

1. IL QUADRO MACROECONOMICO DEL 2021¹

- Secondo le più recenti stime del FMI, nel corso del 2021, il Pil globale è cresciuto del 5,9 per cento dopo la caduta del 3,1 per cento del 2020. Nella parte finale dell'anno, tuttavia, le crescenti difficoltà di approvvigionamento di input produttivi, le nuove misure di contenimento della pandemia e l'aumento dei prezzi delle materie prime hanno rallentato la dinamica espansiva; a tali fattori di freno si è aggiunta, più di recente, la crisi geopolitica internazionale con i suoi diffusi effetti di incertezza sulle prospettive di breve termine.
- La forte impennata di tutte le materie prime, in particolare di quelle energetiche, unitamente ai colli di bottiglia nelle catene globali del valore, hanno determinato pressioni sui prezzi che si sono diffuse a tutte le fasi del processo produttivo, scaricandosi sui prodotti finali. L'indice dei prezzi al consumo a febbraio 2022 ha segnato aumenti tendenziali record negli Stati Uniti (7,8 per cento) e nell'area dell'euro (5,8 per cento). Le pressioni inflazionistiche hanno indotto la banca centrale statunitense al primo rialzo dei tassi di riferimento da dicembre 2018.
- In questo contesto, l'espansione del Pil dell'area euro ha decelerato significativamente nel quarto trimestre, portando la crescita media annua al 5,2 per cento. Tra le principali economie europee, solo Francia e Italia hanno mantenuto una dinamica di espansione lungo tutto l'arco dell'anno, e solo la Francia ha recuperato i livelli del Pil del quarto trimestre 2019.
- Con la ripresa del 2021 (+6,6 per cento in media d'anno), il Pil italiano misurato in volume si è quasi riportato sui livelli di fine 2019: nell'ultimo trimestre il gap è dello 0,3 per cento. La ripresa dell'economia italiana è stata trainata dalla dinamica dei consumi finali e, soprattutto, degli investimenti fissi lordi, che a fine 2021 sono saliti a un livello superiore dell'11 per cento a quello di fine 2019.
- Nel corso del 2021 le esportazioni italiane hanno registrato una crescita in valore superiore sia a quella complessiva dell'area euro (+18,2 a fronte del +17,1 per cento), sia a quella di Germania e Francia (rispettivamente +14,1 e +15,9 per cento). Ne è derivata una tenuta delle quote di mercato dell'Italia in valore nei dieci principali mercati di destinazione dell'export (che assorbono oltre il 60% del valore complessivo delle vendite italiane all'estero), con lievi aumenti in Germania, Spagna, Paesi Bassi e Cina.
- In termini di volumi, emerge un'ottima performance delle vendite sui mercati Ue, con un recupero dei livelli pre-crisi per alcune importanti tipologie di prodotti, in particolare le forniture industriali e i beni strumentali.
- Nel 2020, la caduta dei prezzi dell'input è stata in buona parte compensata dall'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto: a fronte del lieve calo dei costi variabili i prezzi dell'output sono rimasti stabili, con un limitato aumento dei margini di profitto. Nel 2021 la forte risalita dei prezzi dell'input è stata parzialmente compensata da una lieve flessione del costo del lavoro e la diminuzione dei margini (-1,2 per cento), più accentuata nel comparto dei servizi, si è riflessa in un rallentamento della crescita dei prezzi dell'output (del 4,3 per cento in termini di deflatore).

¹ Hanno contribuito al Capitolo 1: Laura Bisio, Andrea de Panizza, Roberta De Santis, Anita Guelfi, Matteo Lucchese, Francesca Luchetti.

- Il recupero dell'input di lavoro è avvenuto principalmente tramite una crescita delle ore lavorate pro-capite e si è trasformato solo in parte in aumento delle posizioni lavorative. Nonostante un incremento dell'8 per cento nel 2021 su base annua, il monte-ore complessivo è tuttavia ancora inferiore del 4,1 per cento rispetto al 2019.
- La ripresa della dinamica occupazionale ha riguardato in modo pressoché esclusivo la componente di lavoro dipendente, cresciuta dell'1,6 per cento nel 2021, mentre l'occupazione indipendente si è ridotta del 2,9 per cento, accentuando una tendenza negativa già in atto.
- Nel 2021 è significativamente aumentata la quota di imprese che segnalano difficoltà nel reperimento della manodopera, sia nella manifattura (dall'1,4 al 6,1 per cento), sia nei servizi di mercato (dal 3,2 al 12,8 per cento).
- Gli indicatori congiunturali più recenti hanno segnalato difficoltà nell'attività industriale ma non nel resto dell'economia, con il permanere di una forte spinta nel settore delle costruzioni. In particolare l'andamento dei climi di fiducia delle imprese nei primi due mesi dell'anno è stato ancora favorevole, con indicazioni tipiche di una fase espansiva per quanto riguarda il grado di utilizzo della capacità produttiva, gli ordinativi, gli ostacoli dovuti a carenza di domanda.
- In una fase di accresciuta incertezza causata dal diffondersi di robuste spinte inflazionistiche, sono intervenuti i nuovi rischi di tipo geopolitico, associati alla crisi scatenata dall'aggressione della Russia all'Ucraina, i quali potrebbero avere effetti rilevanti sull'economia globale, con shock sull'offerta e sugli scambi globali di dimensioni al momento non definibili.
- Il marcato rialzo dell'inflazione che già metteva in pericolo la ripresa in corso può essere alimentato dalle recentissime pressioni sulle quotazioni delle materie prime: l'entità dell'impatto su redditi e consumi, sulla domanda aggregata e sulla competitività delle imprese dipenderà dall'intensità e dalla tempistica con cui gli impulsi si trasmetteranno sui prezzi finali e su un'eventuale spirale prezzi-salari.

