

1. IL QUADRO MACROECONOMICO: IL RITORNO DELL'INFLAZIONE NEL CICLO ECONOMICO ITALIANO E INTERNAZIONALE¹

- Secondo le stime del FMI, il Pil globale nel 2022 è aumentato del 3,4 per cento, dal +6,2 per cento del 2021. Dopo i rincari della prima parte dell'anno, dovuti al conflitto russo-ucraino, i prezzi delle materie prime energetiche hanno decelerato: a febbraio 2023 la quotazione del Brent è scesa a 82,7 dollari al barile (dai 90,8 dollari in media nel 2022). Il commercio mondiale di beni e servizi in volume ha rallentato (+5,4 per cento nel 2022, dal +10,4 per cento del 2021), alleviando le pressioni sui prezzi delle materie prime.
- La fiammata inflazionistica ha indotto le principali banche centrali a intervenire: da marzo 2021 la Federal Reserve ha effettuato nove rialzi del tasso di riferimento; da luglio 2022 la BCE ne ha operati sei. Ne è conseguita una decelerazione della dinamica dei prezzi, ma l'inflazione di fondo ha continuato ad aumentare nell'Area dell'euro (+5,6 per cento a febbraio 2023 da +2,3 a gennaio 2022) e a rimanere elevata negli Stati Uniti (+5,5 per cento a febbraio).
- Nel 2022 tutte le principali economie hanno perso dinamismo: in Cina il Pil è cresciuto del 3,0 per cento (+8,4 nel 2021), negli Stati Uniti del 2,0 per cento (dal +5,9); nell'Area euro del 3,5 per cento (dal +5,3 per cento). La Germania ha registrato la crescita più contenuta (+1,9 per cento); in Spagna il Pil è cresciuto del 5,2 per cento, in Francia del 2,6 per cento.
- In Italia, nel 2022 il Pil reale è aumentato del 3,7 per cento (+7,0 nel 2021), recuperando i livelli pre-pandemici grazie al contributo dei consumi delle famiglie (+2,7 punti percentuali) e degli investimenti (+1,9 punti); la domanda estera netta (-0,5 punti) e le scorte (-0,4 punti) hanno fornito un contributo negativo. Gli investimenti lordi in volume (+9,4 per cento) hanno superato i livelli del 2019, grazie alla crescita (sia pure in rallentamento) della spesa in macchine e attrezzature (+8,6 per cento), in costruzioni residenziali (+10,3 per cento) e non residenziali (+10,9 per cento).
- Dal lato dell'offerta la produzione industriale, al netto delle costruzioni, ha registrato una brusca decelerazione nell'industria (+0,5 per cento nel 2022, +12,2 per cento nel 2021); nei servizi il rallentamento ciclico è stato lieve (il fatturato è cresciuto del 13,5 per cento, +14,4 per cento nel 2021).
- Nel 2022 le dinamiche inflazionistiche hanno determinato una divaricazione tra flussi di import ed export, e tra dinamiche in valore e in volume. L'import di beni in valore ha registrato l'incremento medio più elevato dagli anni del primo shock petrolifero (+36,5 per cento), ben superiore a quello dei beni esportati (+19,9 per cento), ma in volume gli aumenti sono risultati sostanzialmente nulli (+0,1 e -0,1 per cento). Tra il 2019 e il 2022 l'Italia ha mantenuto la propria quota di export in valore sulle esportazioni di beni dell'area Ue-27; Francia e Germania l'hanno ridotta.
- La crescita media dei prezzi alla produzione dei prodotti manifatturieri sul mercato interno (+14,8 per cento) è stata inferiore a quella delle principali economie europee. Con riferimento al mercato estero (+12,0 per cento l'incremento annuo) è risultata in linea con quella dei prezzi tedeschi e inferiore ai rincari dei beni esportati da Francia e Spagna
- Nella manifattura la riduzione dei margini di profitto delle imprese nel 2022 è stata più marcata rispetto al 2021 (-1,4 contro -0,3 per cento), a seguito del combinarsi dell'accelerazione dei costi intermedi unitari (+17,9 per cento) e di un aumento del Clup (+5,2 per cento), a sua volta scaturito da un rimbalzo del costo del lavoro unitario (+2,5 per cento) e da una diminuzione della produttività (-2,7 per cento).

¹ Hanno contribuito al Capitolo 1: Danilo Birardi, Laura Bisio, Alessandro Brunetti, Claudia Cicconi, Andrea de Panizza, Roberta De Santis, Daniela Fantozzi, Roberto Iannaccone, Matteo Lucchese, Carlo Matta, Francesco Santangelo, Davide Zurlo.

- L'occupazione nel 2022 è cresciuta dell'1,7 per cento, recuperando sostanzialmente i livelli del 2019; la ripresa è stata trainata dal lavoro subordinato (+2,1 per cento), a fronte della stabilità degli indipendenti (+0,3 per cento). Alla crescita dei dipendenti, a sua volta, il lavoro a tempo indeterminato ha contribuito più di quello a termine.
- Rispetto agli episodi inflazionistici degli anni Settanta, quello attuale presenta importanti differenze: una scarsa inflazione da domanda, una dinamica salariale più moderata, in particolare in Europa, una reazione delle banche centrali più rapida, sebbene ancora relativamente contenuta, e incentrata su un'elevata trasparenza informativa sugli obiettivi che può influire sulle aspettative degli operatori.
- Una cautela nei confronti dell'inasprimento delle condizioni monetarie potrebbe essere indotta dalla rapida attenuazione dello shock esogeno sui prezzi (benché l'inflazione di fondo sia ancora in fase crescente), dall'emergere di difficoltà patrimoniali e gestionali di alcuni istituti di credito, da un livello di indebitamento pubblico molto più elevato (e aumentato considerevolmente con la crisi pandemica), la cui gestione soffrirebbe in caso di tassi reali più elevati.
- Nel 2022 ha accelerato l'inflazione sia dei beni (da +2,7 per cento nel 2021 a +12,1 per cento), sia dei servizi (da +0,9 a +3,4 per cento). La prima è stata guidata dalla componente Energia (+14,3 per cento nel 2021, +51,3 nel 2022), per effetto della crescita dei prezzi di Elettricità, gas e combustibili solidi (da +16,2 a +86,1 per cento). In aumento anche i prezzi degli Alimentari lavorati (incluse bevande alcoliche) e tabacchi (+0,4 per cento nel 2021, +7,3 nel 2022), degli Alimentari non lavorati (da +0,7 a +9,6 per cento) e dei beni industriali non energetici (da +0,7 a +3,2 per cento).
- Sul finire del 2022, tuttavia, i rincari dei beni energetici si sono attenuati. Rimangono invece diffuse tensioni nell'alimentare (+12,1 per cento tendenziale a febbraio 2023; +11,0 a gennaio) e in minore misura nei servizi (+4,8 per cento a febbraio; +4,4 a gennaio). Di conseguenza la componente "core" risulta in accelerazione anche nel primo bimestre del 2023 (+7,1 per cento a febbraio).
- Un esercizio di stima permette, in ciascun trimestre, di distinguere le variazioni dell'indice IPCA in tre componenti: a) variazione dovuta a fattori di offerta; b) variazione dovuta a fattori di domanda; c) variazione non classificabile.
- Dal secondo trimestre 2021 la variazione dell'IPCA è stata guidata da fattori di offerta (difficoltà nelle forniture di commodities e semilavorati, rincari energetici, carenza di manodopera). Successivamente sono intervenuti anche fattori di domanda, in particolare nei settori dei servizi e dei beni industriali non energetici. Sul finire del 2022 la flessione della domanda interna e l'irrigidimento della politica monetaria hanno limitato il contributo dei fattori di domanda, senza tuttavia risolversi in una apprezzabile riduzione dell'indice generale, che in quel periodo risultava guidata soprattutto da fattori di offerta.

1.1 Lo scenario internazionale

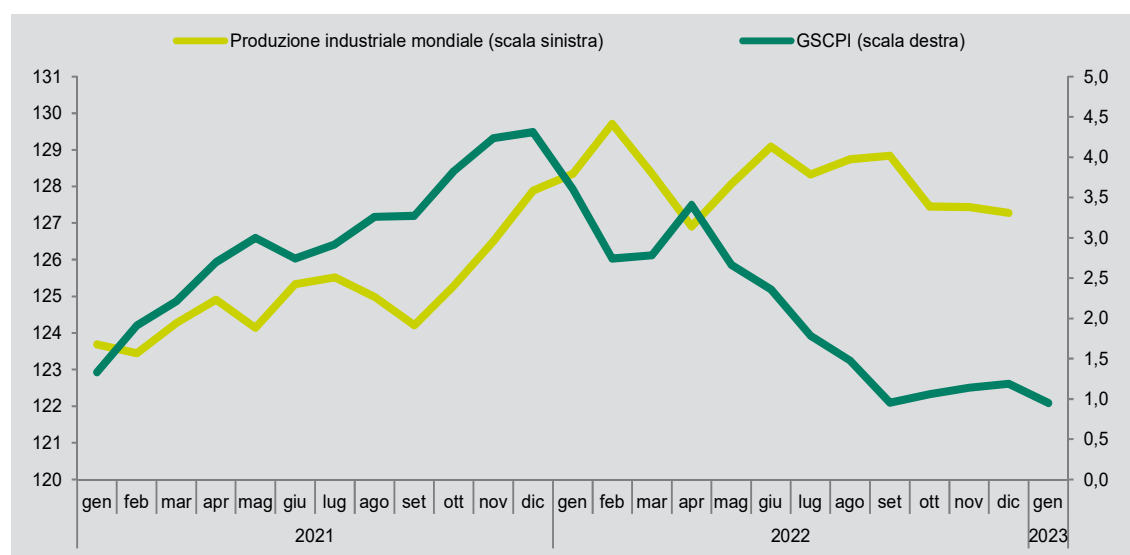
1.1.1 Corsi delle materie prime, commercio mondiale, cambi e inflazione

Nel corso del 2022 lo scenario internazionale è stato fortemente condizionato dal conflitto tra Russia e Ucraina che, determinando un deciso rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche, ha accentuato le pressioni inflazionistiche già emerse a fine 2021. Nell'ultima parte dell'anno, inoltre, il riacutizzarsi dei contagi da *COVID-19* in Cina, causati dalla fine del

lockdown nel paese, ha accresciuto la già elevata incertezza sulle prospettive dell'economia mondiale. Nel complesso, secondo le più recenti stime del Fondo Monetario Internazionale, il prodotto interno lordo (Pil) globale nel 2022 è aumentato del 3,4 per cento, in netta decelerazione rispetto all'anno precedente (+6,2 per cento), a causa del peggioramento delle condizioni finanziarie di famiglie e imprese e del venire meno dell'impulso generato dalle riaperture post *COVID*.

Dal lato dell'offerta, nel 2022 hanno iniziato ad attenuarsi le strozzature nelle catene globali del valore provocate dalla robusta ripresa della domanda nel periodo post-pandemico e dalla conseguente scarsità di beni intermedi. Tale tendenza è sintetizzata dall'andamento discendente, nel corso dell'anno, del Global Supply Chain Pressure Index² (Figura 1.1).

Figura 1.1 - Produzione industriale mondiale e pressioni sulle catene di fornitura globali. Anni 2021-2023 (indice 2010=100, deviazione standard dal valore medio)



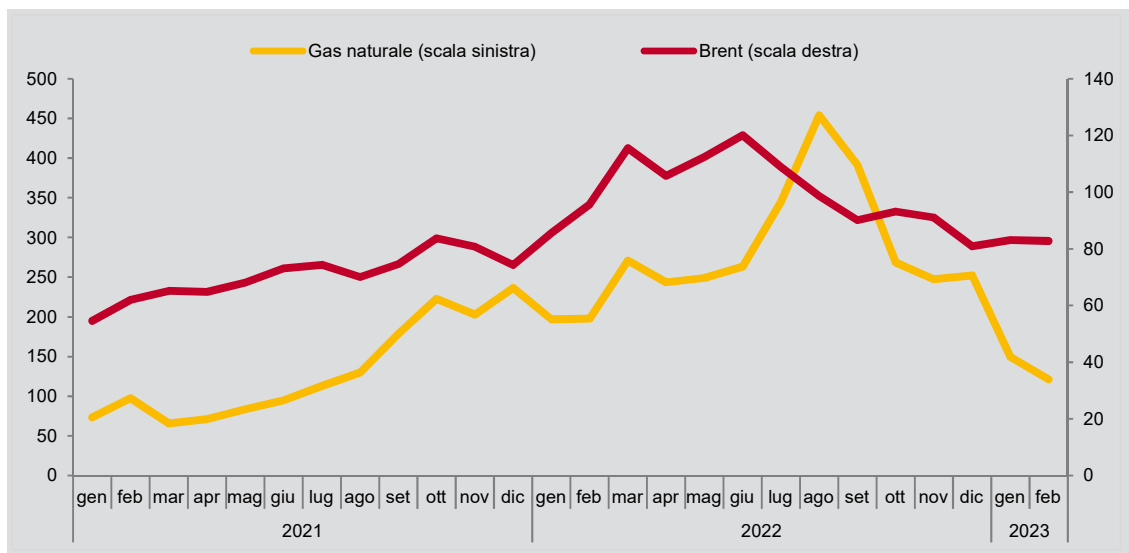
Fonte: CPB e G. Benigno et al. (2022)

Dopo i rialzi esponenziali della prima parte del 2022, i prezzi delle materie prime energetiche hanno evidenziato una decelerazione. L'inversione di tendenza è stata agevolata dalla diversificazione delle fonti di approvvigionamento da parte dei paesi importatori e, soprattutto in Europa, dal clima particolarmente mite registrato nell'ultima parte dell'anno.

La quotazione media del Brent nel 2022, in risalita da aprile 2020, ha raggiunto i 90,8 dollari al barile, segnando un incremento del 42 per cento rispetto al 2021, quando era pari a 70,4 dollari. Da giugno dello scorso anno, tuttavia, i listini hanno cominciato a diminuire, toccando gli 82,7 dollari al barile a febbraio 2023 (Figura 1.2).

² Il GSCPI sintetizza una serie di statistiche congiunturali ad alta frequenza (tra cui il Baltic Dry Index, che misura il costo di trasporto via mare delle materie prime, l'Harpex index, che rileva l'andamento del prezzo nel mercato del charter per le navi portacontainer e il costo del trasporto aereo) con lo scopo di rilevare potenziali ostacoli al normale funzionamento delle catene globali del valore.

Figura 1.2 - Prezzo delle principali materie prime energetiche. Anni 2021-2023 (indice 2010=100 e dollari al barile)

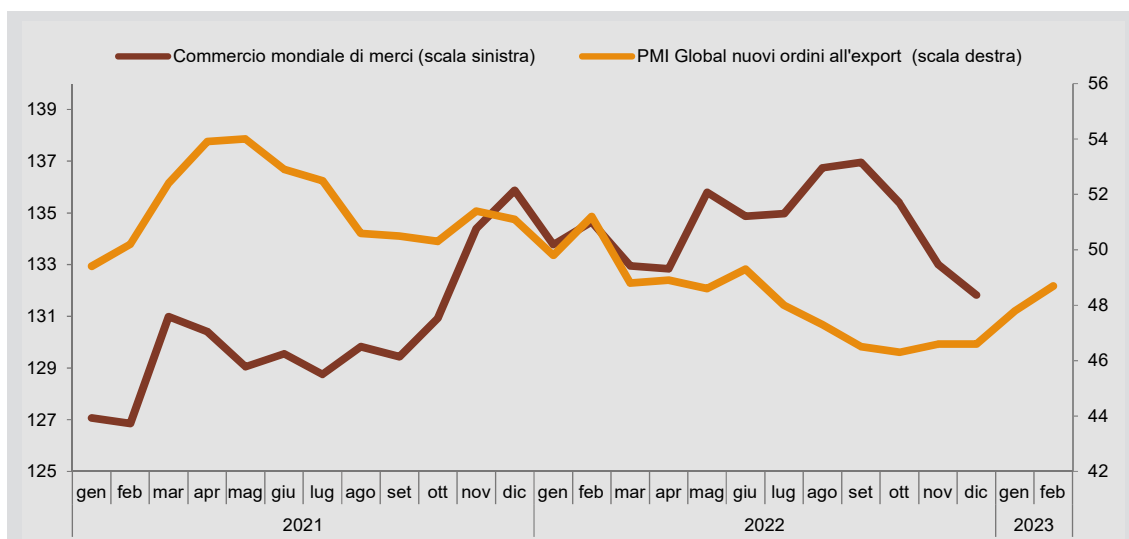


Fonte: Elaborazioni Istat su dati Banca Mondiale

L'indice di prezzo del gas naturale, in aumento dall'estate del 2020, ha registrato nel 2022 un incremento medio del 115,5 per cento rispetto all'anno precedente. Dopo alcuni mesi di disallineamento con le quotazioni del greggio, da settembre anche quelle del gas hanno iniziato a diminuire, facendo registrare una variazione pari a -73,3 per cento tra agosto 2022 e febbraio 2023.

Gli effetti di freno all'economia internazionale derivanti dal conflitto in Ucraina, in particolare per i paesi europei principali importatori di gas naturale dalla Russia, si sono inseriti in una fase ciclica caratterizzata da un vivace dinamismo degli scambi mondiali di beni e servizi in volume (Figura 1.3). Il 2021 si era chiuso, infatti, con un incremento del commercio internazionale (+10,4 per cento in media d'anno, fonte FMI) tale da determinare livelli superiori a quelli del periodo pre-pandemia.

Figura 1.3 - Commercio mondiale di merci in volume e PMI Global nuovi ordini all'export (indici 2010=100; >50: espansione)



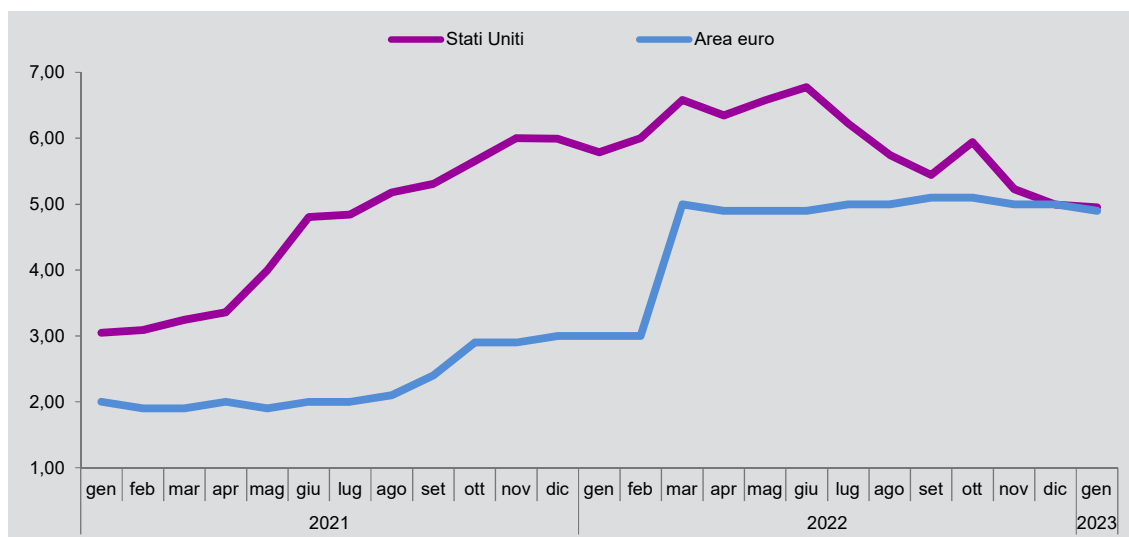
Fonte: Cpb e IHS

Nel 2022, la domanda globale di beni e servizi in volume ha segnato invece una forte decelerazione (+5,4 per cento, Fonte FMI), che ha contribuito, tuttavia, a calmierare le pressioni dal lato della domanda sui prezzi delle materie prime e a ridurre le strozzature nelle catene globali delle forniture. I principali indicatori congiunturali, inoltre, suggeriscono che la fase di forte ripresa sperimentata dagli scambi internazionali potrebbe essersi esaurita: il PMI globale sui nuovi ordinativi all'export, ad esempio, per tutto il 2022 (con la sola eccezione del mese di febbraio) e fino a febbraio 2023 si è mantenuto al di sotto dei 50 punti, il valore che indica la soglia di espansione (Figura 1.3).

Il rialzo esponenziale dell'inflazione ha indotto tutte le principali banche centrali a intraprendere un percorso di normalizzazione della politica monetaria. In particolare, da marzo 2021 la Federal Reserve ha effettuato nove rialzi del tasso di riferimento portandolo dallo 0,25 al 5 per cento – il livello più elevato dal 2007 – con un incremento complessivo di 475 punti base. La Banca Centrale Europea è stata invece più attendista, approvando la prima stretta monetaria a luglio 2022. A marzo 2023, al sesto rialzo in otto mesi, il tasso di rifinanziamento marginale è stato fissato al 3,5 per cento, con un incremento complessivo di 350 punti base.

Entrambe le banche centrali, dopo incrementi particolarmente rilevanti dei tassi di interesse ufficiali nel 2022, sembrano orientate a perseguire strategie improntate a una maggiore cautela, bilanciando l'obiettivo dell'attenuazione delle pressioni sui prezzi con i rischi di recessione legati al peggioramento delle condizioni finanziarie di famiglie e imprese. Il percorso di rialzo dei tassi nel prosieguo del 2023 sarà influenzato dalle attese di inflazione dei consumatori, che a partire dai mesi estivi del 2022 hanno mostrato un trend discendente negli Stati Uniti e una stabilizzazione su valori ancora elevati nell'area dell'euro. A inizio 2023, la mediana delle aspettative di inflazione a un anno dei consumatori, rilevata in entrambi i lati dell'Atlantico dalle inchieste sulla fiducia delle famiglie, fornisce indicazioni di un tasso di inflazione attorno al 5 per cento, ancora decisamente superiore agli obiettivi delle banche centrali (Figura 1.4).

