



## Sommario

### Economia mondiale

- ▶ Le preoccupazioni dei mercati. L'economia globale sta sfidando la legge di gravità? Il debito europeo dovrà scendere.

### Economia italiana

- ▶ Si ferma il PIL, l'Italia torna in stagnazione? Il Governo tentenna sull'approvazione del MES.

### Materie prime

- ▶ I timori di recessione frenano i mercati delle commodity.

### Valute

- ▶ In Cina calano gli investimenti esteri mentre l'Argentina diviene il primo debitore del FMI.

### Credito

- ▶ FED e BCE non modificano i tassi.

### Inflazione

- ▶ Prezzi in rallentamento a ottobre. Energetici in calo, più contenuta l'inflazione di fondo.

## ECONOMIA MONDIALE

	TASSO DISOCCUPAZIONE	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI
	OTTOBRE 2023	SETTEMBRE 2023/2022	SETTEMBRE 2023/2022
	3,9%	+0,1%	+8,7%*
	TASSO DISOCCUPAZIONE	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI
	SETTEMBRE 2023	AGOSTO 2023/2022	AGOSTO 2023/2022
	6,5%	-5,1%	-0,1%**

\* Construction spending

\*\* Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Le preoccupazioni dei mercati.
- ▶ L'economia globale sta sfidando la legge di gravità?
- ▶ Il debito europeo dovrà scendere.

### In breve...

All'incontro di inizio novembre tra i leader mondiali dell'economia, della finanza e delle imprese, organizzato da Bloomberg, lo stato d'animo prevalente è stato quello della preoccupazione. L'immagine ripresa dai media è quella di un'economia mondiale come un animale rannicchiato in posizione di difesa, pronto a un nuovo attacco ma non senza speranza che gli avversari si siano dileguati. Nell'immediato, non manca qualche buona notizia. L'incontro tra Biden e Xi Jinping; il calo dell'inflazione e la svolta delle politiche monetarie; gli stimoli in arrivo per l'economia cinese; il mancato allargamento del conflitto in Palestina (almeno per ora); la stabilità dei prezzi di energia e materie prime; la performance dell'economia americana, superiore alle attese; la tenuta dei mercati finanziari. Gli alti tassi di interesse non hanno innescato una recessione globale e lo scenario più gettonato è quello di soft landing.

Tuttavia, guardando un po' più in là nel tempo è convinzione diffusa che "il tempo stia peggiorando", per usare una metafora meteorologica. Sono in atto cambiamenti strutturali che rendono lo scenario molto più sfidante e denso di pericoli.

Un recente editoriale de The Economist afferma molto esplicitamente che "l'economia globale sta sfidando la gravità: non può durare". Riferendosi al fatto che i dati recenti, relativamente positivi, non forniscono un quadro realistico dello stato di salute dell'economia globale. La crescita di questi trimestri deve molto ai risparmi accumulati negli anni scorsi da imprese e famiglie, che stanno per esaurirsi.

Uno dei problemi principali, per limitarsi alla sfera economica, deriva dall'enorme debito che si è ampliato durante e dopo la pandemia. Con inflazione e tassi di interesse bassi se non addirittura negativi, un debito elevato è gestibile. Ma oggi ci troviamo in una situazione molto diversa. L'inflazione non tornerà ai valori precedenti e i tassi resteranno su livelli elevati per lungo tempo. Anche nelle ipotesi più ottimistiche, l'era dei tassi zero è definitivamente tramontata. I titoli a lungo termine emessi dal governo americano pagano oggi il 5%, contro l'1,2% del 2020-2021. Alti tassi pongono pressione sui conti pubblici, riducendo lo spazio per politiche fiscali espansive e aumentano il

rischio di default delle imprese; i mercati potrebbero mettere in discussione la sostenibilità del debito di paesi, come l'Italia, a bassa crescita e alto debito. Gran Bretagna, Francia, Italia e Giappone nel 2033 faranno registrare un disavanzo intorno al 5%. Il deficit americano è salito negli ultimi 12 mesi a 2 trilioni di dollari, ovvero il 7,5% del PIL – il doppio rispetto al 2022. In percentuale sul PIL, il debito globale è il più elevato mai registrato.

A questi fattori critici si aggiungono quelli geopolitici, mai come oggi così gravi. Non sono solo le due guerre in corso a preoccupare. Ma, come abbiamo già osservato, la fine di un'epoca basata sulla globalizzazione e sulla cooperazione internazionale come valori condivisi e modelli verso cui tendere. L'aumento esponenziale della spesa militare in tutti i paesi non è certamente un segnale di un mondo meno conflittuale.

### **Il conflitto medio-orientale (per ora) non preoccupa i mercati**

Secondo le più recenti simulazioni di Oxford Economics (inizio novembre), la crescita globale sarebbe indebolita in misura rilevante da una escalation del conflitto tra Israele ed Hamas, tale da compromettere le forniture di petrolio. Tuttavia se l'aumento sui prezzi non fosse duraturo, la recessione sarebbe breve e poco profonda, anche nel caso in cui il prezzo dovesse raggiungere i 150 dollari/barile. Tuttavia Oxford ritiene più verosimile uno scenario meno catastrofico, in cui il conflitto non si allarga all'intero Medio Oriente e l'impatto sui prezzi del petrolio è molto più contenuto.

Questo scenario neutro, peraltro, è in linea con le attese dei mercati, che nonostante l'incertezza derivante dal conflitto continuano a ritenere poco probabile una recessione nel 2024. La reazione all'indomani dell'invasione di Gaza da parte di Hamas è stata limitata.

### **La FED aspetta dicembre**

In linea con le attese di consenso, a inizio novembre la Federal Reserve ha deciso di lasciare i tassi sui FED Fund invariati al 5,25%-5,50%, per la seconda riunione consecutiva. La banca centrale ha motivato la decisione di non ridurre i tassi sulla base del miglioramento dell'economia nel terzo trimestre. Powell ha tuttavia evidenziato il significativo impatto che il restringimento delle condizioni finanziarie già in atto potrebbe avere sul futuro rallentamento della crescita economica; allo stesso tempo non si è detto del tutto convinto che la politica monetaria sia sufficientemente restrittiva. In sostanza, nulla è stato per ora deciso sugli orientamenti da prendere nella prossima riunione di dicembre. Il mantenimento di tassi invariati nelle ultime due riunioni non pregiudicherebbe la possibilità di aumentarli nuovamente in futuro. I mercati hanno interpretato in senso "morbido" le dichiarazioni di Powell: la probabilità di un rialzo di 25 punti base a dicembre è scesa dal 27% al 19%, mentre sono salite notevolmente le attese per un taglio dei tassi nel 2024. I tassi sui FED sono visti scendere al 4,5% a fine 2024.

### **Anche la BCE non tocca i tassi**

A ottobre la BCE non ha modificato i tassi di riferimento. Le autorità monetarie hanno preso atto del fatto che la crescita è più debole del previsto e che la stretta sta pesando in misura crescente sull'attività economica. D'altra parte, l'inflazione è ancora prevista "restare troppo alta per troppo tempo",

nonostante il recente calo e l'indebolimento della pressione sui prezzi. Christine Lagarde ha etichettato come "premature" le discussioni su futuri tagli dei tassi, confermando l'obiettivo del 2%. A dicembre e nel 2024 non sono del tutto da escludere nuovi aumenti. Non sono state discusse altre mosse restrittive come la fine dei reinvestimenti PEPP. I mercati hanno interpretato le parole di Lagarde come "cautamente dovish".

### La politica monetaria morde, ma le riserve restano elevate

Le economie avanzate stanno mantenendo o in alcuni casi accentuando l'impostazione restrittiva delle politiche monetarie. Quantità di moneta, credito e liquidità sono in calo. Tuttavia sono tutt'altro che esaurite le riserve di risparmio e liquidità accumulate da imprese e famiglie nel periodo post-pandemico. Questo rafforza l'ipotesi che nonostante politiche monetarie severe, lo scenario più probabile per le economie avanzate sia quello di soft landing, piuttosto che di recessione o stagnazione. Nell'ultimo anno e mezzo, le quattro più grandi banche centrali (Federal Reserve, BCE, Bank of Japan, Bank of England) hanno ritirato dalla circolazione 4,7 trilioni di dollari: una cifra significativa ma pari a meno della metà della quantità che era stata immessa con i programmi di QE (Quantitative Easing) post-pandemia.

### Credito in calo, liquidità ancora abbondante

Il ciclo del credito è in regresso in tutte le economie avanzate, mentre Cina e le principali economie emergenti stanno ancora aumentando il credito al settore privato. Mentre il costo del credito è in crescita, in linea con l'aumento dei tassi di riferimento, lo spread per i debitori più a rischio rimane relativamente basso, probabilmente in conseguenza della ampia liquidità in circolazione. Questi segnali danno sostegno alla ipotesi che l'impatto della politica monetaria sulla crescita possa essere meno sensibile di quanto si potesse temere.

### Nel 2024 politiche fiscali neutrali

Gran parte dei paesi europei hanno fatto ampio ricorso alla leva fiscale per attenuare l'impatto della pandemia e successivamente per sostenere la crescita. Se consideriamo l'area euro nel suo complesso, secondo le proiezioni di Oxford Economics, basate sulle bozze di bilancio già rese note, il 2024 dovrebbe far registrare una modesta restrizione del disavanzo aggregato, che sarà tuttavia compensata dalla spesa finanziata dalla UE (NGEU in primis), almeno per i paesi beneficiari (primo tra tutti l'Italia).



### **In Italia e Francia il deficit non scende**

Nel 2023 il disavanzo aggregato dei paesi dell'area euro era pari a circa 3,5% del PIL, nel 2024 dovrebbe diminuire di 0,1-0,2 punti. Aumenterà la spesa per interessi, mentre dovrebbe ridursi in disavanzo primario (ovvero al netto di tale spesa). Nel 2020-2021 il disavanzo era salito fino a 7 punti percentuali, per poi scendere al di sotto dei 4 punti nel 2022. Italia e Francia sono tra i paesi con disavanzo più elevato, superiore a 4 punti percentuali anche nel 2024. La Germania si attesta al di sotto del 2%.

Una crescita inferiore alle previsioni dei governi ridurrebbe le entrate, aumenterebbe le spese e amplierebbe dunque il disavanzo.

### **Il servizio del debito rimane sostenibile**

Secondo le valutazioni di Oxford Economics, nonostante l'aumento dei tassi di interesse il costo del servizio del debito rimarrà gestibile in tutta l'area euro in virtù delle lunghe scadenze dei titoli. Fa eccezione purtroppo il nostro Paese, con una durata media piuttosto bassa e inferiore allo standard europeo.

### **L'Europa sta perdendo competitività**

L'export è tradizionalmente un potente motore di sviluppo per i paesi dell'area euro, e soprattutto per Germania e Italia. Così è stato anche negli ultimi anni, quando i mercati esteri hanno più che compensato una domanda interna strutturalmente debole. Il recente aumento dell'inflazione, l'aumento dei prezzi dell'energia e altri cambiamenti strutturali e geopolitica hanno destato crescenti preoccupazioni sulla perdita di competitività di prezzo delle imprese europee.

### **La produttività cresce poco**

Gli studi confermano, in effetti, che mentre nel breve periodo le esportazioni continueranno a crescere ai ritmi attuali, nel medio e lungo periodo l'Europa lo scenario è più problematico. È ipotizzabile che nei prossimi anni gli aumenti del costo del lavoro per unità di prodotto non siano equilibrati da guadagni di produttività. La stabilità del cambio dell'euro dovrebbe comunque ridurre i rischi di perdita di competitività. È concreto il rischio che in alcuni settori ad alta tecnologia l'Europa sia destinata a perdere posizioni nei confronti dei concorrenti. La transizione energetica pone delle sfide rilevanti; ma, secondo alcune analisi, la green economy potrebbe invece rappresentare un forte fattore di competitività per l'Europa.

