

Sommario*

Il 2023 si è chiuso con alcuni segnali di recupero dell'economia globale, rimasta per gran parte dell'anno debole; tuttavia le tensioni geopolitiche in Medio Oriente aumentano i rischi sulla ripresa degli scambi per l'anno corrente, che potrebbe essere meno robusta di quanto prefigurato dai maggiori previsori internazionali, come il Fondo monetario internazionale (FMI). I prezzi delle materie prime energetiche non sembrano finora avere risentito degli attacchi alle navi mercantili nel Mar Rosso, che però incidono sui tempi e sui costi dei trasporti intercontinentali di merci. L'inflazione globale diminuisce, anche grazie alle politiche monetarie aggressive condotte sulle due sponde dell'Atlantico, per le quali vi è ora incertezza sui tempi di un possibile allentamento.

Esauritosi il rimbalzo post-pandemia, la variazione del PIL dell'Italia è stata recentemente altalenante, con una media poco più che nulla negli ultimi sei trimestri. Nello scorcio finale dell'anno scorso il PIL si è marginalmente rafforzato (0,2 per cento in termini congiunturali) e nel complesso del 2023 è cresciuto dello 0,7 per cento sulla base dei conti trimestrali; l'anno passato l'espansione dell'attività economica si è limitata ai servizi e alle costruzioni, mentre l'industria e il settore primario si sono ridimensionati. Il mercato del lavoro sta sostenendo il potere d'acquisto delle famiglie, più per la dinamica occupazionale che per quella retributiva. L'inflazione al consumo in autunno è scesa sotto l'uno per cento, beneficiando dei ribassi a monte del processo produttivo e di temporanei effetti base, ma l'ondata inflazionistica si è propagata alle voci meno volatili e la componente di fondo è più persistente. Gli effetti base ora s'invertono, per cui ci si attende un temporaneo rialzo nel periodo invernale.

L'aggiornamento delle stime macroeconomiche dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) porta a una revisione al ribasso della crescita, rispetto al quadro già delineato in occasione dell'esercizio di validazione della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF); il PIL si espanderebbe dello 0,8 per cento quest'anno (dall' 1,1 prefigurato in ottobre) e dell'1,1 per cento nel 2025, appena al di sotto di quanto previsto in precedenza. Le revisioni sono prevalentemente ascrivibili al deterioramento del contesto internazionale, sia per i conflitti in Medio Oriente sia per gli sfavorevoli andamenti di rilevanti partner commerciali, come la Germania. Si confermano invece le tendenze di riassorbimento dell'inflazione e di tenuta del mercato del lavoro.

Il quadro macroeconomico dell'economia italiana è soggetto a diversi rischi, prevalentemente globali o di natura non strettamente economica, complessivamente orientati al ribasso.

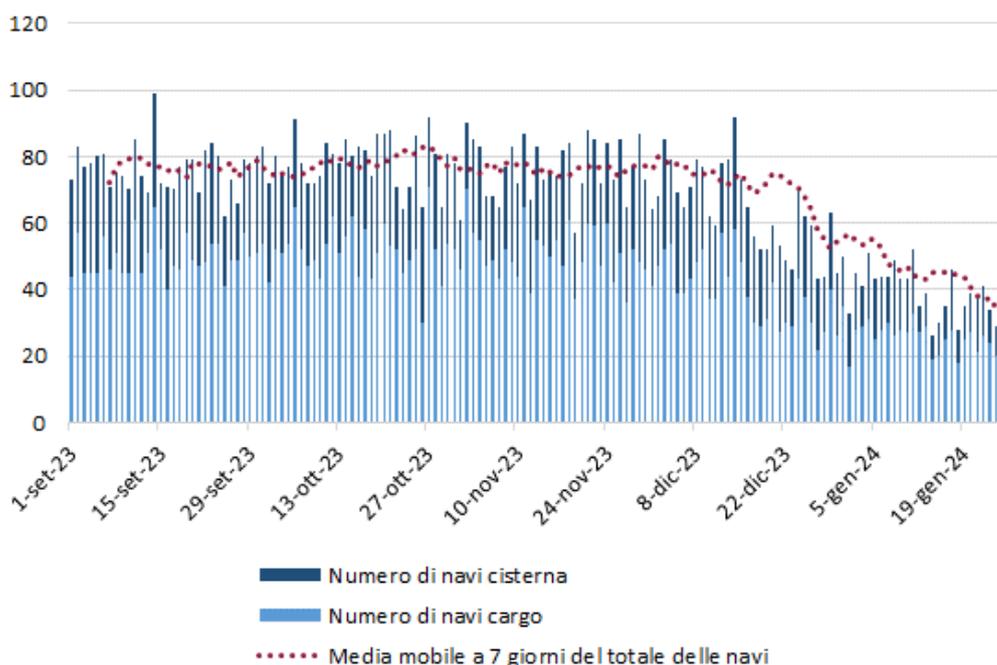
* A cura del Servizio analisi macroeconomica; nota completata con le informazioni disponibili il 1° febbraio 2024.

Il contesto internazionale

Il conflitto in Medio Oriente destabilizza l'intera area con ripercussioni globali

L'anno 2023 si era caratterizzato per la lotta all'inflazione da parte delle autorità monetarie e il 2024 si prospettava come un anno di normalizzazione, in cui le dinamiche dei prezzi e i tassi di interesse di riferimento sarebbero rientrati su valori prossimi alla media degli ultimi anni. Tuttavia in autunno il conflitto tra Israele e le milizie palestinesi di Hamas, oltre a provocare immense sofferenze nelle popolazioni civili e perdite di vite umane, ha aggiunto un nuovo elemento di squilibrio e incertezza al contesto economico globale. Le ripercussioni si estendono e recentemente i miliziani Houthi dello Yemen hanno iniziato ad assalire le navi mercantili che transitano nel Mar Rosso verso il bacino del Mediterraneo. Il rischio di attacchi ha indotto molte compagnie di trasporto marittimo a modificare le proprie rotte e preferire la circumnavigazione dell'Africa (fig. 1). Secondo il Kiel Institute for the World Economy² in dicembre il traffico merci nel canale di Suez si è dimezzato rispetto al mese precedente, aumentando notevolmente costi e tempi di spedizione via mare dei beni che dall'Oceano Indiano si dirigono in Europa. Con la nuova rotta le navi potrebbero impiegare fino a tre settimane in più per arrivare a destinazione,

Fig. 1 – Navi in transito nel Mar Rosso attraverso lo stretto di Bab el-Mandeb



Fonte: *PortWatch* – Fondo monetario internazionale.

² <https://www.ifw-kiel.de/publications/news/cargo-volume-in-the-red-sea-collapses/>.

il che per un trasporto medio tra il Sud Est asiatico e l'Europa si traduce in un viaggio che dura oltre un terzo in più del tempo normale, con le inevitabili ripercussioni in termini di costi e di capacità produttiva dei trasporti.

Dal punto di vista dell'attività economica globale, il 2023 si è chiuso con alcuni segnali di ripartenza. L'indice di fiducia globale dei direttori acquisti (PMI) è tornato sopra la linea di demarcazione che separa le fasi di contrazione da quelle di espansione nei mesi di novembre e dicembre, a sintesi tuttavia di sviluppi settoriali eterogenei; all'accelerazione nei servizi fa riscontro la contrazione nella manifattura, che dura ormai da circa un anno e mezzo (fig. 2).

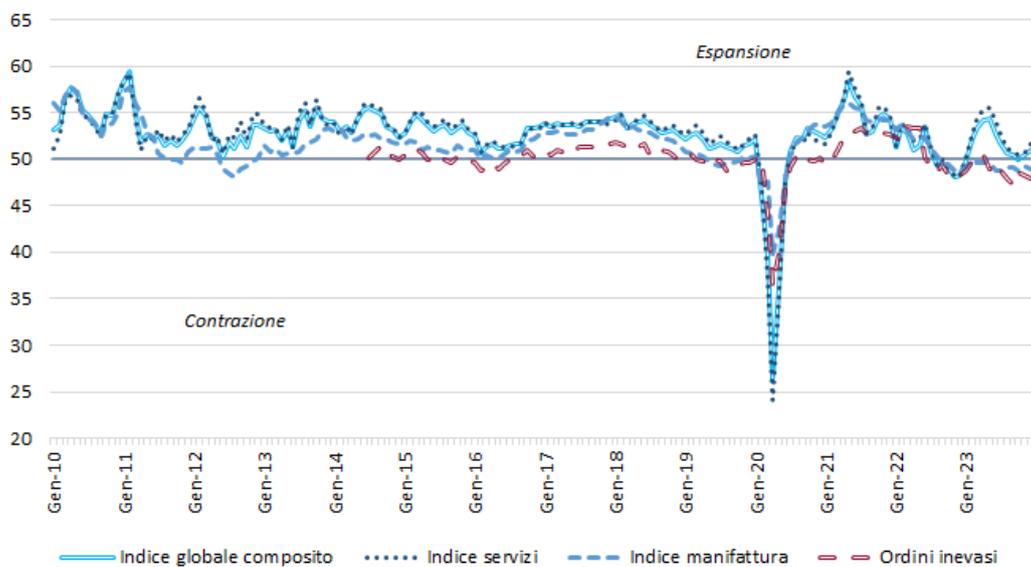
Nel trimestre finale dell'anno la dinamica positiva degli Stati Uniti è andata al di là delle aspettative: il PIL è aumentato del 3,3 per cento in termini annualizzati, portando la crescita sull'intero 2023 al 2,5 per cento (dall'1,9 dell'anno precedente).

Nell'area dell'euro il PIL nel quarto trimestre è rimasto invariato e nel complesso del 2023 è aumentato dello 0,5 per cento. La variazione del PIL nel quarto trimestre è stata negativa per la Germania (-0,3 per cento), nulla per la Francia e positiva per l'Italia e la Spagna (0,2 e 0,6 per cento rispettivamente). In termini di variazioni annuali, valutate sulla base dei dati trimestrali, nel 2023 l'attività economica si è lievemente ridotta in Germania (-0,1 per cento tenendo conto degli effetti di calendario e -0,3 al lordo di questi ultimi), mentre è aumentata oltre la media dell'area in Italia, Francia e Spagna (rispettivamente allo 0,7, 0,9 e 2,5 per cento).

In Cina il PIL del quarto trimestre è cresciuto dell'1,0 per cento rispetto ai tre mesi precedenti, portando l'espansione annua al 5,2 per cento, leggermente sopra l'obiettivo delle autorità centrali. Ha destato però preoccupazione la riduzione della popolazione per il secondo anno consecutivo, come non accadeva dal 1962; il tasso di natalità è in verticale declino in Cina dal 2016 ma recentemente a ciò si è aggiunto l'aumento della mortalità a causa dei ritardi nell'adozione delle misure di contenimento del COVID-19.

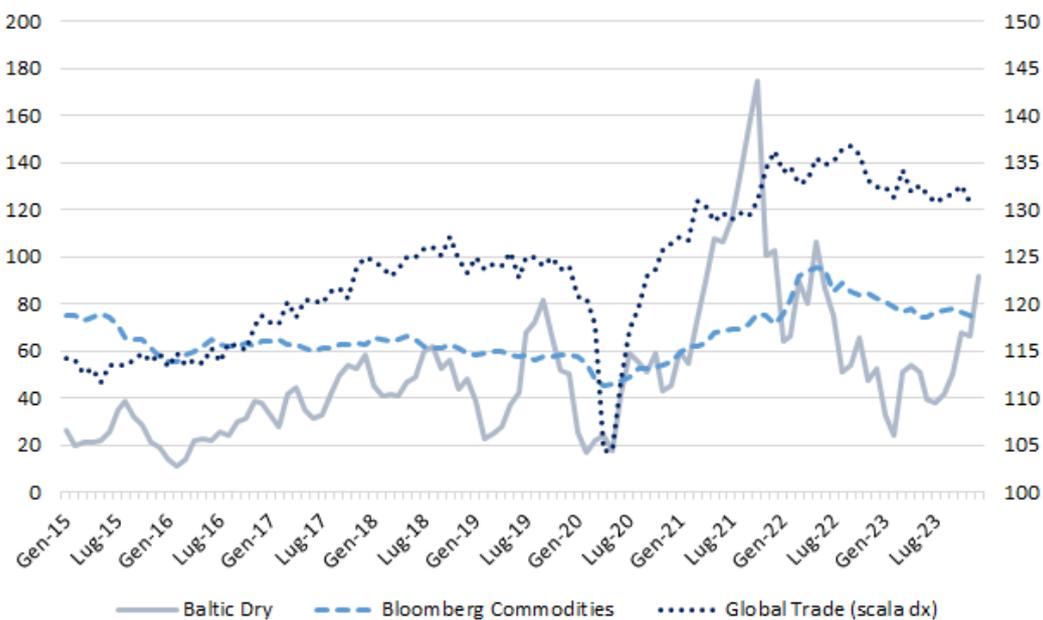
Il commercio mondiale nella prima metà del 2023 si è indebolito (fig. 3), prevalentemente per le politiche di contenimento del COVID-19 in Cina. Tra agosto e ottobre i flussi hanno recuperato, ma nell'insieme dei primi undici mesi dell'anno si sono contratti del 2,1 per cento in termini tendenziali. Come già accennato, la crisi nel Mar Rosso potrebbe incidere sugli scambi di merci, frenando la ripresa del commercio che in autunno era anticipata dai maggiori previsori internazionali come robusta.

