

Alla crisi sanitaria in attenuazione si è sovrapposto il conflitto tra Russia e Ucraina che ha aumentato l'incertezza e accentuato fortemente le tensioni nei mercati delle materie prime.

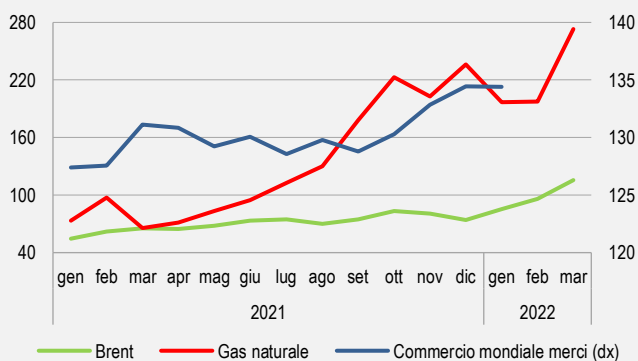
In Italia, a febbraio, la produzione industriale ha segnato un deciso rimbalzo congiunturale. Ipotizzando per marzo un livello dell'attività economica uguale a quello di febbraio, nel primo trimestre 2022 la produzione industriale si sarebbe ridotta dello 0,9%.

I segnali provenienti dal mercato del lavoro, a febbraio, sono rimasti positivi con un aumento dell'occupazione e una flessione della disoccupazione e dell'inattività. Tuttavia, le attese delle imprese sull'andamento dell'occupazione iniziano a presentare segnali meno favorevoli.

A marzo, è proseguita la fase di aumento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo IPCA (+7,0% in termini tendenziali) ma il differenziale inflazionistico con l'area euro è tornato negativo come effetto dell'ampliamento del gap relativo ai beni industriali non energetici e ai servizi.

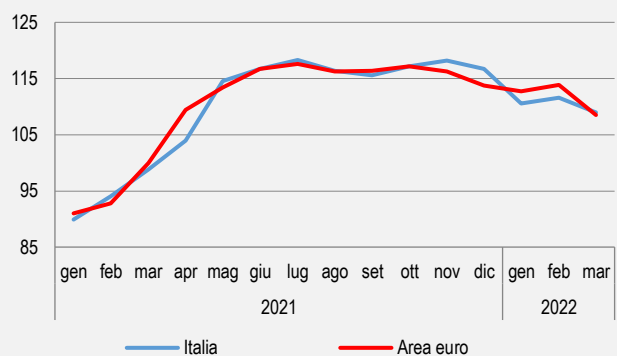
L'impatto della guerra sull'economia italiana rimane di difficile misurazione e si innesta all'interno di una fase del ciclo caratterizzata da una crescita di alcuni settori economici, degli investimenti e del mercato del lavoro. Nonostante l'accelerazione dell'inflazione, l'attuale tasso di investimento, tornato ai livelli del 2008, e l'ancora elevata propensione al risparmio potrebbero rappresentare punti di forza per lo sviluppo dell'economia nei prossimi mesi.

1. COMMERCIO MONDIALE DI MERCI IN VOLUME E QUOTAZIONI BRENT E GAS NATURALE (\$ per barile, indici 2010=100)



Fonte: CPB, Banca Mondiale e IHS

2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR
(valori destagionalizzati, indici 2010=100)



Fonte: DG ECFIN

IL QUADRO INTERNAZIONALE

Il 2022 si è aperto con una stabilizzazione del commercio mondiale di merci in volume (Figura 1) e un deterioramento delle prospettive per gli scambi internazionali. Il PMI globale sui nuovi ordinativi all'export di marzo è, infatti, sceso sotto la soglia di espansione, segnalando una possibile contrazione della domanda internazionale nei prossimi mesi.