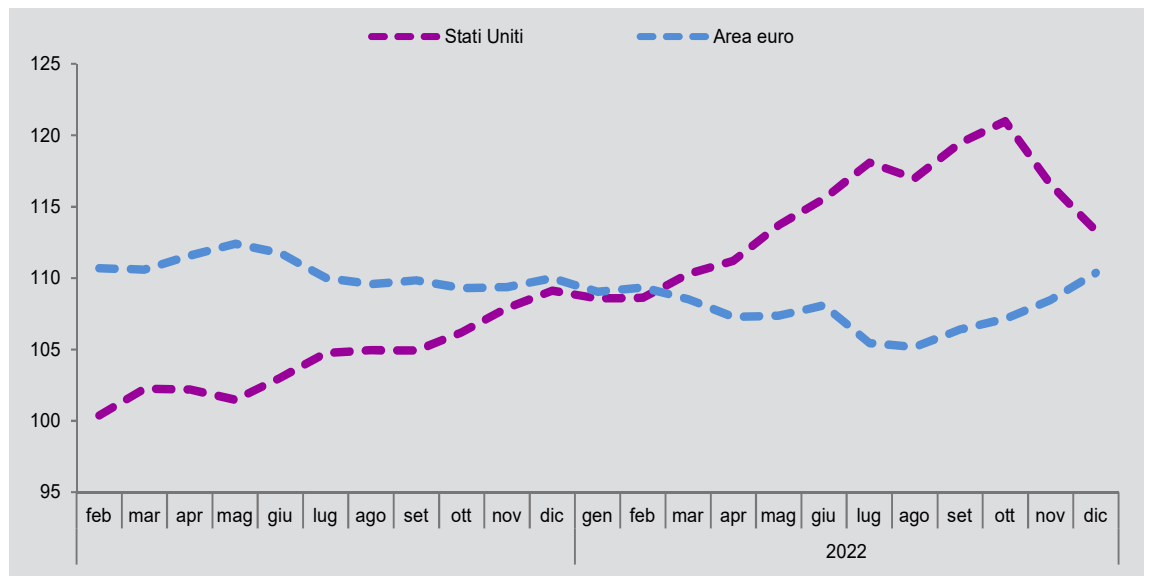
Figura 1.4 - Mediana delle attese di inflazione a un anno da parte dei consumatori. Anni 2021-2023 (variazione percentuale)



Fonte: Inchiesta sulla fiducia dei consumatori, Federal Reserve Bank of New York e Banca Centrale Europea BCE

L'andamento del mercato valutario ha riflesso le diverse tempistiche nell'attuazione del processo di normalizzazione della politica monetaria: nella media del 2022 il dollaro si è apprezzato, rispetto all'euro, dell'11 per cento in termini nominali. A partire dai mesi estivi, quando i mercati hanno cominciato a scontare attese di rialzi più gradualisti dei tassi ufficiali da parte della Federal Reserve, si è registrata un'inversione di tendenza che ha riportato il cambio euro-dollaro, nei primi mesi del 2023, vicino alla parità. Tale dinamica di apprezzamento e successivo deprezzamento è analoga a quella del tasso di cambio effettivo reale statunitense. Nel caso dell'euro, al contrario, il tasso di cambio effettivo reale è rimasto, con poche eccezioni, stabile durante tutto il 2022, denotando una sostanziale invarianza nella competitività internazionale complessiva dell'area (Figura 1.5).

Figura 1.5 - Tasso di cambio effettivo reale (deflazionato con l'indice dei prezzi al consumo, 37 paesi industriali, numero indice 2015=100)



Fonte: Eurostat

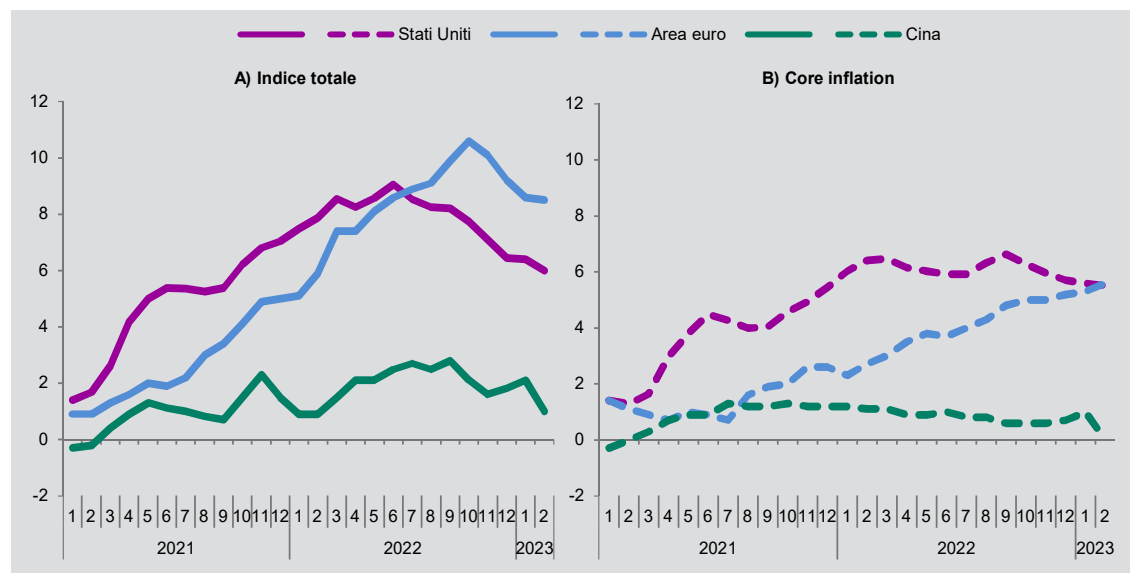
Il processo di normalizzazione della politica monetaria, unitamente alla moderazione dei corsi delle materie prime, ha contribuito alla decelerazione della dinamica dell'inflazione (Figura 1.6a): a febbraio 2023 negli Stati Uniti il tasso di crescita dei prezzi al consumo si è attestato al 6,0 per cento su base annua (dal 9,1 per cento di giugno), nell'Area euro all'8,5 per cento (dal 10,6 per cento di novembre).

I prezzi al consumo in Cina, invece, dove durante l'anno non si sono sperimentate particolari pressioni inflazionistiche, hanno continuato a mostrare una dinamica moderata, segnando incrementi decisamente inferiori al target governativo del 3 per cento.

Le spinte inflazionistiche negli Stati Uniti e nell'Area dell'euro si sono trasmesse anche alle componenti meno volatili dell'indice (Figura 1.6b). L'inflazione di fondo, nel 2022, ha continuato ad aumentare nell'Area euro (+5,6 per cento a febbraio 2023 da +2,3 per cento a gennaio 2022), erodendo ulteriormente il potere d'acquisto delle famiglie che, per finanziare i consumi, hanno fatto ricorso anche agli extra risparmi accumulati durante la pandemia³.

³ Si veda Fmi (2023).

Figura 1.6 - Inflazione al consumo, indice complessivo e al netto di alimentari e energia (variazioni percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Oecd (Stati Uniti e Area euro) e Trading Economics (Cina)

Negli Stati Uniti, sebbene in moderata decelerazione, l'indice relativo alla componente core è rimasto comunque su tassi storicamente elevati (+5,5 per cento a febbraio). L'accelerazione dell'inflazione di fondo è stata alimentata anche dalle buone condizioni del mercato del lavoro in entrambe le aree, nelle quali la disoccupazione si è stabilizzata su valori molto bassi, aumentando le probabilità di possibili spinte inflazionistiche derivanti dal rialzo dei salari.

1.1.2 La congiuntura nelle principali economie mondiali

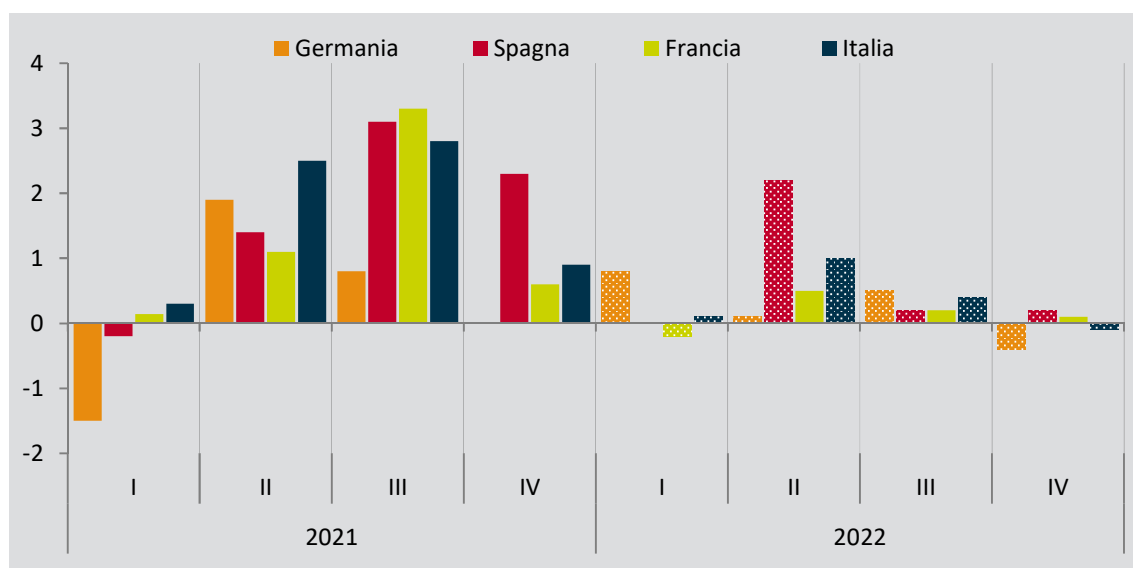
Dal lato della domanda, nel 2022 tutte le principali economie mondiali hanno perso dinamismo rispetto all'anno precedente. Il Pil cinese ha registrato una crescita in media d'anno pari al 3,0 per cento (era stata pari a +8,4 per cento nel 2021), il risultato peggiore degli ultimi quaranta anni, con l'esclusione del 2020. In corso d'anno, il quarto trimestre ha fatto registrare una variazione nulla su base congiunturale (dopo il +1,6 per cento, il -2,7 per cento e il +3,9 per cento nei primi tre trimestri). Tale forte decelerazione è stata determinata dalla severità delle misure di distanziamento sociale attuate per contenere la diffusione del *COVID-19*, dall'elevato debito del settore privato e dalla crisi del settore immobiliare. A fine anno, tuttavia, le restrizioni legate alla pandemia sono state rimosse; ciò potrebbe fare riprendere slancio all'attività economica nel 2023, nonostante il riacutizzarsi dei contagi nel breve termine.

Negli Stati Uniti, il Pil è cresciuto del 2,0 per cento nel 2022, in netta decelerazione dall'anno precedente (+5,9 per cento). Dopo un primo semestre di contrazione (-0,4 per cento e -0,1 per cento i risultati dei primi due trimestri su base congiunturale), nella seconda parte dell'anno ha registrato due variazioni positive (+0,7 per cento e +0,8 per cento). Nell'ultimo trimestre, l'economia è stata trainata dalle esportazioni nette, mentre le componenti della domanda interna hanno mostrato una particolare debolezza.

Nell'Area euro, la crescita del Pil nel 2022 si è attestata al 3,5 per cento, dal 5,3 per cento del 2021, con una evidente decelerazione in corso d'anno (+0,1 per cento su base congiunturale nel quarto trimestre, dopo avere fatto registrare +0,6, +0,9 e +0,3 per cento

nei primi tre trimestri). La frenata nella parte finale del 2022 è stata determinata da un contributo negativo dei consumi privati e degli investimenti fissi, che avevano invece sostenuto la crescita nei trimestri precedenti, e da un apporto positivo da parte della spesa pubblica, delle scorte e delle esportazioni nette. A fine 2022 il livello del Pil dell'area risultava superiore del 2,4 per cento a quello dello stesso periodo del 2019.

Figura 1.7 - Andamento del Pil reale nelle principali economie dell'Area euro. Anni 2021-2022 (variazioni congiunturali; valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

Il risultato medio per l'area ha rappresentato la sintesi di performance eterogenee nei quattro principali paesi (Figura 1.7). Tra questi, la Germania ha registrato l'aumento del Pil più contenuto, avendo risentito maggiormente delle difficoltà di approvvigionamento e dei rialzi dei prezzi dei prodotti energetici causati dalle tensioni geopolitiche (+1,9 per cento nel 2022, dal +2,6 per cento dell'anno precedente). La Spagna, ancora in recupero dalla forte recessione del 2020, è cresciuta del 5,2 per cento (+5,5 per cento nel 2021) e la Francia, prima dei principali paesi europei a ritornare ai livelli di Pil pre pandemia, del 2,6 per cento (dopo il +6,8 per cento nel 2021).

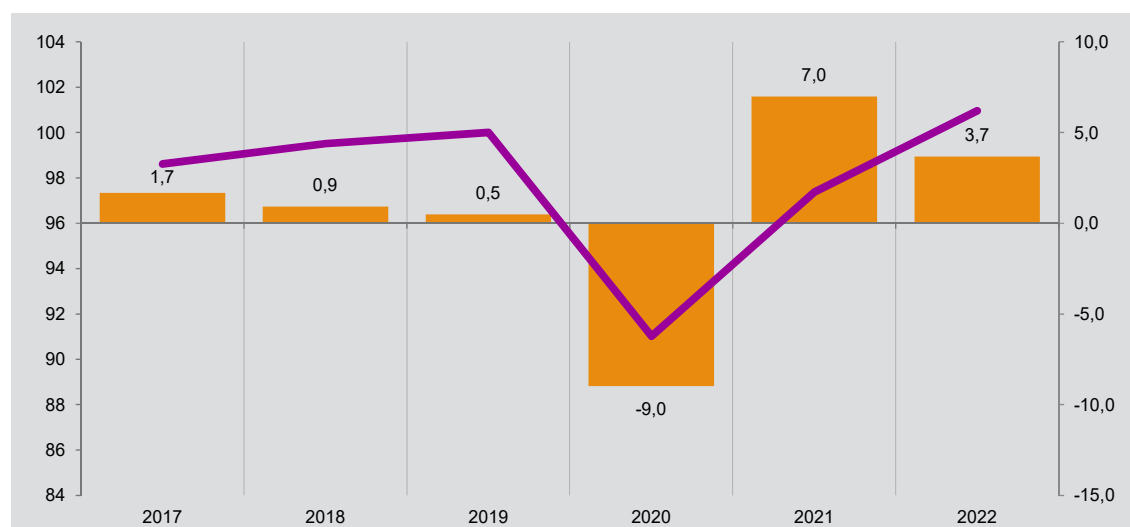
A inizio 2023, il contesto internazionale appare dunque caratterizzato da una generalizzata moderazione delle pressioni inflazionistiche, dovuta anche al calo dei prezzi dei prodotti energetici. Si stanno inoltre rafforzando le attese di un più graduale aumento dei tassi di interesse nei principali paesi, prospettando effetti meno depressivi per la crescita. L'economia mondiale è tuttavia in rallentamento e resta caratterizzata da un elevato grado di incertezza e da rischi al ribasso legati agli incerti esiti e tempistiche del conflitto tra Russia e Ucraina, al riacutizzarsi dei contagi da *COVID-19* e alla possibilità che il percorso di rientro dell'inflazione sia più lungo di quanto inizialmente previsto.

1.2 L'economia italiana

1.2.1. Ciclo economico e componenti di domanda e offerta

Nel 2022 il prodotto interno lordo in termini nominali è aumentato del 6,8 per cento rispetto all'anno precedente. In termini reali, nonostante la lieve flessione registrata nell'ultimo trimestre dell'anno (-0,1 per cento su base congiunturale), la crescita è risultata pari al 3,7 per cento, in decisa decelerazione rispetto al 2021 (+7,0 per cento); tale dinamica ha tuttavia permesso il pieno recupero dei livelli pre-pandemici (Figura 1.8).

Figura 1.8 - Prodotto interno lordo. Anni 2017-2022 (scala sx: numero Indice 2019=100; Scala dx: variazioni percentuali rispetto all'anno precedente calcolate su valori concatenati, anno di riferimento 2015)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

L'espansione è stata sostenuta dalla domanda nazionale al netto delle scorte (+4,6 punti percentuali; Tavola 1.1); sia la domanda estera netta sia le scorte hanno invece fornito un contributo negativo (rispettivamente per -0,5 e -0,4 punti percentuali). Per quanto concerne le componenti interne di domanda, l'apporto più sostenuto è giunto dalla spesa per consumi finali delle famiglie (+2,7 punti percentuali), seguito dal contributo degli investimenti (+1,9 punti percentuali), mentre è risultato nullo quello delle amministrazioni pubbliche.

Tavola 1.1 - Contributi alla crescita del Pil in volume (componenti di domanda), Anni 2018-2022 (punti percentuali)

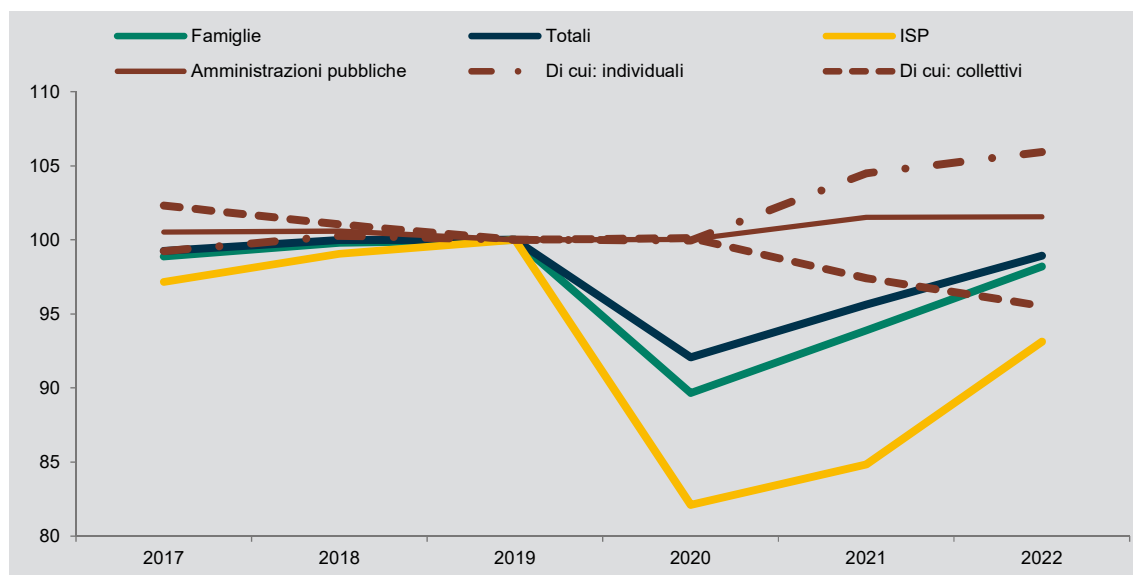
	2018	2019	2020	2021	2022
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,1	0,2	-7,7	6,3	4,6
- Consumi finali nazionali	0,6	0,0	-6,2	3,0	2,7
- Spesa delle famiglie residenti e Isp	0,6	0,1	-6,2	2,7	2,7
- Spesa delle AP	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0
- Investimenti fissi lordi e oggetti di valore	0,6	0,2	-1,4	3,3	1,9
Variazione delle scorte	0,1	-0,4	-0,5	0,4	-0,4
Domanda estera netta	-0,3	0,7	-0,8	0,2	-0,5
Prodotto interno lordo	0,9	0,5	-9,0	7,0	3,7

Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Conti nazionali.

(a) La somma dei singoli contributi può differire da quella aggregata – e quindi dalla variazione del Pil – a causa dell'effetto degli arrotondamenti

I consumi finali nazionali, pur registrando un incremento in volume del 3,5 per cento rispetto al 2021, non hanno recuperato i livelli pre-*COVID*, a loro volta inferiori a quelli toccati in occasione della crisi economica del 2008-2009: in particolare, la componente di spesa delle famiglie e quella delle istituzioni sociali senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (ISP) risulta complessivamente inferiore del 6,8 per cento rispetto al 2019, mentre i livelli di spesa delle Amministrazioni pubbliche, per effetto dell'aumento dei consumi individuali, erano superiori a quelli pre-pandemici già nel 2021 (Figura 1.9). Per quanto riguarda invece la dinamica del 2022, i consumi delle famiglie residenti sono aumentati del 4,6 per cento (dopo il +4,7 del 2021 e il -10,3 per cento del 2020), quelli delle ISP sono cresciuti del 9,8 per cento (da +3,3 per cento nel 2021 e -17,9 per cento nel 2020); per contro, la spesa per consumi finali delle amministrazioni pubbliche è rimasta invariata rispetto all'anno precedente, come effetto di un incremento della componente dei consumi individuali (+1,4 per cento) e di una diminuzione dei consumi collettivi (-1,9 per cento). L'evoluzione in corso d'anno, tuttavia, ha visto una forte contrazione dei consumi finali delle famiglie residenti negli ultimi tre mesi (-1,6 per cento su base congiunturale a prezzi costanti), dopo l'andamento vivace nei due trimestri centrali (+2,2 per cento in entrambi i trimestri).