1.1 La congiuntura internazionale

Lo scorso anno, l'economia mondiale ha proseguito la fase di ripresa iniziata nella seconda parte del 2020 che si è diffusa, seppure con una certa eterogeneità, a tutti i principali paesi. Secondo le più recenti stime del Fondo Monetario Internazionale (febbraio 2022), nel 2021 il Pil globale è cresciuto del 5,9 per cento (-3,1 per cento nel 2020), collocandosi su livelli superiori a quelli pre-pandemia.

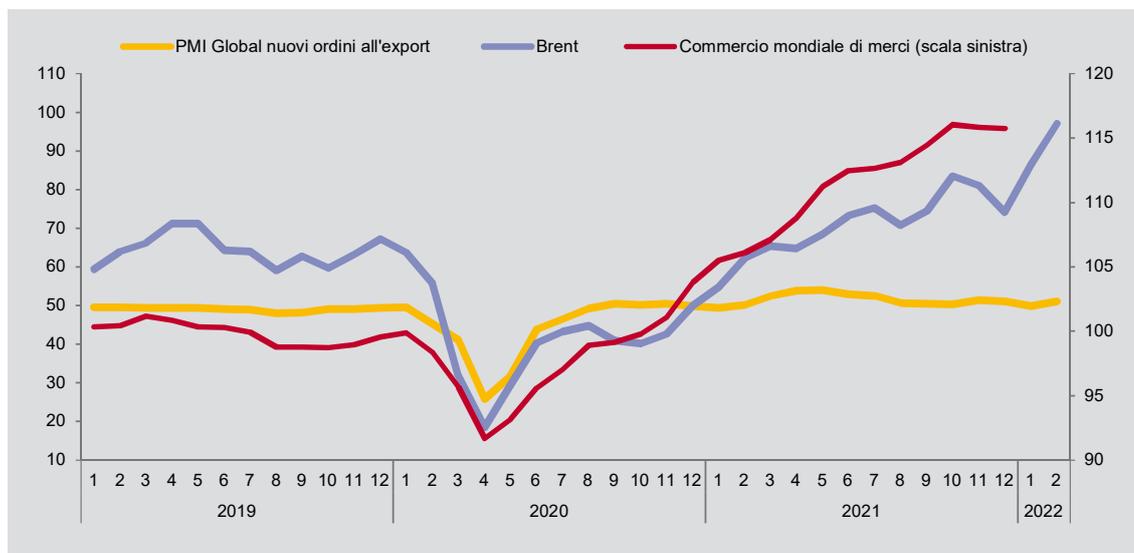
A partire dalla seconda metà dello scorso anno, tuttavia, la congiuntura internazionale è stata caratterizzata da alcune criticità, quali difficoltà nell'approvvigionamento di semilavorati da parte dell'industria, un nuovo aumento delle misure di contenimento sanitario (con effetti negativi su alcuni settori), l'emergere di strozzature nel sistema dei trasporti e un veloce rafforzamento delle pressioni inflazionistiche. Quest'ultimo, nei mesi più recenti, ha innescato reazioni da parte delle Banche Centrali dei principali paesi, dalle quali potrebbero derivare nel breve termine condizioni finanziarie meno favorevoli per famiglie e imprese. A febbraio, ai preesistenti fattori di rischio al ribasso che caratterizzavano la congiuntura mondiale si è aggiunta la crisi geopolitica internazionale, che ha alimentato ulteriori rialzi dei prezzi delle *commodities* energetiche e alimentari, giunti a livelli eccezionalmente elevati.

Il conflitto generato dall'aggressione russa all'Ucraina si è inserito in una fase di ripresa economica globale caratterizzata da un particolare dinamismo degli scambi mondiali. Il 2021 si è chiuso, infatti, con un ulteriore aumento del commercio mondiale di merci in volume (+1,1 per cento in termini congiunturali a dicembre; Figura 1.1) che ha portato l'incremento annuo (+10,3 per cento) su valori decisamente superiori a quelli del periodo pre-*COVID*.

La dinamica degli scambi globali, dopo un indebolimento nei mesi estivi dovuto anche al rallentamento della locomotiva cinese, ha riacquisito velocità in chiusura d'anno. Il PMI globale sui nuovi ordinativi all'export di febbraio 2022, rilevato però prima dell'inizio del conflitto in Ucraina, manteneva un orientamento favorevole.

Alla ripresa del commercio mondiale si è associata la risalita delle quotazioni delle materie prime energetiche, che è stata ampia e che si è poi diffusa a molte *commodities*. Per il petrolio, nella seconda metà dello scorso anno si sono superati i valori pre-pandemia (Figura 1.1). Nel 2021, la quotazione media del Brent è stata pari a 70,8 dollari al barile (64,3 dollari nel 2019 e 42 dollari nel 2020) e, nei primi mesi del 2022, ha continuato ad aumentare: a febbraio le quotazioni giornaliere hanno superato i 110 dollari al barile (97,1 la media mensile), per poi raggiungere picchi superiori a 130 dollari nei primi giorni di marzo, rientrati intorno alla metà del mese.