### **La diagnosi del Fondo Monetario sull'Europa**

All'inizio di novembre il Fondo Monetario (FMI) ha pubblicato il consueto rapporto regionale dedicato all'Europa. Il rapporto parte dalla considerazione che frammentazione geopolitica e cambiamento climatico hanno creato nuove sfide per l'Europa, rendendo più complesso il processo di integrazione e convergenza. L'analisi della situazione economica corrente è quella ben nota: inflazione, politica monetaria e rallentamento della crescita sono i temi caldi.

### **Le maggiori difficoltà nella manifattura**

Molti paesi raggiungeranno il target di inflazione soltanto nel 2025. Il FMI prevede per l'Europa un soft landing con inflazione in graduale calo. La cresci-

ta dovrebbe scendere all'1,3% nel 2023 per risalire marginalmente nel 2024 (1,5%). La ripresa sarà più rapida nei paesi in cui il comparto dei servizi pesa di più; viceversa saranno penalizzati i paesi a maggiore specializzazione manifatturiera, come Italia e Germania. I conti di imprese e famiglie sono stati indeboliti dall'aumento dei tassi di interesse. Il calo dell'inflazione e la tenuta dell'occupazione dovrebbero aumentare il reddito disponibile, agevolando i consumi. Le banche hanno nel complesso una buona patrimonializzazione, ma non sono immuni da rischi in uno scenario avverso.

### **È il debito il problema principale**

Guardando al medio periodo, una delle sfide cruciali che l'Europa dovrà affrontare è quella della riduzione del debito, senza compromettere la spesa per education, infrastrutture, transizione green, cambiamento climatico. Questo richiede una razionalizzazione della spesa, eliminando gli sprechi e concentrando le risorse sulle priorità; è anche importante utilizzare al meglio i finanziamenti europei (NGEU e altri).

Infine, il FMI richiama l'attenzione sulla importanza delle riforme strutturali per rilanciare uno sviluppo sostenibile, green e più equo. Riforme che dovranno essere indirizzate in primo luogo a rimuovere gli ostacoli all'innovazione e al dinamismo. Le prospettive di sviluppo di lungo termine dell'Europa sono peggiorate a causa della debole crescita della produttività, dell'invecchiamento della popolazione e della scarsità di risorse umane.

### **Secondo il Fondo Monetario le condizioni finanziarie sono migliorate**

Il rapporto semestrale del Fondo Monetario Internazionale (FMI) sulla stabilità finanziaria globale parte dalla constatazione che da aprile è aumentato l'ottimismo sulla possibilità di un soft landing della crescita globale, in contrapposizione a uno scenario recessivo. Il rapporto riscontra un complessivo miglioramento delle condizioni finanziarie nelle economie sviluppate, nonostante il calo delle quotazioni azionarie a partire da settembre, sulla spinta dell'aumento dei tassi a lunga. La trasmissione dell'aumento dei tassi all'economia reale è stata rallentata dalle risorse accumulate da imprese e famiglie durante e dopo la pandemia, che hanno permesso di compensare gli incrementi di costo e allungare i tempi di rimborso.

Il report riscontra come nel 2023 le quotazioni azionarie siano salite tra il 10 e il 12% in Europa e negli Stati Uniti, mentre gli spread sul credito alle imprese rimane ai livelli minimi da quando è iniziato il ciclo rialzista dei tassi.

### **Banche ben patrimonializzate ma ci sono aree grigie**

Quanto alle banche, la fase di stress acuto è stata superata; le banche hanno prudentemente accantonato riserve per non performing loans e default. Restano tuttavia delle aree di debolezza in alcuni paesi. Inoltre, si stanno manifestando possibili linee di frattura in altri settori della finanza che potrebbero ampliarsi pericolosamente nel caso di un brusco irrigidimento delle condizioni finanziarie. Il ciclo del credito sta cambiando direzione: diminuisce la capacità di pagamento dei debitori e i nuovi prestiti rallentano.

In sintesi, il FMI rileva come in uno scenario in cui lo sperato soft landing non si realizzi, i rischi di instabilità sistemica sono concreti e non marginali. Gli investitori possono ritrarsi rapidamente dagli impieghi più rischiosi, indebolendo ulteriormente la crescita.

### 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>2,9</b>	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	<b>Commercio mondiale</b>	<b>5,1</b>	<b>0,9</b>	<b>3,5</b>
Spagna	5,8	2,5	1,7				

Fonte: Fondo Monetario Internazionale, ottobre 2023.

## Stati Uniti

### Nel terzo trimestre forte accelerazione della crescita

Secondo i dati preliminari pubblicati dal Bureau of Economic Analysis nel terzo trimestre il PIL americano accelera in misura marcata. La crescita annua sale infatti al 4,9%, a fronte del 2,1% del secondo trimestre. La crescita riflette l'aumento di consumi delle famiglie, export, investimenti fissi residenziali, spesa pubblica a livello federale, statale e locale; negativo invece l'andamento degli investimenti fissi residenziali. In aumento le importazioni, che statisticamente rappresentano una componente negativa del PIL. Rispetto all'andamento del secondo trimestre, accelerano consumi delle famiglie, spesa pubblica federale, export e investimenti fissi residenziali; invertono la rotta gli investimenti fissi non-residenziali, rallenta la spesa pubblica a livello locale e statale.

### Mercato del lavoro: ottobre inferiore alla media

Dopo il dato positivo di settembre (297.000 nuovi posti di lavoro secondo il dato semi-definitivo), il mese di ottobre fa registrare una netta decelerazione nella creazione di lavoro, con 150.000 nuovi posti. Un valore ben al di sotto della media di 258.000 posti degli ultimi 12 mesi. Il tasso di disoccupazione rimane attestato al 3,9%.



A ottobre gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano sanità (+58.000), pubblica amministrazione (+51.000), costruzioni (+23.000), assistenza sociale (+19.000), attività ricettive e tempo libero (+19.000). Nella manifattura l'occupazione è diminuita di 35.000 unità, principalmente a causa degli scioperi nel comparto automotive. Variazioni marginali riguardano gli altri settori, inclusi logistica, informazione, servizi professionali, commercio, attività finanziarie, servizi vari, estrattivo.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 34,00 dollari/ora, il 4,1% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,3 ore, che sale a 40,0 ore nel manifatturiero (inclusi 2,9 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione resta di 33,7 ore.

### A settembre produzione industriale in buona salute

Dopo la variazione nulla di agosto<sup>1</sup>, a settembre la produzione industriale segna un aumento dello 0,3% sul mese precedente. Rispetto allo scorso anno la variazione è del +0,1%. Nel terzo trimestre la crescita annua è del 2,5%. Il dato di settembre deriva dalla variazione positiva dei comparti estrattivo (+0,4%) e manifatturiero (+0,4%), mentre diminuisce l'indice delle utility (-0,3%).

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

### Indice ISM: a ottobre un brusco passo indietro

Il mese di ottobre fa registrare il dodicesimo 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 perde terreno rispetto alla rilevazione di settembre, a segnalare un ulteriore peggioramento del mercato. In particolare, peggiorano gli indici relativi a nuovi ordini (ben al di sotto del valore di equilibrio tra espansione e contrazione), 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" risale al 37%, rispetto al 6% di settembre e al 15% di agosto. Sono solo due i settori in crescita: alimentare e gomma-plastica. In calo mezzi di trasporto, macchinari, chimica, elettronica, prodotti in metallo, metallurgia, tessile.

### Non rallenta a settembre la crescita delle vendite al dettaglio

Dopo il positivo andamento di agosto (+0,8% secondo il dato definitivo), anche il mese di settembre fa segnare un buon aumento delle vendite (+0,7 la variazione mensile); la crescita rispetto allo scorso anno accelera al +3,8%. Nel trimestre luglio-settembre le vendite sono aumentate del 3,1% rispetto allo scorso anno. Nei primi nove mesi, è in crescita la spesa per salute e cura personale (+7,9%), auto e accessori (+3,8%), prodotti alimentari (+3,2%), abbigliamento (+1,4%), articoli sportivi e per tempo libero (+0,6%); in calo mobili e arredamento (-4,4%), prodotti elettronici (-2,1%), materiali da costruzione e giardinaggio (-2,8%). La spesa per la ristorazione è aumentata dell'11,8%.

---

<sup>1</sup> Il dato definito corregge in misura sostanziale la stima preliminare che dava una crescita dello 0,4%

### Ripartono gli ordini di beni durevoli

Dopo due mesi di calo, a settembre gli ordini di beni durevoli manufatti recuperano terreno, segnando un aumento del 4,7% sull'anno precedente. Al netto dei mezzi di trasporto gli ordini crescono dello 0,5%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +5,8%. Gli ordini di mezzi di trasporto trainano il dato complessivo con un incremento del 12,7%.

Quanto agli ordini di beni capitali, a settembre sono in forte aumento gli ordini del comparto extra-difesa (101,9 miliardi di dollari, +18,6% rispetto allo scorso anno). Viceversa sono in calo gli ordini del comparto della difesa, scesi a 12,3 miliardi di dollari, -14,4%.

### Mercato immobiliare: il caro mutui frena il mercato

La rilevazione di settembre di NAR (National Association of Realtors) conferma il trend negativo del mercato immobiliare americano, in atto da alcuni mesi. Le vendite scendono a 3,96 milioni in termini annualizzati (-2,0% rispetto ad agosto), il 15,4% in meno rispetto al 2022.

Le case sul mercato sono 1,13 milioni, l'8,1% in meno rispetto allo scorso anno. Lo stock di abitazioni invendute è pari a 1,1 milioni, appena al di sotto del livello di luglio ma inferiore dell'8,1% allo scorso anno. Lo stock equivale a 3,4 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 3,2 mesi. In media le case restano sul mercato per 21 giorni (erano 19 giorni nel 2022); il 69% delle abitazioni vendute a settembre erano sul mercato da meno di un mese.

Il prezzo mediano è pari a 394.300 dollari, in aumento del 2,8% rispetto allo scorso anno.

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 settembre il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 7,57%, superiore di oltre mezzo punto allo scorso anno (6,92%).

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari all'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 settembre un marcato aumento rispetto alla rilevazione di agosto: le vendite salgono infatti a 759.000 unità in termini annualizzati (+12,3% rispetto al mese precedente). Ancor più consistente il miglioramento rispetto al 2022, +33,9%. Il prezzo mediano è pari a 418.800 dollari, quello medio a 503.900 dollari. A fine settembre lo stock di case in vendita è di 435.000 unità, pari a un'offerta di 6,9 mesi ai ritmi attuali di vendita.

### Edilizia: calano i nuovi permessi di costruzione

A settembre i permessi di costruzione (building permits) scendono a 1,47 milioni, il 4,4% in meno rispetto ad agosto e il 7,2% in meno rispetto al 2022. In crescita rispetto ad agosto (+7,0%) ma inferiori rispetto al 2022 (-7,2%) sono gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), pari a 1,36 milioni. Infine a settembre sono state completate 1,45 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in aumento rispetto al mese precedente (+6,6%) e allo scorso anno (+1,0%).

### Spesa per costruzioni: non si interrompe il trend positivo

A settembre la spesa per costruzioni sale a 1.996 miliardi in termini annualizzati, in lieve crescita rispetto ad agosto (+0,4%) e in forte aumento rispetto allo scorso anno (+8,7%). Nei primi nove mesi la spesa è aumentata del 4,6% rispetto al 2022. Il dato di settembre deriva dalla variazione positiva sia della componente privata (+0,4% su agosto) sia di quella pubblica (+0,4%). La spesa privata rappresenta oltre il 70% della spesa totale.