Figura 1.9 - Consumi finali nazionali. Anni 2018-2022 (numeri indice 2019=100 calcolati su valori concatenati con anno di riferimento 2015)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Conti nazionali

Nel 2022 la spesa per investimenti lordi in volume è aumentata nel complesso del 9,4 per cento (Figura 1.10), risultando del 19,5 per cento superiore ai livelli del 2019. La componente più dinamica degli investimenti è stata la spesa in costruzioni, sia residenziali sia non residenziali. La prima voce di spesa è cresciuta del 10,3 per cento, la seconda del 10,9 per cento, evidenziando in entrambi i casi un consistente rallentamento rispetto alla brillante dinamica registrata del 2021 (rispettivamente +37,2 e +36,1 per cento), al quale hanno contribuito, con ogni probabilità, il blocco della cessione dei crediti d'imposta da parte delle banche e i forti rincari delle materie prime, con un conseguente ridimensionamento dello stimolo fornito dai programmi di spesa connessi alla realizzazione dei progetti Pnrr. Anche la spesa in macchine e attrezzature, trasporti ed armamenti, sebbene in rallentamento rispetto

all'anno precedente, ha contribuito a trainare la dinamica complessiva della spesa per investimenti, segnando nel 2022 un +8,6 per cento dopo il +16,2 dell'anno precedente. Al suo interno si registra tuttavia una certa eterogeneità tra le diverse tipologie di spesa: in particolare, quella per investimenti in mezzi di trasporto, seppure in crescita dell'8,2 per cento, non ha ancora recuperato la caduta del 2020 (-26,9 per cento) e si mantiene su livelli inferiori di oltre il 14 per cento a quelli del 2019. Meno dinamica l'attività di investimento in prodotti di proprietà intellettuale, che ha risentito solo limitatamente della crisi economica legata al COVID-19 (-2,0 per cento nel 2020), cresciuta nel 2022 del 4,5 per cento. Nel complesso, pur se molto vivace, l'andamento degli investimenti fissi lordi in volume nel corso del 2022 ha tuttavia registrato una graduale decelerazione su base tendenziale, passando dal +13,7 per cento del primo al +6,8 per cento del quarto trimestre.

Figura 1.10 - Investimenti fissi lordi per tipologia di asset (ANF6), anni 2018-2022 (Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente calcolate su valori concatenati; anno di riferimento 2015)



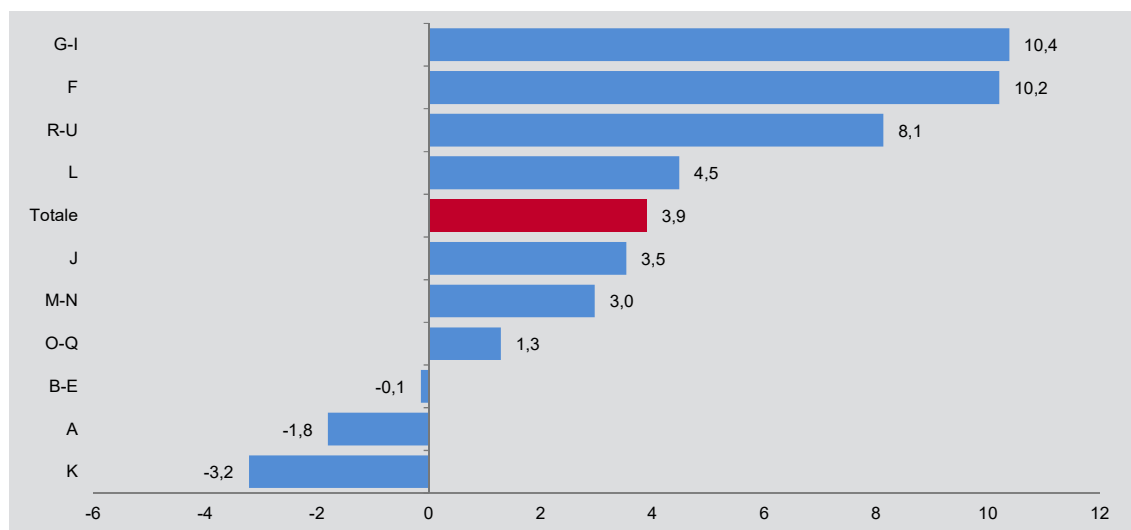
Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Conti nazionali

Con riferimento alla domanda estera netta, nel 2022, per la prima volta a partire dal 2011, il saldo commerciale a prezzi correnti è divenuto negativo (per 29,4 miliardi di euro), per effetto di un forte aumento dei prezzi che ha avuto un impatto maggiore sulle importazioni rispetto a quello sulle esportazioni (+21,5 per cento il deflatore delle importazioni, +10,9 per cento quello delle esportazioni). In termini reali, il livello delle esportazioni di beni e servizi è risultato inferiore a quello delle importazioni sia nel 2021 sia nel 2022. Nel 2022 le prime sono aumentate del 9,4 per cento (con una dinamica più accentuata nei servizi, +28,4 per cento, rispetto ai beni, +6,1 per cento), le seconde hanno registrato un incremento dell'11,8 per cento (+9,8 per cento i beni, +21,1 per cento i servizi). In entrambi i casi si sono ampiamente superati i livelli del 2019 (per le importazioni erano stati oltrepassati già nel 2021).

Dal lato della produzione, nel 2022 la crescita del prodotto interno lordo in termini reali ha beneficiato di un aumento del valore aggiunto a prezzi base (+3,9 per cento), sebbene in forte rallentamento rispetto al 2021 (+6,8 per cento). L'incremento ha riguardato i settori dei servizi (+4,8 per cento) e delle costruzioni (+10,2 per cento), mentre l'agricoltura è risultata in contrazione (-1,8 per cento) e l'industria in senso stretto ha mostrato una sostanziale stabilità (-0,1 per cento). La dinamica del valore aggiunto delle costruzioni del 2022, tuttavia, è stata molto meno vivace di quella del 2021 (+20,7 per cento), soprattutto a partire dal secondo trimestre. L'iniziale forza propulsiva derivante dai maggiori investimenti in costruzioni, indotti a loro volta dal "Super bonus 110 per cento"⁴ e dall'attuazione del Pnrr, ha infatti risentito, nel corso dell'anno, dell'azione di diversi fattori negativi, quali l'aumento dei prezzi dei materiali, le strozzature nei meccanismi di cessione del credito d'imposta per l'edilizia residenziale connessi all'applicazione del bonus 110 per cento, i ritardi di spesa connessi al Pnrr per l'edilizia non residenziale pubblica e privata.

A un maggiore dettaglio settoriale (Figura 1.11), emerge come, nell'ambito dei servizi, i settori di commercio, riparazione di autoveicoli e motocicli, trasporto e magazzinaggio, alloggio e di ristorazione (G-I), attività immobiliari (L) e attività artistiche, di intrattenimento e divertimento, riparazione di beni per la casa e altri servizi (R-U) abbiano mostrato, nel 2022, tassi di crescita molto superiori alla media del comparto (+10,4 per cento G-I, +8,1 per cento R-U e +5,2 per cento L). Le branche servizi di informazione e comunicazione (J), attività professionali, scientifiche e tecniche, amministrazione e servizi di supporto (M-N) e amministrazione pubblica e difesa, assicurazione sociale obbligatoria, istruzione, sanità e

Figura 1.11 - Valore aggiunto a prezzi base per settore di attività economica (10 Branche, SEC 2010), Anno 2022.
(Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente calcolate su valori concatenati, anno di riferimento 2015) (a)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Conti nazionali

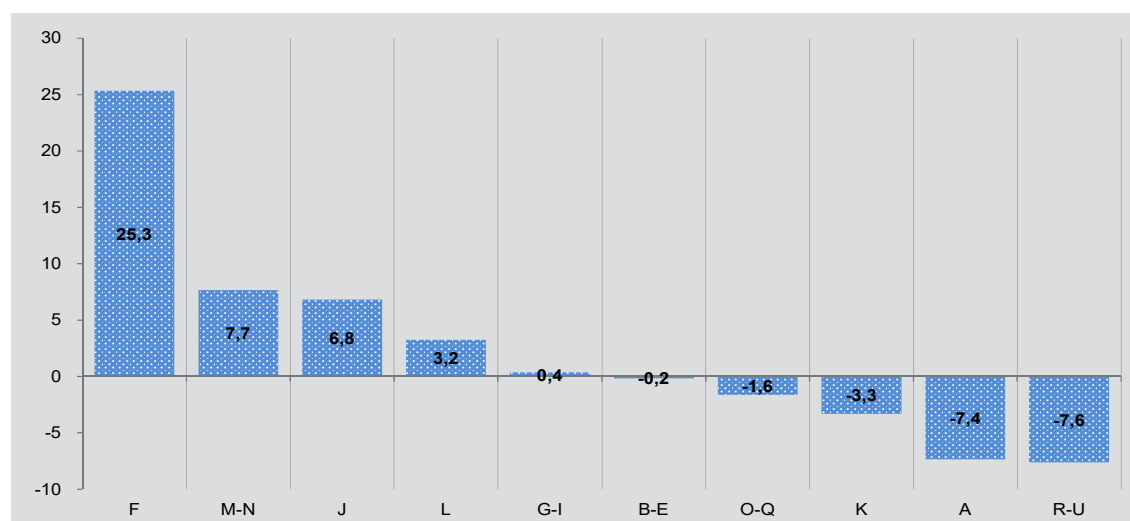
(a) A = Agricoltura; B-E = Industria in senso stretto; F = Costruzioni; G-I = Commercio all'ingrosso e al dettaglio, riparazione di autoveicoli e motocicli, trasporto e magazzinaggio, servizi di alloggio e di ristorazione; J = Servizi di informazione e comunicazione; K = attività bancarie e assicurative; L = Attività immobiliari; M-N = Attività professionali, scientifiche e tecniche, amministrazione e servizi di supporto alle imprese; O-Q = amministrazione pubblica e difesa, assicurazione sociale obbligatoria, istruzione, sanità e assistenza sociale; R-U = Produzione di attività artistiche, di intrattenimento e divertimento, di attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro e la produzione di beni e servizi per uso proprio da parte di famiglie e convivenze.

4 Il superbonus 110 per cento è un'agevolazione fiscale introdotta dal Decreto Rilancio (D.L. 19 maggio 2020, n. 34), modificata dalle Leggi di Bilancio 2022 e 2023, dal decreto aiuti-quater (D.L. n.176/2022 del 18/11/2022 convertito nella L. n.6/2023 del 13/01/2023) e in ultimo dal decreto cessioni (D.L. n.11/2023 del 16/02/2023). Si noti tuttavia che nel 2022 erano attivi altri bonus edilizi tra cui: bonus ristrutturazione, bonus mobili ed elettrodomestici, eco-bonus (e sisma-bonus), bonus verde, bonus facciate, bonus barriere architettoniche e bonus idrico.

assistenza sociale (O-Q) hanno evidenziato al contrario tassi di crescita inferiori alla media (+3,5 per cento J, +3,0 per cento M-N, +1,3 per cento O-Q), mentre il settore attività finanziarie e assicurative (K) ha registrato una perdita di valore aggiunto del 3,2 per cento. Gli unici settori in controtendenza, rispetto al complessivo rallentamento dell'attività economica tra il 2021 e il 2022, sono le attività immobiliari (L) e le attività artistiche, di intrattenimento e divertimento, riparazione di beni per la casa e altri servizi (R-U).

Soltanto quattro comparti, nel 2022, hanno ampiamente recuperato i livelli di valore aggiunto del 2019 (Figura 1.12): si tratta di costruzioni (F), attività professionali, scientifiche e tecniche, amministrazione e servizi di supporto (M-N), servizi di informazione e comunicazione (J), attività immobiliari (L). Altri quattro, al contrario, devono ancora colmare tale divario; in particolare, amministrazione pubblica e difesa, assicurazione sociale obbligatoria, istruzione, sanità e assistenza sociale (O-Q), così come le attività bancarie e assicurative (K), si collocano su livelli appena inferiori, mentre l'agricoltura e il complesso delle attività artistiche, di intrattenimento e divertimento, di attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro e la produzione di beni e servizi per uso proprio da parte di famiglie e convivenze (R-U) sono ancora lontani dal recuperare i livelli pre-pandemici (-7,4 per cento l'agricoltura, -7,6 per cento le altre attività citate).

Figura 1.12 - Variazione del valore aggiunto a prezzi base (2015) nel periodo 2019-2022, per branca di attività economica (Valori percentuali)



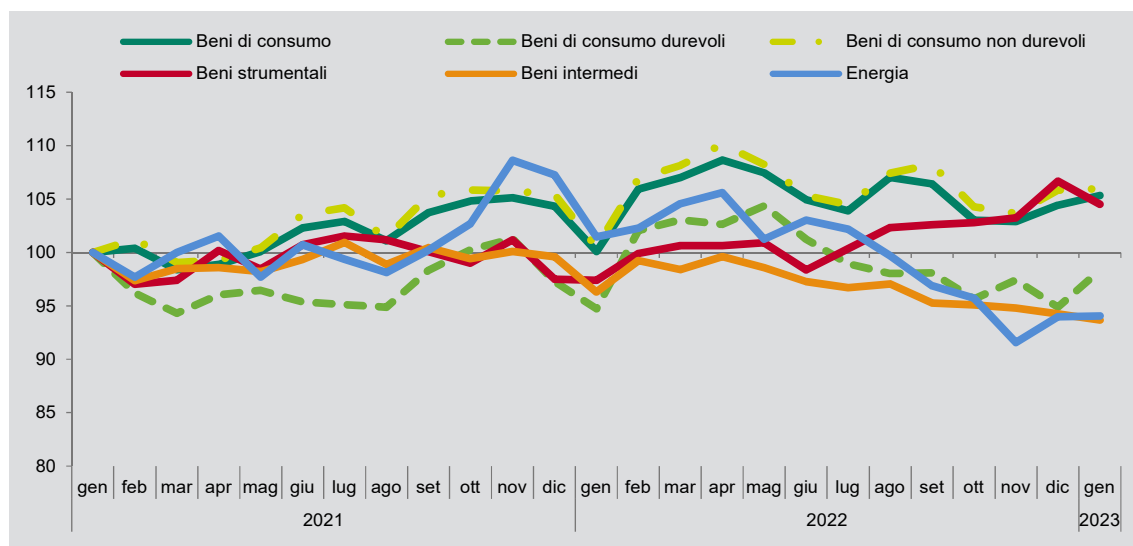
Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Conti nazionali

L'indice destagionalizzato della produzione industriale, al netto delle costruzioni, ha registrato una brusca decelerazione (+0,5 per cento nella media del 2022, dopo il +12,2 per cento nel 2021). L'evoluzione in corso d'anno ha mostrato un calo congiunturale nel primo trimestre, seguito da un recupero nel secondo; due ulteriori flessioni hanno caratterizzato la seconda parte dell'anno. In particolare, nonostante il forte recupero di dicembre (+1,2 per cento la variazione congiunturale dopo tre mesi successivi di cali), nell'ultimo trimestre del 2022 la variazione è stata negativa (-1,4 per cento rispetto al terzo trimestre, confermata a gennaio 2023: -0,7 per cento).

A livello disaggregato di raggruppamenti principali di industrie (Figura 1.13), nello stesso periodo solo i beni strumentali hanno segnato una variazione positiva (+2,4 per cento)

proseguendo nella fase di accelerazione iniziata dopo il primo trimestre dell'anno in cui erano stati stazionari. Sempre nel quarto trimestre 2022 il settore dell'energia ha registrato il calo congiunturale più marcato (-5,9 per cento, dopo il -3,6 per cento del precedente trimestre). Le variazioni negative dei beni di consumo e intermedi sono state, invece, più contenute, soprattutto nel secondo raggruppamento di prodotti (rispettivamente -2,3 e -1,7 per cento). Per la media dell'anno 2022, l'indice corretto per gli effetti di calendario è aumentato del 3,3 per cento per i beni di consumo (+2,2 per cento i beni di consumo durevole e +3,4 per cento quelli non durevoli) e dell'1,8 per cento per i beni strumentali. I beni intermedi e l'energia hanno registrato invece una contrazione (rispettivamente -2,4 e -1,3 per cento).

Figura 1.13 - Indici destagionalizzati della produzione industriale per raggruppamenti principali di industrie. Anni 2021-2023 (Numeri indice; gennaio 2021=100)

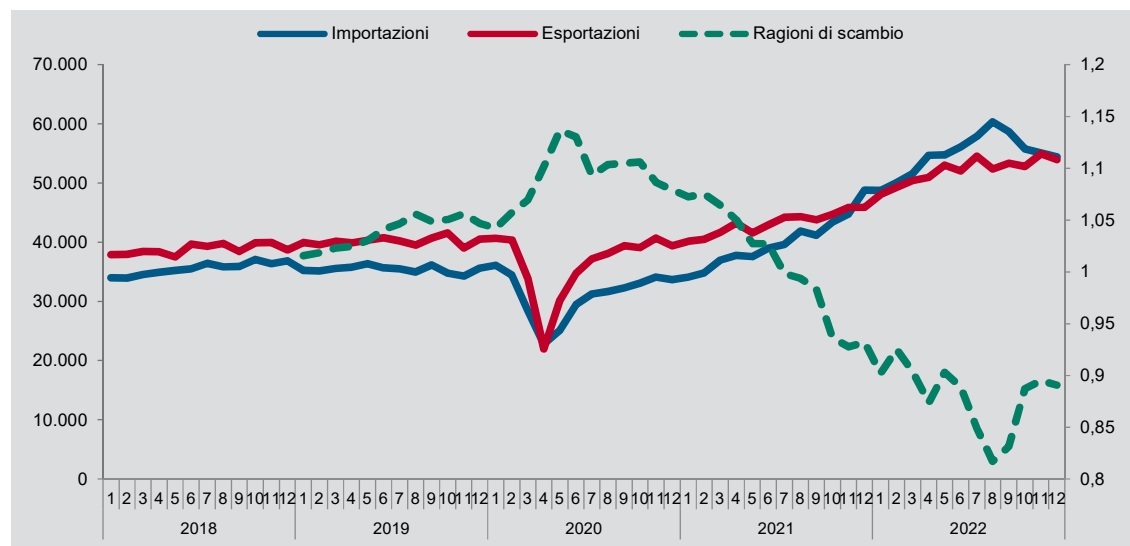


Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Conti nazionali

1.2.2. Il commercio estero dell'Italia

Nel corso del 2022 l'interscambio commerciale italiano è stato fortemente influenzato dalle dinamiche inflazionistiche, che hanno determinato una forte divaricazione sia tra i flussi di import ed export, sia tra gli andamenti in valore e in volume. I sensibili rincari delle materie prime hanno inciso in primis sui prezzi dei beni importati: l'incremento medio in valore dell'import per l'intero 2022 (+36,5 per cento) è il più elevato registrato a partire dagli anni successivi al primo shock petrolifero (1973-1974). Gli aumenti degli input si sono trasmessi solo in parte sui prezzi dei beni esportati (+19,9 per cento); la discesa delle quotazioni delle materie prime evidenziatasi negli ultimi mesi dell'anno ha inoltre determinato una inversione di tendenza nelle ragioni di scambio, chiudendo un divario negli andamenti tra i livelli dei due flussi che si era aperto ad inizio 2022. La forte vivacità dell'interscambio in valore è stata determinata interamente dai rialzi dei prezzi: gli incrementi in volume sia dell'export sia dell'import di beni sono infatti risultati sostanzialmente nulli (rispettivamente +0,1 e -0,1 per cento).

Figura 1.14 - Esportazioni, importazioni e ragioni di scambio dell'Italia. Anni 2019-2022 (scala sx: milioni euro, dati destagionalizzati; scala dx: rapporto prezzi all'export/prezzi all'import)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Per quanto riguarda la composizione del commercio estero, nel 2022 la crescita dell'export totale in valore è stata trainata in particolare dalle vendite di beni intermedi (+20,2 per cento) e di consumo non durevoli (+21,5 per cento); in volume, i beni di consumo nel loro insieme hanno evidenziato una crescita (+3,7 per cento) che ha bilanciato le contrazioni dei beni strumentali (-0,9 per cento) e dei beni intermedi (-2,7 per cento). Il forte balzo del valore delle importazioni è invece spiegato in larga misura dagli acquisti di prodotti energetici, la cui variazione è risultata ancora più ampia rispetto al 2021 (+120,3 per cento, contro il 104,6 per cento dell'anno precedente); per questi ultimi, tuttavia, le quantità importate sono risultate sostanzialmente invariate (-0,1 per cento la variazione in volume); beni di consumo (+4,4 per cento) e prodotti intermedi (+4,6 per cento) hanno invece evidenziato un incremento delle quantità importate rispettivamente più ampio e dimezzato rispetto del 2021 (quando si era registrato, rispettivamente, un incremento di +3,6 e +11,0 per cento).

Con riferimento alla componente geografica (Figura 1.15), i rincari delle materie prime energetiche spiegano i forti incrementi in valore delle importazioni di origine extra Ue (+54,4 per cento nel 2022); meno sostenute, seppur ampie, risultano le variazioni in valore di beni e servizi di provenienza europea (+22,8 per cento). La dinamica delle esportazioni italiane è risultata molto più equilibrata, con incrementi in valore analoghi sui mercati Ue (+19,7 per cento) ed extra Ue (+20,2 per cento). Al netto dell'effetto di prezzo, tuttavia, l'andamento dell'interscambio commerciale italiano è risultato sostanzialmente stagnante: dopo il rimbalzo post pandemico del 2021 (+10,6 e +4,6 per cento l'import dall'area Ue ed extra Ue; +9,7 e +7,9 per cento l'export), nel 2022 i volumi di export hanno segnato variazioni vicine allo zero (-0,2 e +0,4 per cento rispettivamente all'interno e al di fuori dell'Ue), le importazioni incrementi molto contenuti (+1,4 e +0,4 per cento)⁵.

5 La variazione delle importazioni ed esportazioni complessive dell'Italia non è ricavabile come media ponderata delle variazioni delle componenti Ue-28 ed Extra Ue. Per ragioni legate alla metodologia di calcolo degli indicatori di volume e di prezzo, questa discordanza è più evidente negli anni in cui maggiore è la differenza tra la variazione dei valori medi unitari nell'area Ue-28 ed extra Ue.