Figura 1.1 - Commercio mondiale di merci in volume, Brent e PMI Global nuovi ordini all'export (numeri indice: 2010=100)



Fonte: Cpb e IHS

A partire dall'autunno, si è anche determinato un fortissimo aumento nei prezzi del gas naturale in Europa, saliti a febbraio del 342 per cento in termini tendenziali, e delle principali *commodities* alimentari (il prezzo del grano è cresciuto del 35 per cento rispetto a febbraio 2021)².

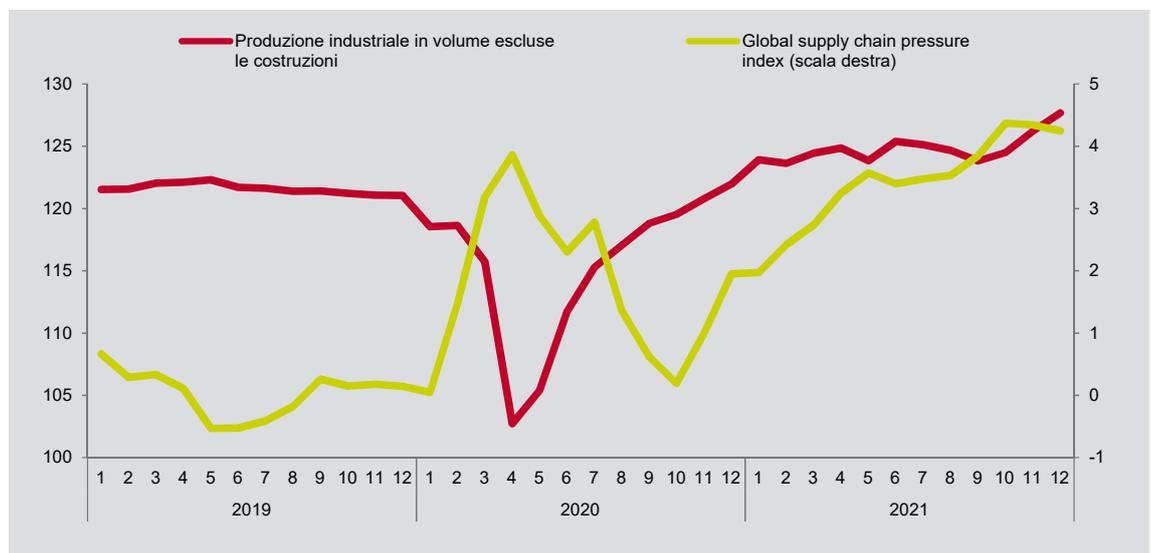
Il mercato valutario, nel 2021, si è confermato meno reattivo all'evoluzione della crisi sanitaria e più ancorato all'andamento dell'economia reale. Lo scorso anno, il tasso di cambio dollaro/euro infatti è rimasto quasi stabile, oscillando attorno agli 1,18 dollari per euro. A partire dagli ultimi mesi del 2021, il dollaro si è apprezzato, coerentemente con la probabilità sempre più elevata (confermata a metà marzo) di una imminente normalizzazio-

2 Fonte: Banca Mondiale.

ne della politica monetaria statunitense e di una reazione più ritardata da parte della Banca Centrale Europea. Il processo di rafforzamento del dollaro è proseguito all'inizio del 2022: 1,13 dollari per euro il dato medio di febbraio.

La recessione economica mondiale innescata dal *COVID-19* è stata molto profonda ma di breve durata e ciò ha limitato i danni permanenti alla capacità produttiva dei paesi. Tuttavia, a partire dagli ultimi mesi del 2020, a causa del rimbalzo della domanda internazionale, dal lato dell'offerta si sono creati colli di bottiglia nelle catene globali del valore che si sono protratti per tutto il 2021. Questa tendenza è sintetizzata dall'andamento dell'indice di pressione sulle catene globali del valore (GSCPI) recentemente pubblicato dalla Federal Reserve Bank di New York (Figura 1.2)³.

Figura 1.2 - Produzione industriale mondiale e pressioni sulle catene globali del valore. Anni 2019-2021 (Numeri indice: 2010=100)



Fonte: CPB e Benigno et al. (2022)

In parallelo, la scarsità di alcune tipologie di beni intermedi, i rialzi dei prezzi dell'energia e la robusta ripresa (spinta anche da politiche economiche estremamente espansive in quasi tutti i paesi del mondo) hanno determinato pressioni generalizzate sui prezzi che si sono diffuse a tutte le fasi del processo produttivo scaricandosi sui prodotti finali. L'inflazione al consumo a partire dalla seconda parte del 2021 ha continuato a crescere, raggiungendo a inizio 2022, in molti paesi, valori decisamente superiori ai target delle Banche Centrali.