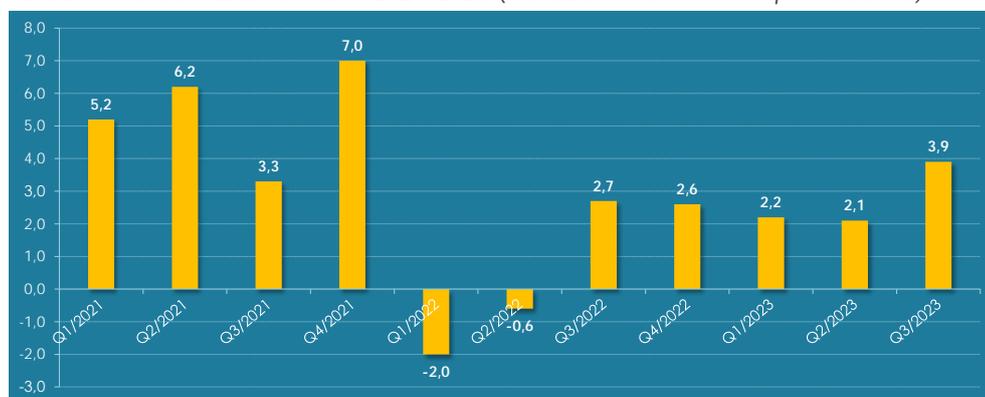
### Automotive: rilevante l'impatto finanziario dello sciopero

A ottobre le vendite di nuovi veicoli sono state pari a 15,5 milioni in termini annualizzati, in crescita del 5,6% rispetto al 2022. Nei primi 10 mesi la crescita rispetto allo scorso anno è stata del 12,8%. Le vendite per flotte aziendali rappresentano il 16,1% del totale. Secondo le stime di Wards Intelligence, il lungo sciopero indetto dal sindacato del settore (UAW) ha causato una riduzione della produzione pari a 200.000 unità. Il calo di vendite è stimato in 35.000 unità, che non sono state riassorbite da altre case automobilistiche. L'impatto finanziario sarà tuttavia rilevante.

La disponibilità di vetture è salita a fine ottobre a 2,15 milioni, un aumento del 4,4% da fine settembre. NADA stima che il 2023 dovrebbe chiudersi con vendite intorno a 15,4 milioni.

Le vendite di veicoli ad alimentazione alternativa (ibride, ibride plug-in e elettriche pure-BEV) rappresenta il 16,4% di tutti i nuovi veicoli venduti quest'anno. Sono 916.000 le vetture BEV vendute nel 2023.

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



Fonte: BEA (Bureau of economic Analysis)

## Europa

### Nel terzo trimestre Europa in stagnazione

Prosegue la fase di sostanziale stagnazione dell'economia europea. Secondo i dati preliminari, nel terzo trimestre 2023 il PIL dell'area euro registra una flessione dello 0,1% rispetto al trimestre precedente, mentre la variazione rispetto allo scorso anno si ferma a un modesto +0,1%. Il dato segue la crescita dello 0,2% del secondo trimestre. Il dato preliminare non riporta la disaggregazione per componente del PIL.

Le maggiori economie europee fanno registrare dati molto simili. La performance migliore è della Spagna (+0,3%); segue la Francia (+0,1%). Per l'Italia la crescita è nulla, in Germania la variazione è negativa (-0,1%). In termini

tendenziali, nel confronto con il 2022 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+1,8%); la Francia registra una variazione più contenuta ma positiva. L'Italia è in stagnazione (crescita zero rispetto al 2022), mentre in Germania la crescita è negativa (-0,4%).

### **Indice PMI: a ottobre peggiorano i servizi, indicatore ai minimi**

A ottobre 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, perdendo ulteriore terreno rispetto alla rilevazione di settembre, a indicare una accelerazione della caduta. L'indicatore tocca il minimo degli ultimi 35 mesi.

Il calo di ottobre è spiegato dal marcato peggioramento del comparto dei servizi, mentre l'indice manifatturiero rimane attestato sui valori, comunque negativi, di settembre. Peggiora anche l'indice dell'occupazione; viceversa, persistono le pressioni sui prezzi.

Tra le maggiori economie, Germania e Francia restano in contrazione, mentre l'Italia segna il peggioramento più sensibile degli ultimi anni.

Nel complesso, i dati sono coerenti con una contrazione del PIL europeo nel quarto trimestre 2023.

### **Produzione industriale: non basta il rimbalzo di agosto**

Dopo la marcata flessione di luglio (-1,3% rispetto al mese precedente), ad agosto la produzione industriale europea registra un modesto rimbalzo (+0,6%); la variazione tendenziale resta tuttavia fortemente negativa (-5,3%, a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre giugno-agosto, la produzione è in contrazione rispetto al trimestre precedente (-0,2%) e al 2022 (-3,0%).

In Germania l'indice di agosto è sostanzialmente stabile (+0,1%), ma rimane ampiamente inferiore al livello del 2022 (-2,1%); considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo rispetto al trimestre precedente (-2,0%) e al 2022 (-2,0%).

Anche in Francia la dinamica di agosto è poco significativa (-0,2% su luglio); l'indicatore è al di sotto del livello dello scorso anno (-0,4%). Negli ultimi tre mesi il profilo del ciclo è di lieve crescita (+0,4%); positivo anche il confronto con lo scorso anno (+0,8%).

In Spagna l'indice di agosto è in calo rispetto al mese precedente (-0,7%), mentre nel confronto con lo scorso anno la caduta è consistente (-3,4%). Nel trimestre giugno-agosto il trend è cedente rispetto al periodo precedente (-1,8%) e al 2022 (-3,0%).

Per il nostro paese il mese di agosto segna un lieve miglioramento rispetto a luglio (+0,2%), ma l'attività resta in forte calo rispetto allo scorso anno (-4,2%). Prendendo in esame il trend dell'ultimo trimestre, la produzione è in lieve crescita rispetto al trimestre precedente (+0,4%), ma ben al di sotto del livello dello scorso anno (-2,4%).

### **Costruzioni negative anche nel mese di agosto**

Dopo il positivo andamento di luglio (+1,0% rispetto al mese precedente), ad agosto l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro perde nuovamente terreno (-1,1%). Rispetto al 2022 la variazione resta positiva (+1,1%



a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre giugno-agosto la produzione registra una caduta dello 0,9% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e un aumento dello 0,8% rispetto allo scorso anno.

In Germania il mese di agosto fa registrare una pesante perdita dopo il buon recupero di luglio. La variazione sul mese precedente è infatti del -2,4%, quella tendenziale diventa anch'essa negativa (-0,3%). Nel trimestre giugno-agosto la produzione segna un calo dell'1,2% rispetto al periodo precedente e dello 0,9% rispetto allo scorso anno.

In Francia l'indice segna una variazione del -1,5% sul mese precedente, mentre il confronto con il 2022 rimane positivo (+0,8%). Nel trimestre giugno-agosto l'attività è in calo rispetto al trimestre precedente (-2,1%), mentre il confronto con il 2022 è lievemente positivo (+0,4%).

In Spagna la variazione congiunturale è positiva (+0,6%); rispetto allo scorso anno la crescita resta molto robusta (+5,1%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra un aumento rispetto al trimestre precedente (+0,4%) e al 2022 (+5,0%).

In Italia la produzione è in aumento rispetto a luglio (+2,1%), ma il confronto con il 2022 rimane sfavorevole (-0,5%). Negativa è anche la dinamica trimestre giugno-agosto: -0,4% rispetto al periodo precedente, -0,8% sullo scorso anno.

### **Nuovo calo per le vendite al dettaglio**

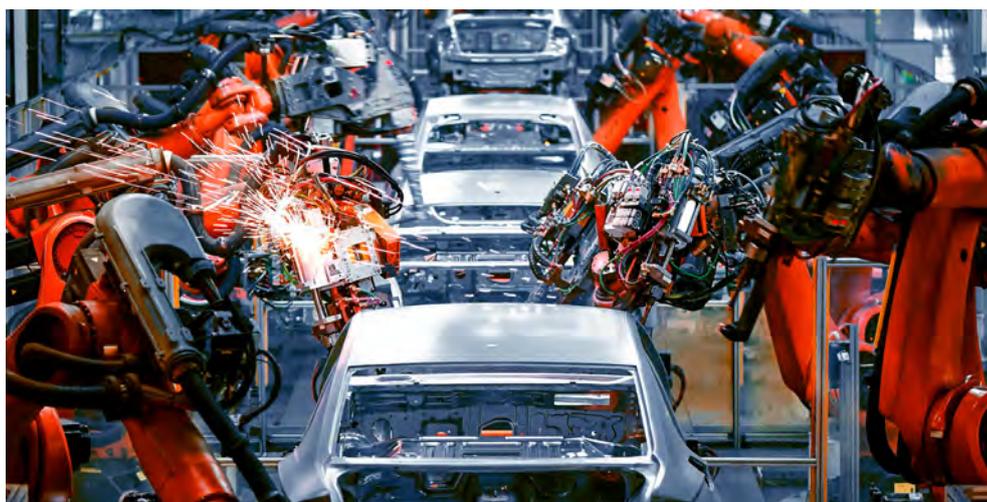
Dopo il calo di agosto (-0,7% secondo i dati definitivi) a settembre le vendite al dettaglio nell'area euro registrano una nuova flessione (-0,3%). Rispetto al 2022 le vendite sono scese del 2,9% (a parità di giornate lavorative). Se consideriamo la dinamica congiunturale (variazione rispetto al mese precedente), Francia (+0,4%) e Spagna (+0,4%) registrano un aumento, Italia (-0,4%) e Germania (-0,8%) una contrazione. Il confronto con lo scorso anno mostra una pesante flessione in Italia (-5,1%), Germania (-4,3%) e Francia (-2,7%), mentre per la Spagna la crescita rimane robusta (+7,5%).

### **Automotive: vendite in crescita anche a settembre**

Con 861.062 auto vendute il mese di settembre registra un aumento del 9,2% rispetto al 2022. Nei primi nove mesi le vendite sono salite a 8 milioni (+16,9% rispetto al 2022), ma restano inferiori del 20% a quelle del 2019 (10 milioni). In

crescita a due cifre tutti i maggiori mercati: Italia (+20,5% tra gennaio e settembre), Spagna (+18,5%), Francia (+15,9%), Germania (+14,5%).

A settembre la quota di mercato delle auto elettriche (BEV-battery electric vehicles) sale al 14,8%, con 127.149 veicoli venduti; aumenta anche la quota di mercato delle auto ibride-HEV (27,3%); stabile all'8,2% la quota delle auto ibride plug-in (PHEV). Resta predominante il peso delle auto a benzina (34,1%) anche se in progressivo calo. Il peso delle auto diesel scende al 12,7%, circa 3 punti in meno rispetto allo scorso anno.



### Bene Volkswagen e Renault, boom di Tesla

La performance del gruppo Stellantis è stata sensibilmente inferiore alla media. Nei primi 9 mesi sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) Stellantis ha venduto 1,65 milioni di vetture, con un incremento pari al 5,5%, ben al di sotto della dinamica del mercato. A settembre la quota di mercato di Stellantis è pari al 17,2% (era il 16,6% a settembre 2022). Più in dettaglio, tra gennaio e settembre sono state vendute 503.293 vetture con marchio Peugeot (+5,9% rispetto allo scorso anno), 355.766 Opel (+7,6%), 292.875 Fiat (-2,2%), 286.541 Citroen (-1,5%) e 94.583 Jeep (+26,0%); le vendite di Maserati sono aumentate del 55% (7.261 vetture).

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Volkswagen (+23,0% nei primi 9 mesi) e Renault (+20,6%); in crescita a due cifre anche Toyota (+12,1%) e BMW (+11,9%). Positiva ma meno brillante la performance di Mercedes (+9,1%), Ford (+5,4%), Hyundai (+3,5%). Boom di Tesla, che nei primi 9 mesi 2023 ha venduto 272.788 vetture, poco meno del doppio rispetto al 2022.

La Volkswagen resta il principale player europeo, con una quota di mercato a settembre del 25,9%, poco meno di 10 punti superiore a quella dell'inseguitore più prossimo, Stellantis (17,2%). Al terzo posto Renault (9,6%), incalzata da Hyundai, Toyota, BMW.