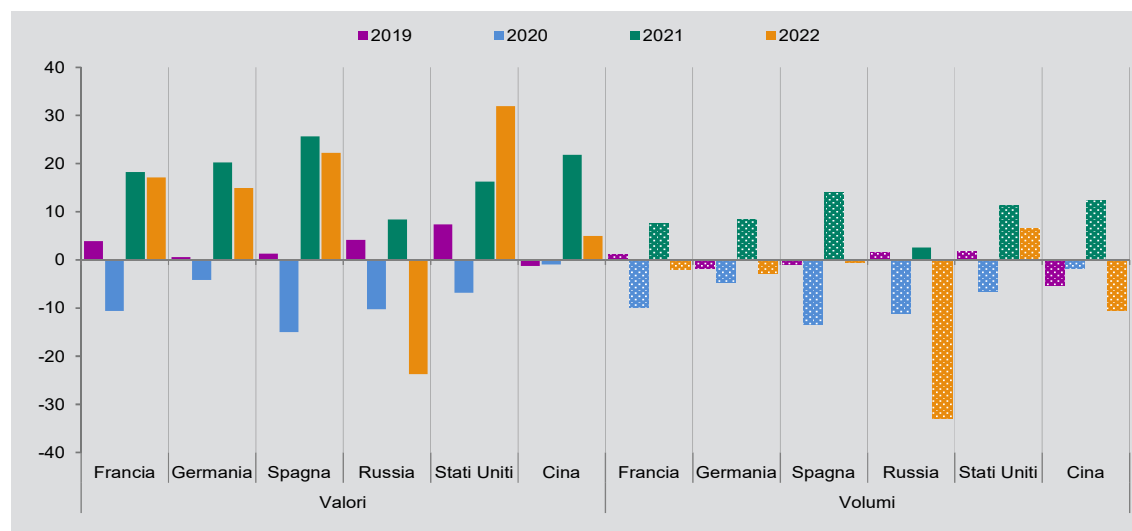
Figura 1.15 - Importazioni ed esportazioni dell'Italia, per area di provenienza e destinazione. Variazioni medie annue. Anni 2019-2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Nel dettaglio, l'interscambio con i principali mercati di origine e destinazione risulta molto eterogeneo (Figura 1.16). La dinamica dei prezzi ha determinato incrementi significativi delle esportazioni in valore verso Francia, Germania e Spagna (rispettivamente +17,2, +14,9 e +22,2 per cento), sostanzialmente in linea con quelli registrati nel 2021, quando gli scambi avevano beneficiato di un effetto rimbalzo dopo lo stop imposto dalla pandemia. Tuttavia gli incrementi più ampi si sono registrati nei confronti degli Stati Uniti, con un raddoppio del tasso di crescita rispetto all'anno precedente (+32,0 per cento, contro il +16,3 per cento del 2021). Assai meno dinamico, invece, l'andamento dell'export verso la Cina (aumentato solo del 5 per cento), in contrazione quello con la Russia (-23,7 per cento) nei confronti della quale, tuttavia, hanno inciso le sanzioni commerciali in risposta all'invasione dell'Ucraina. A fronte di tali andamenti in valore, le esportazioni in volume hanno segnato una contrazione verso Francia, Germania e Spagna (rispettivamente -1,9, -2,8 e -0,6 per cento). Molto pesante, invece, la caduta dei volumi esportati verso Cina (-10,5 per cento) e Russia (-32,9 per cento). Positiva e ampia, al contrario, la variazione delle quantità di beni destinati agli Stati Uniti (+6,5 per cento).

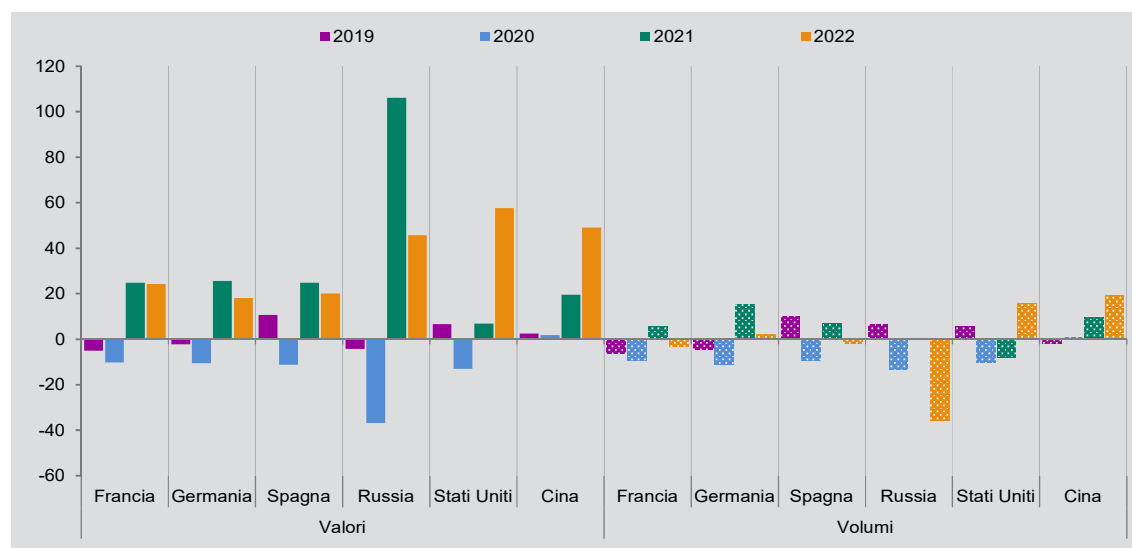
Figura 1.16 - Esportazioni dell'Italia verso alcuni dei principali partners commerciali, per mercato di destinazione. Variazioni medie annue. Anni 2019-2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

L'accentuata dinamica del valore delle importazioni italiane dai paesi extra-Ue, precedentemente richiamata, trova riscontro anche nelle transazioni relative ai singoli mercati di provenienza (Figura 1.17); nel caso della Russia l'impennata dei prezzi del gas naturale ha guidato gli incrementi dell'import (+45,7 per cento), nonostante il calo delle quotazioni registrato sul finire dell'anno; le misure di embargo hanno tuttavia fatto segnare un'ampia caduta dei volumi (-35,7 per cento). Al contrario, gli aumenti del valore delle importazioni da Cina e Stati Uniti (+49,1 e +57,6 per cento) sottendono anche un incremento medio annuo nelle quantità (+19,1 e +15,8 per cento rispettivamente). Per quanto riguarda i principali mercati europei, invece, gli acquisti da Francia e Spagna hanno evidenziato una caduta in termini reali (-3,3 e -1,7 per cento), mentre restano positivi quelli dalla Germania (+2,1 per cento).

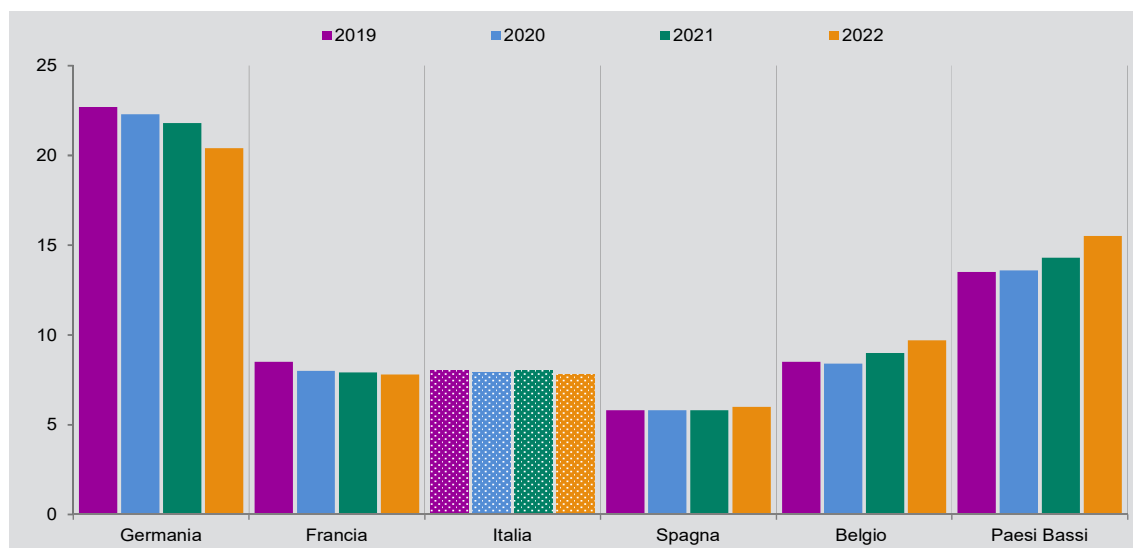
Figura 1.17 - Importazioni dell'Italia da alcuni dei principali partners commerciali, per mercato di origine. Variazioni medie annue. Anni 2019-2020 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Le performance commerciali registrate negli anni della doppia crisi hanno determinato cambiamenti nel peso relativo delle esportazioni dei paesi europei (Figura 1.18). Tra il 2019 e il 2022, Francia e Germania hanno ridotto la propria quota di export in valore sul totale delle esportazioni dell'area Ue-27 (rispettivamente pari a 2,3 e 0,7 punti percentuali). Per Italia e Spagna, invece, non si segnalano cambiamenti significativi rispetto al periodo pre-crisi. I paesi che hanno beneficiato maggiormente di questa ricomposizione sono il Belgio e i Paesi Bassi: la tendenza alla crescita della loro quota di export registrata tra il 2019 e 2021 (quando, rispettivamente, è passata dall'8,5 al 9 per cento e dal 13,5 al 14,3 per cento) si accentua nel 2022 (le quote raggiungono il 9,7 e il 15,5 per cento del totale Ue27), beneficiando probabilmente dell'incremento in valore dei beni e servizi (energetici e non) in transito attraverso le infrastrutture portuali dei due paesi.

Figura 1.18 - Quota di export sul totale delle esportazioni verso Ue-27 (valori percentuali, dati in valore)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

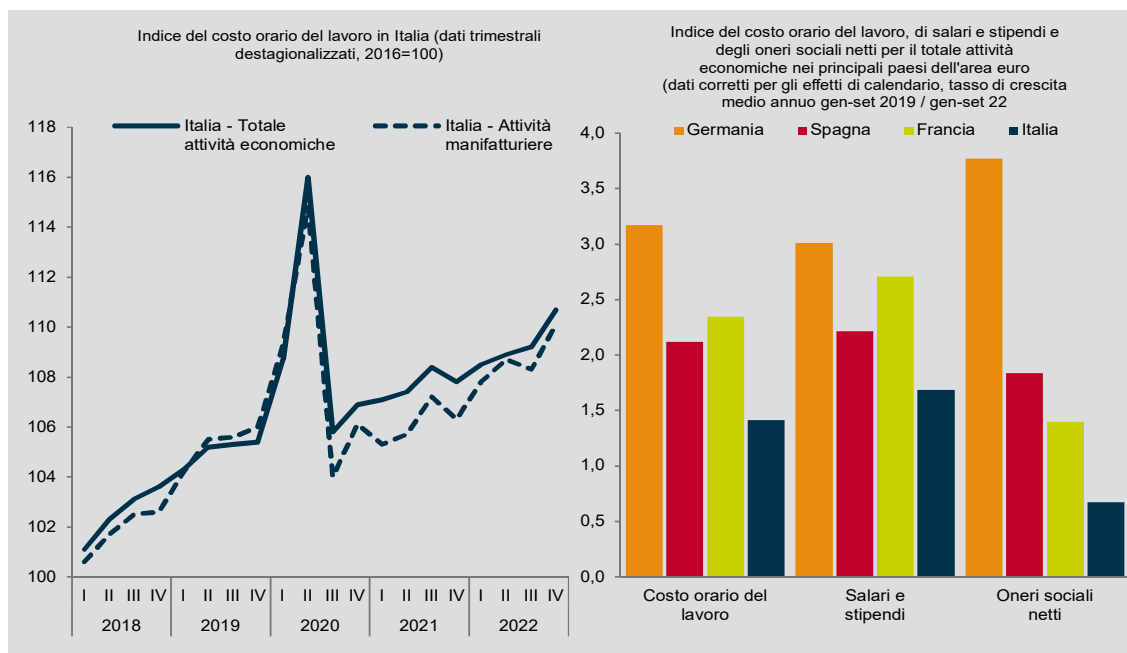
1.2.3. Le dinamiche di prezzi, costi e margini

Nel 2022, in una fase di progressivo recupero dei livelli produttivi, l'indice del costo orario del lavoro in Italia è aumentato in misura moderata rispetto all'anno precedente (+2,0 per cento), a fronte di una crescita più sostenuta nelle principali economie europee (+3,8 per cento in Francia, +6,3 per cento in Germania e +2,5 in Spagna) (Figura 1.19). Nel comparto manifatturiero, la dinamica del costo del lavoro è risultata invece più intensa (+3,1 per cento), superiore a quella osservata in Spagna (+2,1 per cento), ma inferiore a quella francese (+3,5 per cento)⁶. Tra il 2019 e il 2022, a cavallo della crisi pandemica, la crescita è stata comunque modesta: per l'insieme delle attività economiche essa è risultata pari all'1,4 per cento in media annua, a fronte di variazioni nell'ordine del +2,0 per cento nelle altre principali economie europee; nelle attività manifatturiere, l'incremento (+1,1 per cento) è stato comunque inferiore a quello registrato in Spagna (+1,8 per cento) e in Francia (+2,2 per cento).

⁶ Per la Germania, il dato relativo al 2022 per il comparto manifatturiero risente di un break della serie storica che ne limita la comparabilità con quello degli altri paesi.

Il moderato andamento del costo del lavoro in Italia ha risentito soprattutto della modesta dinamica della componente contributiva, cresciuta mediamente dello 0,7 per cento nel triennio 2019-2022, mentre nello stesso periodo quella retributiva è aumentata dell'1,7 (+3,0 per cento in Germania, +2,2 in Spagna e +2,7 in Francia). È opportuno in proposito ricordare che, tra il 2020-2022, le imprese private hanno beneficiato in Italia di ingenti sgravi contributivi⁷ associati all'assunzione di determinate categorie di lavoratori (donne, giovani under-35, disoccupati over-50, disabili) e/o alla presenza in aree territoriali svantaggiate. Gli effetti di tali interventi, già visibili dalla fine del 2020, si sono concentrati nel 2021, facendo registrare una contrazione del 2,5 per cento nella componente contributiva. La divaricazione tra componente retributiva e contributiva, come effetto delle agevolazioni fiscali mirate a ridurre il costo del lavoro, è in realtà comune alle altre maggiori economie europee, sebbene con tempistiche non uniformi (ECB, 2021): se in Germania e Francia la cesura tra le due componenti si è realizzata fin dai primi mesi del 2020, per esaurirsi entro la prima metà dell'anno successivo, in Spagna l'abbattimento della quota contributiva si è realizzato solo nella seconda metà del 2021⁸.

Figura 1.19 - Andamento del costo orario del lavoro in Italia e nei principali paesi europei per il totale delle attività economiche e per l'industria manifatturiera - Anni 2019-2022 (numeri indice e valori percentuali)



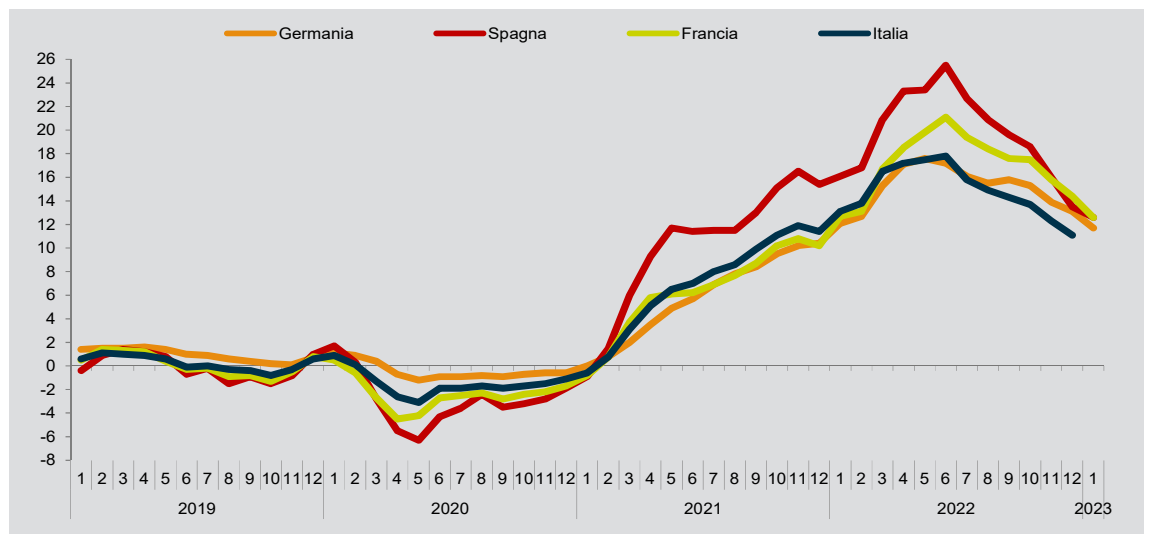
Fonte: Eurostat, Labour costs statistics

Dal lato dei costi, la dinamica dei prezzi alla produzione sul mercato interno nel comparto manifatturiero ha avuto un andamento simile a quello dei principali paesi europei, raggiungendo un picco nei mesi estivi e decelerando poi nella seconda parte dell'anno; nel

- 7 Tra i principali provvedimenti che hanno previsto misure di esonero contributivo nel periodo 2020-2022, ai fini di agevolare la ripresa occupazionale post-pandemia, si ricordano: il Decreto "Rilancio" (D. L. n.34 del 19 maggio 2020); il Decreto "Agosto" (Decreto n.104 del 14 agosto 2020); la legge di bilancio 2021 (L. n. 178/2020); il Decreto "Sostegni-bis" (D. L. n. 73 del 25 maggio 2021); il Decreto "Sostegni-ter" (D. L. n. 4 del 27 gennaio 2022).
- 8 Nel secondo trimestre del 2020 tutte le principali economie hanno mostrato un picco transitorio nel costo del lavoro, dovuto al crollo dell'orario pro-capite unito alla sostanziale stabilità delle retribuzioni. Per maggiori dettagli si veda Istat (2022c).

2022, la crescita media dei prezzi sul mercato interno (+14,8 per cento) è risultata comunque inferiore a quella osservata nelle principali economie europee, soprattutto nei confronti della Spagna (+19,8 per cento). Con riferimento al mercato estero, la dinamica dei prezzi dei prodotti manifatturieri italiani, pur registrando un aumento eccezionale rispetto al 2021 (+12,0 per cento l'incremento annuo), è risultata in linea con quella dei prezzi tedeschi, mentre i rincari dei beni esportati da Francia e Spagna sono stati più consistenti (pari rispettivamente al +13,0 e al +12,9 per cento).

Figura 1.20 - Prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera sul mercato interno nei principali paesi europei - Anni 2019-2022 (dati mensili, variazione percentuali tendenziali)



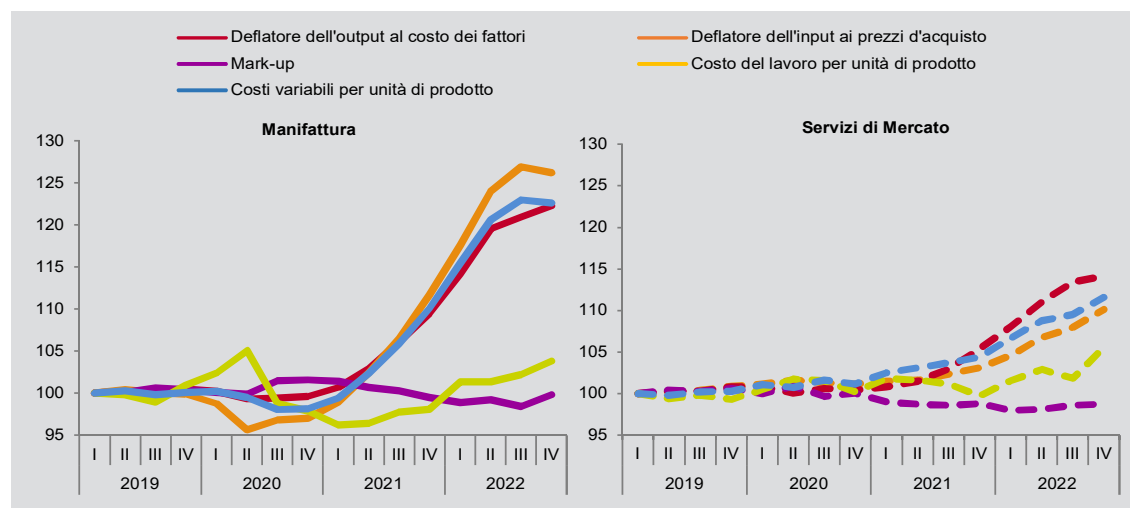
Fonte: Eurostat, Short-term business statistics

L'analisi degli indicatori dei costi e margini di Contabilità Nazionale permette di fornire una prima misura dell'impatto della crisi pandemica e di quella energetica sull'andamento dei margini di profitto delle attività economiche, in termini di *mark-up* sui costi variabili (Figura 1.21)⁹. In particolare, nel comparto manifatturiero, il rapido aumento dei prezzi degli input osservato nel corso del 2021 e nei primi tre trimestri del 2022 si è riflesso nella forte crescita dei costi variabili unitari. Nel 2021, in occasione della prima fase inflazionistica, l'erosione dei margini di profitto (-0,3 per cento) è stata in parte limitata dall'effetto combinato dell'aumento del deflatore dell'output (+5,2 per cento) e della contrazione del costo del lavoro per unità di prodotto (-3,9 per cento), quest'ultima determinata dalle dinamiche divergenti registrate dal costo del lavoro per occupato (-1,5 per cento) e dalla produttività per occupato (+2,5 per cento). Nel 2022 la caduta dei margini è stata più marcata (-1,4 per cento), a seguito del combinarsi dell'accelerazione dei costi intermedi unitari (+17,9 per cento) e di un aumento del Clup (+5,2 per cento). Quest'ultimo, a sua volta, è scaturito da un rimbalzo del costo del lavoro unitario (+2,5 per cento) e da una diminuzione della produttività (-2,7 per cento)¹⁰. Anche nei servizi di mercato, l'aumento dei costi unitari ha ridotto il *mark-up* sui costi variabili, in misura più significativa nel 2021 che nel 2022 (rispettivamente -1,4 per cento e -0,4 per cento). I margini si sono ridotti anche nel settore delle costruzioni, in misura pari all'1,0 per cento nel 2021 e allo 0,9 per cento lo scorso anno.