Nello scenario globale, nelle ultime settimane, alla crisi sanitaria in attenuazione si è sovrapposto il conflitto provocato dall'invasione russa in Ucraina. Quest'ultimo, la cui evoluzione al momento è estremamente incerta, ha accentuato le tensioni nei mercati delle materie prime innescate già nel 2021 dai vincoli all'offerta. A marzo, hanno continuato ad aumentare esponenzialmente anche in termini congiunturali i prezzi del gas europeo (+56%) e, in misura minore, quelli del petrolio (+21%) e dei beni alimentari (+11,6%). Tali andamenti hanno alimentato ulteriormente le già diffuse pressioni inflattive che potrebbero rappresentare un deciso freno alla crescita, soprattutto dei paesi europei maggiormente dipendenti dalle importazioni di commodity da Russia e Ucraina.

L'accelerazione dell'inflazione si è manifestata prima negli Stati Uniti spinta anche dalla forte ripresa dell'economia; il tasso tendenziale di inflazione al consumo a marzo ha toccato i valori massimi dell'8,5%. Dalla fine dello scorso anno, l'aumento dei prezzi si è diffuso velocemente anche all'area dell'euro, alimentato dal forte aumento delle quotazioni del gas sul mercato europeo. A marzo, in termini tendenziali l'inflazione euro headline (7,5% da 5,9% di febbraio), e quella core, al 3,2%, si sono collocate sui massimi dal 1998, spinte dall'andamento dei prezzi energetici ma con aumenti diffusi a tutte le componenti.

In Cina, al contrario, la dinamica dei prezzi è stata modesta grazie ai listini

dei prodotti alimentari condizionati dalle nuove misure di lockdown e da alcuni fattori temporanei (il crollo dei prezzi della carne di maiale dai livelli elevati raggiunti a causa del taglio di produzione per l'influenza suina). A marzo, tuttavia, anche l'inflazione al consumo cinese ha registrato un significativo aumento (+1,5% tendenziale da +0,9% di febbraio).

Nonostante la possibilità di effetti economici negativi dovuti all'inatteso scoppio del conflitto, le principali banche centrali hanno confermato un percorso di normalizzazione della politica monetaria. La Federal Reserve a marzo ha attuato il primo rialzo dei tassi d'interesse di 25 punti base e ne ha annunciati altri sei. Anche la Bce ha avviato un processo di riduzione della liquidità nel sistema sebbene con un passo più lento. La prospettiva di una politica monetaria più restrittiva e la preferenza degli investitori per mercati più stabili, hanno determinato l'apprezzamento del dollaro che lo scorso mese è stato scambiato in media a 1,10 dollari per euro (1,13 dollari per euro a febbraio). Le prospettive per l'economia americana restano moderatamente positive, la fiducia dei consumatori rilevata lo scorso mese dal Conference Board ha registrato un modesto rialzo, in particolare sono migliorate le condizioni correnti per economia e mercato del lavoro mentre sono peggiorate le aspettative per il futuro.

Nell'area dell'euro i dati congiunturali incorporano solo in parte gli effetti delle tensioni geopolitiche. A febbraio, le vendite al dettaglio in volume sono cresciute dello 0,3% congiunturale (+0,2% il mese precedente). Tutte le principali componenti di spesa hanno superato i livelli pre-Covid, con l'esclusione di carburanti e abbigliamento, che continuano a risentire delle residue limitazioni alla mobilità dovute alla crisi sanitaria. Nello stesso mese, il tasso di disoccupazione è sceso al 6,8% (+6,9% a gennaio).

Le prospettive per l'area hanno subito un peggioramento: l'indice composito ESI della Commissione europea a marzo, pur segnando una decisa flessione, è tornato comunque appena al di sotto del valore elevato registrato ad aprile 2021. Le correzioni più ampie si sono avute, per il commercio al dettaglio e l'industria mentre i servizi hanno segnato un marginale miglioramento e le costruzioni sono rimaste invariate (Figura 2).