Fig. 2 – Indice JP Morgan Globale PMI



Fonte: S&P Global.

Fig. 3 – Indice di attività globale
(numero indice, 2010 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati CPB, Baltic Exchange, Federal Reserve, Bank of New York e Bloomberg.

Le recenti previsioni del Fondo monetario internazionale

Nell'ultimo rapporto di previsione il FMI ha leggermente rivisto al rialzo le attese di crescita mondiale per l'anno in corso, lasciando immutate le previsioni per il 2025 rispetto al rapporto di autunno (tab. 1). Relativamente al 2024 sono decisamente migliorate le attese per gli Stati Uniti, le cui previsioni sul PIL sono riviste al rialzo di sei decimi di punto, mentre per l'area dell'euro sono state corrette al ribasso. Tra le Economie emergenti, le stime sul PIL cinese del 2024 sono state innalzate al 4,6 per cento, mentre quelle sul commercio mondiale hanno subito una modesta revisione verso il basso; il FMI continua comunque a prefigurare una forte accelerazione degli scambi internazionali, al 3,3 per cento, per quest'anno.

Le quotazioni del gas rientrano sui valori dell'estate 2021

Nonostante le forti tensioni nella regione mediorientale, i prezzi delle materie prime energetiche non hanno finora mostrato particolari tensioni. L'uscita dell'Angola dall'OPEC+ e l'aggiornamento delle sanzioni sulle esportazioni di petrolio da parte della Russia rendono poco efficaci gli annunci di tagli nella produzione del cartello petrolifero e il Brent viene scambiato intorno agli 80 dollari per barile. Inoltre, la produzione record di GNL da parte di Stati Uniti e Qatar e gli stoccaggi europei sopra al 70 per cento mantengono le quotazioni del gas ben al di sotto dei 30 euro per MWh. A fine gennaio il primo era scambiato a 80,5 dollari per barile, mentre il metano quotava poco sotto i 30 euro per MWh, un valore simile a quelli prevalenti prima della guerra in Ucraina (fig. 4).

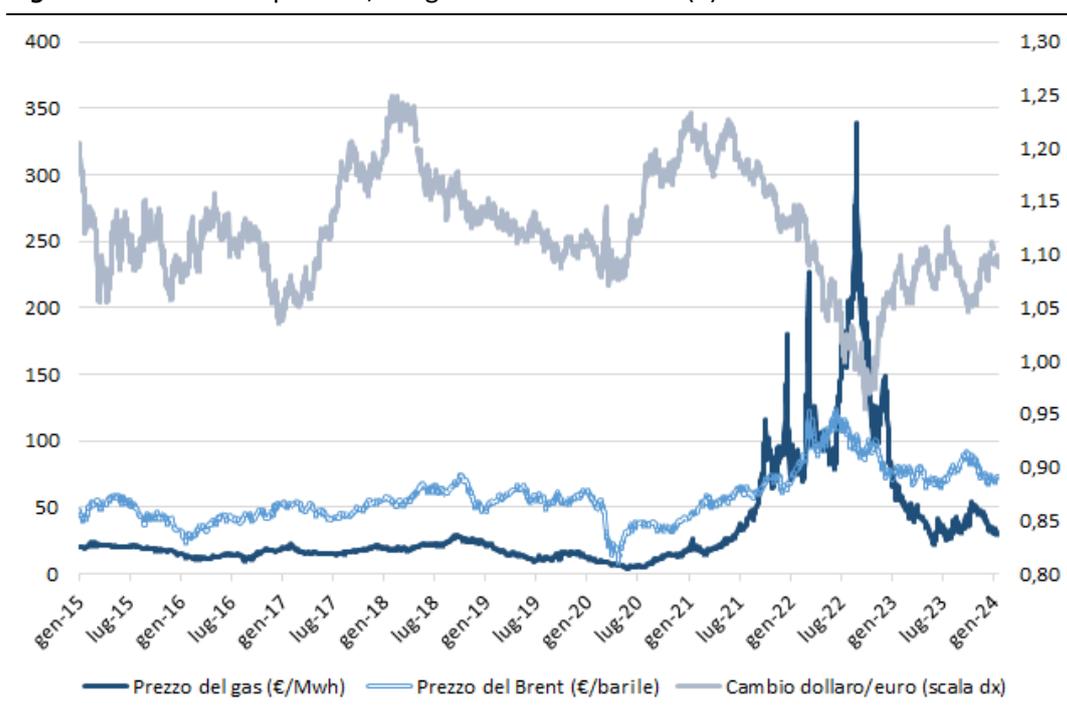
Per tutto il 2023 e il primo mese di quest'anno il cambio tra la valuta dell'area dell'euro e il dollaro si è mantenuto nella fascia compresa tra 1,05 e 1,10 dollari per euro. Escludendo oscillazioni marginali determinate da motivazioni tecniche o speculative di breve periodo, la relativa stabilità è stata il riflesso di una politica monetaria bilanciata tra le due sponde dell'Atlantico e di prospettive economiche che non hanno sorpreso in misura rilevante gli operatori. Il mese di gennaio si è chiuso con un rapporto dollaro euro pari a 1,08.

Tab. 1 – Previsioni del Fondo monetario internazionale

	WEO Update gennaio 2024			Differenze da WEO ottobre 2023	
	2023	2024	2025	2024	2025
Prodotto mondiale	3,1	3,1	3,2	0,2	0,0
<i>Economie avanzate</i>	1,6	1,5	1,8	0,1	0,0
<i>Stati Uniti</i>	2,5	2,1	1,7	0,6	-0,1
<i>Area dell'euro</i>	0,5	0,9	1,7	-0,3	-0,1
<i>Economie emergenti</i>	4,1	4,1	4,2	0,1	0,1
<i>Cina</i>	5,2	4,6	4,1	0,4	0,0
Commercio mondiale	0,4	3,3	3,6	-0,2	-0,1

Fonte: Fondo monetario internazionale.

Fig. 4 – Prezzo del petrolio, del gas e tasso di cambio (1)



Fonte: S&P Global.

(1) La quotazione del gas riportata è riferita al contratto *futures* a un mese.

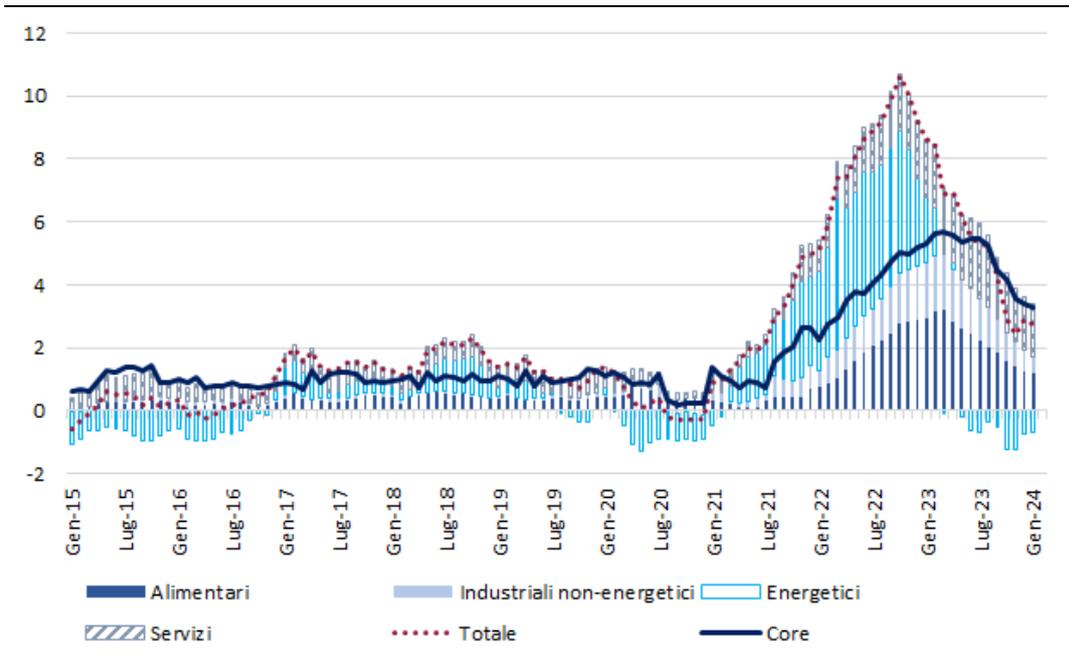
L'inflazione ha superato il picco su entrambe le sponde dell'Atlantico

Nel corso del 2023 le politiche monetarie aggressive di contrasto all'inflazione hanno ottenuto rilevanti risultati, favoriti anche dal rientro delle quotazioni delle materie prime. Nell'arco di dodici mesi nell'area dell'euro il tasso d'inflazione si è ridotto a un terzo, raggiungendo il 2,8 per cento in gennaio; l'inflazione si è ridotta anche negli Stati Uniti, dove però a dicembre era al 3,4 per cento. Questi risultati si affiancano tuttavia alla maggiore vischiosità dell'inflazione di fondo, in entrambe le aree superiore a quella complessiva. Dal punto di vista merceologico nell'area dell'euro sono stati i servizi ad apportare il contributo più rilevante alla dinamica dei prezzi, determinando circa la metà dell'aumento, mentre il contributo degli energetici continua a essere negativo da otto mesi (fig. 5).

Nonostante la persistenza dell'inflazione di fondo, le aspettative appaiono relativamente stabili sulle due sponde dell'Atlantico e alle varie scadenze si confermano nell'intervallo compreso tra il 2,0 e il 2,5 per cento (fig. 6).

Nelle ultime riunioni le autorità monetarie statunitense ed europea hanno deciso di non modificare i tassi di riferimento, dando seguito ad annunci che vengono interpretati dagli operatori come un orientamento a mantenerli elevati sufficientemente a lungo.

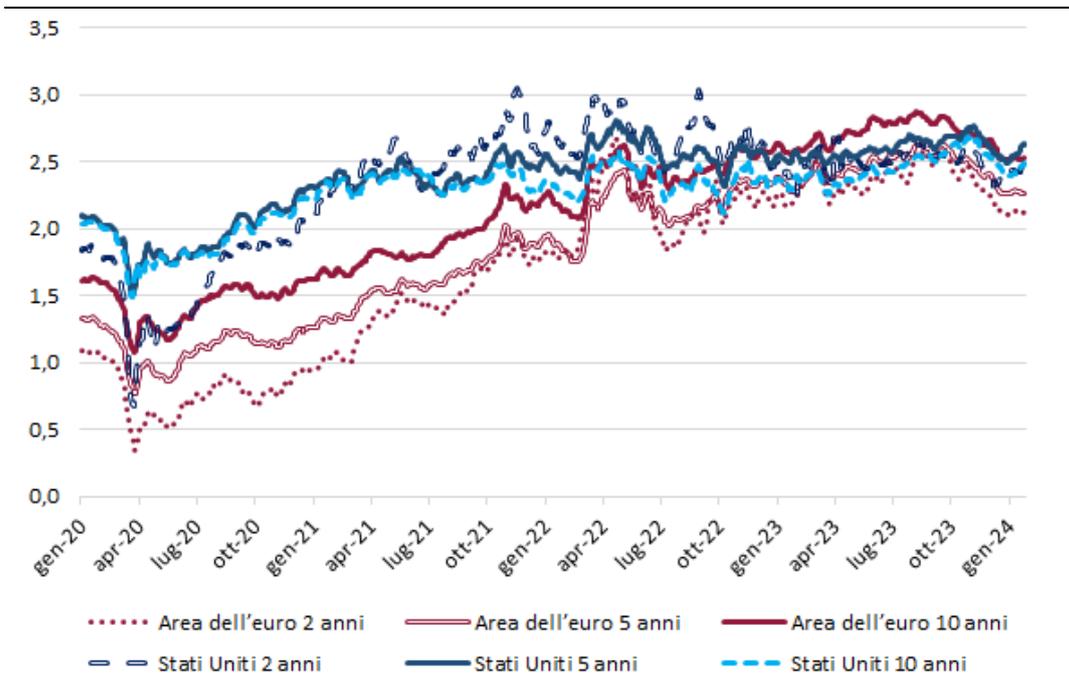
Fig. 5 – Inflazione dell'area dell'euro (1)
(variazioni tendenziali percentuali e contributi)



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. 6 – Aspettative di inflazione implicite negli *inflation swaps* per l'area dell'euro e gli Stati Uniti
(punti percentuali)



Fonte: S&P Global.

Il rientro dell'inflazione e il consolidarsi delle attese di riduzione dei tassi d'interesse ufficiali nell'area dell'euro hanno favorito il calo dei rendimenti sui titoli decennali. Per il debito sovrano emesso dall'Italia a tali fattori comuni si è sovrapposto il recupero di fiducia, anche per il rientro dei timori di declassamento del debito da parte delle agenzie di *rating*, per cui si è ridotto anche lo *spread* tra i tassi dei BTP e dei Bund.