### A ottobre il clima di fiducia ancora sfavorevole

A ottobre l'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato su settori produttivi e consumatori, si stabilizza sul livello del mese precedente, ancora al di sotto del valore di equilibrio che definisce la soglia tra "fiducia" e "sfiducia". Restano invece positive le prospettive sull'occupazione (Employment Expectations Indicator--EEI). L'indice aggregato nasce da un marcato peggioramento delle attese del commercio al dettaglio, cui

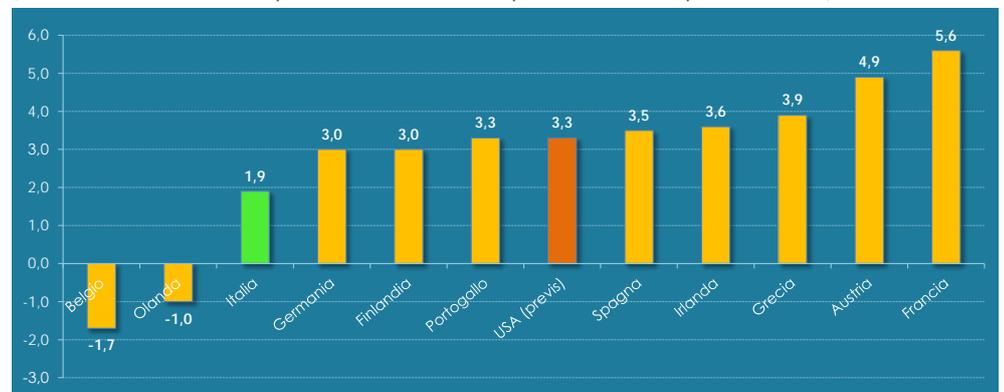
si contrappone il miglioramento del comparto dei servizi; nella manifattura, costruzioni e tra i consumatori l'indicatore resta stabile rispetto a settembre. Tra le principali economie, l'indicatore migliora in Polonia, Spagna e Germania, peggiora in Italia e soprattutto in Francia, rimane stabile in Olanda.

### Aumenta ancora l'incertezza

A ottobre l'indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, segna un forte peggioramento (ovvero un aumento dell'incertezza). Al risultato contribuiscono soprattutto il settore delle costruzioni e i consumatori; l'incertezza aumenta lievemente anche nei servizi, mentre resta stabile nell'industria e nel commercio.

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

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



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

## ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
0,0%	III trim 2023/ III trim 2022	-2,0%	settembre 2023/2022	-0,3%	agosto 2023/2022	1,3%	settembre 2023/2022	20,0%	ottobre 2023/2022
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE	
-7,8%	settembre 2023	↓	ottobre 2023	↓	ottobre 2023/2022	+6,6%	settembre 2023/2022	7,4%	settembre 2023

- ▶ Si ferma il PIL: l'Italia torna in stagnazione?
- ▶ FITCH conferma il rating BBB, scende lo spread.
- ▶ Il Governo tentenna sull'approvazione del MES.

### In breve...

L'economia italiana, complici l'alta inflazione e il forte rialzo dei tassi per domarla, sta apparentemente scivolando verso i modesti ritmi di crescita che l'hanno caratterizzata nei decenni precedenti la crisi pandemica. Dopo 10 trimestri positivi, si ferma la crescita annuale del PIL. Il rimbalzo post Covid sembra essersi esaurito, tra nuove guerre e aumento del debito, e si registra oggi un calo di fiducia, consumi e investimenti. Diminuisce l'export, si ferma la produzione industriale, rallenta anche il terziario.

FITCH ha confermato il rating BBB dell'Italia con outlook stabile, sottolineando le criticità del debito pubblico elevato, una politica fiscale relativamente poco rigorosa e un potenziale di crescita economica ridotto. Il rating dato da Fitch piace ai mercati finanziari e lo spread con i Bund tedeschi scende a quota 184. Ma l'Italia deve vincere la sfida dei rischi indicati da Moody's nel 2022: riforme strutturali, approvvigionamento energetico e costi di finanziamento.

Il FMI conferma la previsione del PIL allo 0,7 per cento per il prossimo anno, contro l'1,2% prospettato da Palazzo Chigi. Nella legge di bilancio, dicono da Washington, mancano riforme strutturali. L'Italia, inoltre, dovrebbe aumentare la produttività e lavorare duro per spendere bene i fondi del PNRR. Analoghe le stime di crescita di Confindustria, che si attende un 2023 al +0,7% e un 2024 al +0,5%.

Secondo le stime d'autunno della Commissione Europea, il PIL reale dovrebbe aver toccato il fondo nel terzo trimestre per poi riprendere velocità nell'ultimo trimestre del 2023, portando a una crescita annua dello 0,7%. Per il 2024 l'UE prevede una crescita dello 0,9% e dell'1,2% nel 2025, grazie agli investimenti finanziati dalla RRF (Recovery and Resilience Facility). Inoltre, la Commissione si attende che l'inflazione scenderà al 6,1% quest'anno, al 2,7% nel 2024 e al 2,3% nel 2025. Si prevede, infine, che la riduzione del rapporto deficit pubblico e debito/PIL si fermerà nel 2024-25 (rispettivamente 5,3% e 139,8 nel 2023, 4,4% e 140,6% nel 2024).

Sul fronte dei rapporti con l'Unione Europea, si fa sempre più forte la pressione dei vertici dell'area euro perché l'Italia ratifichi il MES entro la scadenza di fine anno, quando scadono anche gli accordi bilaterali sui fondi messi a disposizione dagli Stati per far da ponte all'arrivo del MES a supporto del Fondo unico di risoluzione. Il fondo "salva banche", dopo il periodo di costituzione

di otto anni, a fine 2023 avrà una dotazione di quasi 80 miliardi di euro versati dalle banche stesse. Ai quali il MES potrebbe affiancare un'ulteriore linea di credito di emergenza per altri 68 miliardi.

### Previsioni Confindustria per l'Italia (variazioni percentuali)

	2022	2023	2024		2022	2023	2024
PIL	3,8	0,7	0,5	Occupazione totale (ULA)	3,5	1,1	0,3
Consumi delle famiglie	5	1,2	0,6	Occupazione totale (persone)	2,4	1,5	0,8
Investimenti fissi lordi	9,7	0,5	-0,1	Prezzi al consumo	8,1	5,8	2,1
Esportazioni	9,9	0,8	2,3	Indebitamento della P.A.	8,0	5,3	3,8

Fonte: Confindustria Rapporto di Previsione, autunno 2023.

### Dopo 10 trimestri si interrompe la crescita del PIL

L'economia italiana rimane stabile nel terzo trimestre del 2023 dopo il calo fatto registrare nel secondo trimestre dell'anno. Anche la dinamica tendenziale risulta stabile, interrompendo una crescita che durava da dieci trimestri consecutivi. La crescita acquisita del PIL si stabilizza perciò allo 0,7%, valore uguale a quello fatto registrare nel secondo trimestre dell'anno. Il risultato è la sintesi, dal lato della produzione, di un calo del valore aggiunto dell'agricoltura, di una crescita dell'industria e di una sostanziale stabilità del settore dei servizi. Dal lato della domanda, si registra un contributo negativo della domanda al lordo delle scorte e un contributo positivo della domanda estera netta.

### Si ferma la produzione industriale

A settembre 2023 l'indice destagionalizzato della produzione industriale rimane invariato rispetto ad agosto. Nella media del terzo trimestre il livello della produzione aumenta dello 0,2% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra aumenti congiunturali per i beni strumentali (+1,5%), l'energia (+1,1%) e i beni intermedi (+0,8%); viceversa, si osserva una flessione per i beni di consumo (-2,2%).

### Rispetto al 2022 aumentano i beni strumentali

Al netto degli effetti di calendario, a settembre 2023 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 2,0%. Si registrano incrementi tendenziali solo per i beni strumentali (+2,6%); calano, invece, l'energia (-0,4%), i beni intermedi (-2,6%) e in misura più marcata i beni di consumo (-6,5%). Tra i settori di attività economica la fabbricazione di mezzi di trasporto presenta un'ampia crescita tendenziale (+11,2%), seguono la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+2,3%) e la fabbricazione di prodotti chimici (+0,9%). Le flessioni maggiori si registrano nell'industria del legno, della carta e della stampa (-11,6%), nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-10,9%) e nella fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (-4,0%).

### Nuova flessione per le esportazioni

A settembre 2023 si stima una riduzione congiunturale per le esportazioni (-4,5%), più ampia per i mercati extra-UE (-6,7%) rispetto all'area UE (-2,4%). Nel terzo trimestre 2023, rispetto al precedente, l'export registra un lieve au-



mento (+0,3%), mentre su base annua la crescita è del 6,6% in termini monetari (era +2,2% ad agosto) e dell'8,7% in volume.

La riduzione dell'export in valore riguarda sia i mercati UE (-6,3%) sia quelli extra-UE (-6,9%).

Tra i settori che contribuiscono maggiormente alla riduzione tendenziale dell'export si segnalano: metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (-19,4%), sostanze e prodotti chimici (-13,7%), mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (-13,3%), articoli in pelle (escluso abbigliamento) e simili (-14,4%), articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (-8,4%). Crescono su base annua le esportazioni di autoveicoli (+20,3%) e macchinari e apparecchi non classificati altrove (+5,4%). Su base annua, i paesi che forniscono i maggiori contributi alla flessione dell'export sono: Stati Uniti (-11,9%), Germania (-7,8%), Francia (-5,4%) e Regno Unito (-11,4%). Nei primi nove mesi del 2023, l'export registra una crescita tendenziale dell'1,0%, cui contribuiscono in particolare le maggiori vendite di macchinari e apparecchi n.c.a. (+10,5%), autoveicoli (+23,5%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+6,5%), mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+7,7%) e articoli farmaceutici, chimico-medicali e botanici (+5,1%). La stima del saldo commerciale a settembre 2023 è pari a +2.346 milioni di euro (era -6.693 milioni a settembre 2022). Il deficit energetico (-5.182 milioni) è più che dimezzato rispetto a un anno prima (-12.390 milioni), mentre l'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici aumenta da 5.697 milioni di settembre 2022 a 7.528 milioni di settembre 2023.

### Costruzioni in frenata rispetto ad agosto 2022

Ad agosto 2023 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni cresce del 2,1% rispetto a luglio. Nella media del trimestre giugno – agosto 2023 la produzione nelle costruzioni cala dello 0,4% 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 22 come ad agosto 2022) sia l'indice grezzo registrano una flessione dello 0,3%. Nella media dei primi otto mesi del 2023, l'indice corretto per gli effetti di calendario diminuisce del 2,1%, mentre l'indice grezzo cala del 2,2%.

### Commercio al dettaglio ancora in calo rispetto ad agosto

A settembre 2023 le vendite al dettaglio registrano un calo congiunturale dello 0,3% in valore e dello 0,6% in volume. Sono in diminuzione sia le vendite dei beni alimentari (-0,2% in valore e -0,6% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (rispettivamente -0,5% e -0,6%). Nel terzo trimestre del 2023, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio sono stazionarie in valore e diminuiscono in volume (-1,3%). Le vendite dei beni alimentari crescono in valore (+0,8%) e calano in volume (-1,1%) mentre le vendite dei beni non alimentari diminuiscono sia in valore (-0,6%) sia in volume (-1,4%).

