CONFINDUSTRIA PIEMONTE

Insight

A cura del Centro Studi Confindustria Piemonte

Marzo 2024

n. 119

Sommario

Economia mondiale	BCE ottimista sull'inflazione, ma i tassi non scendono; prosegue la fase di euforia dei mercati finanziari; crescita cinese in rallentamento.
Economia italiana	Il 2024 inizia tra luci e ombre. PNRR: la sfida ora è spendere davvero i fondi ricevuti.
Materie prime	Cresce l'incertezza sui mercati di commodity. Acciai in aumento, non ferrosi in stallo. OPEC, ulteriori tagli alla produzione petrolifera.
Valute	Il dollaro cavalca l'onda dell'eccezionalismo statunitense per regnare supremo.
Credito	BCE e Bank of China lasciano i tassi invariati.
Inflazione	Prezzi stabili a febbraio. Rallenta la corsa degli alimentari, si attenua il calo dei beni energetici.

ECONOMIA MONDIALE

TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
3,9%	feb 2024	+0,0%	gen 24/23	+11,7%*	gen 24/23

TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
6,4%	gen 2024	+1,2%	dic 23/22	+1,9%**	dic 23/22

** Construction spending* *** Indice della produzione nelle costruzioni*

- La BCE ottimista sull'inflazione ma per ora i tassi non scendono.
- Prosegue la fase di euforia dei mercati finanziari.
- eLa crescita cinese è destinata a rallentare.

In breve...

L'ottimismo dei mercati vs. il pessimismo dei politologi: nelle ultime settimane è proseguita questa singolare dicotomia che vede accentuarsi le diversità di giudizio sullo stato di salute e le prospettive dell'economia globale. Entrambi i punti di vista hanno le loro buone ragioni.

Le borse mondiali hanno raggiunto nuovi record negli Stati Uniti, in Europa e in Asia (in particolare a Taiwan). L'ipotesi di soft landing è ormai universalmente accettata. L'inflazione è ovunque in discesa, grazie alla calma sul fronte dei prezzi internazionali. La BCE ha rinviato, probabilmente a giugno, la prima riduzione di tassi, ma si è dichiarata ottimista sull'andamento dei prezzi, che si stanno avvicinando per la prima volta al fatidico obiettivo del 2%. Le commodity sono stabili o in calo; non preoccupa il lieve rialzo del petrolio nel mese di febbraio, anche se l'Arabia Saudita e altri paesi OPEC+ hanno deciso di prolungare fino a giugno i tagli alla produzione decisi a fine 2023. Notizie incoraggianti arrivano dal settore turistico, che sta ritornando sui volumi (record) precedenti la pandemia, con buone prospettive di crescita anche per il 2024.

Il comparto manifatturiero sembra prossimo a ripartire, almeno a giudicare dalle ultime rilevazioni dell'indice PMI di S&P Global, un importante termometro delle aspettative degli operatori.

Preoccupa il rallentamento della Cina. Dopo un 2023 poco brillante, anche il 2024 si presenta problematico, tra crisi immobiliare e stasi dei consumi. Ma più in generale, ci si interroga sul rallentamento strutturale della crescita e sulle eventuali ricadute per l'Europa e il nostro Paese.

Il congresso del partito comunista ha dato indicazioni importanti. Oltre a rafforzare la leadership assoluta di Xi Jin Ping, ha definito con chiarezza che la priorità strategica non è più la crescita economica quanto la sicurezza e il rafforzamento della indipendenza tecnologica. Questo cambio di strategia risponde non solo ad obiettivi politici e ideologici, ma anche alla necessità di rilanciare i consumi per porre rimedio a uno dei grandi problemi strutturali della Cina: l'eccesso di risparmio. Non è scontato che nel lungo periodo l'impatto sulle nostre esportazioni sia negativo. Molto dipenderà dall'evoluzione delle relazioni internazionali e dal possibile decoupling della Cina dalle economie occidentali. Uno scenario certamente preoccupante per l'Europa.

La BCE per ora non tocca i tassi

Nel meeting di inizio marzo la Banca Centrale ha rispettato pienamente le attese, decidendo di lasciare i tassi d'interesse invariati. Il tasso sui rifinanziamenti principali resta fermo al 4,50%, quello sui depositi al 4%, e quello sui prestiti marginali al 4,75%. È la quarta pausa nel ciclo di dieci rialzi consecutivi cominciato a luglio 2022.

I mercati credono in un taglio a giugno

L'attenzione era puntata su quanto avrebbe detto Christine Lagarde nel corso della conferenza stampa. I punti salienti del messaggio della presidente BCE sono:

1. lo spazio per cominciare a tagliare esiste;
2. l'attenzione sarà focalizzata sull'andamento dei salari e sui margini delle aziende (per vedere se le aziende assorbiranno buona parte degli aumenti salariali);
3. la BCE non aspetterà che l'inflazione raggiunga il 2% per agire sui tassi, ma al momento non vi è un percorso predefinito; l'entità dei tagli dipenderà dalle informazioni che arriveranno;
4. la BCE ha abbassato le stime dell'inflazione nel 2025 a +2,0% (era +2,1%): il dato, per la prima volta da mesi, è coerente con l'obiettivo della Banca Centrale.

In sintesi, il mercato è convinto che il primo taglio dei tassi potrebbe arrivare già a giugno.

La Commissione Europea ritocca le previsioni (al ribasso)

A febbraio la Commissione Europea ha ritoccato al ribasso le previsioni di novembre. Per l'Unione Europea la crescita 2024 è prevista dello 0,9%, per l'area euro dello 0,8%. Valori identici a quelli del FMI. L'inflazione è prevista in calo al 3,0% nel 2024, dal 6,3% del 2023.
Le differenze tra i paesi europei sono significative. Sull'orlo della stagnazione la Germania (+0,3% previsto, dopo il -0,3% del 2023); bene la Spagna (+1,7%, dopo il +2,5% del 2023). In Italia e Francia la crescita è allineata a quella del 2023, con una proiezione 2024 rispettivamente dello 0,7% e dello 0,9%.

Inflazione in discesa

La Commissione ritiene che negli ultimi mesi vi siamo stati sviluppi positivi soprattutto per quanto riguarda l'inflazione, grazie alla marcata discesa dei prezzi dell'energia. Nonostante il rimbalzo causato dal blocco del Mar Rosso, l'inflazione mantiene un trend di discesa. Le condizioni del credito sono ancora restrittive, ma i mercati si attendono un inizio anticipato della svolta di politica monetaria. Il mercato del lavoro resta solido.

Ripresa nel secondo semestre

In sintesi, la Commissione valuta che vi siano le condizioni per una graduale accelerazione dell'attività economica nei prossimi mesi e soprattutto nella seconda parte dell'anno. La decelerazione dell'inflazione, la crescita dei salari reali e la tenuta dell'occupazione supportano una ripresa dei consumi. Gli investimenti trarranno stimolo dal miglioramento delle condizioni del credito, nonostante il peggioramento dei margini di profitto. Sull'altro piatto della bilancia stanno soprattutto i rischi derivanti dalla

complessa situazione geopolitica e dalle possibili discontinuità delle supply chain. Qualche rischio riguarda anche un possibile ritorno di fiamma dell'inflazione.

Per la manifattura prospettive più favorevoli

Negli ultimi mesi la produzione manifatturiera è stata in sostanziale stagnazione. I dati più recenti sembrano indicare che la svolta è imminente, per quanto non si riflettano ancora sui dati consuntivi (fermi a dicembre). Il processo di riduzione delle scorte è prossimo alla fine; migliorano i nuovi ordini e le aspettative sulla domanda. Oxford Economics stima una graduale accelerazione della produzione nei prossimi mesi, fino a raggiungere una crescita annua del 2% nel quarto trimestre.

La Germania rimane un caso critico

La ricostituzione degli stock, comune a molti settori, sarà alla base della ripresa, anche se solo temporaneamente. I settori energy-intensive sono stati quelli più colpiti dalla fase recessiva e non hanno ancora recuperato il terreno perduto; tuttavia, il calo dei prezzi energetici e le migliori prospettive della domanda sono importante fattore di stimolo. Secondo Oxford, la ripresa industriale non sarà omogenea tra paesi: il Paese più a rischio è la Germania, molto legata a mercati internazionali e settori poco dinamici, come l'automotive.

Mercati finanziari: un eccesso di ottimismo?

Prosegue la fase di euforia dei mercati finanziari, con indici americani (Dow Jones, Nasdaq), europei (Euro Stoxx) ed asiatici (Tokio, Taipei) ai record storici. L'indice VIX, che misura la volatilità dei mercati, è ai minimi, ritornato ai livelli pre-pandemia. L'ottimismo del mondo finanziario, emerso anche al vertice di Davos di gennaio, è confermato dagli eccellenti risultati di tutte le grandi banche. Secondo alcuni analisti, si tratta di miopia, di eccesso di fiducia nella tenuta dell'economia globale, di una sopravvalutazione dei fattori positivi (svolta monetaria, calo dell'inflazione) e sottovalutazione di quelli negativi (rallentamento della Cina, consumi americani in frenata). In ogni caso, pare evidente che i mercati oggi non guardino ai rischi geopolitici.

Noli marittimi stabili a febbraio

A febbraio-inizio marzo l'indice globale FBX dei noli marittimi è rimasto attestato intorno a 3.400 dollari, dopo l'impennata di gennaio, dai 1.500 dollari di dicembre. A febbraio-marzo sulla rotta Asia Europa i costi sono intorno a 5.000 dollari, in calo dai 6.700 dollari di gennaio. Ricordiamo che il blocco del mar Rosso e del Canale di Suez ha allungato i tempi di trasporto di circa 8-10 giorni da Asia a Europa, aumentando di conseguenza i costi.

Commodity in calo

A febbraio il prezzo del petrolio è in lieve rialzo, intorno ai 80-85 $/barile (Brent crude), rispetto ai 75-80 di gennaio. L'indice globale delle commodity (indice Bloomberg) è stabile a febbraio, in calo del 9-10% rispetto allo scorso anno. In discesa a febbraio anche la maggior parte delle commodity industriali. L'acciaio perde il 10% circa rispetto a gennaio; il prezzo è attestato sui livelli di febbraio 2023. Rame in rialzo a febbraio, ma il prezzo rimane del 9-10% al di sotto di quello del febbraio 2023. Anche l'alluminio è stabile, con prezzo inferiore dell'8-9% a quello di febbraio 2023.

Quanto è grave la crisi del settore immobiliare?

Il settore immobiliare è entrato in una fase recessiva a partire dalla prima metà del 2022, con prezzi in calo e investimenti ridotti. Tuttavia, una analisi di Oxford Economics, rileva come la recessione immobiliare sia molto meno severa rispetto a precedenti cicli, soprattutto per quanto riguarda il settore residenziale. A livello globale, nel 2023 i prezzi delle abitazioni sono scesi del 3,4% in termini reali, a fronte dei cali a due cifre osservati durante le precedenti recessioni.
Diversa è la situazione del settore commerciale (CRE), dove i prezzi sono scesi in termini reali del 19% nel 2022-23: un calo non lontano da quello registrato nei primi anni '90 e durante la crisi finanziaria 2008-2009 (-25%).
Anche il calo dell'attività edilizia nel settore residenziale è stato finora inferiore a quello dei cicli precedenti ed è stato compensato dalla inusuale robustezza delle strutture non-residenziali. Guardando ai prossimi mesi, le maggiori preoccupazioni riguardano il settore dell'edilizia commerciale: il calo dei prezzi potrebbe proseguire portando a un aumento del tasso di fallimenti, che potrebbe salire al 10-20%, mettendo sotto pressione le banche.
In sintesi, gli analisti ritengono che la crisi del settore, tutt'altro che conclusa, avrà un effetto depressivo sulla crescita meno grave rispetto alle precedenti recessioni. Ma restano rischi nel comparto dell'edilizia commerciale, soprattutto negli Stati Uniti.

In Cina l'eccesso di risparmio è un problema

Gli occhi sono puntati sulla Cina per capire se la seconda economia del mondo potrà continuare a essere motore della crescita globale: non solo nel breve periodo ma soprattutto negli anni a venire.
Uno dei maggiori problemi strutturali della Cina è l'eccesso di risparmio. Secondo i calcoli del Fondo Monetario, la Cina genera il 28% dei risparmi globali: poco meno del 33% di Stati Uniti e Europa insieme. Le implicazioni sono rilevanti. Come questi risparmi siano gestiti e investiti è una della determinanti più importante del livello dei tassi di interesse della bilancia dei pagamenti globali.

Una distribuzione del reddito troppo ineguale

L'eccesso di risparmio non deriva solo dalla "frugalità" della popolazione cinese (elevata propensione al risparmio) ma soprattutto da una distribuzione del reddito troppo diseguale. In passato, l'eccesso di risparmio ha trovato sbocco soprattutto nel settore immobiliare, creando una enorme bolla speculativa. L'esplosione della bolla dopo la pandemia ha determinato il fallimento di molte società immobiliari: il caso più noto, ma non certo l'unico, è quello del colosso Evergrande, dichiarato in liquidazione lo scorso gennaio con passività di oltre 330 mld/$. Un vero terremoto finanziario, non solo per la Cina.

Se i tassi di risparmio resteranno così elevati, la Cina dovrà compensare l'inevitabile declino degli investimenti immobiliari con altri investimenti. Un trend già in atto è quello del boom degli investimenti in energie rinnovabili; sono anche aumentati i finanziamenti a progetti infrastrutturali in Asia e Africa. Ma la soluzione di lungo periodo non può che essere un consistente aumento dei consumi, pubblici e privati, con un ruolo più importante del governo centrale rispetto alle amministrazioni locali. Si tratta, per la Cina, di modificare la distribuzione del reddito e della spesa.

La crisi del settore immobiliare cinese è tutt'altro che finita

A proposito della crisi del settore immobiliare cinese, ci si interroga sulle eventuali analogie con la crisi subprime americana che fu la causa scatenante della grande crisi finanziaria del 2008-2009.

In apparenza, la situazione è ben diversa. La differenza più eclatante è che i cinesi risparmiano molto di più: il rapporto tra mutui immobiliari e proprietà è molto più basso rispetto agli Stati Uniti. Tuttavia, ciò non significa che non vi sia un leveraggio troppo elevato, tra sviluppatori immobiliari, amministrazioni locali (che dalle vendite di terreni ricavano la più importante entrata) e imprese che usano gli immobili quali collaterali per i prestiti.

L'insostenibile escalation dei prezzi delle case

L'esplosione dei prezzi è addirittura superiore a quella che interessò gli Stati Uniti, dove il picco dei prezzi fu raggiunto nel 2006 con un rapporto prezzo/reddito pari a 3,5 volte. Secondo le stime di Goldman Sachs, oggi in Cina il rapporto è arrivato a 7,8 volte.

Questo significa che il deleveraging sarà molto lungo e doloroso; l'attività edilizia e le vendite di case saranno depresse per molti anni, con ulteriori fallimenti di sviluppatori immobiliari da mettere in conto. Le ripercussioni

sul sistema bancario e le finanze dei governi locali saranno rilevanti e la crescita dell'economia cinese non potrà che risentirne negativamente.

Il trionfo dell'ideologia al congresso del partito comunista cinese

Il discorso del premier Li Qiang al congresso Nazionale del Popolo ha fissato un obiettivo di crescita per il 2024 "intorno al 5%", senza tuttavia fornire dettagli sui piani di rilancio di un'economia. In effetti, la crescita non è più la massima priorità. Li Qiang pone infatti la "espansione della domanda interna" soltanto al terzo posto tra gli obiettivi di politica economica, dopo la "modernizzazione del sistema industriale" e lo "sviluppo di nuove forze produttive di qualità": obiettivi che implicano di perseguire la supremazia tecnologica della Cina. La sicurezza è un'altra priorità: è stato annunciato anche l'aumento del 7,2% della spesa militare.

