

Sommario*

La guerra in Ucraina incide sulle condizioni economiche globali, in misura sempre più intensa al protrarsi delle ostilità. I prezzi delle materie prime energetiche hanno subito una drammatica accelerazione e sono diventati anche più volatili, oscillando tra timori di rallentamento della domanda e scarsità nell'offerta. L'inflazione si è impennata in diversi paesi, raggiungendo in settembre quasi il 10 per cento nell'area dell'euro; le banche centrali reagiscono, anche al fine di mantenere ancorate le aspettative. Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha recentemente ridotto le previsioni di crescita dell'economia mondiale per il 2023, al 2,7 per cento.

L'economia italiana ha accelerato nel secondo trimestre, anche grazie all'allentamento delle misure per il contrasto alla pandemia. Le prospettive sono però gravate dai rincari dell'energia, che cominciano a propagarsi a valle della filiera di distribuzione; l'aumento dei prezzi al consumo erode il potere d'acquisto dei consumatori, nonostante le rilevanti misure di politica economica attivate per mitigare gli impatti. La crescita dell'occupazione si è arrestata in estate, ma il tasso di disoccupazione ha continuato a flettere; la dinamica salariale resta nel complesso moderata e non si riassorbono gli squilibri tra domanda e offerta di posti di lavoro.

Le opinioni di imprese e famiglie si stanno deteriorando, si acuisce l'incertezza e gli indicatori congiunturali segnalano il peggioramento dell'attuale fase ciclica. Sulla base dei modelli dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) nel terzo trimestre il PIL si sarebbe ridotto di un paio di decimi di punto percentuale, tuttavia nel complesso del 2022 aumenterebbe del 3,3 per cento, leggermente al di sopra di quanto prefigurato dall'UPB nell'esercizio di validazione delle previsioni della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF); l'anno prossimo registrerebbe una decisa battuta d'arresto e la crescita dell'economia italiana sarebbe limitata a tre decimi di punto percentuale.

Nello scorso decennio i prezzi all'ingrosso del metano si sono progressivamente disallineati da quelli del petrolio, agganciandosi piuttosto alle quotazioni a pronti del gas naturale; queste ultime hanno registrato fortissimi incrementi quest'anno, principalmente a causa della guerra, collocandosi su valori superiori di circa tre volte a quelli del 2021. Secondo analisi basate sul modello dell'economia italiana in uso all'UPB gli shock al prezzo del gas hanno impatti macroeconomici rilevanti, simili a quelli del greggio; il rincaro del gas di quest'anno, ad esempio, avrebbe sottratto circa un punto alla crescita del PIL e, se protratto nel prossimo biennio, inciderebbe cumulativamente per oltre tre punti percentuali.

* A cura del Servizio analisi macroeconomica; nota completata con le informazioni disponibili il 18 ottobre 2022.

Il contesto internazionale

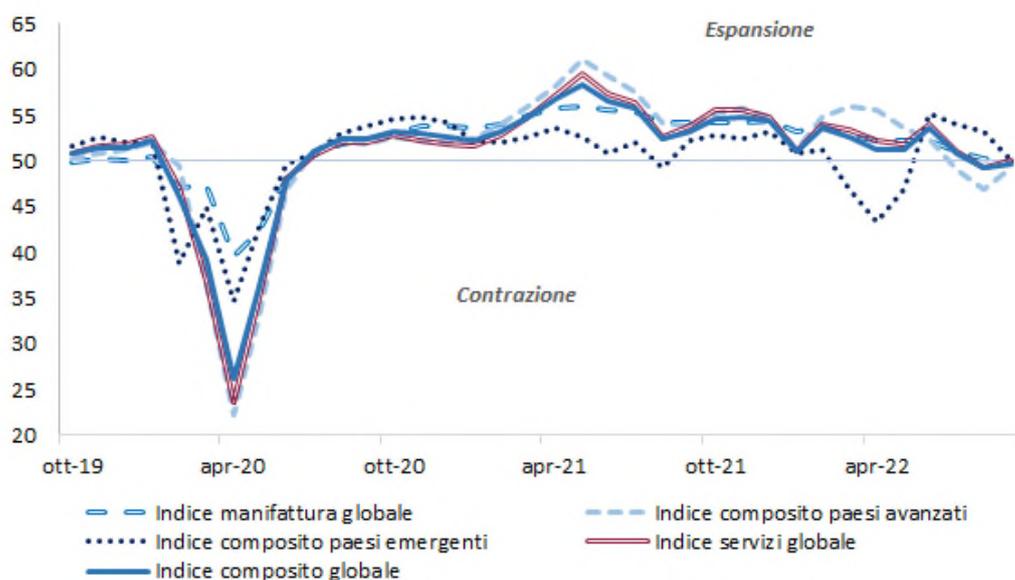
Il conflitto in Ucraina prosegue con pesanti ripercussioni economiche

Dopo il rimbalzo avvenuto nel 2021, con l'attenuarsi degli effetti economici della pandemia, l'invasione russa dell'Ucraina ha radicalmente modificato le prospettive globali, in misura sempre più intensa via via che la durata del conflitto si allunga. L'incremento dei prezzi delle materie prime energetiche, iniziato con la ripresa ciclica del 2021, ha subito una drammatica accelerazione dopo lo scoppio della guerra causando forti impatti stagflazionistici. Secondo le più recenti previsioni del FMI l'espansione del prodotto mondiale quest'anno dovrebbe fermarsi al 3,2 per cento, scontando un ultimo trimestre particolarmente debole. Anche il 2023 è atteso iniziare in maniera molto debole e nel complesso dovrebbe rallentare al 2,7 per cento.

Da quanto rilevato dall'indagine di *Standard & Poors Global* presso i direttori degli acquisti (*Purchasing Managers' Index – PMI*) in agosto e settembre l'attività economica globale sarebbe diminuita (49,3 e 49,7 rispettivamente), per la prima volta dall'apice della pandemia. A frenare maggiormente sarebbero i paesi avanzati, mentre il rallentamento degli emergenti appare meno marcato (fig. 1).

Nei primi due trimestri dell'anno il PIL si è ridotto negli Stati Uniti di sei decimi di punto rispetto all'ultimo quarto del 2021; nel primo trimestre l'attività ha risentito dell'arretramento della componente pubblica e del contributo negativo delle esportazioni nette, nel secondo ha in larga parte inciso la contrazione degli investimenti privati. Nello stesso periodo l'area dell'euro ha registrato un'espansione (0,8 per cento

Fig. 1 – Indice JP Morgan Globale PMI (1)



Fonte: S&P Global.

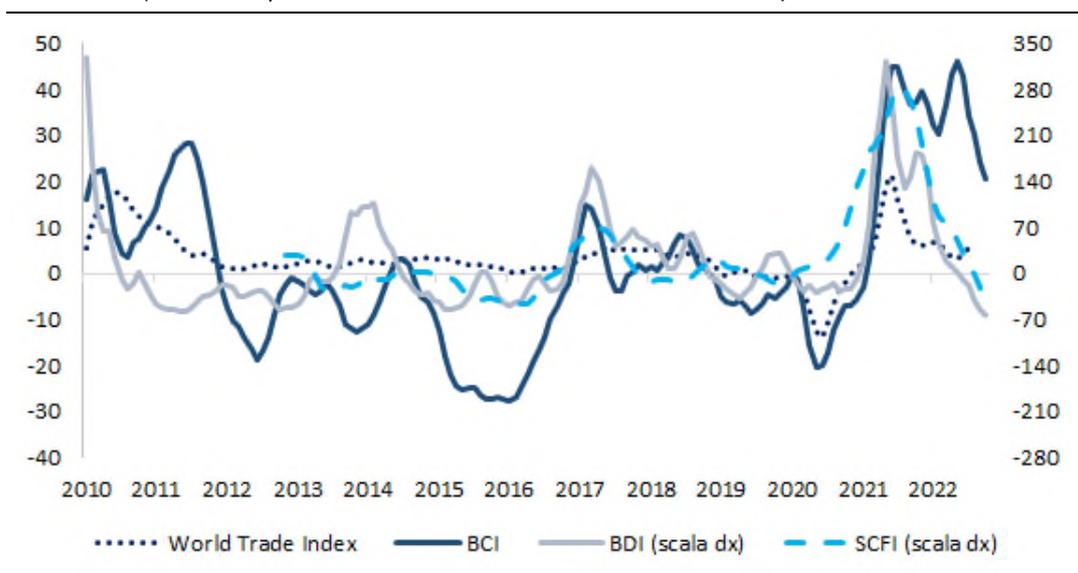
nella media dei due trimestri), ma le attese per la seconda parte dell'anno sono di un forte peggioramento della fase ciclica. I severi *lockdown* in Cina, conseguenza della politica di zero-COVID, hanno pesantemente influito sulla dinamica del PIL che nella prima metà dell'anno è aumentato solo del 2,5 per cento in termini tendenziali; in particolare, nel secondo trimestre, a una buona dinamica del settore primario ha fatto riscontro la debolezza dell'industria e la flessione dei servizi.

Nei primi sette mesi dell'anno gli scambi internazionali hanno mostrato un andamento altalenante, registrando quattro variazioni congiunturali negative e tre positive, con attese di indebolimento nella parte finale dell'anno. Il rallentamento degli scambi e la normalizzazione nelle restrizioni rivolte a contenere la diffusione del COVID-19 stanno facendo diminuire la pressione sulle catene degli approvvigionamenti e gli indici dei costi del trasporto marittimo mostrano ormai variazioni tendenziali negative (fig. 2).

Le recenti previsioni del Fondo monetario internazionale

L'11 ottobre il Fondo monetario internazionale ha pubblicato le nuove previsioni di crescita per l'economia mondiale, confermandole per l'anno corrente ma riducendole per il 2023, rispetto a quanto stimato in luglio (tab. 1). A pesare sulle prospettive sarebbero tre forze avverse: la guerra in Ucraina, la flessione del potere d'acquisto dovuta all'elevata inflazione e il rallentamento della Cina determinato dai frequenti *lockdown* e dai problemi legati al settore immobiliare. Per gli scambi è stato

Fig. 2 – Commercio mondiale, quotazioni delle materie prime e dei trasporti (1)
(variazione percentuale annua della media mobile a 3 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati CPB, *Baltic Exchange*, *Shanghai Shipping Exchange* e Refinitiv.

(1) (1) BCI – *Bloomberg Commodities Index*; BDI – *Baltic Dry Index*; SCFI – *Shanghai Containerized Freight Composite Index*.

Tab. 1 – Previsioni del FMI

	WEO <i>ottobre</i> 2022			Differenze da WEO update luglio 2022	
	2021	2022	2023	2022	2023
Prodotto mondiale	6,0	3,2	2,7	0,0	-0,2
<i>Economie avanzate</i>	5,2	2,4	1,1	-0,1	-0,3
<i>Stati Uniti</i>	5,7	1,6	1,0	-0,7	0,0
<i>Area dell'euro</i>	5,2	3,1	0,5	0,5	-0,7
<i>Economie emergenti</i>	6,6	3,7	3,7	0,1	-0,2
<i>Cina</i>	8,1	3,2	4,4	-0,1	-0,2
Commercio mondiale	10,1	4,3	2,5	0,2	-0,7

Fonte: Fondo monetario internazionale (2022), *World Economic Outlook*, ottobre.

marginalmente rivisto al rialzo l'anno corrente, mentre le attese per il prossimo sono state tagliate di 0,7 punti (al 2,5 per cento). La dinamica dei prezzi al consumo è stata ancora rivista al rialzo, per circa 0,5 punti percentuali quest'anno e per un punto il prossimo, sia per i paesi avanzati sia per quelli emergenti.