### Crescono le vendite alimentari

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

### Ancora una crescita a doppia cifra per l'auto

Ad ottobre 2023, il mercato italiano dell'auto totalizza 139.052 immatricolazioni (+20%) contro le 115.852 unità registrate ad ottobre 2022. Nel periodo gennaio-ottobre 2023 i volumi complessivi si attestano a 1.315.964 unità, con una crescita del 20,5% rispetto a gennaio-ottobre 2022. Analizzando nel dettaglio le immatricolazioni per alimentazione, le autovetture a benzina vedono il mercato di ottobre in aumento del 20,9%, con quota di mercato al 27,9%, mentre le diesel calano del 3,3%, con quota al 14,8%. Nei primi dieci mesi del 2023, le immatricolazioni di auto a benzina aumentano del 22,6% e quelle delle auto diesel del 10%, rispettivamente con quote di mercato del 28,5% e del 18%. Le auto ad alimentazione alternativa rappresentano, nel solo mese di ottobre, il 57,3% del mercato, con volumi in crescita del



27,7% rispetto a quelli di ottobre 2022. Nel cumulato, crescono del 23,4% con una quota del 53,5%. Tra queste, le autovetture elettrificate rappresentano il 47,3% del mercato di ottobre e il 44,4% del cumulato, in aumento del 27,4% nel mese e del 25,3% nei dieci mesi. Nel dettaglio, le ibride non ricaricabili incrementano del 29,3% nel mese, con una quota del 39%, mentre nel cumulato crescono del 27,6% con una quota del 36%.

### Sale il rapporto tra sofferenze e prestiti

A settembre 2023 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dell'1,6% rispetto al mese di agosto e del 7,8% rispetto a settembre 2022. Il rapporto tra sofferenze e prestiti sale al 3,9%. Infine, i depositi totali aumentano del 4,5% su base mensile e dello 0,8% 10,4% su base annuale.

### Consumatori: fiducia in calo

A ottobre 2023 si registra una diminuzione del clima di fiducia dei consumatori sia sulla situazione personale sia su quella economica generale. Le attese sul clima economico e sul clima futuro registrano le flessioni più consistenti rispetto a quelle sul clima corrente e sul clima personale.

### Resta negativo il clima di fiducia delle imprese

Anche il clima di fiducia delle imprese peggiora rispetto al mese di settembre; il trend riguarda, seppur con intensità diverse, sia la manifattura che i servizi, dove il calo è più deciso. Nelle costruzioni, in controtendenza, la fiducia è in miglioramento. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura peggiorano i giudizi sugli ordini mentre crescono le attese sulla produzione e le scorte sono giudicate in lieve decumulo. Nelle costruzioni tutte le componenti migliorano. Passando ai servizi di mercato, sia i giudizi sugli ordini sia quelli sull'andamento degli affari sono in peggioramento, mentre le attese sugli ordini aumentano. Per quanto attiene al commercio al dettaglio, i giudizi sulle vendite sono improntati all'ottimismo in presenza, tuttavia, di un accumulo di scorte di magazzino e di un deterioramento delle attese sulle vendite.

### Indice PMI: settimo mese di calo per l'industria

L'indice HCOB PMI (purchasing managers' index) del settore manifatturiero italiano, ha registrato a ottobre il valore più basso in tre mesi di 44,9, rispetto a

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

46,8 di settembre. L'attuale sequenza di declino, inoltre, si è allungata a sette mesi consecutivi, con la debolezza delle condizioni della domanda che ha continuato a pesare sul settore. L'indice PMI del settore edile italiano ad ottobre è entrato in territorio di espansione, superando appena la soglia neutra di 50.0 per la prima volta da novembre 2022. La crescita dell'attività tuttavia è modesta: l'indice infatti ha raggiunto 51,8, in salita da 49,8. Per quanto riguarda il comparto dei servizi, l'indice PMI, è scivolato ancora più in basso rispetto alla soglia di non cambiamento di 50,0, posizionandosi ad ottobre su 47,7, rispetto a 49,9 di settembre, e ha segnalato il terzo mese consecutivo di contrazione dell'attività terziaria. Ciò indica un peggioramento del declino, con l'attività totale in calo al tasso più rapido in 12 mesi.

### **In aumento occupati e persone in cerca di occupazione; calano gli inattivi**

A settembre 2023, rispetto al mese precedente, aumentano gli occupati e i disoccupati mentre gli inattivi diminuiscono. L'aumento dell'occupazione (+0,2%, pari a +42.000 unità) è sintesi della crescita osservata tra gli uomini, i dipendenti permanenti, gli autonomi, gli under35 e tra chi ha almeno 50 anni, da un lato, e del calo registrato tra le donne, i dipendenti a termine e tra i 35-49enni, dall'altro. Il tasso di occupazione sale al 61,7% (+0,1 punti).

### **Cresce la disoccupazione tra le donne di tutte le età**

La crescita del numero di persone in cerca di lavoro (+1,9%, pari a +35.000 unità) coinvolge le donne e riguarda tutte le classi d'età. Il tasso di disoccupazione totale sale al 7,4% (+0,1 punti), quello giovanile, pari al 21,9%, scende di 0,1 punti. Il calo del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (-0,7%, pari a -92.000 unità) si registra tra uomini e donne e per tutte le classi d'età. Il tasso di inattività scende al 33,2% (-0,2 punti).



## MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
ott/set 2023		ott/set 2023		ott/set 2023		ott/set 2023	
-6,9%	\$/Mt	-3,4%	\$/Bbl	0,3%	\$/Mt	-1,8%	\$/Dmtu
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
ott/set 2023		ott/set 2023		ott/set 2023		ott/set 2023	
-4,1%	\$/Mt	2,1%	\$/Mt	0,6%	\$/Kg	-2,2%	\$/Kg

- ▶ I timori di recessione economica frenano i mercati di commodity.
- ▶ La guerra tra Israele e Hamas fa risalire il gas naturale.
- ▶ Petrolio in calo, almeno per ora.

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

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
<b>Dollar Index</b>			<b>Sterling Index</b>		
All Items	5,1	3,5	All Items	4,7	-2,7
Food	5,2	-5,2	<b>Euro Index</b>		
Industrials			All Items	4,2	-2,5
All	5,0	11,1	<b>Gold</b>		
Non food gricultural	1,6	-17,5	\$ per oz	5,7	15,6
Metals	5,6	19,0	<b>West Texas Intermediate</b>		
			\$ per barrel	-6,8	-14,3

Fonte: The Economist, 31 ottobre - 7 novembre 2023.

### Frenano i prezzi delle principali commodity

La stabilità per quasi due anni dei livelli di attività industriale mondiale sta appiattendolo la dinamica dei prezzi delle materie prime, con alcune eccezioni: riduzione del prezzo del petrolio; forte rimbalzo dei prezzi in Italia di gas e energia elettrica; processo di riequilibrio dei prezzi dell'avena, dopo la forte crescita di luglio e agosto; nuova fase di crescita del prezzo del caffè arabica. Prosegue la fase discendente del prezzo del petrolio, dovuta ai timori di un rallentamento economico mondiale, guidato dalla Cina. È difficile, tuttavia, che questa fase prosegua, dato che alcuni paesi dell'OPEC+ (Arabia



Saudita e Russia, in particolare) hanno annunciato di mantenere anche nei prossimi mesi i tagli di produzione già in essere. I prezzi del gas naturale e dell'energia elettrica in Italia, registrano forti aumenti settimanali, risultato di un rimbalzo rispetto agli anomali bassi livelli registrati in ottobre. In calo i principali metalli non ferrosi e preziosi.

### Vola il gas naturale, in calo i metalli

A livello di singole materie prime, in ottobre i principali rialzi, riguardano gas naturale (indice medio +19,5%), urea (+8,3%), olio di arachidi (+3,4%), gomma TSR20 (+2,1%). Stabili oro, arachidi, alluminio, roccia fosfatica, carbone Sud Africa. I maggiori deprezzamenti interessano soia (-14,5%), carbone Australia (-12,5%), nickel (-6,9%), piombo (-5,3%), olio di palma, Kernel (-4,7%), rame (-4,1%), stagno (-4,1%), petrolio (-3,4%), platino (-3,1%), argento (-3,1%), zucchero (-2,2%), minerale di ferro (-1,8%).

### Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (ott/set 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	gen 2024	apr 2024	lug 2024	ott 2024
ABS	-6,0	-8,1	-4,6	-1,4
Acciai Lunghi (indice)	-0,4	-5,4	-1,8	-2,2
Acciai Piani (indice)	-2,2	-5,6	-1,1	-1,9
Alluminio	-1,8	4,8	0,4	0,8
Argento	-0,8	-0,5	-0,6	-0,0
Aromatici	0,1	4,3	-0,9	0,5
Baltic Dry Index	-5,7	-3,9	-3,0	-1,9
Benzina	-6,5	-4,1	-4,3	-1,0
Brent	-3,9	-2,4	-2,5	-0,2
Carbone	0,6	-7,1	-8,4	-6,5
Cellulosa BEKP	5,5	0,6	-4,2	-3,3
Cellulosa NBSK	-3,4	-2,0	-6,0	-4,7
Cereali (indice)	-2,5	-2,2	-2,2	-1,6
Cobalto	-1,6	-4,4	-0,5	-4,0
Coloniali	-3,9	-4,0	-3,4	-3,1
Compensato	-4,4	-2,7	-3,6	-3,3
Cotone	1,6	-5,9	-4,5	-0,2
Dir. Emissione	-3,9	-2,4	2,2	3,3
Energia Elettrica (PUN)	-10,7	-9,1	-8,8	2,0
Energia Elettrica (tariffa)	-7,3	-3,6	-6,2	-3,9
Etilene	6,1	3,8	1,5	2,9
Fertilizzanti (Urea)	-9,6	-16,4	-3,1	19,7
Fibre sintetiche	-2,4	3,1	8,5	2,5
Gas (contratto Take Or Pay)	0,8	2,2	1,5	-2,7
Gas PSV	-8,5	-8,7	-9,4	2,2
Gas TTF	-8,6	-8,9	-9,7	2,3
Gasolio	-6,9	-5,2	-5,3	-2,4
Gomma naturale	-4,5	4,4	-1,6	2,2
Gomma sintetica	-2,5	2,7	0,3	3,6
Grano	-2,9	-2,7	-2,8	-2,0
Grano (Italia)	-3,9	-2,3	-2,1	-3,1
Hot Dip Galvanized	-5,0	-6,7	-2,1	-2,4
Inox 304	-3,4	-3,1	-0,7	1,3
Lana	1,6	3,9	1,1	1,9
Legname di conifere (Italia)	1,5	2,4	0,9	0,9
Legname per packaging	-2,8	-1,1	-2,3	-2,0
Legname per pallet	-5,5	-3,6	-4,6	-4,2
Legname tropicale	1,8	1,7	1,2	0,9
Mais	-3,9	-2,3	-2,1	-3,1
Minerali di Ferro	-5,3	-5,1	-5,4	-3,5
Nickel	1,1	1,5	2,6	4,9
Nylon 6.6	5,7	3,2	-0,1	0,1
Olio Comb.	-5,1	-3,5	-3,3	-1,0
Organici di base	6,4	3,9	1,5	2,9
Oro	-0,8	-0,5	-0,6	-0,5
OSB	-0,4	1,1	-0,3	-0,2
Pallet (nuovi, EUR grade)	-0,6	0,8	-0,5	-0,4
Pelli	-3,4	1,1	-1,9	-1,0
PET	3,5	-0,1	-2,1	-0,4
Piani CRC	-2,2	-5,5	-1,1	-1,9
Piani HRC	-2,3	-5,6	-1,1	-1,9
Piombo	-5,3	2,9	-2,8	0,2
Platino	0,5	3,5	0,1	2,1
poliestere 1.5 dtex 38 mm	-1,2	5,2	10,5	3,2
poliestere 6.7 dtex 60 mm	-3,4	1,2	6,6	1,9
Polietilene (HDPE)	-2,9	-5,2	-2,7	-0,1
Polietilene (LDPE)	1,0	-1,9	-1,0	0,7
Polietilene (LLDPE)	-2,6	-4,9	-2,4	-0,0
Polipropilene Copolimero	-3,9	-6,3	-3,4	-0,5
Polipropilene Omop.	-2,8	-5,3	-2,8	-0,3
Polistirene GPPS	-8,2	-8,9	-4,2	-0,8
Polistirene HIPS	-8,4	-9,1	-4,2	-0,8
Propilene	6,6	3,9	1,5	2,9
PVC	-9,0	-10,4	-5,1	-1,5
Rame	-4,2	6,7	-0,2	3,2
Rebar	0,3	-5,1	-1,6	-2,1
Rottami di ferro	-5,8	-3,5	-2,3	-0,6
Soia	-3,8	-3,4	-3,3	-2,6
Stagno	-2,3	0,1	1,2	3,0
Virgin Nafta	-0,8	-0,9	-2,2	0,3
Virgin Nafta	-0,8	-0,9	-2,2	0,3
Wire Rod	-1,1	-5,7	-2,0	-2,3
Zinco	-5,8	4,0	-0,5	6,0