⁹ Gli indicatori descritti sono coerenti con i dati di Contabilità Nazionale diffusi a marzo 2023 e ne riflettono il grado di provvisorietà secondo la relativa politica di revisione. Per ulteriori dettagli si veda la nota metodologica in Istat (2023b).

¹⁰ L'aumento del *mark-up* osservato nel comparto manifatturiero nel corso del 2020 è imputabile alla forte caduta del costo del lavoro per unità di prodotto registrata durante la crisi pandemica.

Figura 1.21 - Deflatori, costi e margini nell'industria manifatturiera e nei servizi di mercato. Anni 2019-2022 (numeri indice trimestrali destagionalizzati, base T1-2019=100) (a)



Fonte: Elaborazione su dati Istat, Conti Trimestrali di Contabilità Nazionale
(a) I dati sono al netto della locazione dei fabbricati.

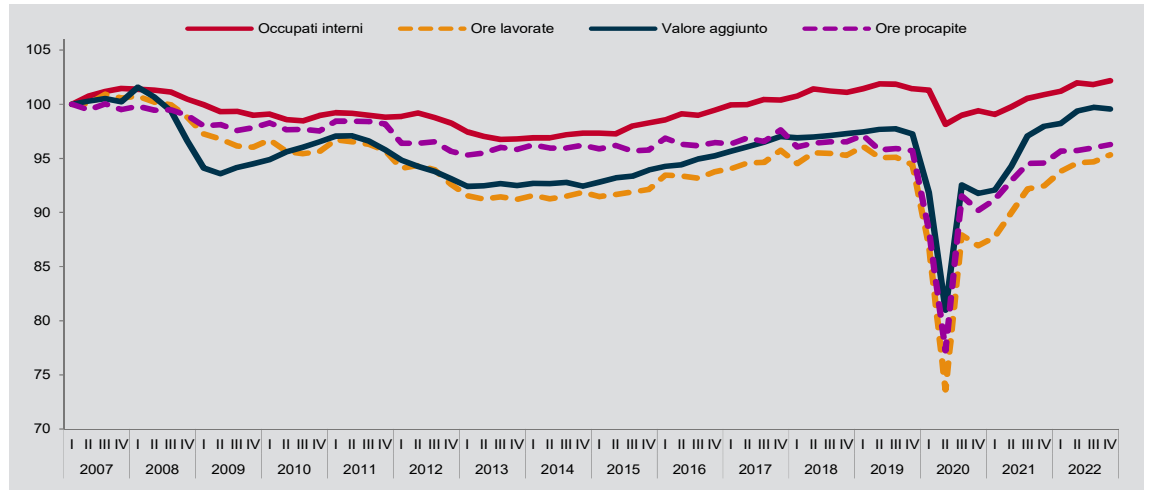
1.2.4. Le tendenze del mercato del lavoro

Nel 2022 l'input di lavoro impiegato complessivamente nell'economia italiana, in termini di occupati interni¹¹, ha sostanzialmente recuperato i livelli dell'anno precedente alla pandemia (Figura 1.22), pur mostrando dinamiche differenziate in corso d'anno. In base alle stime di Contabilità nazionale, l'occupazione nel 2022 è cresciuta dell'1,7 per cento, in espansione rispetto al 2021 (+434,1 mila occupati medi annui), con un aumento più marcato nella prima metà dell'anno (+2,2 per cento la variazione tendenziale in entrambi i primi trimestri) e una crescita meno evidente nei trimestri successivi (+1,3 per cento sia nel terzo sia nel quarto trimestre). Le ore lavorate sono anch'esse aumentate nel 2022 (+4,4 per cento la variazione annua rispetto al 2021), arrivando quasi a recuperare i livelli del 2019. La dinamica infra-annuale del monte ore mostra un picco nel primo trimestre 2022 (+6,9 per cento su base tendenziale) seguito da dinamiche più contenute nei trimestri seguenti, con un andamento complessivo analogo a quello delle ore pro-capite calcolate sul totale delle posizioni lavorative¹².

11 Per occupati interni si intendono tutte le persone, dipendenti e indipendenti, che prestano la propria attività lavorativa presso unità produttive residenti sul territorio economico del paese. Sono incluse le persone temporaneamente non al lavoro, che mantengono un legame formale con la loro posizione lavorativa. I lavoratori in cassa integrazione guadagni rientrano in questa tipologia di occupati. Sono esclusi i residenti che lavorano presso unità di produzione non residenti sul territorio economico e sono, invece, inclusi i non residenti che lavorano presso unità di produzione residenti. Si tratta di una definizione parzialmente diversa da quella cui fa riferimento la rilevazione sulle forze di lavoro (FoI): in quest'ultimo caso vengono considerate occupate le persone residenti in Italia di almeno 15 anni di età che, nella settimana a cui sono riferite le informazioni, a) hanno svolto almeno un'ora di lavoro in una qualsiasi attività che prevede un corrispettivo monetario o in natura; b) hanno svolto almeno un'ora di lavoro non retribuito nella ditta di un familiare nella quale collaborano abitualmente; c) sono assenti dal lavoro (ad esempio, per ferie, malattia o Cassa integrazione). Sono esclusi coloro che vivono abitualmente all'estero e i membri permanenti delle convivenze (istituti religiosi, caserme, ecc.) e gli assenti dal lavoro oltre i tre mesi per alcune fattispecie (CIG, lavoratori autonomi).

12 Le posizioni lavorative nei Conti nazionali corrispondono al numero dei posti di lavoro dati dalla somma delle prime posizioni lavorative e delle posizioni lavorative plurime.

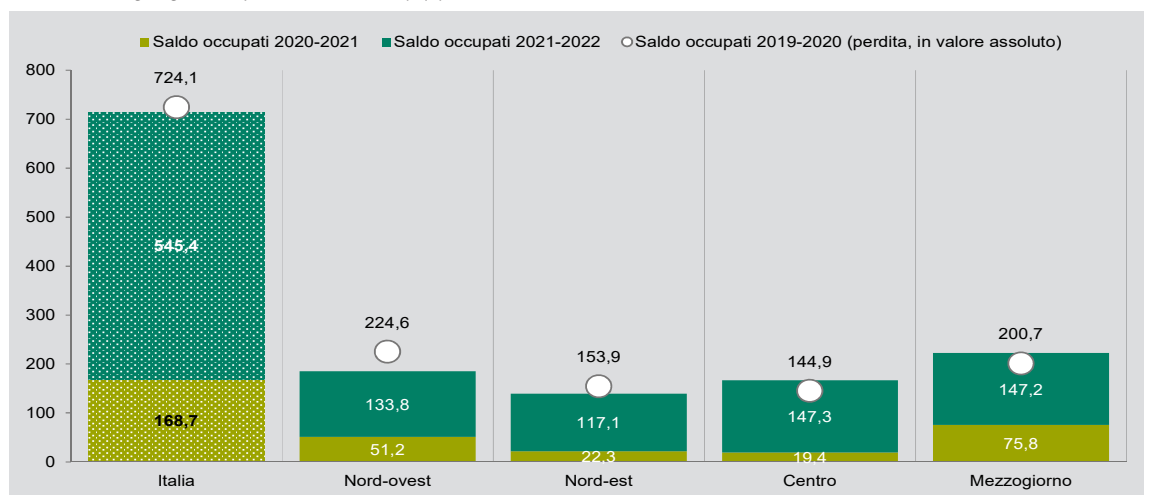
Figura 1.22 - Input di lavoro utilizzato nel complesso dell'economia. I trimestre 2007-IV trimestre 2022 (numeri indice: I trim 2007=100; dati destagionalizzati)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Conti nazionali trimestrali

Per quanto riguarda l'offerta di lavoro, i dati ottenuti dalla Rilevazione sulle forze di lavoro (Fol)¹³, forniscono un utile strumento per analizzare l'evoluzione delle tendenze occupazionali a livello territoriale e, in particolare, consentono di indagare l'impatto che l'emergenza sanitaria ha avuto nelle macro-ripartizioni del Paese, evidenziandone le relative capacità di recupero rispetto al crollo occupazionale avvenuto nel biennio 2019-2020. Confrontando quest'ultimo con i recuperi in termini di occupati che si sono realizzati nel biennio 2021-2022 (Figura 1.23), si osserva come a livello nazionale, secondo i dati Fol, nel 2020 si siano persi circa 724mila occupati¹⁴ rispetto all'anno precedente (-3,1 per cento),

Figura 1.23 - Differenziali (perdita in valore assoluto 2020-2019 e recuperi 2021-2022) in termini di occupati, per ripartizione geografica (Valori in migliaia) (a)



Fonte: Istat, Rilevazione sulle forze di lavoro

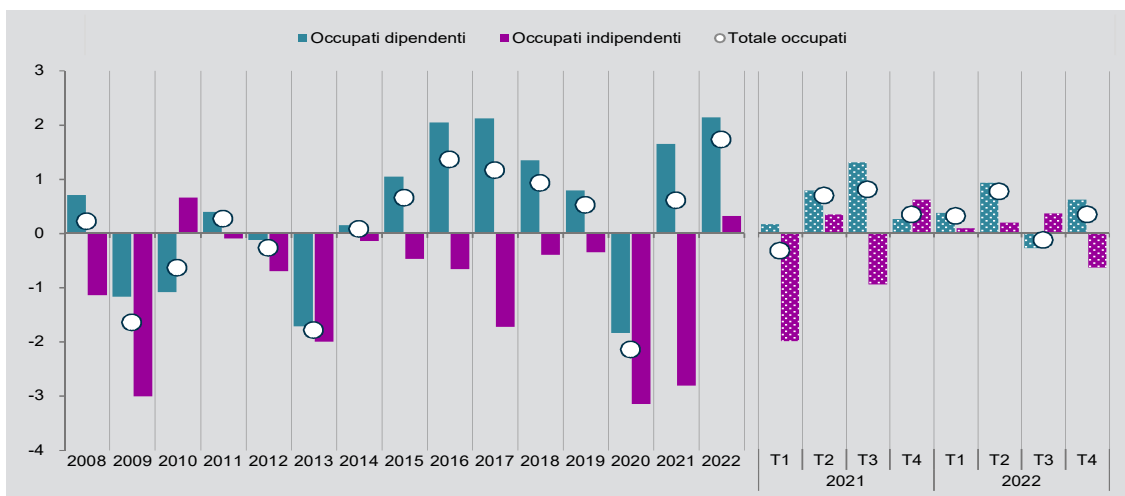
¹³ Gli occupati rilevati dall'indagine Forze di lavoro (Fol) differiscono da quelli stimati dalla contabilità nazionale: i primi fanno riferimento alla residenza dell'intervistato, laddove i secondi si riferiscono alla residenza dell'unità produttiva presso cui la persona è occupata. Inoltre, gli occupati Fol non comprendono i militari di leva e le persone occupate che vivono in convivenze. Rispetto alle posizioni lavorative, inoltre, gli occupati si riferiscono alle sole posizioni principali (prime posizioni) svolte dall'intervistato.

¹⁴ Il differenziale occupazionale negativo tra il 2019 e il 2020 è rappresentato in valore assoluto dall'indicatore in bianco,

con un calo distribuito piuttosto omogeneamente in tutte le aree del Paese (-3,0 per cento nel Nord-est e nel Centro, -3,2 per cento nel Nord-ovest, -3,3 per cento nel Mezzogiorno). Già a partire dall'anno successivo, tuttavia, il mercato del lavoro è tornato a crescere (+169mila occupati), intensificando la ripresa nel 2022, anno in cui si è registrato un aumento del 2,4 per cento degli occupati a livello nazionale (recuperando quasi del tutto la perdita occupazionale subita nel 2020). In questa fase, tuttavia, emerge una maggiore eterogeneità sul piano territoriale, a beneficio delle regioni del Centro (+3,1 per cento, a fronte del +2,5 per cento nel Mezzogiorno, del +2,3 per cento nel Nord-est e del +2,0 per cento nel Nord-ovest). A seguito di tali dinamiche, nel Nord-est e nel Nord-ovest non si sono ancora raggiunti i livelli occupazionali del 2019 (si è recuperato rispettivamente il 90,6 per cento e il 82,4 per cento del numero degli occupati persi nel 2020, a fronte di una percentuale media nazionale del 98,6 per cento); nel Mezzogiorno, e soprattutto nel Centro, al contrario, il numero di occupati del 2022 è risultato superiore a quello del 2019, rispettivamente dell'11,1 e del 15 per cento.

Con riferimento alle tipologie di occupati, la ripresa occupazionale nel 2022 è stata trainata prevalentemente dal lavoro subordinato (+2,1 per cento), a cui si è contrapposta la sostanziale stabilità degli indipendenti rispetto all'anno precedente (+0,3 per cento), che ha interrotto una serie di undici contrazioni consecutive dal 2011 (Figura 1.24).

Figura 1.24 - Occupati per posizione nella professione. Anni 2008-2022 (variazioni congiunturali, dati trimestrali destagionalizzati)

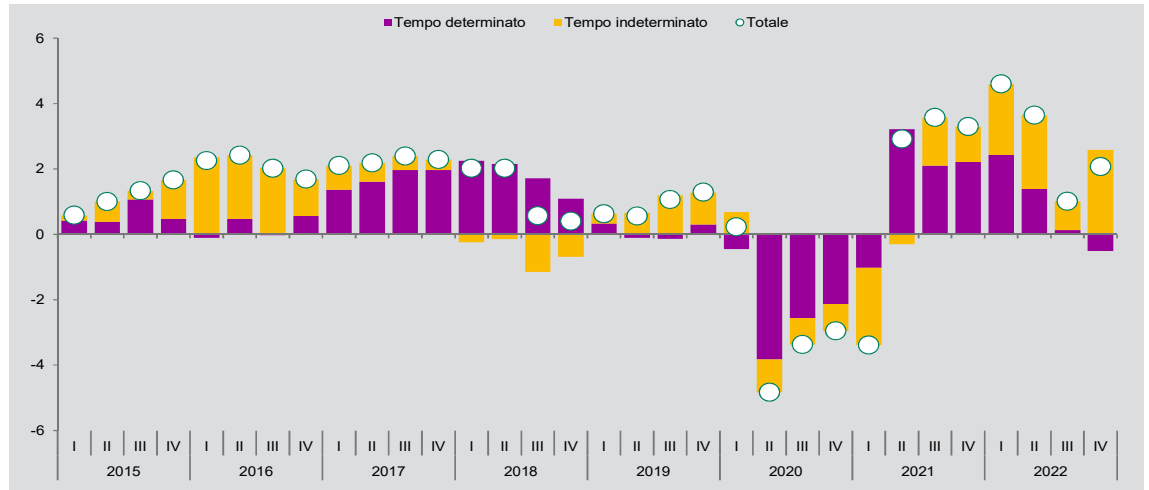


Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Conti nazionali trimestrali

I dati della Rilevazione sulle forze di lavoro consentono di distinguere il contributo che le due diverse tipologie contrattuali – a termine e a tempo indeterminato – hanno avuto sull'andamento dell'input di lavoro subordinato – che si è visto essere la componente trainante della fase espansiva del mercato del lavoro nel 2022. Nell'ultimo anno, il contributo alla crescita dei dipendenti con contratto a tempo indeterminato è risultato preponderante rispetto a quello della componente a termine (in misura pari a due terzi dell'aumento complessivo), con un peso via via crescente in corso d'anno, caratterizzando diversamente la recente fase di recupero post-pandemico dell'occupazione alle dipendenze rispetto a quella

che quindi indica il valore di riferimento rispetto a cui misurare il recupero del numero di occupati avvenuto nel biennio successivo 2021-2022.

Figura 1.25 - Variazione tendenziale degli occupati dipendenti, per carattere occupazionale. Trimestre I 2014- Trimestre IV 2022 (contributi alla crescita, dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: Istat, Rilevazione sulle forze di lavoro

del 2021 (Figura 1.25), quando al contrario la ripresa si ascriveva principalmente alla componente dei contratti a termine¹⁵.

In passato, solo tra il quarto trimestre 2015 e il quarto trimestre 2016 si era osservato un'analogia importanza del lavoro stabile nel determinare la dinamica complessiva del lavoro dipendente¹⁶.

La lettura settoriale della dinamica del monte ore complessivo (Figura 1.26) mostra come le ore lavorate nel settore delle costruzioni e dei servizi market abbiano esibito nel 2022 un recupero più marcato (+8,7 e +6,6 per cento la variazione annuale, rispettivamente) sia nei confronti del comparto industriale (+2,6 per cento) sia di quello dei servizi alla persona (+1,9 per cento). A livello infra-annuale, nell'industria e nei servizi market le ore lavorate hanno continuato la crescita iniziata nella prima metà del 2021, con variazioni tendenziali che si sono mantenute positive, se pur in calo nella seconda metà dell'anno. Analogamente, l'espansione del settore delle costruzioni ha proseguito fino a tutta la prima metà dell'anno, con un picco nel secondo trimestre 2022 (+10,1 per cento), rallentando nella seconda metà. Con riferimento alle componenti estensiva (posizioni lavorative) ed intensiva (pro-capite orario) del monte ore, nel 2022 si è confermata una preponderanza della ripresa della seconda (cresciuta del +2,8 per cento) rispetto all'aumento della prima (+1,6 per cento), nel solco di quanto già accaduto nel 2021, nonostante un forte ridimensionamento della forbice, in linea con la fase più matura della ripresa post-emergenziale. Guardando ai diversi settori, se per l'industria in senso stretto la crescita di posizioni e ore pro-capite è stata piuttosto equilibrata (+1,5 e +1,1 per cento, la variazione annua, rispettivamente), nei servizi market l'apporto del margine intensivo (+3,9 per cento la variazione annua) alla crescita del monte ore è stato predominante rispetto a quello delle posizioni, che pure sono risultate in aumento (+2,5 per cento). In netta controtendenza è il comparto delle costruzioni

¹⁵ Nel 2020 la flessione dei contratti a tempo determinato aveva rappresentato oltre l'80 per cento della caduta media annua dell'intera occupazione dipendente.

¹⁶ In quegli anni il fenomeno era ascrivibile principalmente alla combinazione della disposizione degli sgravi contributivi pluriennali legati alle assunzioni di lavoratori con contratto a tempo indeterminato a partire dal 1 gennaio 2015 (Legge finanziaria 2014) con la riforma del mercato del lavoro (Jobs Act) introdotta il 7 marzo del 2015 (D. Lgs. 4 marzo 2015, n. 23).

Figura 1.26 - Monte-ore lavorate, posizioni lavorative, ore lavorate pro-capite impiegate complessivamente nell'economia. Anni 2018-2022 (variazioni tendenziali, dati trimestrali destagionalizzati)

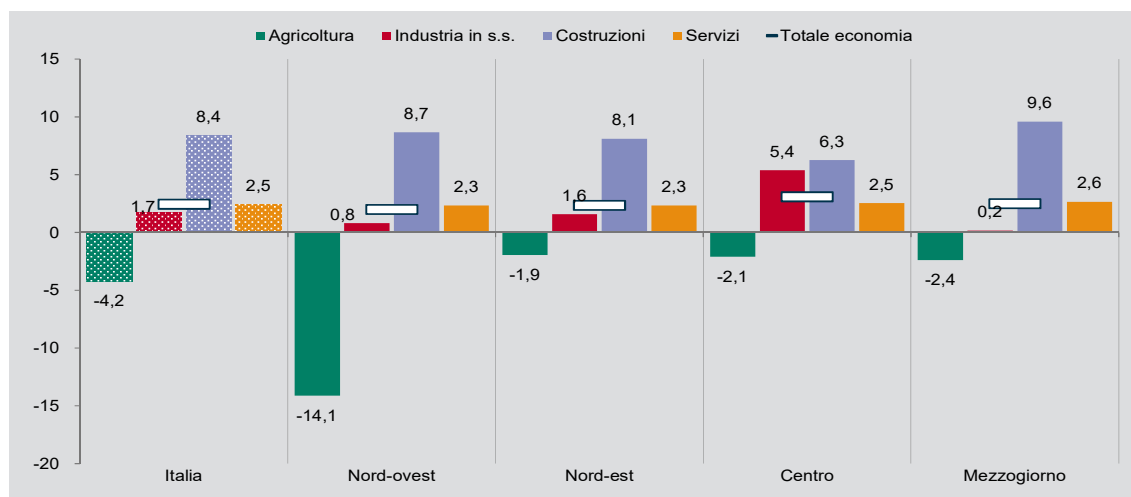


Fonte: Istat, conti nazionali trimestrali

ni, nel quale, verosimilmente in funzione della spinta fornita dagli incentivi governativi alle ristrutturazioni edilizie, la dinamica della componente estensiva (+6,2 per cento la crescita delle posizioni) è stata preponderante rispetto a quella del pro-capite orario (+2,0 cento).

Ricorrendo nuovamente ai dati dell'indagine sulle forze di lavoro è possibile infine approfondire le eterogeneità settoriali che hanno caratterizzato le diverse aree del Paese nel 2022, anno in cui il recupero dei livelli occupazionali pre-pandemia ha concentrato la maggior parte dei suoi effetti (Figura 1.27). In particolare, per quanto riguarda il Centro (che come si è visto rappresenta l'area a maggior crescita di occupati), il settore più dinamico è stato quello delle costruzioni (+6,3 per cento); spicca tuttavia la performance dell'industria in senso stretto, nella quale l'occupazione è cresciuta in misura nettamente superiore rispetto alla media nazionale (+5,4 per cento contro +1,7). Nel Mezzogiorno il settore delle costruzioni ha fatto registrare la maggior crescita del numero degli occupati del Paese (+9,6 per cento); si segnala, tuttavia la sostanziale stagnazione del comparto industriale (+0,2 per cento). Il Nord-est ha mostrato un andamento occupazionale in linea con la media nazionale: la crescita degli occupati è stata trainata anche in questo caso dalle costruzioni (+8,1 per cento) mentre l'industria in senso stretto e i servizi sono cresciuti dell'1,6 e 2,3 per cento (+1,7 e +2,5 rispettivamente, la crescita nazionale). Il Nord-ovest è stato caratterizzato da una crescita occupazionale (+2,0 per cento) al di sotto della media nazionale (+2,4 per cento) e da una dinamica particolarmente negativa nel settore dell'agricoltura (-14.1 per cento), che ha evidenziato il calo di occupati più marcato tra tutte le ripartizioni.

