

- Nella prima parte del 2024 l'economia internazionale ha continuato a mantenere un buon ritmo di crescita. L'inflazione ha decelerato più rapidamente del previsto e le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste solide.
- Le stime preliminari relative alla crescita del Pil italiano nel primo trimestre dell'anno segnalano un aumento dello 0,3%, la terza variazione positiva consecutiva. La componente nazionale (al lordo delle scorte) ha contribuito negativamente mentre quella estera netta ha fornito un apporto positivo.
- Tra dicembre 2023 e febbraio 2024 le esportazioni di beni in valore sono rimaste stabili, mentre le importazioni sono calate complessivamente del 4,8%. Tali andamenti hanno determinato un ulteriore miglioramento del saldo commerciale dell'Italia, tornato positivo da fine 2022.
- A marzo, si conferma la crescita dell'occupazione che coinvolge sia gli uomini sia le donne e gli individui di tutte le età, fatta eccezione per i 35-49enni. Per posizione professionale l'occupazione cresce tra i dipendenti, permanenti e a termine, e tra gli autonomi.
- La dinamica dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), nei primi quattro mesi del 2024, ha oscillato intorno all'1,0% (+0,9% in aprile, secondo i dati provvisori). E' continuata la flessione della componente dei beni energetici (-12,0% in aprile) e dei beni alimentari (+2,6% in aprile, dal +5,6% di gennaio).
- I risultati delle rilevazioni sul *sentiment* di consumatori e imprese mostrano in aprile un peggioramento. Dopo il recupero di marzo, la fiducia delle imprese ha segnato un calo diffuso a tutti i comparti e quella dei consumatori, confermando la flessione di marzo, ha toccato il valore più basso da novembre 2023.
- **Focus:** Sulla base di un approccio model-based di scomposizione della dinamica dei prezzi, il processo di disinflazione osservato dalla primavera del 2023 è stato guidato principalmente dai beni con prezzi le cui variazioni hanno carattere persistente, quali beni e servizi per la casa e servizi di trasporto privati. La dinamica di riduzione di medio periodo dei prezzi di beni e servizi potrebbe tuttavia subire interruzioni di natura temporanea, a causa dell'apporto dei prezzi dei beni con variazioni a carattere non persistente, tra cui trasporto, istruzione, servizi sanitari e culturali,

TABELLA 1. PRINCIPALI INDICATORI CONGIUNTURALI PER L' ITALIA E L' AREA EURO. Variazioni congiunturali

INDICATORI	ITALIA	AREA EURO	PERIODO	ITALIA PERIODO PRECEDENTE	AREA EURO PERIODO PRECEDENTE
Pil	0,3	0,3	T1 2024	0,1	-0,1
Produzione industriale	-0,5	0,8 (feb)	Mar. 2024	0,0	-3,0
Produzione nelle costruzioni	-3,9	1,8	Feb. 2024	3,0	0,2
Vendite al dettaglio (volume)	-0,1	0,8	Mar. 2024	0,2	-0,3
Prezzi alla produzione dell'industria – mercato interno	-0,4	-0,4	Mar. 2024	-1,5	-1,1
Prezzi al consumo (IPCA)*	1,0	2,4	Apr. 2024	1,2	2,4
Tasso di disoccupazione	7,2	6,5	Mar. 2024	7,4	6,5
Economic Sentiment Indicator**	-1,3	-0,6	Apr. 2024	1,5	0,8

* Variazioni tendenziali ** Differenze assolute rispetto al mese precedente

Fonte: Eurostat, Commissione europea, Istat

IL QUADRO INTERNAZIONALE

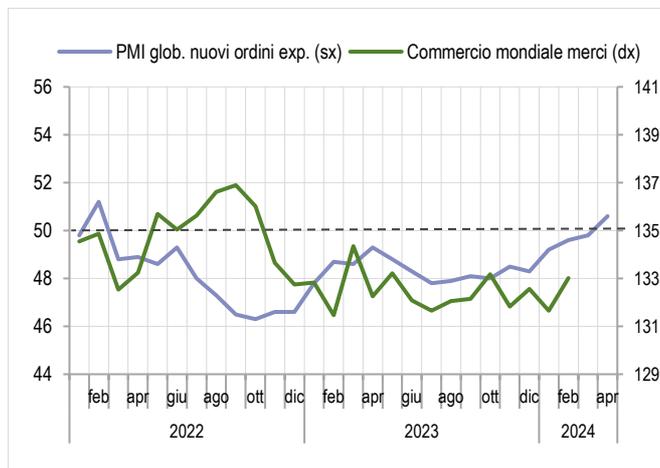
Crescita modesta dell'economia mondiale ma con prospettive in miglioramento. Nella prima parte del 2024 l'attività economica internazionale ha continuato a mostrare una certa resilienza. L'inflazione ha decelerato più rapidamente del previsto e le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste solide, con la disoccupazione vicina ai minimi storici. Le performance dei vari paesi restano tuttavia eterogenee.