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, novembre 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 \$ ott 2023	Prezzo in \$ set 2023	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2184,67	2192,21	0,3%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,04	1,05	1,0%
Banana, US	(\$/kg)	1,56	1,57	0,4%
Beef	(\$/kg)	5,17	5,19	0,4%
Chicken	(\$/kg)	2,89	2,89	0,0%
Coal, Australian	(\$/mt)	162,47	142,12	-12,5%
Coal, South African **	(\$/mt)	99,85	99,49	-0,4%
Cocoa	(\$/kg)	3,61	3,63	0,6%
Coconut oil	(\$/mt)	1071,67	1046,43	-2,4%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	4,05	4,05	0,0%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,73	2,62	-4,1%
Copper	(\$/mt)	8276,71	7937,18	-4,1%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,16	2,11	-2,5%
Crude oil, average	(\$/ bbl)	92,22	89,08	-3,4%
Crude oil, Brent	(\$/ bbl)	94,00	91,06	-3,1%
Crude oil, Dubai	(\$/ bbl)	93,08	90,62	-2,6%
Crude oil, WTI	(\$/ bbl)	89,58	85,57	-4,5%
DAP	(\$/mt)	527,90	534,75	1,3%
Fish meal	(\$/mt)	1851,82	1832,74	-1,0%
Gold	(\$/troy oz)	1915,95	1916,25	0,0%
Groundnut oil **	(\$/mt)	2106,22	1954,40	3,4%
Groundnuts	(\$/mt)	2050,00	2050,00	0,0%
Iron ore, cfr spot	(\$/dm tu)	120,98	118,75	-1,8%
Lamb	(\$/kg)	9,81	9,81	0,0%
Lead	(\$/mt)	2252,10	2133,72	-5,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	12,21	12,21	0,0%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	374,01	369,67	-1,2%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	201,54	199,00	-1,3%
Maize	(\$/mt)	223,81	230,70	3,1%
Natural gas index	(2010=100)	95,23	113,83	19,5%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	11,55	14,57	26,2%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,64	2,99	13,2%
Nickel	(\$/mt)	19644,64	18281,23	-6,9%
Orange	(\$/kg)	1,77	2,03	15,0%
Palm kernel oil	(\$/mt)	957,64	912,38	-4,7%
Palm oil	(\$/mt)	829,60	804,26	-3,1%
Phosphate rock	(\$/mt)	347,50	347,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	920,90	891,90	-3,1%
Plywood	(cents/sheet)	369,68	365,01	-1,3%
Potassium chloride **	(\$/mt)	352,00	341,88	-2,9%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1047,44	1060,31	1,2%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	587,00	563,00	-4,1%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	620,00	590,00	-4,8%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	609,90	574,71	-5,8%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	594,37	616,15	3,7%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	1,55	1,61	3,4%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,42	1,45	2,1%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	594,25	582,84	-1,9%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	675,91	662,94	-1,9%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	8,71	8,60	-1,3%
Silver	(\$/troy oz)	23,10	22,38	-3,1%
Soybean meal	(\$/mt)	509,31	511,73	0,5%
Soybean oil	(\$/mt)	1111,63	1133,87	2,0%
Soybeans	(\$/mt)	619,04	529,57	-14,5%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,34	-1,2%
Sugar, US	(\$/kg)	0,94	0,98	3,7%
Sugar, world	(\$/kg)	0,58	0,57	-2,2%
Sunflower oil	(\$/mt)	894,81	910,17	1,7%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,85	2,76	-3,2%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,64	3,49	-4,0%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,65	2,62	-1,4%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,25	2,16	-4,0%
Tin	(\$/mt)	25573,93	24536,07	-4,1%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4285,61	4283,05	-0,1%
TSP	(\$/mt)	461,50	468,13	1,4%
Urea	(\$/mt)	380,00	411,38	8,3%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	314,68	298,10	-5,3%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	230,55	236,65	2,6%
Zinc	(\$/mt)	2495,50	2448,56	-1,9%

Fonte: World bank.

## VALUTE



- ▶ La Turchia ha emesso un nuovo sukuk.
- ▶ L'Argentina è il primo debitore del Fondo Monetario Internazionale.
- ▶ Diminuiscono gli investimenti esteri in Cina.

### La Turchia ha emesso un nuovo sukuk

La Turchia ha prodotto \$2,5 miliardi di dollari nel suo primo accordo sul mercato obbligazionario da aprile, poiché l'ampio cambiamento di politica economica del paese attira gli investitori che avevano abbandonato le attività turche negli ultimi anni.

Nei primi giorni di novembre ha ricevuto offerte per oltre 7 miliardi di dollari per un nuovo sukuk quinquennale denominato in dollari, un tipo di strumento di debito conforme alla legge religiosa islamica. L'elevata domanda per l'accordo è l'ultimo segnale di come il sentiment degli investitori stia lentamente migliorando dopo che il presidente Recep Tayyip Erdoğan ha scosso la sua squadra economica dopo la sua rielezione a maggio e ha avviato un percorso per porre fine ad anni di politiche economiche non convenzionali. La Turchia è stata in grado di concludere condizioni migliori rispetto a diversi mesi fa in quanto la preoccupazione sulla traiettoria economica del Paese si è un po' allentata dopo le elezioni.

Il sukuk quinquennale è stato venduto con un rendimento dell'8,5%. Con l'emissione di sukuk per 2,5 miliardi di dollari, la Turchia ha raggiunto quest'anno l'obiettivo di ottenere 10 miliardi di dollari sui mercati internazionali dei capitali. I precedenti 7,5 miliardi di dollari sono stati raccolti in obbligazioni convenzionali e in dollari verdi, ma una persona che ha familiarità con l'operazione ha detto che il sukuk ha contribuito ad attirare sia gli investitori occidentali che quelli del Golfo, per i quali la finanza islamica è interessante. La Turchia prevede di raccogliere altri 10 miliardi di dollari sui mercati internazionali del debito il prossimo anno.



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

	media ott 2023	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
SWISS FRANC	0,96	0,1	-0,4
UK POUND STERLING	0,87	0,3	-1,5
JAPANESE YEN	161,77	-0,1	11,5
AUSTRALIAN DOLLAR	1,68	-1,2	12,2
BRAZILIAN REAL	5,26	-1,2	1,9
CANADIAN DOLLAR	1,48	-1,7	9,6
CHINESE YUAN RENMINBI	7,79	-1,4	12,2
INDONESIAN RUPIAH	16764,67	-1,3	10,6
INDIAN RUPEE	88,98	-1,8	11,7
MEXICAN PESO	19,04	-0,2	-7,0
MALAYSIAN RINGGIT	5,03	-0,5	11,2
TURKISH LIRA	30,51	-1,8	59,1
US DOLLAR	1,07	-2,1	7,9
SOUTH AFRICAN RAND	20,03	-0,9	16,7

Fonte: elaborazione dati BCE, ottobre 2023.

### L'Argentina è diventato il primo debitore del Fondo Monetario Internazionale

L'Argentina, primo esportatore mondiale di olio di soia, sta affrontando gravi sfide economiche a causa della peggiore siccità degli ultimi 60 anni. Gli agricoltori argentini hanno subito perdite di oltre 14 miliardi di dollari nella produzione di soia, grano e mais. Il paese, che trae gran parte delle sue entrate in valuta forte dalle esportazioni di materie prime, si trova a lottare contro un'acuta scarsità di dollari.

Per affrontare la crisi, l'Argentina ha utilizzato una combinazione di yuan cinesi provenienti da una linea di swap con la banca centrale cinese e altre fonti di finanziamento per completare i pagamenti al Fondo Monetario Internazionale (FMI). Nel 2018, l'Argentina è diventata il primo debitore del FMI dopo aver ricevuto un salvataggio da 57 miliardi di dollari per aiutare a superare la crisi economica. Tuttavia, il programma del FMI ha avuto successo limitato, e il governo peronista subentrato nel 2019 ha negoziato un nuovo prestito con obiettivi economici più modesti.

Il FMI ha recentemente espresso preoccupazione sulla gestione del programma di prestiti da parte dell'Argentina, evidenziando la velocità con cui il paese sta esaurendo le riserve internazionali. In una riunione di fine ottobre, sono emersi dubbi sulla gestione delle risorse finanziarie, e il FMI ha reso più dura la sua posizione sulla situazione economica dell'Argentina. Questo arriva in un momento critico, poiché il paese ha in programma una revisione del programma all'inizio di novembre, un passo cruciale per ottenere future tranche di finanziamenti. La revisione è essenziale per raggiungere un accordo a livello di staff e avviare la prossima fase di sostegno finanziario.

### Diminuiscono gli investimenti esteri in Cina

La Cina ha registrato un flusso di investimenti diretti esteri (IDE) negativo nel terzo trimestre di quest'anno per la prima volta dal 1998. Gli investitori stranieri hanno prelevato dal paese più denaro di quanto ne abbiano immesso,

attraverso un misto di rimpatrio dei profitti, rimborso dei prestiti interni alle imprese e vendita di attività. Questa inversione di tendenza potrebbe riflettere la disillusione degli stranieri nei confronti delle prospettive economiche e delle politiche cinesi. Sebbene il Paese raggiungerà molto probabilmente il suo obiettivo ufficiale di crescita del 5% quest'anno, potrebbe ridursi in termini di dollari, secondo le ultime previsioni del FMI. Neppure l'intensificarsi della rivalità geopolitica ha aiutato. Per gli investitori stranieri è sempre più difficile trovare opportunità che siano al tempo stesso interessanti dal punto di vista commerciale e politicamente appetibili nei paesi di origine e in quelli ospitanti. In un sondaggio pubblicato a marzo tra i suoi membri, la Camera di Commercio Americana in Cina ha rilevato che il 24% stava considerando di delocalizzare la produzione fuori dalla Cina o aveva già iniziato a farlo, rispetto al 14% dell'anno precedente.

In un rapporto del mese scorso, la banca centrale cinese ha sottolineato che il costo dei prestiti in yuan è diminuito rispetto alle altre grandi economie. Di conseguenza, nei primi otto mesi dell'anno le imprese straniere hanno emesso in Cina i "Panda bond" denominati in yuan per un valore di 106 miliardi di yuan (15 miliardi di dollari), con un aumento del 58% rispetto allo stesso periodo del 2022. In effetti, a settembre lo yuan ha superato l'euro diventando la seconda valuta più popolare per il finanziamento del commercio, con il 6% dei prestiti, secondo Swift, una società di messaggistica dei pagamenti.

### Previsioni di medio periodo

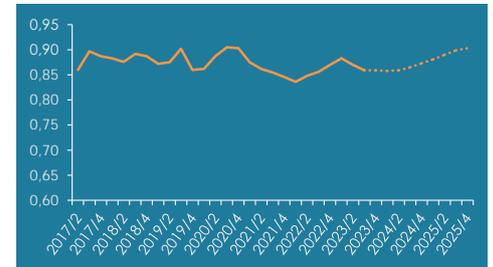
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

## CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	DEPOSITI DELLE IMPRESE	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
ott/set 2023	ott/set 2023	ott/set 2023	ott/set 2023	asta novembre	novembre 2023
-0,9%	-0,4%	0,5%	1,9%	3,86	179

- ▶ Banche americane: il pacchetto Basilea 3.
- ▶ La Thailandia avvia un nuovo programma finanziario.
- ▶ Meno restrizioni per la banca N26.