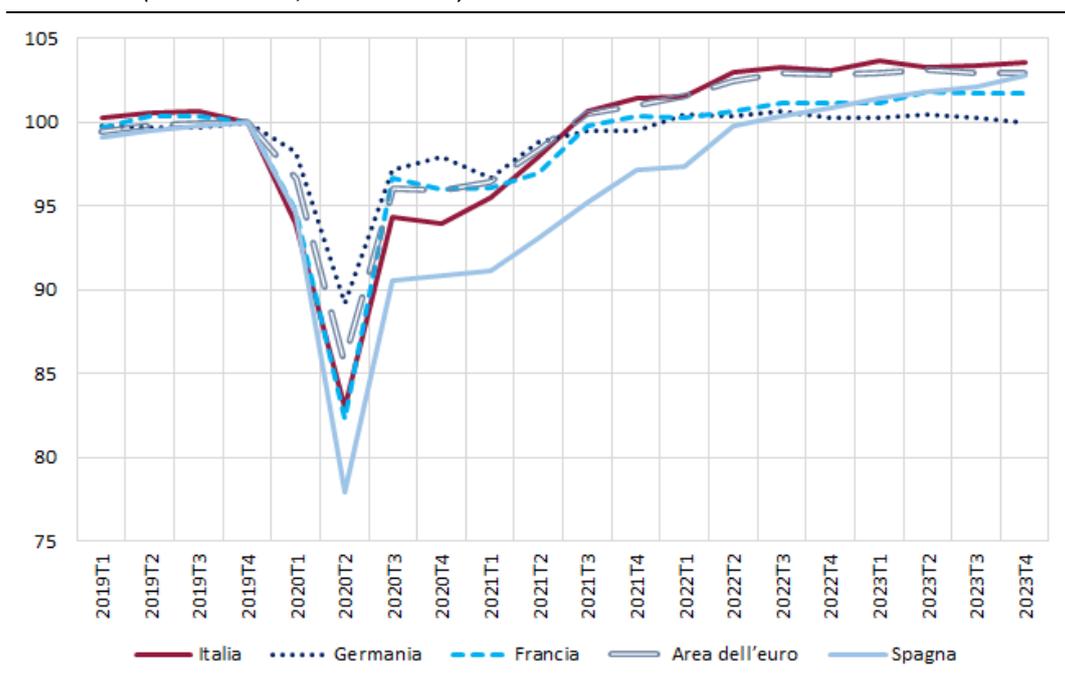
L'economia italiana

L'attività si espande a ritmi moderati

A partire dal terzo trimestre del 2022 l'economia italiana è risultata complessivamente debole, registrando una variazione congiunturale del PIL di appena un decimo di punto nella media dei sei trimestri. Secondo le stime preliminari tale tendenza si è solo marginalmente rafforzata nello scorcio finale dell'anno, quando il PIL è cresciuto dello 0,2 per cento su base congiunturale. Nel confronto con il periodo pre-pandemico della fine del 2019 i livelli di attività si collocano in Italia su valori superiori di oltre tre punti percentuali, mentre tale differenziale è inferiore in Germania e Francia (fig. 7).

Nel complesso del 2023, sulla base dei conti trimestrali, il PIL è aumentato dello 0,7 per cento; la crescita dell'economia italiana calcolata sui dati annuali (che verrà diffusa dall'Istat il primo marzo) potrebbe essere appena inferiore, per via della correzione degli effetti di calendario sulle giornate lavorative. Il trascinarsi statistico per l'anno in corso è di un decimo di punto percentuale.

Fig. 7 – PIL dell'area dell'euro e delle sue quattro maggiori economie
(numeri indice, 2019T4 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

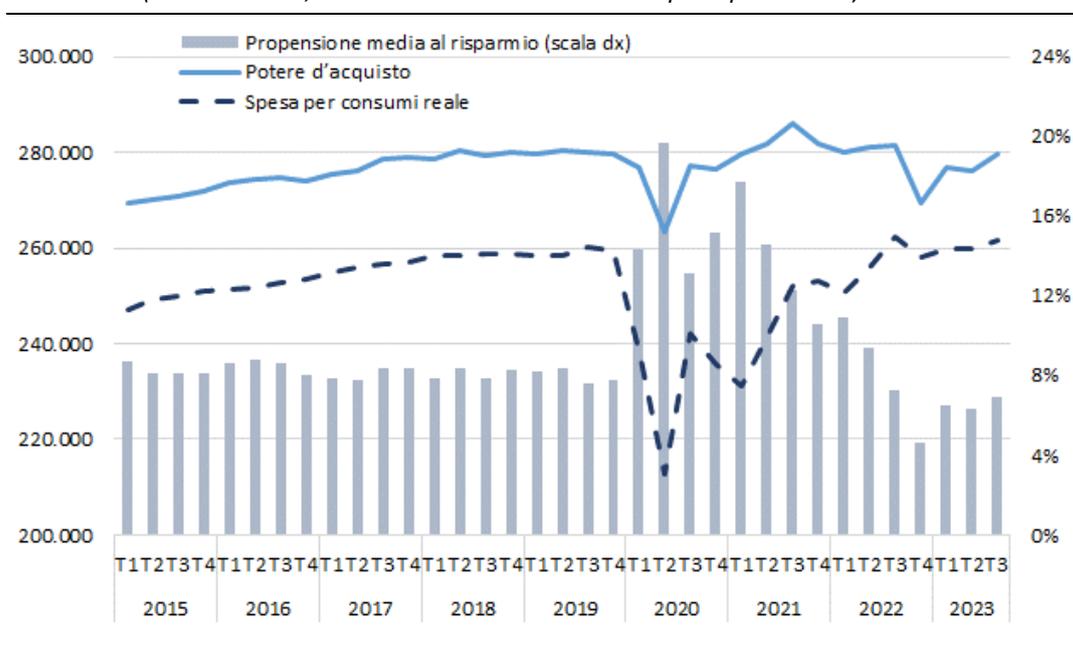
Il potere d'acquisto delle famiglie è sostenuto dall'occupazione ma frenato dai prezzi

La spesa delle famiglie ha segnato un incremento congiunturale dello 0,7 per cento in termini reali nel terzo trimestre, in miglioramento rispetto al periodo precedente grazie alla favorevole dinamica dell'occupazione e quindi del potere di acquisto. Nella media dei primi nove mesi dello scorso anno i consumi si sono concentrati prevalentemente sui servizi e sui beni durevoli, a loro volta sospinti dal recupero delle immatricolazioni di autovetture.

La spesa delle famiglie in estate è stata trainata dall'aumento del reddito disponibile in termini reali (1,3 per cento su base congiunturale), per l'incremento dei redditi nominali (1,8 per cento) in parte eroso dal rialzo dei prezzi (0,5 per cento). Ne è derivato un recupero della propensione al risparmio, tornata al 6,9 per cento del reddito disponibile (dal 6,3 del trimestre precedente), un valore comunque al di sotto della media del biennio antecedente la pandemia (fig. 8).

In autunno gli acquisti delle famiglie dovrebbero aver tenuto: la variazione acquisita nel quarto trimestre dell'indice delle vendite al dettaglio (in volume) dell'Istat risulta lievemente positiva (0,3 per cento), sospinta soprattutto dalla componente dei beni non alimentari; anche l'indicatore dei consumi di Confcommercio, sulla base delle nostre elaborazioni sulla variazione congiunturale destagionalizzata, prospetta un lieve incremento, soprattutto sugli acquisti di servizi.

Fig. 8 – Potere d'acquisto, consumi e risparmio delle famiglie
(milioni di euro, valori concatenati anno 2015 e quote percentuali)



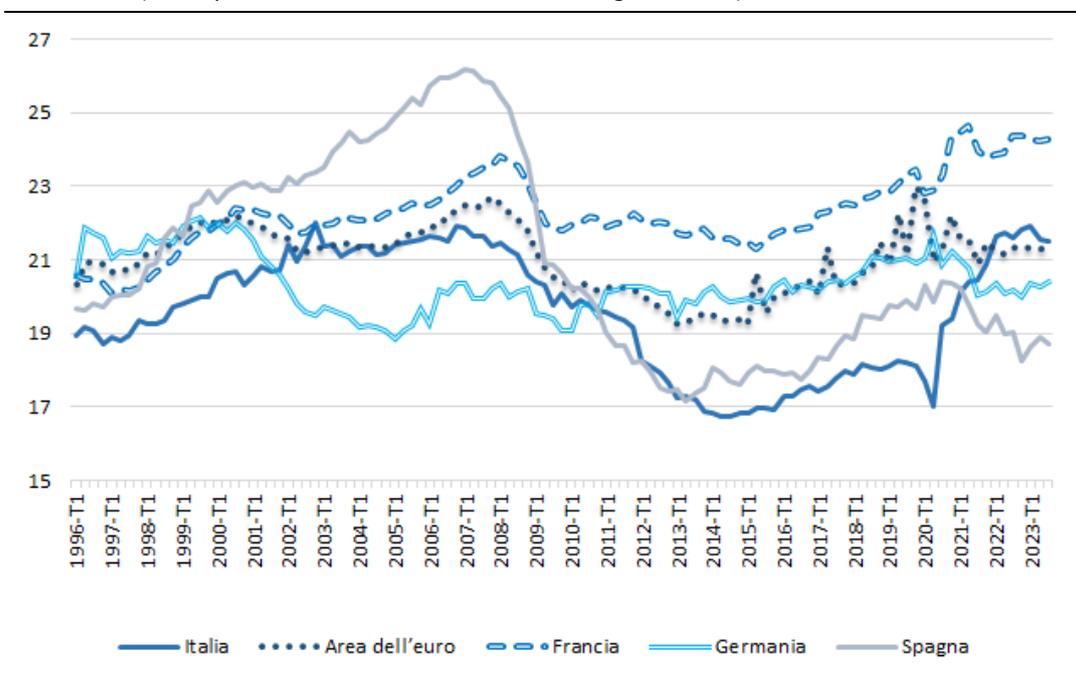
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Gli orientamenti delle famiglie italiane restano improntati alla cautela: nonostante il miglioramento registrato in dicembre, il clima di fiducia dei consumatori ha segnato una marcata flessione nella media del quarto trimestre. Questa tendenza ha riflesso prevalentemente un deterioramento delle valutazioni sulla situazione economica generale, mentre la percezione sulla componente personale appare relativamente meno sfavorevole.

L'accumulazione di capitale si è indebolita, ma il valore degli investimenti è elevato

La spesa per investimenti è divenuta incostante lo scorso anno, quando ha registrato un primo trimestre in crescita, una contrazione in primavera e una sostanziale stabilizzazione nel terzo trimestre. In estate gli investimenti nell'edilizia hanno recuperato solo in parte la forte flessione subita in precedenza, crescendo in media dello 0,5 per cento; per contro, l'accumulazione di impianti e macchinari ha segnato una decisa flessione (-0,9 per cento). Nondimeno, il livello degli investimenti fissi lordi nei primi tre trimestri eccede di oltre venti punti percentuali quello osservato nello stesso periodo del 2019 (l'ultimo anno pre-pandemico), in virtù degli straordinari incrementi realizzati nel biennio 2021-22. Nel periodo post-pandemico il rapporto fra investimenti fissi lordi e PIL in Italia è quindi risultato superiore a quello osservato in Germania e Spagna (fig. 9).

Fig. 9 – Rapporto fra investimenti fissi lordi e PIL nei principali paesi dell'area dell'euro (valori percentuali; dati concatenati e destagionalizzati)



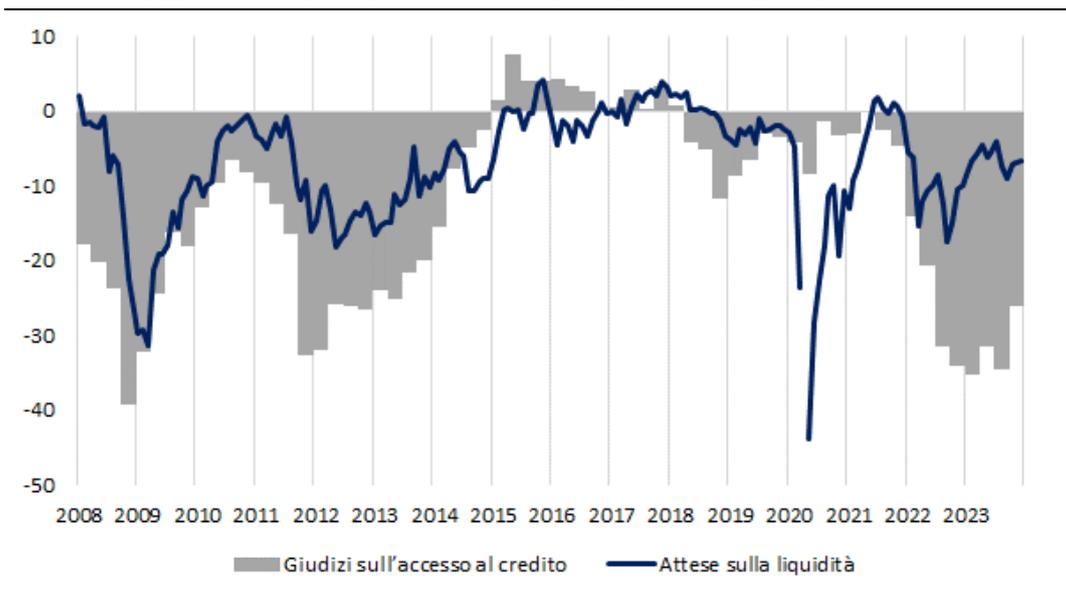
Fonte: Eurostat.