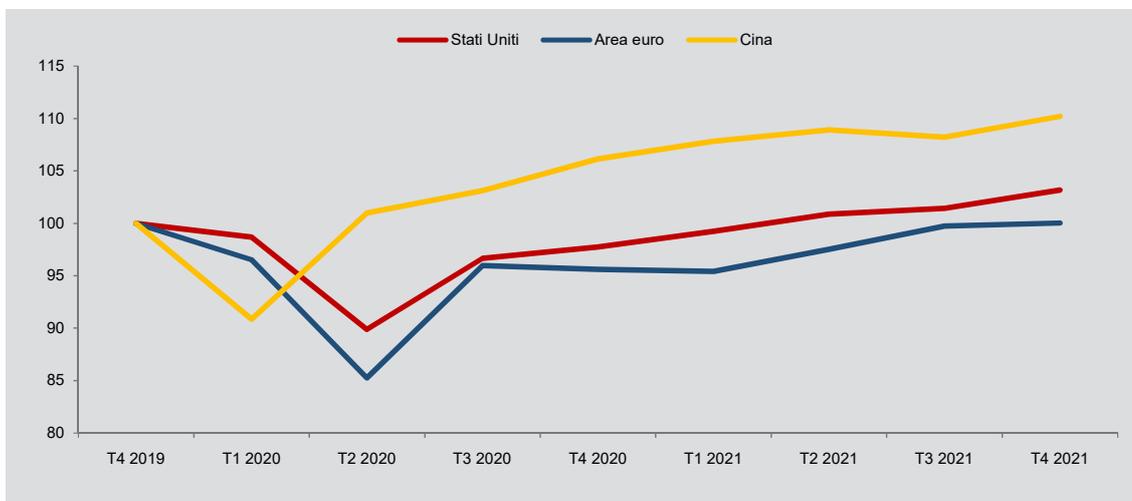
In particolare, l'indice dei prezzi al consumo a febbraio 2022 ha segnato valori tendenziali record negli Stati Uniti (+7,8 per cento) e nell'area dell'euro (+5,8 per cento). Al contrario, a gennaio e febbraio 2022 l'inflazione cinese è scesa allo 0,9 per cento, restando ben al di sotto del target di politica monetaria del 3 per cento.

La Cina, unico tra i principali paesi a registrare nel 2020 un tasso di crescita positivo del Pil (+2,3 per cento), nel 2021 ha segnato (assieme all'India) la performance economica migliore a livello internazionale, con una crescita trainata principalmente dalle componenti interne della domanda. Il Pil (Figura 1.3) dopo una frenata nel primo trimestre e un recupe-

³ Il GVCPI integra 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.

ro nel secondo, ha nuovamente rallentato nel terzo, a causa del rialzo dei prezzi dei prodotti energetici, dei problemi del settore immobiliare e delle nuove misure di *lockdown* legate alla ripresa dei contagi, che hanno frenato i consumi. Nell'ultimo trimestre dell'anno il Pil ha accelerato di nuovo in termini congiunturali (+1,6 per cento), portando la crescita media annua all'8,1 per cento, con un pieno recupero dei livelli pre-crisi (+10 per cento rispetto a T4-2019). A inizio 2022, inoltre, l'economia cinese ha confermato tale dinamismo, con una decisa ripresa degli scambi con l'estero associata a una buona performance della produzione industriale (+7 per cento tendenziale a febbraio).

Figura 1.3 - Andamento del Pil nell'Area euro, Cina e Stati Uniti. Anno 2021 (dati in volume; numeri indice: T4-2019=100)



Fonte: Elaborazioni su dati Fmi

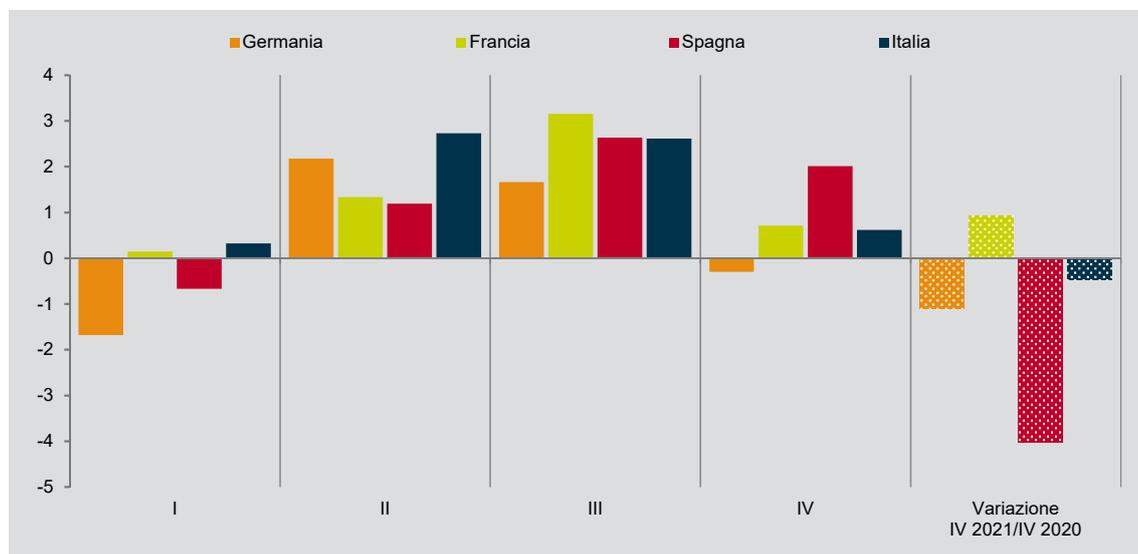
L'economia statunitense ha chiuso il 2021 con una crescita del Pil su base congiunturale (+1,7 per cento) in decisa accelerazione rispetto ai tre mesi precedenti (+0,6 per cento) e analoga a quella del primo semestre (+1,5 per cento e +1,6 per cento gli incrementi congiunturali rispettivamente del primo e secondo trimestre). Il Pil statunitense, che aveva recuperato completamente le perdite della fase più profonda della crisi già nella prima parte del 2021, ha segnato un incremento annuo complessivo del 5,7 per cento (-3,4 per cento nel 2020). Le misure di supporto di oltre 3mila miliardi di dollari erogate tra il 2020 e l'inizio del 2021 hanno fornito un forte impulso alla domanda interna. La crescita economica nell'ultima parte del 2021 è stata sostenuta soprattutto dal processo di ricostituzione delle scorte e dal dinamismo dei consumi privati. Le variazioni di export e import, seppure molto ampie, si sono compensate, determinando nel complesso un contributo alla crescita della domanda estera netta marginalmente negativo.