Il commercio mondiale è in ripresa ma continua a crescere meno della media di lungo termine. Il PMI (Purchasing Managers Index) globale sui nuovi ordinativi all'export, che anticipa l'andamento degli scambi internazionali (da febbraio 2022 sotto la soglia di espansione), dopo una graduale risalita nei primi mesi del 2024, ad aprile ha superato i 50 punti (Figura 1). Secondo le più recenti previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI), il volume del commercio mondiale di beni e servizi crescerebbe quest'anno del 3,0% (dopo +0,3% nel 2023), con una revisione al ribasso rispetto alle previsioni di gennaio.

Il processo di disinflazione prosegue grazie al calo dei prezzi delle materie prime energetiche e a condizioni monetarie ancora restrittive. Nei primi quattro mesi del 2024, tuttavia i listini del Brent hanno ripreso a crescere (84,9\$ la media gennaio-aprile da 82,6\$ nel 2023) trainati anche dagli effetti delle tensioni geo-politiche, mentre quelli del gas naturale hanno continuato a diminuire (75,5 l'indice di prezzo del gas naturale medio tra gennaio e aprile da 102,9 nel 2023).

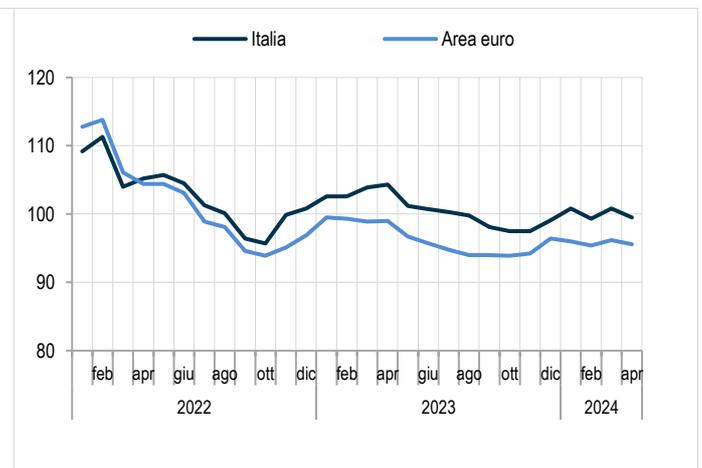
Nonostante le diverse prospettive di crescita e tempistiche dell'inversione del ciclo di politica monetaria, il tasso di cambio tra euro e dollaro ha continuato a oscillare sui valori del 2023, rimanendo in media tra gennaio e aprile a 1,08 dollari per euro.

FIGURA 1. COMMERCIO MONDIALE DI MERCI IN VOLUME E PMI GLOBALE NUOVI ORDINI ALL'EXPORT. Indici 2010=100, >50 = espansione per PMI



Fonte: CPB e IHS

FIGURA 2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR (ESI). Valori destagionalizzati, indici 2010=100



Fonte: Commissione europea, DG ECFIN

Risultati moderatamente positivi in Cina dove nel primo trimestre del 2024 il Pil è cresciuto dell'1,6% su base congiunturale, in accelerazione dall'1,2% dei tre mesi precedenti. Nonostante il dato sia superiore alle attese e coerente con gli obiettivi del Governo, l'economia cinese resta caratterizzata da alcune criticità legate al comparto immobiliare e all'elevato indebitamento del settore privato e degli enti locali.

Pil in decelerazione negli Stati Uniti. L'attività economica statunitense nel primo trimestre è aumentata dello 0,4% su base congiunturale, in netto rallentamento rispetto al trimestre precedente (+0,8%). Gli investimenti fissi, i consumi privati e la spesa pubblica hanno contribuito positivamente alla crescita, mentre l'incremento delle importazioni e le scorte hanno inciso negativamente. L'andamento al ribasso

dei prezzi al consumo ha continuato a mostrare una certa lentezza (3,5% il dato tendenziale di marzo) e le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste solide.

Nell'area euro, i dati macroeconomici recenti sono stati superiori alle attese. Il PIL euro nei primi tre mesi del 2024 è aumentato dello 0,3% su base congiunturale, in netta accelerazione rispetto ai due trimestri precedenti (+0,1% in entrambi). Questo risultato ha sintetizzato una eterogeneità tra i principali paesi, con la Spagna che è cresciuta dello 0,7% in termini congiunturali, la Francia e la Germania dello 0,2% (Figura 3). I dati nazionali a elevata frequenza sin qui disponibili sembrano suggerire che l'attività economica sia stata trainata da una ripresa del commercio estero mentre la domanda interna, nonostante abbia mostrato segnali positivi in alcuni paesi dell'area, è rimasta complessivamente stagnante.

Il processo disinflazionistico in Europa è proseguito. Ad aprile l'inflazione al consumo è rimasta stabile (2,4% la variazione tendenziale); anche la componente nei servizi, che ha finora mostrato maggiore lentezza nella fase discendente, ha evidenziato una decelerazione (+3,7%, dal +4,0% in ciascuno dei precedenti cinque mesi). In tale contesto, con un'inflazione molto vicina al target, la Banca Centrale Europea è attesa avviare il ciclo di politica monetaria espansiva a partire da giugno, mentre la Federal Reserve potrebbe rinviare il primo taglio dei tassi di interesse a settembre.