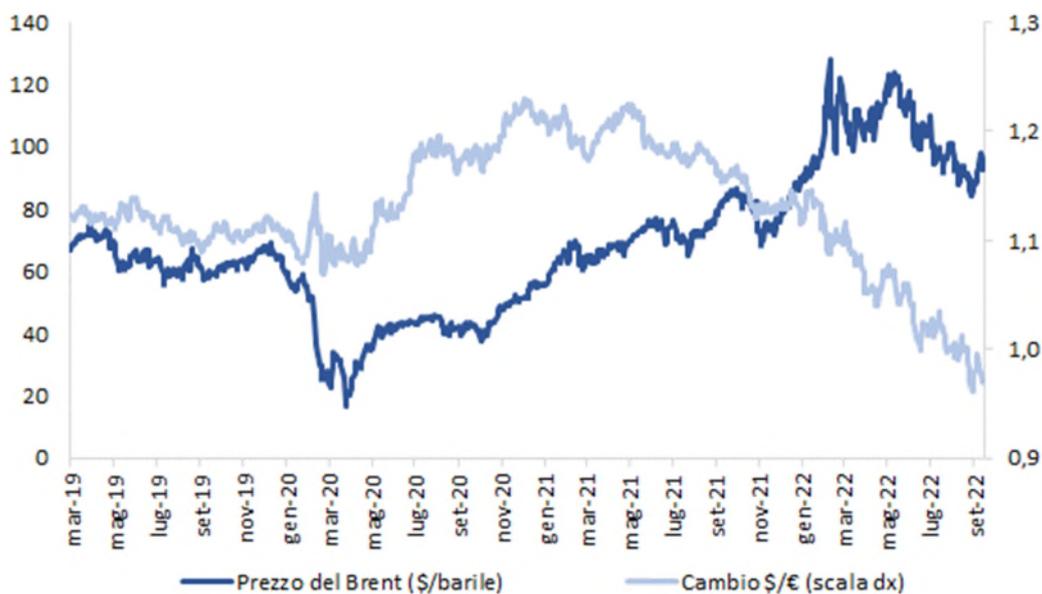
I mercati delle materie sono fortemente volatili

Dall'avvio del conflitto in Ucraina i prezzi delle materie prime sono divenuti più volatili, tra fasi in cui prevalgono i segnali di rallentamento della domanda e altre in cui dominano i timori per la scarsità nell'offerta. Le quotazioni delle materie prime alimentari continuano a mostrare una variazione positiva su base annua, sebbene inferiore rispetto ai picchi di fine marzo (12 per cento la variazione dei prezzi al 10 ottobre), mentre per i metalli la tendenza è negativa da fine giugno. Riguardo ai beni energetici, al centro delle tensioni determinate dal conflitto, i prezzi di petrolio (fig. 3) e gas hanno visto andamenti difforni. Il prezzo del gas è stato sottoposto a forti oscillazioni, causate dalla discontinuità nelle forniture russe e dai timori di scorte insufficienti per l'inverno. Nella prima metà di ottobre, con il raggiungimento da parte di molti paesi europei dell'obiettivo di stoccaggio, il prezzo del gas sul mercato TTF è tornato ben al di sotto dei 150 euro per MWh. D'altra parte, nonostante la decisione dei paesi OPEC+ di tagliare la produzione di due milioni di barili al giorno² a partire da novembre, le quotazioni del greggio sono tornate sotto i 90 dollari per barile.

La valuta europea continua a deprezzarsi nei confronti del dollaro, che beneficia di acquisti sia per i maggiori rendimenti offerti sia per il minore rischio percepito, in quanto valuta di rifugio. Dopo aver fluttuato tra fine agosto e metà settembre intorno alla parità il cambio dollaro-euro risulta ora stabilmente sotto l'uno e nella media della prima decade di ottobre veniva scambiato a 0,98.

² Corrispondono a circa il 2,0 per cento del consumo giornaliero mondiale.

Fig. 3 – Prezzo del petrolio tasso di cambio



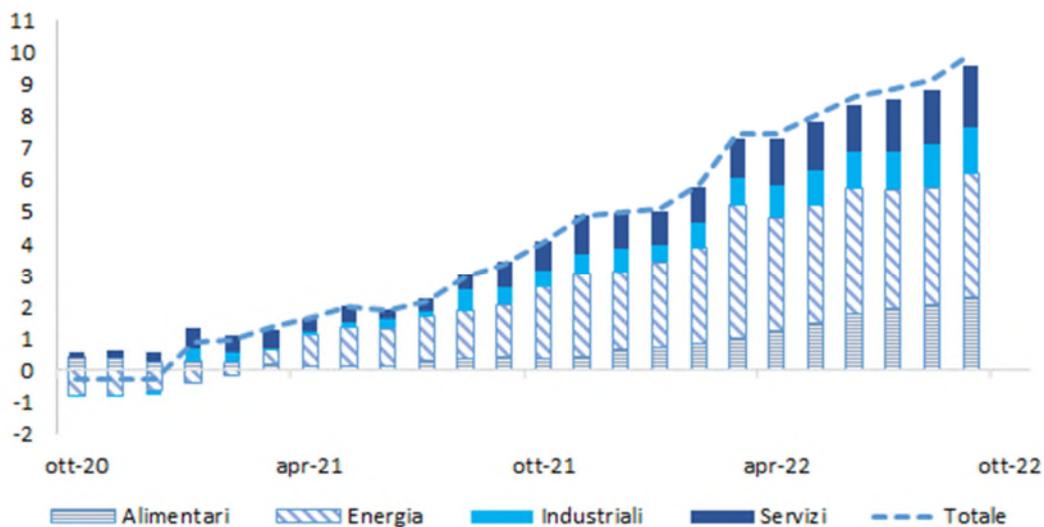
Fonte: Refinitiv.

L'inflazione continua ad aumentare nell'area dell'euro, ma le attese di mercato sono ancorate

L'anno scorso l'inflazione europea ha avviato una lenta ma progressiva crescita, spinta anche da difficoltà di approvvigionamento delle materie prime e dei semilavorati, poi ulteriormente aggravate dallo scoppio della guerra in Ucraina; dal due per cento del luglio 2021 nel settembre scorso ha poi sfiorato il 10,0 per cento (fig. 4). Gran parte dell'aumento è determinato dalle dinamiche degli energetici e degli alimentari, mentre le componenti meno volatili appaiono più stabili; gli effetti di retroazione cominciano comunque a manifestarsi, infatti l'inflazione di fondo è arrivata al 4,8 per cento. Negli Stati Uniti, invece, in settembre l'inflazione ha segnato il terzo calo consecutivo, ma resta elevata (8,2 per cento). Le aspettative degli operatori dei mercati finanziari appaiono comunque ben ancorate su entrambe le sponde dell'atlantico e l'inflazione attesa alle varie scadenze risulta compresa tra il 2,0 e il 2,5 per cento (fig. 5).

In settembre, la Banca centrale europea (BCE) prima e la Riserva federale poi hanno deciso un ulteriore rialzo dei tassi di riferimento, entrambi di 75 punti base, per cercare di frenare gli aumenti dei prezzi e mantenere le attese stabili. Questi incrementi, due per la BCE e cinque per la Riserva federale, hanno portato i tassi di riferimento rispettivamente all'1,25 e 3,25 per cento, quindi su valori ancora largamente inferiori alle attuali dinamiche dei prezzi.

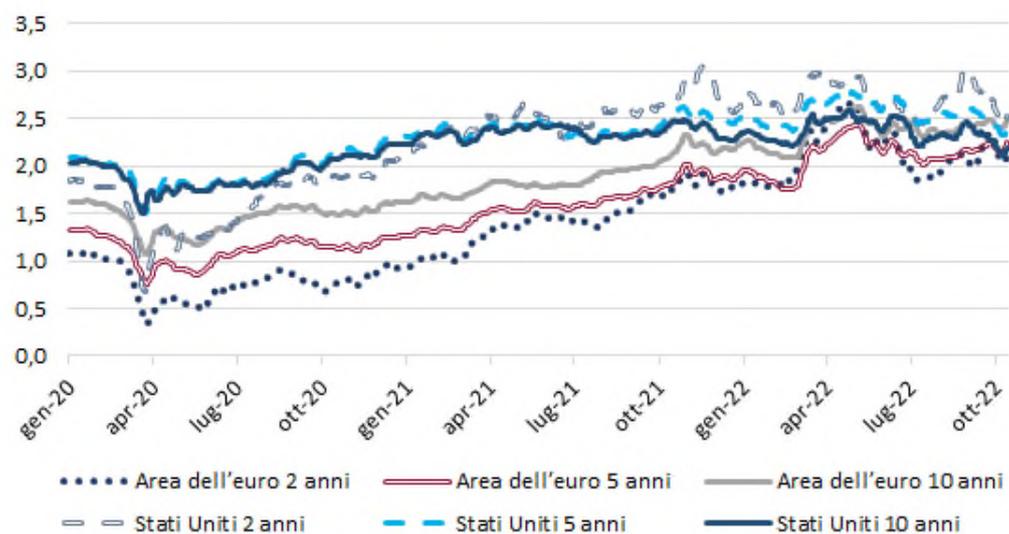
Fig. 4 – Inflazione dell'area dell'euro (1)
(variazioni tendenziali percentuali e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) La somma dei contributi può non corrispondere con la dinamica dell'indice totale, in quanto concatenato ed elaborato a un dettaglio maggiore.

Fig. 5 – Aspettative di inflazione implicite negli *inflation swaps* nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (punti percentuali)



Fonte: Refinitiv.

Economia italiana

Sono pienamente recuperati i valori, soprattutto nominali, pre-pandemia

Nella prima metà dell'anno in corso l'economia italiana ha continuato a espandersi, beneficiando anche della progressiva eliminazione delle restrizioni alle attività produttive e alla mobilità per il contrasto al COVID-19. Secondo la terza edizione dei dati trimestrali dell'Istat, diffusa all'inizio del mese, nel secondo trimestre il PIL è aumentato dell'1,1 per cento in termini congiunturali e del 5,0 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2021. La variazione acquisita per il 2022 del PIL in volume è pari al 3,6 per cento, corrispondente a una revisione al rialzo di un decimo di punto percentuale rispetto ai conti trimestrali rilasciati agli inizi di settembre. In termini nominali, la crescita acquisita dell'attività economica si attesta al 7,1 per cento, portando il livello del PIL in valore decisamente al di sopra dei valori precedenti la pandemia (fig. 6). Rispetto al periodo precedente, tutti i principali aggregati della domanda interna sono risultati in ripresa; dal lato dell'offerta, si sono registrati andamenti congiunturali positivi per il valore aggiunto di industria e servizi, a fronte di un calo dell'agricoltura.