La modesta esposizione commerciale e finanziaria verso la Russia e la minore dipendenza energetica rispetto all'Europa dovrebbero limitare per il momento gli effetti della guerra tra Russia e Ucraina sugli Stati Uniti. Il principale elemento di rischio per l'economia americana rimane, dunque, l'elevata inflazione, alimentata anche dalle pressioni al rialzo provenienti da un mercato del lavoro vicino al pieno impiego. Nonostante l'acuirsi delle tensioni geopolitiche, infatti, la Federal Reserve ha iniziato il processo di normalizzazione della politica monetaria, innalzando il riferimento sui Fed Fund di 25 punti base. Si tratta del primo rialzo dei tassi Usa da dicembre 2018.

Per quanto riguarda l'Area euro, dopo due trimestri particolarmente dinamici, alla fine dell'anno il ritmo di espansione del Pil ha decelerato (+0,3 per cento in termini congiunturali, da +2,2 e +2,3 per cento rispettivamente nei trimestri precedenti); ciononostante, a fine 2021 si è chiuso il divario rispetto ai livelli di fine 2019. La crescita media annua per il 2021, a cui hanno contribuito principalmente le componenti interne della domanda, è stata pari al 5,2 per cento.

A livello nazionale le performance sono state eterogenee (Figura 1.4). Il ritmo di espansione è risultato particolarmente accentuato in Spagna, dove però persiste ancora un ampio divario rispetto ai livelli pre-crisi; la Germania ha registrato, sia nel primo sia nel quarto trimestre, cali del Pil su base congiunturale (-1,7 per cento e -0,3 per cento rispettivamente) risentendo, più di altri paesi, delle difficoltà di funzionamento nelle catene del valore; nonostante il forte recupero nella parte centrale dell'anno, il livello del Pil alla fine del 2021 è risultato ancora significativamente inferiore a quello pre-crisi. La Francia invece ha mantenuto una dinamica positiva lungo tutto l'arco dell'anno, essendo l'unico tra i quattro principali paesi euro a chiudere completamente il divario nel livello del Pil rispetto al quarto trimestre 2019. In questo contesto, l'evoluzione congiunturale dell'economia italiana è stata decisamente positiva, con un accentuato rimbalzo nella parte centrale dell'anno che ha permesso un recupero quasi completo del livello pre-crisi; si tornerà su questi aspetti nel prossimo paragrafo.

Figura 1.4 - Tasso di crescita del Pil nei principali paesi dell'Area euro. Anno 2021 (dati a prezzi costanti, variazioni congiunturali, valori percentuali)



Fonte: Eurostat

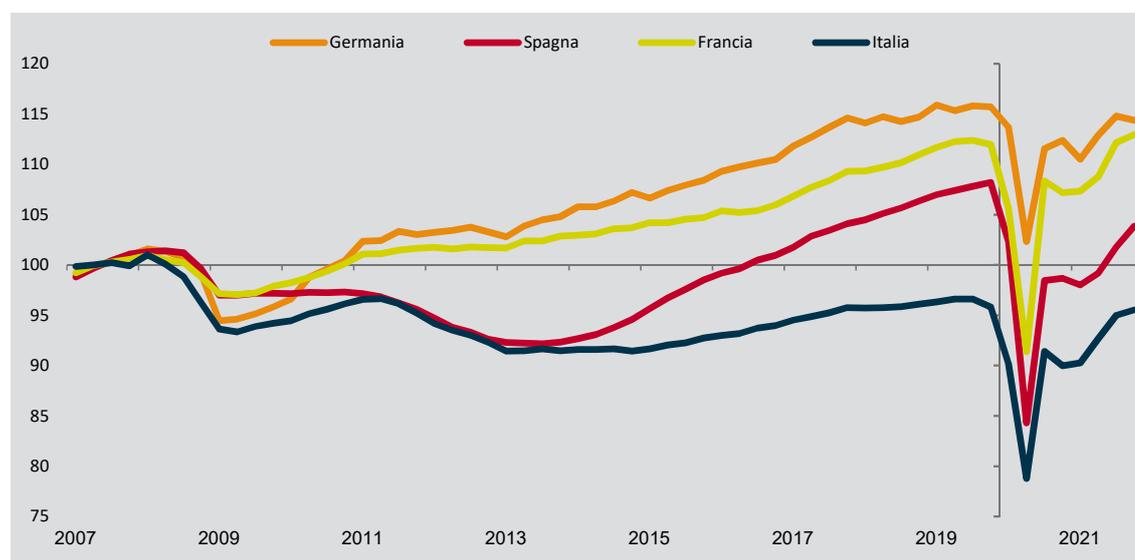
1.2 L'Italia e le principali economie europee a cavallo della crisi

Nei primi mesi del 2022, le prospettive per la congiuntura internazionale restano caratterizzate da elevata incertezza e rischi al ribasso. Lo scoppio della guerra ha modificato sostanzialmente il quadro internazionale. Al momento (metà marzo), nonostante le sanzioni economiche e finanziarie nei confronti della Russia, la trasmissione della crisi attraverso il canale commerciale è ancora limitata e i principali effetti economici negativi si stanno manifestando attraverso i rialzi dei prezzi delle *commodities* energetiche e alimentari.