Le prospettive di crescita per l'area euro restano incerte. Ad aprile, l'Economic Sentiment Indicator (ESI) è tornato a calare, a 95,6 dal precedente 96,2 (Figura 2). Il clima di fiducia delle imprese è peggiorato in tutti i principali macro-settori, toccando, nell'industria e nelle costruzioni, nuovi minimi dal 2020. Nel dettaglio nazionale, l'ESI si è deteriorato in modo significativo in Francia e in misura più moderata in Italia, segnando invece un notevole miglioramento in Spagna e in Germania.

LA CONGIUNTURA ITALIANA

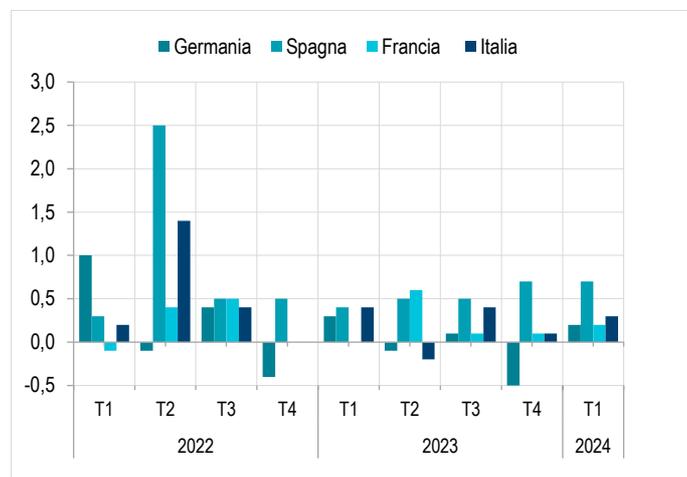
PIL in crescita nel primo trimestre. Nel primo trimestre, il [Pil italiano](#) ha segnato, in base alla stima preliminare, un aumento dello 0,3%, la terza variazione congiunturale positiva dopo la flessione registrata nel secondo trimestre 2023, a sintesi di un aumento del valore aggiunto in tutti i comparti economici. Dal lato della domanda, alla crescita del Pil ha contribuito negativamente la componente nazionale (al lordo delle scorte) mentre quella estera netta ha fornito un apporto positivo.

Produzione industriale in calo... Con riferimento all'industria in senso stretto, la decisa diminuzione su base congiunturale segnata dall'[indice di produzione](#) a gennaio è stata seguita da una stazionarietà a febbraio e da un nuovo calo a marzo (-0,5% rispetto al mese precedente), determinando un forte rallentamento nel primo trimestre (-1,3% rispetto al periodo ottobre-dicembre 2023). A tale diminuzione ha contribuito, con forte intensità, il calo della produzione dei beni di consumo durevoli e di quelli strumentali (rispettivamente -3,1% e -2,3%). I beni di consumo non durevoli ed energetici, invece, hanno registrato un rallentamento più contenuto e di simile entità (rispettivamente -0,9% e -0,8%). Stazionario è stato invece l'andamento dei beni intermedi (-0,1%).

... ma non nelle costruzioni. A febbraio, dopo il forte aumento del mese precedente, il [settore delle costruzioni](#) ha registrato un calo della produzione (-3,9% la variazione dell'indice destagionalizzato su base congiunturale), interrompendo la crescita dei quattro mesi precedenti. Su base trimestrale, tuttavia, l'aumento dell'indice rimane ancora robusto (+3,6% tra dicembre 2023 e febbraio 2024 in termini congiunturali). La forte crescita del settore delle costruzioni era stata anticipata dai risultati dei [permessi a costruire](#) nel settore non residenziale che, nel quarto trimestre del 2023, avevano registrato un marcato incremento rispetto ai tre mesi precedenti (la superficie dei fabbricati ha segnato una variazione congiunturale di +28,3%). Più lieve, invece, la crescita nel comparto residenziale del numero di abitazioni (+0,1% rispetto al terzo trimestre 2023) e della superficie utile abitabile (+0,6%). Nel complesso dell'anno, il settore residenziale ha, comunque, evidenziato una flessione rispetto agli elevati livelli del biennio precedente.

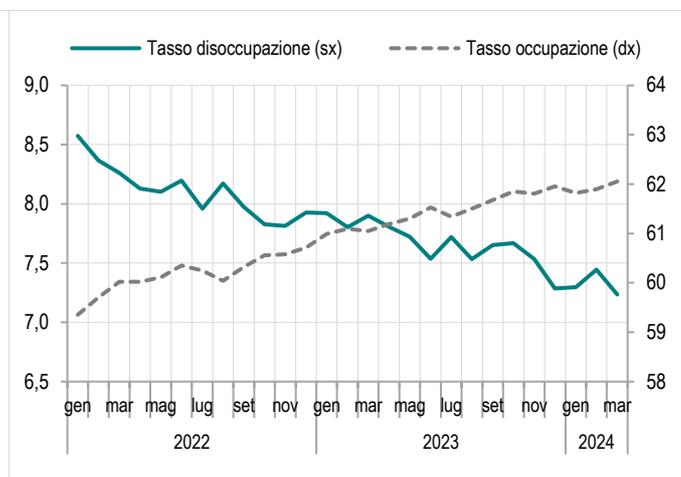
Vendite al dettaglio poco dinamiche. Nel primo trimestre del 2024, in termini congiunturali, le [vendite al dettaglio](#) sono risultate stazionarie in valore mentre sono diminuite in volume dello 0,4%, determinato da una riduzione sia dei beni alimentari (-0,6%) sia di quelli non alimentari (-0,2%).