Il potere assoluto di Xi Jin Ping

Dal punto di vista politico, il congresso segna il prevalere dell'ideologia sulla razionalità economica e una riaffermazione del potere assoluto di Xi Jin Ping, delle cui direttive nel suo discorso il premier si è definito "esecutore fedele" e "attuatore pratico". È esplicito dalle parole di Li Qiang che le strategie economiche sono decise da Xi Jin Ping. I sinologi sottolineano che la storia insegna che in Cina quando è l'ideologia a reggere il timone dello sviluppo, ne sono sempre seguiti problemi. Di certo il "decoupling" tra Cina e Occidente non potrà che esserne accelerato. Nel frattempo, i capitali esteri stanno spostandosi dalla Cina verso Giappone, India e altri paesi del sud-est asiatico.

Le sanzioni ridisegnano la geografia delle esportazioni russe

A due anni dall'inizio dell'invasione dell'Ucraina, il bilancio degli innumerevoli pacchetti di sanzioni contro la Russia e le imprese russe è perlomeno insoddisfacente. Se ci limitiamo a considerare i flussi commerciali russi, le sanzioni ne hanno parzialmente modificato la geografia ma hanno avuto scarso impatto complessivo. La Russia ha spostato le sue esportazioni verso est, utilizzando canali alternativi per salvaguardare le entrate.

La flotta-ombra del Gabon

Ad esempio, è cresciuta a dismisura la dimensione delle flotte-ombra – navi registrate da stati compiacenti e non soggetti a sanzioni. Il Gabon, ad esempio, ha aumentato del 287% il tonnellaggio della flotta di bandiera ed è diventato un punto di riferimento obbligato per le esportazioni russe di petrolio e derivati. Navi quasi sempre molto vecchie, obsolete, con scarsa manutenzione e controlli nulli: i rischi ambientali sono ingenti.

Come cambiano le rotte del petrolio

Prima della guerra, la Russia esportava via mare 2,6 milioni di barili/giorno verso l'Europa e 1,3 milioni di barili/giorno di prodotti raffinati. Una parte maggioritaria di queste esportazioni ha trovato nuovo sbocco verso l'Asia. Viceversa, l'Europa ha aumentato le importazioni dall'America, dall'Africa e dall'Asia. Questi cambiamenti hanno aumentato in misura sensibile la lunghezza delle rotte petrolifere e quindi, oltre ai costi, anche il numero di tanker necessari per il trasporto, a parità di volumi.

...e del gas LNG

Analoghe modifiche hanno riguardato il commercio di gas LNG. Sono aumentati i flussi dall'America verso l'Europa, sono diminuiti quelli diretti in Asia; i paesi asiatici hanno aumentato le importazioni dal Medio Oriente. In sostanza, secondo gli analisti la guerra ha modificato in modo permanente le mappe dei trasporti marittimi: anche se la guerra finisse a breve, non si tornerebbe più alla situazione di partenza.

La ripresa del settore turistico è quasi completata

Il settore turistico-alberghiero è stato uno dei motori della ripresa post-pandemia. Dopo il crollo del 2020 (il peggior anno nella storia del turismo), nel 2021 i flussi turistici mondiali sono aumentati appena del 13%. Oggi, a quattro anni di distanza, è finalmente tornato l'ottimismo. Secondo i dati raccolti da UNWTO (l'agenzia mondiale del turismo) nel rapporto annuale World Tourism Barometer, nel 2023 il settore ha proseguito il suo percorso di recupero, arrivando all'88% dei valori pre-pandemia, con circa 1,3 miliardi di viaggi. Determinante è stata la riapertura della Cina; nei primi 9 mesi del 2023 gli arrivi nella regione Asia-Pacifico sono arrivati al 62% dei livelli pre-Covid, con un trend in netta accelerazione. UNWTO prevede una "piena ripresa" entro fine 2024. La pandemia aveva interrotto una tendenza di crescita costante dei movimenti turistici: dai 277 milioni del 1980 ai quasi 1,5 miliardi del 2019.

La democrazia arretra

Si parla sempre più spesso, correttamente, di "disallineamento" tra economia e politica. La domanda fondamentale è se la razionalità economica e le spinte verso i valori democratici che hanno guidato lo sviluppo degli ultimi decenni possano prevalere sulle motivazioni politiche e ideologiche che sembrano spingere verso un mondo più frammentato e conflittuale. Il rapporto annuale del think-tank Freedom House misura il grado di "democrazia" globale. Purtroppo, il 2023 non è stato un buon anno per le democrazie: solo 21 paesi hanno migliorato il livello di democrazia, contro i 52 dove libertà politica e diritti civili sono arretrati. Nel complesso, sui 195 paesi censiti sono 83 quelli considerati "liberi"; 51 anni fa, quando fu pubblicato il primo rapporto, ce ne erano solo 44 ma negli ultimi 15 anni la diffusione dei valori democratici ha fatto passi indietro.

Previsioni economia mondiale anno 2024
(crescita percentuale rispetto all'anno precedente)

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

Fonti: FMI (Fondo Monetario Inernazionale), gennaio 2024; OE (Oxford Economics), dicembre 2023.

Stati Uniti

Nel quarto trimestre crescita superiore al 3%

Secondo i dati definitivi pubblicati a fine febbraio dal Bureau of Economic Analysis, nel quarto trimestre 2023 il PIL americano è cresciuto a un tasso annuo del 3,2%, in rallentamento rispetto all'eccezionale +4,9% registrato nel terzo trimestre. La crescita per l'intero 2023 risulta così del 2,5%, superiore all'1,9% del 2022.
La crescita del quarto trimestre riflette l'aumento di consumi, export, spesa pubblica federale, statale e locale, investimenti fissi non residenziali, scorte, investimenti fissi residenziali. In aumento le importazioni, che statisticamente rappresentano una componente negativa del PIL. L'incremento della spesa pubblica statale e locale deriva dall'aumento delle retribuzioni e degli investimenti in strutture; quello della spesa federale nasce invece dall'aumento della spesa extra-difesa.
Rispetto all'andamento del terzo trimestre, rallentano consumi delle famiglie, spesa pubblica federale, investimenti fissi residenziali; decelerano anche le importazioni.

In aumento reddito e risparmi

Secondo i dati definitivi, nel quarto trimestre 2023 il reddito personale delle famiglie americane aumenta di 219 mld/$, a fronte di un incremento di 196 mld/$ nel terzo trimestre. La variazione riflette l'aumento delle retribuzioni e dei redditi patrimoniali, in parte bilanciati dalla riduzione delle entrate da trasferimenti correnti. Il reddito disponibile delle famiglie aumenta di 202 mld/$ (+4,0% rispetto al trimestre precedente); nel terzo trimestre il reddito era aumentato di 143 mld/$. I risparmi personali sono pari a 809 mld/$ (851 mld nel terzo trimestre); il tasso di risparmio (risparmi personali sul reddito disponibile) è del 3,9% (4,2% nel trimestre precedente).

Mercato del lavoro: positivi anche i dati di febbraio

A febbraio l'occupazione è aumentata di 275.000 unità, valore superiore alla media degli ultimi 12 mesi (230.000); il tasso di disoccupazione sale al 3,9%. Il dato segue i 290.000 nuovi posti di gennaio.
A febbraio gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano sanità (+67.000), pubblica amministrazione (+52.000), ristorazione (+42.000), assistenza sociale (+24.000), costruzioni (+23.000), logistica (+20.000), commercio al dettaglio (+19.000). Negli altri settori le variazioni sono marginali, inclusi estrattivo, servizi professionali e alle imprese, manifattura, informazione, finanza.
La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 34,57 $/ora, il 4,3% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,3 ore (39,9 ore nel manifatturiero, incluse 3,0 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,8 ore.

Il gelo di gennaio frena manifattura ed estrazione

Dopo la variazione nulla di dicembre, a gennaio la produzione industriale segna una modesta flessione (-0,1% sul mese precedente). Rispetto allo scorso anno la variazione è nulla. Il dato di gennaio riflette il calo della produzione manifatturiera (-0,5%) e del settore estrattivo (-2,3%), bilan-

ciati dal forte aumento delle utility (+6,0%), determinato dalle temperature particolarmente fredde di gennaio dopo un dicembre insolitamente mite. Il tasso di utilizzo degli impianti (78,5%) rimane circa un punto al di sotto della media di lungo periodo.

Indice ISM: a febbraio prosegue il trend negativo

A febbraio l'indice manufacturing ISM, rilevato dall'Institute of Supply Management, fa registrare il 16° mese consecutivo di contrazione dell'attività manifatturiera. L'indicatore arretra lievemente rispetto alla rilevazione di gennaio. Più in dettaglio, si posizionano in territorio recessivo, perdendo terreno rispetto alla precedente rilevazione, gli indicatori relativi a nuovi ordini, produzione e occupazione. Migliora invece l'export: l'indice ritorna al di sopra del livello di equilibrio. Tuttavia, non mancano segnali positivi. Secondo le stime di ISM, la percentuale di valore aggiunto sul totale della manifattura realizzato da settori definiti in "forte contrazione" scende all'1%, dal 27% di gennaio e dal 48% di dicembre. Sono otto i settori (sui 17 rilevati) a registrare una crescita: abbigliamento, minerali non metalliferi, siderurgia, gomma-plastica, prodotti in metallo, chimica, mezzi di trasporto, manifatture miscellanee. I settori in crescita erano solo quattro a gennaio.

A gennaio vendite al dettaglio in frenata

Dopo il dato positivo di dicembre (+0,4% secondo il dato definitivo), il primo mese del 2024 fa registrare una battuta d'arresto delle vendite al dettaglio, con una variazione mensile del -0,8%. Le vendite di gennaio restano comunque superiori a quelle del 2023 (+0,6%). Nel trimestre novembre 2023-gennaio 2024 l'indice segna una variazione del +3,1% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. A gennaio le voci di spesa a crescita più elevata sono salute e cura personale (+6,7%), prodotti alimentari (+2,5%), abbigliamento (+1,4%), auto e accessori (+1,3%); in calo le vendite di mobili e arredamento (-7,5%), materiali da costruzione e giardinaggio (-6,4%), prodotti elettronici (-5,5%), articoli sportivi e per tempo libero (-1,8%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 5,9%.

Crollano gli ordini di mezzi di trasporto

Dopo la lieve caduta di dicembre (-0,3% sul mese precedente), a gennaio gli ordini di beni durevoli segnano una pesante flessione (-6,1%), scenden-

do a 277 mld/$. Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini diminuiscono dello 0,3%; gli ordini di mezzi di trasporto crollano del 16,2%. Al netto del comparto della difesa, il calo è marcato (-7,3%).
Quanto agli ordini di beni capitali, il dato di gennaio riflette il pesante arretramento degli ordini del comparto extra-difesa (-19,8 mld/$, -19,4% sul mese precedente), cui si contrappone il sensibile recupero degli ordini del comparto della difesa (+2,7 mld/$, +24,2% sul mese precedente).

Mercato immobiliare: buona la partenza del 2024

Dopo un anno poco brillante, il nuovo anno parte bene. Secondo la rilevazione di NAR (National Association of Realtors), a gennaio le vendite salgono a 4,00 mln (in termini annualizzati), il 3,1% in più rispetto a dicembre. Rimane tuttavia negativo il confronto con il 2023: il calo è dell'1,7%.
Le case sul mercato sono 1,01 mln, il 3,1% in più rispetto allo scorso anno. Lo stock equivale a 3,0 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 2,9 mesi. In media le case restano sul mercato per 36 giorni (erano 29 giorni a dicembre 2023 e 33 giorni lo scorso anno).
Il prezzo mediano è pari a 379.100 dollari, in aumento del 5,1% rispetto allo scorso anno.
Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà febbraio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,77%, in lieve aumento dal 6,64% delle settimane precedenti, lo scorso anno il tasso era pari al 6,32%.
La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% circa, in linea con le percentuali del 2022 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 gennaio un aumento dell'1,5% rispetto a dicembre, con vendite salite a 661.000 unità in termini annualizzati. Anche rispetto a gennaio 2023 il confronto è positivo (+1,8%). Il prezzo mediano è pari a 420.700 dollari, quello medio a 534.300 dollari. A fine gennaio lo stock di case in vendita è di 456.000 unità, pari a un'offerta di 8,3 mesi ai ritmi attuali di vendita.

Edilizia: rallentano i permessi di costruzione

A gennaio i permessi di costruzione (building permits) scendono a 1,47 milioni, il 1,5% in meno rispetto a novembre ma l'8,6% in più rispetto al 2023. In forte calo rispetto a dicembre (-14,8%) sono gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), scesi a 1,33 milioni; il confronto con il 2023 è lievemente negativo (-0,7%). Infine, a gennaio sono state completate 1,42 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in calo rispetto al mese precedente (-8,1%) ma in crescita rispetto al 2023 (+2,8%).

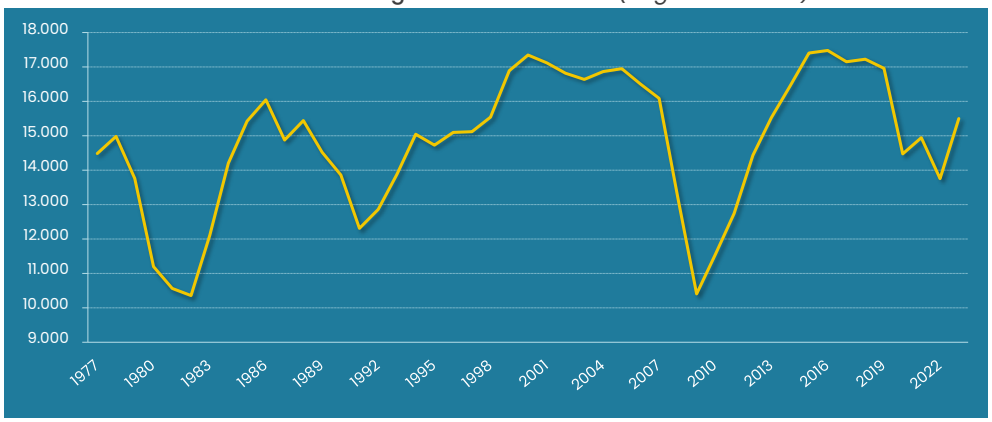
Spesa per costruzioni: sostanziale stabilità

A gennaio la spesa per costruzioni scende a 2.102 mld/$ in termini annualizzati, in lieve calo rispetto a dicembre (-0,2%) ma in forte aumento rispetto allo scorso anno (+11,7%). Il dato di gennaio deriva dalla sostanziale stabilità della componente privata (+0,1% su dicembre) e dalla flessione della spesa pubblica (-0,9%). La spesa privata rappresenta oltre tre quarti della spesa totale.

Automotive: partenza lenta nel 2024

Secondo i dati presentati da NADA (l'associazione dei venditori di auto), a febbraio le vendite superano le attese, salendo a 15,8% (in termini annualizzati), in aumento del 6,3% rispetto a febbraio 2023 e del 6,0% rispetto a gennaio 2024. Secondo NADA l'accelerazione è spiegata dall'aumento della disponibilità di vetture e dagli incentivi. J. D. Power stima a febbraio un ammontare medio degli incentivi pari a 2.565 dollari, il 75% in più rispetto allo scorso anno.
Leader di mercato restano GM Toyota e Ford, con quote intorno al 15-16%. Stellantis ha una quota complessiva del 9%, in calo rispetto al 2023. In crescita la quota di Tesla (4% circa).
A febbraio il 18% delle vendite hanno riguardato vetture ad alimentazione alternativa: la quota di mercato è salita del 3,6% rispetto allo scorso anno. Le vendite di auto elettriche rappresentano il 7,2% delle vendite totale, mentre le auto ibride hanno una quota dell'8,5%.
NADA prevede che nel 2024 le vendite resteranno robuste, chiudendo l'anno a quota 15,9 milioni.

Stati Uniti: vendite di autovetture e light trucks 1977-2023 *(migliaia di unità)*



Fonte: Statista da Ward's e BEA (Bureau of Economic Analysis).

