft landing è ancora possibile, ma Bloomberg ritiene questa eventualità meno probabile.

Per ora nessun effetto-guerra sul prezzo del petrolio

Una delle domande cruciali dopo l'esplosione della guerra in Israele è quali possono essere le conseguenze sull'economia globale e sul mercato petrolifero in particolare, più direttamente coinvolto dalle crisi mediorientali. Finora



gli effetti su prezzi e forniture sono stati irrilevanti: né gli analisti e i trader di greggio si attendono impennate dei prezzi nel breve periodo. Tuttavia se il conflitto dovesse estendersi al resto della regione mediorientale le conseguenze potrebbero essere rilevanti.

Iran, Stati Uniti e Paesi arabi gli attori protagonisti

I tasselli fondamentali sono tre: il ruolo dell'Iran, la politica americana, l'atteggiamento dei paesi arabi.

L'Iran è il principale finanziatore di Hamas e ha espresso la sua solidarietà, anche se il suo ruolo diretto nella pianificazione dell'attacco non è chiaro. Nello scenario più estremo, azioni di ritorsione contro l'Iran da parte di Israele, o inasprimenti delle sanzioni da parte americana e dell'Occidente, potrebbero indurre l'Iran a bloccare lo stretto di Hormuz, una arteria vitale del traffico petrolifero, da cui transitano ogni giorno 17 milioni di barili di greggio. In passato l'Iran aveva più volte minacciato un blocco senza mai metterlo in atto.

L'arma delle sanzioni all'export del greggio iraniano

Quanto all'atteggiamento degli Stati Uniti, negli ultimi tempi le relazioni con l'Iran sembravano avviate verso una certa distensione, che aveva consentito anche un sensibile aumento delle esportazioni di greggio iraniano, eludendo le sanzioni vigenti – o meglio per così dire guardando da un'altra parte. Esportazioni che sono destinate principalmente alla Cina. Il ruolo dell'Iran nel supportare Hamas potrebbe indurre Biden a irrigidire nuovamente le sanzioni, riportando le esportazioni di greggio a una situazione pre-distensione. Durante l'amministrazione Trump, le esportazioni si erano praticamente azzerate e la produzione era scesa a 2 mb/giorno.

I paesi arabi: domanda e offerta fanno il mercato, non la politica

Infine, l'atteggiamento dei paesi arabi è stato molto chiaro. Non vi sarà una riduzione dell'offerta a sostegno della causa palestinese. Del resto, era in atto una "normalizzazione" dei rapporti tra Arabia Saudita e Israele. Il ministro dell'energia degli Emirati Arabi ha di recente dichiarato che il conflitto non modificherà le decisioni del suo governo sulla produzione di greggio, che come sempre sarà determinata dalla domanda e dall'offerta.

Il vertice di Marrakech valuta gli effetti della guerra

Le preoccupazioni per le possibili ripercussioni della guerra in Israele hanno dominato il vertice dei leader della finanza mondiale, in occasione del meeting annuale del Fmi e della Banca Mondiale a Marrakech. L'opinione prevalente, condivisa tra gli altri da Janet Yellen, è che la guerra non condizionerà in modo determinante lo scenario dei prossimi mesi. Tuttavia, una valutazione più approfondita è prematura: molto dipenderà dall'eventuale coinvolgimento di altri paesi e dagli effetti sul prezzo del greggio. Secondo le stime del FMI un aumento del 10% del prezzo del greggio determinerebbe un aumento dell'inflazione pari a 0,4 punti, con un ritardo di un anno; la crescita globale diminuirebbe di 0,15 punti.

In Europa l'inflazione dovrebbe calare più in fretta

L'andamento dell'inflazione rimane lo snodo centrale delle prospettive di crescita dell'Europa, sia per gli effetti su aspettative, consumi e investimenti,

sia perché determina l'orientamento della politica monetaria. Secondo le valutazioni di Oxford Economics, gli effetti indiretti dei prezzi dell'energia sulla inflazione core si sono smorzati dall'inizio dell'anno, ma rimangono rilevanti e aggiungono circa un punto percentuale alla inflazione core europea.

Al contrario, gli effetti diretti hanno assunto un segno negativo anche dopo i recenti aumenti del petrolio. Poiché gli effetti indiretti hanno un ritardo temporale di qualche mese, Oxford stima che si ridurranno gradualmente nei prossimi mesi e diventeranno negativi a inizio 2024 – fatta salva la eventualità di ulteriori rincari. L'effetto combinato di energia, politica monetaria e venir meno delle strozzature di offerta farà sì che l'inflazione headline e core in Europa potranno scendere in misura molto sensibile nei prossimi trimestri, permettendo un più rapido avvio di una fase di riduzione dei tassi.

Previsioni economia mondiale

(crescita percentuale rispetto all'anno precedente)

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

Fonte: Fondo Monetario Internazionale, ottobre 2023.

Stati Uniti

I dati definitivi confermano la crescita del secondo trimestre

Secondo i dati 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. 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

Al contrario di quanto indicato dai dati preliminari, nel secondo trimestre i profitti delle imprese aumentano di 6,9 miliardi, a fronte del marcato calo (-121,5 mld.) registrato nei primi tre mesi.

Il dato aggregato deriva dal consistente calo dei profitti delle imprese finanziarie (-54,2 mld., dopo il calo di 9,4 mld. del primo trimestre), bilanciato dall'aumento dei profitti delle imprese non finanziarie (+39,0 mld.) e dal positivo saldo con l'estero (trasferimenti verso l'estero vs. incassi dall'estero), pari a +22,1 mld.

Mercato del lavoro: a settembre oltre 330.000 nuovi posti

Dopo i dati positivi ma non particolarmente brillanti di luglio e agosto (in entrambi i casi rivisti al rialzo dai calcoli definitivi), il mese di settembre fa registrare una accelerazione nella creazione di lavoro, con 336.000 nuovi posti. Il tasso di disoccupazione rimane immutato al 3,8%.

A settembre gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano attività ricettive e tempo libero (+96.000), settore pubblico (+73.000), sanità (41.000), assistenza sociale (+25.000), servizi professionali (+29.000). Variazioni marginali riguardano gli altri settori, inclusi manifattura, logistica, informazione.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 33,88 dollari/ora, il 4,2% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,4 ore, che sale a 40,1 ore nel manifatturiero (inclusi 3,1 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione resta di 33,8 ore.

Ad agosto produzione industriale ancora in crescita

Dopo il positivo dato di luglio, ad agosto la produzione industriale segna un aumento dello 0,4% sul mese precedente. Rispetto allo scorso anno la variazione è del +0,2%.

Il dato di agosto deriva dal buon andamento del comparto estrattivo (+1,4%) e delle utility (+0,9%), mentre il manifatturiero è fermo (+0,1%), rallentato dal vistoso calo (-5%) del settore automotive.

Il tasso di utilizzo degli impianti sale al 79,7%, in linea con la media di lungo periodo.

Indice ISM: a settembre schiarita più vicina

Il mese di settembre segna l'undicesimo 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. L'indicatore guadagna terreno rispetto alla rilevazione di luglio, avvicinandosi ulteriormente alla soglia tra contrazione ed espansione dell'attività, a segnalare una graduale ma costante attenuazione del trend negativo. In particolare, migliorano gli indici relativi a produzione e occupazione, in entrambi i casi in territorio espansivo. Inoltre, secondo le stime di ISM, la percentuale di valore aggiunto sul totale della manifattura realizzato da settori definiti in "forte contrazione" scende al 6%, rispetto al 15% di agosto e al 25% di luglio. Cinque i settori in crescita: tra questi alimentare, tessile, metallurgia. Ancora in calo mezzi di trasporto, macchinari, chimica, gomma-plastica, elettronica, prodotti in metallo.

Un buon agosto per le vendite al dettaglio

Dopo il positivo andamento di luglio (+0,5% secondo il dato definitivo), anche il mese di agosto fa segnare un aumento delle vendite (+0,6 la variazione mensile); la crescita rispetto allo scorso anno è del +3,2%. Nel trimestre giugno-agosto le vendite sono aumentate del 2,2% rispetto allo scorso anno. Nei primi otto mesi, è in crescita la spesa per salute e cura personale (+8,0%), prodotti alimentari (+3,3%), articoli sportivi e per tempo libero (+1,0%), auto e accessori (+3,5%), abbigliamento (+1,4%); in calo mobili e arredamento (-4,3%), prodotti elettronici (-2,2%), materiali da costruzione e giardinaggio (-2,5%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 12,0%.



Ripartono gli ordini di beni durevoli

Dopo la secca flessione di luglio (-5,6%), ad agosto gli ordini di beni durevoli manufatti arrestano la caduta (+0,2%). Al netto dei mezzi di trasporto gli ordini sono cresciuti dello 0,4%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +0,7%. Bene i macchinari (+0,5%).

Quanto agli ordini di beni capitali, ad agosto sono in calo (-2,9%) gli ordini del comparto extra-difesa (scesi 86,1 miliardi di dollari), mentre aumentano (+18,6%) gli ordini del comparto della difesa, che salgono a 14,8 mld.