### La FED non modifica i tassi

La FED ha nuovamente mantenuto i tassi di interesse di riferimento in una fascia compresa tra il 5,25% e il 5,5%, il livello più alto da 22 anni. È la seconda pausa consecutiva decisa dalla banca centrale americana, dopo il rialzo di luglio e lo stop di giugno. Per la banca centrale resta comunque possibile un nuovo rialzo. Il presidente della FED Jerome Powell ha osservato che un'altra stretta potrebbe essere decisa nei prossimi mesi se l'economia crescerà oltre il livello potenziale o il mercato del lavoro non frenerà in modo sufficiente.

### Anche la BCE passa la mano

La riunione di ottobre della Banca Centrale Europea (BCE) ha rappresentato l'esercizio di bilancio previsto e non ha comportato variazioni nella politica monetaria. Il Consiglio, all'unanimità, ha deciso di interrompere il ciclo di rialzi dei tassi, mantenendo invariati i tassi ufficiali dopo dieci incrementi consecutivi. Inoltre, non sono state apportate modifiche ad altri strumenti politici, come la decisione di rallentare o interrompere il reinvestimento totale delle attività in scadenza dal programma di acquisto per l'emergenza pandemica, come proposto da alcuni membri del consiglio.

Il Consiglio ha chiaramente riconosciuto che le prospettive di crescita sono risultate inferiori alle aspettative, in quanto l'inasprimento della politica monetaria ha inciso sempre più sull'attività economica. Tuttavia, nonostante i recenti, significativi cali e un indebolimento degli indicatori di prezzo sottostanti, si prevede che l'inflazione rimarrà elevata per un periodo prolungato. Il notevole cambiamento di tono sull'inflazione e sulle prospettive di crescita indica che il Consiglio accoglie positivamente i progressi nella lotta contro l'inflazione, ma esprime cautela riguardo a un ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo, considerando i residui rischi al rialzo dei prezzi.

Secondo le proiezioni di Oxford Economics, i primi tagli dei tassi potrebbero avvenire ad aprile. Queste previsioni indicano una tendenza al ribasso dell'inflazione complessiva e di fondo al 2%, con una moderazione della crescita salariale e una prevista scarsa crescita del PIL. Tuttavia, i rischi rimangono orientati verso un possibile inizio successivo dei tagli dei tassi.

### Banche americane: il pacchetto Basilea 3

L'America ha trascorso più di un decennio a cercare di rendere più sicure le sue banche, tuttavia all'inizio di quest'anno molte di esse sono crollate improvvisamente. Non sorprende, quindi, che le autorità di regolamentazio-

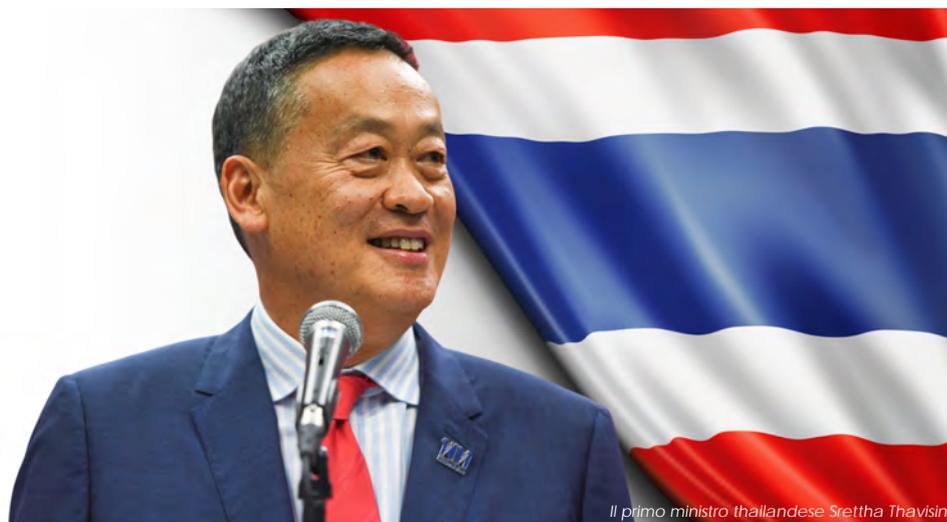
ne stiano attualmente perseguendo nuovi interventi mirati a consolidare il sistema finanziario. Le recenti proposte prevedono un aumento medio del 16% del capitale azionario di alta qualità richiesto alle banche per sostenere le proprie operazioni, insieme a diverse modifiche volte ad allineare le normative statunitensi ai principi concordati a livello globale. Se il pacchetto - denominato "Basilea 3 endgame" - verrà attuato, le banche, che hanno reso noti i loro profitti nell'ultima settimana, dovranno passare anni a costruire le proprie riserve di sicurezza. I vantaggi della riforma risultano più evidenti per il tipo di istituto bancario che si è dimostrato particolarmente vulnerabile quest'anno. La Silicon Valley Bank (SVB), con un patrimonio di 212 miliardi di dollari, ha subito un crollo a marzo a causa di ingenti perdite sul suo portafoglio obbligazionario, attribuite all'incremento dei tassi di interesse. Essendo una banca con attività inferiori a 700 miliardi di dollari, era precedentemente esentata dall'obbligo di valutare accuratamente il proprio portafoglio obbligazionario nel calcolo del capitale di sicurezza, a condizione che le obbligazioni fossero classificate come partecipazioni cedibili (anziché detenute fino alla loro scadenza). Solo quando i risparmiatori hanno abbandonato la SVB, costringendola a liquidare le obbligazioni in perdita, il suo capitale si è rivelato insufficiente. La nuova proposta abbassa la soglia degli attivi a 100 miliardi di dollari, imponendo alle banche di dimensioni simili alla SVB di valutare accuratamente almeno parte delle loro obbligazioni. Di conseguenza, molte di esse dovranno incrementare il proprio capitale, contribuendo a prevenire situazioni analoghe.

Per le banche di maggiori dimensioni, la situazione è meno chiara. Non hanno subito turbamenti durante la crisi di primavera e hanno, al contrario, attratto depositi provenienti da istituti più piccoli. La loro capitalizzazione è notevolmente migliorata rispetto a dieci anni fa. Poiché i loro risparmiatori rimangono fedeli anche in assenza di interessi significativi, l'aumento dei tassi ha principalmente contribuito ad aumentare i profitti, consentendo un maggior addebito sugli interessi sui prestiti. Dai report sugli utili pubblicati a partire dal 13 ottobre, JPMorgan, Bank of America e Citigroup hanno tutti registrato un aumento dei margini di interesse netti nel terzo trimestre del 2023, secondo un trend in cui, più grande è la banca, maggiori sono i benefici derivanti dall'incremento dei tassi di interesse.

### **La Thailandia avvia un nuovo programma finanziario**

Il primo ministro thailandese Srettha Thavisin ha difeso un piano controverso per prendere in prestito miliardi di dollari per finanziare un programma di distribuzione di contanti. L'amministrazione di Srettha ha svelato il piano di distribuire 10.000 baht (277 dollari) ciascuno a circa 50 milioni di thailandesi come misura una tantum per stimolare i consumi e stimolare le attività commerciali. Il cosiddetto programma di portafoglio digitale che costerà 500 miliardi di baht e sarà finanziato attraverso prestiti statali e un disegno di legge speciale sarà approvato dal parlamento all'inizio del prossimo anno per facilitare la raccolta di fondi.

La decisione di ricorrere al prestito invece di ritagliare i fondi dal bilancio statale, ha attirato critiche da parte dei partiti di opposizione e degli economisti per la preoccupazione che possa gravare sul debito pubblico della nazione. Tuttavia il presidente thailandese ha indicato che l'obiettivo del programma è rivitalizzare l'economia, che ha registrato una crescita inferiore al 2% in me-



dia negli ultimi dieci anni. Il capo di stato ha considerato il pagamento una misura necessaria per affrontare la crisi economica e sostenere la crescita. L'opposizione, rappresentata dal Move Forward Party, ha espresso critiche nei confronti del piano, sostenendo che potrebbe violare diverse leggi esistenti, compromettere la disciplina fiscale e portare a un possibile declassamento del rating di credito sovrano della Thailandia. Gli analisti di Nomura Holdings hanno sottolineato il rischio di un deficit più ampio e prevedono la possibilità di un declassamento dell'outlook del rating sovrano della Thailandia da parte delle agenzie di rating del credito nel primo trimestre.

### **Meno restrizioni per la banca N26**

L'autorità di vigilanza finanziaria tedesca è pronta ad allentare le restrizioni alla crescita imposte alla banca online N26 due anni fa. I fondatori di N26, Valentin Stalf e Max Tayenthal, hanno informato gli investitori che prevedono un aumento del limite mensile per i nuovi clienti da 50.000 a 60.000, uno sviluppo positivo che riflette la fiducia del regolatore nei miglioramenti della banca. Il limite iniziale di crescita imposto dalla BaFin era una misura severa, derivante da problemi legati all'organizzazione interna della banca e ai controlli antiriciclaggio. Sebbene i co-fondatori esprimano incertezza sul momento in cui il limite di crescita sarà completamente rimosso, riconoscono che l'autorità di regolamentazione ha bisogno di più tempo per valutare a fondo i progressi della banca. Gli addetti ai lavori hanno rivelato che la BaFin ha manifestato la volontà di alleggerire parzialmente il limite di crescita durante un recente incontro con i dirigenti di N26, ma non è stata presa alcuna decisione formale. Nonostante il potenziale alleggerimento, un tetto di 60.000 clienti limiterebbe comunque N26 rispetto al suo tasso di crescita pre-intervento di 170.000 nuovi clienti al mese. N26, fiduciosa in un ulteriore allentamento delle restrizioni nei prossimi mesi, ha sottolineato i significativi investimenti effettuati per migliorare i controlli interni, il monitoraggio delle transazioni e la prevenzione delle frodi. Con oltre 8 milioni di clienti in 24 Paesi, N26 è una delle principali challenger bank europee che cerca di sconvolgere i tradizionali istituti di credito al dettaglio. Nonostante la sua valutazione abbia superato i 9 miliardi di dollari nel 2021, la banca ha registrato perdite per 172 milioni di euro nello stesso anno, con ricavi che hanno raggiunto i 182,4 milioni di euro.

### La Bank of China finanzia la Belt and Road

La Bank of China (BOC), la più antica istituzione bancaria cinese con una storia di 111 anni e un elevato livello di operazioni globalizzate, ha fornito un sostegno significativo allo sviluppo della Belt and Road Initiative (BRI). Utilizzando la sua vasta rete operativa all'estero, la BOC si impegna a offrire servizi di alta qualità ai paesi e alle regioni coinvolti nella BRI, contribuendo così alla crescita economica locale e al benessere della popolazione. L'iniziativa BRI, proposta nel 2013 dalle autorità cinesi, mira a costruire una comunità con un futuro condiviso attraverso lo sviluppo degli scambi economici e culturali, la facilitazione della connettività e la promozione della libera circolazione di beni, capitali e altre risorse.