TABELLA 1 PRINCIPALI INDICATORI CONGIUNTURALI - ITALIA E AREA EURO
(variazioni congiunturali)

	Italia	Area euro	Periodo
Pil	0,6	0,3	T4 2021
Produzione industriale	4,0	0,0 (gen)	Feb. 2022
Produzione nelle costruzioni	-0,9	3,9	Gen. 2022
Vendite al dettaglio (volume)	0,4	0,3	Feb. 2022
Prezzi alla produzione – mercato int	0,2	1,1	Feb. 2022
Prezzi al consumo (IPCA)*	7,0	7,5	Mar. 2022
Tasso di disoccupazione	8,5	6,8	Feb. 2022
Clima di fiducia dei consumatori**	-11,6	-9,9	Mar. 2022
Economic Sentiment Indicator**	-2,6	-5,4	Mar. 2022

Fonte: Eurostat, Commissione europea, Istat

* Variazioni tendenziali

** Differenze con il mese precedente

LA CONGIUNTURA ITALIANA

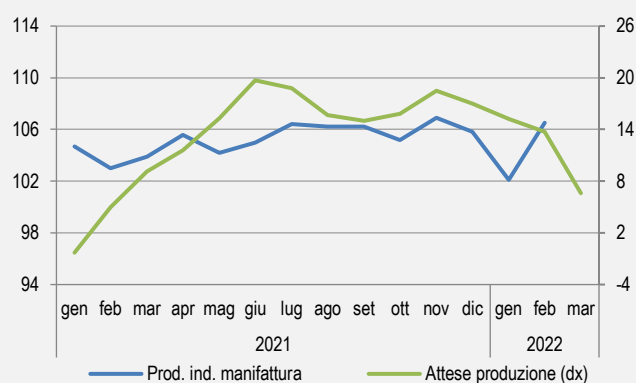
Imprese

Le informazioni disponibili dal lato delle imprese, anche se ancora prevalentemente riferite al periodo precedente il conflitto, segnalano un diffuso rallentamento e in alcuni casi una flessione dell'attività.

Nel quarto trimestre 2021, per le società non finanziarie il [risultato lordo di gestione](#) e il [valore aggiunto](#), misurato a prezzi correnti, hanno subito un calo rispetto ai tre mesi precedenti (rispettivamente pari a -1,3% e -0,2%), determinando una riduzione della quota di profitto al 41,6%, in diminuzione di 0,5 punti percentuali rispetto al periodo luglio-settembre. Il tasso di investimento (23,1%) è tornato ad aumentare (a sintesi di un incremento degli investimenti fissi lordi del 3,2% e del calo del valore aggiunto) avvicinandosi ai valori massimi registrati nel secondo trimestre (23,3%).

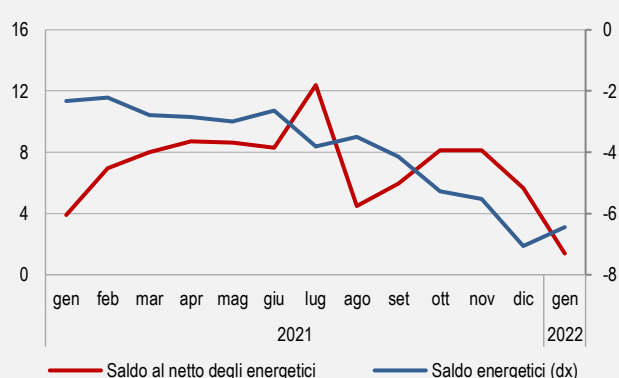
A febbraio, l'[indice della produzione industriale](#) destagionalizzato ha segnato un deciso rimbalzo congiunturale che segue la caduta del mese precedente (Figura 3). Tuttavia, nella media dicembre-febbraio l'indicatore ha mostrato una diminuzione dello 0,9% in termini congiunturali. La flessione è stata diffusa, e con intensità simili, a tutti i raggruppamenti industriali a eccezione dell'energia che ha mostrato un modesto aumento congiunturale (+0,4%). Nello stesso periodo, le variazioni tendenziali sono state eterogenee con riduzioni più ampie per i beni intermedi (-1,8%) rispetto agli strumentali (-0,2%), mentre energia e beni di consumo sono aumentati rispettivamente del 2,7% e del 2,3%.