Mercato immobiliare: prosegue il trend negativo

La rilevazione di agosto di NAR (National Association of Realtors) conferma il trend negativo del mercato immobiliare, in atto da alcuni mesi. Le vendite scendono a 4,04 milioni in termini annualizzati (-0,7% rispetto a luglio), il 15,3% in meno rispetto al 2022. Il prezzo mediano è pari a 407.100 dollari, in aumento del 3,9% rispetto allo scorso anno.

Lo stock di abitazioni invendute è pari a 1,1 milioni, appena inferiore al livello di luglio ma inferiore del 14,1% 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 16 giorni nel 2022); il 72% delle abitazioni vendute ad agosto erano sul mercato da meno di un mese.

A condizionare il mercato è principalmente il livello elevato dei mutui. Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà agosto il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 7,18%, superiore di oltre un punto allo scorso anno (6,02%).

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 ad agosto una flessione mensile delle vendite, scese a 675.000 unità in termini annualizzati (-8,7% rispetto a luglio). Le vendite restano però superiori del 5,8% a quelle 2022. Il prezzo mediano è pari a 430.300 dollari, quello medio a 514.000 dollari. A fine agosto lo stock di case in vendita è di 436.000 unità, pari a un'offerta di 7,8 mesi ai ritmi attuali di vendita.

Edilizia: risalgono i permessi di costruzione

Ad agosto i permessi di costruzione (building permits) salgono a 1,54 milioni, il 6,9% in più rispetto a luglio ma il 2,7% in meno rispetto al 2022. In calo sia rispetto a luglio (-11,3%) che al 2022 (-14,8%) sono gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), scesi a 1,28 milioni. Infine ad agosto sono state completate 1,40 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in aumento rispetto al mese precedente (+5,3%) e allo scorso anno (+3,8%).

Spesa per costruzioni: prosegue il trend positivo

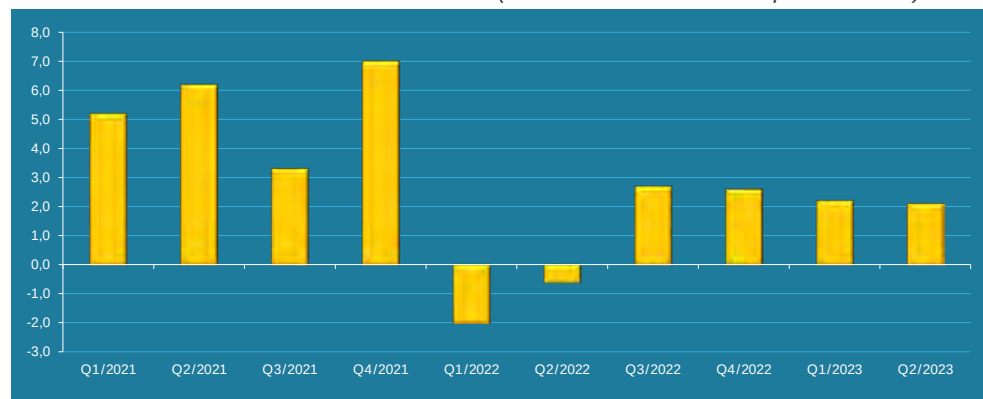
Ad agosto la spesa per costruzioni sale a 1.983 miliardi in termini annualizzati, in lieve crescita rispetto a luglio (+0,5%) e in forte aumento rispetto allo scorso anno (+7,4%). Nei primi otto mesi la spesa è aumentata del 4,2% rispetto al 2022. Il dato di agosto deriva dalla variazione positiva sia della componente privata (+0,5% su luglio) sia di quella pubblica (+0,6%). La spesa privata rappresenta oltre il 70% della spesa totale.

Automotive: lo sciopero rallenta le vendite

A settembre le vendite di nuovi veicoli salgono a 15,7 milioni in termini annualizzati, in crescita del 14,4% rispetto al 2022. Nei primi nove mesi la crescita rispetto allo scorso anno è stata del 13,7%. Le vendite per flotte aziendali rappresentano il 16,1% del totale. Lo sciopero UAW ha inciso negativamente sui volumi di vendita.

La disponibilità di vetture è salita a 1,93 milioni. Secondo i dati di J.D. Power a settembre gli incentivi sono pari in media a 1,802 dollari/unità, quasi il doppio rispetto al 2022. NADA stima che il 2023 dovrebbe chiudersi con vendite intorno a 15,4 milioni.

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



Fonte: BEA (Bureau of economic Analysis)

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 in-

vestimenti 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: a settembre nessuna schiarita

A settembre l'indicatore PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato da S&P Global, che tiene conto dell'andamento di manifattura e servizi, rimane al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività produttiva, pur guadagnando lievemente terreno rispetto alla rilevazione di agosto, a indicare una decelerazione della caduta. Il calo riguarda sia la manifattura che i servizi: per quest'ultimo settore si tratta del secondo mese negativo nel 2023. L'indice dei prezzi degli input risale. Tra le maggiori economie, i segnali più negativi vengono dalla Francia, dove l'indice precipita al livello più basso degli ultimi 34 mesi. Viceversa, in Germania, Italia e Spagna l'indice recupera lievemente terreno ma nei primi due paesi rimane al di sotto della soglia.

Produzione industriale: nessun segnale di ripresa

Dopo il rimbalzo di giugno (+0,4%), a luglio la produzione industriale europea segna un nuovo stop, con un calo dell'1,1% rispetto al mese precedente. La variazione tendenziale resta ampiamente negativa (-2,2%, a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre maggio-luglio, la produzione è in contrazione rispetto al trimestre precedente (-0,7%) e al 2022 (-1,9%). In Germania l'indice di luglio registra un marcato calo rispetto al mese precedente (-1,4%) e al 2022 (-2,5%); considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo rispetto al trimestre precedente (-1,9%) e al 2022 (-1,3%).

In Francia la dinamica di luglio è positiva (+0,5% su giugno); l'indicatore è superiore del 2,5% al livello dello scorso anno. Negli ultimi tre mesi il profilo del ciclo è di lieve crescita (+0,8%); positivo anche il confronto con lo scorso anno (+1,7%). In Spagna l'indice di luglio è in linea con il mese precedente, mentre rispetto allo scorso anno la caduta è consistente (-2,2%). Nel trimestre maggio-luglio il trend è cedente rispetto al periodo precedente (-1,3%) e al 2022 (-2,1%). Per il nostro paese il mese di luglio segna una flessione del -0,9% rispetto a giugno e del -2,2% rispetto al 2022. Prendendo in esame il trend dell'ultimo trimestre, la produzione è sostanzialmente invariata rispetto al trimestre precedente, ma ben al di sotto del livello dello scorso anno (-2,3%).

Costruzioni: a luglio lieve recupero

Dopo il calo di giugno (-1,2%), a luglio l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro recupera parzialmente terreno (+0,8%). Rispetto al 2022 la variazione è del +1,0% (a parità di giornate lavorative). Nel trimestre maggio-luglio la produzione registra una caduta del 1,1% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e un aumento dello 0,6% rispetto al 2022.



In Germania il mese di luglio fa registrare un buon recupero dopo il dato fortemente negativo di giugno. La variazione sul mese precedente è infatti del +3,4%, quella tendenziale del +0,8%. Nel trimestre maggio-luglio la produzione segna un calo dell'1,3% rispetto al periodo precedente e dello 0,9% rispetto allo scorso anno.

In Francia l'indice fa registrare una variazione del +0,6% sul mese precedente e del +0,5% rispetto al 2022. Nel trimestre maggio-luglio l'attività è in calo rispetto al trimestre precedente (-0,7%), mentre il confronto con il 2022 rimane positivo (+0,7%).

In Spagna la variazione congiunturale è sostanzialmente nulla (+0,1%); rispetto allo scorso anno la crescita rimane robusta (+4,7%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra un aumento rispetto al trimestre precedente (+1,3%) e soprattutto al 2022 (+5,4%).

In Italia la produzione è in calo rispetto a giugno (-1,6%), mentre nel confronto con il 2022 la flessione è del -0,2%. Negativa anche la dinamica trimestre maggio-luglio: -2,5% rispetto al periodo precedente, -2,6% sullo scorso anno.

Nuovo calo per le vendite al dettaglio

Dopo la lieve flessione di luglio (-0,1%) ad agosto le vendite al dettaglio nell'area euro registrano un nuovo e più marcato calo (-1,2%). Rispetto al 2022 le vendite sono scese del 2,1% (a parità di giornate lavorative). Se consideriamo la dinamica congiunturale (variazione rispetto al mese precedente), solo la Spagna (+0,4%) registra un aumento, mentre in Francia (-2,8%) e Germania (-1,2%) la variazione è negativa. Il confronto con lo scorso anno mostra una pesante flessione in Germania (-2,3%) e Francia (-3,7%), mentre per la Spagna la crescita è robusta (+8,1%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

Automotive: non si arresta il boom dell'elettrico

Con 787.000 auto vendute, il mese di agosto registra un aumento a due cifre delle vendite (+21% rispetto al 2022). Nei primi otto mesi le vendite sono salite a 7,1 milioni (+17,9% rispetto al 2022), ma restano inferiori del 20% a quelle del 2019 (9 milioni). In crescita a due cifre tutti i maggiori mercati: Spagna (+20,5% nei primi 8 mesi), Italia (+20,2%), Francia (+16,6%), Germania (+16,5%).