Per quanto riguarda il nostro Paese, nel 2019, prima della crisi legata alla pandemia, il sistema produttivo italiano si presentava in condizioni di relativa debolezza rispetto alle altre maggiori economie europee (Figura 1.5): il livello del Pil in volume era ancora inferiore del 3,8 per cento rispetto al picco del 2007, contro un +7,6 per cento in Spagna, +12,1 per cento in Francia e +15,6 per cento in Germania.

Queste differenze sono legate alla diversa capacità di ripresa mostrata dai quattro paesi nel decennio successivo alla Grande recessione (2007-2009), quando la nostra economia, insieme a quella spagnola, ha sperimentato una seconda fase di flessione del Pil legata ai problemi di sostenibilità del debito pubblico. Inoltre, la capacità di recupero negli anni successivi è stata molto modesta, e la fase di ripresa ciclica era andata esaurendosi già nel corso del 2019.

Figura 1.5 - Andamento trimestrale del Pil nei principali Paesi dell'Area euro. Anni 2007-2021 (dati in volume; numeri indice: 2007=100) (a)



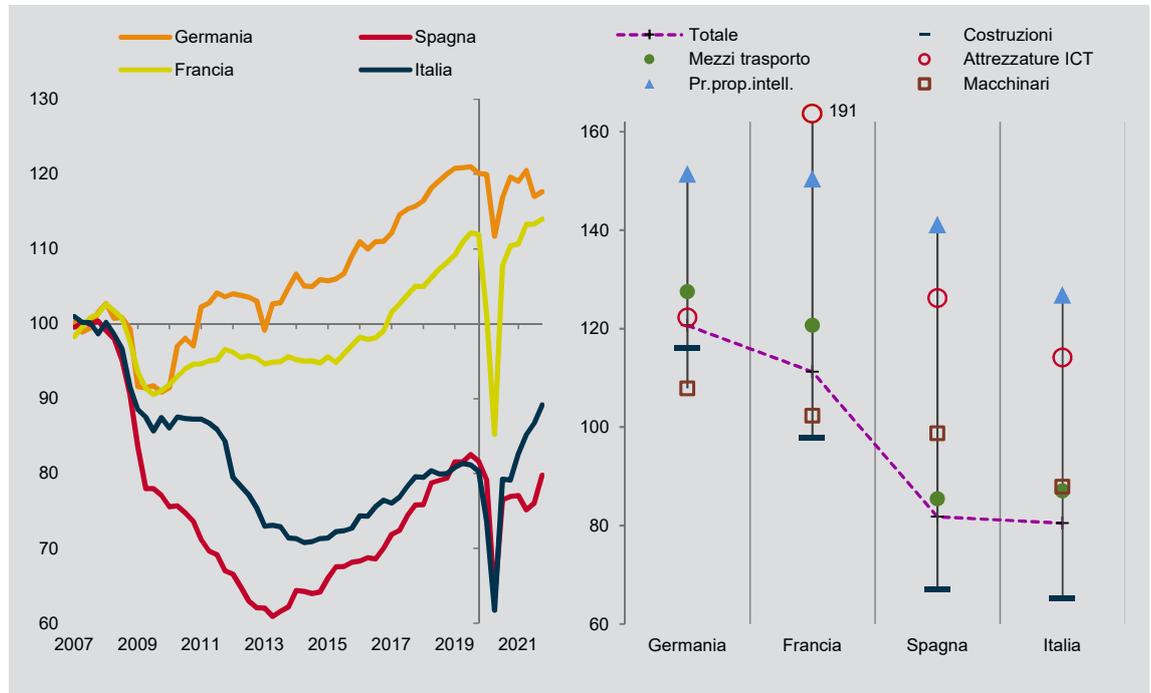
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat, Conti nazionali

(a) Dati trimestrali destagionalizzati. Per nettare l'effetto della concatenazione, i contributi sono calcolati utilizzando il deflatore del Pil sui dati a prezzi correnti.

Di particolare rilievo, per la crescita dell'economia, è la caduta in volume degli investimenti fissi lordi (Figura 1.6): nel 2019 questi erano inferiori di quasi il 20 per cento rispetto al 2007 in Italia e Spagna, contro un +20 per cento in Germania e un +10 in Francia⁴. Su questo andamento hanno pesato il ciclo negativo delle costruzioni, la debole dinamica degli acquisti di mezzi di trasporto e, in particolare in Italia, la modesta performance della spesa in macchinari e attrezzature, che ha contribuito alla riduzione del capitale netto delle imprese industriali (Istat, 2021c, Capitolo 5). Sebbene a un ritmo inferiore agli altri paesi, sono invece cresciuti gli investimenti in prodotti della proprietà intellettuale e attrezzature Ict, ovunque più dinamici della media, testimoniando di un relativo ammodernamento del capitale produttivo.

⁴ Contestualmente, il rapporto tra investimenti fissi lordi e Pil (a prezzi correnti) in Italia è passato dal 21,7 per cento a meno del 18 per cento, ovvero dallo stesso livello della media di Francia e Germania a uno inferiore di oltre 4 punti.