Figura 1.27 - La dinamica degli occupati per settore e macro-ripartizione. Anno 2022 (variazioni annuali percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Rilevazione sulle forze di lavoro

1.3. Il ritorno dell'inflazione sulla scena italiana e internazionale

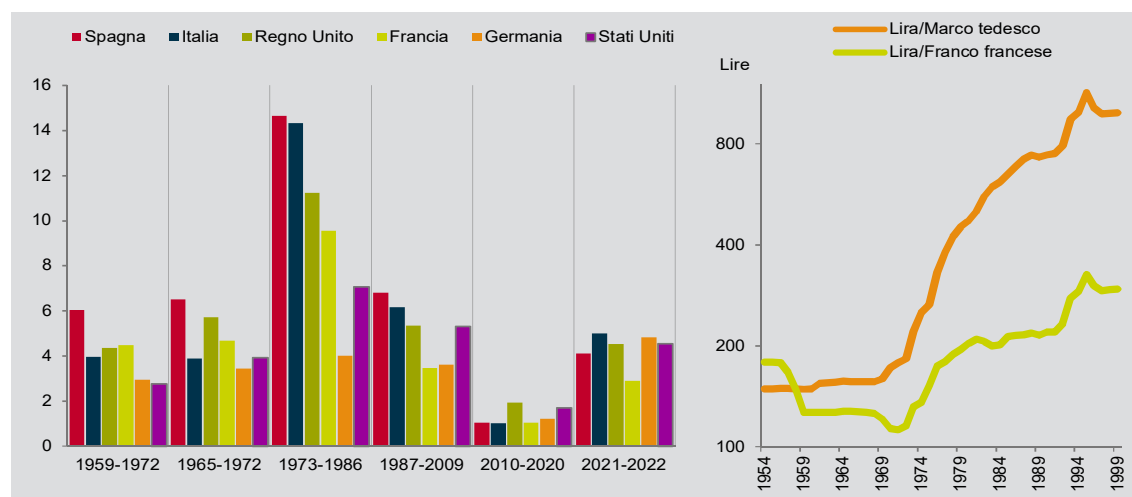
1.3.1. L'attuale fase inflazionistica in una prospettiva storica

Dopo un decennio caratterizzato da una dinamica dei prezzi particolarmente contenuta, nel corso del 2022 le principali economie avanzate hanno sperimentato una fase di accelerazione dell'inflazione, con tassi di crescita dei prezzi al consumo che non si osservavano dai primi anni Ottanta. La fiammata inflazionistica è stata guidata dai fortissimi rincari delle materie prime energetiche, in un contesto ciclico di ripresa vivace dopo la profonda contrazione determinata dall'emergenza sanitaria nel 2020.

Benché nel periodo più recente l'inflazione sia – almeno per il momento – in calo, gli aspetti appena richiamati, gli annunciati ulteriori rialzi dei tassi di interesse e i timori relativi a nuovi shock sui prezzi o all'innescarsi di una possibile rincorsa salariale spingono a riconsiderare gli scenari inflattivi del passato.

Tra il 1965 e il 1972, prima delle due crisi petrolifere e in un'epoca di robusta crescita economica, l'incremento medio annuo dei prezzi al consumo è stato intorno al 4 per cento in Italia, Francia, Germania e Stati Uniti, mantenendosi prossimo al 6 per cento nel Regno Unito e in Spagna (Figura 1.28). Nei quattordici anni seguenti i prezzi sono cresciuti a un ritmo medio annuo superiore al 14 per cento in Spagna e Italia e poco inferiore al 10 in Francia, mentre la Germania è riuscita a contenere l'inflazione al 4 per cento. In Italia il processo di disinflazione degli anni Ottanta è stato rallentato da politiche fiscali ancora espansive e dagli automatismi salariali vigenti all'epoca, e reso meno cogente dalla possibilità della svalutazione del cambio nel Sistema Monetario Europeo (fino all'uscita de facto della lira dal sistema dopo la crisi valutaria del settembre 1992). Anche nei primi anni dell'euro, l'Italia ha mantenuto un differenziale d'inflazione importante nei confronti di Francia e Germania (più virtuose) fino alla crisi del 2008-2009, mentre negli anni Dieci sia l'Italia sia la Spagna sono state costrette a operare una svalutazione interna; in questo periodo in Europa e negli Stati Uniti si afferma un regime di moderazione dei prezzi che non ha precedenti dopo la deflazione degli anni Trenta del Novecento. In Italia, in particolare, il tasso medio annuo di crescita dei prezzi è stato pari all'1 per cento.

Figura 1.28 - Inflazione al consumo in Europa e negli Stati Uniti (sinistra) e tasso di cambio della lira nei confronti del franco francese e del marco tedesco (destra). Anni 1959-2022 e 1954-1999 (variazioni medie annue e lire per unità di valuta estera)



Fonte: Ocse (Consumer price indices – CPIs) e Banca d'Italia (Tassi di cambio)

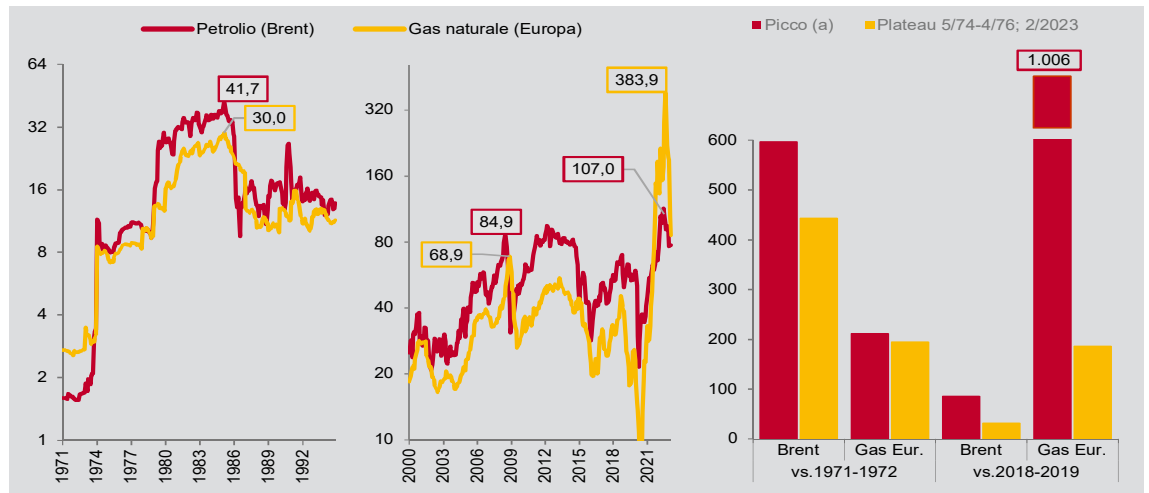
L'indebolimento delle prospettive di crescita e l'accelerazione dei prezzi nel corso del 2022 sia in Europa sia negli Stati Uniti hanno prospettato il rischio di una fase di stagflazione, di ristagno dell'attività economica e concomitante inflazione elevata. In questa situazione, si genera un *trade-off* negli effetti derivanti dall'uso degli strumenti di politica monetaria e fiscale: se impiegati per ridurre l'inflazione, determinano effetti restrittivi sulla domanda; se utilizzati per stimolare la crescita rischiano invece di alimentare l'inflazione e di renderne più difficile e oneroso il controllo nel futuro.

Il termine stagflazione ha acquisito notorietà internazionale con la prima crisi petrolifera nel 1973-1974¹⁷, che ha segnato l'esordio di un lungo periodo di elevata inflazione, accompagnata da una dinamica più debole e irregolare del Pil. La crescita dei prezzi fu contenuta solo dopo il secondo shock petrolifero del 1979-1980, grazie a una forte restrizione monetaria, avviata negli Stati Uniti e successivamente seguita anche in Europa.

Anche negli anni Settanta l'inflazione fu alimentata dai rialzi nelle quotazioni dell'energia e, in misura diversa, da quelli di altre materie prime (metalli, fertilizzanti, prodotti agricoli; Figure 1.29 e 1.30): nei paesi importatori, tali rincari determinarono un aumento dei prezzi e una contrazione dell'attività economica. Vi sono però differenze notevoli sia tra i due episodi, sia, in quello attuale, sugli effetti sperimentati da Stati Uniti e Paesi europei, che possono influire sulle scelte delle politiche da adottare e sui loro risultati.

17 Anche se era stato coniato già nel 1965 Iain Macleod, deputato ed ex ministro inglese, in un'allocuzione alla Camera: *'We now have the worst of both worlds—not just inflation on the one side or stagnation on the other, but both of them together. We have a sort of "stagflation" situation. And history, in modern terms, is indeed being made.'* (17 November 1965, House of Commons' Official Report vol.165, p.1, ripreso da Nelson e Nikolov, 2004).

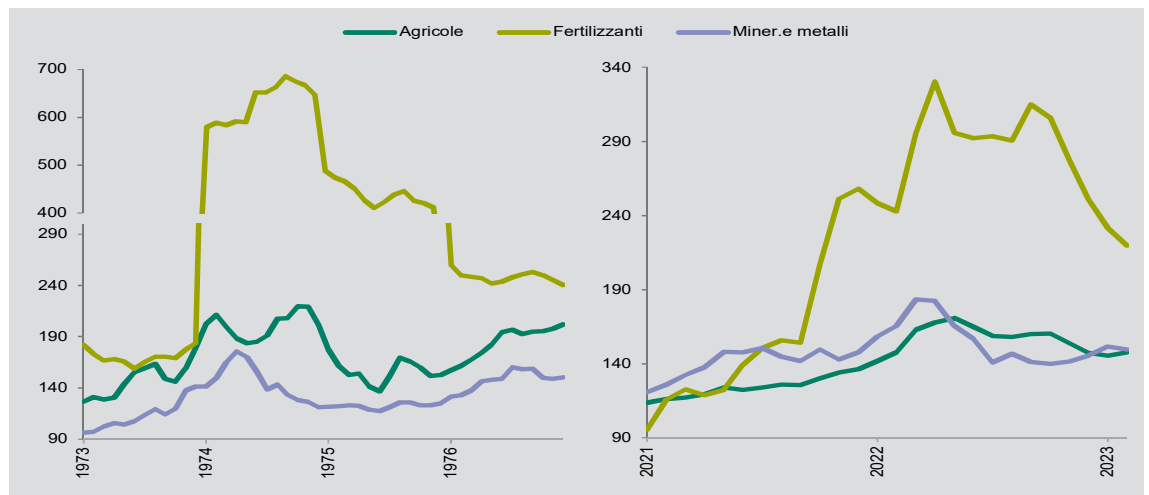
Figura 1.29 - Le quotazioni di petrolio e gas naturale sul mercato europeo. Anni 1971-1994 e 2000-2023 (Prezzi medi mensili in ecu/euro per barile equivalente petrolio, scala logaritmica; variazioni rispetto alla media dei bienni precedenti gli aumenti) (a)



Fonte: Elaborazioni su dati Banca Mondiale

(a) Pannello di destra: rapporto tra il livello medio dei prezzi maggio 1974-aprile 1976 e il livello medio del 1971-1972; rapporto tra il livello dei prezzi di febbraio 2023 e il livello medio dei prezzi nel 2018-2019. Per il picco si è considerata la media dei tre mesi con le quotazioni più elevate. Nel caso del 2021-2022, per il gas questo è un mese più avanti rispetto al petrolio.

Figura 1.30 - Quotazioni delle materie prime in ecu/euro. Gennaio 1973-dicembre 1976 e gennaio 2021-febbraio 2023 (numeri indice: 1971-1972=100 e 2018-2019=100)



Fonte: Elaborazioni su dati Banca Mondiale

In particolare, lo shock attuale presenta diverse specificità: a) la violenza dei rialzi del prezzo del gas, che sul mercato di Amsterdam è arrivato a quotare quasi quattro volte il prezzo del Brent a parità di potere calorico; b) la loro selettività geografica, poiché essi hanno interessato prevalentemente l'Europa, mentre negli Stati Uniti, che sono paese produttore, l'aumento del prezzo del gas è stato estremamente più contenuto¹⁸; c) il fatto che gli aumenti dei corsi energetici abbiano rappresentato un rimbalzo dopo una fase di calo senza

¹⁸ A gennaio 2023, il prezzo spot Usa era pari a circa 1/6 rispetto a quello pagato nell'Ue. A differenza del petrolio, per il gas non esiste un mercato unificato a livello mondiale perché l'approvvigionamento per molti paesi (in particolare in Europa) avviene attraverso gasdotti, vincolando gli acquirenti all'offerta dei produttori. Le possibilità di arbitraggio sono quindi limitate dalla disponibilità di infrastrutture e dalla possibilità di trattare il (più caro) gas liquefatto via nave.

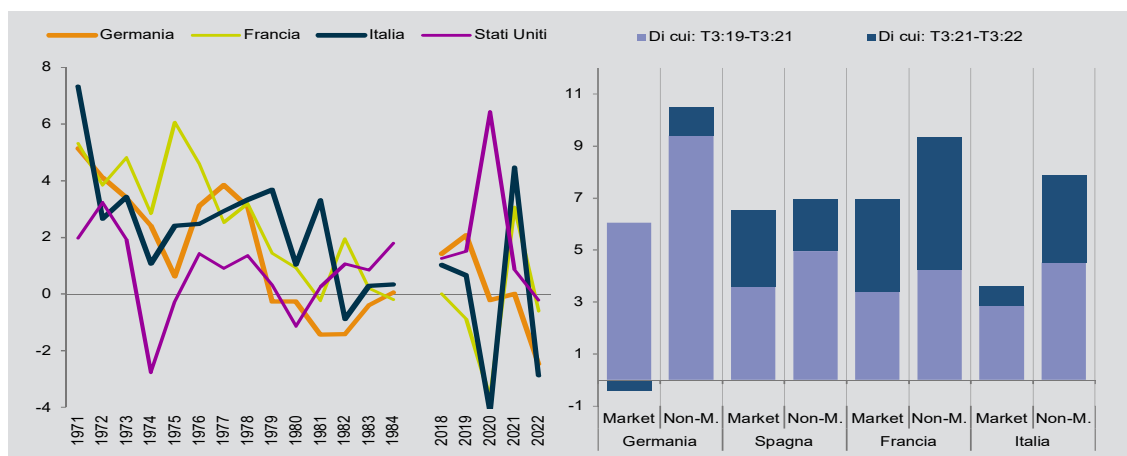
precedenti dei prezzi dell'energia dovuta alla crisi associata al *COVID-19*; d) la rapidità e l'entità della discesa delle quotazioni tra la fine del 2022 e l'inizio del 2023, ma anche il loro permanere su livelli ancora molto elevati: a febbraio 2023, il prezzo del petrolio era ancora superiore di circa il 30 per cento alla media 2018-2019, quello del gas dell'85 per cento.

Tra le materie prime non energetiche, che pure hanno contribuito in misura considerevole agli aumenti dei prezzi fino allo stadio del consumo (in particolare nei comparti dei beni alimentari, delle costruzioni, dei prodotti in metallo), si osserva come i fertilizzanti – a più elevato contenuto di energia – in entrambi gli episodi abbiano registrato i maggiori incrementi di prezzo, così come, successivamente, una significativa discesa (Figura 1.30); nello shock attuale l'impatto sulle quotazioni dei metalli è stato analogo agli anni Settanta, mentre è stato più contenuto per i prodotti agricoli. Tuttavia, come per l'energia, i loro prezzi a febbraio 2023 risultavano più elevati di circa il 50 per cento rispetto alla media 2018-2019, e quello dei fertilizzanti di oltre il 100 per cento.

Una importante differenza tra i due periodi in esame è data dal fatto che quello precedente al primo shock petrolifero degli anni Settanta fu caratterizzato da livelli relativamente elevati di inflazione da domanda, associata all'aumento dei salari; nell'ultimo biennio la domanda ha invece giocato un ruolo relativamente minore sulla dinamica inflazionistica, in particolare in Europa, mentre è stata più rilevante negli Stati Uniti (Figura 1.31)¹⁹.

Nel complesso, benché nel periodo attuale i tassi di occupazione siano assai più elevati e quelli di disoccupazione inferiori rispetto all'inizio degli anni Settanta²⁰, nelle maggiori economie europee le tensioni sui prezzi derivanti dagli incrementi dei salari nominali appaiono molto minori e anche il recupero dell'inflazione nel 2022 è stato assai parziale.

Figura 1.31 - Salari reali negli Stati Uniti e nelle maggiori economie Ue (sinistra), e costo del lavoro per dipendente nei settori market e non-market nei Paesi E4 rispetto al terzo trimestre 2019 (destra). Anni 1971-1984 e 2018-2022, e T3:22 (variazioni %)



Fonte: Commissione europea (base dati AMECO) ed Eurostat (Labour cost index by NACE Rev.2)

19 Negli Stati Uniti la crescita dell'inflazione di natura interna, sospinta da una politica fiscale marcatamente espansiva e da condizioni di piena occupazione, ha anticipato lo shock europeo: già nel secondo trimestre del 2021 la variazione tendenziale dei prezzi al consumo era del 4,8 per cento, mentre tra i maggiori Paesi Ue andava dall'1,2 per cento in Italia al 2,6 per cento in Spagna. Nell'Ue in alcuni settori hanno bensì pesato le difficoltà di approvvigionamento legate all'emergenza pandemica in Cina, in particolare nella fase di recupero ciclico.

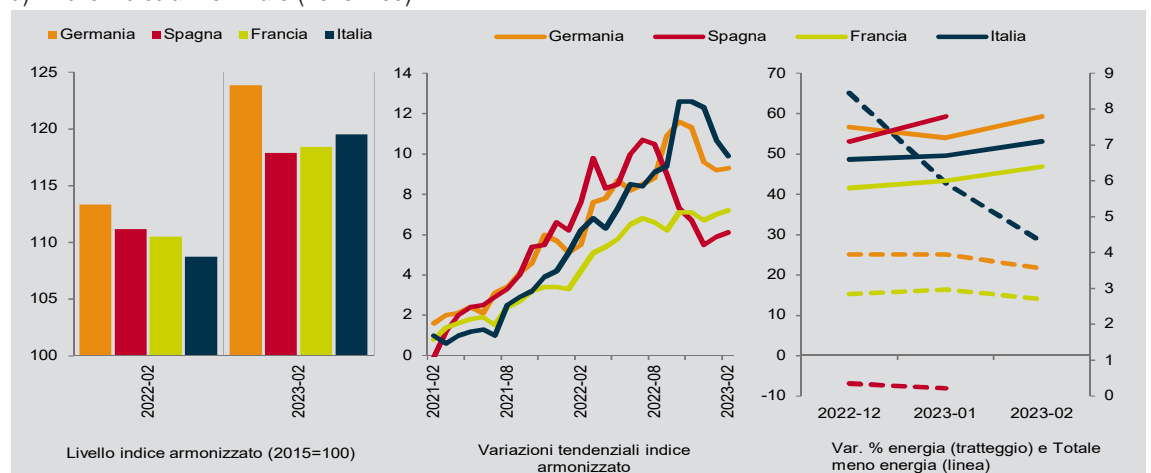
20 Per la componente core, ovvero la popolazione tra i 25 e i 54 anni di età, in Italia il tasso di occupazione nel periodo gennaio-settembre 2022 era di oltre 12 punti percentuali più elevato rispetto alla media del triennio 1972-1974 (il 72,2 contro il 59,8 per cento), e incrementi molto ampi si sono avuti anche in Germania (+13,3 punti), Spagna (+17 punti) e Stati Uniti (+9,6 punti) (fonte: Ocse, Labour Force Statistics). Va però segnalato come nello stesso periodo sia aumentato in misura notevolissima anche il peso dell'occupazione a tempo parziale.

In un primo tempo, anche nella speranza che lo shock energetico fosse di breve durata, in Italia e in altre economie europee si è fatto ricorso a politiche di sostegno dei redditi delle famiglie con trasferimenti compensativi, e a interventi per mitigare gli effetti dei rincari delle quotazioni sui prezzi al consumo dell'energia²¹. Si tratta di misure molto meno invasive sui comportamenti degli operatori rispetto a quelle utilizzate negli anni Settanta e Ottanta in Italia, quali le disposizioni di controllo (e inizialmente blocco) di prezzi e tariffe deciso dal Comitato interministeriale prezzi (CIP) dal 1973 o l'introduzione dell'equo canone per gli affitti nel 1978.

I provvedimenti attuati nel corso del 2022 – sebbene onerosi per le finanze pubbliche – hanno effettivamente permesso di contenere l'impatto dello shock sui redditi e sui prezzi, in misura diversa tra i Paesi, come mostra l'andamento dell'inflazione nelle maggiori economie europee (Figura 1.32). In Italia negli ultimi mesi del 2022 si sono registrati gli incrementi maggiori, partendo però da una dinamica più contenuta negli anni precedenti; inoltre, la componente energia, ora in raffreddamento, spiega gran parte delle differenze tra Paesi nell'andamento tendenziale dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo. Di contro, si osserva come in tutti i Paesi sia in crescita l'inflazione al consumo al netto dell'energia, indicando la trasmissione in atto verso le attività meno interessate dallo shock, quali quelle dei servizi.