L'aumento dei prezzi intacca le spese e i risparmi delle famiglie

Rispetto alla fine del 2021, nei primi due trimestri dell'anno in corso i consumi delle famiglie sono cresciuti pressoché in linea con l'attività economica (1,1 e 1,2 per cento, rispettivamente). La flessione registrata nella media di gennaio-marzo (-1,5 per cento su base congiunturale) è stata più che compensata dal balzo nei mesi primaverili (2,6 per cento), alimentato da tutte le componenti a eccezione dei beni non durevoli. Le spese in beni differibili sembrano quindi scontare i primi effetti del mutato regime inflazionistico, che comincia a mostrare connotati di persistenza.

Alla favorevole dinamica della spesa delle famiglie nel secondo trimestre si è contrapposta la stabilità del potere di acquisto; l'incremento del reddito disponibile in termini nominali è stato pressoché interamente assorbito dal rialzo dei prezzi, che sono tuttavia mitigati dagli interventi di sostegno varati dal Governo. La propensione al risparmio si è contratta al 9,3 per cento del reddito disponibile (dall'11,6 del primo trimestre), che corrisponde alla quota più bassa dalla fine del 2020 (fig.7).

L'indicatore dei consumi (in volume e corretto per i fattori stagionali) di Confcommercio nel trimestre estivo è diminuito di oltre un punto percentuale in termini congiunturali, per effetto principalmente di minori acquisti di beni; indicazioni analoghe giungono dalle vendite al dettaglio rilevate dall'Istat, risultate in flessione in termini di volume, mentre la variazione in termini nominali rispetto alla media aprile-giugno è stata ampiamente positiva. La fiducia dei consumatori è progressivamente peggiorata a partire dalla seconda metà dello scorso anno, soprattutto dopo l'avvio del conflitto in Ucraina; nella media dei mesi estivi il deterioramento delle opinioni delle famiglie ha riflesso

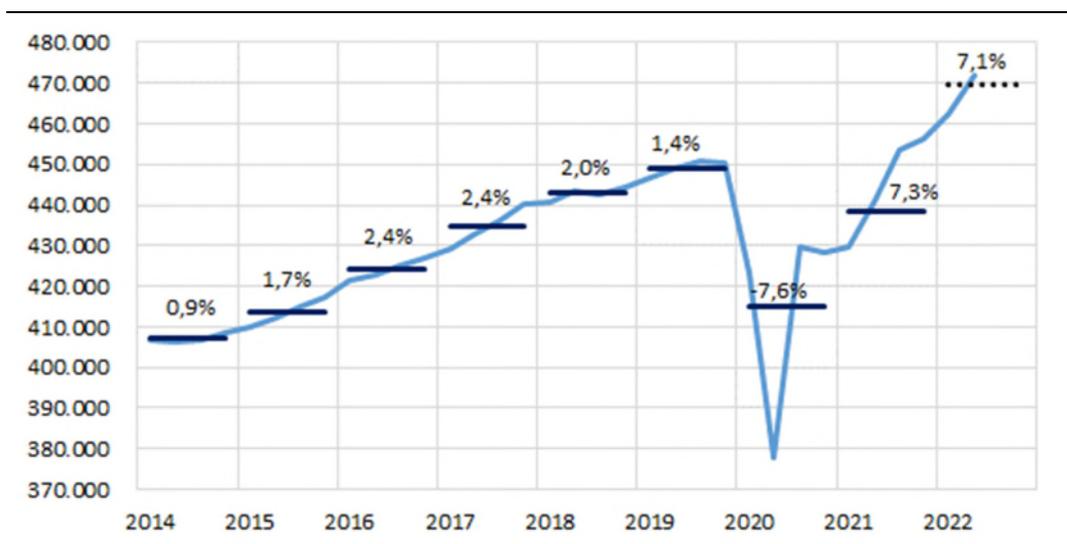
soprattutto i giudizi sul clima economico generale e sulla componente relativa alle aspettative.

Fig. 6 – PIL reale e nominale in Italia (1)
(milioni di euro e tassi di crescita annuali)

Valori concatenati, anno di riferimento 2015



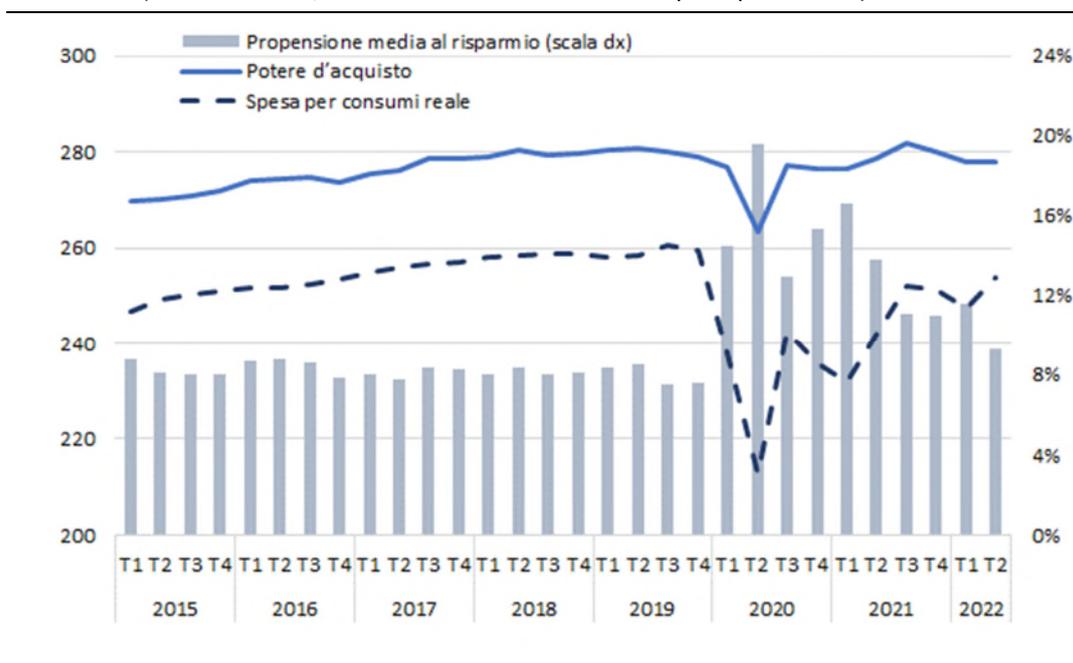
Valori nominali



Fonte: Istat.

(1) Le linee continue riportano i livelli trimestrali del PIL e le linee spezzate orizzontali indicano la media annua (per il 2022, le linee tratteggiate indicano la variazione acquisita al secondo trimestre).

Fig. 7 – Potere di acquisto, consumi e propensione al risparmio delle famiglie
(miliardi di euro, valori concatenati anno 2015 e quote percentuali)



Fonte: Istat.

L'accumulazione di capitale inizia a rallentare

Dopo l'eccezionale fase espansiva degli investimenti, che ha caratterizzato il 2021 e il primo scorcio dell'anno in corso (periodo in cui si sono registrati tassi di variazione congiunturale medi di oltre tre punti percentuali), in aprile-giugno il ritmo di crescita dell'accumulazione di capitale si è attestato all'1,1 per cento; la decelerazione congiunturale ha scontato prevalentemente una minore vivacità del comparto edile. Il volume degli investimenti totali in primavera è comunque risultato superiore di oltre diciassette punti percentuali rispetto al periodo pre-pandemia (quarto trimestre del 2019), grazie al balzo delle costruzioni (26,4 per cento) e, in minor misura, di quello registrato dalle spese per impianti e macchinari (20,5 per cento), nonostante il brusco calo della componente dei mezzi di trasporto (-15,0 per cento).

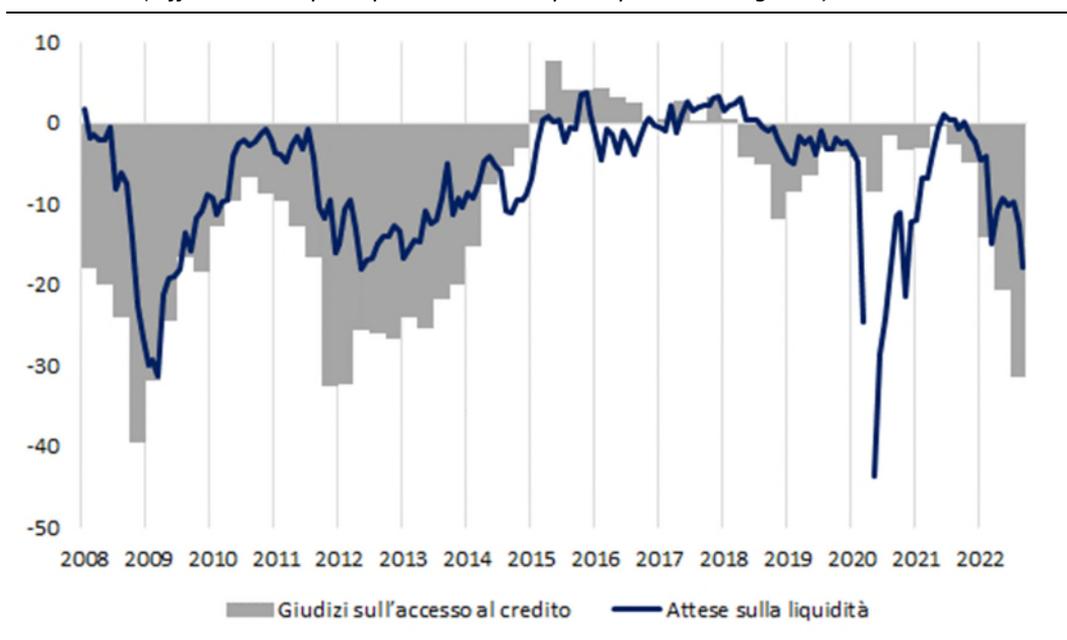
Il tasso di investimento, rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto, si è attestato nella media dei mesi primaverili su valori storicamente elevati, raggiungendo il 25,0 per cento nel secondo trimestre; nello stesso periodo la quota di profitto, misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ai prezzi base delle società non finanziarie, si è stabilizzata al 39,6 per cento, dopo una fase di contrazione iniziata alla fine del 2019 (quando il rapporto si attestava al 43,1 per cento). Il peggioramento della redditività, nonostante le misure di politica economica a sostegno della liquidità e le limitate pressioni salariali, ha riflesso prevalentemente i forti aumenti dei costi delle materie prime, non soltanto energetiche.

L'indagine della Banca d'Italia sulle aspettative di inflazione e crescita, condotta tra agosto e settembre, segnala un ulteriore peggioramento dei giudizi sulla situazione economica generale; rispetto alle rilevazioni precedenti le attese a breve termine sulle condizioni operative delle imprese si sono deteriorate a causa della crescente incertezza imputabile a fattori economici e politici, all'andamento dei prezzi dell'energia e delle materie prime e alle tensioni relative agli scambi commerciali internazionali. L'indebolimento del processo di accumulazione nel breve termine emerge anche dal progressivo calo in corso d'anno degli ordini interni di beni strumentali e dal marcato irrigidimento delle condizioni creditizie (fig. 8).