3. MANIFATTURA: PRODUZIONE INDUSTRIALE E ATTESE SUI LIVELLI DI PRODUZIONE (valori destagionalizzati)



Fonte: Istat

4. SALDO COMMERCIALE PER GLI ENERGETICI E AL NETTO DEGLI ENERGETICI (miliardi di euro)



Fonte: Istat

A gennaio, le [esportazioni](#) di beni in valore hanno evidenziato un ulteriore progresso (+5,3% la variazione congiunturale) sostenute dall'incremento delle vendite delle principali categorie di beni esportati (in particolare di quelli strumentali e intermedi) diffuso tra le varie aree di destinazione dei prodotti. Le [importazioni](#), sebbene in calo rispetto al mese precedente (-2,0%), nel periodo novembre-gennaio hanno mostrato una dinamica più vivace di quella delle esportazioni (+11,1% la variazione in valore tra novembre e gennaio rispetto ai tre mesi precedenti, +4,7% l'export). Il forte rialzo delle quotazioni delle materie prime ha determinato una robusta crescita nei prezzi all'import dei prodotti energetici (+124,9% la variazione tendenziale dei valori medi unitari) ma anche in quelli dei beni intermedi (+31,8%). Tali andamenti si sono riflessi negativamente sul saldo commerciale italiano, determinando, oltre al forte disavanzo degli scambi energetici, anche un deterioramento del saldo al netto di beni energetici che rimane comunque positivo (Figura 4).

I dati relativi agli [scambi extra Ue](#) a febbraio hanno evidenziato una dinamica positiva per entrambi i flussi con un aumento congiunturale decisamente più marcato delle importazioni rispetto alle esportazioni (rispettivamente +3,4% e +0,7% per il totale al netto dei beni energetici).

A gennaio, l'[indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni](#) ha segnato una flessione (-0,9%) che ha interrotto la prolungata fase espansiva dei mesi precedenti. I valori dell'indice si sono mantenuti comunque vicini ai massimi del periodo e nella media novembre-gennaio, l'indicatore è cresciuto del 4,0% in termini congiunturali.

Il ciclo espansivo delle costruzioni si è riflesso solo parzialmente sul mercato immobiliare. Nel quarto trimestre 2021, si è avuto un incremento dei [prezzi delle abitazioni](#) (+0,1% congiunturale, +4,0% tendenziale) a fronte di una stazionarietà dei listini di quelle esistenti e di una crescita dei prezzi delle abitazioni nuove (+1,1%). Nel 2021,

le quotazioni delle abitazioni acquistate dalle famiglie sono aumentate del 2,5% rispetto al 2020, registrando l'incremento più ampio.

Famiglie e mercato del lavoro

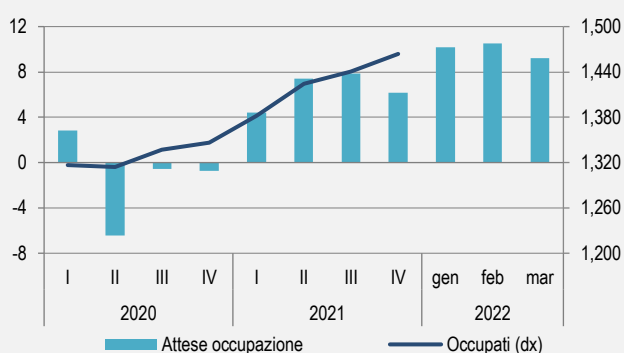
I miglioramenti dei consumi, dei redditi e del mercato del lavoro segnati fino a febbraio si sono associati a un progressivo deterioramento della fiducia delle famiglie divenuto più accentuato a marzo. Nel quarto trimestre, il [reddito disponibile](#) e i [consumi delle famiglie consumatrici](#) hanno mostrato aumenti congiunturali di intensità analoga (rispettivamente +1,3% e +1,2%), determinando un lieve aumento della propensione al risparmio, salita all'11,3%. Il potere di acquisto ha registrato un marginale miglioramento (+0,1%) condizionato dall'aumento del deflatore implicito dei consumi (+1,2%). Nel 2021, in media, il reddito disponibile è salito del 3,8%, il potere di acquisto del 2,1% mentre la propensione al risparmio delle famiglie è diminuita al 13,1% (15,6% nel 2020, 8% nel 2019).