Nel terzo trimestre la quota di profitto (misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ai prezzi base delle società non finanziarie) si è ridotta di 0,7 punti percentuali raggiungendo il 42,5 per cento, un livello osservato per l'ultima volta nell'estate del 2020. Nel periodo luglio-settembre il *mark-up* per il totale dell'economia è comunque rimasto sostanzialmente stabile: a fronte di una contrazione dei margini nell'industria e nelle costruzioni, si è registrata una crescita nei servizi e, soprattutto, nell'agricoltura.

Nell'indagine di novembre-dicembre della Banca d'Italia sulle aspettative di inflazione e crescita, le opinioni sulla situazione economica generale, sebbene sfavorevoli, sono migliorate rispetto alla precedente rilevazione in tutti i settori. Anche le condizioni per investire appaiono meno sfavorevoli e le imprese prefigurano una moderata espansione degli investimenti nell'anno in corso rispetto al 2023.

Parallelamente, nell'inchiesta Istat sulla fiducia le imprese manifatturiere rilevano condizioni di credito e di liquidità ancora tese nel quarto trimestre, ma in miglioramento (fig. 10). Dopo il minimo osservato in settembre (-6,6 per cento), nell'ultimo trimestre si è attenuata la contrazione dei prestiti bancari erogati alle società non finanziarie residenti (-4,8 per cento tendenziale a novembre). Come riportato nell'indagine sul credito bancario realizzata dalla Banca d'Italia in gennaio, la domanda di credito da parte delle imprese è diminuita a fine anno per il quarto trimestre consecutivo, riflettendo l'aumento dei tassi d'interesse, il minore fabbisogno per la spesa in investimenti e il maggiore ricorso all'autofinanziamento. La restrizione monetaria sembra trasmettere i propri effetti anche al mercato immobiliare; gli agenti, intervistati fra settembre e ottobre per l'indagine congiunturale sul mercato delle abitazioni condotta dalla Banca d'Italia, segnalano

Fig. 10 – Giudizi sul credito nella manifattura e attese sulla liquidità
(differenza tra quote percentuali di risposte positive e negative)



Fonte: Istat

crescenti difficoltà di accesso ai mutui, con percentuali di risposte negative non osservate dal 2014. I risultati dell'inchiesta trovano eco negli andamenti dei prestiti bancari, che mostrano una riduzione dei finanziamenti erogati alle famiglie di circa l'uno per cento a novembre sui tre e sui dodici mesi.

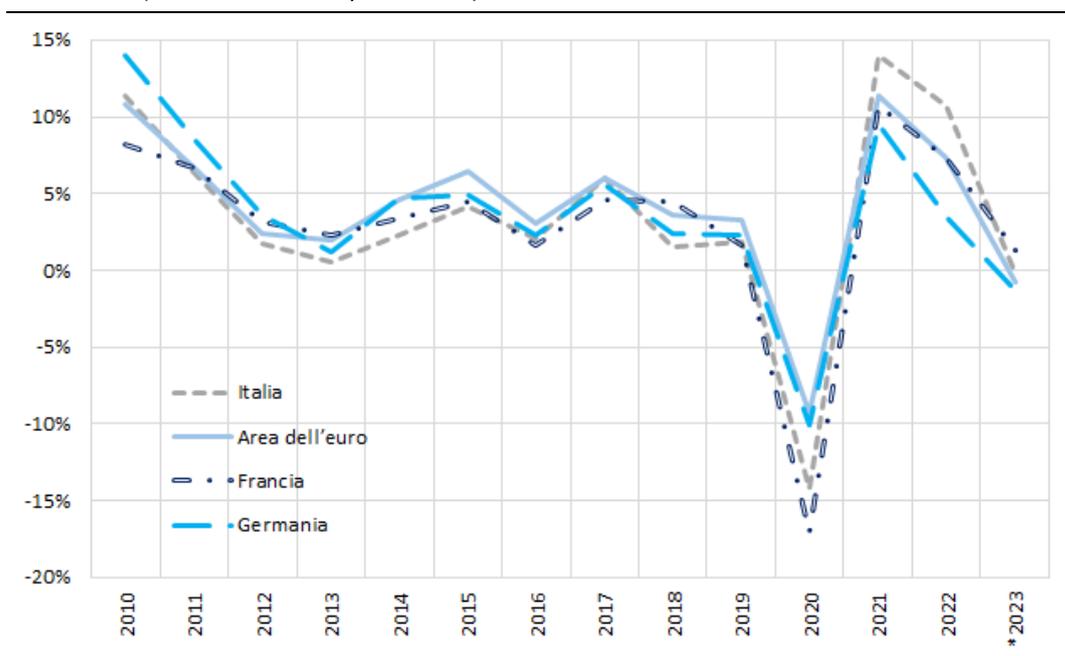
Sul fronte dell'attivo bancario, l'incidenza dei crediti deteriorati è rimasta sostanzialmente invariata nel terzo trimestre del 2023, su livelli contenuti. Quanto alla raccolta, gli istituti hanno fronteggiato una flessione (sette per cento in termini tendenziali in novembre), che consolida una tendenza in atto dalla fine del 2022. La contrazione delle passività verso l'Eurosistema si è accompagnata a minori depositi di residenti, nonostante gli istituti nel corso del 2023 abbiano riconosciuto interessi attivi in crescita sui conti correnti. È inoltre proseguito il notevole incremento della componente obbligazionaria, da cui deriva un aumento del costo della raccolta, con inevitabili ripercussioni a valle sulle condizioni di prestito.

La battuta d'arresto del commercio mondiale si ripercuote sulle esportazioni

Dopo la marcata contrazione nel primo semestre dello scorso anno, le esportazioni hanno registrato una ripresa nel trimestre estivo (0,6 per cento rispetto al periodo precedente), nonostante la sfavorevole congiuntura del commercio mondiale e in particolare dell'area dell'euro. Nel terzo trimestre la variazione acquisita annuale delle esportazioni rilevate in contabilità nazionale è risultata marginalmente negativa (-0,3 per cento), dopo gli incrementi a due cifre che avevano caratterizzato il biennio 2021-22. Ciononostante, la dinamica per il 2023 è stata meno negativa rispetto a quella della Germania e dell'area dell'euro nel suo complesso (rispettivamente, -1,3 e -0,8 per cento), mentre il dato della Francia è risultato in controtendenza con un incremento di 1,3 punti percentuali (fig. 11). Nella seconda parte del 2023 si è registrato un recupero dei flussi di beni in valore, sospinto soprattutto dai prodotti della meccanica e della farmaceutica. In relazione ai mercati di sbocco, sono significativamente aumentate le quote di vendite di beni fuori dell'area dell'euro.

Le informazioni più recenti sul commercio con l'estero di beni delineano un quadro frammentato ma complessivamente di ripresa: il volume delle esportazioni ha segnato un incremento in ottobre e novembre, nonostante gli effetti negativi di eventi climatici avversi su alcuni distretti industriali prevalentemente orientati alle esportazioni, come il tessile in Toscana; i dati su dicembre, particolarmente volatili in quanto limitati alle vendite in valore verso i paesi extra-UE, delineano un ulteriore recupero, ascrivibile al buon andamento registrato dalle vendite di beni intermedi e strumentali, che hanno più che compensato la diminuzione di quelle di beni di consumo non durevoli. Segnali sfavorevoli emergono però dalle ultime inchieste qualitative, che indicano nella media del quarto trimestre un peggioramento rispetto al periodo precedente.

Fig. 11 – Esportazioni in volume in Italia e nell’area dell’euro (1)
(tassi di variazione percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Per il 2023 il tasso di variazione è calcolato sulla base della variazione acquisita al terzo trimestre.

Anche le importazioni l’anno scorso hanno registrato un lieve decremento (la variazione acquisita al terzo trimestre è risultata pari a -0,2 per cento, dopo l’incremento di oltre 13 punti percentuali del 2022). La flessione del volume degli acquisti dall’estero ha riflesso principalmente il rallentamento della domanda interna e in particolare degli investimenti fissi lordi. Nei primi nove mesi del 2023 il calo delle importazioni di beni è stato solo parzialmente compensato dall’incremento di quelle di servizi.

Secondo i dati raccolti da Banca d’Italia, nei dodici mesi fino a novembre 2023 il conto corrente ha raggiunto un surplus di 2,8 miliardi di euro. Tale risultato ha rappresentato un notevole miglioramento rispetto ai dodici mesi precedenti (quando si era registrato un deficit di 29,6 miliardi di euro determinato in larga misura dal corso delle materie prime energetiche); il balzo del saldo delle merci si è accompagnato a una lieve riduzione del disavanzo dei redditi secondari. Per contro, i redditi primari hanno registrato un deficit di circa cinque miliardi di euro, mentre il deficit dei servizi è rimasto quasi invariato. A settembre, la posizione netta dell’Italia nei confronti dell’estero è risultata creditoria per 122,7 miliardi di euro, equivalente a oltre sei punti percentuali di PIL.

Gli andamenti settoriali recenti

Gli indicatori settoriali recenti delineano una dinamica congiunturale complessivamente debole, a fronte di marcate differenze settoriali con la contrazione nell’industria, la tenuta nel terziario e il recupero negli ultimi mesi del 2023 nell’edilizia.

L'anno scorso l'attività nella manifattura ha proseguito la fase di contrazione iniziata dalla metà del 2022; il calo congiunturale dell'1,5 per cento nel novembre scorso ha portato la variazione acquisita della produzione industriale per il quarto trimestre a -1,1 per cento. A partire dal secondo trimestre del 2023 il PMI manifatturiero si è mantenuto stabilmente al di sotto dell'area di espansione, riflettendo la contrazione della produzione e dei nuovi ordini. Rispetto ai mesi estivi sia l'indicatore dell'Istat sulla fiducia del settore sia il PMI sono peggiorati nel quarto trimestre e si sono mantenuti deboli il mese scorso.

La produzione nelle costruzioni ha mostrato segni di debolezza nella prima parte del 2023, per poi migliorare rapidamente nello scorcio finale dell'anno, con l'approssimarsi delle scadenze sulle revisioni al Superbonus. La crescita acquisita della produzione edile per il 2023 è risultata comunque negativa, per circa un punto percentuale, dopo l'incremento dell'11,6 per cento dell'anno precedente. Il clima di fiducia dell'edilizia ha proseguito lo scorso anno la tendenza al consolidamento iniziata dalla primavera del 2020, ma nel complesso il mercato immobiliare resta debole. Il sondaggio congiunturale sul mercato immobiliare, effettuato tra settembre e ottobre da Agenzia delle Entrate, Banca d'Italia e Tecnoborsa, ha rilevato una tendenza al ribasso nei prezzi di vendita. Persistono le valutazioni negative sulla domanda, che si manifestano anche attraverso l'aumento degli sconti medi richiesti sui prezzi. Gli operatori immobiliari confermano le difficoltà nell'ottenere finanziamenti per gli acquisti di abitazioni.