Ad agosto la quota di mercato delle auto elettriche (BEV- battery electric vehicles) sale per la prima volta al di sopra del 20%, con oltre 165.000 auto vendute; aumenta anche la quota di mercato delle auto ibride (24%). La quota delle auto a benzina rimane preminente (32,7%) anche se in progressivo calo. Il peso delle auto diesel scende al 12,5%.

Brillano Renault e Volkswagen

La performance del gruppo Stellantis è stata sensibilmente inferiore alla media. Nei primi 8 mesi sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) Stellantis ha venduto 1,45 milioni di vetture, l'incremento è pari al 4,3%, ben al di sotto della dinamica del mercato. La quota di mercato di Stellantis ad agosto è scesa al 16,1% (era 18,2% nel 2022). Più in dettaglio, tra gennaio e agosto sono state vendute 445.806 vetture con marchio Peugeot (+5,8% rispetto allo scorso anno), 257.621 Fiat (-3,5%), 310.412 Opel (+5,5%), 248.452 Citroen (-3,1%) e 82.625 Jeep (+18,6%); le vendite di Maserati sono aumentate di quasi il 70% (6.465 vetture). Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Renault (+22,5% nei primi 8 mesi) e Volkswagen (+24,2%); in crescita a due cifre anche BMW (+11,9%), Toyota (+12,1%). Meno brillante la performance di Mercedes (+7,7%), Ford (+7,4%), tiene Hyundai (+3,7%). Boom di Tesla, che nei primi 8 mesi 2023 ha venduto 238.686 vetture, il 145% in più rispetto al 2022.

Volkswagen resta il principale player europeo, con una quota di mercato ad agosto al 26,6%, oltre 10 punti superiore a quella dell'inseguitore più prossimo, Stellantis (16,1%). Al terzo posto Renault (8,8%), incalzata da Hyundai, Toyota, BMW.

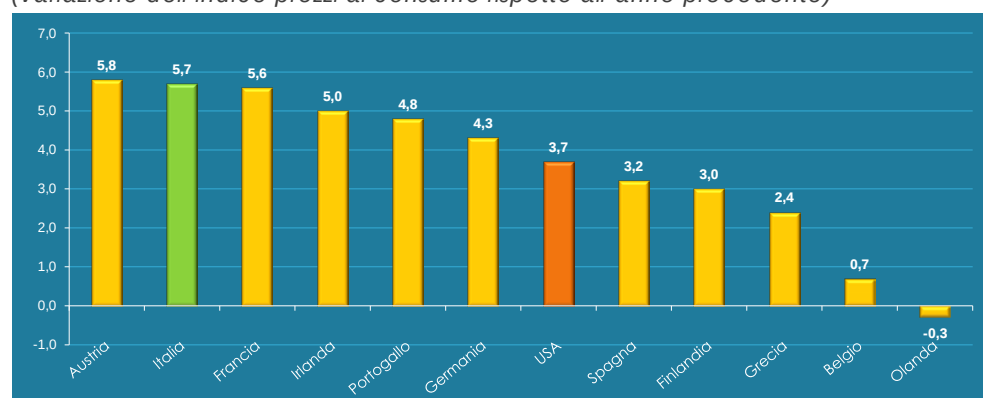
A settembre peggiora nuovamente il clima di fiducia

A settembre l'indice Economic Sentiment (ESI), indicatore composito calcolato su settori produttivi e consumatori, perde lievemente terreno rispetto alla rilevazione del mese precedente. Il peggioramento è spiegato in gran parte dalla minore fiducia dei consumatori; l'indice è sostanzialmente stabile nella manifattura e nei servizi. Tra le principali economie, l'indicatore peggiora in Spagna e Italia, migliora in Francia, resta stabile in Germania, Polonia e Olanda.

Aumenta l'incertezza tra imprese e consumatori

A settembre l'indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, segna un peggioramento (ovvero un aumento dell'incertezza). Al risultato contribuiscono sia i settori produttivi che i consumatori.

Inflazione in Europa e negli USA, settembre 2023 - dati preliminari (variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE		FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	
-4,2%	agosto 2023/2022	-1,1%	maggio 2023/2022	2,4%	giugno 2023/2022	22,8%	agosto 2023/2022	-5,7%	luglio 2023/2022
FIDUCIA DEI CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE		TASSO DISOCC. 25-34 ANNI	
	luglio 2023		luglio 2023	-7,7%	luglio 2023/2022	7,3%	agosto 2023	9,8%	agosto 2023

- ▶ L'inflazione scende, ma i tassi restano ai massimi.
- ▶ Il Governo vara una NADEF con un deficit di 15,7 miliardi.
- ▶ Incassata la terza rata del PNRR, si negozia per la quarta.

In breve...

La fase espansiva dell'economia italiana potrebbe aver concluso la sua corsa, in linea col rallentamento dell'economia globale. Dopo il rimbalzo positivo del primo trimestre, nel secondo il Pil ha registrato una brusca frenata. Le attese per il prossimo trimestre sono di una sostanziale stagnazione. Continua a soffrire la produzione industriale e, per la prima volta nel 2023, frena anche il terziario. Cala l'export, torna negativo il clima di fiducia di imprese e consumatori. L'inflazione continua la sua lenta discesa, grazie ad un prezzo del gas tornato poco sopra i minimi, ma la componente core resta ancora troppo alta. I tassi restano ai massimi e non ci sono garanzie, da parte della BCE, di un rallentamento della politica restrittiva messa in atto negli ultimi mesi. 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%). Dopo la flessione registrata a luglio, ad agosto tornano positivi i dati sul mercato del lavoro; tuttavia, insieme agli occupati aumentano anche i divari per livello di istruzione, che vedono penalizzati i bassi titoli di studio, segno che si va sempre più verso un mercato del lavoro polarizzato che vede penalizzati i lavoratori con basse competenze.

Secondo le più recenti stime Prometeia, la crescita italiana sarà inferiore a quanto ipotizzato anche solo la scorsa estate: 0,7% nel 2023 (era 1,1% a luglio) e 0,4% nel 2024 (era 0,7%).

Sul fronte interno, il Governo ha approvato la NADEF (Nota di aggiornamento al DEF), resa assai complicata dal rallentamento del PIL e, soprattutto della crescita acquisita (+0,7% rispetto al +1% previsto). Lo spazio ritagliato nella manovra, che vale complessivamente circa 28 miliardi di euro, di cui 15,7 in deficit, si deve a un aumento dell'indebitamento, innalzato dal 3,6% al 4,3%. L'obiettivo del PIL è fissato allo 0,8% per quest'anno e all'1,2% per l'anno prossimo. Secondo i calcoli dell'esecutivo, il deficit dovrebbe scendere al 3,6% nel 2025 e al 2,9%, rientrando così nei parametri del Patto di stabilità. La discesa del debito pubblico rallenta: dal 140,2% sul PIL di quest'anno al 140,1% del prossimo; per arrivare al 139,6% solo nel 2026.

La NADEF, tuttavia, delinea 4 scenari che possono rallentare il Paese e met-

tere a rischio fino a 8 miliardi di PIL: il rallentamento del commercio mondiale, l'aumento del prezzo del petrolio, l'aumento dei tassi e dello spread, la mancata realizzazione del PNRR.

Dopo nove mesi di negoziato, verifiche e passaggi procedurali, l'Italia incassa i 18,5 miliardi della terza rata del PNRR, legati ai 54 obiettivi del secondo semestre 2022. L'arrivo della terza tranche dei fondi (che fa salire a 85,4 miliardi le risorse Ue incassate dall'Italia, il 44% dell'intero Piano), anche se in netto ritardo rispetto al calendario ordinario (la prima rata era stata versata ad aprile 2022), è un segnale importante sul piano politico, come su quello pratico della gestione dei conti pubblici, che però attendono come passaggio decisivo il bonifico della quarta rata da 16,5 miliardi entro la fine dell'anno. Nella cabina di regia del PNRR con gli enti locali, il governo ha comunicato la riduzione degli obiettivi della quinta rata da 69 a 51: sei sono saltati con la maxi-revisione del piano, altri 13 slittano di qualche mese.

Previsioni Prometeia per l'Italia (variazioni percentuali)

	2022	2023	2024
Prodotto interno lordo	3,8	0,7	0,4
Investimenti fissi lordi	9,7	0,3	-1,2
Esportazioni	10,2	0,5	1,6
Tasso di disoccupazione	8,1	7,7	7,7
Prezzi al consumo	8,2	5,7	2,4

Fonte: Prometeia, Rapporto di Previsione, settembre 2023.

I beni di consumo trainano una produzione in sofferenza

Ad agosto 2023 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dello 0,2% rispetto a luglio. Nella media del periodo giugno-agosto il livello della produzione aumenta dello 0,4% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per i beni di consumo (+1,2%); diminuiscono, invece, i beni strumentali (-0,1%), i beni intermedi (-0,9%) e l'energia (-2,2%).

Settimo calo consecutivo per la produzione annuale

Al netto degli effetti di calendario, ad agosto 2023 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 4,2% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 22, come ad agosto 2022). Crescono solo i beni strumentali (+0,6%); diminuiscono, invece, l'energia (-4,7%), i beni di consumo (-5,7%) e in modo più marcato i beni intermedi (-6,3%). Gli unici settori in crescita tendenziale sono la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+18,3%) e la fabbricazione di mezzi di trasporto (+5,7%). I settori rimanenti sono tutti in flessione; quelle più ampie si registrano nell'industria del legno, della carta e della stampa (-22,0%), nell'attività estrattiva (-14,0%) e nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-12,8%).