Europa

Crescita zero anche nel quarto trimestre

Secondo i dati definitivi, nel quarto trimestre 2023 la crescita dell'area euro è stata nulla rispetto al trimestre precedente, a fronte del calo dello 0,1% registrato nel terzo trimestre. Rispetto al 2022 la crescita è marginalmente positiva (+0,1%). La crescita dell'intero 2023 è dello 0,5%.
Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,6%); in Italia (+0,2%) e Francia (+0,15) la crescita è appena superiore a zero, mentre la Germania registra una dinamica negativa (-0,3%). In termini tendenziali, nel confronto con il 2022 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+2,0%). Francia (+0,7%) e Italia (+0,6%) segnano una variazione più contenuta, mentre in Germania la crescita è negativa (-0,2%).
Disaggregando le componenti del PIL, i maggiori contributi alla crescita vengono dalla formazione di capitale (+1,0%) e dai consumi della pubblica amministrazione (+0,6%); i consumi privati sono quasi fermi (+0,1%). Stabili

le esportazioni, in crescita le importazioni (+0,6%), che dal punto di vista statistico rappresentano una componente negativa del PIL. Il saldo estero ha dunque contribuito negativamente alla crescita del quarto trimestre 2023 (meno 0,3 punti percentuali), mentre il maggiore contributo è venuto dalla formazione di capitale (+0,2 punti).

Indice PMI: a febbraio qualche miglioramento

A febbraio l'indicatore PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato da S&P Global, che tiene conto dell'andamento di manifattura e servizi, guadagna ulteriore terreno rispetto alla rilevazione di gennaio, avvicinandosi alla soglia tra espansione e contrazione dell'attività e toccando il massimo degli ultimi otto mesi.
Il progresso si deve soprattutto al comparto dei servizi: l'indice ritorna in zona espansiva dopo 7 mesi, mentre nella manifattura il livello di attività rimane in regresso.
Le maggiori economie danno indicazioni divergenti. In Spagna e Italia l'indice PMI si attesta in zona espansiva, raggiungendo in entrambi i paesi il massimo degli ultimi 9 mesi. In Francia l'indicatore migliora ma rimane al di sotto della soglia contrazione-espansione. Il caso più critico rimane quello dello Germania, dove non si vedono segnali di miglioramento.

Produzione industriale: a dicembre segnali di ripresa

Dopo il lieve aumento di novembre (+0,4% secondo i dati definitivi), a dicembre la produzione industriale europea registra una robusta crescita (+2,6%); rispetto allo scorso anno la produzione è aumentata dell'1,0% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre ottobre-dicembre, la produzione è stabile rispetto al trimestre precedente (variazione nulla) ma resta inferiore a quella del 2022 (-3,4%). Nell'intero anno 2023 la produzione è diminuita del 2,4% rispetto al 2022.
In Germania l'indice di dicembre registra un calo significativo (-1,2%); la dinamica tendenziale rimane fortemente cedente (-3,8%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo rispetto al trimestre precedente (-1,5%) e al 2022 (-4,0%).
In Francia la produzione è in lieve ripresa rispetto al mese precedente (+1,1%); positiva anche la variazione rispetto al 2022 (+1,0%). Negli ultimi tre mesi il profilo del ciclo è sostanzialmente piatto (-0,2%), mentre il confronto con il 2022 rimane favorevole (+1,2%).

In Spagna l'indice di dicembre è in calo rispetto al mese precedente (-0,4%) e allo scorso anno (-0,2%). Nel trimestre ottobre-dicembre la produzione aumenta rispetto al periodo precedente (+0,6%) ma resta ancora lievemente al di sotto del livello 2022 (-0,2%).
Per il nostro paese il mese di dicembre segna un buon recupero rispetto a novembre (+1,1%); rispetto al 2022 la produzione ha perso il 2,2%. Prendendo in esame la media dell'ultimo trimestre, l'indice è in lieve calo rispetto al trimestre precedente (-0,5%) e allo scorso anno (-2,0%).

Costruzioni: il 2023 finisce in crescendo

Dopo il calo di novembre (-0,4% rispetto al mese precedente secondo i dati definitivi), a dicembre l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro recupera terreno, con un incremento dello 0,8% rispetto al mese precedente; rispetto allo scorso anno la produzione aumenta del 2,1% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre ottobre 2023-gennaio 2024 l'indice registra una caduta dello 0,6% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e si allinea al livello dello stesso periodo del 2023 (+0,1%).
In Germania a dicembre si registra una pesante flessione congiunturale (-3,4%), mentre rispetto allo scorso anno il confronto è positivo (+0,8%). Nel trimestre ottobre 2023-gennaio 2024 la produzione segna un calo del 3,6% rispetto al periodo precedente e del 1,6 % rispetto allo scorso anno.
In Francia l'indice di dicembre registra una crescita del 3,0% sul mese precedente e dello 0,6% rispetto a dicembre 2023. Nel trimestre ottobre 2023-gennaio 2024 l'attività risulta in calo sia rispetto al trimestre precedente (-1,2%) che nel confronto con il 2023 (-2,8%).
In Spagna l'ultimo mese del 2023 segna una crescita rispetto al mese precedente (+0,7%); rispetto allo scorso anno la crescita rimane molto elevata (+9,3%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra una crescita del 2,8% rispetto al periodo precedente, mentre la variazione tendenziale è del +9,0%.
Per quanto riguarda l'Italia, l'indice di dicembre si rafforza in misura sensibile rispetto a novembre (+4,4%); molto positiva anche la dinamica tendenziale (+9,2%). Nel trimestre ottobre 2023-gennaio 2024 l'indicatore è in forte recupero rispetto ai tre mesi precedenti (+5,8%) e al 2023 (+5,3%).

A gennaio stabili le vendite al dettaglio

Dopo il calo di dicembre (-0,6% secondo i dati definitivi, che correggono al rialzo i dati preliminari) a gennaio le vendite al dettaglio nell'area euro registrano una sostanziale stabilità (+0,1%). Le vendite di gennaio sono inferiori dell'1,0% a quelle del gennaio 2023. Tra le maggiori economie, solo Germania e Francia hanno reso noti i dati. In Germania le vendite diminuiscono sia su base mensile (-0,4%) che nel confronto con il 2023 (-1,6%). La Francia registra un aumento rispetto a dicembre (+1,2%), ma un calo (-1,1%) rispetto al 2023. Per Italia e Spagna non sono disponibili dati aggiornati.

Automotive: buona partenza a gennaio

Si apre bene il nuovo anno per il mercato europeo. A gennaio le vendite di autovetture aumentano del 12,1% rispetto al 2023, con 851.690 auto vendute nei paesi dell'Unione Europea.

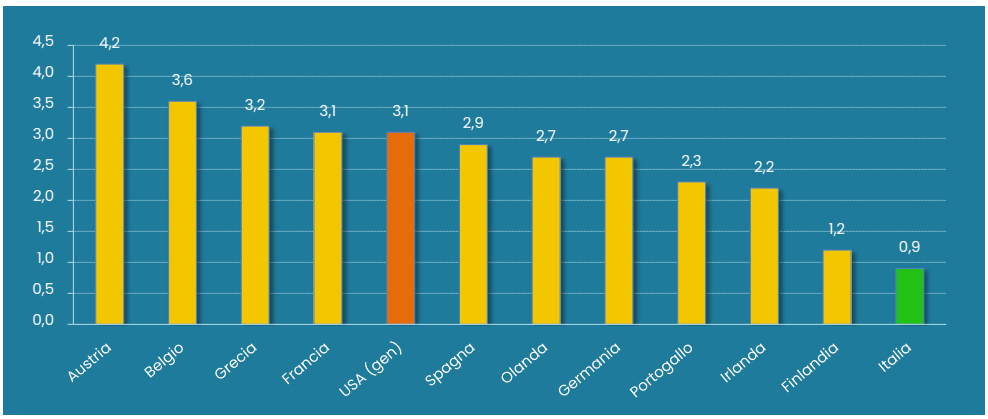
In crescita sono tutti i maggiori mercati: Germania (+19,1%), Italia (+10,6%), Francia (+9,2%), Spagna (+7,3%).
A gennaio la quota di mercato delle auto elettriche (BEV) sale al 10,9%, con 92.741 unità vendute nel mese; le auto ibride-(HEV) rappresentano il 28,8% del mercato (245.068 vetture vendute); ibride plug-in-PHEV (7,8%) e auto a gas (3,9%) completano il quadro delle auto ad alimentazione alternativa, che insieme hanno una quota di mercato superiore al 50% (51,4%). Le auto a benzina restano comunque leader di mercato con una quota del 35,2%, in calo di oltre due punti da gennaio 2023 (37,9%). Infine, prosegue il ridimensionamento delle auto diesel, con una quota di mercato scesa al 13,4%, dal 15,8% di gennaio 2023.

Stellantis meglio della media

Anche il gruppo Stellantis apre positivamente il nuovo anno. A gennaio sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) Stellantis ha venduto 183.120 vetture, con un incremento del 16,9%, superiore alla media. La quota di mercato di Stellantis risale al 18%. Più in dettaglio, a gennaio sono state vendute 57.447 vetture con marchio Peugeot (+22,8% rispetto al 2023), 39.305 Opel (+35,3%), 32.646 Citroen (+20,3%), 29.470 (-7,5%) e 12.141 Jeep (+22,0%); per la prima volta in assoluto dalla nascita di Stellantis il marchio Citroen supera il marchio Fiat. Le vendite di Maserati sono scese del 43,5%, con circa 500 vetture vendute sul mercato europeo nel mese di gennaio.
Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto BMW (+29,7%), Toyota (+9,2%), Volkswagen (+8,1%). In flessione Renault (-2,1%), Ford (-6,1%) e soprattutto Mercedes (-10,6%), sostanzialmente stabili Hyundai (+1,2%) e Renault (-2,1%). Prosegue il boom di Tesla, che a gennaio 2024 ha quasi raddoppiato le vendite rispetto al 2023, con oltre 17.000 auto immesse sul mercato. La Volkswagen resta il principale player europeo, con una quota di mercato del 25,4%, 7 punti superiore a quella dell'inseguitore più prossimo, Stellantis. Al terzo posto Renault (9,2%), incalzata da Hyundai, Toyota e BMW.

Jeep Wagoneer S elettrica

Inflazione in Europa e negli USA, febbraio 2024 - dati preliminari
(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

A febbraio più incerto il clima di fiducia

A febbraio l'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato su settori produttivi e consumatori, peggiora lievemente rispetto alla rilevazione del mese precedente, restando al di sotto della media di lungo periodo. Stabili le attese sull'occupazione (Employment Expectations Indicator-EEI), che restano tuttavia al di sopra della media. Le aspettative sono stabili nella manifattura e nel commercio al dettaglio; peggiorano nelle costruzioni e soprattutto, in misura piuttosto marcata, nei servizi. Si consolida la fiducia dei consumatori.

Tra le principali economie, l'indicatore peggiora in Germania, Polonia e soprattutto in Italia; migliora in Olanda, sostanzialmente stabile in Francia e Spagna.

ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
0,6%	IV trim 23/22	-2,1%	dic 23/22	9,9%	dic 23/22	0,3%	dic 23/22	12,8%	feb 24/23
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		**FIDUCIA CONSUMATORI**		**FIDUCIA IMPRESE**		**ESPORTAZIONI**		**TASSO DISOCCUPAZIONE**	
-4,8%	gen 24/23	↑	feb 2024	↓	feb 2024	-7,8%	dic 23/22	7,2%	gen 2024

- Il 2024 inizia tra luci e ombre.
- La discesa del debito è un'illusione ottica.
- PNRR: la sfida ora è spendere davvero i fondi ricevuti.

In breve...

Inizio del 2024 tra luci e ombre per la nostra economia, con tassi alti troppo a lungo e petrolio più caro, ma maggior fiducia e servizi in espansione. Si stabilizzano gli investimenti, migliorano gli indicatori sul mercato del lavoro. I servizi trainano, per l'industria sembra avvicinarsi lo stop al calo, l'export è in ripresa ma tra nuovi rischi. Si registra un forte divario tra l'inflazione registrata in Italia (+0,8%) e in Europa (+2,6%), spiegato dai prezzi energetici, che calano di più in Italia, dove erano saliti di più, rispetto all'Europa, e dai prezzi "core" di beni e servizi, che in Italia hanno già frenato al +2,5%, mentre nell'Area restano al +3,3%.

L'Istat ha confermato le stime preliminari sulla crescita del PIL nel quarto trimestre del 2023: +0,2% rispetto al trimestre precedente e +0,6% rispetto al quarto trimestre del 2022.

Nel 2023, secondo i dati comunicati dall'Istat, il debito pubblico italiano è sceso al 137,3% del PIL, dal 140,5% del 2022. Tutto bene, dunque? Non proprio. Secondo gli economisti l'abbassamento del debito nel rapporto con il PIL è, in realtà frutto di un effetto ottico dato che il PIL si è gonfiato più del debito grazie all'inflazione. Infatti, il maggior debito accumulato nel 2023 (+3,8%) dovrà essere finanziato con maggiori emissioni di titoli di Stato su cui pagheremo interessi assai alti: una spesa annua di 78,6 miliardi, che crescerà in quattro anni di altri 25 miliardi.

Secondo la Heritage Foundation, che ogni anno analizza lo sviluppo della libertà economica nel mondo, l'Italia è al trentottesimo posto su quarantaquattro Paesi della regione Europa. L'economia italiana è rimasta impantanata in un prolungato rallentamento. Nonostante i ripetuti tentativi di riforma, la competitività economica si è ridotta. Le necessarie riforme strutturali non sono state attuate in modo efficace e l'economia è ancora gravata da una cattiva gestione delle finanze pubbliche e da altri problemi istituzionali. L'eccessivo debito pubblico mina le prospettive di sviluppo a lungo termine.

Sul fronte interno, nel corso della Cabina di regia per l'esame della Relazione sullo stato di attuazione del PNRR, il ministro per gli Affari europei, per le politiche di coesione, il Sud e il PNRR, Raffaele Fitto, ha detto che a fine 2023 l'Italia ha speso 45,65 miliardi di euro del Piano, incassandone quasi 102

dei 194,4 disponibili. Le amministrazioni adesso si trovano davanti a una sfida non facile: hanno due anni e mezzo, fino a metà del 2026, per spendere i circa 150 miliardi che restano, a un ritmo medio di sessanta miliardi all'anno.

Istat rivede la stima del PIL

Secondo i dati definitivi diffusi da Istat, nel corso del 2023 il prodotto interno lordo (PIL) a prezzi costanti cresciuto dello 0,9%.
Nel quarto trimestre del 2023 il PIL, espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,6% nei confronti del quarto trimestre del 2022. Il quarto trimestre del 2023 ha avuto tre giornate lavorative in meno del trimestre precedente e una giornata lavorativa in meno rispetto al quarto trimestre del 2022. La variazione acquisita per il 2024 è pari a +0,2% (era stata stimata pari a +0,1% il 30 gennaio 2024)

Bene la produzione industriale a dicembre, scende solo l'energia

A dicembre 2023 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dell'1,1% rispetto a novembre. Nella media del quarto trimestre si registra una flessione del livello della produzione dello 0,5% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra un marcato aumento congiunturale per i beni di consumo (+3,0%) e una crescita più contenuta per i beni strumentali (+1,6%) e i beni intermedi (+0,8%); viceversa, si osserva una diminuzione per l'energia (-2,0%).

Il calo annuale è del 2,5%

Al netto degli effetti di calendario, a dicembre 2023 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 2,1%. Si registrano incrementi tendenziali solo per i beni strumentali (+0,7%); calano, invece, i beni di consumo (-1,3%) e in misura più accentuata i beni intermedi (-3,3%) e l'energia (-4,4%). I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+6,0%), la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+5,5%) e le industrie alimentari, bevande e tabacco (+2,6%). Le flessioni più ampie

si registrano nella fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (-10,0%), nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-4,5%) e nella fabbricazione di macchinari e attrezzature (-3,3%).
Il 2023 si chiude con una diminuzione media annua della produzione industriale rispetto all'anno precedente del 2,5%.