FIGURA 3. DINAMICA DEL PIL NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI. Variazioni percentuali su base congiunturale



Fonte: Istat ed Eurostat

FIGURA 4. TASSO DI OCCUPAZIONE E DI DISOCCUPAZIONE. Valori percentuali, dati mensili destagionalizzati



Fonte: Istat

Gli scambi con l'estero rimangono deboli. Tra dicembre 2023 e febbraio 2024 sia le [esportazioni](#) sia le [importazioni](#) dell'Italia hanno mostrato una dinamica debole. Rispetto ai tre mesi precedenti le esportazioni di beni in valore sono rimaste stabili, mentre le importazioni sono calate complessivamente del 4,8%. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente la riduzione è stata pari rispettivamente a oltre il 2% e il 12%. Gli andamenti si sono tradotti in un ulteriore miglioramento del saldo commerciale dell'Italia, tornato positivo da fine 2022.

Con riferimento alle esportazioni, nel periodo considerato si è registrata una diminuzione delle vendite in valore verso l'Ue (-2,5% in termini tendenziali), e in particolare verso i principali mercati di destinazione quali la Germania (-6,4%) e la Francia (-4,3%), che da soli assorbono oltre il 40% dell'export verso l'area europea, e verso i mercati extra-Ue (-1,8%). Nel dettaglio, da un lato si è registrato un forte rialzo delle vendite negli Stati Uniti (+9,6%), in particolare per i prodotti della farmaceutica, macchinari e altri mezzi di trasporto, unitamente all'export verso Turchia (+10,9%) e paesi OPEC (+20,3%); dall'altro si è osservato un calo verso il Regno Unito (-3,3%), la Svizzera (-1,9%), la Cina (-43,7%), e la Russia (-17,3%); nei confronti di questo ultimo mercato, le esportazioni sono diminuite nell'ultimo biennio di oltre il 40%.

Si conferma nel primo trimestre la crescita dell'occupazione.... A marzo si è confermata la crescita dell'[occupazione](#), con il numero di occupati che è stato pari a 23milioni 849mila unità (Figura 4). L'aumento ha coinvolto sia gli uomini sia le donne e gli individui di tutte le età fatta eccezione per i 35-49enni. Per posizione professionale l'occupazione è cresciuta tra i dipendenti, permanenti e a termine, e tra gli autonomi. Il tasso di occupazione, pari al 62,1%, è risultato in aumento di 0,2 punti percentuali rispetto a febbraio.

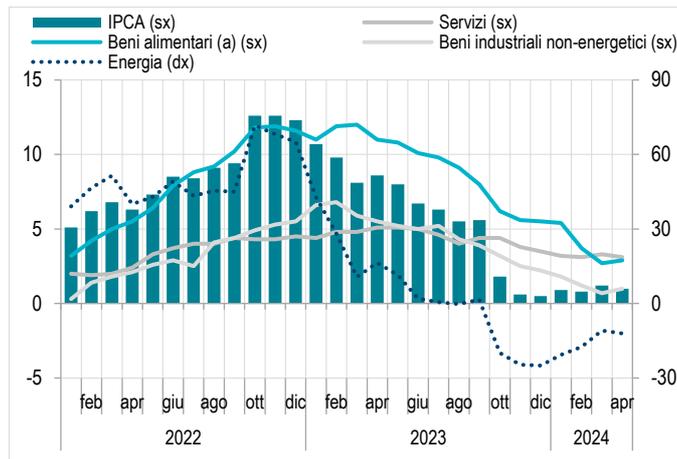
La [disoccupazione](#) è diminuita rispetto al mese precedente (-2,8%) per effetto di un calo che ha coinvolto soprattutto gli uomini, diffuso tra i minori di 35 anni e i maggiori di 50. Nel confronto mensile il tasso di disoccupazione totale, che nell'area euro è rimasto stabile al 6,5%, è risultato in calo di 0,2 punti percentuali (al 7,2%), quello giovanile di -2,3 punti (al 20,1%). Rispetto a febbraio, infine, il tasso d'inattività si è stabilizzato al 33,0%

Confrontando il primo trimestre 2024 con quello precedente, si registra un aumento del livello di occupazione pari allo 0,2%, per un totale di 56mila occupati, diffuso tra entrambe i generi, tra i soli dipendenti permanenti e tra i maggiori di 35 anni d'età. Tale crescita si associa alla diminuzione delle persone in cerca di lavoro (-2,1%, pari a -40mila unità) e all'aumento degli inattivi (+0,3% pari a +40 mila unità).