Inversione di tendenza per l'export, che si riduce

A luglio 2023 si registra una flessione congiunturale delle esportazioni (-1,8%) verso entrambe le aree, UE (-1,5%) ed extra-UE (-2,2%).

Nel trimestre maggio-luglio 2023, rispetto al precedente, l'export si riduce del 2,5%, mentre su base annua il calo è del 7,7% in termini monetari (era +1,0%

nei due mesi precedenti) e dell'11,6% in volume. La contrazione dell'export in valore riguarda sia l'area UE (-8,7%) sia quella extra-UE (-6,7%). L'import registra una flessione tendenziale del 19,4% in valore – molto più ampia per l'area extra UE (-31,8%) rispetto all'area UE (-5,7%) –, mentre in volume mostra un calo più contenuto (-3,7%). Tra i settori che contribuiscono maggiormente alla riduzione tendenziale dell'export si segnalano: coke e prodotti petroliferi raffinati (-60,2%), articoli farmaceutici, chimico-medicali e botanici (-23,0%), metalli e prodotti in metallo (-13,9%), prodotti chimici (-15,0%), mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (-10,7%). Crescono su base annua le esportazioni di autoveicoli (+31,1%) e macchinari e apparecchi non classificati altrove (+5,8%). Su base annua, i paesi che forniscono i maggiori contributi alla flessione dell'export sono: Belgio (-52,3%), Stati Uniti (-14,0%), Germania (-5,8%) e Cina (-14,5%). Crescono le esportazioni verso paesi OPEC (+20,1%) e Turchia (+11,3%). Nei primi sette mesi del 2023, l'export registra una crescita tendenziale del 2,3%, cui contribuiscono in particolare le maggiori vendite di macchinari e apparecchi (+11,2%), autoveicoli (+26,6%), prodotti alimentari, bevande e tabacco e articoli farmaceutici, chimico-medicali e botanici (per entrambi +7,8%). La stima del saldo commerciale a luglio 2023 è pari a +6.375 milioni di euro (era -460 milioni a luglio 2022). Il deficit energetico (-4.821 milioni) è in forte riduzione rispetto all'anno precedente (-11.412 milioni), mentre l'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici aumenta da 10.951 milioni di luglio 2022 a 11.196 milioni di luglio 2023.

Costruzioni in frenata

A luglio 2023 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce dell'1,6% rispetto a giugno. Nella media del trimestre maggio-luglio 2023 la produzione nelle costruzioni cala del 2,5% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, sia l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 come a luglio 2022) sia l'indice grezzo registrano una flessione dell'1,1%. Nella media dei primi sette mesi del 2023, l'indice corretto per gli effetti di calendario e l'indice grezzo diminuiscono entrambi del 2,3%.

Rallenta il commercio al dettaglio

Ad agosto 2023 le vendite al dettaglio registrano un calo congiunturale in valore (-0,4%) e in volume (-0,5%). Sono in diminuzione sia le vendite dei beni alimentari (-0,2% in valore e -0,7% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (rispettivamente -0,3% e -0,4%). Nel trimestre giugno-agosto del 2023, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano in valore (+0,4%) e diminuiscono in volume (-1,0%). Le vendite dei beni alimentari crescono in valore (+1,3%) e calano in volume (-0,7%) mentre quelle dei beni non alimentari diminuiscono sia in valore (-0,2%) sia in volume (-1,1%).

L'alimentare traina le vendite

Su base tendenziale, ad agosto 2023, le vendite al dettaglio aumentano del 2,4% in valore e registrano un calo in volume del 4,1%. Le vendite dei beni alimentari crescono del 5,6% in valore e diminuiscono del 4,1% in volume, mentre quelle dei beni non alimentari registrano una variazione negativa sia in valore (-0,3%) sia in volume (-4,2%). 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 (+4,7%), mentre registrano il calo più consistente elettrodomestici, radio, TV e registratori (-6,9%). Rispetto ad agosto 2022, il valore delle vendite al dettaglio è in crescita per la grande distribuzione (+4,8%), le vendite al di fuori dei negozi (+1,3%) e il commercio elettronico (+1,4%), mentre è in lieve calo per le imprese operanti su piccole superfici (-0,2%).

Mercato auto in crescita

A settembre 2023, il mercato italiano dell'auto totalizza 136.283 immatricolazioni (+22,8%) contro le 110.998 unità registrate a settembre 2022. Nel periodo gennaio-settembre 2023 i volumi complessivi si attestano a 1.176.882 unità, con una crescita del 20,6% rispetto a gennaio-settembre 2022. Anfia stima che, nell'intero 2023, il mercato potrebbe avvicinarsi a 1,6 milioni di immatricolazioni complessive.

Stabili i prestiti alle imprese

A luglio 2023 i finanziamenti alle imprese restano stabili rispetto al mese di giugno e diminuiscono del 5,7% rispetto a luglio 2022. Il rapporto tra sofferenze e prestiti sale al 2,85%. Infine, i depositi totali calano del 2,0% su base mensile e diminuiscono del 10,4% su base annuale.

Rallenta la fiducia dei consumatori

A settembre 2023 si registra un calo del clima di fiducia dei consumatori, che raggiunge il livello più basso dallo scorso giugno, con un peggioramento dei giudizi sulla situazione economica generale, un aumento delle attese sulla disoccupazione. La diminuzione dell'indice di fiducia delle imprese si estende a tutti i settori di attività, con l'eccezione delle costruzioni.

Più in dettaglio, l'indice di fiducia scende nella manifattura, nei servizi e nel commercio. Nelle costruzioni l'indice sale leggermente. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura e nei servizi tutte le variabili peggiorano. Nel commercio al dettaglio i giudizi sulle vendite si deteriorano marcatamente mentre le relative attese diminuiscono lievemente in presenza di un calo delle scorte. Per quanto attiene alle costruzioni, i giudizi sugli ordini/piani di costruzioni sono improntate all'ottimismo mentre le aspettati-

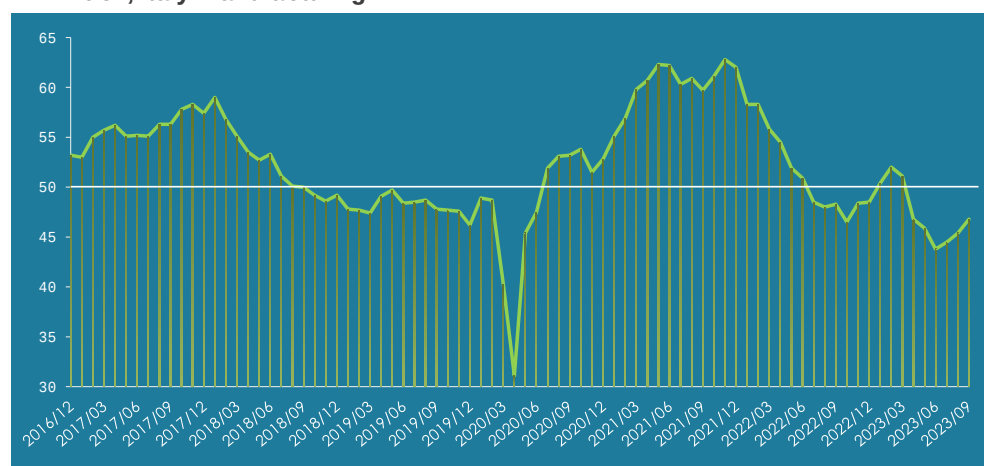
ve sull'occupazione presso l'azienda registrano una dinamica negativa. In base ai giudizi forniti dagli imprenditori sulle condizioni di accesso al credito bancario, si stima un peggioramento delle condizioni nel terzo trimestre 2023.

Indice PMI: soffre l'industria

L'indice HCOB PMI (purchasing managers'index) del settore manifatturiero italiano, ha registrato a settembre 46,8. Si tratta di un aumento rispetto al 45,4 di agosto. Attestandosi per il settimo 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 registrato il decimo mese consecutivo al di sotto della soglia tra espansione e contrazione (49,8). Per quanto riguarda il comparto dei servizi, l'indice PMI, a settembre è rimasto appena al di sotto della soglia di non cambiamento di 50,0 posizionandosi a settembre su 49,9, con una lievissima variazione rispetto a 49,8 di agosto. Complessivamente, gli ultimi dati hanno segnalato una nuova contrazione marginale dell'attività del settore terziario.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

L'occupazione torna a crescere

Ad agosto 2023, rispetto al mese precedente, aumentano gli occupati, diminuiscono i disoccupati e gli inattivi restano sostanzialmente stabili. L'aumento dell'occupazione (+0,3%, pari a +59.000 unità), osservato per uomini e donne, dipendenti e autonomi, coinvolge i 25-34enni e i maggiori di 50 anni di età. Il tasso di occupazione sale al 61,5% (+0,1 punti).

Meno persone cercano lavoro

Anche la diminuzione del numero di persone in cerca di lavoro (-3,2%, pari a -62.000 unità) coinvolge sia uomini sia donne e riguarda tutte le classi d'età. Il tasso di disoccupazione totale scende al 7,3% (-0,2 punti), quello giovanile al 22,0% (-0,1 punti). Il numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni è sostanzialmente stabile ed è sintesi dell'aumento tra gli uomini e tra chi ha meno di 50 anni d'età e della diminuzione tra donne e ultracinquantenni. Il tasso di inattività è stabile al 33,5%.