Torna l'indagine rapida del CSC

Secondo l'Indagine rapida del Centro Studi Confindustria (CSC), a febbraio oltre la metà delle grandi imprese industriali associate si attende un livello di produzione stabile rispetto al mese precedente (53,7%). Il risultato non si discosta molto da quanto riscontrato a gennaio, evidenziando pertanto una certa stabilizzazione della produzione. La quota di imprese che, a febbraio, prospettano un aumento del livello di produzione (37,2%) è più alta rispetto a quelle che si attendono una diminuzione (9,1%). Il saldo delle risposte, pertanto, migliora ulteriormente rispetto a gennaio, perché si azzera la quota di imprese che si attendono una diminuzione rilevante della produzione. Secondo le attese, la dinamica di domanda e ordini sarà il principale fattore di traino per la propria attività nei prossimi mesi. Le aspettative sull'andamento della domanda e degli ordini, infatti, migliorano a febbraio per il secondo mese consecutivo: il saldo tra attese di miglioramento e peggioramento passa a 10,9% da 5,4% di gennaio.
Peggiorano, invece, le aspettative delle imprese intervistate riguardo i costi di produzione: il saldo tra la quota di imprese che riportano una riduzione e quelle che ne segnalano un aumento si riduce a febbraio (-8,9% da -2,5% di gennaio). Anche il saldo relativo alla disponibilità di manodopera rimane negativo, peggiorando nella rilevazione di febbraio rispetto a quella precedente (-2,3% da -1,8% a gennaio), sebbene lontano dai valori di inizio serie (-7,2% a marzo 2023).
Il divario tra la quota di imprese che hanno riportato un miglioramento delle condizioni finanziarie e quella di chi ha riportato un peggioramento scende di nuovo sui valori di dicembre (-2,1% da -0,1%).
A febbraio migliorano per il secondo mese consecutivo e tornano in territorio positivo le attese relative alla disponibilità di materiali (saldo a 0,6% da -0,9%). In miglioramento anche le valutazioni riguardanti la disponibilità di impianti (1,6% da -0,1%).

Esportazioni al palo

A dicembre 2023 si stima un aumento congiunturale delle esportazioni (+1,2%), sintesi di incrementi analoghi per le due aree, UE (+1,3%) ed extra-UE (+1,1%). Nel quarto trimestre 2023, rispetto al precedente, l'export cresce dell'1,4%, mentre su base annua si riduce del 7,8% in termini monetari (era -4,2% a novembre) e del 10,3% in volume. La flessione dell'export in valore è più ampia per i mercati UE (-8,8%) rispetto a quelli extra-UE (-7,0%). Tra i settori che più contribuiscono alla flessione tendenziale dell'export si segnalano: metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (-14,5%), articoli farmaceutici, chimico-medicali e botanici (-11,2%), coke e prodotti petroliferi raffinati (-19,5%) e sostanze e prodotti chimici (-10,1%). Crescono su base annua le esportazioni di articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti non classificati altrove (n.c.a.) (+2,7%) e apparecchi elettrici (+1,0%). Su base annua, i pa-

esi che forniscono i contributi maggiori alla riduzione dell'export nazionale sono: Francia (-12,5%), Germania (-11,8%), Stati Uniti (-5,3%) e Cina (-16,5%). Crescono le esportazioni verso i paesi OPEC (+26,5%).
Nel complesso del 2023, rispetto al 2022, l'export risulta stazionario. Tale risultato è sintesi di dinamiche differenziate per settore: i contributi positivi maggiori derivano dall'aumento delle vendite di macchinari e apparecchi (+8,8%), autoveicoli (+20,8%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+5,8%); quelli negativi più ampi, dalla contrazione delle vendite di metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (-11,3%), coke e prodotti petroliferi raffinati (-23,4%) e sostanze e prodotti chimici (-8,5%).
La stima del saldo commerciale a dicembre 2023 è pari a +5.614 milioni di euro (era +685 milioni a dicembre 2022). Il deficit energetico (-4.635 milioni) è in forte riduzione rispetto all'anno precedente (-8.997 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici sale da 9.681 milioni di dicembre 2022 a 10.249 milioni di dicembre 2023. Nell'anno 2023 il surplus commerciale è pari a +34.460 milioni (da -34.054 milioni del 2022). Il deficit energetico è pari a -64.339 milioni (-110.908 milioni l'anno prima). L'avanzo dell'interscambio di prodotti non energetici (98.800 milioni) è elevato e più ampio rispetto al 2022 (76.854 milioni).

Edilizia in crescita

A dicembre 2023 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni cresce del 4,4% rispetto a novembre. Nella media del quarto trimestre del 2023 la produzione nelle costruzioni aumenta del 5,7% nel confronto con il terzo trimestre. Su base tendenziale, a dicembre l'indice grezzo registra un incremento del 2,6%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 9,9% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 18 contro i 20 di dicembre 2022). Nel complesso del 2023, l'indice grezzo cala dello 0,7%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario mostra una flessione dello 0,1% nel confronto con il 2022.

Variazioni congiunturali negative per il commercio al dettaglio

A dicembre 2023 le vendite al dettaglio registrano un calo congiunturale dello 0,1% in valore e dello 0,5% in volume. Sono in diminuzione le vendite dei beni alimentari in valore e in volume (rispettivamente -0,2% e -0,9%) e quelle dei beni non alimentari in volume (-0,2%), mentre sono stazionarie quelle in valore. Nell'ultimo trimestre del 2023, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano in valore (+0,3%) e subiscono una flessione in volume (-0,2%). Le vendite dei beni alimentari crescono in valore (+0,3%) e diminuiscono in volume (-0,2%) mentre le vendite dei beni non alimentari non subiscono variazioni in valore e calano in volume (-0,2%).

Crescono le vendite rispetto a dicembre 2023

Su base tendenziale, a dicembre 2023, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,3% in valore e registrano un calo in volume del 3,2%. Le vendite dei beni alimentari crescono del 2,2% in valore e diminuiscono del 3,5% in volume; quelle dei beni non alimentari calano sia in valore (-1,1%) sia in volume (-3,0%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali prevalentemente negative tra i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda i prodotti di profumeria, cura della persona

(+4,3%), mentre registrano il calo più consistente elettrodomestici, radio, tv e registratori (-4,1%). Rispetto a dicembre 2022, il valore delle vendite al dettaglio è in crescita per la grande distribuzione (+1,9%) e il commercio elettronico (+1,1%), mentre registrano una variazione negativa le vendite delle imprese operanti su piccole superfici (-1,2%) e le vendite al di fuori dei negozi (-3,3%).
Nel complesso del 2023 le vendite al dettaglio in valore crescono del 2,8% rispetto all'anno precedente, grazie soprattutto alla componente dei beni alimentari. Flettono, invece, i volumi (-3,7%), con andamenti sostanzialmente analoghi per alimentari e non alimentari.

Mercato auto ancora in crescita. In arrivo nuovi incentivi per le imprese

A febbraio 2024, il mercato italiano dell'auto totalizza 147.094 immatricolazioni (+12,8%), contro le 130.405 registrate a febbraio 2023. Nei primi due mesi del 2024 i volumi complessivi si attestano a 289.103 unità, con una crescita dell'11,7% rispetto a gennaio-febbraio 2023. Mentre proseguono le attività del Tavolo Sviluppo Automotive al Ministero delle Imprese e del Made in Italy (MIMIT), si attende il DPCM che darà attuazione all' Ecobonus 2024 che stanzia risorse per 950 milioni di euro per gli incentivi per l'acquisto di auto a basse emissioni inquinanti.
La misura dovrebbe supportare la domanda, contribuire al rinnovo del parco circolante e, soprattutto, giocare da traino nell'adozione delle nuove tecnologie, anche grazie all'apertura del bonus a tutte le aziende, in particolare favorendo l'ulteriore diffusione delle auto a basse o nulle emissioni locali di CO2.

Si riducono finanziamenti alle imprese

A gennaio 2024 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dello 0,5% rispetto al mese di dicembre 2023 e del 4,8% rispetto a gennaio 2023. Il rapporto tra sofferenze e prestiti sale al 3,02%. Infine, i depositi totali calano del 6,9% su base mensile e aumentano del 4,3% su base annuale.

Resta alta la fiducia dei consumatori

L'indice di fiducia dei consumatori continua a crescere, senza interruzioni, dallo scorso novembre e raggiunge il livello più elevato da giugno 2023. A febbraio, la salita dell'indice è dovuta al miglioramento dei giudizi sulla situazione finanziaria della famiglia, evoluzione coerente con l'andamento positivo delle opinioni sul risparmio e sulla convenienza all'acquisto di beni durevoli nella fase attuale.

Le attese delle imprese, invece, restano prudenti

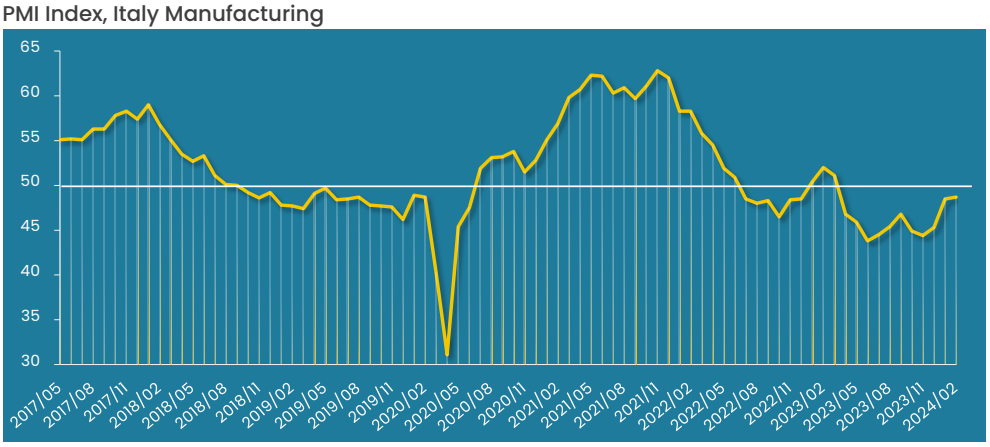
Per contro, il clima di fiducia delle imprese diminuisce, rimanendo comunque sul livello medio degli ultimi sei mesi. La flessione è dovuta al peggioramento di tutti e quattro i comparti economici indagati, seppur con intensità diverse: nelle costruzioni e, soprattutto, nel commercio al dettaglio si registrano i cali più consistenti, mentre nella manifattura e nei servizi si stima una diminuzione più contenuta. Quanto alle componenti degli indici di fiducia dei comparti economici, nella manifattura i giudizi sugli ordini e le attese di produzione sono in peggioramento mentre si stima una diminuzione del saldo delle scorte di magazzino; nelle costruzioni tutte le

variabili registrano un'evoluzione negativa. Nei servizi, si evidenzia un peggioramento di tutte le componenti sia nei servizi di mercato sia nel commercio al dettaglio. Con riferimento a quest'ultimo comparto, si segnala che l'intensità del calo registrato dall'indice complessivo della fiducia è dovuto al marcato ridimensionamento dell'indicatore nella grande distribuzione, mentre nella distribuzione tradizionale si osserva un aumento del clima di fiducia.

Indice PMI sotto la soglia tra espansione e contrazione da un anno

L'Indice HCOB PMI® (Purchasing Managers' IndexTM) del settore manifatturiero italiano, a febbraio è aumentato a 48,7 da 48,5 del mese scorso. Malgrado sia rimasto in territorio negativo e abbia esteso l'attuale sequenza di declino a quasi un anno, l'ultimo calo è stato il minore osservato nella suddetta serie di contrazione. Ciò è stato causato dal calo più lieve sia dei nuovi ordini che delle giacenze degli acquisti, così come dalla rinnovata espansione della forza lavoro.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

Crescono gli occupati e i disoccupati, aumentano gli inattivi

A gennaio 2024, rispetto al mese precedente, diminuiscono gli occupati e i disoccupati, mentre aumentano gli inattivi. L'occupazione cala (-0,1%, pari a -34.000 unità) tra gli uomini, gli under 34, i dipendenti a termine, gli autonomi; cresce invece tra le donne e chi ha almeno 50 anni. Il tasso di occupazione scende al 61,8% (-0,1 punti).

Sale la disoccupazione femminile

La diminuzione del numero di persone in cerca di lavoro (-0,2%, pari a -4.000 unità) coinvolge gli uomini, i 15-24enni e i 35-49enni; al contrario, la disoccupazione aumenta lievemente tra le donne e gli ultracinquantenni. Il tasso di disoccupazione totale è stabile al 7,2%, quello giovanile sale al 21,8% (+0,2 punti). La crescita del numero di inattivi (+0,5%, pari a +61.000 unità, tra i 15 e i 64 anni) si osserva tra gli uomini e tra chi ha un'età compresa tra 15 e 49 anni; l'inattività diminuisce invece tra le donne e gli ultracinquantenni. Il tasso di inattività sale al 33,3% (+0,2 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
$/Mt		$/Bbl		$/Mt		$/Dmtu	
1,0%	feb/gen 24	3,7%	feb/gen 24	-0,6%	feb/gen 24	-8,4%	feb/gen 24
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
$/Mt		$/Mt		$/Kg		$/Kg	
-0,5%	feb/gen 24	1,9%	feb/gen 24	26,3%	feb/gen 24	3,7%	feb/gen 24

- Cresce l'incertezza sui mercati di commodity.
- OPEC, ulteriori tagli alla produzione.
- Acciai in aumento, non ferrosi in stallo.

The Economist commodity - price Index (valori %)

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

Fonte: The Economist, 27 Febbraio - 5 Marzo 2024.

Il quadro che emerge dall'analisi dei prezzi delle principali commodity in febbraio è assai incerto rispetto ai primi segnali di crescita registrati a gennaio. In uno scenario caratterizzato da un'inflazione superiore ai target e da una stagnazione dell'economia europea e cinese, i mercati delle materie prime continuano a non discostarsi dal movimento prevalentemente laterale degli ultimi mesi.
Fa eccezione il comparto petrolifero: la strategia, messa in atto dell'OPEC nei mesi scorsi, di ridurre volontariamente la produzione di petrolio, per sostenere i prezzi, ha avuto un esito solo parziale e recentemente i paesi membri hanno esteso i tagli volontari alla produzione di 2,2 milioni di barili al giorno per altri tre mesi.

Prezzi incerti per i metalli industriali

Il mese di febbraio è stato caratterizzato da quotazioni piuttosto altalenanti al London Metal Exchange, con le settimane centrali per fissare i principali prezzi di minimo dell'intero listino nel periodo preso in esame. La ripresa generalizzata delle quotazioni, che ha avuto seguito dopo la flessione di metà mese, non ha comunque inciso in maniera significativa sulle tendenze di ciascun metallo, in quanto i valori in dollari si sono posizionati in prossimità dei riferimenti di fine gennaio. L'unica eccezione ha riguardato il nichel, che dopo un lungo periodo di prezzi in calo ha prodotto una progressione rialzista e costante che ha riportato il valore espresso in dollari per tonnellata al livello di metà novembre e questo in meno di quat-

tro settimane. La domanda di metalli resta sempre contratta da parte del comparto industriale e manifatturiero, un aspetto che sta condizionando in modo importante le vicende della borsa LME, rendendo poco remunerativa la permanenza prolungata degli operatori finanziari nel contesto della piazza londinese degli "industriali".