Nel confronto tendenziale gli occupati sono 425mila in più (+1,8%) con il tasso di occupazione in crescita di 1,0 punti percentuali rispetto a marzo 2023. Si conferma negativo il saldo tendenziale del numero di

disoccupati, diminuito in un anno di 148mila unità, pari al 7,4%. Rispetto all'anno precedente il tasso di disoccupazione cala di 0,7 punti nel complesso e di 3,0 punti tra i giovani; in diminuzione anche il numero di inattivi (-1,7% pari a -213mila unità) e il tasso di inattività (-0,6 punti percentuali).

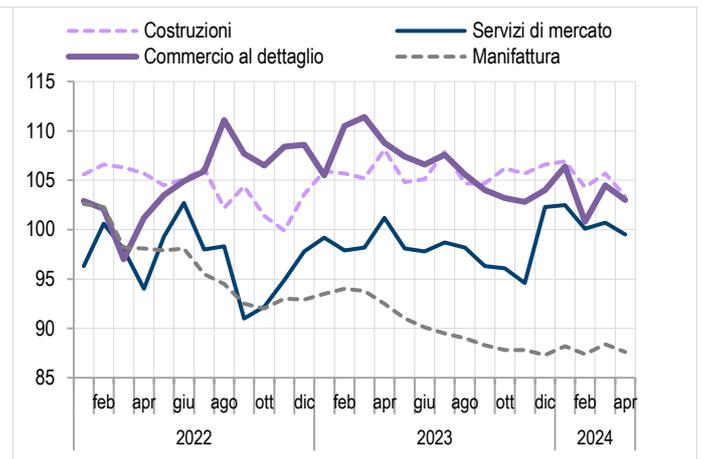
FIGURA 5. INFLAZIONE IN ITALIA PER COMPONENTI. Indice dei prezzi armonizzati al consumo IPCA, variazioni tendenziali



Fonte: Istat

(a) Beni alimentari include bevande alcoliche e tabacchi

FIGURA 6 CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE PER SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA. Indici destagionalizzati, base 2021=100



Fonte: Istat

...così come quella delle retribuzioni contrattuali. Nel primo trimestre del 2024 le [retribuzioni orarie contrattuali](#) sono cresciute del 2,8% rispetto al primo trimestre del 2023, valore più elevato rispetto alla crescita dei prezzi al consumo (+1,0% nello stesso periodo), confermando l'inversione di tendenza già osservata negli ultimi tre mesi del 2023. Si conferma, nel settore privato, una dinamica assai più elevata nell'industria (+4,7%) rispetto ai servizi (+2,3%). La quota di dipendenti in attesa di rinnovo nel settore privato (indice di tensione contrattuale) è scesa a marzo al 16,7% (era intorno al 40% per tutto il 2023 e fino a febbraio 2024). In base alle informazioni disponibili a fine marzo, nella media di quest'anno la crescita retributiva nel settore privato risulterebbe superiore al 3,0% sia nell'industria sia nei servizi e, stante la probabile assenza di rinnovi nel settore pubblico, sarebbe pari al 2,4% per il complesso dell'economia.

Le indicazioni più recenti provenienti dalle indagini sul [clima di fiducia](#) mostrano, ad aprile, un netto peggioramento delle attese sull'andamento dell'occupazione in tutti i comparti, in particolare nelle costruzioni e nel commercio al dettaglio, ad eccezione della manifattura

L'inflazione al consumo rimane su livelli bassi... La dinamica dell'indice dei [prezzi al consumo per l'intera collettività](#) (NIC), in sensibile discesa nel corso 2023 (dal +10% di gennaio allo +0,6% di dicembre), nei primi quattro mesi del 2024 ha oscillato intorno all'unità: 0,8% in gennaio ed in febbraio, 1,2% in marzo e, secondo i dati provvisori, 0,9% in aprile, quando la crescita acquisita per il 2024 risulta pari allo 0,6%.

...e in rallentamento su molte categorie di beni. I prezzi dei beni energetici hanno registrato significativi cali su base tendenziale: -20,5% in gennaio, -17,3% in febbraio, -10,8 in marzo e -12,0% in aprile. Fino a marzo, tale andamento ha rispecchiato dinamiche simili per i prezzi sia degli energetici non regolamentati sia di quelli regolamentati, mentre nel mese di aprile, a fronte di una riduzione tendenziale dei primi pari a -13,9%, si è registrato un aumento dello 0,8% dei prezzi degli energetici regolamentati.

La crescita dei prezzi dei beni alimentari si è significativamente attenuata a partire dallo scorso mese di febbraio, passando, in termini tendenziali, dal +5,6% di gennaio al +2,6% in aprile, per effetto della riduzione dei prezzi sia degli alimentari lavorati (da +4,5% a +2,8%) sia, in misura più marcata, degli alimentari freschi (da +7,5% a +2,2%). L'inflazione acquisita per il 2024 per il totale dei beni alimentari è risultata in aprile pari al 2%. L'inflazione relativa al "carrello della spesa", sintesi dei prezzi dei beni

alimentari, per la cura della casa e della persona, in calo dagli inizi del 2023, si è ulteriormente ridotta nei primi mesi dell'anno, scendendo da +5,1% in gennaio a +2,4% in aprile, quando l'inflazione acquisita per il 2024 risulta pari a +1,8%.