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
set/ago 2023		set/ago 2023		set/ago 2023		set/ago 2023	
-3,9%	\$/Mt	8,8%	\$/Bbl	2,3%	\$/Mt	9,8%	\$/Dmtu
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
set/ago 2023		set/ago 2023		set/ago 2023		set/ago 2023	
-0,9%	\$/Mt	9,7%	\$/Mt	4,4%	\$/Kg	9,8%	\$/Kg

- L'incertezza globale si ripercuote sulle commodity energetiche.
- L'Iran rischia di subire nuove sanzioni.
- Rincarano petrolio e gas.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-3,9	-3,5	All Items	-2,3	-12,7
Food	-5,1	-11,1	Euro Index		
Industrials			All Items	-2,9	-11,6
All	-3,1	3,2	Gold		
Non food gricultural	-0,3	-18,8	\$ per oz	-2,9	11,2
Metals	-3,6	9,0	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-4,8	-7,1

Fonte: The Economist, 3-10 ottobre 2023.

Commodity energetiche in aumento

A livello di singole materie prime, in settembre i principali rialzi, riguardano petrolio (+8,8%), minerale di ferro (9,8%), zucchero (+9,8%), mais (+7,8%), cacao (4,4%), zinco (+3,7%), gas naturale (indice medio +2,5%), alluminio (+2,3%). Stabili roccia fosfatica, oro, tè Mombasa, tabacco USA, cloruro di potassio. I maggiori deprezzamenti interessano olio di girasole (-9,6%), olio di palma, Kernel (-4,1%), nickel (-3,9%), stagno (-1,9%), caffè arabica (-1,7%), urea (-1,5%), argento (-1,4%).

Prezzi su livelli storicamente elevati

La dinamica dei prezzi delle materie prime risente della debolezza della domanda mondiale di commodity, rappresentata dal ciclo industriale globale. Nel 2023 ciò tende a comportare una diminuzione dei prezzi rispetto ai picchi di massimo registrati nel 2022. Tuttavia, l'incidenza dell'inflazione sui prezzi delle commodity che si trovano più a valle delle filiere produttive tende a mantenere le quotazioni su livelli superiori rispetto alla media di lungo periodo.

Incertezza e guerre causano rincari diffusi

Sui mercati delle principali commodity energetiche si registrano forti tensioni, a causa del protrarsi della guerra in Ucraina e dello scoppio di un nuovo conflitto tra Hamas e Israele. Il petrolio aumenta poco meno del 10%, ma l'offerta di greggio potrebbe comunque ridursi, anche in modo drastico, se

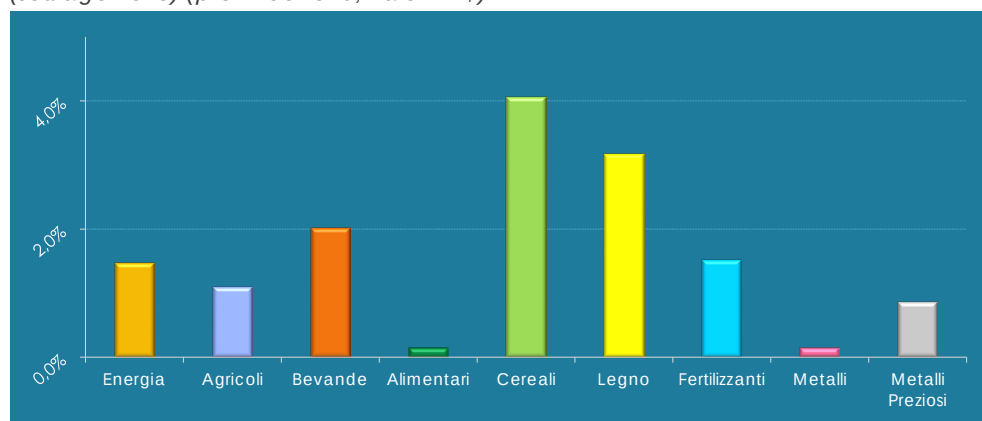
la situazione degenerasse ulteriormente, portando ad esempio l'Iran a un coinvolgimento più diretto.

La vicinanza ad Hamas potrebbe costare a Teheran un nuovo giro di vite sulle sanzioni, che eliminerebbe dal mercato forniture per 500-600mila barili al giorno, l'incremento dell'export che le è stato "concesso" negli ultimi 6 mesi grazie a una vigilanza più soft da parte degli Usa. Peggio ancora andrebbe se la Repubblica islamica venisse coinvolta nel conflitto: il prezzo del barile potrebbe davvero infiammarsi. Sarebbero infatti ad alto rischio anche i trasporti nello Stretto di Hormuz, da cui ogni giorno transitano 17 milioni di barili di greggio e condensati, quasi un quinto dell'offerta globale. In ogni caso, al momento non ci sono minacce immediate per le forniture petrolifere, anche se appare più che giustificata la comparsa di un sovrapprezzo per riflettere l'aumento dei rischi.

Per il gas le incertezze lontane dal teatro di guerra

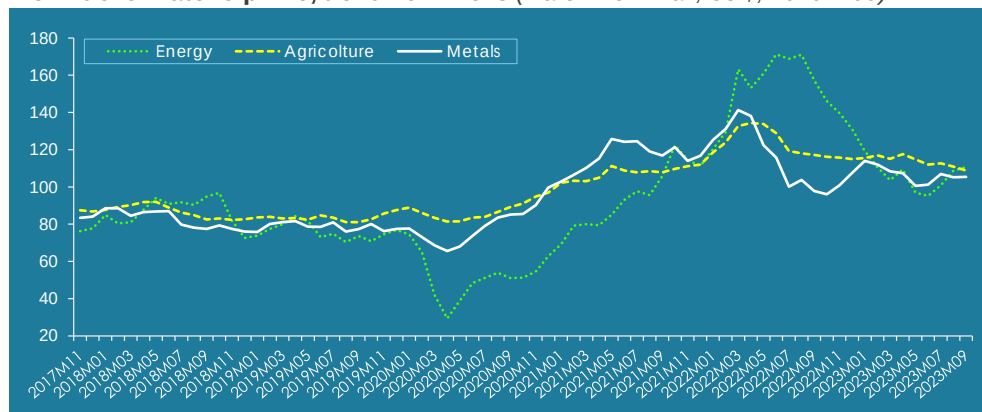
Al contrario sul fronte del gas ci sono da registrare eventi negativi concreti, benché in parte avvenuti lontano dal teatro di guerra, come lo stop del gasdotto tra Finlandia ed Estonia, in cui si è aperta una falla di origine poco chiara: la pipeline attraversa il Baltico, lo stesso mare in cui un misterioso attacco nel 2022 ha messo KO il Nord Stream russo. In Israele invece Chevron, su ordine del Governo, ha fermato in via precauzionale il maxi giacimento Tamar.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (set/ago 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
settembre	-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 \$ ago 2023	Prezzo in \$ set 2023	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2136,57	2184,67	2,3%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,07	1,04	-2,9%
Banana, US	(\$/kg)	1,56	1,56	0,4%
Beef	(\$/kg)	4,93	5,17	4,7%
Chicken	(\$/kg)	2,89	2,89	0,0%
Coal, Australian	(\$/mt)	152,61	162,47	6,5%
Coal, South African **	(\$/mt)	97,60	99,85	2,3%
Cocoa	(\$/kg)	3,46	3,61	4,4%
Coconut oil	(\$/mt)	1099,09	1071,67	-2,5%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	4,12	4,05	-1,7%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,75	2,73	-0,6%
Copper	(\$/mt)	8349,13	8276,71	-0,9%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,11	2,16	2,1%
Crude oil, average	(\$/bbl)	84,72	92,22	8,8%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	86,16	94,00	9,1%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	86,61	93,08	7,5%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	81,40	89,58	10,0%
DAP	(\$/mt)	528,75	527,90	-0,2%
Fish meal	(\$/mt)	1882,62	1851,82	-1,6%
Gold	(\$/troy oz)	1918,70	1915,95	-0,1%
Groundnut oil **	(\$/mt)	2173,94	2106,22	3,4%
Groundnuts	(\$/mt)	2000,00	2050,00	2,5%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	110,20	120,98	9,8%
Lamb **	(\$/kg)	9,74	9,81	0,7%
Lead	(\$/mt)	2153,84	2252,10	4,6%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	12,54	12,50	-0,3%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	381,89	374,01	-2,1%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	205,61	201,54	-2,0%
Maize	(\$/mt)	207,61	223,81	7,8%
Natural gas index	(2010=100)	93,09	95,43	2,5%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	11,19	11,55	3,2%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,58	2,64	2,1%
Nickel	(\$/mt)	20438,65	19644,64	-3,9%
Orange	(\$/kg)	1,66	1,77	6,7%
Palm kernel oil	(\$/mt)	998,41	957,64	-4,1%
Palm oil	(\$/mt)	860,82	829,60	-3,6%
Phosphate rock	(\$/mt)	346,25	347,50	0,4%
Platinum	(\$/troy oz)	925,00	920,90	-0,4%
Plywood	(cents/sheet)	377,13	369,68	-2,0%
Potassium chloride **	(\$/mt)	353,13	352,00	-0,3%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1066,77	1047,44	-1,8%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	600,00	587,00	-2,2%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	635,00	620,00	-2,4%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	626,00	609,90	-2,6%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	541,15	594,37	9,8%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	1,47	1,55	5,8%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,29	1,42	9,7%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	608,72	594,25	-2,4%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	692,37	675,91	-2,4%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	9,05	8,71	-3,8%
Silver	(\$/troy oz)	23,44	23,10	-1,4%
Soybean meal	(\$/mt)	514,56	509,31	-1,0%
Soybean oil	(\$/mt)	1126,53	1111,63	-1,3%
Soybeans	(\$/mt)	583,93	619,04	6,0%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,35	-2,1%
Sugar, US	(\$/kg)	0,89	0,94	5,3%
Sugar, world	(\$/kg)	0,53	0,58	9,8%
Sunflower oil	(\$/mt)	989,42	894,81	-9,6%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,83	2,85	0,4%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,58	3,64	1,6%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,68	2,65	-1,0%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,25	2,25	0,2%
Tin	(\$/mt)	26074,87	25573,93	-1,9%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4241,28	4235,98	-0,1%
TSP	(\$/mt)	450,63	461,50	2,4%
Urea	(\$/mt)	385,63	380,00	-1,5%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	315,82	314,68	-0,4%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	230,81	231,06	0,1%
Zinc	(\$/mt)	2406,72	2495,50	3,7%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ La sterlina egiziana: possibile svalutazione in futuro.
- ▶ Lo yuan continua a perdere valore.
- ▶ Rupia: la valuta più performante dell'Asia.