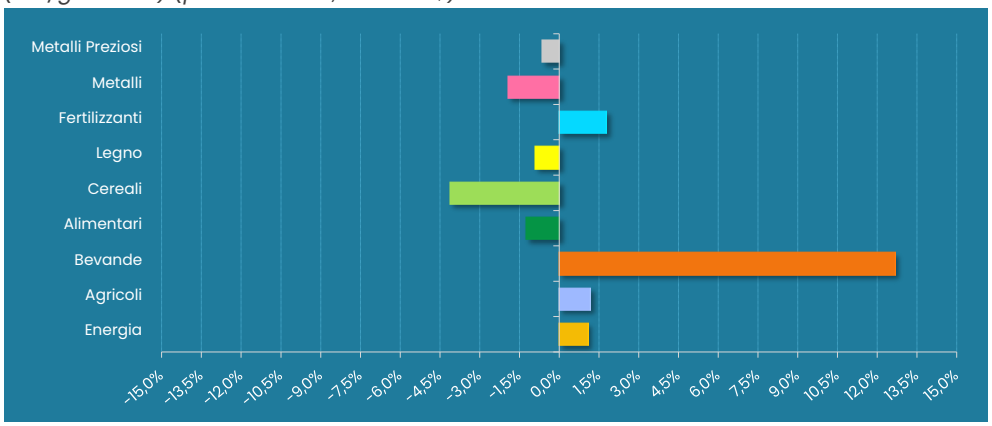
Acciai in aumento

Nel mese di febbraio le acciaierie italiane hanno continuato ad operare una pressione importante dal lato offerta, con prezzi che sono risultati in ulteriore aumento rispetto a gennaio e questo nonostante una domanda di semilavorati "piani" e "lunghi" in una situazione di stallo e tendente ad un ulteriore peggioramento in sede di consumi da parte del settore manifatturiero. Le quotazioni dei coil sono cresciute mediamente su base mensile dell'1,5% e questa linea molto intransigente intrapresa dai produttori di casa nostra ha portato i valori di mercato dei semilavorati in bobine e prodotti di diretta derivazione ad essere i più cari dell'Europa occidentale a parità della resa di consegna con merce pronta a magazzino. La flessione dei prezzi dei "lunghi" ha interessato principalmente il tondino per le armature (rebar), in calo di circa un punto percentuale rispetto a gennaio, mentre la vergella ha mantenuto il riferimento del mese precedente, anche in relazione alle difficoltà di natura logistica per le provenienze dal Far East.

Tensione sui mercati delle plastiche

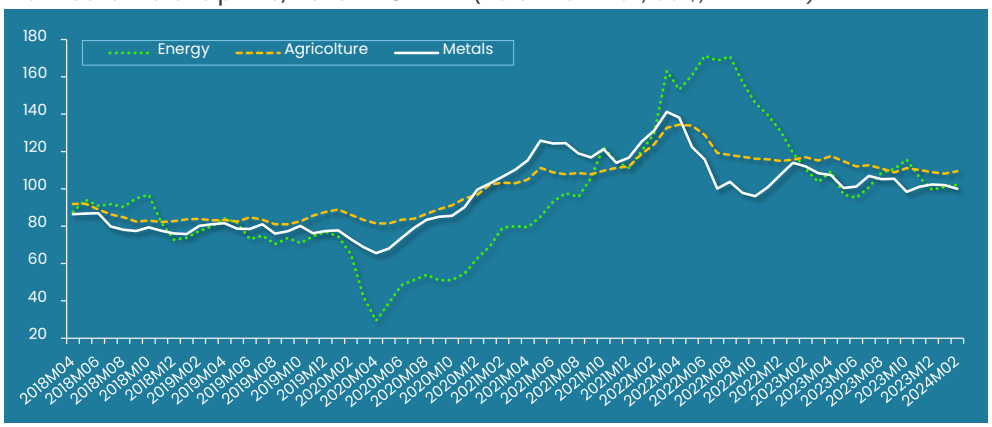
La possibile carenza di disponibilità dal pronto delle principali materie prime di base per la realizzazione dei polimeri e degli stessi prodotti d'impiego diretto a livello industriale sta generando uno stato di forte tensione sul mercato, con gli utilizzatori lamentare un andamento poco lineare dei prezzi. Le variazioni più importanti si sono registrate per l'ABS, in aumento del 4%, mentre il PET ha riportato una diminuzione del 2%, in controtendenza rispetto a quello che aveva fatto vedere a gennaio, stabile su base mensile la quotazione del PVC. Le commodity di base anch'esse non si stanno muovendo con un'unica direzionalità, con l'etilene sostanzialmente stabile, il propilene in crescita dell'1,4%, mentre è in piena espansione la crescita del benzene, più 26,7% a febbraio, trascinando verso l'alto anche il riferimento mensile dello stirene con più 14% d'incremento rispetto dato precedente.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente *(feb/gen 2024) (prezzi correnti, valori in $)*



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2018-2024 *(Valori nominali, US $, 2010=100)*



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

Prosegue la fase rialzista della gomma naturale

Il momento rialzista della quotazione USD della gomma naturale alla Borsa SGX di Singapore è proseguito anche in febbraio, con una correzione positiva sul mese, di 9 punti percentuali. Il controvalore in euro ha registrato una trasposizione peggiorativa rispetto al riferimento di quotazione cents di dollaro per chilogrammo, con il valore medio salito del 13% a causa di una forte rivalutazione del biglietto verde nelle due settimane centrali di febbraio. Un lieve miglioramento si evidenzia nell'analisi del prezzo ponderato rapportato alla serie di tutti i valori in euro, con una crescita dell'11,52% sull'intero periodo.

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.

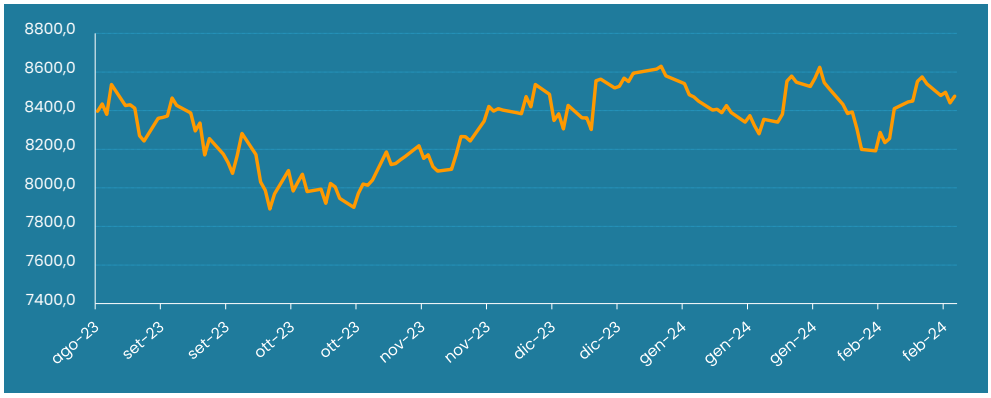
Contatti:
studi@ui.torino.it
tel. 0115718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in $ gen 2024	Prezzo in $ feb 2024	var. %
Aluminum	($/mt)	2192,82	2179,09	-0,6%
Banana, Europe	($/kg)	1,09	1,07	-1,7%
Banana, US	($/kg)	1,61	1,57	-1,9%
Beef **	($/kg)	4,83	5,19	7,6%
Chicken **	($/kg)	1,57	1,52	-3,2%
Coal, Australian	($/mt)	124,90	124,22	-0,5%
Coal, South African **	($/mt)	106,75	105,19	-1,5%
Cocoa	($/kg)	4,40	5,56	26,3%
Coconut oil	($/mt)	1130,57	1171,58	3,6%
Coffee, Arabica	($/kg)	4,47	4,61	3,0%
Coffee, Robusta	($/kg)	3,26	3,38	3,6%
Copper	($/mt)	8338,88	8300,12	-0,5%
Cotton, A Index	($/kg)	2,03	2,19	7,8%
Crude oil, average	($/bbl)	77,67	80,55	3,7%
Crude oil, Brent	($/bbl)	80,23	83,76	4,4%
Crude oil, Dubai	($/bbl)	78,86	81,18	2,9%
Crude oil, WTI	($/bbl)	73,93	76,70	3,7%
DAP	($/mt)	596,25	583,81	-2,1%
Fish meal	($/mt)	1787,36	1731,46	-3,1%
Gold	($/troy oz)	2034,04	2023,24	-0,5%
Groundnut oil **	($/mt)	1896,09	1809,43	3,4%
Groundnuts	($/mt)	2056,00	2025,00	-1,5%
Iron ore, cfr spot	($/dmtu)	135,82	124,39	-8,4%
Lead	($/mt)	2086,12	2080,93	-0,2%
Liquefied natural gas, Japan	($/mmbtu)	14,34	14,21	-0,9%
Logs, Cameroon	($/cubic meter)	381,71	377,72	-1,0%
Logs, Malaysian	($/cubic meter)	203,71	199,13	-2,2%
Maize	($/mt)	198,62	189,13	-4,8%
Natural gas index	(2010=100)	93,79	69,26	-26,1%
Natural gas, Europe	($/mmbtu)	9,56	8,15	-14,8%
Natural gas, US	($/mmbtu)	3,18	1,72	-45,9%
Nickel	($/mt)	16103,83	16271,91	1,0%
Orange	($/kg)	1,67	1,95	17,2%
Palm kernel oil	($/mt)	977,50	1034,17	5,8%
Palm oil	($/mt)	844,90	856,93	1,4%
Phosphate rock	($/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	($/troy oz)	925,86	894,29	-3,4%
Plywood	(cents/sheet)	373,65	365,25	-2,2%
Potassium chloride **	($/mt)	296,25	289,38	-2,3%
Rapeseed oil	($/mt)	972,06	962,71	-1,0%
Rice, Thai 25%	($/mt)	620,00	594,00	-4,2%
Rice, Thai 5%	($/mt)	660,00	624,00	-5,5%
Rice, Thai A.1	($/mt)	648,86	619,90	-4,5%
Rice, Viet Namese 5%	($/mt)	625,51	614,26	-1,8%
Rubber, RSS3	($/kg)	1,80	2,02	12,2%
Rubber, TSR20 **	($/kg)	1,53	1,56	1,9%
Sawnwood, Cameroon	($/cubic meter)	608,62	605,22	-0,6%
Sawnwood, Malaysian	($/cubic meter)	692,26	688,39	-0,6%
Silver	($/troy oz)	22,92	22,66	-1,1%
Soybean meal	($/mt)	493,64	457,08	-7,4%
Soybean oil	($/mt)	971,46	911,90	-6,1%
Soybeans	($/mt)	547,38	519,75	-5,0%
Sugar, EU	($/kg)	0,36	0,35	-1,0%
Sugar, US	($/kg)	0,88	0,92	3,9%
Sugar, world	($/kg)	0,48	0,50	3,7%
Sunflower oil	($/mt)	943,36	925,08	-1,9%
Tea, avg 3 auctions	($/kg)	2,66	2,69	1,4%
Tea, Colombo	($/kg)	4,01	4,27	6,6%
Tea, Kolkata	($/kg)	1,76	1,58	-10,2%
Tea, Mombasa	($/kg)	2,20	2,23	1,1%
Tin	($/mt)	25099,84	26091,07	3,9%
Tobacco, US import u.v.	($/mt)	4496,20	4502,12	0,1%
TSP	($/mt)	450,63	454,38	0,8%
Urea	($/mt)	335,38	351,25	4,7%
Wheat, US HRW	($/mt)	283,91	278,50	-1,9%
Wheat, US SRW	($/mt)	247,86	246,16	-0,7%
Zinc	($/mt)	2515,42	2359,01	-6,2%

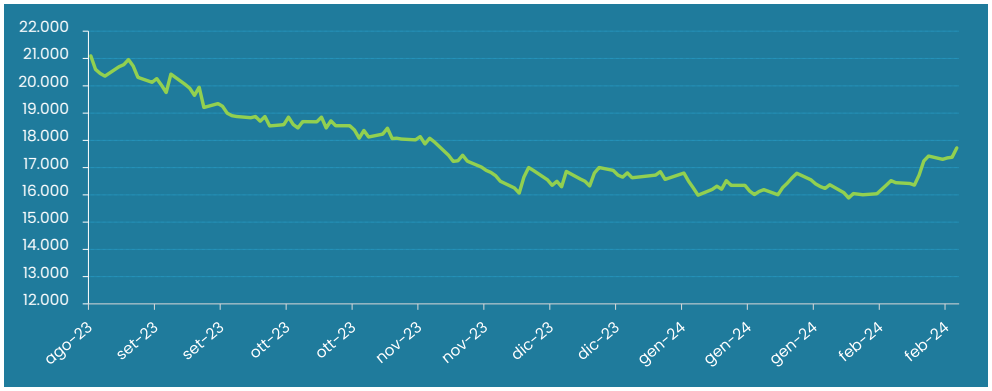
Fonte: World bank.

Rame LME 3 mesi $/ton



Fonte: MetalWeek.

Nichel LME 3 mesi $/ton

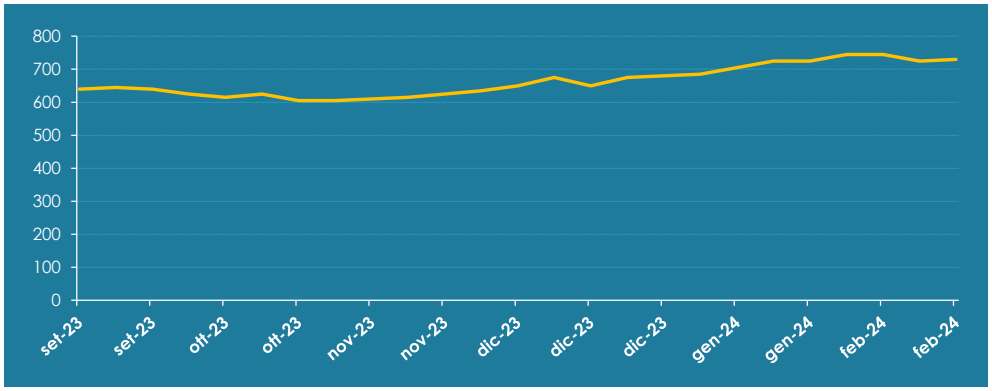


Fonte: MetalWeek.

Alluminio LME 3 mesi $/ton

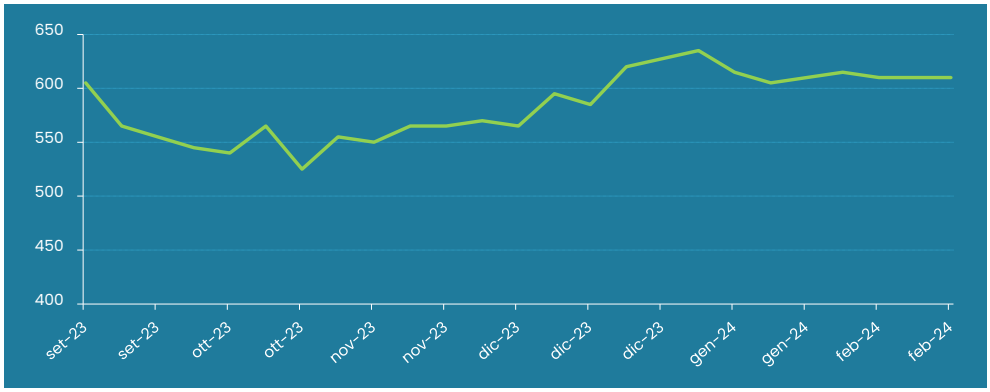
Fonte: MetalWeek.