La dinamica tendenziale dei listini dei servizi ai livelli minimi da maggio 2022. In calo nella seconda metà del 2023, l'inflazione nei servizi si è stabilizzata intorno a 3,0% nei primi quattro mesi del 2024, livelli minimi da maggio del 2022. L'inflazione acquisita in aprile risulta pari a +2%. Tra i servizi, continuano a mostrare una crescita elevata i prezzi di quelli ricreativi, culturali e per la cura della persona (+3,2% nei primi tre mesi dell'anno in corso e +3,8% in aprile). La dinamica dei prezzi dei servizi di trasporto, che ha registrato una media di 4,2% nei primi tre mesi, si è ridotta in aprile al +2,9%. I prezzi dei servizi relativi all'abitazione, infine, hanno visto nei primi quattro mesi dell'anno una dinamica tendenziale lievemente oscillante intorno a una media del 2,7% (+2,8% in aprile), quasi un punto percentuale in meno rispetto alla media 2023 (+3,6%).

L'inflazione di fondo ("core inflation" per i beni al consumo per l'intera collettività nazionale al netto di energetici e alimentari freschi), in progressiva riduzione dal marzo 2023, quando ha raggiunto il 6,3%, è scesa dallo scorso febbraio sotto il 2,5% (+2,3% sia in febbraio sia in marzo), registrando un 2,2% ad aprile, quando l'inflazione acquisita per il 2024 si è portata a 1,7%.

L'inflazione in Italia è più bassa rispetto alla media dell'area euro. L'inflazione misurata sull'[indice al consumo armonizzato](#) (IPCA) nei primi quattro mesi del 2024 si è collocata in media intorno a +1%; quella acquisita ad aprile 2024 è pari a +1%. (Figura 5). La sua dinamica continua a risultare inferiore rispetto alla media dell'area dell'euro, con un differenziale che nei primi tre mesi del 2024 è stato pari a -1,6 punti percentuali (-1,4 punti in aprile). Rispetto agli altri principali paesi, l'Italia si colloca 1,4 punti percentuali al di sotto di Germania e Francia (+2,4%) e 2,4 punti al di sotto della Spagna (+3,4%).

Prosegue il calo dei prezzi all'importazione... A febbraio 2024 i [prezzi all'importazione](#) hanno continuato a ridursi, registrando una variazione tendenziale pari a -5,5%. L'andamento ha riflesso il calo dei prezzi dei prodotti energetici (-21,8%) e dinamiche diversificate di quelli degli altri beni: una riduzione sensibile dei listini dei beni intermedi importati (-6,2%), quasi nulla per dei beni di consumo (-0,3%) e aumenti per i beni strumentali (+1,1%). Complessivamente i prezzi dei beni importati al netto dell'energia si sono ridotti in febbraio del 2,6% rispetto a un anno prima.

...e di quelli alla produzione. Per quanto riguarda i [prezzi alla produzione](#) dell'industria, in diminuzione in termini tendenziali da aprile 2023, hanno continuato a ridursi nei primi tre mesi del 2024, registrando nella media del primo trimestre un calo tendenziale di -10,4% (-9,6% a marzo). La flessione è risultata particolarmente marcata sul mercato interno (-13,6%) e più limitata sui mercati esteri (-2,1% nell'Euro area e -0,7% negli altri mercati). Al netto del comparto energetico, i prezzi sono diminuiti nel primo trimestre dell'1,9%. Nel primo trimestre del 2024, i prezzi alla produzione delle costruzioni di edifici si sono ridotti dello 0,4% in termini tendenziali (+0,3% edifici residenziali e -1,35% edifici non residenziali) e quelli per strade e ferrovie del 2,1%.

Moderate le attese sui prezzi al consumo. Relativamente alle [aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo](#), in aprile tra le famiglie le attese di riduzione e quelle di aumento dell'inflazione nei successivi dodici mesi risultano sostanzialmente bilanciate, con un rafforzamento, rispetto al mese di marzo, delle attese di maggiore inflazione. Per quanto riguarda la manifattura, in aprile le intenzioni di rialzo dei listini nei successivi tre mesi prevalgono leggermente rispetto a quelle al ribasso, a fronte di indicazioni di stabilità che riguardano la gran parte delle imprese (83,7%).

LE PROSPETTIVE

In calo sia la fiducia delle imprese.... Dopo il rialzo registrato a marzo 2024, il [clima di fiducia delle imprese](#) è diminuito ad aprile, tornando al livello dello scorso febbraio. Il calo dell'indicatore complessivo sintetizza un deterioramento della fiducia diffuso a tutti i comparti economici pur con intensità diverse: più contenuta nella manifattura e più marcata nelle costruzioni, nel commercio al dettaglio e nei servizi di

mercato (Figura 6). In particolare, nella manifattura sono peggiorati sia i giudizi sugli ordini, sia le attese sul livello di produzione, con le scorte giudicate in decumulo. Il settore delle costruzioni ha registrato un calo di tutte le componenti. Relativamente ai servizi di mercato, al peggioramento dei giudizi sugli ordini è corrisposta un'evoluzione positiva delle opinioni sull'andamento degli affari.