Il valore euro-dollaro è in calo

Il rialzo dei rendimenti dei Treasury statunitensi ha accompagnato l'incremento del valore del dollaro. Le azioni della FED sembrano di nuovo influenzare positivamente l'aspettativa di ulteriori aumenti dei tassi di interesse negli Stati Uniti, stimolando l'afflusso di capitali verso il dollaro. Questo fenomeno aumenta la domanda e di conseguenza il relativo prezzo della valuta. Tutto ciò avviene a discapito dell'euro. Il cambio EUR/USD ha accentuato il trend ribassista, che aveva avuto inizio dopo il raggiungimento dei massimi nel luglio del 2023.

La sterlina egiziana: possibile svalutazione in futuro

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI), ha espresso preoccupazione per la situazione economica dell'Egitto e ha sottolineato la necessità di una nuova svalutazione della sterlina egiziana.

L'Egitto ha già svalutato la sua valuta, tre volte dall'inizio del 2022, con una significativa perdita di valore rispetto al dollaro statunitense. Il FMI sostiene che ritardare ulteriori svalutazioni potrebbe avere conseguenze negative per il paese, poiché si rischia di esaurire le riserve di valute estere necessarie per proteggere la sterlina.

L'Egitto ha visto un calo significativo delle sue riserve internazionali nette nel corso dell'ultimo anno, scendendo al livello più basso dal 2017. Queste riserve si sono stabilizzate intorno ai 35 miliardi di dollari a settembre 2023, ma sono ancora inferiori di oltre un quinto rispetto al loro massimo nel 2020. Il mantenimento di una parità stabile della sterlina ha comportato un costo per l'economia egiziana, in quanto ha richiesto prelievi dalle attività estere nette delle banche commerciali. Questo ha portato a una riduzione significativa di tali attività nel mese di agosto.

Il FMI ha un programma di salvataggio da 3 miliardi di dollari per l'Egitto e ha segnalato che ci sono stati impegni costruttivi da parte del paese per affrontare la situazione economica.

Tuttavia, va notato che il rating del debito estero a lungo termine dell'Egitto è stato recentemente declassato da Moody's a Caa1 da B3, sette livelli sotto il grado di investimento. Questo è stato attribuito al deterioramento delle condizioni di accesso al debito e alla scarsità di valuta estera per far fronte ai pagamenti del servizio del debito estero nei prossimi due anni.

Lo yuan continua a perdere valore

Il crollo immobiliare e il calo delle esportazioni hanno rovinato la riapertura dell'economia cinese dopo il Covid-19, contribuendo ad un'inflazione peri-

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	media set 2023	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
SWISS FRANC	0,96	0,1	-0,4
UK POUND STERLING	0,86	0,3	-1,5
JAPANESE YEN	157,80	-0,1	11,5
AUSTRALIAN DOLLAR	1,66	-1,2	12,2
BRAZILIAN REAL	5,28	-1,2	1,9
CANADIAN DOLLAR	1,45	-1,7	9,6
CHINESE YUAN RENMINBI	7,80	-1,4	12,2
INDONESIAN RUPIAH	16424,67	-1,3	10,6
INDIAN RUPEE	88,74	-1,8	11,7
MEXICAN PESO	18,48	-0,2	-7,0
MALAYSIAN RINGGIT	5,00	-0,5	11,2
TURKISH LIRA	28,86	-1,8	59,1
US DOLLAR	1,07	-2,1	7,9
SOUTH AFRICAN RAND	20,28	-0,9	16,7

Fonte: elaborazione dati BCE, settembre 2023.

colossalmente bassa. In risposta a ciò, la banca centrale cinese ha allentato la sua politica monetaria.

Il rallentamento dell'economia cinese e le azioni della banca centrale per stimolare l'economia hanno avuto un impatto sullo yuan cinese. Dal picco registrato a metà gennaio, quando l'entusiasmo per la riapertura economica della Cina era al massimo, fino all'inizio di settembre, lo yuan ha perso il 9% del suo valore rispetto al dollaro statunitense. In apparenza, ciò potrebbe essere visto positivamente, poiché una valuta più debole dovrebbe favorire le esportazioni e prevenire il pericolo della deflazione.

Secondo la banca Goldman Sachs, un prolungato deprezzamento del 10% dello yuan rispetto ai partner commerciali della Cina potrebbe aggiungere lo 0,75% alla crescita economica cinese. Quest'anno, la Cina sta faticando a raggiungere una crescita del 5%. Tuttavia, c'è il timore che cali eccessivamente accentuati dello yuan possano far sorgere aspettative di ulteriori svalutazioni tra gli investitori.

La banca centrale cinese sta cercando di sostenere il valore dello yuan attraverso diverse misure, tra cui la riduzione della liquidità dello yuan offshore per ostacolare gli speculatori che cercano di prendere in prestito la valuta per poi rivenderla. Questo intervento ha avuto un certo successo, portando a un leggero rafforzamento dello yuan rispetto al dollaro.

La rupia, la valuta più performante dell'Asia

Standard Chartered Plc prevede che la rupia indiana (INR) non scenderà al di sotto della soglia di 84 INR per 1 USD, anche se il dollaro si rafforzerà ulteriormente rispetto ai livelli attuali.

Questa previsione si basa sull'idea che la Reserve Bank of India (RBI), la banca centrale dell'India, interverrà per difendere la valuta indiana. La RBI è stata elogiata per la sua politica volta a proteggere la rupia da svalutazioni



eccessivamente rapide. Parul Mittal Sinha, capo dei mercati finanziari indiani presso Standard Chartered Plc, ha sottolineato che la RBI continuerà a mantenere condizioni di liquidità strette per sostenere la rupia, a meno che non si verifichino “grandi shock dai mercati globali o se il prezzo del petrolio inizia a salire”.

La previsione di una rinascita del dollaro sta influenzando le nazioni importatrici di energia, poiché il rialzo dei prezzi del petrolio aumentano i costi per queste economie. Le banche centrali in tutto il mondo stanno cercando di proteggere le proprie valute da questa volatilità. Sinha prevede che la RBI interverrà sia quando il dollaro si indebolisce che quando si rafforza per evitare una volatilità eccessiva nella rupia.

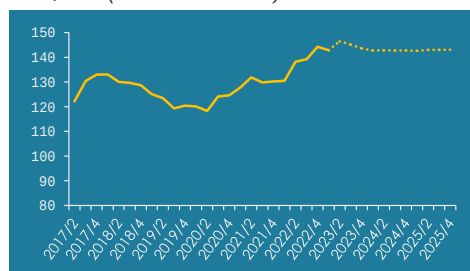
Nonostante un leggero deprezzamento rispetto al dollaro iniziale durante l'anno, la rupia indiana rimane una delle valute più performanti nell'Asia emergente. Al momento, è stata scambiata a 83,08 INR per 1 USD. L'inclusione dell'India nell'indicatore chiave dei mercati emergenti di JPMorgan Chase & Co. è vista come un fattore che potrebbe aumentare la partecipazione straniera nel mercato finanziario indiano. Si prevede inoltre, che la quota straniera nel debito sovrano indiano aumenterà significativamente nei prossimi anni.

Previsioni di medio periodo

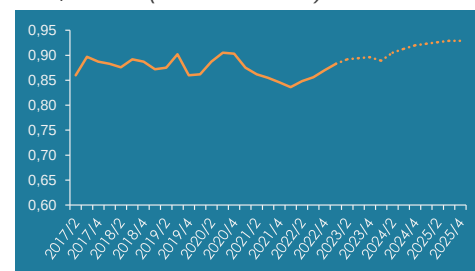
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
ago/lug 2023	ago/lug 2023	ago/lug 2023	ago/lug 2023	asta settembre	ottobre 2023
-1,6%	6,7%	8,4%	1,9%	3,86	198

- ▶ La banca centrale della Rep. Ceca non aumenta i tassi di interesse.
- ▶ La Norvegia aumenta di 25 punti base i tassi di interesse.
- ▶ L'ETF a lungo termine crolla del 48%.