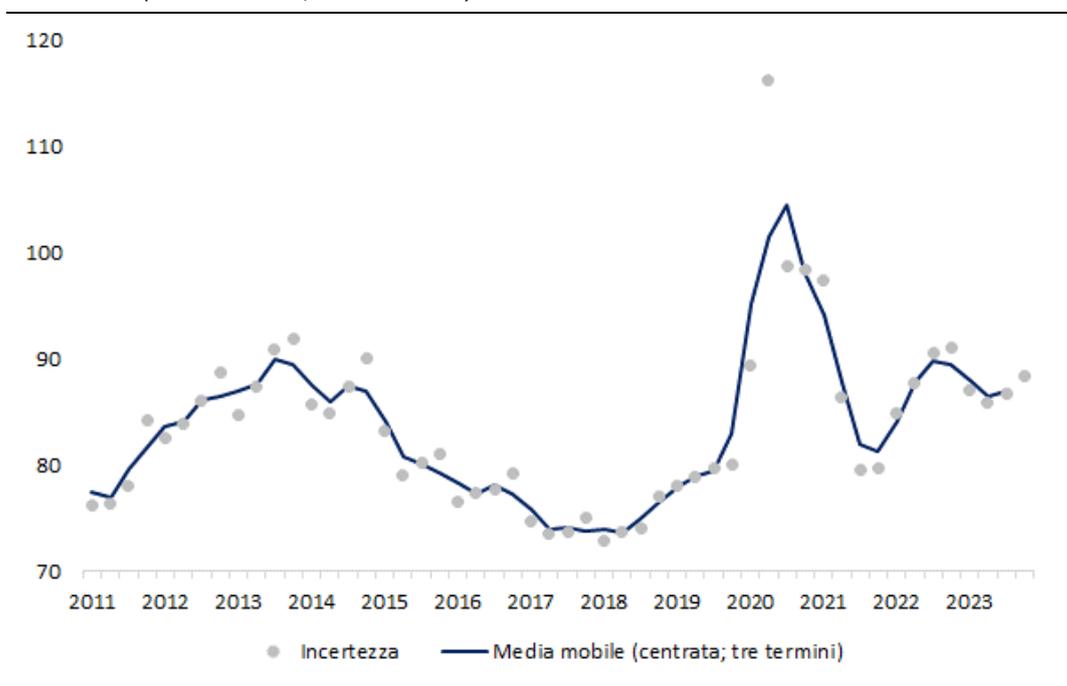
Il terziario, che nel 2020 aveva risentito più di tutti gli altri della pandemia, ha segnato nei primi nove mesi dell'anno scorso un recupero del valore aggiunto, concentrato però quasi esclusivamente dall'aumento nel primo trimestre; nei singoli comparti si è registrata un'espansione soprattutto dei servizi di informazione e comunicazione, di quelli per le attività immobiliari e delle altre attività dei servizi (prestazioni di servizi di consulenza, spese per la manutenzione di attrezzature, veicoli ed edifici). Nel periodo gennaio-ottobre i flussi turistici hanno determinato un miglioramento del saldo della bilancia dei pagamenti turistica (a oltre 19 miliardi di euro dai circa 18 registrati nello stesso periodo del 2022). Dopo due recuperi consecutivi, il PMI del terziario si è portato in dicembre appena sotto la soglia di 50; l'aumento ha riflesso la riduzione degli ordini in giacenza, agevolata dal rafforzamento dell'occupazione. Una dinamica analoga ha caratterizzato l'indice di fiducia dei servizi rilevato dall'Istat, per il quale dopo il minimo locale in ottobre si è osservata una ripresa nei mesi successivi, in particolare in dicembre per i servizi di mercato.

Per quanto riguarda la demografia d'impresa, nel terzo trimestre si è registrato un saldo attivo di 15.407 attività economiche (corrispondente alla differenza tra 59.236 nuove iscrizioni e 43.829 cessazioni di attività), un valore lievemente superiore rispetto al periodo precedente (0,3 per cento) ma non ancora tale da recuperare i livelli medi dell'ultimo decennio. All'incremento in estate hanno contribuito prevalentemente il settore delle costruzioni, delle attività professionali, scientifiche e tecniche e quelle di alloggio e ristorazione che hanno più che compensato la lieve flessione dell'agricoltura, silvicoltura e pesca.

L'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, nel quarto trimestre è diminuito di due punti rispetto alla media luglio-settembre. L'incertezza di famiglie e imprese, rilevata dall'indicatore dell'UPB, ha segnato un incremento marcato nella parte finale dello scorso anno (fig. 12), trainato sia dalla componente dei consumatori sia da quella delle imprese.

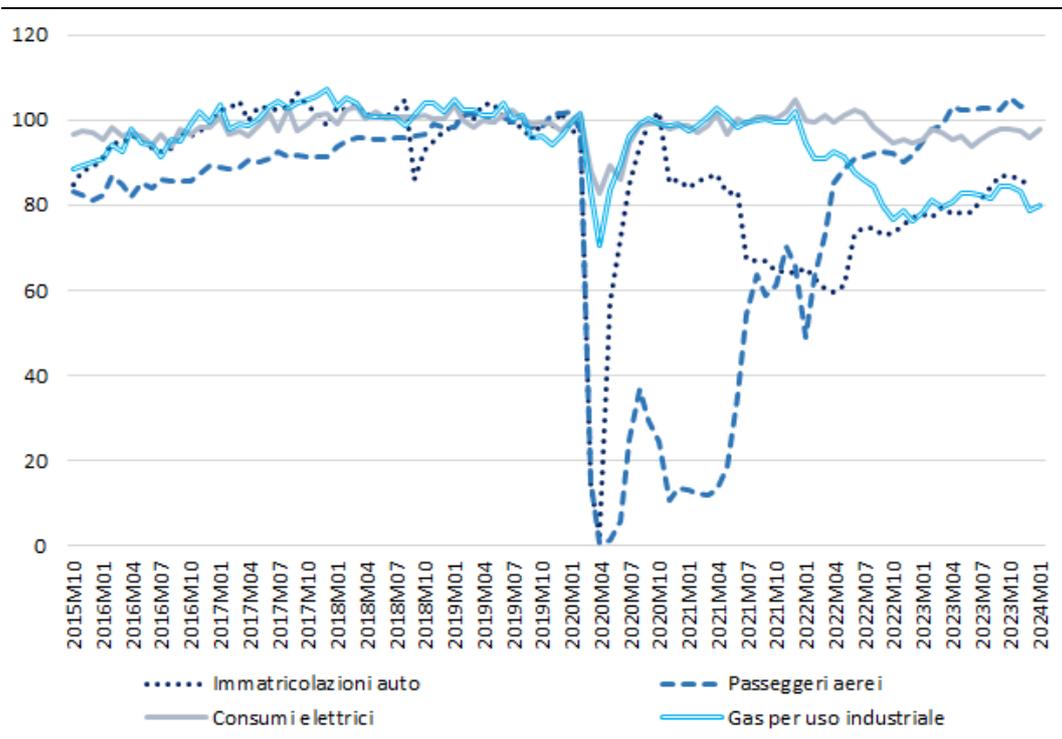
Il quadro di debolezza congiunturale trova conferma nelle variabili quantitative più tempestive (fig. 13). Nel periodo ottobre-dicembre i consumi elettrici e quelli di gas per usi industriali si sono ridotti, coerentemente con la battuta d'arresto dell'attività industriale osservata nei trimestri più recenti. Il traffico aereo di passeggeri ha invece rapidamente recuperato in corso d'anno, per collocarsi su livelli ormai superiori a quelli precedenti la crisi pandemica. Le immatricolazioni di autoveicoli aumentano, ma restano decisamente inferiori a quelle del 2019.

Fig. 12 – Indice di incertezza dell'UPB
(numero indice, 1993T1 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Fig. 13 – Indicatori tempestivi dell'attività economica
(numero indice, 2019 = 100; dati destagionalizzati)



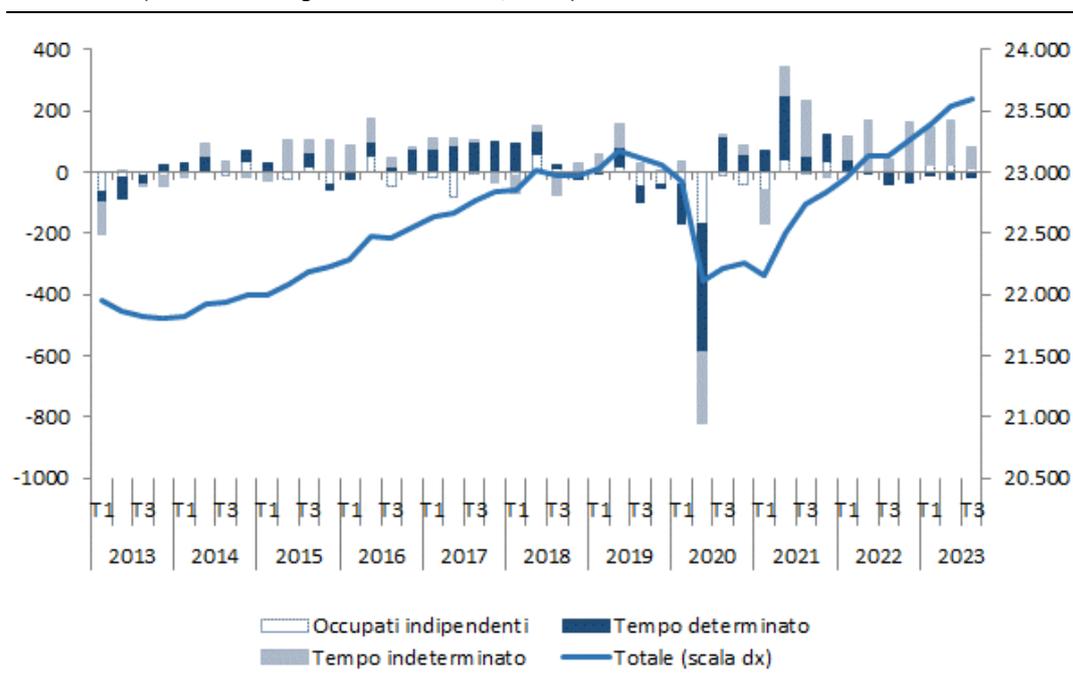
Fonte: elaborazioni su dati ANFIA, Assaeroporti, Terna e SNAM.

Si riduce il tasso di disoccupazione e la dinamica salariale si intensifica moderatamente

Nel periodo estivo l'input di lavoro ha ripreso a espandersi, nonostante la debolezza della fase ciclica. L'aumento delle ore lavorate (0,4 per cento su base congiunturale nel terzo trimestre) ha sopravanzato la crescita del PIL, inducendo quindi una modesta flessione della produttività oraria. Nel terzo trimestre si sono registrati recuperi delle ore di lavoro nelle costruzioni e nell'industria in senso stretto, associati a una sostanziale stabilizzazione nei servizi.

L'incremento del numero delle persone occupate in estate (0,3 per cento secondo la Rilevazione trimestrale sulle Forze di lavoro) è stato in massima parte sospinto dall'occupazione alle dipendenze a carattere permanente e, solo marginalmente, dal lavoro autonomo, in espansione per il terzo trimestre consecutivo; è invece proseguita la flessione della componente a termine (fig. 14).

Fig. 14 – Occupazione dipendente e indipendente
(variazioni congiunturali assolute; livelli)



Fonte: Istat.

Sulla base di informazioni preliminari la crescita dell'occupazione si sarebbe rafforzata nel trimestre scorso (0,6 per cento), principalmente trainata dalla componente a tempo indeterminato (0,8 per cento), ma anche con un recupero di quella a termine, per la prima volta da circa un anno e mezzo. L'aumento dell'occupazione ha riguardato la componente maschile della popolazione e tutte le classi di età a eccezione della fascia 35-49 anni. Nel complesso del 2023 il numero di persone occupate è aumentato dell'1,9 per cento (dal 2,5 del 2022); l'occupazione a carattere indipendente non ha recuperato i livelli pre-pandemici, quella temporanea è ritornata marginalmente sotto tale soglia, mentre la componente a tempo indeterminato l'ha ampiamente superata. Il tasso di occupazione (15-64 anni) ha raggiunto in dicembre quasi il 62 per cento (dal 60,2 in media nel 2022), il valore più elevato dall'inizio della rilevazione.

Nel 2023 è proseguita la flessione delle richieste per trattamenti di integrazione salariale (28,3 per cento in meno in gennaio-novembre rispetto all'analogo periodo del 2022), sia per le ore autorizzate di Cassa integrazione guadagni (CIG, -10,4 per cento) sia per quelle dei Fondi di solidarietà (diminuite di oltre due terzi). La tendenza in riduzione delle ore complessive si è però attenuata nel terzo trimestre, per la risalita della CIG nell'industria, in particolare nei comparti manifatturieri a maggiore intensità energetica³ e nelle costruzioni. L'incidenza delle ore complessive rispetto all'*input* di lavoro è ritornata sui valori pre-crisi. I trattamenti integrativi salariali ancora superiori ai livelli pre-pandemia potrebbero segnalare un orientamento delle imprese volto a preservare la base

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.

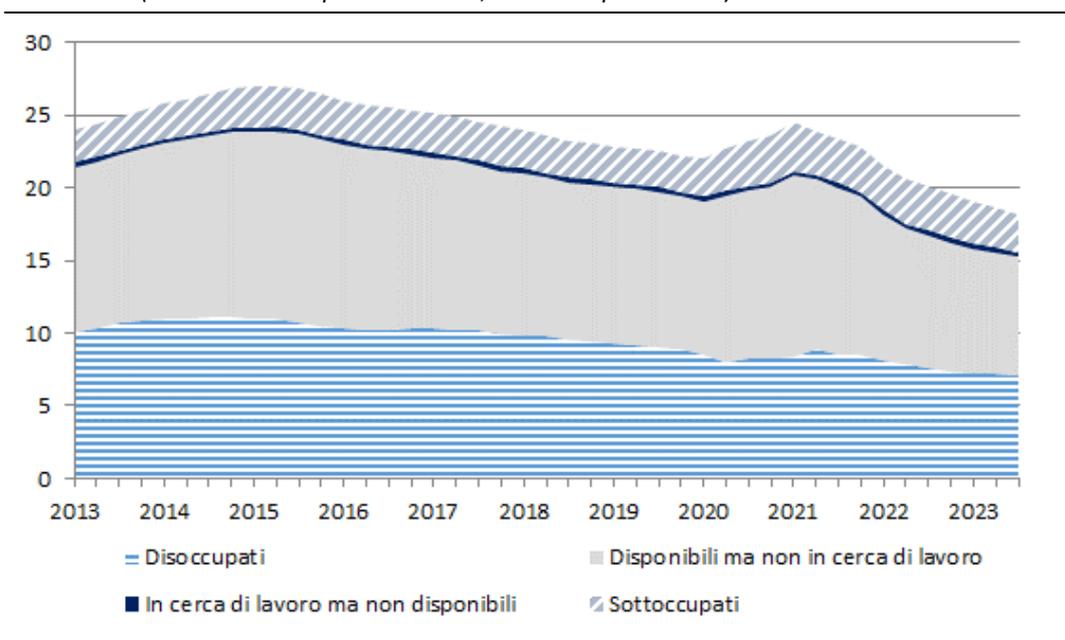
occupazionale (*labour hoarding*) alla luce delle difficoltà di reperire forza lavoro qualificata anche in una fase di debole attività produttiva, soprattutto nel comparto manifatturiero.