Le esportazioni continuano a sostenere l'attività economica

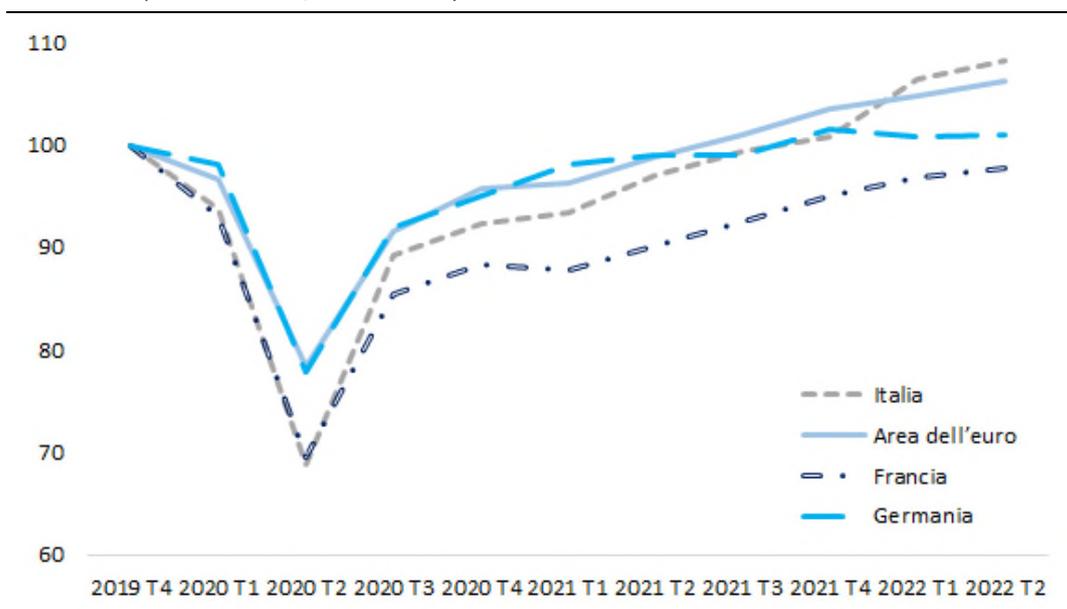
Sulla base dei dati più recenti pubblicati dall'Istat, il volume delle esportazioni di beni e servizi è cresciuto nel secondo trimestre dell'1,6 per cento in termini congiunturali, beneficiando anche del progressivo deprezzamento della divisa europea sui mercati internazionali. Nel complesso del primo semestre l'espansione delle vendite all'estero dell'Italia (oltre sette punti percentuali) è stata molto più marcata di quella dell'area dell'euro (2,5 per cento) e dei suoi due maggiori Paesi (2,7 per cento e -0,4 per cento, rispettivamente in Francia e Germania; fig. 9), grazie al buon andamento della componente dei beni. A livello di tipologia di prodotto, gli energetici e gli strumentali hanno fornito l'apporto maggiormente positivo alle vendite all'estero, soprattutto verso i paesi extra Unione europea.

Fig. 8 – Giudizi sul credito nella manifattura e attese sulla liquidità
(differenza tra quote percentuali di risposte positive e negative)



Fonte: Istat.

Fig. 9 – Esportazioni totali dell'area dell'euro e delle sue principali economie
(numero indice; 2019T4=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Le informazioni più recenti appaiono incerte; nonostante la battuta di arresto di agosto, le esportazioni in valore sono aumentate rispetto al secondo trimestre del 2,6 per cento in estate, grazie al buon andamento sia delle vendite verso le destinazioni extra-UE sia di quelle interne alla UE. Nello stesso periodo anche le esportazioni in volume (ottenute deflazionando con i prezzi alla produzione sui mercati esteri) hanno registrato una variazione positiva, sebbene di entità più contenuta (1,2 per cento). Le inchieste qualitative prospettano tuttavia un indebolimento nel breve termine: nel trimestre scorso sono ulteriormente peggiorati i giudizi sugli ordinativi esteri, a riflesso del rallentamento della domanda proveniente dai maggiori mercati di sbocco.

Le importazioni in aprile-giugno sono aumentate del 2,0 per cento rispetto al primo trimestre, sospinte dalla prosecuzione della fase espansiva dell'accumulazione di capitale e delle vendite all'estero. Il maggior incremento delle importazioni rispetto alle esportazioni ha determinato un contributo negativo della domanda estera netta alla crescita del PIL nel secondo trimestre (-0,1 punti percentuali), in controtendenza rispetto a quanto osservato nei primi tre mesi dell'anno, quando l'apporto positivo era stato mediamente di circa due decimi di punto percentuale.

Le indicazioni settoriali recenti

Il quadro degli indicatori settoriali disponibili indica un progressivo indebolimento nel corso dell'anno, a riflesso principalmente delle conseguenze dirette e indirette della guerra in Ucraina.

La produzione industriale, dopo i cali di maggio-giugno, ha segnato un lieve incremento congiunturale in luglio (0,5 per cento) e una più robusta espansione in agosto (2,3 per cento); la variazione acquisita per il terzo trimestre è dello 0,3 per cento. L'indice si colloca oltre il valore immediatamente precedente la pandemia (febbraio 2020) per circa 3,9 punti percentuali, ma dalle rilevazioni più recenti presso le imprese emergono indicazioni prospettiche poco favorevoli. A settembre il PMI manifatturiero permane al di sotto della soglia che separa le fasi di espansione da quelle di contrazione per il terzo mese consecutivo, come conseguenza delle tensioni nella disponibilità dei materiali e nei costi di produzione. Nello stesso mese, l'indice Istat sulla fiducia del comparto ha continuato a flettere, collocandosi poco al di sopra dei livelli di inizio 2021.

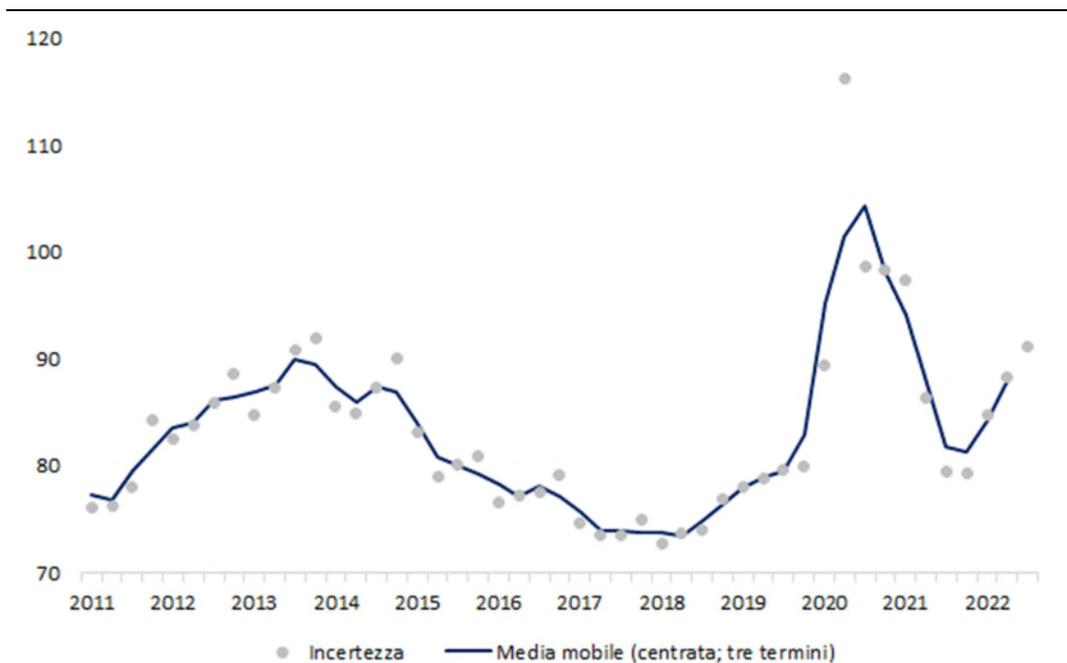
La produzione delle costruzioni, dopo essersi rafforzata marcatamente lo scorso anno e nel primo semestre dell'anno in corso, è diminuita in luglio per il quarto mese di seguito (-3,0 per cento su base congiunturale), riportandosi su livelli di attività prossimi a quelli di fine 2021. Il sondaggio sul mercato delle abitazioni, condotto in giugno e luglio da Agenzia delle entrate, Banca d'Italia e Tecnoborsa, ha rilevato la stabilità dei prezzi delle abitazioni rispetto alla precedente indagine e il peggioramento delle condizioni della domanda; il clima di fiducia dell'edilizia tuttavia resta su valori prossimi ai massimi storici.

Nel terziario il valore aggiunto è aumentato nel secondo trimestre dell'1,1 per cento in termini congiunturali, beneficiando della progressiva eliminazione delle restrizioni alle attività economiche e alla mobilità. Gli indicatori qualitativi recenti tuttavia prospettano un indebolimento nel breve termine. Nella media luglio-settembre il PMI settoriale si è attestato appena sotto la soglia di demarcazione tra espansione e contrazione e anche gli indici di fiducia si sono nuovamente deteriorati.

Nell'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali pubblicati dall'Istat, ha segnato nel terzo trimestre un marcato arretramento rispetto alla media di aprile-giugno. Nella media dei mesi estivi l'incertezza di famiglie e imprese, secondo la misura elaborata dall'UPB, è nuovamente aumentata, attestandosi sui valori prossimi a quelli della crisi del debito sovrano del 2012-13 (fig. 10).

Le variabili quantitative mensili più tempestive segnalano il peggioramento dell'attuale fase ciclica (fig. 11). Nel periodo luglio-settembre i consumi elettrici si sono ridotti in termini destagionalizzati in misura marcata, collocandosi su livelli non distanti da quelli di metà 2020. Anche il consumo di gas per usi industriali ha continuato a flettere, a riflesso del minore livello di attività industriale, indotto anche dai rincari. Il traffico passeggeri aerei in agosto ha invece proseguito la tendenza al recupero, dopo i minimi toccati nella primavera del 2020. Successivamente ai lievi segnali di ripresa mostrati in primavera, le immatricolazioni di autoveicoli si sono ridotte in agosto-settembre, mantenendosi ben al di sotto dei livelli di fine 2020 anche a riflesso dei ritardi nelle consegne dovuti a strozzature nell'offerta.