BCE e FED

L'inflazione rimane a livelli elevati per un periodo prolungato. Il Consiglio direttivo della BCE ha espresso la sua determinazione nel riportare l'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine. Pertanto, nella riunione di settembre, il Consiglio della BCE ha deciso di aumentare i tre tassi di interesse di riferimento della BCE di 25 punti base. Questo aumento dei tassi riflette la valutazione della BCE delle prospettive inflazionistiche alla luce dei dati economici e finanziari più recenti. Secondo le proiezioni macroeconomiche di settembre 2023 della BCE per l'area dell'euro, si prevede che l'inflazione media sarà del 5,6% nel 2023, del 3,2% nel 2024 e del 2,1% nel 2025.

Il governatore della Federal Reserve ha affermato di aumentare i tassi di interesse per riportare rapidamente l'inflazione all'obiettivo del 2%.

L'inflazione negli Stati Uniti rimane ancora troppo alta e ci si aspetta che gli alti prezzi dell'energia potrebbero invertire alcuni dei progressi visti negli ultimi mesi. Si prevede che l'inflazione possa restare al di sopra dell'obiettivo prefissato almeno fino alla fine del 2025. A fine ottobre si svolgerà la prossima riunione della Fed ma non è chiaro se i tassi aumenteranno.

La Banca della Repubblica Ceca

La Banca Nazionale Ceca (CNB) ha confermato la sua decisione di mantenere invariato il tasso di riferimento al 7% durante la sua decima riunione consecutiva di settembre, coerentemente con le previsioni del mercato. Sebbene la domanda interna possa aver toccato il punto più basso nel secondo



CNB main building

trimestre, rimane debole, con i consumi privati che si collocano ancora a un livello inferiore del 9% rispetto ai livelli pre-pandemici.

Anche il contesto esterno sta registrando un peggioramento che metterà pressione sulla produzione industriale e sulle esportazioni di beni nel secondo semestre. Si prevede un rallentamento della disinflazione nel quarto trimestre, principalmente a causa degli effetti di base derivanti dai massimali dei prezzi energetici imposti nell'anno precedente. Tuttavia, si prevede un brusco calo dell'inflazione, che dovrebbe scendere al 3% a gennaio e sotto l'obiettivo del 2% nel secondo trimestre.

La banca centrale della Norvegia

La Norges Bank ha aumentato il tasso di riferimento di 25 punti base al 4,25%, in linea con le aspettative, e ha annunciato la probabilità di un ulteriore aumento a dicembre. La banca centrale ha adottato un tono "da falco", ovvero incline a politiche monetarie restrittive, con l'obiettivo di contenere l'inflazione. La banca centrale sembra preoccupata per l'aumento dei costi del lavoro, che potrebbe portare a un'inflazione superiore al suo obiettivo. Nonostante una previsione di aumento dei salari per l'anno successivo, le proiezioni di inflazione core rimangono invariate. La Norges Bank ha anche fornito indicazioni sulla possibile durata della sua politica restrittiva, affermando che potrebbe essere necessario mantenerla per un certo periodo. Si prevede che il tasso di riferimento si aggiri attorno al 4,5% nel 2024.

La decisione aggressiva della banca centrale di alzare i tassi ha sorpreso, dato che molti dati macroeconomici e l'inflazione core erano in linea con le previsioni precedenti. Le previsioni economiche della banca centrale, in particolare per il PIL, sono leggermente superiori alle previsioni di altre fonti quest'anno ma notevolmente più deboli l'anno prossimo, in parte a causa del profilo dei tassi di interesse più elevati. La banca centrale sembra concentrarsi principalmente sulla gestione dell'inflazione, ma è consapevole del trade-off tra crescita economica e inflazione, che sta diventando più difficile da gestire.

La banca Svizzera

La Svizzera ha interrotto inaspettatamente i rialzi dei tassi di interesse. La banca ha infatti mantenuto il tasso di riferimento all'1,75% affermando che il significativo inasprimento della politica monetaria negli ultimi trimestri sta già contrastando l'inflazione, prevista al 2,2% sia nel 2023 che nel 2024. La pausa della banca centrale ha colto di sorpresa il mercato il quale prevedeva un aumento di 25 punti base. Tuttavia non è escluso un ulteriore inasprimento nelle prossime riunioni al fine di garantire la stabilità dei prezzi nel medio termine.

La banca centrale giapponese

Il ritorno degli investitori sui mercati giapponesi è stato prevalentemente motivato dall'ottimismo riguardo alle riforme della governance aziendale, che hanno reso le aziende più soggette all'attivismo degli investitori e alla restituzione di liquidità. Tra gennaio e agosto, i flussi di capitali esteri hanno portato a un incremento di investimenti in azioni giapponesi del valore di 6,1 trilioni di yen, rappresentando il più significativo afflusso nominale dall'anno 2013. A differenza della maggior parte delle banche centrali, la Banca del Giappone (BoJ) ha scelto di mantenere invariati i tassi di interesse, nonostante l'in-

flazione core giapponese abbia raggiunto il 4,3%, superando notevolmente l'obiettivo prefissato dalla banca centrale. Tuttavia, anche una modesta elevazione dei tassi di interesse potrebbe mettere sotto pressione il governo, il cui debito netto nel corso dell'anno precedente ha raggiunto il 163% del PIL giapponese.

Nonostante le aspettative di un virtuoso circolo di inflazione moderata e incremento dei salari, in seguito a decenni di stagnazione economica, sembrano fondate, finora si riscontrano poche evidenze dell'aumento dei salari. I guadagni dei dipendenti sono diminuiti del 2% in termini reali nell'ultimo anno e dell'8% negli ultimi dieci anni. Il rapporto tra posti di lavoro vacanti e richiedenti, che nel 2018 e 2019 si attestava a circa 1,6% è ora sceso a 1,3% con una tendenza al ribasso anziché al rialzo. Di conseguenza, se la BoJ dovesse procedere verso politiche monetarie restrittive, questa decisione non sarebbe dovuta a una ripresa economica sostenuta, bensì alle pressioni esterne. Anche se la BoJ mantenesse invariata la sua politica, il divario tra i tassi di interesse statunitensi e giapponesi difficilmente si allargherà ulteriormente. Per le imprese giapponesi, i benefici temporanei del deprezzamento dello yen inizieranno a diminuire. Sebbene una svalutazione dello yen possa incrementare gli utili, in quanto le entrate estere saranno convertite in yen a un tasso più favorevole rispetto all'anno precedente, tale supporto sarà di natura temporanea.

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	2023/02	3,55%	4,39%	3,04%
2021	1,14	1,78	0,75	2023/03	4,30%	4,68%	4,01%
2022	1,76	2,36	1,44	2023/4	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	5,09%	5,62%	4,85%
2023/01	3,72%	4,15%	3,42%	2023/08	5,01%	5,50%	4,50%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

L'ETF a lungo termine crolla del 48%

Il più grande ETF¹ obbligazionario a lunga scadenza sta subendo il più grande calo mai registrato. Secondo i dati pubblicati da Bloomberg l'ETF iShares 20+ Year Treasury Bond ETF sta perdendo 39 mld/\$, più del 48% ed è scambiato al punto più basso dal 2011. Le scommesse contro il fondo stanno aumentando, con un interesse a breve termine nella percentuale delle sue azioni in circolazione che raggiunge il livello più alto in circa un mese. Questo calo è principalmente attribuito all'aumento dei tassi di interesse a lungo termine, influenzati dall'aspettativa di un'inflazione elevata e da una crescita economica più forte del previsto.

Famiglie e imprese: prestiti e sofferenze

I prestiti per famiglie ed imprese continuano a calare anche ad agosto 2023, sia su base mensile (per le imprese -1,6%, per le famiglie -0,7%) che su base annua (-7,8% per le imprese, -0,7% per le famiglie). Il rapporto tra prestiti e sofferenze di agosto è in aumento dell'8,4% su luglio e del 3,9% su agosto 2022. I tassi di interesse salgono ancora, superando ampiamente i 4 punti percentuali. Il tasso di interesse per imprese sui prestiti totali è del 5,01% (a luglio era del 5,09%). Nel dettaglio: per i prestiti fino a 1 milione di euro il tasso di interesse è al 5,50% (a luglio era del 5,62%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 4,50% (a luglio era del 4,85%).