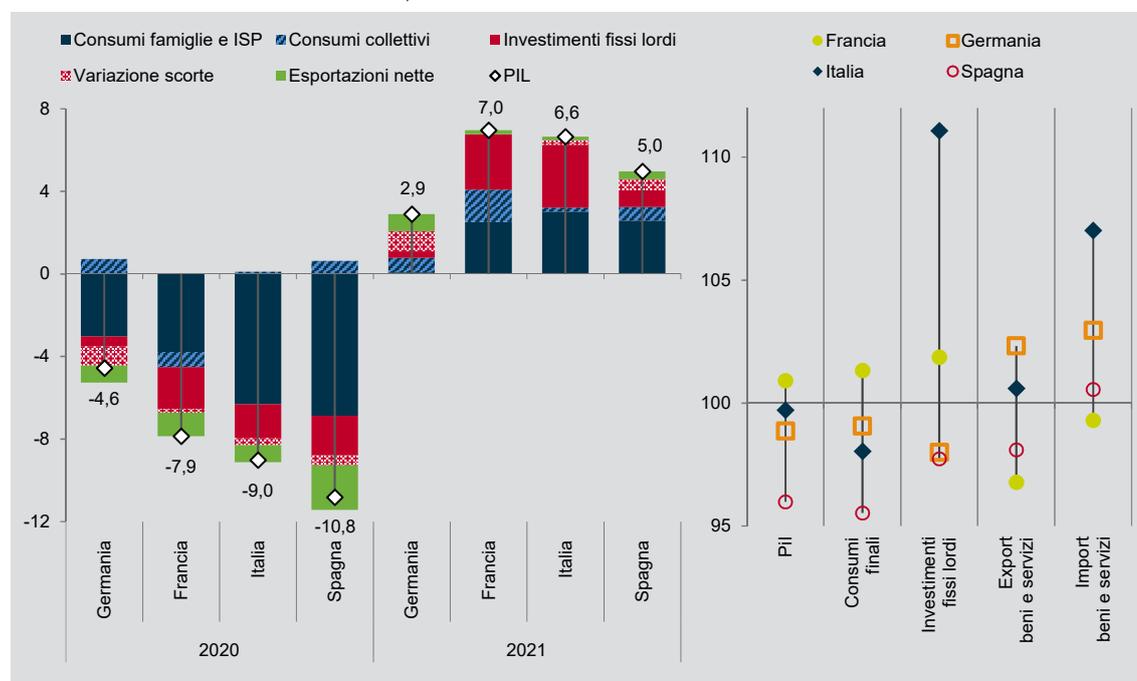
Figura 1.6 - Investimenti fissi lordi in volume: andamento 2007-2021 per paese e per categoria (parte destra) (numeri indice: 2007=100)



Fonte: Eurostat, Conti nazionali

Sulle dinamiche ora ricordate si è innestata la crisi dovuta all'emergenza sanitaria. Nel 2020 il Pil si è contratto del 9,0 per cento, ma già nel terzo trimestre dell'anno gli investimenti fissi lordi sono risaliti su livelli prossimi a quelli (relativamente modesti) di fine 2019 (Istat, 2021b). Con il miglioramento della situazione sanitaria e la marcata ripresa emersa a partire dal secondo trimestre del 2021, alla fine dell'anno il volume del Pil in Italia è tornato quasi al livello dell'ultimo trimestre del 2019 (-0,3 punti percentuali). Come già ricordato, tra le maggiori economie dell'Area euro l'entità della ripresa italiano è seconda solo a quella francese, mentre in Germania e in Spagna il livello è risultato ancora nettamente inferiore. In tutti e quattro i Paesi la fase di espansione ciclica ha beneficiato del recupero della domanda interna per consumi (con contributi importanti della componente di consumi pubblici soprattutto in Francia) e investimenti: in Italia, in particolare, a fine 2021 il livello degli investimenti fissi lordi era dell'11 per cento superiore rispetto al livello di fine 2019 (Figura 1.7).

Figura 1.7 - Variazioni annue del Pil e contributi delle componenti di domanda nel 2020 e 2021 (sinistra, punti percentuali) e livello delle componenti di domanda a fine 2021 rispetto all'ultimo trimestre 2019 (destra; numeri indice: T4-2019=100)