Il numero di persone in cerca di occupazione nel terzo trimestre è rimasto sostanzialmente invariato, a sintesi di un aumento nella fascia fino a 49 anni e di un calo in quella più anziana. Il tasso di attività (15-64 anni) ha raggiunto un nuovo massimo (66,7 per cento), aumentando in linea con il tasso di occupazione per cui il tasso di disoccupazione si è mantenuto stazionario (7,6 per cento). Il miglioramento della domanda di lavoro ha incoraggiato a cercare un'occupazione individui precedentemente inattivi, che si dichiaravano disponibili a lavorare ma non cercavano un impiego (fig. 15). Sulla base di informazioni preliminari, il tasso di disoccupazione si è lievemente ridotto nel trimestre autunnale (7,4 per cento).

Il divario tra domanda e offerta di lavoro è rimasto elevato nel terzo trimestre (fig. 16); il tasso di posti vacanti è risultato stabile nei servizi, in discesa nell'industria manifatturiera, ma ancora in rialzo nelle costruzioni.

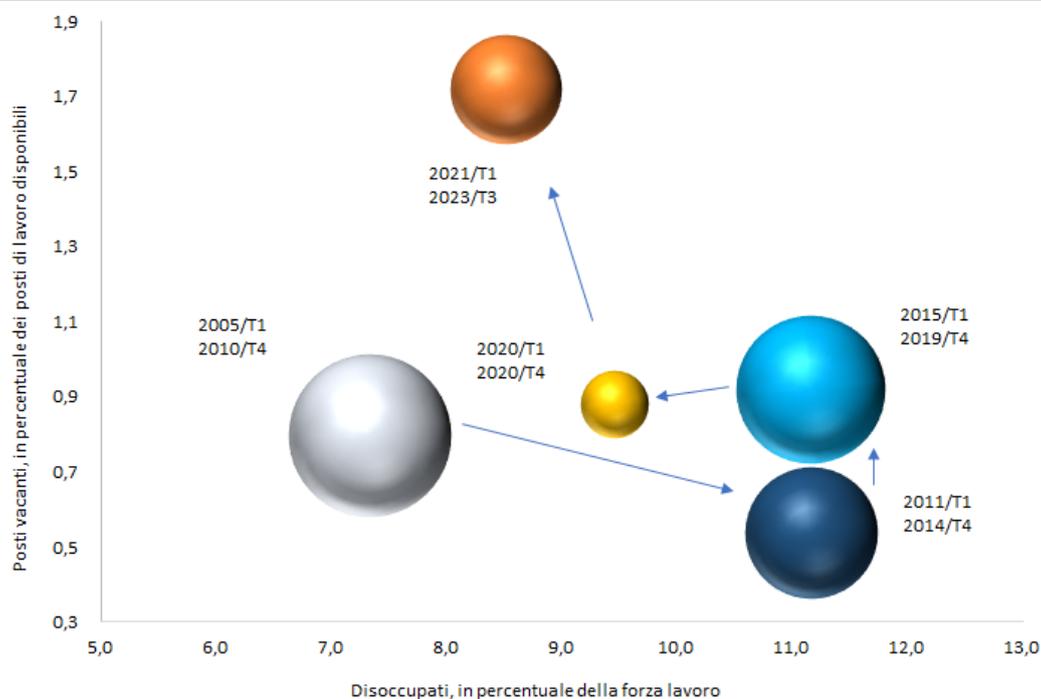
L'aumento delle retribuzioni contrattuali orarie si è rinforzato nel trimestre estivo (3,0 per cento su base tendenziale). L'incremento nel settore privato (2,9 per cento, dal 2,0 dei precedenti tre mesi) ha riflesso l'adeguamento nel comparto metalmeccanico dei minimi retributivi all'inflazione (misurata attraverso la variazione dei prezzi al netto degli energetici importati), oltre agli incrementi previsti dai contratti in vigore. Nel pubblico impiego la crescita salariale ha invece rallentato (al 3,3 per cento, dal 4,8 nel primo

Fig. 15 – Disoccupazione, sottoccupazione e forza lavoro potenziale (1)
(medie mobili a quattro termini; incidenze percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Età di riferimento 15-74 anni.

Fig. 16 – Tasso di disoccupazione e 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.

trimestre), nonostante alcuni incrementi *una tantum* corrisposti a fronte di ritardi nei rinnovi. Tali pagamenti hanno sospinto le retribuzioni di fatto (3,6 per cento), tornate in crescita in termini reali dopo la marcata contrazione del biennio 2021-22 (-3,5 per cento in media). Nel trimestre finale del 2023 la dinamica delle retribuzioni contrattuali si è rafforzata, per il balzo registrato nel settore pubblico a seguito dell'erogazione anticipata dell'indennità di vacanza contrattuale. Si tratta comunque di un rialzo destinato a essere riassorbito nell'anno in corso.

Secondo le proiezioni formulate dall'Istat, tenendo conto delle disposizioni contenute nei contratti in vigore fino allo scorso dicembre, l'indice delle retribuzioni contrattuali aumenterebbe in misura contenuta quest'anno (al 2,3 per cento in media nel primo semestre). La variazione tendenziale negativa della produttività oraria, particolarmente accentuata nel terzo trimestre, è alla base del marcato rialzo del CLUP (5,0 per cento).

L'inflazione rientra, ma resta soggetta alla volatilità della componente energetica

Le spinte inflazionistiche si vanno attenuando e le dinamiche salariali non delineano una rincorsa salari-prezzi, in quanto le aspettative si normalizzano. Rispetto al trimestre precedente lo scoppio della pandemia i prezzi risultano comunque molto più alti (di circa

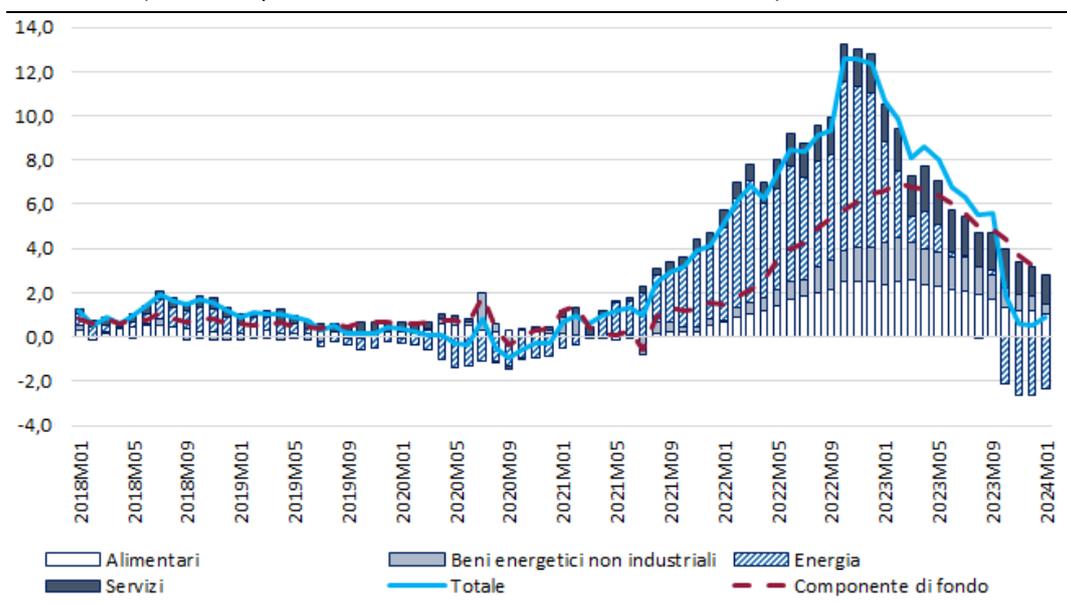
il 17 per cento), soprattutto per le famiglie meno abbienti (il 22 per cento per l'indice riferito agli acquisti per i beni primari della famiglia, detto "carrello della spesa").

Il 2023 è stato un anno di rientro dell'inflazione (5,7 per cento per l'indice NIC contro l'8,1 del 2022), sulla scia della componente energetica, diventata deflattiva in autunno. Tuttavia, i prezzi dei beni alimentari e dei servizi hanno accelerato, inducendo un trascinarsi sul 2024 non trascurabile (1,3 e 0,8 per cento rispettivamente), mentre è pressoché nullo quello dell'indice totale. L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, è invece aumentata nel 2023 (al 5,1 per cento rispetto al 3,8 dell'anno precedente) e in virtù della sua persistenza si trascina anche sull'anno corrente (per circa mezzo punto percentuale). Anche l'inflazione riferita al carrello della spesa è aumentata l'anno scorso, raggiungendo un valore molto elevato nel confronto storico (9,5 per cento), con un impatto assai rilevante sui bilanci delle famiglie con minori redditi.

In gennaio la crescita tendenziale dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (NIC) è aumentata lievemente, allo 0,8 per cento dallo 0,6 di dicembre; l'incremento deriva dalla componente dei beni energetici regolamentati, che scontano un effetto base divenuto sfavorevole in gennaio. Le voci relative agli alimentari e ai servizi restano le più persistenti, con una accelerazione in gennaio dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (7,5 per cento tendenziale da 7,0) e dei servizi relativi ai trasporti (4,3 per cento da 3,7). L'inflazione calcolata sull'indice armonizzato europeo si è portata allo 0,9 per cento in gennaio (fig. 17), appena sopra la dinamica del NIC, quasi annullandosi il differenziale che si era aperto tra le due misure. L'inflazione di fondo è invece diminuita in gennaio, al 2,8 per cento, a riflesso di un calo dei prezzi nei trasporti e di una attenuazione delle pressioni nei servizi ricettivi e di ristorazione. L'inflazione acquisita per il 2024 è 0,3 per cento per l'indice generale e 0,9 per la componente di fondo.

La crescita dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato nel 2023 è stata in Italia (5,9 per cento) di poco superiore a quella dell'area dell'euro (5,4 per cento), il cui dato medio risente di un valore basso della Spagna, per la quale il rientro dalla fiammata inflazionistica del 2022 è stato più veloce. Il differenziale di crescita dei prezzi dell'Italia rispetto all'area nell'ultimo trimestre del 2023 si è comunque invertito (fig. 18), grazie al contributo negativo delle voci energetiche, ascrivibile a effetti base più forti di quelli degli altri grandi paesi europei.

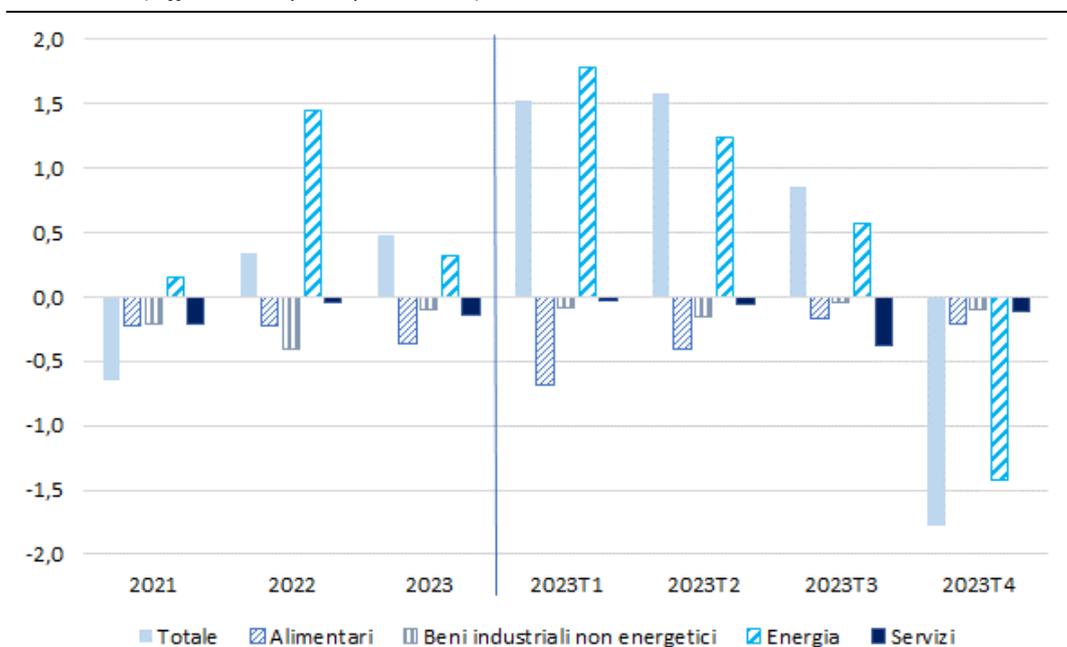
Fig. 17 – Indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA), contributi delle componenti e componente di fondo (1)
(variazioni percentuali tendenziali e contributi alla crescita)



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, oltre alla variazione della componente di fondo. La somma dei contributi può non corrispondere con la dinamica dell'indice totale, in quanto concatenato ed elaborato a un dettaglio maggiore.