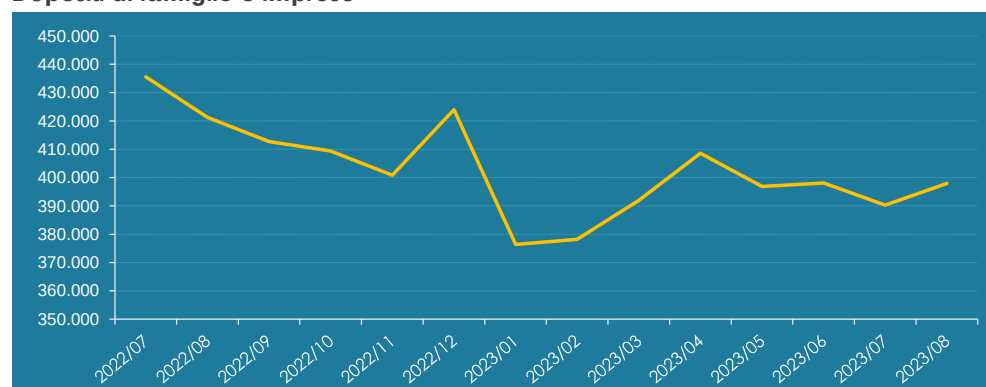
¹ Exchange Trade Funds, un fondo a basse commissioni di gestione negoziati in Borsa.

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	2023/02	643.720	17.447	2,71%
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2023/03	643.050	17.288	2,69%
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2023/04	636.649	17.410	2,73%
2022/10	667.065	20.511	3,07%	2023/05	636.546	17.491	2,75%
2022/11	666.224	20.024	3,01%	2023/06	635.576	17.966	2,83%
2022/12	649.202	17.044	2,63%	2023/07	635.379	18.135	2,85%
2023/01	645.851	17.340	2,68%	2023/08	625.023	19.346	3,10%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.



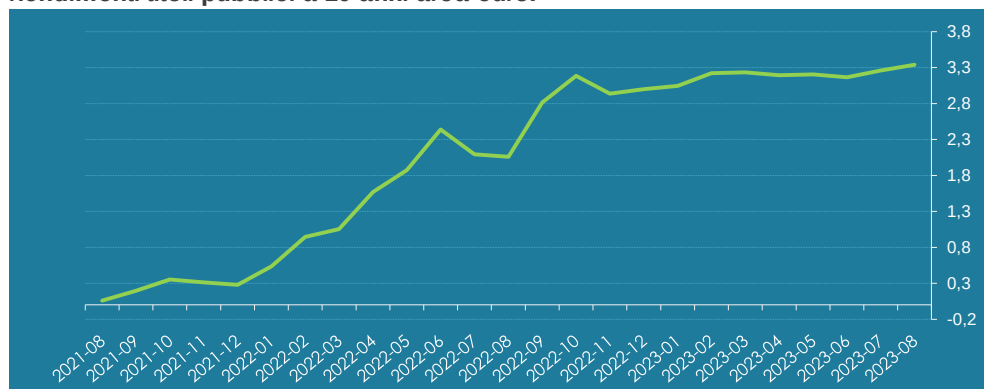
Depositi di consumatori e produttori

I depositi di agosto sono in negativo su base mensile: la variazione dei depositi totali agosto/luglio è -2,3%. Aumentano i depositi delle imprese, +1,9%, in negativo i depositi delle famiglie (-0,2%). Su base annua, invece, il dato è fortemente in diminuzione: -18,8% agosto 2022/agosto 2023 per i depositi totali; -5,5% per i depositi delle imprese e -4,6% per i depositi delle famiglie.

Spread e rendimenti titoli

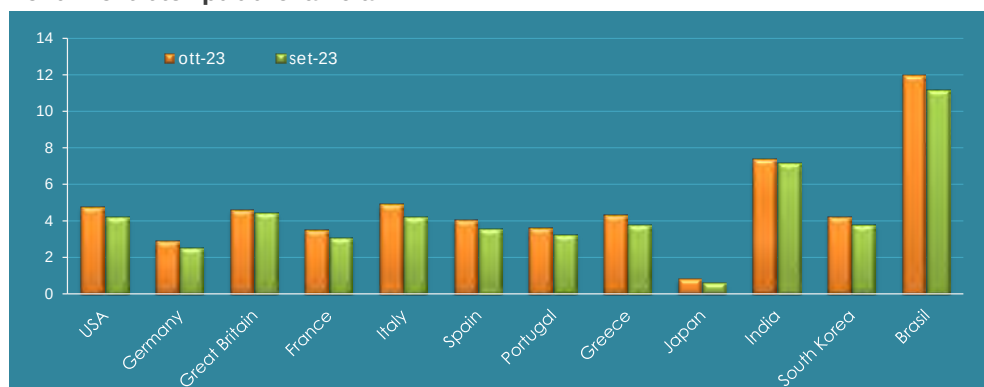
In rialzo il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,34%. Il dato è sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, nonostante qualche lieve flessione mensile. Il rendimento dei titoli pubblici a 10 delle economie monitorate è in generale in rialzo, escluso il Giappone. Sostanzialmente stabili la maggior parte delle economie europee: un rialzo leggermente più marcato si ha in Grecia, Italia e Corea del Sud. L'India supera il 7%, il Brasile supera il 11%. Lo spread continua a seguire un andamento altalenante: il punto più basso è stato il 20 settembre con 175 punti. Il più alto il 9 ottobre con 208 punti.

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 si assesta lentamente.
- ▶ Si riaccendono le tensioni sugli energetici.
- ▶ Si attenua la crescita del carrello della spesa.

A settembre l'inflazione registra un ulteriore, sebbene lieve, rallentamento, scendendo al +5,3%. La nuova discesa del tasso di inflazione risente dell'andamento dei prezzi dei beni alimentari, la cui crescita in ragione d'anno si riduce sensibilmente, pur restando su valori relativamente marcati. Per contro, un freno al rientro dell'inflazione si deve al riaccendersi di tensioni sui prezzi dei beni energetici, in particolare nel settore non regolamentato, che riporta la dinamica tendenziale del comparto su valori positivi, ma anche all'accelerazione dei prezzi dei servizi di trasporto. Si attenua, infine, la crescita su base annua dei prezzi del "carrello della spesa", che a settembre si attesta al +8,3%.

L'inflazione europea rallenta pian piano

Nel mese di settembre 2023, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +4,3%, in calo rispetto al +5,3% di agosto. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dell'1,7% su base mensile e del 5,7% su base annua (in accelerazione dal +5,5% del mese precedente).

In Italia i prezzi stentano a scendere

Secondo le stime preliminari, nel mese di settembre 2023 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,2% su base mensile e del 5,3% su base annua, da +5,4% del mese precedente. La lieve decelerazione del tasso di inflazione si deve prevalentemente al rallentamento su base tendenziale dei prezzi degli alimentari non lavorati (da +9,2% a +7,7%), degli alimentari lavorati (da +10,0% a +9,1%), dei beni durevoli (da +4,6% a +4,0%) e, in misura minore, dei beni non durevoli (da +5,2% a +4,8%), dei beni semidurevoli (da +2,9% a +2,4%) e dei servizi relativi all'abitazione (da +3,9% a +3,7%). Tali effetti sono stati solo in parte compensati da un'accelerazione dei prezzi degli energetici non regolamentati (da +5,7% a +7,6%), dalla minore flessione di quelli degli energetici regolamentati (da -29,6% a -27,8%) e dall'aumento del ritmo di crescita dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +1,2% a +3,8%).

Leggero assestamento per l'inflazione di fondo

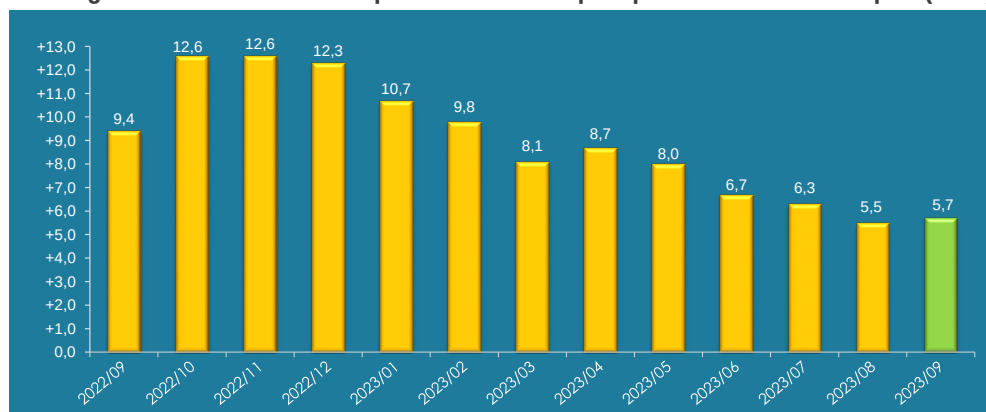
L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi rallenta ancora (da +4,8% a +4,6%), così come quella al netto dei soli beni energetici (da +5,0%, registrato ad agosto, a +4,8%). Si affievolisce la crescita



su base annua dei prezzi dei beni (da +6,3% a +6,0%), mentre si accentua quella dei servizi (da +3,6% a +4,1%), portando il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni a -1,9 punti percentuali, dai -2,7 di agosto. Rallentano in termini tendenziali i prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +9,4% a +8,3%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +6,9% a +6,6%).

La crescita congiunturale dell'indice generale si deve principalmente all'aumento prezzi degli energetici sia regolamentati (+2,5%) sia non regolamentati (+1,6%), degli alimentari non lavorati (+0,6%), dei beni semidurevoli e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,5% per entrambi) e dei servizi vari (+0,3%); tali effetti sono stati solo in parte compensati dall'attenuazione dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (-1,7%). 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.

Pubblicazione periodica - Direttore Responsabile: Isabella Antonetto
Contatti: Centro studi – studi@ui.torino.it.

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