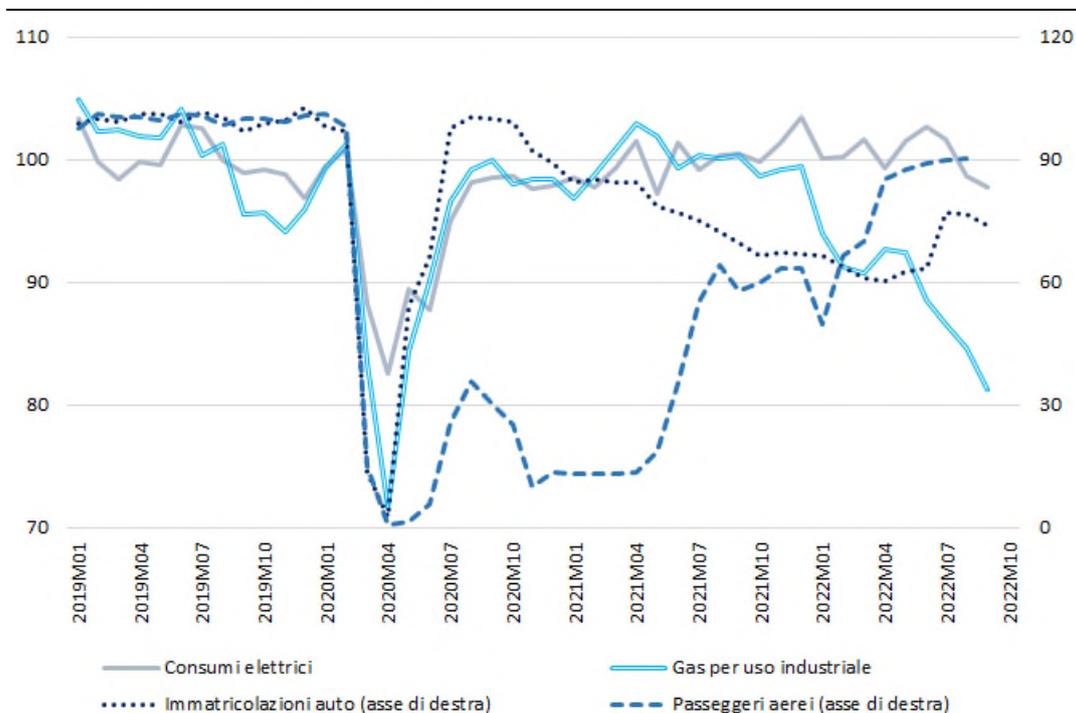
Fig. 10 – Indice di incertezza dell'UPB (1)
(numero indice, 1993 T1=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) L'indice di incertezza è stato presentato e discusso nella [Nota sulla congiuntura UPB dell'aprile 2017](#).

Fig. 11 – Indicatori tempestivi dell'attività economica
(numero indice, 2019=100)



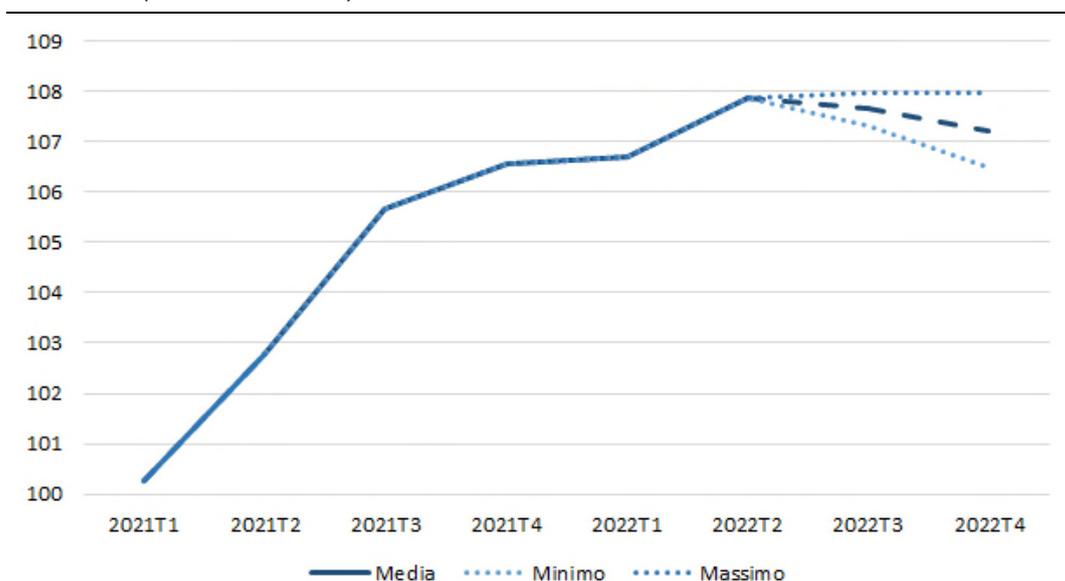
Fonte: elaborazioni su dati ANFIA, Assareoporti, Terna e SNAM.

Le previsioni di breve termine

Secondo le stime dell'UPB l'attività economica avrebbe registrato una battuta d'arresto nel trimestre scorso; il PIL si sarebbe infatti ridotto dello 0,2 per cento, a fronte di una banda di variazione ampia ma bilanciata (tra -0,5 e 0,1 per cento; fig. 12). Alla flessione produttiva dell'industria e delle costruzioni avrebbe fatto riscontro la tenuta dei servizi, che comunque iniziano a risentire dei rincari dei trasporti e delle attività ricreative; la stima sul valore aggiunto del terziario è comunque fortemente incerta, a causa della mancanza di affidabili indicatori economici congiunturali tempestivi relativi al settore. Nell'ultimo trimestre dell'anno in corso la dinamica produttiva peggiorerebbe ancora, in conseguenza del protrarsi delle conseguenze del conflitto in Ucraina e delle tensioni sui prezzi.

Sulla base di tali stime nel complesso del 2022 il PIL nei conti annuali (che quest'anno risentono di minori giorni lavorativi rispetto al 2021) aumenterebbe del 3,3 per cento, come prefigurato nella NADEF 2022; rispetto alla stima realizzata dall'UPB, in settembre, per la validazione della NADEF vi è una correzione al rialzo di due decimi di punto percentuale, per metà ascrivibile alla revisione dei dati di contabilità nazionale pubblicati all'inizio di ottobre. La contrazione attesa per la seconda parte dell'anno induce un'eredità statistica lievemente negativa per il PIL dell'anno prossimo; secondo le previsioni svolte dall'UPB in settembre il PIL dell'Italia nel 2023 registrerebbe una variazione dello 0,3 per cento, di poco inferiore a quella indicata nello scenario tendenziale della NADEF (0,6 per cento).

Fig. 12 – Previsioni di breve termine del PIL (1) (2)
(livelli 2020T4=100)



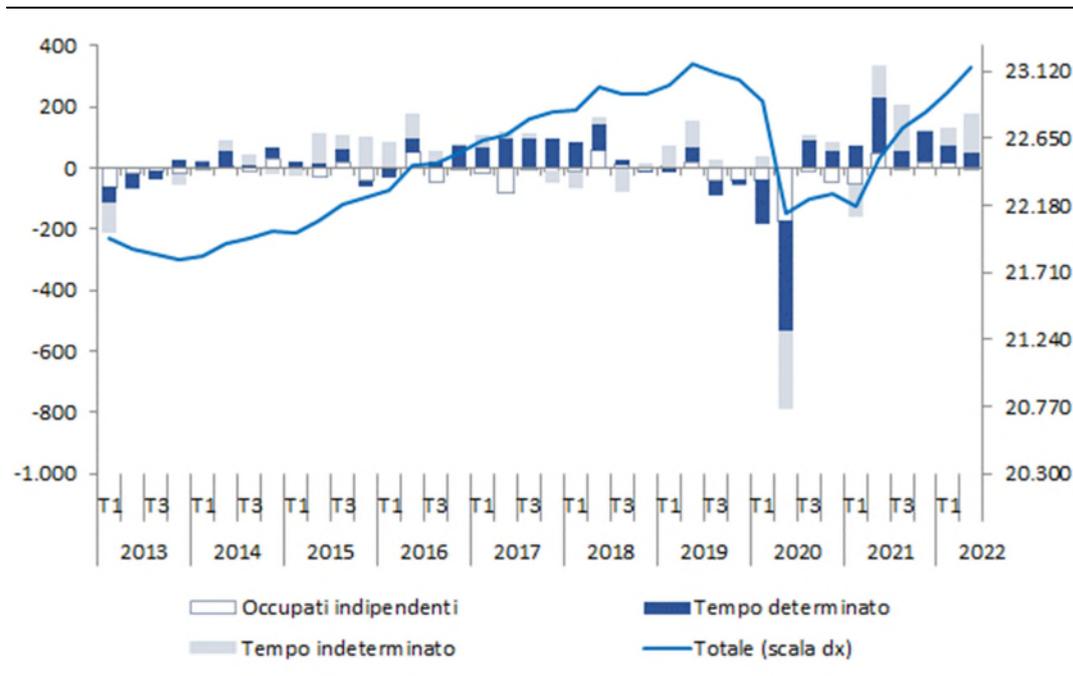
(1) Le previsioni del PIL sono ottenute con i modelli di breve termine dell'UPB (per maggiori dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio, (2018) "Gli strumenti di previsione macroeconomica dell'UPB"). – (2) La linea continua indica i dati storici mentre quelle tratteggiate le previsioni dell'UPB.

L'occupazione si è stabilizzata in estate, si riduce ancora la disoccupazione

Nel secondo trimestre di quest'anno il mercato del lavoro ha beneficiato dell'accelerazione produttiva: le ore lavorate sono aumentate dello 0,9 per cento su base congiunturale, poco al di sotto del PIL. Il monte ore ha tuttavia decelerato, nettamente nel settore delle costruzioni (2,4 per cento, dal 3,6 del primo trimestre) e marginalmente nei servizi; si è invece ridotto nell'industria in senso stretto (-0,3 per cento), in quanto i maggiori costi dell'energia e la scarsità di prodotti intermedi avrebbero indotto riduzioni degli orari di lavoro. Il numero delle persone occupate ha accelerato in primavera (allo 0,8 per cento sulla base della Rilevazione trimestrale sulle forze di lavoro; fig. 13), sospinto in particolare dalla componente a carattere permanente.

Nel bimestre luglio-agosto la crescita occupazionale si è sostanzialmente arrestata, soprattutto per la frenata dell'occupazione femminile (-0,2 per cento rispetto al secondo trimestre). La flessione degli occupati dipendenti, interamente attribuibile alla componente a tempo indeterminato, è stata compensata dal recupero del lavoro autonomo. Anche i dati amministrativi delle comunicazioni obbligatorie hanno registrato la perdita di slancio nella creazione di posti di lavoro in estate; nel bimestre luglio-agosto il saldo tra assunzioni e cessazioni si è incrementato appena (circa 33.000 contratti in più nel settore privato non-agricolo), in quanto si è pressoché azzerato il supporto dei contratti a tempo determinato; nei primi otto mesi dell'anno questa componente ha concorso soltanto al 20 per cento delle nuove posizioni lavorative, mentre nello stesso periodo del 2021 incideva per il 70 per cento.