Acciaio hrc mercato italia euro/ton (EW)



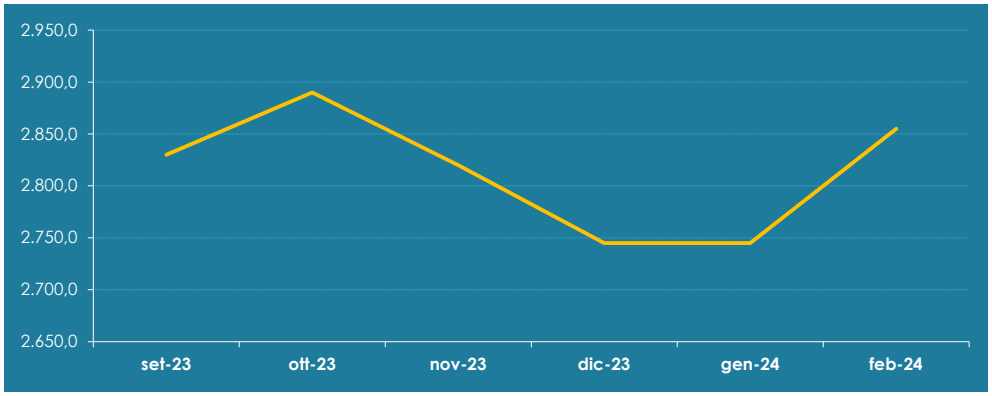
Fonte: MetalWeek.

Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



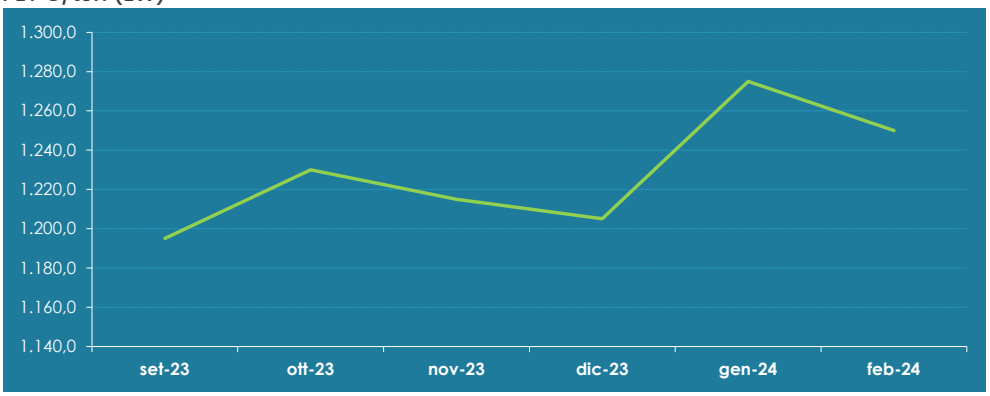
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



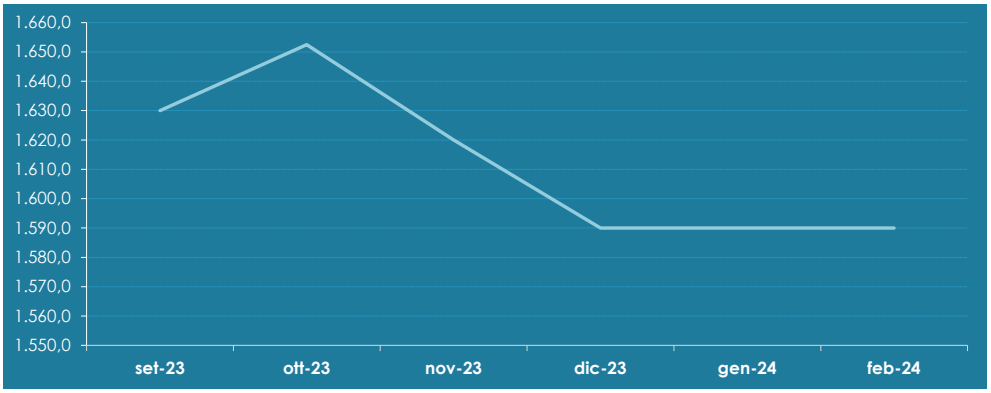
Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



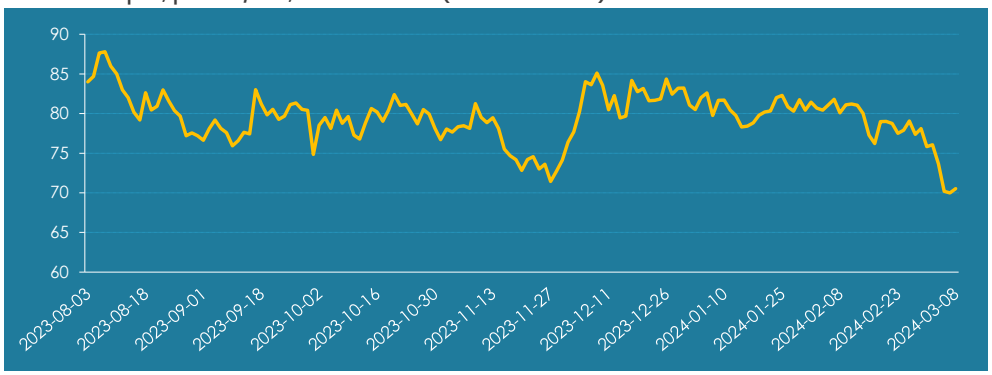
Fonte: MetalWeek.

PVC €/ton (EW)



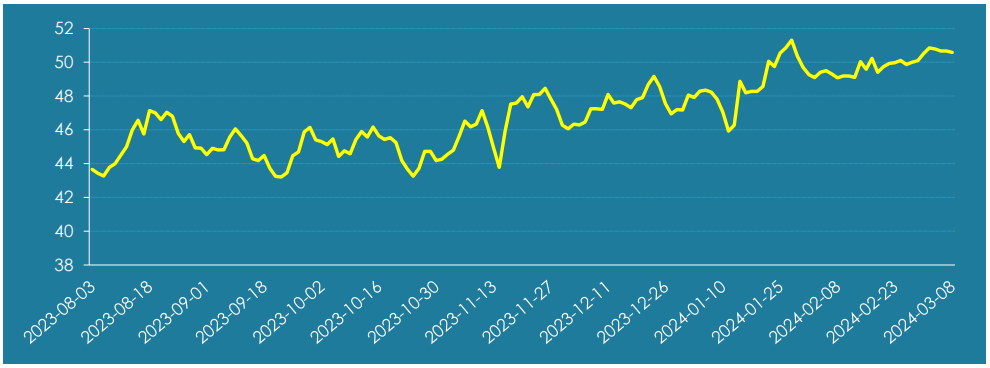
Fonte: MetalWeek.

Frumento Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



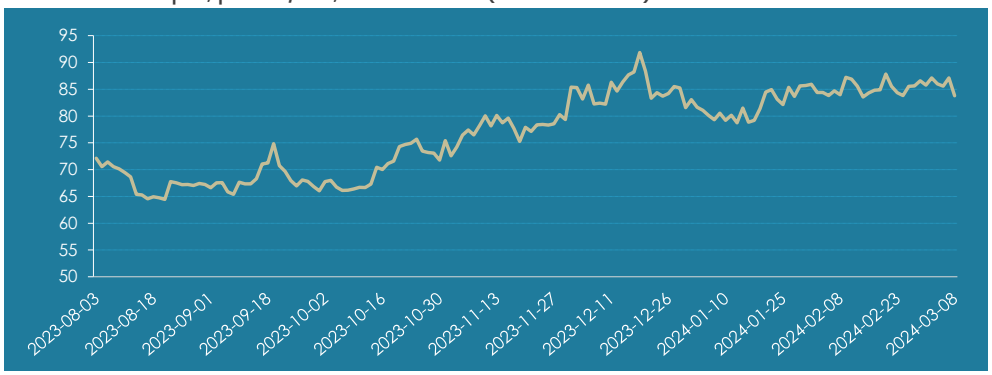
Fonte: MetalWeek.

Legname di conifere USA Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: MetalWeek.

Caffè arabica Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)

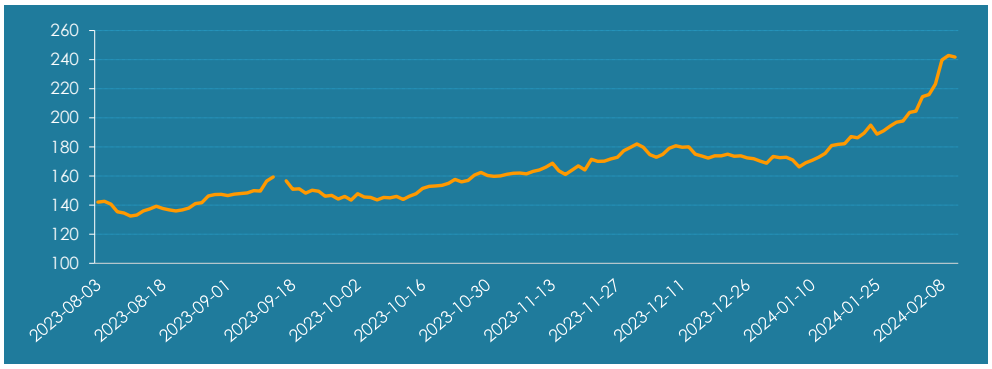


Fonte: MetalWeek.

Gas Naturale TTF (Olanda) consegna a 1 mese (ICE), prezzo/MWh, Indice in EUR (2022-01 = 100)

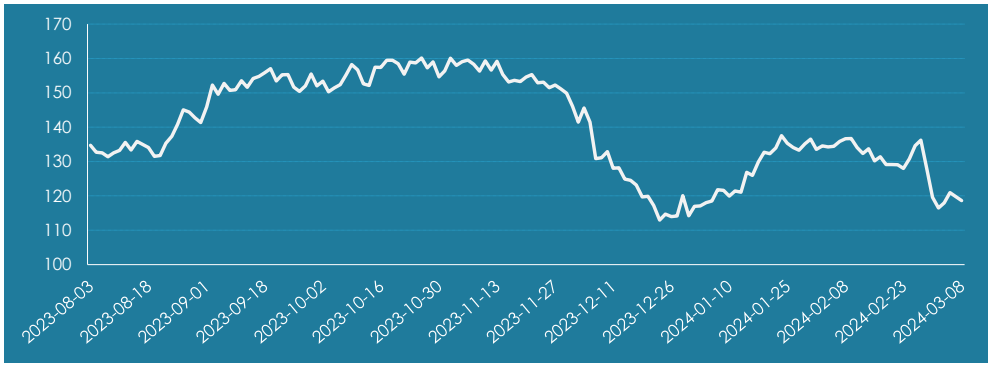
Fonte: MetalWeek.

Cacao Spot (ICE), Indice in EUR (2022-01 = 100)



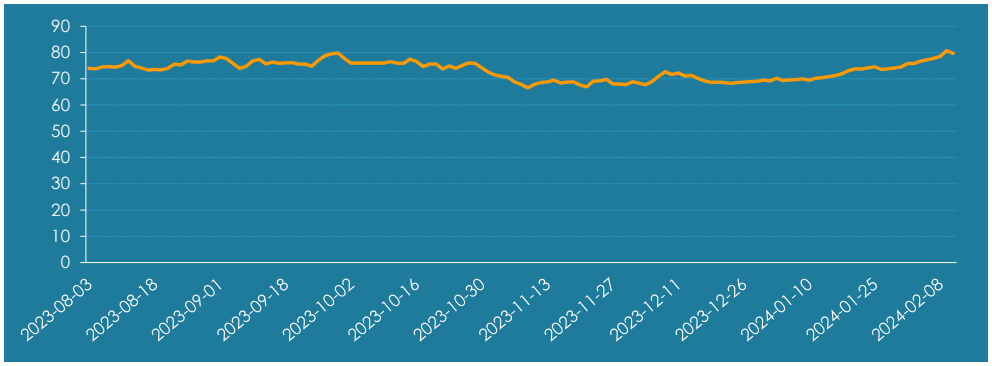
Fonte: MetalWeek.

Zucchero grezzo 11 Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



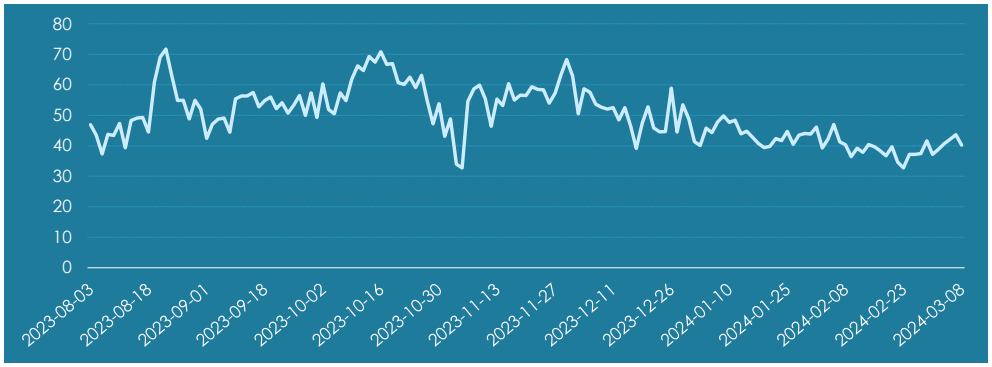
Fonte: MetalWeek.

Cotone Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: MetalWeek.

PUN Italia (GME), Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: MetalWeek.

VALUTE

€↑ $↑ ¥↑ £↑

- Il dollaro cavalca l'onda dell'eccezionalismo statunitense.
- L'euro è tornato sulla scena per le banche centrali globali.
- L'indice giapponese Nikkei 225 eclissa il livello record dopo 34 anni.

Il dollaro cavalca l'onda dell'eccezionalismo statunitense

Il dollaro statunitense è attualmente appena al di sotto del suo massimo raggiunto durante la pandemia e sta registrando il suo miglior anno dal 2020. Rispetto alle valute dei principali partner commerciali degli Stati Uniti, è superiore del 17% rispetto alla sua media degli ultimi due decenni.
Una serie di indicatori economici positivi degli Stati Uniti ha alimentato gli ultimi guadagni del dollaro, mentre la resilienza economica del Paese ha costretto gli operatori di mercato a rivedere rapidamente le aspettative riguardo a un imminente allentamento della politica monetaria da parte della Federal Reserve. Gli investitori ora si trovano di fronte alla prospettiva di tassi di interesse più elevati per un periodo più lungo, il che potrebbe sostenere ulteriormente il dollaro statunitense. Tuttavia, la forza del dollaro non è determinata solo da questo fattore.
I principali fattori di sostegno includono la crescita della produttività e la robustezza economica degli Stati Uniti, così come un flusso costante di investimenti verso le attività statunitensi e l'innovazione tecnologica interna in settori chiave come l'intelligenza artificiale. Questi elementi rafforzano il ruolo predominante del dollaro come valuta di riserva globale, nonostante le fluttuazioni a breve termine. Questi dovrebbero mitigare l'impatto dei futuri tagli dei tassi della FED e, mantenendo l'economia statunitense in una posizione di leadership rispetto al resto del mondo, supportare la narrazione dell'"eccezionalismo americano" nel prossimo futuro.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

		media feb 2024	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	AUSTRALIAN DOLLAR	1,67	1,3%	7,5%
	CANADIAN DOLLAR	1,47	1,1%	2,2%
	CHINESE YUAN RENMINBI	7,79	0,1%	6,3%
	INDONESIAN RUPIAH	17038,18	-0,2%	5,0%
	INDIAN RUPEE	89,75	-0,3%	1,4%
	JAPANESE YEN	162,53	1,5%	14,2%
	MALAYSIAN RINGGIT	5,14	0,2%	9,8%
	TURKISH LIRA	33,81	2,8%	67,4%
	US DOLLAR	1,08	-0,1%	1,0%
	SOUTH AFRICAN RAND	20,90	2,8%	9,0%
–	BRAZILIAN REAL	5,41	0,6%	-2,4%
	SWISS FRANC	0,95	2,0%	-3,7%
	UK POUND STERLING	0,86	0,3%	-3,3%
	MEXICAN PESO	18,50	-0,5%	-7,3%

Fonte: elaborazione dati BCE, febbraio 2024.