Fig. 18 – Differenziali di inflazione dell'Italia rispetto all'area dell'euro (1)
(differenze in punti percentuali)



Fonte. elaborazioni su dati Eurostat.

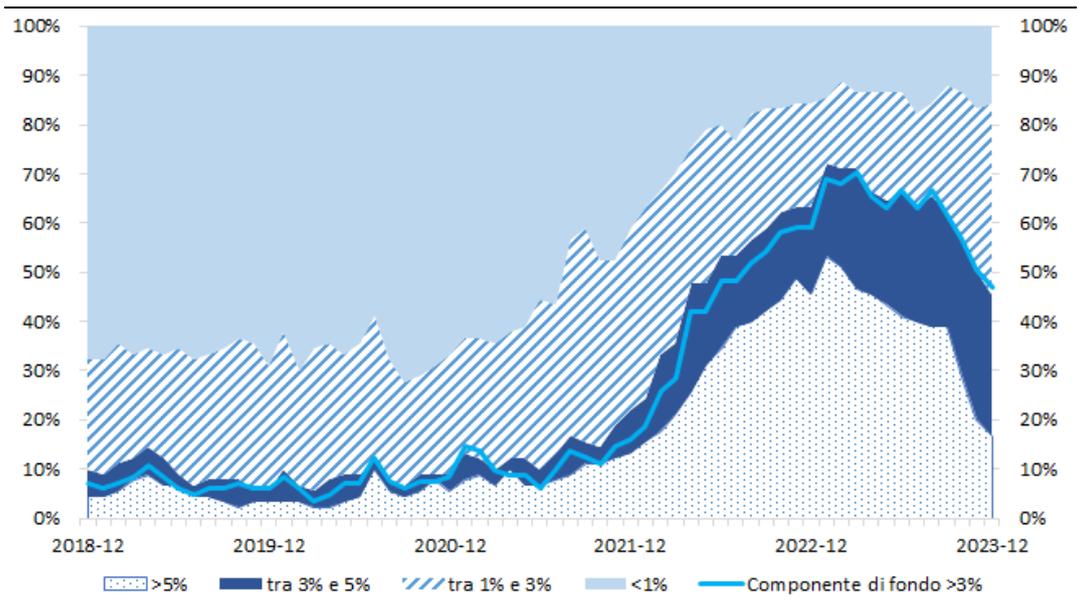
(1) Differenze, sull'inflazione armonizzata totale e sui contributi delle sue componenti, tra l'Italia e l'area dell'euro.

Analizzando i prezzi delle singole voci si osserva come l'ondata inflazionistica si vada attenuando anche in termini di diffusione, oltre che di intensità: nell'ultima parte dell'anno, infatti, si sono più che dimezzate le quote di beni e servizi che mostravano una inflazione elevata (sopra il cinque per cento) (fig. 19).

L'inflazione al consumo è stata attivata dalle pressioni a monte del processo produttivo, manifestatesi dalla fine del 2021, cui ha fatto seguito un impulso di segno opposto con il crollo dei prezzi dei beni energetici nel 2023. I prezzi all'importazione si sono ridotti fino all'estate scorsa, compensando gran parte dell'impennata precedente; a fine anno hanno però ricominciato ad aumentare lievemente, sulla scia di moderati rincari di alcuni beni energetici (soprattutto il gas naturale per l'area non euro). Nell'industria i prezzi alla produzione hanno mostrato un andamento altalenante lo scorso anno, che ha seguito le dinamiche del comparto energetico, chiudendo nel complesso il 2023 con una variazione negativa (-5,7 per cento rispetto al 2022). Si sono invece fortemente ridimensionate le pressioni al rialzo sui prezzi alla produzione dei beni alimentari, che erano state molto rilevanti nella prima parte dell'anno, incidendo sull'inflazione di fondo e sul carrello della spesa. Resta modesta la crescita dei prezzi alla produzione nell'edilizia e nei servizi, tuttavia più marcata nei comparti che maggiormente risentono degli incrementi dei carburanti, come i trasporti.

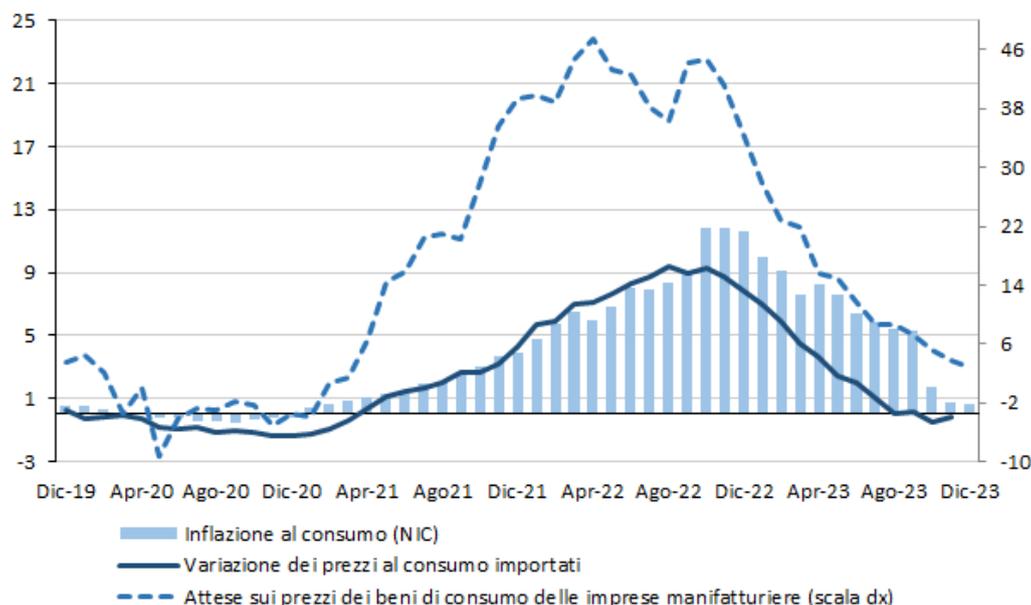
L'allentamento delle tensioni sui prezzi, sia a monte che a valle della catena di produzione, si ripercuote sulle aspettative di consumatori e imprese, che stanno gradualmente rientrando (fig. 190). L'anno passato le attese di imprese e famiglie, rilevate nella indagine

Fig. 20 – Incidenza di voci elementari del paniere dell'IPCA con variazioni dei prezzi rispetto a determinate soglie (quote percentuali)



Fonte. elaborazioni su dati Eurostat.

Fig. 21 – Inflazione al consumo e attese
(variazioni percentuali annue e saldi destagionalizzati)



Fonte: Istat.

Istat, hanno seguito le tendenze dei prezzi della componente energetica; dopo l’impennata del 2022 si è avuto quindi un rientro delle attese d’inflazione. Alcune imprese, più dinamiche delle famiglie, hanno anticipato a fine 2023 una possibile ripresa dei prezzi, ma restano ancora minoritarie (12 per cento degli intervistati i direttori degli acquisiti intervistati per l’indice PMI confermano che nello scorcio finale del 2023 i prezzi di acquisto hanno continuato a calare, mentre quelli di vendita sono rimasti pressoché stabili. L’indagine di Banca d’Italia rileva nel quarto trimestre del 2023 un’attenuazione delle aspettative di inflazione, che in prospettiva si collocherebbero poco sotto il 2,5 per cento sugli orizzonti a breve termine e appena sopra il 2,0 su quelli a lungo, anche incorporando l’impatto sui listini degli aumenti salariali futuri (inclusi nella stima da circa i due terzi degli intervistati).

Il quadro generale suggerisce una tendenza alla stabilizzazione dell’inflazione che tuttavia potrebbe risentire delle recenti tensioni geopolitiche nel Mar Rosso, in relazione sia alle quotazioni delle materie prime sia alle strozzature nelle catene di fornitura, in un momento in cui la domanda globale è ancora fragile. L’autorità per l’energia (ARERA) ha annunciato per il primo trimestre del 2024 un calo delle tariffe elettriche sul mercato regolamentato di circa il 10 per cento, ma il trimestre corrente si confronta con un 2023 nel quale i rincari erano stati rapidi, per cui nel periodo invernale c’è un effetto base sfavorevole, che dovrebbe portare a un aumento dell’inflazione di natura temporanea.

Le previsioni macroeconomiche per l'economia italiana

In questa Nota vengono aggiornate, per il periodo 2023-25, le proiezioni sull'economia italiana formulate dall'UPB nell'ottobre scorso, in occasione della validazione del quadro macroeconomico della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF) 2023. Si considerano le informazioni più recenti relative al contesto economico globale e nazionale, oltre che gli sviluppi della finanza pubblica. Nel complesso le previsioni appaiono meno favorevoli di quelle formulate dall'UPB per l'esercizio di validazione effettuato in autunno, riflettendo il deterioramento delle variabili esogene nei mesi scorsi.

L'attività economica nel triennio 2023-25

Il preconsuntivo tiene conto della lieve crescita congiunturale del PIL nel trimestre scorso (0,2 per cento secondo la stima preliminare dell'Istat), sulla base della quale l'attività economica sarebbe aumentata nel 2023 dello 0,6 per cento nei dati annuali (tab. 2), appena meno che nelle serie trimestrali (0,7 per cento, come commentato nel paragrafo sull'Economia italiana). Per l'anno corrente si prevede una lieve accelerazione dell'economia, allo 0,8 per cento; dopo un primo trimestre ancora debole, a causa delle persistenti tensioni globali, l'attività dovrebbe rafforzarsi gradualmente, beneficiando della minore inflazione e dell'accelerazione della domanda estera. Nel 2025 la dinamica del PIL dovrebbe consolidarsi all'1,1 per cento, ipotizzando un miglioramento graduale del contesto geopolitico ed economico internazionale e l'avvio della normalizzazione della politica monetaria già dalla metà di quest'anno.

Le previsioni si basano sull'ipotesi della completa attuazione dei programmi di investimento del PNRR, nonché sul graduale attenuarsi, a partire dalla seconda metà dell'anno corrente, del ciclo di politica monetaria restrittiva della BCE adottato a partire dall'estate del 2022. Sul piano delle relazioni tra stati si ipotizza che le tensioni geopolitiche nell'area mediorientale si diradino progressivamente.

Le stime sul PIL presentate in questa Nota si collocano all'interno dell'intervallo delle previsioni formulate da altri analisti, soprattutto in confronto con le più recenti (tab. 3). Per quanto riguarda la variazione del deflatore del PIL, la variabile di prezzo più rilevante per la finanza pubblica, si prevede una graduale flessione nell'orizzonte di previsione, in linea con le attese degli altri istituti. Nell'interpretare i confronti è importante considerare l'eterogeneità delle variabili esogene internazionali, nonché delle stime sulla finanza pubblica e degli specifici aggregati statistici.

Tab. 2 – Previsioni dell'economia italiana (1)

	2022	2023	2024	2025
ESOGENE INTERNAZIONALI				
Commercio internazionale	5,1	0,8	2,1	4,5
Prezzo del petrolio (Brent, dollari per barile)	101,0	82,5	76,6	73,3
Cambio dollaro/euro	1,05	1,08	1,11	1,12
Prezzo del gas naturale (TTF, euro/MWh)	132,0	41,5	31,0	33,2
QUADRO ITALIANO				
PIL	3,7	0,6	0,8	1,1
Importazioni beni e servizi	12,4	0,1	2,3	4,1
Consumi finali nazionali	3,9	0,9	1,1	1,0
- Consumi famiglie e ISP	5,0	1,3	1,3	1,4
- Spesa della PA	0,7	-0,4	0,5	-0,1
Investimenti	9,7	0,2	-0,3	1,3
Esportazioni beni e servizi	9,9	0,1	2,1	3,9
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL				
Esportazioni nette	-0,5	0,0	0,0	0,0
Scorte	-0,8	-0,1	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto scorte	5,0	0,7	0,8	1,1
PREZZI E CRESCITA NOMINALE				
Deflatore importazioni	21,4	-4,9	-2,3	2,0
Deflatore esportazioni	11,0	1,9	1,9	2,7
Deflatore consumi	7,3	5,0	1,9	2,0
Deflatore PIL	3,0	4,3	3,2	2,1
PIL nominale	6,8	5,0	4,0	3,2
MERCATO DEL LAVORO				
Costo del lavoro per dipendente	3,2	3,0	3,4	3,0
Occupazione (ULA)	3,5	1,2	0,9	1,0
Tasso di disoccupazione	8,1	7,6	7,5	7,4

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione (percentuale), il tasso di cambio e il prezzo del petrolio (livelli). Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali.