Fig. 13 – Occupazione dipendente e indipendente
(variazioni congiunturali assolute; livelli)

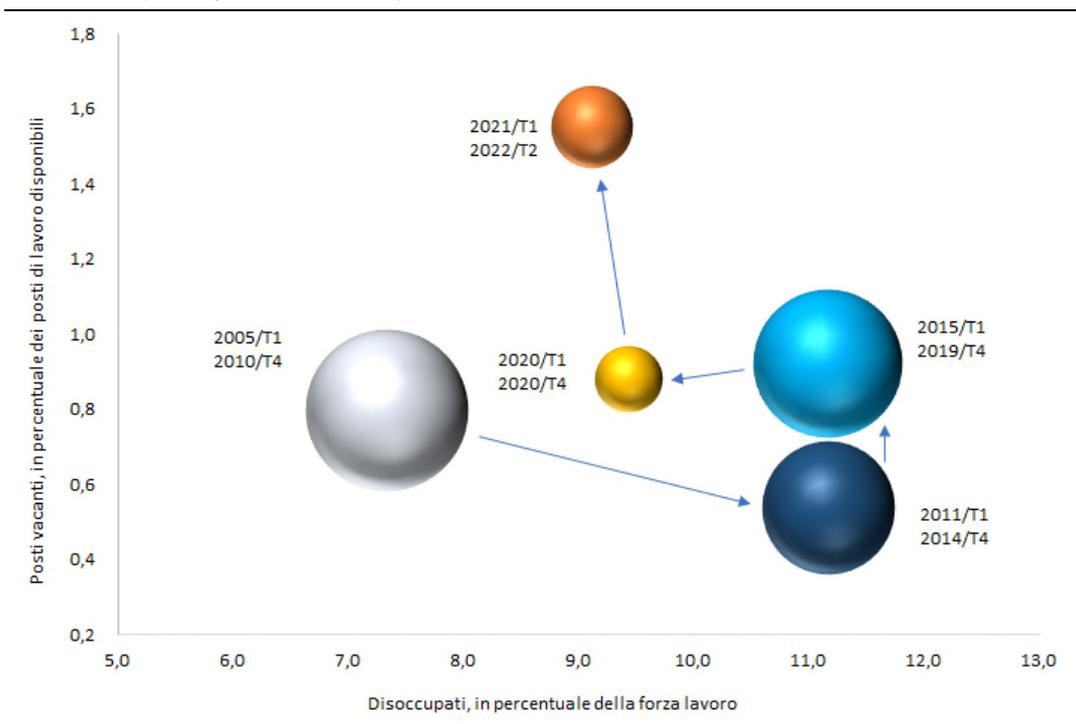


Fonte: Istat.

Continua a ridursi il ricorso agli strumenti di integrazione salariale. Nel secondo trimestre le richieste per trattamenti di Cassa integrazione guadagni (CIG) sono diminuite di oltre il 25 per cento rispetto ai precedenti tre mesi e la tendenza si è protratta anche nel periodo luglio-agosto. Un'eccezione è rappresentata dai settori a elevata intensità energetica³, in cui l'incidenza delle ore autorizzate (pari a quasi il 25,0 per cento delle richieste di CIG sul totale della manifattura) ha sopravanzato di oltre 10 punti i valori medi del secondo trimestre.

In primavera il tasso di disoccupazione è diminuito all'8,1 per cento, per via dell'incremento del tasso di occupazione (al 60,2 per cento, il valore più elevato dal 2004), maggiore di quello del tasso di attività. La flessione del numero di persone in cerca di lavoro si accompagna a un divario, ancora crescente, tra domanda e offerta di lavoro (fig. 14). Il tasso di posti vacanti nel secondo trimestre ha mostrato andamenti eterogenei tra settori, risultando stazionario nelle attività manifatturiere e nelle costruzioni, ma ancora in forte rialzo nei servizi. Secondo i dati preliminari mensili il tasso di disoccupazione ha continuato a flettere nei mesi estivi (7,8 per cento in media nel bimestre luglio-agosto), unicamente però per la minore partecipazione al mercato del lavoro.

Fig. 14 – Tasso di disoccupazione e di posti vacanti (1)
(valori percentuali medi)



Fonte: elaborazione su dati Istat.

(1) La dimensione delle sfere è proporzionale al numero di trimestri in ciascun sotto-periodo, quindi indica l'ampiezza del periodo rappresentato.

³ Fabbricazione di carta e di prodotti di carta, fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio, chimica, fabbricazione di minerali non metalliferi, metallurgia.

Le retribuzioni contrattuali, in leggero rialzo nel secondo trimestre, hanno accelerato nel bimestre luglio-agosto (1,5 per cento), trainate principalmente dalla componente pubblica (oltre un punto percentuale in più rispetto ai precedenti tre mesi). Tenendo conto delle disposizioni contenute nei contratti in vigore fino a giugno, la dinamica delle retribuzioni orarie resterebbe inferiore a quella prevista per l'indice IPCA al netto degli energetici importati (al 4,7 per cento per quest'anno); secondo l'Istat nel complesso del 2022 le retribuzioni contrattuali aumenterebbero dell'1,0 per cento, in rialzo rispetto alle precedenti stime. Anche le retribuzioni orarie di fatto hanno accelerato (3,2 per cento la crescita su base tendenziale, circa un punto in più rispetto ai precedenti tre mesi) per cui, tenendo conto anche della flessione della produttività oraria, il CLUP è cresciuto del 3,9 per cento.

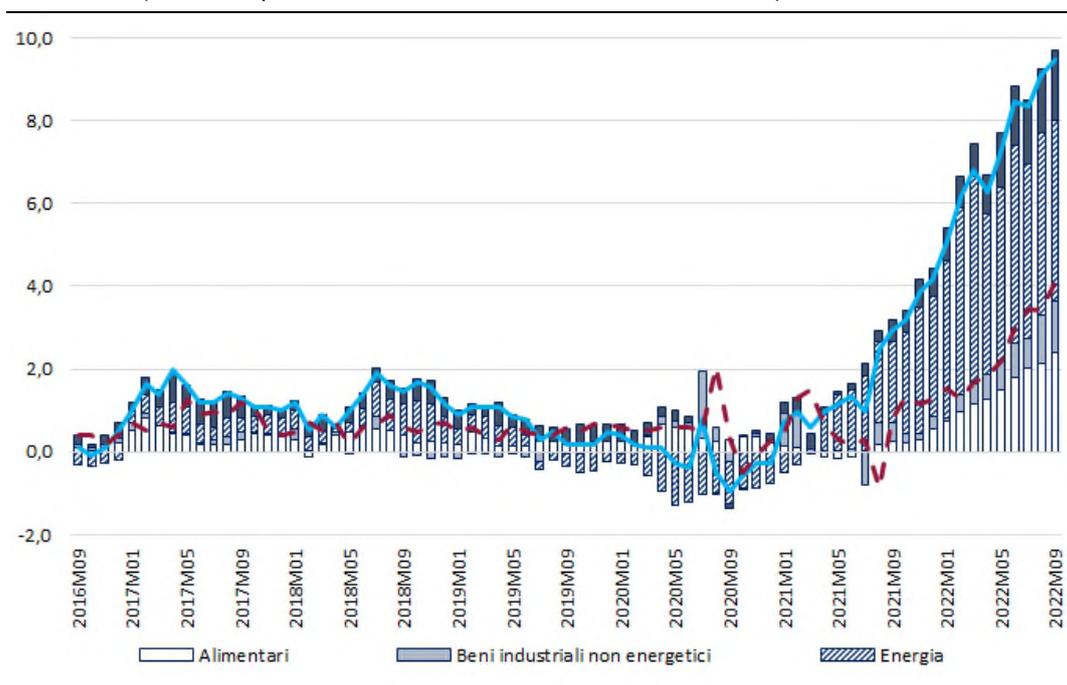
L'inflazione aumenta ancora e spinge le aspettative

L'inflazione in Italia continua a essere principalmente alimentata dalle tensioni nei mercati energetici, ma i rincari si propagano a valle della filiera di distribuzione e si diffondono anche tra le voci meno volatili, con un impatto sempre maggiore sul cosiddetto "carrello della spesa"; le aspettative sulla dinamica dei prezzi rilevate presso le imprese e famiglie italiane hanno ripreso a crescere.

L'inflazione continua ad aumentare; secondo i dati dell'Istat in settembre l'indice nazionale (NIC) ha registrato una variazione all'8,9 per cento (dall'8,4 di agosto); quello armonizzato europeo ha invece raggiunto il 9,4 per cento (fig. 15), circa mezzo punto al di sotto della media dell'area dell'euro. A differenza del recente passato, quando i rialzi erano trainati dalla componente energetica, l'incremento congiunturale in settembre è principalmente derivato dai prezzi dei beni alimentari (che accelerano all'11,4 per cento dal 10,1 di agosto) e dai servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (5,7 per cento tendenziale, dal 4,6 del mese precedente); i prezzi dei beni energetici hanno appena rallentato (44,5 per cento, da 44,9), ma restano certamente la principale determinante dell'alto livello dell'inflazione. In settembre hanno vistosamente accelerato i prezzi dei beni del cosiddetto "carrello della spesa" (ovvero i beni alimentari, per la cura della casa e della persona, che variano del 10,9 per cento dal 9,6 di agosto) come non accadeva dai primi anni ottanta, con un impatto presumibilmente più rilevante sulle famiglie con minori capacità di spesa che destinano a queste tipologie di prodotto una quota maggiore del loro reddito.

Le spinte inflazionistiche si stanno propagando alle componenti meno volatili. L'inflazione di fondo (*core*), che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, ha infatti raggiunto il 5,0 per cento, guadagnando oltre mezzo punto da agosto, spinta in particolare dai rincari nelle voci relative ad abitazioni, acqua, elettricità e combustibili e ai servizi ricettivi e di ristorazione. Nel complesso, l'inflazione acquisita per il 2022 per la

Fig. 15 – Indice dei prezzi al consumo totale e contributi delle componenti (1)
(variazioni percentuali tendenziali e contributi alla crescita)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Nel grafico si riportano i contributi alla crescita delle componenti settoriali dell'indice generale dei prezzi al consumo armonizzato. La somma dei contributi può non corrispondere con la dinamica dell'indice totale, in quanto concatenato ed elaborato a un dettaglio maggiore.

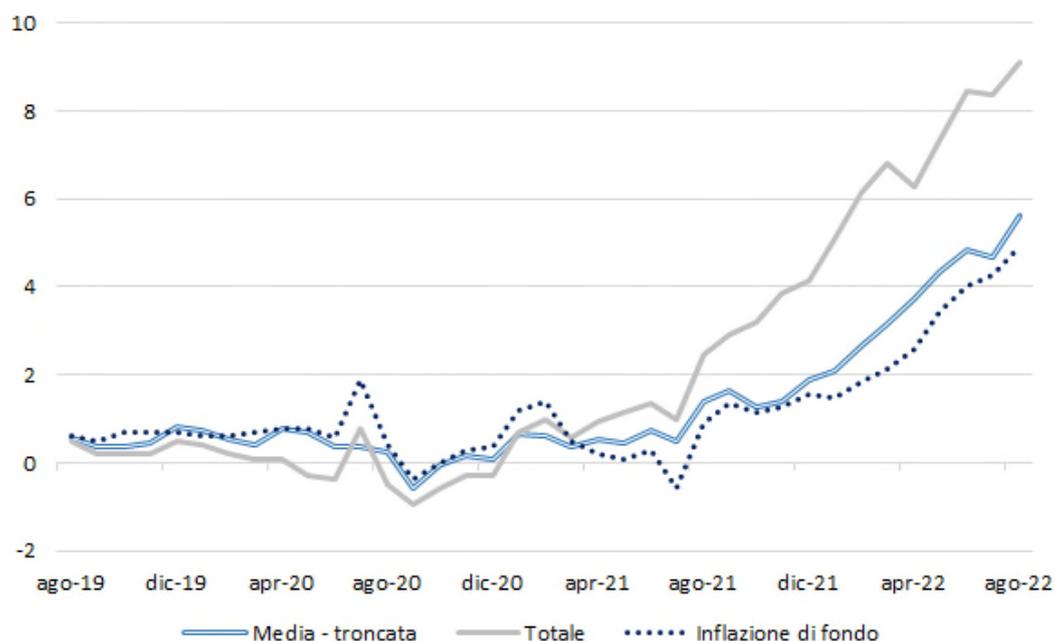
componente *core* (3,6 per cento) è circa la metà di quella riferita all'indice generale (7,1 per cento). Sulla base dell'indice armonizzato a tassazione costante l'inflazione sarebbe stata più elevata per almeno un punto percentuale senza le misure varate dal Governo per limitare gli impatti avversi dei rincari dell'energia. Secondo analisi dell'UPB gli interventi in favore delle famiglie attivati dal Governo tra il giugno 2021 e il settembre scorso avrebbero sostenuto la spesa media per circa 3,2 punti percentuali; le misure hanno inoltre avuto un sensibile effetto redistributivo, in quanto hanno attenuato in larga parte (88 per cento) l'impatto dell'inflazione sulle famiglie con ridotti livelli spesa (primo decile della distribuzione della spesa equivalente)⁴.