La fase di miglioramento dei consumi è in parziale attenuazione. A febbraio, le [vendite al dettaglio](#) in volume sono aumentate dello 0,4%, trainate dai beni non alimentari (+1,6%), mentre nel periodo dicembre-febbraio le vendite hanno manifestato un calo rispetto al trimestre precedente (-0,4%).

I segnali provenienti dal mercato del lavoro sono rimasti positivi. Rispetto al mese precedente, a febbraio, è aumentata l'[occupazione](#) (+0,4%, pari a +81mila unità), ed è diminuito il numero di persone in cerca di lavoro (-1,4%, pari a -30mila unità) e di inattivi tra i 15 e i 64 anni (-0,6%, pari a -79mila unità).

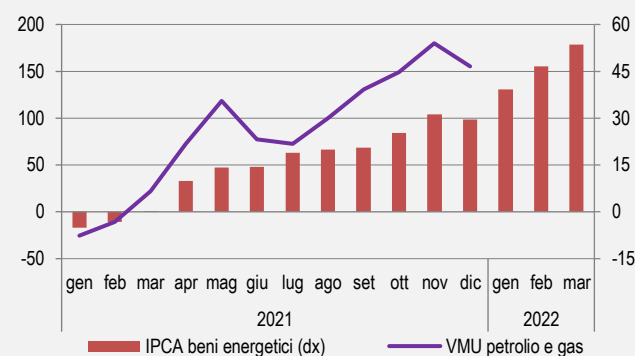
L'incremento dell'occupazione si è accompagnato a una ricomposizione a favore dei dipendenti a termine (+133mila unità) e degli indipendenti (+56mila unità) verosimilmente legata ai miglioramenti dell'occupazione nelle costruzioni dove la loro l'incidenza è più elevata (Figura 5).

5. OCCUPATI E ATTESE OCCUPAZIONE NELLE COSTRUZIONI (saldi e migliaia, valori destagionalizzati)



Fonte: Istat

6. INFLAZIONE DEGLI ENERGETICI IN ITALIA: valore medio unitario (VMU) del petrolio e del gas; indice armonizzato dei prezzi al consumo per i beni energetici (IPCA); var. %



Fonte: Istat

Prezzi

In base alla stima preliminare, a marzo, la variazione tendenziale dell'[indice per l'intera collettività](#) (NIC) è risultata pari a 6,7%, da 5,7% di febbraio, determinando un ulteriore aumento dell'inflazione acquisita per il 2022, pari a 5,3% (4,3% a febbraio).

La persistente tendenza al rialzo è stata legata agli andamenti dei prezzi dei beni energetici e alimentari che in quest'ultimo periodo hanno risentito delle turbolenze geopolitiche. I prezzi della componente energia hanno segnato un incremento tendenziale del 52,9% spinti dalle ampie fluttuazioni delle materie prime e del gas naturale: la crescita è stata più sostenuta per la componente dei beni regolamentati (+94,6%) rispetto a quella dei non regolamentati (+38,7). Anche i prezzi dei beni alimentari hanno subito un'ulteriore accelerazione (+5,5% da +4,6% di febbraio) spinti dagli andamenti degli alimentari non lavorati (+8,0%), influenzati dai rincari delle materie prime agricole.