Tab. 3 – Recenti previsioni su PIL e deflatore del PIL dell'Italia (variazioni percentuali annue)

		PIL			Deflatore del PIL		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
Fondo monetario internazionale	30-gen	0,7	0,7	1,1	-	-	-
REF -Ricerche ⁽¹⁾	24-gen	0,7	0,5	1,0	5,4	3,4	2,6
Oxford Economics ⁽¹⁾	24-gen	0,7	0,5	1,2	4,4	3,5	1,8
Consensus Economics ⁽¹⁾	08-gen	0,7	0,5	1,0	-	-	-
Banca d'Italia ⁽¹⁾	15-dic	0,7	0,6	1,1	-	-	-
Prometeia ⁽¹⁾	15-dic	0,7	0,4	0,9	4,3	2,3	2,0
OCSE	23-nov	0,7	0,7	1,2	4,2	2,9	2,6
Commissione europea	13-nov	0,7	0,9	1,2	4,9	2,7	2,9
MEF NADEF 2023	27-set	0,8	1,2	1,4	4,5	2,9	2,1

(1) Variabile corretta per i giorni lavorativi.

Le previsioni sulle componenti della spesa

Nel periodo di previsione l'attività economica sarebbe sospinta dalle componenti interne della domanda, con un contributo pressoché nullo sia delle scorte sia della domanda estera.

Lo scorso anno i consumi delle famiglie sarebbero aumentati di circa l'1,3 per cento, completando il recupero dalla contrazione del 2020, nonostante la dinamica dei prezzi abbia mantenuto ritmi ancora elevati. La spesa delle famiglie si espanderebbe in misura simile a quella dell'anno scorso anche nel 2024-25, riflettendo orientamenti cautelativi dovuti alla perdita di potere d'acquisto degli ultimi anni. Il tasso di risparmio, che aveva raggiunto livelli elevati nel 2020, si ridurrebbe gradualmente nell'orizzonte di previsione, collocandosi quasi due punti percentuali al di sotto dei valori pre-pandemia.

L'accumulazione di capitale, dopo l'incremento cumulato di circa trenta punti percentuali nel biennio 2021-22, ha registrato una battuta d'arresto lo scorso anno, con investimenti complessivi pressoché invariati. La fase di debolezza si protrarrebbe anche per l'anno corrente (-0,3 per cento), riflettendo le difficoltà e i maggiori costi delle imprese ad accedere a fonti di finanziamento esterne, unitamente al progressivo venire meno degli incentivi a favore dell'edilizia residenziale. Nel 2025 è previsto un ritorno all'espansione degli investimenti, soprattutto di quelli in macchinari e attrezzature (2,2 per cento) e marginalmente in costruzioni. La domanda per entrambe le componenti, alla fine dell'orizzonte di previsione, sarebbe influenzata positivamente dalle misure di stimolo previste nel PNRR, dalla politica monetaria meno restrittiva e dall'ipotesi di attenuazione dell'incertezza associata alle tensioni geopolitiche. L'incidenza degli investimenti complessivi sul PIL si ridurrebbe al 20 per cento nel 2025, mentre la quota degli investimenti pubblici sull'accumulazione totale di capitale si posizionerebbe a circa il 18 per cento (cinque punti percentuali in più rispetto all'anno precedente la pandemia).

La variazione delle esportazioni nel 2023 (0,1 per cento) è stimata inferiore a quella del commercio mondiale, mentre la dinamica modesta delle importazioni (0,1 per cento) rifletterebbe la debole attivazione della domanda interna. Per il biennio 2024-25 si prospetta un'accelerazione delle esportazioni, tale da mantenere pressoché invariate le quote di mercato estero delle produzioni italiane. La variazione degli acquisti dall'estero è prevista analoga a quella delle esportazioni, per cui il contributo estero netto alla crescita del prodotto è atteso nullo su tutto l'orizzonte di previsione.

Le previsioni sul mercato del lavoro e l'inflazione

L'occupazione, in termini di unità di lavoro standard (ULA), lo scorso anno sarebbe cresciuta a un ritmo superiore (1,2 per cento) a quello del PIL. A tale evoluzione ha contribuito sia l'utilizzo del monte ore sia l'aumento delle posizioni lavorative. Nel biennio di previsione la variazione delle unità di lavoro (0,9 per cento in media) è prevista allinearsi

a quella del prodotto. Il tasso di occupazione (15-64 anni) è proiettato a fine periodo intorno al 62 per cento, un valore elevato nel confronto storico. La marcata espansione dell'offerta di lavoro nel 2023, che ha riflesso il forte calo dell'inattività, è prevista proseguire nel successivo biennio, sebbene a ritmi più contenuti, per via della flessione della popolazione in età lavorativa. Il tasso di disoccupazione è atteso in diminuzione molto graduale, al 7,4 per cento a fine periodo.

L'inflazione, rilevata dal deflatore dei consumi privati, dopo l'impennata del 2022 mostra nel 2023 un'attenuazione (5,0 per cento), per poi ricondursi a partire da quest'anno nell'intorno del 2,0 per cento. Tale evoluzione incorpora le attese di una mitigazione delle pressioni osservate sui mercati delle materie prime energetiche e dei beni intermedi, tenuto conto delle quotazioni dei mercati a termine. L'attenuazione delle spinte al rialzo per le componenti più volatili dei prezzi al consumo nel biennio finale di previsione rifletterebbe le moderate condizioni della domanda aggregata e della dinamica retributiva.

Nella media del biennio 2024-25 la variazione delle retribuzioni pro-capite e del costo del lavoro (superiore al tre per cento in media) è attesa più sostenuta dell'inflazione, dopo la forte perdita di potere d'acquisto degli anni passati. Il monte redditi da lavoro dipendente è previsto aumentare mediamente di oltre il quattro per cento nello stesso periodo. La crescita del deflatore del PIL (2,6 per cento nella media dell'orizzonte di previsione) eccede quella del deflatore dei consumi privati, in particolare nell'anno in corso, sospinta dal guadagno di ragioni di scambio. L'inflazione interna (misurata dal deflatore del PIL) valutata dal lato dei fattori di offerta sarebbe attivata quest'anno in misura pressoché uguale dai margini di profitto delle imprese e dal costo del lavoro, mentre nel 2025 il contributo dei redditi pro-capite sarebbe prevalente.

Le principali revisioni rispetto alle previsioni di ottobre

Nel confronto con il quadro macroeconomico formulato dall'UPB in ottobre, in occasione dell'esercizio di validazione delle previsioni della NADEF 2023, le proiezioni sull'attività economica sono state lievemente riviste al ribasso. Per il 2023 la minore crescita del PIL (due decimi di punto) ha riflesso il rallentamento ciclico osservato nello scorcio finale dello scorso anno, soprattutto nel settore manifatturiero. Nel biennio 2024-25 l'espansione del prodotto è stata ridotta di due decimi di punto percentuale in media, risentendo del deterioramento delle ipotesi sul commercio internazionale e del lieve apprezzamento del tasso di cambio. Rispetto alle variabili di prezzo, la dinamica del deflatore dei consumi privati è rivista al ribasso per un paio di decimi di punto nella media del periodo di previsione, ma la variazione del deflatore del PIL è rimasta pressoché invariata nel biennio 2023-24, in quanto l'evoluzione degli altri deflatori ha bilanciato la modesta revisione al ribasso della componente relativa ai consumi.

I rischi delle previsioni per l'Italia

Le prospettive dell'economia italiana sono esposte a molteplici rischi, complessivamente orientati al ribasso. Le fonti di incertezza sono prevalentemente di natura esogena in quanto provengono da fattori internazionali, in particolare geo-politici, oltre che dalle politiche economiche e dalle condizioni climatiche e ambientali.

La situazione geopolitica, già tesa per la guerra in Ucraina, è ora influenzata dai conflitti in Medio Oriente, con ripercussioni già tangibili sul commercio internazionale e che potrebbero estendersi ad altri mercati, primi fra tutti quelli delle materie prime.

L'anno scorso il commercio mondiale di beni ha perso slancio, così come l'economia della Germania dove l'industria fatica ad adattarsi al nuovo contesto globale. I previsori istituzionali prospettano tuttavia un robusto recupero degli scambi internazionali per il 2024, che è condizione essenziale per concretizzare l'accelerazione del PIL italiano nel biennio di previsione.

Persistono criticità legate all'utilizzo efficiente dei fondi europei del programma *Next Generation EU* (NGEU) da parte dell'Italia. La modesta attivazione degli investimenti pubblici nei primi due anni del programma e le revisioni al Piano concordate con la UE evidenziano la necessità di avanzare rapidamente con l'attuazione degli interventi. La concentrazione delle opere nei prossimi due anni potrebbe generare strozzature nell'offerta e accentuare le attuali difficoltà di accesso al credito.

La netta flessione dell'inflazione rappresenta un pilastro chiave del quadro macroeconomico. Dopo i dati incoraggianti dello scorcio finale del 2023 si attende ora un temporaneo rialzo, legato all'effetto base sfavorevole, la cui entità potrebbe essere amplificata da variabili esterne quali i costi delle materie prime.

Riguardo alle politiche economiche europee, vi è incertezza sui prossimi sviluppi. Si attende un cambiamento dell'orientamento della politica monetaria della BCE, la cui tempistica è però al momento difficile da prefigurare. Con riferimento alla definizione del nuovo quadro di regole di bilancio della UE, è in corso una fase di negoziazione tra le istituzioni europee che dovrebbe concludersi a breve.

Inoltre, in un contesto internazionale incerto e instabile, eventuali repentini incrementi nell'avversione al rischio degli operatori di mercato può generare tensioni finanziarie globali, impattando significativamente un'economia aperta con un alto debito pubblico come quella italiana. Sullo sfondo persistono rischi ambientali, legati all'evoluzione climatica e al dissesto idrogeologico. Oltre a influire sui prezzi dei beni alimentari e dell'energia, tali rischi possono danneggiare direttamente il tessuto produttivo e sociale in caso di eventi estremi.

Riquadro – Le ipotesi dell’esercizio previsivo e le tensioni nel Mar Rosso

Le ipotesi delle previsioni. L’esercizio si focalizza sul biennio 2024-25 e si basa su variabili esogene internazionali aggiornate mediante ipotesi tecniche applicate alle quotazioni di mercato disponibili il 22 gennaio. In particolare si assume quanto segue: 1) una ripresa del commercio mondiale di beni e servizi nel 2024 (2,1 per cento rispetto allo 0,8 del 2023) e un ulteriore rafforzamento nel successivo (4,5 per cento); 2) un lieve allentamento delle condizioni monetarie e creditizie, soprattutto nell’anno a venire, con il tasso di interesse a breve nell’area euro previsto quest’anno al 3,3 per cento, in diminuzione all’1,8 per cento nel 2025; 3) l’apprezzamento del tasso di cambio del dollaro rispetto all’euro, che si attesta a 1,12 in media nel periodo 2024-25 (rispetto a 1,08 nel 2023); 4) una flessione del prezzo del greggio a 76,6 dollari per barile nel 2024 seguita, secondo le quotazioni dei mercati *futures*, da un ulteriore calo intorno ai 73 dollari l’anno successivo; 5) una flessione delle quotazioni in euro del gas a circa 32 euro/MWh nella media del biennio 2024-25, rispetto ai 41,4 euro/MWh del 2023.

Il quadro di finanza pubblica incorpora le misure introdotte tramite il DL 45/2023 (convertito dalla L. 191/2023), la legge di bilancio per il 2024 e i D.Lgs. 209 e 216 del 2023 relativi alla riforma fiscale.

Possibili impatti sui prezzi degli attacchi alle navi mercantili nel Mar Rosso. A seguito degli attacchi delle milizie Huthi alle navi commerciali in transito nel Mar Rosso, le principali compagnie di trasporto hanno iniziato a deviare il traffico navale su rotte più lunghe, causando una significativa riduzione del volume di merci in transito nello stretto di Bab el-Mandeb. Ciò potrebbe avere rilevanti conseguenze sul commercio internazionale, per i maggiori costi di trasporto causati dall’ampliamento dei tempi di consegna; ad esempio, su una rotta media tra il Sud-Est asiatico e l’Europa, si stima che la circumnavigazione dell’Africa induca un aumento dei giorni di viaggio di circa un terzo.

Al fine di quantificare gli impatti di questo *shock* sull’inflazione dell’Italia, occorre considerare che l’aumento dei costi di trasporto navale incide sui prezzi dei beni industriali importati; secondo un recente studio⁴ l’incremento potrebbe arrivare a raggiungere dieci punti percentuali. Simulando tale *shock* con il modello econometrico in uso all’UPB (MeMo-It) si può stimare che l’inflazione (misurata attraverso il deflatore dei consumi privati) aumenterebbe cumulativamente di circa tre decimi di punto percentuale nel periodo 2024-25.

Sebbene al momento non si preveda che tale *shock* porti a una persistente ripresa dell’inflazione, occorre considerare che le tensioni geopolitiche sono tali per cui potrebbero scaturire ulteriori fattori di crisi. Il protrarsi degli scontri nell’area mediorientale potrebbe infatti ripercuotersi sui mercati delle materie prime e generare colli di bottiglia negli approvvigionamenti, che ritardando le forniture avrebbero effetti sulle quantità, oltre che sui prezzi.

⁴ Oxford Economics (2024), “Eurozone: How shipping disruption is affecting inflation and rate cuts”.