Figura 1.32 - Indice armonizzato dei prezzi al consumo nei Paesi E4: livelli (sinistra; 2015=100) e andamenti (destra), febbraio 2021-febbraio 2023 (numeri indice e variazioni percentuali tendenziali)

a) Livello indice armonizzato (2015=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Negli anni Settanta, la dipendenza delle banche centrali dalle autorità di governo – con l'eccezione notevole della Germania – rendeva più difficile l'adozione di politiche monetarie aggressive, come quelle poi attuate dalla Federal Reserve degli Stati Uniti solo a partire dall'autunno del 1979 e seguite anche in Europa²². Inoltre, in Italia l'inflazione attesa fu a

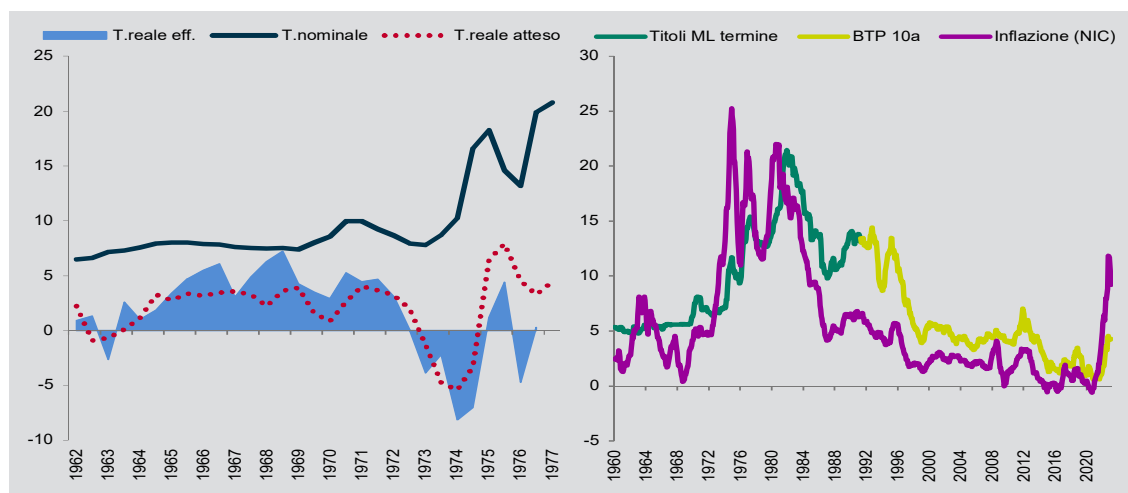
21 Nel caso dell'Italia, al primo gruppo di interventi appartengono le indennità e bonus sociali, la decontribuzione per i redditi da lavoro meno elevati, la rivalutazione delle pensioni. Al secondo, la riduzione delle accise sui carburanti, quella degli oneri di sistema su gas ed elettricità e quella dell'IVA sul gas. A differenza degli anni Settanta, non si è fatto ricorso al blocco di tariffe e prezzi.

22 Si tratta del così detto Volcker shock (dal nome del Governatore della Federal Reserve), che ha portato il tasso di riferimento (Fed Funds, per il prestito overnight) da un livello dell'11,2 per cento nella media del 1979 fino al 19,1 per cento a metà 1981. Nel caso dell'Italia, fino al "divorzio" del 1981 il legame tra Banca centrale e Tesoro permetteva di contenere gli effetti della spinta inflazionistica sui tassi dei titoli pubblici attraverso gli acquisti dei titoli non collocati sul mercato, alimentandola però nella prima metà degli anni Settanta con la monetizzazione di gran parte dei deficit.

1. Il quadro macroeconomico: il ritorno dell'inflazione nel ciclo economico italiano e internazionale

lungo inferiore a quella effettiva (mentre era successo l'opposto nel decennio precedente), contribuendo a un periodo prolungato di tassi reali negativi. Oggi questo scenario si è riprodotto, anche se l'inflazione non ha raggiunto i livelli degli anni Settanta ed è attualmente in regresso (Figura 1.33)²³.

Figura 1.33 - Italia: inflazione al consumo (NIC) reale e attesa, tassi sugli scoperti di conto corrente (sinistra) e rendimenti dei titoli decennali (destra). S1:1962-S1:1977 e gennaio 1960-febbraio 2023 (valori e variazioni percentuali tendenziali per i prezzi) (a)



Fonte: Carosio e Visco (1977); Banca d'Italia (Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita) e Ocse (Consumer prices database)

(a) I valori riportati sono di inizio semestre; in particolare, le aspettative formulate all'inizio del semestre (o alla fine di quello precedente) riguardano i sei mesi successivi all'indagine. Tutti i tassi sono variazioni percentuali espresse in ragione annua.

Nell'episodio attuale, tuttavia, dopo un periodo attendista la politica monetaria è divenuta più restrittiva, se si considerano l'evoluzione dei tassi di interesse e dell'inflazione in prospettiva. Infatti, mentre le aspettative sull'inflazione sono di un rallentamento, pure se non necessariamente lento, gli aumenti dei tassi in Europa e negli Stati Uniti non appaiono ancora esauriti. Se si prende a riferimento l'inflazione attesa nel lungo periodo, negli Stati Uniti i rendimenti reali dei titoli decennali sono già tornati positivi.

L'analisi delle differenze e analogie tra il periodo attuale e l'episodio dei primi anni Settanta può aiutare solo in parte a immaginare l'evoluzione prospettica della dinamica dei prezzi, sulla quale pesano diverse incognite, in primis riguardo l'andamento delle quotazioni delle commodities. Nelle esperienze passate il livello di stabilità (*plateau*) è generalmente risultato notevolmente superiore a quello di partenza. Oltre a ciò, va menzionato il maggior impatto subito dalle economie europee, che ha già determinato un peggioramento prolungato delle condizioni competitive per le industrie ad alta intensità energetica.

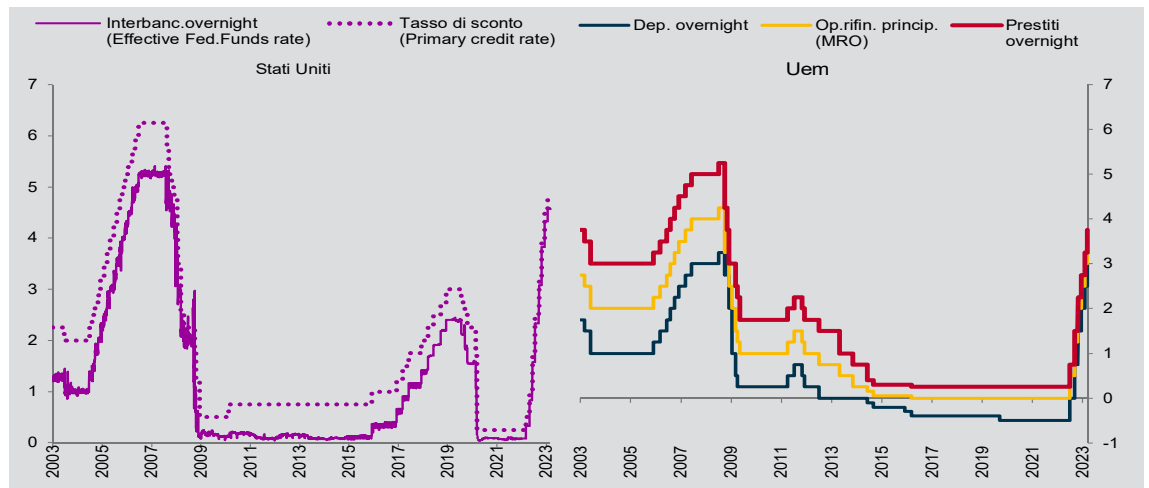
Un parallelismo del ruolo della Banca centrale per calmiere le tensioni di finanza pubblica può essere fatto con il programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) della BCE, la cui durata è attualmente prevista almeno fino alla fine del 2024.

²³ Al riguardo, vale la pena di osservare come la capacità previsiva degli operatori economici – rilevata dalla Banca d'Italia nell'Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita – sia fondata su aspettative adattive, che possono influire sui comportamenti: infatti, se nel quarto trimestre 2021 la previsione per l'ultimo trimestre 2022 era comprensibilmente sottostimata (+3,2 per cento), quella formulata a fine 2022 sul quarto trimestre 2023 potrebbe risultare sovrastimata (+8,1 per cento) qualora l'attuale fase di progressivo indebolimento della dinamica dei prezzi proseguisse nel corso dell'anno. Anche le previsioni a 24 mesi (+6,7 per cento) e quelle a tre-cinque anni (+5,7 per cento) sono molto superiori a quelle odierne della BCE.

La propagazione dello shock ai prezzi dei beni industriali non energetici e ai servizi non è ancora compiuta, e al momento ci si attende che nel corso del 2023 la componente core dell'inflazione al consumo si mantenga su livelli ancora relativamente elevati. La politica monetaria, non potendo contrastare aumenti di prezzo di natura esogena, è orientata a contenere il trasferimento a valle dei rincari, ma un grado di restrizione elevato potrebbe avere un forte effetto depressivo sulla domanda.

Il recente dibattito sulla tempistica e sull'entità dell'azione restrittiva delle banche centrali appare guidato da istanze di natura diversa. Guardando al passato recente, l'intervento più precoce della *Federal Reserve* rispetto alla Banca centrale europea è spiegabile sulla base del fatto che l'inflazione negli Stati Uniti fosse accelerata prima, e fosse in buona misura imputabile alla domanda. La stretta monetaria in Europa, partita in ritardo, ha però avuto una velocità comparabile, e in entrambi i casi le autorità monetarie hanno già dichiarato che probabilmente questa non è ancora conclusa (Figura 1.34).

Figura 1.34 - Tassi a breve di riferimento negli Stati Uniti (sinistra) e nell'Uem. Anni 2003-2023 (valori percentuali)



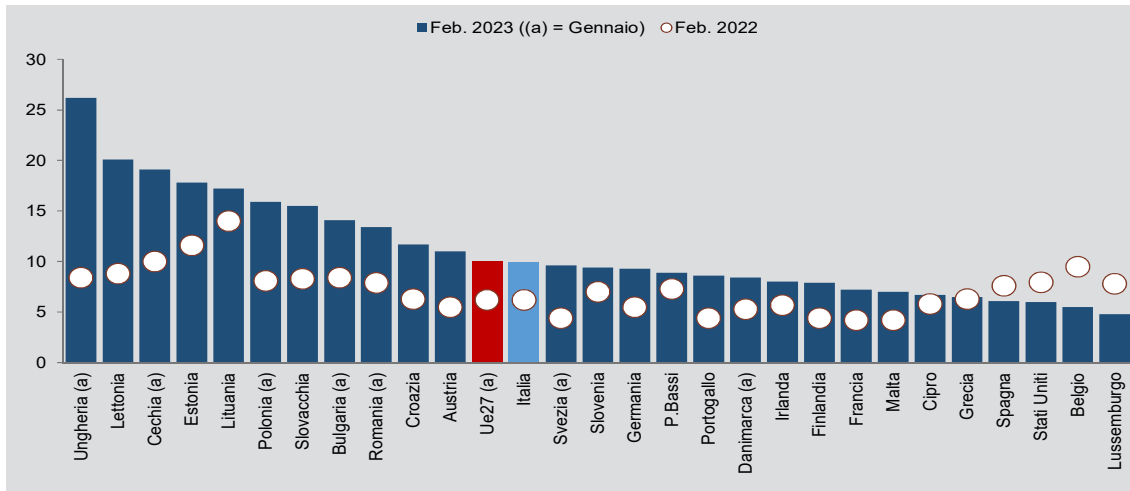
Fonte: Banca della riserva federale di St Louis (FRED database), Banca centrale europea

A confronto con le politiche seguite negli anni Settanta e con la stabilizzazione degli anni Ottanta, la reazione delle banche centrali è stata veloce, anche se ancora relativamente contenuta, ed è affiancata da un'elevata trasparenza informativa sugli obiettivi, che può influire sulle aspettative degli operatori.

Rispetto agli anni Ottanta, tuttavia, nello scenario attuale vanno maturando elementi che orientano a una maggiore cautela nei confronti dell'inasprimento delle condizioni monetarie, non solo in Europa: la rapida attenuazione dello shock esogeno sui prezzi (benché l'inflazione di fondo sia ancora in fase crescente), l'emergere (a marzo 2023) di gravi difficoltà patrimoniali e gestionali di alcuni istituti di credito, un livello di indebitamento pubblico molto più elevato (e aumentato considerevolmente con la crisi pandemica), la cui gestione soffrirebbe in caso di tassi reali più elevati²⁴. Su quest'ultimo punto, tuttavia, la politica monetaria europea deve conciliare esigenze diverse tra paesi in relazione al livello di indebitamento e alle tendenze dei prezzi (Figure 1.35 e 1.36).

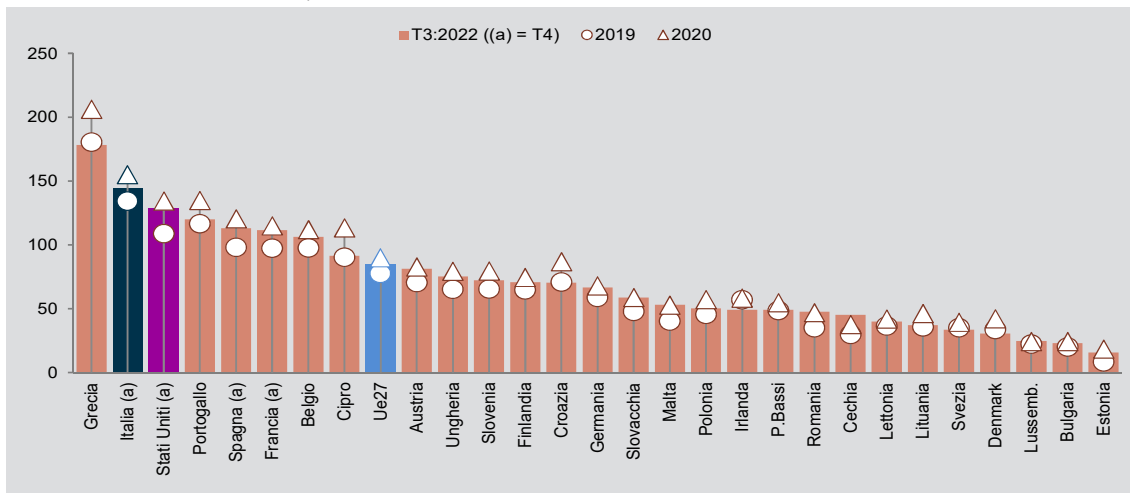
²⁴ Al riguardo, vale la pena ricordare che l'inasprimento della politica monetaria statunitense a cavallo del 1980 ha contribuito al *default* del debito dei Paesi dell'America Latina e, in parte, all'esplosione del debito pubblico italiano, così come la necessità della Germania di alzare i tassi a inizio anni '90 per gestire il costo della riunificazione ha contribuito al quasi-*default* dell'Italia, il cui bilancio pubblico era in condizioni di forte vulnerabilità.

Figura 1.35 - L'inflazione al consumo nei Paesi Ue e negli Stati Uniti. Gennaio-febbraio 2023 e febbraio 2022 (variazioni percentuali tendenziali dell'indice armonizzato)



Fonte: Eurostat e US Bureau of Labor Statistics

Figura 1.36 - Incidenza del debito pubblico nei paesi Ue e negli Stati Uniti. 2019, 2020, 2022 (terzo trimestre) (valori percentuali sul Pil)



Fonte: Eurostat, fonti nazionali (Stati Uniti e aggiornamento al quarto trimestre 2023 per Italia, Francia e Spagna)

D'altro canto, è già dibattuta l'ipotesi che in futuro i tassi reali di interesse possano essere più elevati, perché una fase di abbondanza relativa del risparmio volgerebbe al termine, per ragioni di ordine demografico; inoltre, lo stesso aumento del livello del debito pubblico su scala globale contribuirebbe a rendere relativamente meno abbondante il risparmio disponibile.

In una prospettiva più di breve termine, si pone la questione di come affiancare la politica monetaria con politiche fiscali mirate al rientro del debito e al raffreddamento dell'inflazione, salvaguardando però la crescita. Al riguardo, i provvedimenti attuati nel corso del 2022 hanno avuto carattere meno distorsivo rispetto alle politiche di blocco dei prezzi tentate negli anni Settanta; tuttavia, quando queste misure temporanee (e onerose per il bilancio pubblico) vengono a scadenza, si determina un effetto "scalino" sui prezzi. Cruciali sono pure l'entità e l'orientamento delle misure di sostegno alla domanda per consumi e per investimenti; riguardo a questi ultimi, si dovrebbero, favorire quelli con un effetto maggiore e più duraturo sulla crescita e, insieme, un impatto inflazionistico contenuto.

1.3.2. Dinamica e componenti dell'inflazione in Italia

Nel 2022 il tasso di crescita medio annuo dei prezzi al consumo è risultato pari a +8,7 per cento, per effetto di una dinamica progressivamente crescente in corso d'anno, attenuatasi solo nei primi mesi del nuovo anno (Tavola 1.2 e Figura 1.37): il tasso tendenziale di crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è sceso a febbraio al 9,9 per cento, dal 10,7 per cento di gennaio, dopo essere salito a ottobre del 2022 a +12,6 per cento.

Questo rallentamento di inizio 2023 è dovuto quasi esclusivamente all'attenuarsi delle tensioni sui prezzi dei beni energetici, che nei quattro trimestri del 2022 avevano ampiamente sostenuto la forte accelerazione dell'inflazione (dal +6,0 per cento del primo al +12,5 per cento dell'ultimo trimestre, passando per il +7,3 per cento del secondo e +9,0 per cento del terzo).

Tavola 1.2 - Indici dei prezzi al consumo IPCA, per aggregati speciali. Anni 2019-2022; gen-feb 2023 (Valori percentuali)

	2019	2020	2021	2022	2022				2023	
					I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Gennaio	Febbraio
Beni alimentari (incluse bevande alcoliche) e tabacchi	1,0	1,6	0,5	8,0	4,1	6,5	9,4	11,8	11,0	12,1
Alimentari lavorati (incluse bevande alcoliche) e tabacchi	0,7	1,0	0,4	7,3	2,7	5,5	8,9	12,1	12,9	14,0
Alimentari non lavorati	1,5	2,8	0,7	9,6	7,5	9,2	10,5	11,1	7,0	7,8
Energia	0,5	-8,6	14,3	51,3	45,8	44,0	44,6	68,4	42,8	28,2
Elettricità, gas e combustibili solidi	1,8	-8,3	16,2	86,1	66,5	64,9	71,5	131,4	67,8	40,9
Combustibili liquidi, carburanti e lubrificanti	-1,0	-8,7	12,4	17,7	25,2	23,3	18,3	5,5	7,9	5,1
Beni industriali non energetici	-0,2	0,7	0,7	3,2	1,2	2,5	3,7	5,3	6,6	6,9
Beni durevoli	-1,3	0,1	0,8	3,5	1,3	2,6	4,1	6	6,9	7,1
Beni non durevoli	0,6	0,8	0,6	4,2	1,3	3,2	5,1	7,2	8,3	8,6
Beni semidurevoli	0,2	1,0	0,4	1,9	0,2	1,9	1,8	3,3	5,7	6,2
Beni	0,3	-0,5	2,7	12,1	8,6	10,1	11,9	17,6	14,5	13,0
Servizi relativi all'abitazione	0,6	0,4	0,8	1,4	1,0	1,4	1,5	2	2,6	3,0
Servizi relativi alle comunicazioni	-5,8	-1,4	0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,5
Servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona	1,3	0,4	1,5	5,1	3,9	4,4	5,6	6,4	6,2	6,9
Servizi relativi ai trasporti	1,5	-0,5	1,0	5,5	1,2	6,0	8,2	6,7	6,0	6,4
Servizi vari	2,0	1,3	0,6	1,7	1,2	1,2	1,9	2,4	2,8	2,8
Servizi	1,0	0,4	0,9	3,4	2,0	3,1	4,1	4,4	4,4	4,8
Indice generale	0,6	-0,1	1,9	8,7	7,3	9,0	12,5	10,7	10,7	9,9

Fonte: elaborazione su dati Istat, Indagine sui prezzi al consumo

Più in dettaglio, nel 2022 sono risultate in accelerazione sia la dinamica dei prezzi dei beni (da +2,7 per cento nel 2021 a +12,1 per cento nel 2022), sia quella dei servizi (da +0,9 per cento a +3,4 per cento). La prima è stata guidata principalmente dalla componente dell'Energia (da +14,3 per cento nel 2021, a +51,3 per cento nel 2022), per effetto della crescita dei prezzi di Elettricità, gas e combustibili solidi (da +16,2 per cento a +86,1 per cento) e, in misura minore, di quella dei Combustibili liquidi, carburanti e lubrificanti (da +12,4 a +17,7 per cento). La crescita media annua del 2022 ha interessato l'intero comparto energetico, ma con una marcata eterogeneità settoriale nell'evoluzione trimestrale dei prezzi: l'aggregato Elettricità, gas e combustibili solidi ha evidenziato un aumento persistente nel corso dell'anno, con un picco nel quarto trimestre che ha fatto segnare un +131,4 per cento; di contro, l'aggregato Combustibili liquidi, carburanti e lubrificanti ha chiuso l'anno con un +5,5 per cento, in netto calo rispetto alle variazioni registrate nei primi tre trimestri del 2022 (rispettivamente +25,2, +23,3 e +18,3 per cento).

Un sostegno alla dinamica dei prezzi dei beni è stato inoltre fornito dalla crescita dei prezzi degli Alimentari lavorati (incluse bevande alcoliche) e tabacchi (+7,3 per cento nel

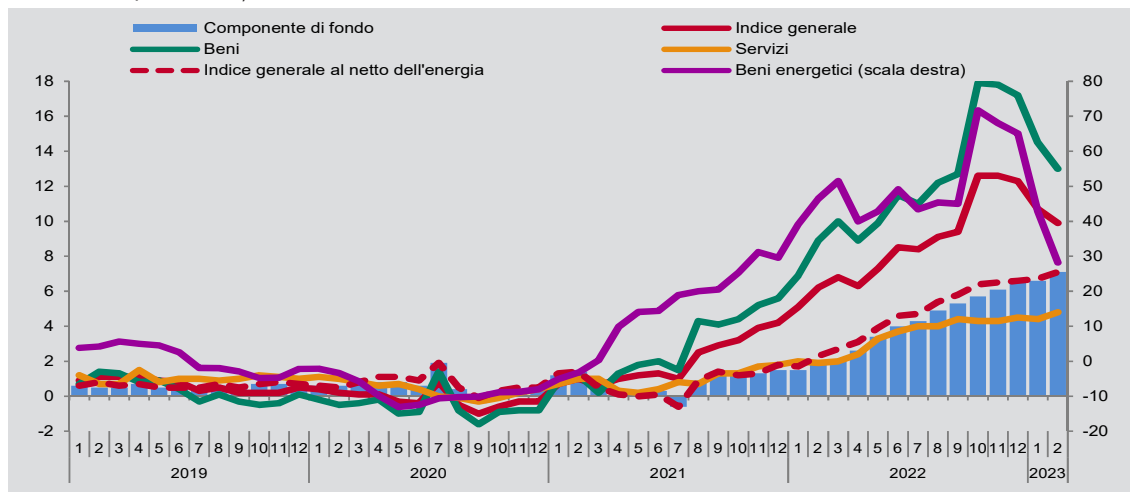
2022, da +0,4 per cento dell'anno precedente), degli Alimentari non lavorati (da +0,7 a +9,6 per cento) e dei Beni industriali non energetici (da +0,7 a +3,2 per cento).