Nelle altre componenti dell'indice, si sono manifestati ancora contenuti segnali al rialzo. Nei servizi, la variazione tendenziale dei prezzi si è confermata stabile (+1,8%) mentre è aumentata per i beni industriali non energetici (+1,6% da +1,1% di febbraio). A sintesi di questi andamenti, il "carrello della spesa", riferito ai prezzi dei beni

alimentari per la cura della casa e della persona, ha continuato a mostrare una dinamica positiva (+5,0% a marzo da +4,1% del mese precedente). L'evoluzione dell'inflazione di fondo, nell'accezione che esclude gli energetici e gli alimentari freschi ha mostrato un ulteriore rialzo (+2,0% da +1,7% di febbraio) evidenziando un quadro di diffusione delle spinte inflazionistiche nel sistema.

A marzo, l'[indice armonizzato dei prezzi al consumo](#) IPCA è cresciuto in termini tendenziali del 7,0%, ma in misura meno intensa di quello dell'area euro (+7,5%). Pertanto il differenziale inflazionistico dell'Italia è tornato negativo come effetto in particolare dell'ampliamento del gap relativo ai beni industriali non energetici (-1,6 punti percentuali) e ai servizi (-0,8 p.p.).

L'andamento dell'inflazione italiana ha continuato a risentire delle spinte dal lato dei costi come riflesso dei prezzi crescenti delle materie prime e in particolare del gas naturale, dei recenti apprezzamenti del cambio dollaro/euro e delle strozzature dell'offerta in alcuni comparti strategici per l'industria italiana. In particolare, l'andamento dei [prezzi dei beni energetici importati](#), misurati attraverso i valori medi unitari, si riflette nella componente energetica dell'indice IPCA, seppure con intensità più contenute (Figura 6).

L'intensità degli aumenti dei beni energetici coinvolge anche i [prezzi sul mercato interno](#) in aumento del 41,4% su base annua. Al netto del comparto energetico, la crescita dei prezzi alla produzione è pari all'11,7% in termini tendenziali. Anche per il raggruppamento dei beni di consumo si manifesta un ulteriore rafforzamento degli aumenti (+6,0% in termini tendenziali), confermando la diffusione del fenomeno inflativo nelle diverse fasi della distribuzione.

Il perdurare della fase di aumento dei prezzi si riflette nella [fiducia di consumatori e imprese](#). A marzo nel settore manifatturiero gli imprenditori che producono beni destinati al consumo, hanno rivisto al rialzo le aspettative di inflazione. Dal lato dei consumatori, le cui attese si spingono a un orizzonte temporale più lontano, sono tornati ad aumentare coloro che si aspettano aumenti più o meno intensi.

Prospettive

L'impatto della guerra sul sistema economico rimane di difficile misurazione e si innesta all'interno di una fase del ciclo caratterizzata da miglioramenti di alcuni settori economici, degli investimenti e delle condizioni del mercato del lavoro. Le reazioni allo shock determinato dal conflitto è al momento eterogenea tra gli operatori. Le famiglie mostrano maggiori preoccupazioni: a marzo l'indice di fiducia è sceso di circa 12 punti rispetto al trimestre precedente, condizionato dai giudizi negativi sul clima economico e su quello futuro.

Tra le imprese, l'andamento della fiducia è differenziato tra comparti. Quella nel settore delle costruzioni è ancora a livelli massimi mentre è diminuita la fiducia delle imprese manifatturiere e dei servizi, anche se nel turismo si segnala un deciso miglioramento. In particolare, le imprese manifatturiere hanno evidenziato un aumento della quota di chi segnala ostacoli all'attività di esportazione.

Ipotizzando per marzo un livello dell'attività economica uguale a quello di febbraio, nel primo trimestre 2022 la produzione industriale segnerebbe un calo dello 0,9%.

L'attuale tasso di investimento, sui livelli del 2008, e l'ancora elevata propensione al risparmio potrebbero rappresentare dei punti di forza per la ripresa della crescita economica incidendo sulle aspettative degli operatori.

In questo scenario, la forte accelerazione dell'inflazione, condizionata dall'andamento dei prezzi dei beni energetici, costituisce ancora il principale rischio al ribasso a cui si associano i possibili effetti negativi legati al rallentamento del commercio internazionale e all'apprezzamento del dollaro.