L'euro è tornato sulla scena per le banche centrali globali

Dopo aver attraversato periodi di crisi e deflazione, l'euro sta guadagnando popolarità tra i gestori delle riserve delle banche centrali, in parte grazie al ritorno a tassi di interesse positivi e alla crescente incertezza geopolitica. Secondo un rapporto del 2023, pubblicato di recente dal think tank OMFIF con sede a Londra, circa una su cinque delle 75 banche centrali intervistate prevede un aumento delle partecipazioni in euro nei prossimi due anni. Questo rappresenta un aumento significativo rispetto ai sondaggi precedenti del 2021 e del 2022, evidenziando un interesse crescente verso l'euro da parte dei gestori delle riserve che controllano quasi 5 trilioni di dollari. Anche se il dollaro rimane la valuta dominante, costituendo il 60% delle riserve globali rispetto al 20% dell'euro, è evidente un cambiamento di prospettiva favorevole all'euro.

L'uscita della Banca Centrale Europea dai tassi di interesse negativi nel 2022 ha contribuito a far aumentare i rendimenti dei titoli di Stato dell'area euro, che erano rimasti vicino allo zero per quasi un decennio. Questi rendimenti dovrebbero rimanere elevati nonostante l'anticipazione di futuri tagli dei tassi. Ad esempio, il rendimento del Bund decennale tedesco è rimasto costantemente al di sopra dell'1,9% dalla fine del 2022.

Taylor Pearce, economista senior dell'OMFIF, ha evidenziato che ora che l'euro offre un rendimento positivo, i gestori delle riserve stanno cercando di aumentare la loro esposizione verso l'euro, riducendo in particolare quella verso il dollaro. In passato, alcune banche centrali avevano mantenuto una quota maggiore di dollari e di titoli di stato denominati in dollari, poiché l'euro non offriva rendimenti competitivi.

Gli ETF Bitcoin scuotono il mercato delle criptovalute

I nuovi fondi negoziati in borsa spot statunitensi del Bitcoin stanno rivoluzionando il mercato della criptovaluta originale, generando un amplia-

mento della domanda per il token e attirando più di 7 miliardi di dollari di afflussi netti in meno di due mesi. Questo fenomeno ha avuto un impatto significativo sul prezzo del Bitcoin, che ha registrato un aumento del 45% quest'anno, raggiungendo circa 63.000 dollari, avvicinandosi così al massimo record dell'era della pandemia di quasi 69.000 dollari. Inoltre, l'imminente riduzione della crescita dell'offerta di Bitcoin, conosciuta come halving, ha contribuito ad alimentare questo rally.
Gli ETF stanno diventando il fulcro del trading di Bitcoin negli USA, incoraggiando anche scommesse con leva finanziaria che hanno portato i costi delle scommesse rialziste tramite futures perpetui a livelli non visti dal 2021. Meltem Demirors, consulente di CoinShares, ha sottolineato in un'intervista a Bloomberg Television che lo squilibrio tra domanda e offerta è particolarmente profondo in questo contesto. Il Bitcoin ha registrato un rally per sei giorni consecutivi, con un aumento del 23% solo durante quel periodo. Attualmente, il Bitcoin è scambiato a 62.597 dollari, dopo aver quasi raggiunto i 64.000 la scorsa settimana.

La sterlina resta stabile dopo il calo di febbraio

Nonostante i dati positivi sul mercato immobiliare, la sterlina è rimasta stabile, focalizzando l'attenzione principalmente sull'inflazione e sui tassi di interesse della Banca d'Inghilterra.
Il tasso di cambio della sterlina è aumentato dello 0,08% a 1,2634 dollari, dopo una diminuzione dello 0,8% registrata a febbraio. Sebbene la sterlina fosse inizialmente orientata verso un calo dello 0,3% nel corso della settimana, su base bisettimanale ha invece registrato un aumento dello 0,3%. Jane Foley, responsabile della strategia FX presso Rabobank, ha suggerito che alcuni investitori potrebbero incrementare leggermente le loro posizioni in sterline in vista del bilancio della prossima settimana, durante il quale il ministro delle finanze Jeremy Hunt annuncerà i piani relativi alla tassazione e alla spesa del governo.

L'indice giapponese Nikkei 225 eclissa il livello record dopo 34 anni

L'indice Nikkei 225, principale indice del mercato azionario giapponese, ha recentemente superato il suo massimo storico, raggiunto 34 anni fa durante la bolla patrimoniale del Paese alla fine degli anni '80.
Durante le contrattazioni della scorsa settimana, l'indice Nikkei 225 ha superato il suo massimo storico intraday di 38.957 punti, chiudendo per la prima volta sopra i 39.000 punti.
Questi recenti guadagni hanno portato l'indice Nikkei al di sopra del suo livello di chiusura nell'ultima giornata di negoziazione del 1989, quando 15 società giapponesi figuravano tra le 20 più grandi società al mondo per capitalizzazione di mercato, con un indice che chiuse a 38.915 punti.
Il Nikkei ha registrato un aumento del 17,5% dall'inizio dell'anno, diventando così l'indice principale con la migliore performance al mondo. Questo trend è stato in parte sostenuto dallo yen in calo, che ha attratto gli investitori stranieri. Una valuta debole beneficia le società orientate all'export, che hanno un peso significativo tra le azioni di Tokyo.
Inoltre, il denaro si è riversato nelle azioni giapponesi a causa della diminuzione dell'interesse verso i mercati cinesi, influenzata dal rallentamento dell'economia e dalle tensioni geopolitiche.

I guadagni nel mercato azionario giapponese riflettono anche un afflusso di investimenti da parte delle famiglie nazionali, che stanno approfittando di un nuovo programma di risparmio sovvenzionato dal governo.

Nuove regole per i trasferimenti dei fondi in Unione Europea

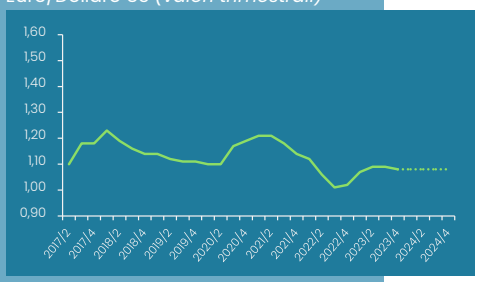
Recentemente, i legislatori hanno introdotto nuove normative per i trasferimenti di fondi all'interno dell'Unione Europea. Questo nuovo regolamento mira a garantire che i fondi trasferiti siano immediatamente disponibili sui conti bancari dei clienti al dettaglio e delle imprese, con un'attenzione particolare alle piccole e medie imprese (PMI). L'obiettivo principale è ridurre i tempi di attesa e migliorare la sicurezza delle transazioni.

Le banche e gli altri fornitori di servizi di pagamento (PSP) saranno tenuti a garantire che i bonifici siano accessibili ed elaborati istantaneamente. Secondo le nuove regole, i bonifici istantanei dovranno essere eseguiti senza ritardi, indipendentemente dal giorno o dall'ora, e il denaro dovrà essere accreditato sul conto del destinatario entro dieci secondi. Inoltre, il pagatore dovrà essere informato entro dieci secondi se i fondi trasferiti sono stati resi disponibili al destinatario previsto.

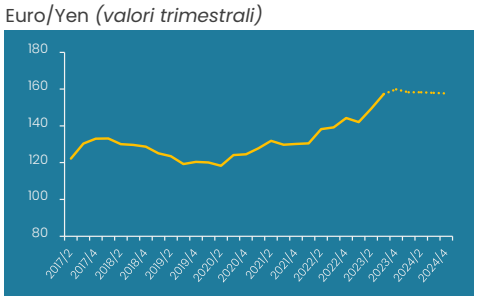
Anche gli stati membri che non utilizzano l'euro saranno tenuti ad applicare queste norme, soprattutto se i conti offrono già transazioni regolari in euro, con un periodo di transizione più lungo. Per garantire la sicurezza dei trasferimenti, i prestatori di servizi di pagamento dovranno adottare misure solide e aggiornate di individuazione e prevenzione delle frodi. In caso di frodi o errori che causino danni finanziari, i clienti avranno il diritto di richiedere un risarcimento ai fornitori di servizi. Inoltre, i prestatori di servizi di pagamento saranno tenuti a verificare se i loro clienti sono soggetti a sanzioni o altre misure restrittive legate al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo.

Previsioni di medio periodo

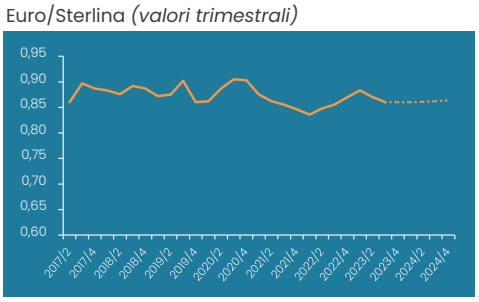
Euro/Dollaro US *(valori trimestrali)*



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	
0,5%	gen 24/ dic 23	+3,2%	gen 24/ dic 23	+3,7%	gen 24/ dic 23	-6,9%	gen 24/ dic 23	3,69	asta mar 24	130	marzo 2024

- Nessuna modifica ai tassi da parte della BCE.
- In calo spread e titoli di stato.
- La Costa D'Avorio ottiene il rating di credito più alto dell'Africa.

Nessuna modifica ai tassi da parte della BCE.

I tassi della zona euro rimangono al 4,5%. Per ora. Lo ha deciso la Banca Centrale Europea confermando quelle che erano le aspettative della quasi totalità degli analisti. Le attese, del resto, non erano tanto su questo aspetto, dato per scontato, quanto sulle indicazioni per l'avvio di una politica monetaria più espansiva. In altri termini capire quando i tassi verranno ridotti e con quale percorso. La presidente Christine Lagarde ha ripetutamente spiegato nelle ultime settimane che è troppo presto per considerare vinta la battaglia contro l'inflazione, nonostante il tasso si collochi oggi al 2,6% non distante da quel 2% considerato valore ottimale dalla BCE. Al momento le aspettative prevalenti indicano nel prossimo giugno il periodo più probabile per un nuovo taglio.

Sempre più vicini i tagli dei tassi di interesse

Otto mesi dopo aver innalzato i tassi di interesse al livello massimo degli ultimi vent'anni, il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, e i suoi colleghi si stanno avvicinando a ridurre la lotta all'inflazione.

Nella testimonianza al Congresso della scorsa settimana, Powell ha sottolineato che la banca centrale ha bisogno di "solo un po' più di prove" che l'inflazione si stia dirigendo verso il suo obiettivo del 2% prima di abbassare i costi di finanziamento.

Si prevede che la FED mantenga i tassi di interesse stabili per la quinta riunione consecutiva, quando i politici si riuniranno il 19-20 marzo. Gran parte dell'attenzione degli investitori sarà rivolta alle previsioni trimestrali

Frankfurt - European Central Bank

sui tassi del Federal Open Market Committee, compreso se i nuovi dati sull'occupazione e sull'inflazione hanno indotto eventuali cambiamenti. Se i funzionari della FED dovessero introdurre riduzioni di tre quarti di punto per il 2024, si porrebbero le basi per un potenziale taglio a giugno, come si aspettano gli investitori.

La Bank of China lascia tutto invariato

La decisione della banca centrale cinese di lasciare invariato il tasso di riferimento era attesa e riflette il desiderio di Pechino di bilanciare la necessità di sostenere l'economia con il rischio di pressioni deflazionistiche e deflussi di capitali. L'incertezza sui tempi di un possibile allentamento da parte della Federal Reserve limita il margine di manovra della politica monetaria cinese.
La Cina si trova in una posizione delicata, poiché segnali di persistenti pressioni deflazionistiche suggeriscono la necessità di ulteriori misure di stimolo per sostenere l'economia. Tuttavia, un'azione monetaria troppo aggressiva potrebbe aumentare la pressione al deprezzamento della valuta cinese e provocare deflussi di capitali. Con gli investitori che ritardano le aspettative di un'iniziale stretta della Federal Reserve, i trader e gli analisti prevedono che la Cina potrebbe rinviare l'attuazione di eventuali stimoli immediati. La Banca Popolare Cinese ha annunciato di mantenere invariato il tasso di prestiti a medio termine per sostenere la liquidità del sistema bancario.

La Banca Nazionale Ceca accelera il taglio dei tassi di riferimento

Dopo aver avviato il ciclo di riduzione dei tassi con un taglio di 25 punti base nel dicembre dello scorso anno, la Banca Nazionale Ceca (CNB) ha aumentato il ritmo dei tagli a 50 punti base a febbraio, portando il tasso repo a 2 settimane al 6,25%. Tale accelerazione del ritmo era stata prevista sia da Oxford Economics che dai mercati finanziari. Questa decisione rappresenta una significativa inversione di rotta, poiché diversi membri del consiglio della CNB avevano precedentemente espresso opposizione ai movimenti dei prezzi di mercato, ritenendoli troppo rapidi. L'accelerazione del ritmo di taglio viene considerata un'implicita ammissione che la CNB stia rimanendo indietro rispetto alla curva, con l'inflazione mensile che continua a mantenersi all'interno dell'intervallo target da diversi mesi, mentre l'attività economica mostra segni di incertezza. Oxford Economics continua a prevedere ulteriori tagli di 25 punti base nel corso del 2024, con un'anticipazione leggermente più rapida, prevedendo tagli di 50 punti base alle riunioni di maggio e giugno. La decisione della CNB di effettuare un taglio di 50 punti base, nonostante l'assenza dei dati relativi a gennaio, può essere attribuita alle prime indicazioni che suggeriscono che i rischi al rialzo derivanti dalla significativa revisione dei prezzi avvenuta a gennaio non si siano concretizzati. Questo, unito ai deboli dati sul mercato del lavoro di gennaio, probabilmente ha spinto la CNB ad accelerare il ritmo di taglio.

SVB in modalità di assunzione

Quasi un anno dopo il suo crollo, la Silicon Valley Bank è tornata in modalità assunzioni nel tentativo di riconquistare affari e difendere il proprio territorio dai concorrenti che cercano di fare passi da gigante con startup e

venture capitalist. L'azienda, ora parte di First Citizens BancShares Inc. con sede a Raleigh, nella Carolina del Nord, ha aggiunto circa 200 banchieri da quando è fallita l'anno scorso.
La Silicon Valley Bank conta circa 1.500 banchieri dediti alla cosiddetta economia dell'innovazione, di cui circa l'80% rimane nonostante il fallimento e l'acquisto da parte dei First Citizens. Mentre JPMorgan Chase & Co. e altri stanno lavorando per diventare la nuova banca di riferimento per il settore, la Silicon Valley Bank ha cercato di riconquistare il proprio dominio.

Dividendi, ecco le cedole delle banche italiane

Nel corso del 2023, le principali banche italiane monitorate da Morningstar DBRS hanno conseguito profitti netti per un totale di 22,1 miliardi di euro. In particolare, le cinque principali istituzioni finanziarie italiane monitorate da Morningstar DBRS, ossia Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banco BPM, BPER e Banca MPS, hanno riportato utili netti aggregati pari a 6,3 miliardi di euro nel quarto trimestre dello stesso anno. Tale cifra evidenzia un aumento del 62% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Tuttavia, escludendo le voci straordinarie quali i rilasci netti di accantonamenti su fondi rischi e oneri, nonché un positivo effetto netto delle imposte per MPS, insieme ai costi di ristrutturazione di BPER e alle altre voci sopra menzionate, l'incremento risulta del 38%.
Complessivamente, nel corso dell'intero anno 2023, i profitti netti delle suddette cinque banche italiane hanno totalizzato 22,1 miliardi di euro, rappresentando un aumento del 73% rispetto all'anno precedente. Questi risultati sono stati trainati dall'aumento dei ricavi, dal controllo efficace dei costi e dalla riduzione degli accantonamenti per perdite su crediti (LLP). Tale andamento ha contribuito a determinare un rendimento medio del capitale proprio (ROE) del 14,5% nel 2023, in netta crescita rispetto al 7,7% registrato nel 2022.
Andrea Costanzo, vice presidente del Morningstar DBRS European financial institutions team, ha sottolineato che questa performance ha generato una solida creazione di capitale organico, nonostante le distribuzioni più generose agli azionisti attraverso dividendi e riacquisti di azioni. Questo, insieme a profili di rischio più robusti, posiziona le banche italiane in una posizione favorevole per affrontare un contesto, potenzialmente meno propizio, nel 2024.