..... **sia dei consumatori.** Ad aprile 2024 l'[indice di fiducia dei consumatori](#) si è ridotto per il secondo mese consecutivo, toccando il valore più basso da novembre 2023. Il ridimensionamento dell'indice è dovuto principalmente al peggioramento delle aspettative sulla situazione economica generale (comprese le attese sulla disoccupazione), su quella familiare nonché a un deciso deterioramento delle opinioni sulla possibilità di risparmiare in futuro.

focus

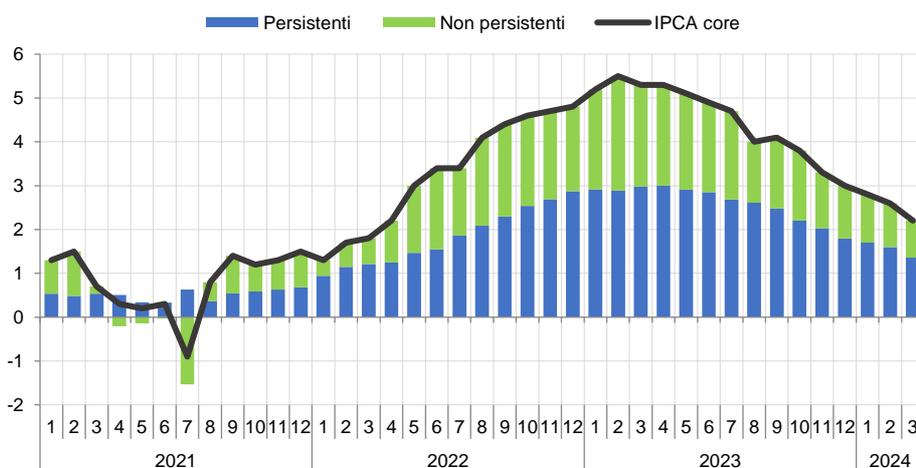
IL RUOLO DEI PREZZI DI BENI E SERVIZI A CARATTERE PERSISTENTE E NON PERSISTENTE NELLA DINAMICA INFLAZIONISTICA IN ITALIA*

Nel corso dei mesi più recenti è proseguito il processo di rallentamento della dinamica inflazionistica originatosi nel 2021-2022, grazie al calo prezzi dei prodotti energetici e agli effetti delle politiche monetarie restrittive; tale processo ha riguardato sia l'indice armonizzato dei prezzi al consumo, sia l'inflazione di fondo ("core"), ovvero la variazione dei prezzi al consumo al netto delle componenti più volatili.

Per approfondire la natura di queste dinamiche, si propone una scomposizione del tasso di crescita dell'indice dei prezzi al consumo armonizzati (IPCA) e di alcune sue componenti, sulla base della tendenza dei prezzi dei singoli beni inclusi nel paniere a presentare una maggiore o minore persistenza nelle variazioni; quest'ultima a sua volta è stata definita attraverso la stima dell'esponente di Hurst per ciascuna serie considerata¹. In sintesi, le variazioni dei prezzi di un bene si definiscono persistenti quando, a seguito di uno shock, evidenziano nel tempo la tendenza a divergere dal loro valore medio; tali variazioni sono invece non persistenti se, a seguito dello shock subito, tendono successivamente a tornare verso il loro valore medio. Più in generale, le serie di prezzi persistenti mostrano una certa resistenza a mutare direzione una volta che si trovino in fase di aumento o diminuzione, quelle non persistenti presentano invece una dinamica discendente o ascendente meno vischiosa.

Per quanto riguarda l'indice IPCA core (Figura F1) si evidenzia come, all'inizio del 2022, in coincidenza della fase di forte accelerazione che ha poi caratterizzato i successivi 12 mesi, la dinamica dell'inflazione fosse determinata in misura preponderante da prezzi di beni a carattere persistente (beni e servizi della casa, acquisti di mezzi di trasporto privati; istogramma di colore blu nella Figura). Nei mesi seguenti è invece aumentato l'apporto delle componenti non persistenti: si trattava prevalentemente di prezzi di servizi (trasporto, istruzione, servizi sanitari e culturali, tempo libero; istogramma di colore verde); a giugno 2022 questa tipologia di beni rappresentava oltre la metà della crescita del tasso di inflazione.

FIGURA F1. TASSO DI INFLAZIONE IPCA CORE (AL NETTO DI ALIMENTARI, ENERGIA E TABACCHI): CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DELLE COMPONENTI "PERSISTENTI" E "NON PERSISTENTI". Indice IPCA core: dati mensili, valori percentuali. Contributi alla crescita: punti percentuali. Anni 2021-2024



* Il focus è stato redatto da D. Zurlo.