Gli aumenti di prezzo sono ormai diffusi tra i vari settori merceologici, cosicché in agosto quasi il 60 per cento dei beni è rincarato su base annua di oltre tre punti percentuali e togliendo le voci di spesa che registrano variazioni estreme (per il 10 per cento della distribuzione, sia verso l'alto sia verso il basso) l'inflazione media-troncata si avvicina ormai al valore del sei per cento (fig. 16)⁵.

⁴ Per i dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio, (2022) *Flash n. 2* "Gli effetti distributivi dell'aumento dei prezzi e delle misure di sostegno in favore delle famiglie".

⁵ Le misure *trimmed* dell'inflazione sono utilizzate dalle banche centrali, ma non c'è consenso sul grado ottimale di *trimming*. La Banca Centrale Europea non pubblica sistematicamente numeri di inflazione media-

Fig. 16 – Inflazione totale, componente di fondo e media-troncata (1)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) La media-troncata è ottenuta eliminando il 10 per cento delle voci (in termini di peso) da entrambe le code della distribuzione dell'inflazione armonizzata (IPCA).

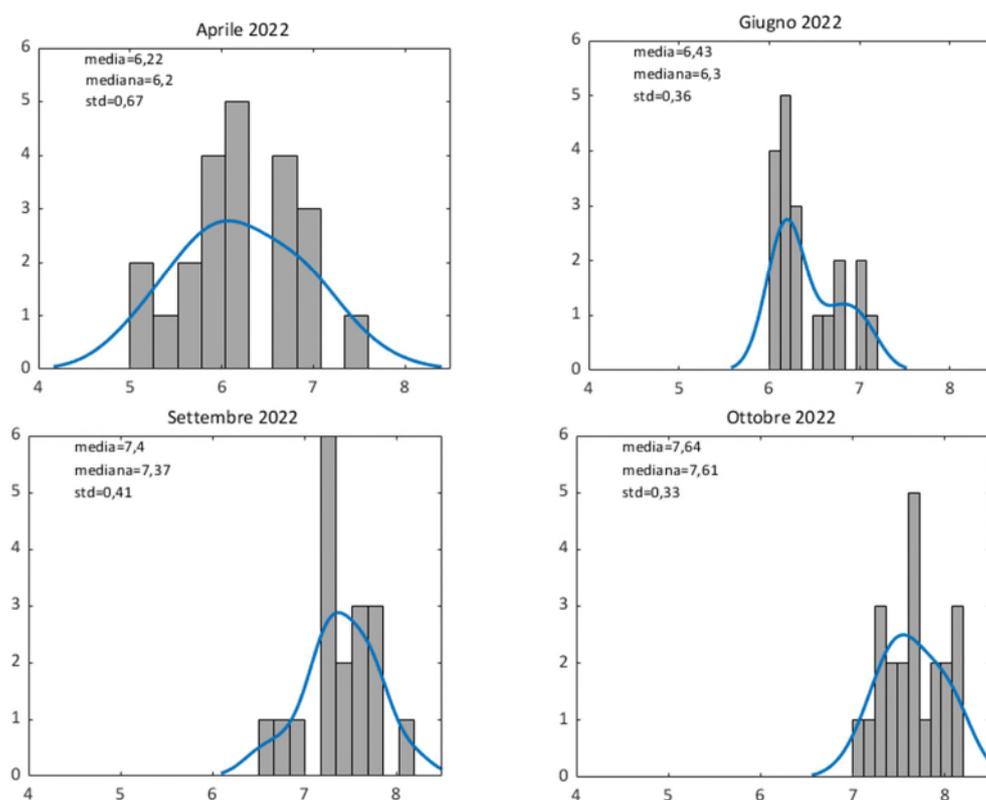
L'impulso ai prezzi si origina principalmente a monte del processo di distribuzione e all'esterno del nostro Paese; la crisi energetica e le difficoltà di reperimento delle materie prime sono ulteriormente amplificate dalla debolezza dell'euro. L'inflazione importata, misurata dai prezzi all'*import*, ha fluttuato fortemente da inizio 2022 restando nell'ordine del venti per cento in luglio. L'industria è il settore che più risente di questi rincari, infatti i prezzi alla produzione aumentano di circa il quaranta per cento in agosto, per lo più trainati dalle spinte sul mercato interno delle componenti energetiche. Le pressioni di matrice estera si manifestano anche sul complesso della produzione di beni nazionali, ma in misura attenuata dalla moderazione salariale e dalla compressione dei margini; il deflatore del PIL nel secondo trimestre è aumentato su base tendenziale dell'1,9 per cento (dall'1,0 del primo trimestre), con una variazione acquisita per il complesso del 2022 dell'1,7 per cento.

Le aspettative di inflazione rilevate nelle inchieste presso imprese e famiglie dell'Istat hanno ripreso a salire, tanto che in settembre circa la metà degli imprenditori e dei consumatori attende prezzi in aumento nei successivi mesi. Si mantengono sostenute anche le attese di inflazione registrate nel terzo trimestre dall'Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita della Banca d'Italia presso le aziende, che vedono i prezzi aumentare tra 12 mesi di oltre il sei per cento. L'indagine *Standard & Poors Global PMI* rileva che l'onere dei costi per gli imprenditori della manifattura è aumentato ancora

troncata, ma ha recentemente utilizzato un taglio simmetrico del 7,5 per cento. Anche l'OCSE, nell'Outlook di dicembre 2021, ha presentato un confronto tra paesi, applicando un taglio simmetrico del dieci per cento.

una volta in settembre, per via dell'impennata dei costi dell'energia e dei materiali, risultando tra i più elevati mai registrati. Le previsioni degli analisti privati circa l'inflazione si sono gradualmente spostate verso l'alto dalla primavera scorsa a oggi, con una crescente quota di previsioni che si posiziona sulla coda alta della distribuzione delle frequenze (fig. 17).

Fig. 17 – Distribuzione di frequenza delle previsioni sull'inflazione dell'Italia nel 2022



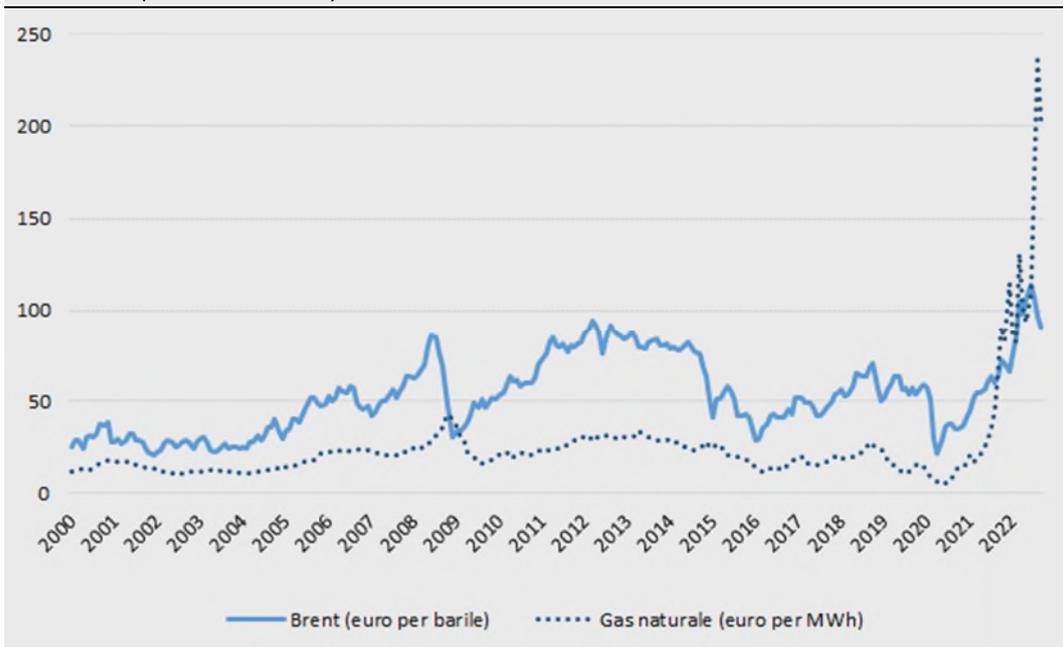
Fonte: elaborazioni su dati Consensus Economics.

Riquadro – Shock ai prezzi del gas e impatti macroeconomici per l'Italia

Dallo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina è emersa la debolezza nelle strategie di approvvigionamento di gas dell'Europa, che durante lo scorso decennio ha incrementato la sua dipendenza dalle forniture russe per oltre 20 punti percentuali; nel 2019 la quota di gas naturale importata dalla Federazione russa aveva raggiunto un picco (oltre il 45 per cento) per poi attenuarsi lievemente nei due anni successivi di crisi pandemica⁶. Fino al 2021 il mercato globale si era caratterizzato per l'abbondanza dell'offerta, determinata anche dall'avvento dello *shale gas* statunitense, che aveva comportato una progressiva riduzione del prezzo; in Europa la quotazione del gas era passata da una media di poco più di 21,3 euro/MWh nel 2010 a circa 14,6 nel 2019⁷ (fig. R1).

La fase recessiva indotta dalla pandemia ha bruscamente ridimensionato la domanda di energia, tanto che nel 2020 il prezzo del gas è sceso intorno ai 10 euro/MWh. Con la ripresa ciclica del 2021 le quotazioni hanno avviato una tendenza crescente, sostenuta anche dall'accelerazione della transizione energetica; il prezzo del gas naturale è quindi passato dai 17 euro/MWh di inizio 2021 a circa 80 nei giorni immediatamente precedenti l'invasione russa dell'Ucraina. Con l'inizio delle ostilità, a fine febbraio, il prezzo a pronti del gas naturale quotato al punto di scambio virtuale olandese (TTF)⁸ ha accelerato la fase crescente, arrivando a superare i 300 euro/MWh quando la Russia ha fortemente ridotto i flussi verso l'Europa come ritorsione per le sanzioni imposte dalla UE. All'incremento di prezzo è corrisposto un consistente aumento della volatilità, cresciuta di 15 volte tra il 24 febbraio e il 30 settembre del 2022 rispetto allo stesso periodo del 2010⁹.

Fig. R1 – Prezzo del petrolio e del gas in Europa
(valori medi mensili)



Fonte: Banca mondiale.