La Costa D'Avorio ottiene il rating di credito più alto dell'Africa

Gli eurobond della Costa d'Avorio hanno mostrato una ripresa significativa dopo che il punteggio di credito della nazione è stato migliorato da Moody's Investors Service. Tale miglioramento è stato motivato dalla resilienza dimostrata dall'economia ivoriana e dall'aumento degli investimenti nel settore privato.
Recentemente la società ha alzato il rating della nazione dell'Africa occidentale di un livello a Ba2, due livelli sotto l'investment grade. Questo aggiornamento consente alla Costa d'Avorio di raggiungere un livello paragonabile a quello del Sudafrica come Paese sovrano con il rating più elevato nell'Africa sub-sahariana per quanto riguarda il debito estero in circolazione. Inoltre, è stato annunciato che l'outlook è stato revisionato da positivo a stabile.

Nella prima settimana di marzo i rendimenti di tutte le obbligazioni in dollari della Costa d'Avorio sono in calo. Il rendimento del debito in scadenza nel 2028 è sceso di 11 punti base al 7,24%, registrando il più grande calo in un giorno dal 19 gennaio e portandolo al livello più basso in quasi un mese. Il miglioramento prosegue la tendenza al ribasso dei rendimenti sul debito in dollari del più grande produttore mondiale di cacao, con le sue obbligazioni con scadenza nel 2033 in calo di circa 237 punti base da quando hanno raggiunto livelli record nell'aprile 2022. La Costa d'Avorio è oggi uno dei paesi più attraenti del continente e continua a mostrare solide prospettive a lungo termine, ha affermato il Ministero delle Finanze in una nota dopo l'annuncio del rating.
Moody's prevede che l'economia da 70 miliardi di dollari si espanderà del 7% fino al 2026, guidata dagli investimenti del settore privato.

Capital One acquisisce Discover Financial

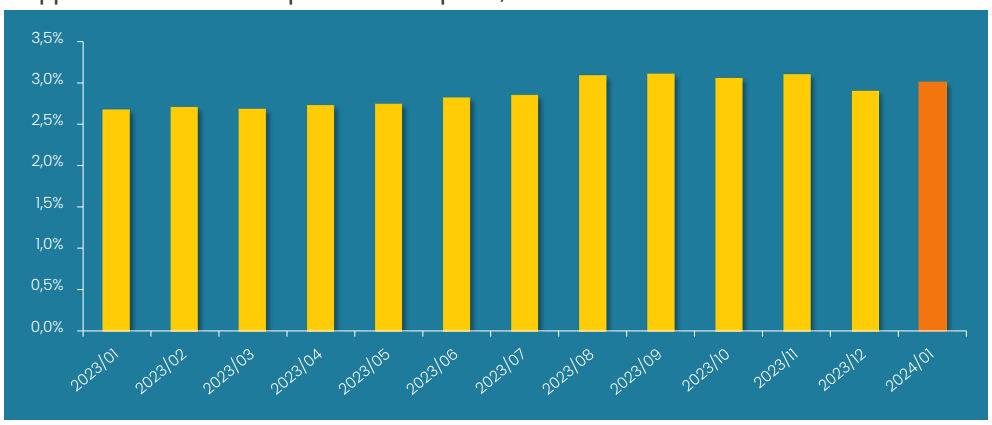
Capital One, la banca di consumo statunitense sostenuta da Warren Buffett, ha annunciato l'intenzione di acquisire l'emittente statunitense di carte di credito Discover Financial Services, in una transazione interamente azionaria del valore di 35,3 miliardi di dollari. Questa mossa mira a creare un gigante dei pagamenti globali che si posizionerebbe come la sesta banca statunitense più grande per asset, concorrendo direttamente con i rivali JPMorgan Chase e Citigroup.
L'accordo, soggetto a un rigoroso esame antitrust, unirebbe le forze delle due entità, creando un colosso delle carte di credito statunitensi. Sebbene Discover abbia una rete che si estende su 200 paesi e territori, è ancora significativamente più piccola rispetto ai giganti del settore come Visa, Mastercard e American Express.
Secondo i comunicati delle società, questa acquisizione fornirebbe scala e investimenti, rendendo la rete Discover più competitiva con le più grandi reti di pagamento. Gli azionisti di Discover riceveranno 1,0192 azioni di Capital One per ogni azione di Discover, rappresentando un premio del 26,6% rispetto al prezzo di chiusura di Discover. In seguito alla conclusione dell'accordo, gli azionisti di Capital One deterranno il 60% della società combinata, mentre gli azionisti di Discover deterranno il resto. Gli analisti di ricerca azionaria di Baird hanno sottolineato che questa combinazione avrebbe "un merito strategico significativo", citando il potenziale di riduzione dei costi derivante da una maggiore scala e i vantaggi di utilizzare

la rete di Discover per le carte di credito di Capital One. Le società hanno dichiarato di aspettarsi di ottenere sinergie per un valore di 2,7 miliardi di dollari al lordo delle imposte entro il 2027, derivanti da tagli dei costi e risparmi sulla rete. Capital One, che conta su Berkshire Hathaway di Buffett come settimo maggiore azionista con una quota del 3,28%, ha attualmente un valore di mercato di 52,2 miliardi di dollari. Secondo Nilson, nel 2022 Capital One era il quarto operatore più grande nel mercato statunitense delle carte di credito per volume, mentre Discover si classificava al sesto posto.

Calano i prestiti in leggero aumento i tassi di interesse

Prestiti per famiglie continuano a calare anche a gennaio del 2024, sia su base mensile (-0,5%), sia su base annua (-4,8%). Continuano a calare anche i prestiti per le famiglie (-0,3%) su base mensile, (-1,7%) su base annua. Il rapporto tra prestiti e sofferenze di gennaio è in aumento su dicembre (+3,7%) e in notevole aumento +11,3%) su gennaio del 2023. 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 5,48 %, in leggero aumento rispetto al mese scorso (a dicembre era del 5,45 %). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 5,78 % (a dicembre era del 5,71%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 5,30% (a dicembre era del 5,28 %).

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Diminuiscono i depositi per famiglie e imprese

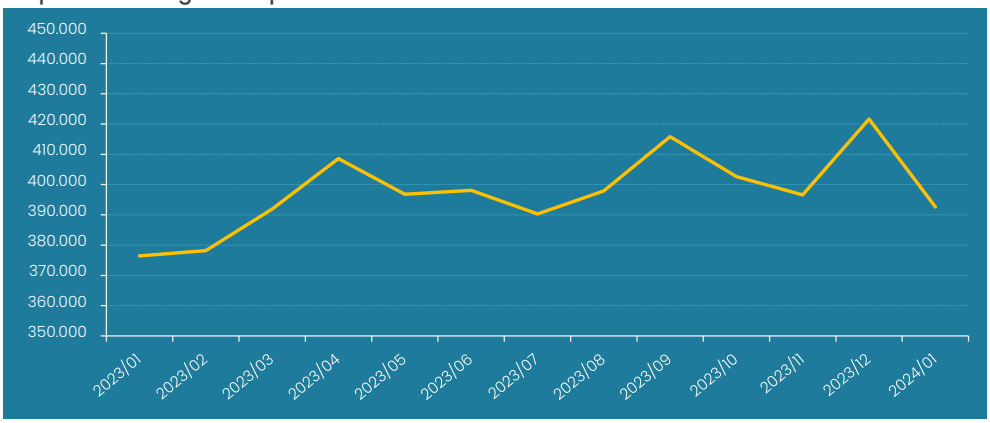
I depositi di gennaio sono in negativo su base mensile: la variazione dei depositi totali gennaio/dicembre è -1,4 %. Diminuiscono i depositi delle imprese (-6,9%), calano anche i depositi totali delle famiglie (-0,1%). Su base annua, invece, il dato è fortemente in diminuzione: -11 % gennaio2024/gennaio2023 per i depositi totali; -3,7% per i depositi delle famiglie, aumentano invece i depositi delle imprese (+4,3%) su base. Il calo è spiegato dal marcato ridimensionamento del portafoglio liquido da parte di fondi pensione, assicurazioni, società finanziarie, ecc. (classificati come "altri residenti" nelle statistiche di 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.

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	2023/07	5,09	5,62	4,85
2021	1,14	1,78	0,75	2023/08	5,01	5,50	4,50
2022	1,76	2,36	1,44	2023/09	5,35	5,77	5,04
2023/03	4,30	4,68	4,01	2023/10	5,46	5,95	5,17
2023/04	4,52	4,85	4,26	2023/11	5,59	5,98	5,30
2023/05	4,81	5,14	4,52	2023/12	5,45	5,71	5,28
2023/06	5,04	5,41	4,74	2024/01	5,48	5,78	5,30

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

In calo spread e titoli di stato

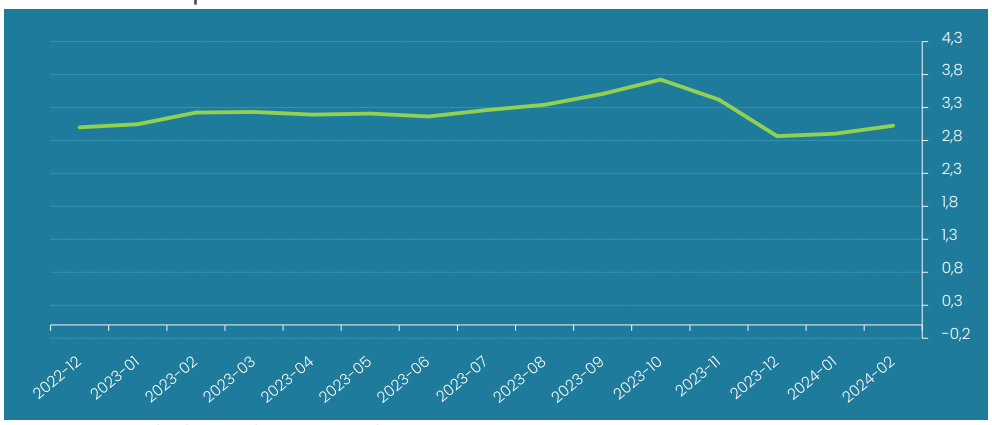
Lo spread di gennaio è in calo: il 7 marzo ha toccato quota 129 punti, per poi salire leggermente. In leggero aumento il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,50 %. Il dato è sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, nonostante qualche lieve flessione mensile. Tra le maggiori economie europee, l'Italia si attesta sopra la soglia del 3,6%, in leggero diminuzione rispetto al dato di febbraio (3,9%). In leggero calo anche i titoli francesi che si attestano a 2,7%, diminuiscono anche i titoli inglesi. Stabili gli USA e la Corea del Sud. Il Brasile è l'unico paese con il rendimento dei titoli a 10 al di sopra del 10%.

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

	Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2023/07	2.433.866	390.309	1.124.811
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2023/08	2.378.798	397.909	1.122.728
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2023/09	2.451.747	415.851	1.122.400
2023/03	2.655.255	391.921	1.149.194	2023/10	2.403.662	402.650	1.104.172
2023/04	2.767.208	408.604	1148981	2023/11	2.401.519	396.603	1.102.828
2023/05	2.643.332	396.844	1.141.741	2023/12	2.427.179	421.653	1.128.788
2023/06	2.457.233	398.117	1.124.087	2024/01	2.392.222	392.591	1.127.593

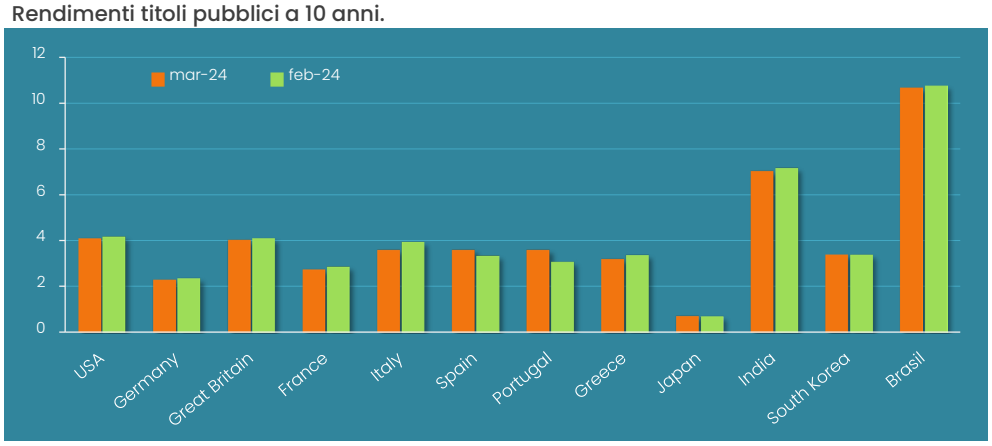
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

INFLAZIONE

febbraio 2024	febbraio 2024
+2,6%	+0,9%
stima Eurostat	stima Istat

- Stabile l'inflazione a febbraio.
- Rallenta la corsa degli alimentari.
- Si attenua il calo dei beni energetici.

La stabilizzazione del ritmo di crescita dei prezzi al consumo si deve principalmente all'affievolirsi delle tensioni sui prezzi dei beni alimentari, non lavorati e lavorati, i cui effetti compensano l'indebolimento delle spinte deflazionistiche provenienti dal settore dei beni energetici. In particolare, si attenua la flessione su base tendenziale dei prezzi dei beni energetici e si riduce il tasso di crescita in ragione d'anno dei prezzi del carrello della spesa.

In Italia l'inflazione è più bassa che in Europa

Nel mese di febbraio 2024, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +2,6%, in calo rispetto al +2,8% di gennaio.
A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,1% su base mensile e dello 0,9% su base annua (stabile rispetto al mese precedente).

Prezzi stabili rispetto a gennaio

Secondo le stime preliminari, nel mese di febbraio 2024 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,1% su base mensile e dello 0,8% su base annua (come nel mese precedente). La stabilizzazione dell'inflazione sottende andamenti contrapposti di diversi aggregati di spesa: in rallentamento risultano i prezzi degli Alimentari non lavorati (da +7,5% a +4,5%) e lavorati (da +4,5% a +3,8%), degli Altri beni (da +1,7% a +1,3%), dei Servizi relativi ai trasporti (da +4,2% a +3,8%), dei Servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +3,3% a +3,2%) e dei Servizi relativi all'abitazione (da +2,8% a +2,6%); per contro, si attenua la flessione dei prezzi degli Energetici non regolamentati (da -20,4% a -17,2%) e regolamentati (da -20,6% a -18,6%) e accelerano quelli dei Tabacchi (da +2,2% a +2,6%) e dei Servizi relativi alle comunicazioni (da +0,2% a +0,7%).

Rallenta anche l'inflazione core

Nel mese di febbraio l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, decelera da +2,7% a +2,4% e quella al netto dei soli beni energetici da +3,0% a +2,7%. La dinamica tendenziale dei prezzi dei beni resta stabile (a -0,7%), come anche quella dei servizi (a +2,9%), mantenendo il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni pari a +3,6 punti percentuali. I prezzi dei Beni alimentari, per la cura della casa e

della persona rallentano su base tendenziale da +5,1% a +3,7%, come quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +3,5% di gennaio a +2,9%).

Il dato congiunturale risente di dinamiche opposte

La variazione congiunturale dell'indice generale risente delle dinamiche opposte di diverse componenti, tra cui: da un lato, l'aumento dei prezzi di tabacchi (+2,3%), dei servizi relativi alle comunicazioni, dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona e dei servizi relativi ai trasporti (tutti e tre a +0,4%); dall'altro, la diminuzione dei prezzi degli energetici regolamentati (-2,4%) e non regolamentati (-0,4%) e degli alimentati non lavorati (anch'essi a -0,4%). L'inflazione acquisita per il 2024 è pari a +0,5% per l'indice generale e a +1,1% 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.