Per quanto riguarda il comparto dei servizi, l'accelerazione del tasso di crescita medio annuo è stata guidata in primo luogo dalle tensioni inflazionistiche registrate nei Servizi relativi ai trasporti (da +1,0 a +5,5 per cento) e nei Servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +1,5 a +5,1 per cento). Al contrario, risultano in rallentamento nel 2022, i prezzi dei Servizi relativi alle Comunicazioni (+0,1 per cento, da +0,3 del 2021).

Nel 2022 l'inflazione al netto dei beni energetici si è attestata al 4,5 per cento, in accelerazione dallo 0,8 per cento nel 2021. A partire dalla fine del 2022, tuttavia, i rincari dei beni energetici si sono fortemente attenuati, determinando il marcato rallentamento della dinamica tendenziale dei prezzi di Elettricità, gas e combustibili solidi e di quella dei Combustibili liquidi, carburanti e lubrificanti (scese rispettivamente a +40,9 per cento e +5,1 per cento a febbraio).

Rimangono, invece, diffuse le tensioni in quasi tutti gli altri settori dei prezzi al consumo, a cominciare dall'alimentare, che a febbraio ha fatto registrare aumenti dei prezzi del 12,1 per cento rispetto allo stesso mese dell'anno precedente (in accelerazione rispetto al +11,0 per cento di gennaio). Per quanto riguarda i servizi, nel complesso la dinamica tendenziale dei prezzi si è attestata a febbraio al +4,8 per cento (dal 4,4 per cento di gennaio). Come risultato di tali andamenti, la componente di fondo ("core") è rimasta in costante accelerazione anche nel primo bimestre del 2023, attestandosi a febbraio al +7,1 per cento.

Figura 1.37 - Indice armonizzato dei prezzi al consumo. Gennaio 2019-febbraio 2023 (variazioni tendenziali; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Indagine sui prezzi al consumo

1.3.3. Le componenti di domanda e di offerta dell'inflazione: scomposizione dell'indice IPCA per componenti demand-driven e supply-driven.

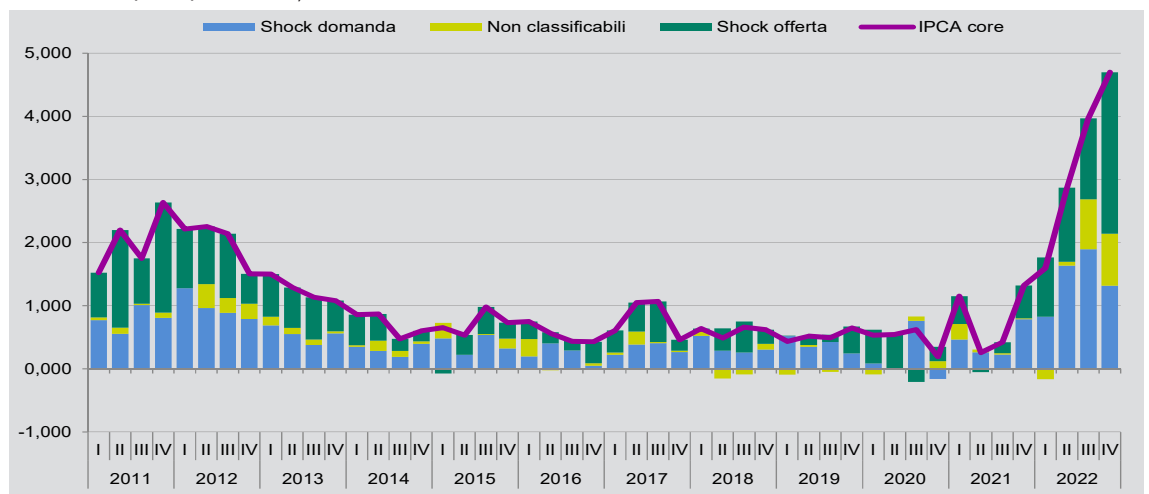
Alla luce delle dinamiche sin qui richiamate, nelle pagine seguenti si analizza in quale misura esse siano state determinate da fattori di domanda e di offerta; in particolare ci si chiede se la componente di offerta, che a partire dalla seconda metà del 2021 ha guidato i rialzi dei prezzi, sia rimasta il principale driver del fenomeno inflativo, oppure se – ed eventualmente in quale misura – nel tempo si sia aggiunta anche una componente di domanda.

A tale scopo, si propone un esercizio che, per ogni trimestre del periodo 2011-2022, scompone l'inflazione (misurata dall'indice IPCA) in tre componenti che includono le variazio-

ni di prezzo dei beni attribuibili a fattori di offerta (prezzi *supply-driven*), a fattori di domanda (prezzi *demand-driven*), oppure non classificabili in nessuno dei due insiemi²⁵. L'attribuzione di una variazione di prezzo a fattori di domanda o di offerta fa riferimento a un contesto teorico in base al quale un ipotetico spostamento della curva di domanda determina, lungo la curva di offerta, uno shock di prezzi e quantità dello stesso segno (una maggiore domanda spinge verso l'alto prezzi e quantità e viceversa), mentre un eventuale spostamento della curva di offerta determina, lungo la curva di domanda, uno shock di segno opposto tra quantità e prezzo (una minore offerta si traduce in una riduzione delle quantità e in un aumento dei prezzi)²⁶.

Con riferimento all'inflazione "core" (Figura 1.39), che nel 2022 è stata pari a 3,3 per cento, la scomposizione suggerisce che, a partire dal terzo trimestre del 2021, essa in Italia sia stata guidata da un mix di componenti di offerta e di domanda, con un progressivo aumento dell'importanza dei fattori di domanda in corso d'anno, in particolare nei trimestri centrali. Nel corso del 2022, i fattori di domanda e offerta hanno svolto ruoli sostanzialmente simili, fatta eccezione per l'ultimo trimestre dell'anno in cui i fattori di offerta tornano a prevalere; la diminuzione del contributo fornito dalle variazioni di prezzo determinate da fattori di domanda potrebbe aver risentito del rallentamento dei consumi sul finire dell'anno (si veda paragrafo 1.2.1), così come delle politiche monetarie restrittive da parte della BCE (Figura 1.38).

Figura 1.38 - Tasso di inflazione "core" al netto di alimentari (inclusi tabacchi) e energia. Contributi degli shock di domanda, di offerta e non classificabili Anni 2011-2022 (indice IPCA: valori percentuali; componenti: punti percentuali)



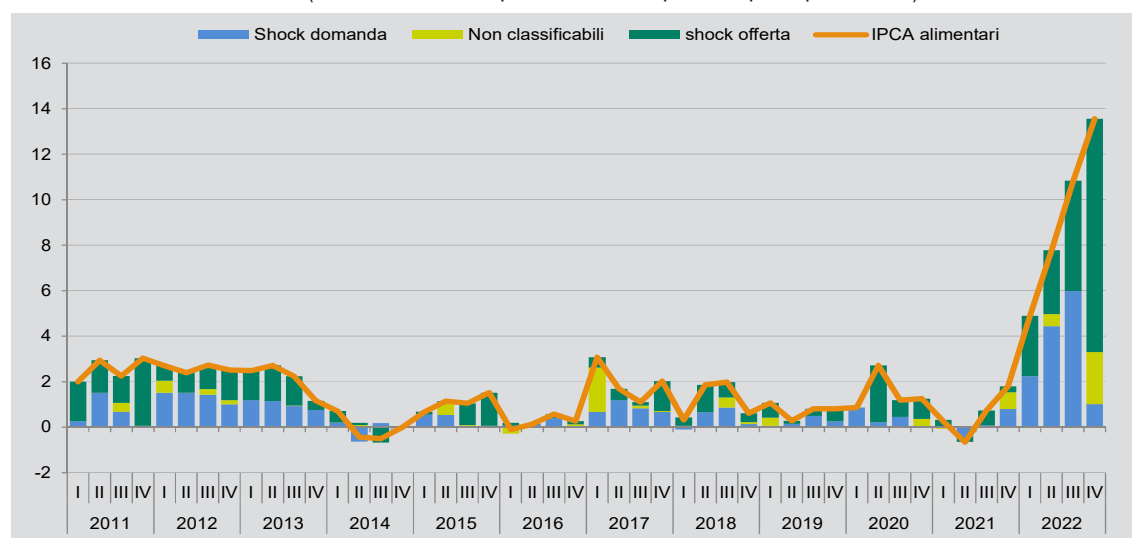
Fonte: Elaborazioni su dati Istat

25 La stima prende spunto da analoghi esercizi effettuati per gli Stati Uniti (Shapiro, 2022), l'Area euro (ECB, 2022) e alcuni paesi Ocse (Oecd, 2022). La scomposizione utilizza le serie mensili, dal 2001 al 2022, per componenti di prezzo IPCA a 4 cifre Coicop e i dati trimestrali di Contabilità Nazionale sui consumi delle famiglie classificati per 33 funzioni di consumo Coicop, integrate dalle serie trimestrali sul fatturato dei servizi di trasporto relativo a passeggeri, merci su strada, aereo e marittimo. Gli indici del fatturato dei servizi, una volta destagionalizzati e deflazionati, sono utilizzati come *proxy* dei consumi. In tal modo è possibile derivare coppie prezzo-quantità per tutte le 88 sottocomponenti dell'indice IPCA.

26 Sul piano metodologico, questo approccio utilizza i residui di un modello VAR a due equazioni nelle quali le variabili dipendenti sono rappresentate rispettivamente dal prezzo e dalla quantità di ciascun bene, a un grado di disaggregazione pari a 88 sottocomponenti IPCA. I VAR, di ordine 4 data la natura trimestrale dei dati, sono stati stimati con una finestra mobile di dieci anni a partire dal primo trimestre 2001. Le variazioni di prezzo non spiegate dal modello (cioè i residui della stima), sono interpretabili come determinate da shock. Qualora i residui delle equazioni di prezzi e quantità presentino lo stesso segno, l'ipotesi è che riflettano uno shock di domanda; qualora abbiano invece segno opposto corrispondono a una variazione dell'offerta. Solo le componenti i cui errori sono statisticamente significativi – ovvero quelle che, in valore assoluto, risultano superiori al 5 per cento della *standard deviation* della rispettiva distribuzione – sono classificate in questo modo; le componenti per le quali le variazioni dei prezzi e delle quantità non sono significativamente diverse dalle previsioni del modello sono identificate come "non classificabili".

Applicando la stessa metodologia, è possibile analizzare i fattori che guidano la variazione dei prezzi di alcune importanti aggregati dell'IPCA quali, ad esempio, i beni alimentari che, come visto, in Italia hanno registrato rincari a partire dalla fine del 2021, con una dinamica in decisa accelerazione dalla seconda metà del 2022 (in media d'anno pari rispettivamente a 0,5 per cento nel 2021 e 8,0 per cento nel 2022; Figura 1.39). Già a partire dal quarto trimestre 2021 la crescita di questa componente, così rilevante per la spesa delle famiglie e di immediato impatto sulla percezione dell'inflazione da parte dei consumatori, risulta guidata da shock sia di domanda (soprattutto su carni, pane e cereali e pesci e prodotti ittici) sia di offerta. In corrispondenza dell'ultimo trimestre del 2022, in cui il tasso di inflazione degli alimentari è stato pari a 13,5 per cento, predomina largamente la componente di shock di offerta (in particolare per pane e carne, olii e grassi, frutta e verdura, vegetali) dovuta alla persistente crescita dei prezzi di alcune commodities agricole.

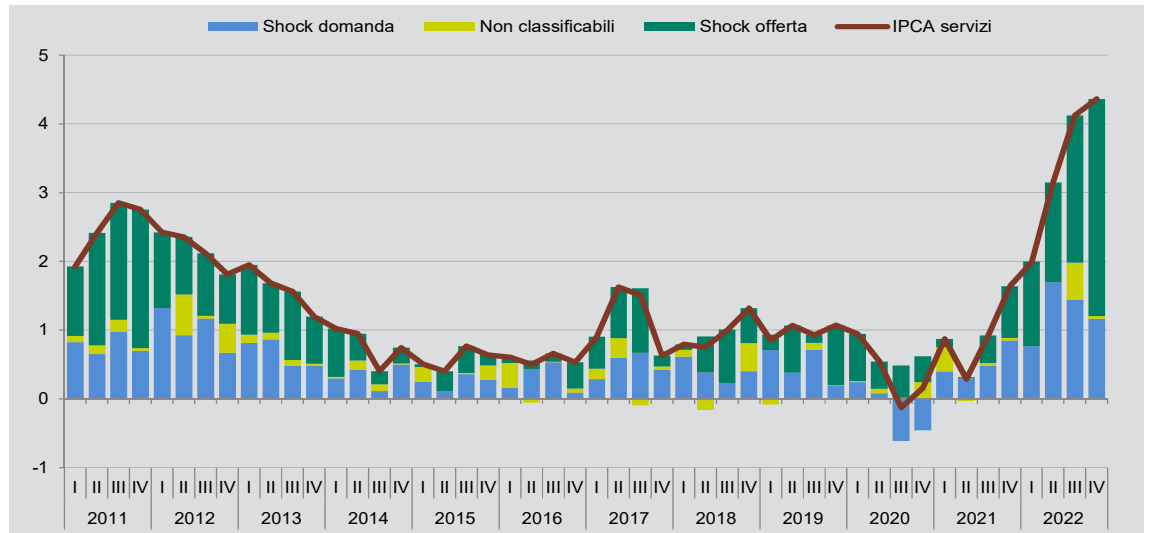
Figura 1.39 - Tasso di inflazione IPCA beni alimentari (inclusi tabacchi). Contributi degli shock di domanda, di offerta e non classificabili (indice IPCA: valori percentuali; componenti: punti percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Un ulteriore approfondimento riguarda la scomposizione della crescita dei prezzi dei servizi, che a partire dal 2022 ha registrato una evidente accelerazione, a differenza dell'Area euro dove tali incrementi erano visibili già dalla metà del 2021 (pur risultando di entità simile nella media 2022: +3,4 per cento in Italia e +3,5 per cento nell'Area euro). In quello stesso anno, in corrispondenza di una dinamica stabile nei servizi nel primo semestre e in crescita nella seconda metà, i fattori della domanda e di offerta hanno contribuito in modo sostanzialmente simile alla crescita dell'inflazione (Figura 1.40). Il deciso aumento dei prezzi evidenziatosi all'inizio del 2022 è stato invece principalmente guidato da fattori di offerta, il cui contributo è poi aumentato nella seconda metà del 2022. Il ruolo dei fattori di domanda ha iniziato a manifestarsi solo negli ultimi mesi del 2021 – con l'intensificarsi degli effetti delle riaperture post pandemia – continuando ad aumentare fino alla metà del 2022. Negli ultimi due trimestri dell'anno, l'apporto all'inflazione dei servizi da parte delle componenti *supply-driven* ha superato quello delle componenti *demand-driven*. Queste ultime sono state guidate dagli incrementi di prezzo dei servizi per l'abitazione, mentre la componente *supply driven* dal trasporto aereo e dai servizi di alloggio e ristorazione.

Figura 1.40 - Tasso di inflazione IPCA servizi. Contributi degli shock di domanda, di offerta e non classificabili (indice IPCA: valori percentuali; contributi: punti percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

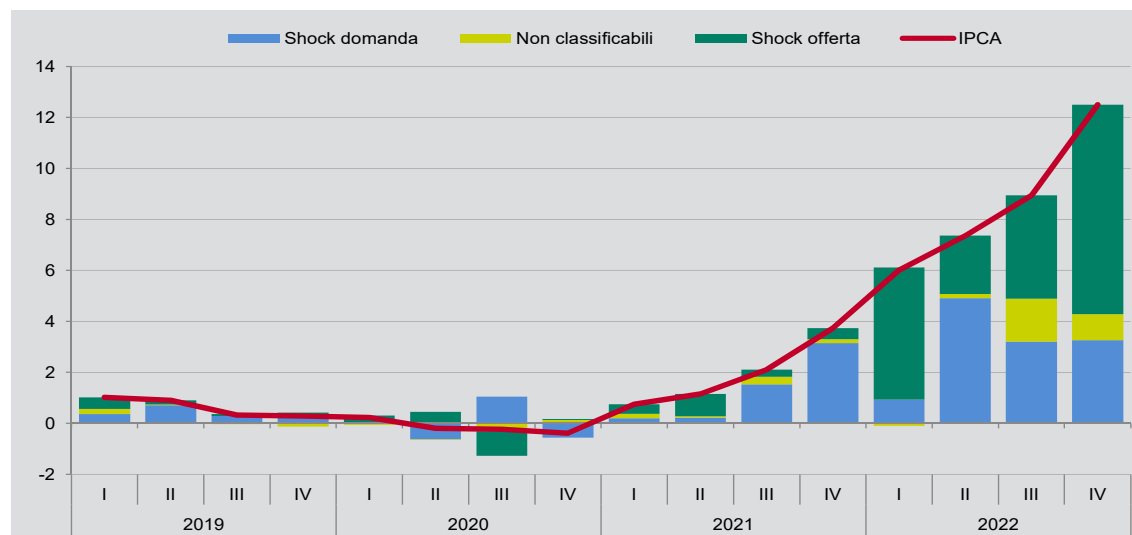
Infine, per quanto riguarda il contributo degli shock di domanda e offerta alla crescita dell'indice IPCA generale, la disponibilità dei dati permette la scomposizione solo per il periodo compreso tra il 2019 e il 2022²⁷ (Figura 1.41). Nella prima parte del 2021 l'inflazione totale è guidata in prevalenza da shock di offerta, a causa delle carenze di beni intermedi generate dalla pandemia in molti settori dell'industria e dei servizi; nella seconda parte dell'anno è evidente la presenza di shock sia di offerta sia di domanda, questi ultimi attribuibili in gran parte alle riaperture che hanno riattivato la domanda di molti beni e servizi (ad esempio quelli ricreativi, di ristorazione e alloggio) soprattutto nell'ultimo trimestre dell'anno in coincidenza con le festività. Nel 2022 l'inflazione complessiva in Italia appare guidata dagli shock di offerta, in particolare nel primo e nell'ultimo trimestre dell'anno. La ripresa della domanda interna ed estera anche di altre tipologie di servizi e beni di consumo (es. alimentari, abbigliamento, alloggio, ristorazione e trasporti), oltre a quelli energetici, ha comunque contribuito all'accelerazione dell'inflazione dal secondo trimestre in avanti.

In sintesi, sia i fattori della domanda sia quelli dell'offerta hanno svolto un ruolo importante nel determinare l'aumento dell'inflazione in Italia nell'ultimo biennio.

In una prima fase, a partire dal secondo trimestre del 2021, diversi fattori di offerta hanno influenzato la crescita dei prezzi della componente energia e dell'indice IPCA generale: le persistenti difficoltà nell'approvvigionamento di beni intermedi e di materie prime, l'aumento dei prezzi di petrolio e gas, la carenza di manodopera dovuta in parte agli effetti della pandemia di coronavirus.

²⁷ La possibilità di calcolare questa scomposizione dipende dalla disponibilità dei dati relativi alle quantità di energia e gas. I dati aggregati dei consumi delle famiglie a livello trimestrale sono di fonte Arera e sono disponibili dal primo trimestre 2012; i VAR per queste due categorie sono stati quindi stimati con una finestra mobile di sette anni invece che di dieci. L'ultimo dato disponibile per i consumi elettrici, inoltre, è relativo al terzo trimestre 2022, per i consumi di gas al quarto 2021. L'andamento dei consumi energetici per il periodo non disponibile è stato previsto sulla base di un esercizio di *forecast combination* tra modelli univariati; i consumi di gas nei quattro trimestri del 2022 sono stati stimati con un modello ARDL utilizzando come regressori i combustibili e gli articoli per la manutenzione della casa (fonte: Contabilità Nazionale).

Figura 1.41 - Tasso di inflazione IPCA. Contributi degli shock di domanda, di offerta e non classificabili (indice IPCA: valori percentuali; contributi: punti percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Successivamente, anche la ripresa della domanda ha contribuito ad alimentare la dinamica dei prezzi, in particolare nei settori dei servizi e dei beni industriali non energetici, che hanno visto accelerare il rispettivo tasso di inflazione dalla fine del 2021. Tali contributi sono più evidenti nella scomposizione dell'indice IPCA al netto di alimentari tabacco e energia (IPCA "core"). Infine, anche la decisa accelerazione a partire dalla fine del 2021 dei beni alimentari – lavorati e non lavorati – è stata guidata da fattori sia di domanda sia di offerta.

Lo shock positivo di domanda costituito dalla ripresa post pandemica, che ha fatto seguito a quello negativo di offerta, ha contribuito alla crescita dell'inflazione ma, nello stesso tempo, ha sostenuto il ciclo economico. Nell'ultimo trimestre del 2022 la flessione della domanda interna, unitamente all'orientamento restrittivo della politica monetaria, ha comportato una riduzione del contributo da parte dei fattori *demand-driven*, che non si è riflesso in una apprezzabile riduzione dell'inflazione dal momento che quest'ultima è stata principalmente sostenuta da shock di offerta.