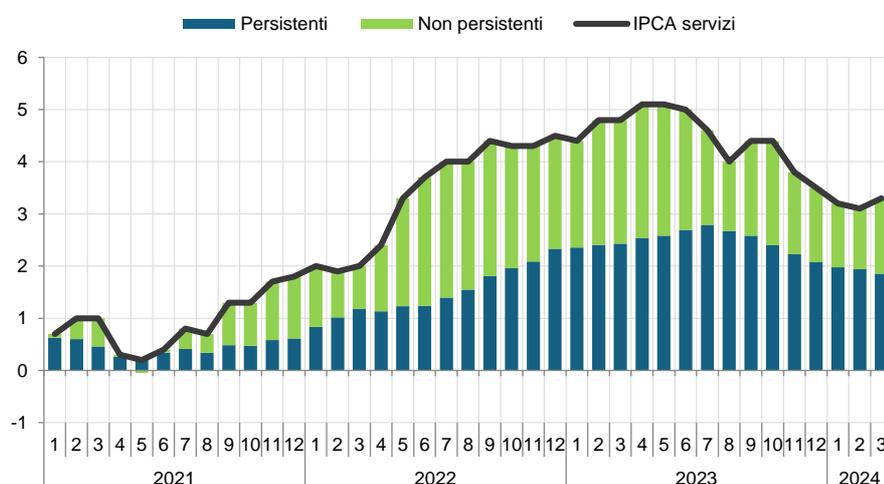
¹ Per i dettagli sulla metodologia di stima si rimanda alla Nota metodologica "L'individuazione delle componenti "persistenti" e non "persistenti" dell'inflazione: un'applicazione dell'esponente di Hurst", inclusa nell'edizione 2024 del Rapporto sulla competitività dei settori produttivi (<https://www.istat.it/it/archivio/295252>).

Fonte: Elaborazione su dati Istat

Nella seconda metà del 2022, il contributo di entrambe le categorie ha continuato a crescere, con un peso proporzionalmente maggiore da parte dei beni a prezzi persistenti. La prevalenza relativa di questi ultimi è evidente anche nella fase di discesa dell'indicatore, a partire da marzo 2023: ad agosto questa componente rappresentava i due terzi dell'inflazione "core"; nei mesi seguenti, il suo peso relativo è diminuito, rimanendo tuttavia prevalente nello spiegare la dinamica dell'inflazione. A marzo 2024, ultimo dato disponibile, l'IPCA core ha registrato un incremento tendenziale pari a +2,2%, in decisa riduzione rispetto al mese precedente (+2,6%); i prezzi dei beni e servizi a carattere persistente spiegano 1,4 p.p., quelli a carattere non persistente 0,8 p.p.

Il processo di rallentamento dell'inflazione sta incontrando maggiori resistenze dal lato dei servizi; nel corso del 2023 la fase di decelerazione ha cominciato a manifestarsi più tardi rispetto a quella di altre componenti (quali ad esempio gli alimentari), risultando meno accentuata e più lenta. La stessa disaggregazione tra prezzi persistenti e non persistenti proposta in precedenza viene di seguito replicata per l'indice dei prezzi dei servizi (Figura F2); si evidenzia come la prima fase di rallentamento (tra maggio e agosto 2023) sia stata determinata dal minore apporto dei servizi con prezzi a carattere non persistente (istogramma di colore verde), mentre la componente persistente (istogramma di colore blu) continuava a fornire un contributo crescente; la fase di decelerazione osservata tra ottobre e febbraio 2024 ha invece beneficiato anche della riduzione del contributo fornito dai servizi a prezzi persistenti. La risalita della variazione tendenziale dell'indicatore dei servizi in marzo (+3,3%, dal +3,1% del mese precedente) è invece interamente dovuta alla componente di prezzo non persistente (il cui contributo è infatti aumentato di 0,2 p.p., da 1,2 a 1,4), a fronte della prosecuzione della tendenza alla moderazione dei prezzi persistenti.

FIGURA F2. TASSO DI INFLAZIONE IPCA SERVIZI: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DELLE COMPONENTI "PERSISTENTI" E "NON PERSISTENTI". Indice IPCA SERVIZI: dati mensili, valori percentuali. Contributi alla crescita: punti percentuali. Anni 2021-2024.



Fonte: Elaborazione su dati Istat

In sintesi, nel breve periodo la rapidità degli effetti dell'azione di contenimento da parte della Banca Centrale Europea sembrerebbe dipendere, a parità di altre condizioni, dalla misura in cui l'inflazione è guidata da prodotti la cui dinamica dei prezzi tende a essere transitoria; in un arco temporale di qualche mese, invece, la prosecuzione della tendenza al ridimensionamento dell'inflazione è legata al perdurare della diminuzione del contributo fornito dai prezzi persistenti. Questi ultimi hanno infatti indirizzato la dinamica di rallentamento dell'inflazione osservata a partire dalla primavera del 2023. Le interruzioni di questa tendenza, se determinate dai prezzi non persistenti (come nel caso dell'indice dei servizi a marzo 2024), dovrebbero quindi essere di natura temporanea.

Per chiarimenti tecnici e metodologici

Roberta De Santis

tel.+39 06 4673 7294

rdesantis@istat.it

Claudio Vicarelli

tel.+39 06 4673 7313

cvicarelli@istat.it