⁶ [International Energy Agency, Gas Market Report Q3 2022.](#)

⁷ I dati grezzi sono di fonte Banca Mondiale e il prezzo è espresso in dollari per milioni di BTU (*British Thermal Unit*). Per la conversione in euro per MWh, oltre al tasso di cambio dollaro/euro si è usato il fattore di conversione di 3,41 MWh per Milione di BTU.

⁸ TTF è l'acronimo di *Title Transfer Facility*, mercato virtuale basato in Olanda che fornisce il prezzo di riferimento per il mercato europeo del gas naturale.

⁹ Come misura di volatilità è stata presa la media del periodo dello scarto quadratico medio calcolato su un anno.

Le tensioni sul mercato del gas hanno oggi ripercussioni sui prezzi al consumo e sull'attività economica maggiori di quelle che si registravano fino ai primi anni duemila; all'epoca il prezzo del metano all'ingrosso era principalmente determinato sulla base di contratti di lungo periodo, legati alle quotazioni petrolifere e solo per una frazione residuale indicizzati alle specifiche quotazioni *spot* del gas naturale. Nello scorso decennio l'aumento della concorrenza nel mercato e i prolungati periodi di prezzi relativamente elevati del greggio hanno tuttavia indotto molti operatori a rinegoziare i contratti di fornitura del gas scaduti, indicizzandoli maggiormente alle quotazioni a pronti del gas naturale. Ne è derivato un crescente disallineamento rispetto alle quotazioni del petrolio, rendendo possibili per molti anni consistenti vantaggi in termini di riduzione della bolletta energetica. Dall'anno scorso però l'ancoraggio dei prezzi del gas alle quotazioni del mercato olandese TTF ha determinato oneri ingenti per le economie europee, eccessivamente legate a un operatore dominante che utilizza la sua posizione come arma di pressione strategica. Inoltre, la consistente e progressiva diminuzione della produzione europea di gas ha reso il sistema continentale fortemente dipendente dalle importazioni via gasdotto (86,5 per cento nel 2021) e dal gas naturale liquefatto (GNL), riducendo i margini di flessibilità del sistema utili a fronteggiare le oscillazioni stagionali della domanda. Ciò ha reso la gestione degli stoccaggi un fattore determinante per assicurare il fabbisogno dei singoli paesi nei periodi di maggior consumo.

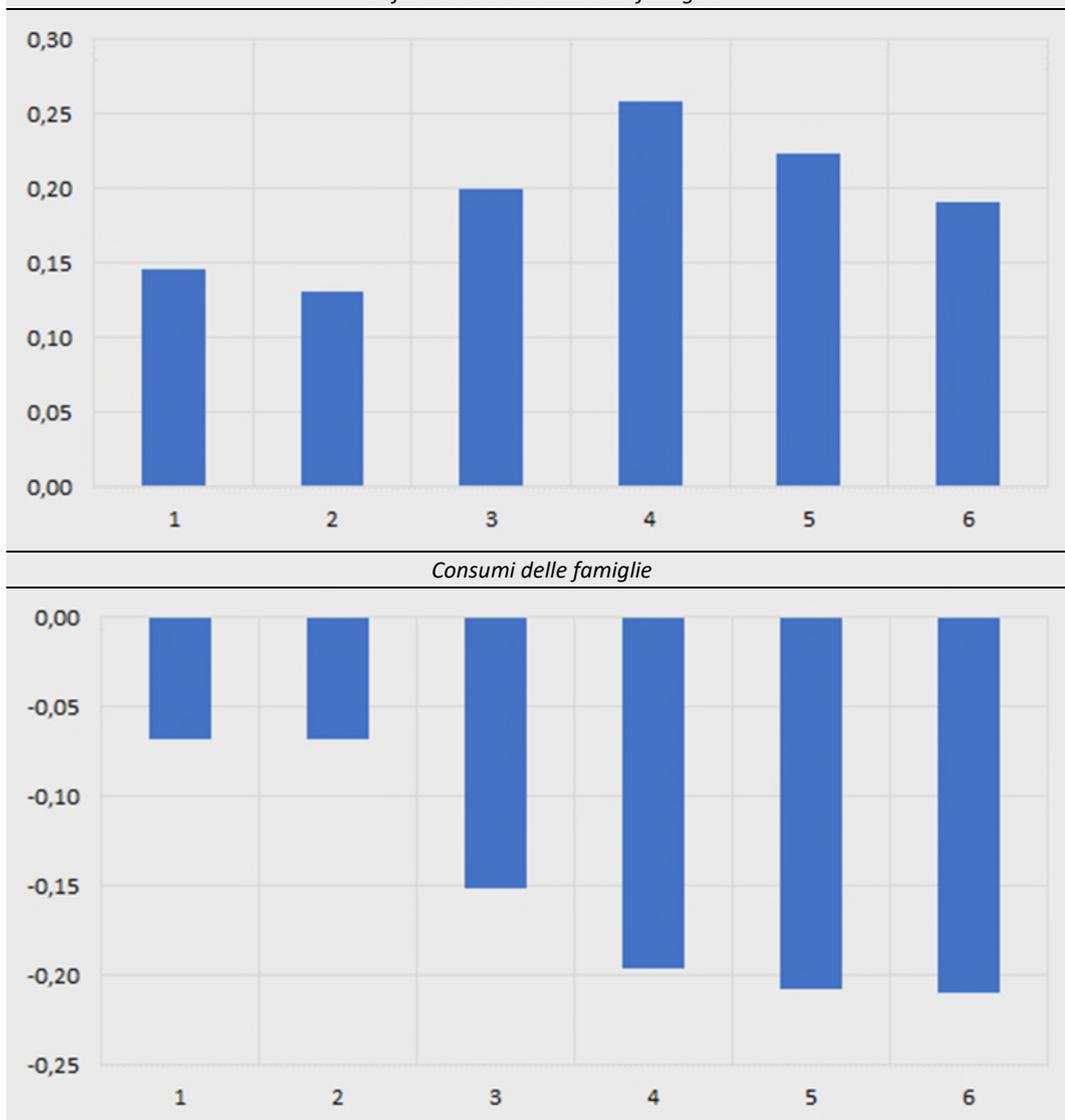
Il forte legame tra il prezzo del petrolio e quello del gas aveva fatto sì che nei modelli macroeconomici l'introduzione di tale variabile fosse ridondante¹⁰. Dal 2021 queste condizioni sono venute meno e l'Ufficio parlamentare di bilancio ha ritenuto necessario modificare il modello in uso (MeMo-It, utilizzato sulla base dell'accordo quadro con l'Istat e nel tempo modificato per meglio aderire alle esigenze proprie dell'Ufficio), introducendo tra le variabili esogene il prezzo del gas, misurato dalla quotazione in euro/MWh del gas naturale rilevata sul mercato TTF. Per valutare in maniera standardizzata gli impatti macroeconomici si simula uno *shock* permanente del 10 per cento del prezzo del gas e si valutano gli impatti nel tempo sulle principali variabili endogene.

Nel modello econometrico l'aumento del prezzo del gas viene rapidamente trasmesso al deflatore delle importazioni e, per questo tramite, ai prezzi interni. L'effetto sul deflatore del PIL è pari a circa 0,1 punti percentuali nell'anno successivo allo *shock*, con un picco nel quinto anno (oltre 0,2 punti percentuali lo scostamento rispetto allo scenario di base). La risposta del deflatore dei consumi aumenta progressivamente, fino a toccare un picco nel quarto anno (oltre 0,25 punti percentuali lo scostamento rispetto allo scenario di base; fig. R2). Con riferimento alla crescita reale, lo *shock* al prezzo del gas si traduce in una contrazione del PIL a partire dal secondo anno (0,1 punti percentuali al di sotto dello scenario base), che si accentua fino al quinto anno (0,25 punti percentuali); la flessione degli investimenti è meno marcata rispetto a quella del PIL nei primi anni dello *shock*, mentre converge nel quinto anno (circa 0,3 punti percentuali in meno). La maggiore inflazione deprime il reddito disponibile reale, i consumi privati si riducono in misura maggiore del PIL nel primo anno, mentre nei periodi successivi l'elasticità è simile a quella del prodotto (circa 0,2 punti percentuali nel sesto anno; fig. R2). Il deterioramento della competitività frena le esportazioni, sebbene questo canale possa essere sovrastimato, in quanto non si controlla per l'impatto dell'aumento del prezzo del gas sui prezzi praticati dai concorrenti esteri. Il peggioramento delle ragioni di scambio, dovuto al forte rincaro dei prezzi all'importazione, determina comunque un deterioramento del saldo della bilancia dei pagamenti, di quasi due decimi di punto di PIL dopo cinque anni.

Nel complesso i moltiplicatori del prezzo del gas appaiono in linea con quelli del prezzo del petrolio, con i quali condividono anche la catena di trasmissione. Occorre tuttavia cautela nell'interpretare le elasticità del modello macroeconomico, in quanto esse rappresentano un'approssimazione della realtà e gli effetti reali del rincaro del gas potrebbero essere più forti.

¹⁰ Per via della multicollinearità con il prezzo del petrolio o con la costante di regressione.

Fig. R2 – Elasticità del modello MeMo-It a un aumento permanente del prezzo del gas del 10 per cento (1)
 (scostamenti percentuali dallo scenario base)
 Deflatore dei consumi delle famiglie



(1) Gli anni relativi allo *shock* sono riportati sull'asse orizzontale.

In primo luogo i coefficienti associati alla nuova variabile nell'equazione del deflatore delle importazioni sono stimati sulla base di dati storici che includono il periodo in cui la relazione tra il prezzo del gas e la variabile dipendente era bassa, per le regioni sopra citate. Va poi considerato che la specificazione delle equazioni, sostanzialmente lineare, potrebbe trascurare quegli effetti che si manifestano solo al verificarsi di forti variazioni dei prezzi, come potrebbe accadere per la reazione delle aspettative di famiglie e imprese. Inoltre, poiché il prezzo del gas in Italia risente fortemente delle dinamiche del mercato energetico europeo, un suo aumento inciderà anche sulla crescita di diversi *partner* commerciali, che quindi amplificano l'effetto recessivo per l'economia nazionale. Infine, forti aumenti del prezzo del gas possono anche riflettere tensioni nell'offerta, al punto da ingenerare rischi di razionamento nelle forniture, che non vengono considerati nel modello econometrico.

Pur tenendo conto di questi elementi di cautela è possibile utilizzare i moltiplicatori del modello per dare un ordine di grandezza degli effetti dei rincari del gas sull'economia italiana. Secondo le più recenti quotazioni *futures* sul mercato TTF, il prezzo del gas naturale è sostanzialmente

triplicato quest'anno rispetto al 2021. Tale eccezionale rialzo delle quotazioni sulla base delle elasticità del modello avrebbe sottratto circa un punto percentuale alla variazione del PIL del 2022; se inoltre i prezzi del gas rimanessero su livelli simili anche nel prossimo biennio (come prefigurato nella media del periodo dai contratti a termine) il prodotto lordo risulterebbe più basso di oltre tre punti percentuali nel 2024 (a tre anni dallo *shock*). L'impatto sulla variazione del deflatore dei consumi delle famiglie sarebbe invece più rapido, in quanto si manifesterebbe in quasi tre punti percentuali quest'anno e in circa mezzo punto percentuale in ciascun anno del successivo biennio.