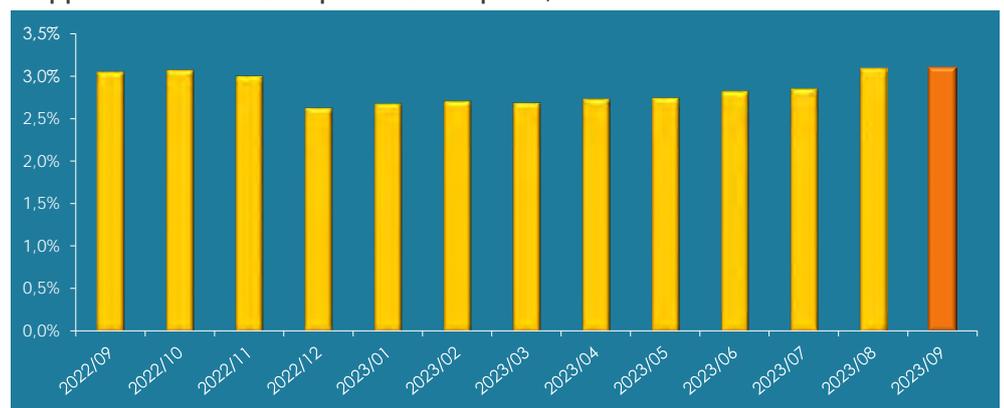
Da settembre la Banca Cinese ha ampliato la sua presenza operativa a livello globale, con la filiale di Riyadh, in Arabia Saudita. La banca si impegna inoltre a facilitare il commercio e gli investimenti, promuovendo l'uso della valuta cinese e di altri paesi della Belt and Road per i pagamenti. Recentemente l'istituto finanziario cinese ha svolto un ruolo chiave nel facilitare i pagamenti con il renminbi (RMB) in vari paesi, con un volume annuo che supera i 700 trilioni di yuan (\$95,2 trilioni).

Attraverso i suoi servizi finanziari, la BOC ha sostenuto la realizzazione di progetti chiave nella Belt and Road, contribuendo al progresso economico locale e ha recentemente concesso crediti a oltre 1.000 progetti nei paesi e nelle regioni della BRI, con un importo complessivo che supera i 290 miliardi di dollari. BOC è stata pioniera nell'aiutare le imprese nei paesi della Belt and Road a raccogliere fondi attraverso l'emissione di Panda Bonds, consolidando la sua posizione di principale istituzione finanziaria cinese in questo settore.

### Diminuiscono i prestiti a famiglie e imprese

Prestiti per famiglie e imprese continuano a calare anche settembre del 2023, sia su base mensile (per le imprese -0,9%, per le famiglie -1,1%) sia su base annua (-8,4% per le imprese, -2,2% per le famiglie). Il rapporto tra prestiti e sofferenze di settembre è in leggero aumento su agosto dello 0,5% e in aumento dell'1,8% su settembre 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 5,35% (ad agosto era del 5,01%). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 5,77% (ad agosto era del 5,50%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 5,04% (ad agosto era del 4,50%).

#### 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	2023/03	4,30%	4,68%	4,01%
2021	1,14	1,78	0,75	2023/4	4,52%	4,85%	4,26%
2022	1,76	2,36	1,44	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%
2023/02	3,55%	4,39%	3,04%	2023/09	5,35%	5,77%	5,04%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

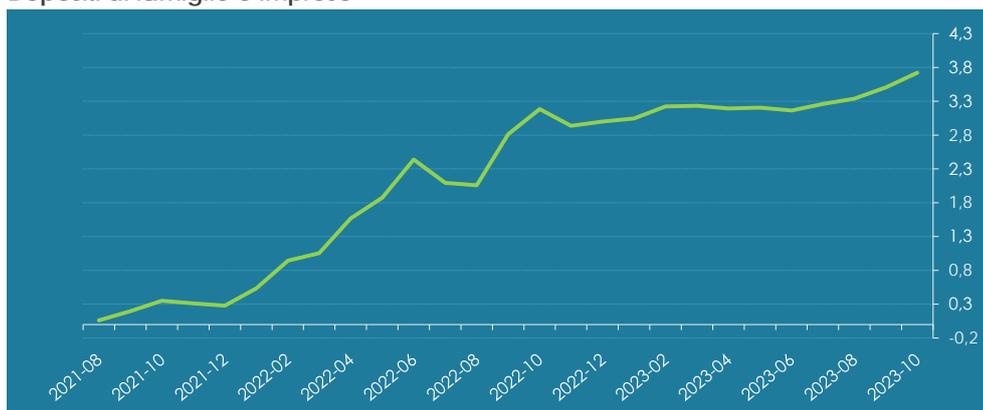
**Calano i depositi di consumatori e produttori**

I depositi di settembre sono in positivo su base mensile: la variazione dei depositi totali agosto/settembre è +3,1%. Aumentano i depositi delle imprese (+4,5%), rimane invariato la variazione dei depositi totali delle famiglie. Su base annua, invece, il dato è fortemente in diminuzione: -15,1% settembre 2022/settembre 2023 per i depositi totali; 0,8% per i depositi delle imprese e -4,4% per i depositi delle famiglie. Il calo è spiegato dal mercato ridimensionamento del portafoglio liquido da parte di fondi pensione, assicurazioni, società finanziarie, ecc. (classificati come "altri residenti" nelle statistiche di

**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	2023/03	2.655.255	391.921	1.149.194
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2023/04	2.767.208	408.604	1.148.981
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	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
2022/12	2.736.356	423.971	1.174.347	2023/07	2.433.866	390.309	1.124.811
2023/01	2.688.923	376.405	1.170.859	2023/08	2.378.798	397.909	1.122.728
2023/02	2.667.364	378.166	1.164.191	2023/09	2.451.747	415.851	1.122.400

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

**Depositi di famiglie e imprese**


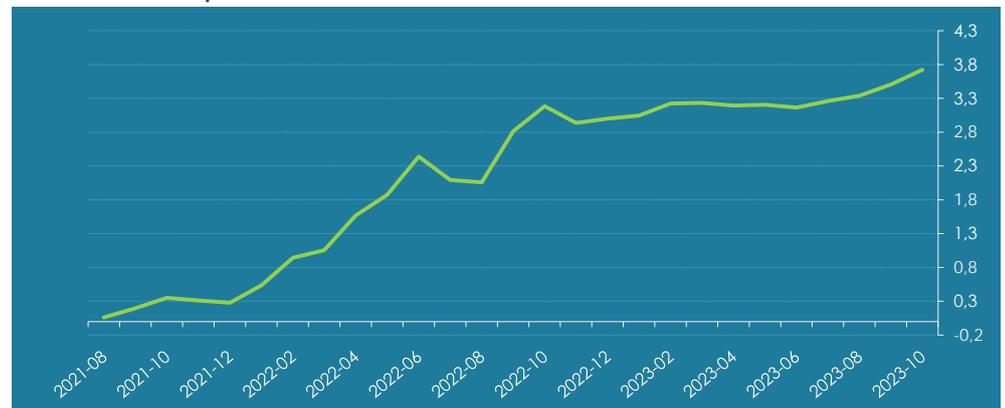
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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

### In rialzo spread e rendimenti

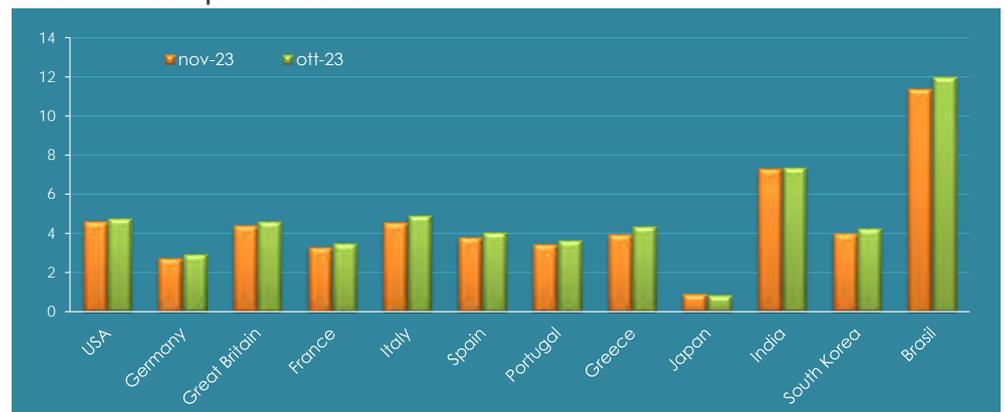
In rialzo il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,34%. Il dato è sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, nonostante qualche lieve flessione mensile. Il rendimento dei titoli pubblici a 10 delle economie monitorate è in generale in rialzo, escluso il Giappone. Sostanzialmente 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 l'11%. Lo spread continua a seguire un andamento altalenante: il punto più basso è stato il 3 novembre con 180 punti; il più alto il 19 ottobre con 207 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



- ▶ Prezzi in calo a ottobre.
- ▶ Energetici in calo, più contenuta l'inflazione di fondo.
- ▶ Carrello della spesa al 6,3%.

A ottobre, secondo le stime preliminari, l'inflazione evidenzia un netto calo, scendendo a +1,8%, dato che non si registrava da luglio 2021 (+1,9%). La drastica discesa del tasso di inflazione si deve in gran parte all'andamento dei prezzi dei beni energetici, in decisa decelerazione tendenziale a causa dell'effetto statistico derivante dal confronto con ottobre 2022, quando si registrarono forti aumenti dei prezzi del comparto. Un contributo al ridimensionamento dell'inflazione si deve inoltre alla dinamica dei prezzi dei beni alimentari, il cui tasso tendenziale scende al +6,5%, esercitando un freno alla crescita su base annua dei prezzi del "carrello della spesa" (+6,3%). Infine, più contenuta è la flessione dell'inflazione di fondo, che a ottobre si attesta al +4,2% (dal 4,6% di settembre).

### A ottobre inflazione in discesa

Nel mese di ottobre 2023, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +2,9%, in calo rispetto al +4,3% di settembre.

A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,2% su base mensile e dell'1,9% su base annua (in accelerazione dal +5,5% del mese precedente).

### Inflazione mensile negativa

Secondo le stime preliminari, nel mese di ottobre 2023 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,1% su base mensile e un aumento di 1,8% su base annua, da +5,3% del mese precedente. La consistente decelerazione del tasso di inflazione si deve prevalentemente al forte rallentamento su base tendenziale dei prezzi degli energetici, sia non regolamentati (da +7,6% a -17,7%) sia regolamentati (da -27,9% a -32,7%), e in misura minore al calo degli alimentari non lavorati (da +7,7% a +5,0%) e lavorati (da +8,9% a +7,4%). Tali effetti risultano solo in parte compensati dall'accelerazione dei prezzi dei servizi relativi all'abitazione (da +3,7% a +4,0%) e dei servizi relativi ai trasporti (da +3,8% a +4,0%).

### Rallenta anche l'inflazione di fondo

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi rallenta anch'essa (da +4,6% a +4,2%), così come quella al netto dei soli beni energetici (da +4,8%, registrato a settembre, a +4,2%). Frena decisamente la crescita su base annua dei prezzi dei beni (da +6,0% a +0,1%), mentre quella

dei servizi resta stabile (a +4,1%), riportando il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni su valori ampiamente positivi (+4,0 punti percentuali, dai -1,9 di settembre). Rallentano ulteriormente in termini tendenziali i prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +8,1% a +6,3%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +6,6% a +5,6%).

### Calo congiunturale per gli energetici non regolamentati

La diminuzione congiunturale dell'indice generale si deve principalmente alla decelerazione dei prezzi degli energetici non regolamentati (-1,9%), dei servizi culturali, ricreativi e per la cura della persona (-0,9%) e dei servizi relativi ai trasporti (-0,6%); tali effetti sono stati solo in parte compensati dall'incremento nel ritmo di crescita dei prezzi degli energetici regolamentati (+12,0%) e dei servizi relativi all'abitazione (+0,4%). L'inflazione acquisita per il 2023 è pari a +5,7% per l'indice generale e a +5,1% per la componente di fondo.

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



Fonte: Istat.

### Inflazione, trend 2022/2023 (variazioni percentuali)

	2022	2023	2024		2022	2023	2024
Mondo	8,9	6,4	5,1	USA	6,4	3,0	2,6
Area Euro	9,2	3,3	2,7	UK	10,5	5,2	2,4
Germania	9,8	4,1	2,8	Giappone	3,9	2,7	2,6
Francia	7,0	4,0	1,9	Cina	1,8	0,9	1,9
Italia	12,3	1,1	3,0	India	6,2	4,9	4,4
Spagna	5,5	4,0	3,4	Brasile	5,8	4,9	3,9
				Russia	12,2	5,7	5,0

Fonte: IMF, ottobre 2023.