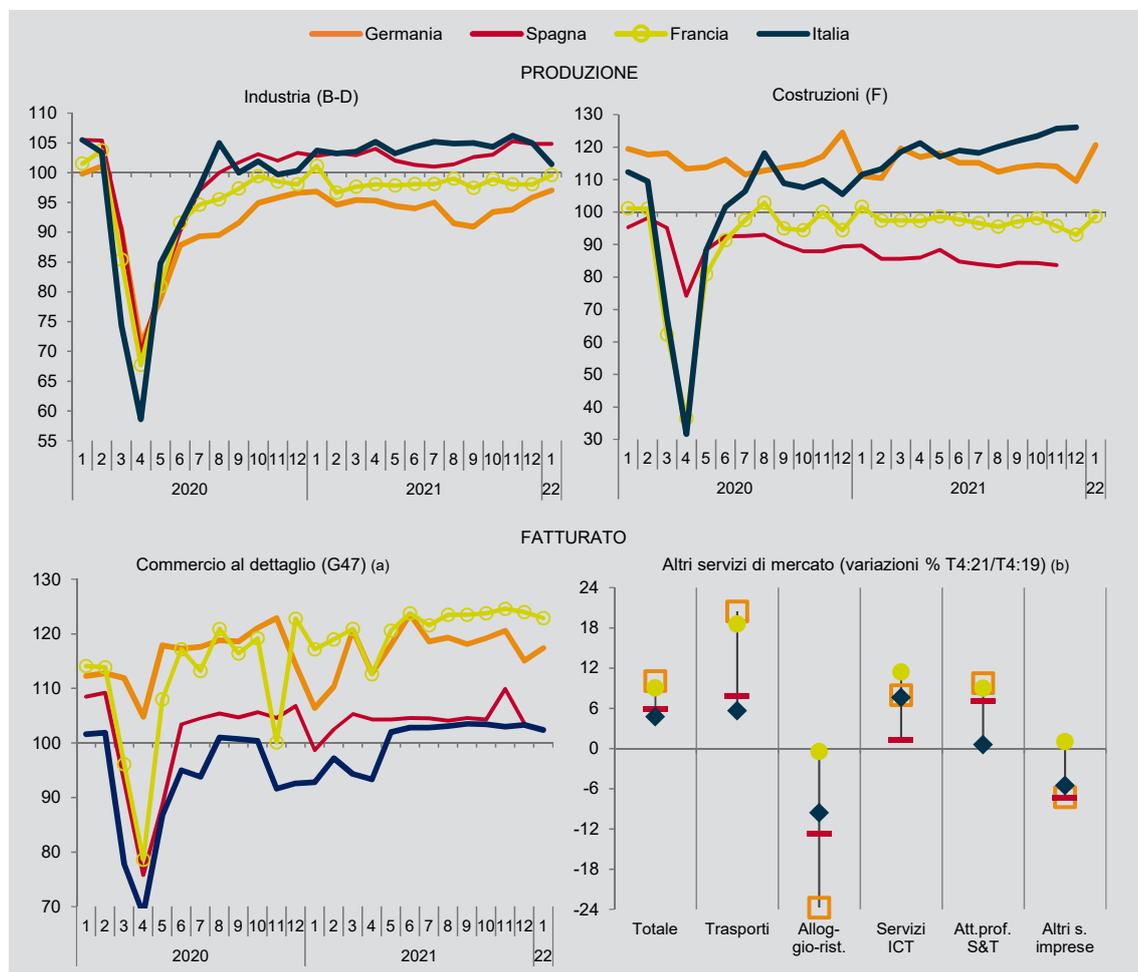
Fonte: Eurostat, Conti nazionali

Dal lato dell'offerta, le indicazioni relative al comparto privato del sistema produttivo mostrano una certa eterogeneità nella dinamica dell'attività tra i macrosettori nei quattro Paesi Ue considerati (Figura 1.8). In particolare, la produzione industriale ha recuperato prontamente i livelli pre-crisi in Spagna e soprattutto in Italia, dove però si osserva un ripiegamento all'inizio del 2022. La produzione nelle costruzioni, crollata in Francia e Italia nella primavera 2020, nel nostro Paese sta registrando una fase di forte espansione dopo anni di debolezza, sostenuta da incentivi e nuovi piani di investimento, mentre ha mantenuto un andamento stazionario in Francia e Germania e si è continuamente indebolita in Spagna. La dinamica dell'attività è invece relativamente meno sostenuta nel commercio e, soprattutto, negli altri comparti del terziario.

In particolare, nei tre mesi tra novembre 2021 e gennaio 2022, a confronto con l'ultimo trimestre del 2019, al netto della stagionalità l'indice della produzione industriale in Italia era superiore dello 0,9 per cento, nonostante la caduta più ampia rispetto agli altri tre Paesi e la forte flessione congiunturale di gennaio scorso. Tale risultato si confronta con diminuzioni dello 0,3 per cento in Spagna, del 3,0 per cento in Germania e del 4,2 in Francia⁵. Per quel che riguarda le costruzioni, in Italia si è registrata una crescita dell'indice del 19 per cento a fronte di diminuzioni negli altri tre paesi; nel commercio al dettaglio, al contrario, il fatturato deflazionato è cresciuto del 2,4 per cento, contro il 5,7 in Germania e il 9,3 per cento in Francia⁵. Relativamente meno brillante è anche la performance del fatturato negli altri servizi di mercato, che nel quarto trimestre dello scorso anno superava il livello dell'ultimo trimestre del 2019 del 4,8 per cento a prezzi correnti, circa la metà rispetto a Francia e Germania, e poco meno che in Spagna.

⁵ È da segnalare la crescita superiore al 40 per cento del volume delle vendite via Internet a confronto con l'ultimo trimestre del 2019.

Figura 1.8 - Andamento dell'attività nei principali paesi dell'Area euro: produzione e fatturato (numeri indice: 2015=100 e variazioni percentuali)



Fonte: Eurostat, Statistiche congiunturali sulle imprese

(a) Commercio al dettaglio esclusi i veicoli. Dati deflazionati.

(b) La variazione del fatturato negli altri servizi è calcolata al netto degli effetti di calendario e il totale comprende anche il commercio all'ingrosso.

1.3 La ripresa dell'export: un confronto tra i principali paesi europei

Nel 2021, grazie alla ripresa dell'attività economica a livello globale che ha spinto il commercio internazionale⁶, le esportazioni italiane sono cresciute a un ritmo sostenuto, recuperando le perdite subite nel corso dell'anno precedente. Il valore complessivo delle vendite, che a seguito della crisi pandemica era sceso a 433 miliardi (un ammontare inferiore a quello osservato tre anni prima) nel 2021 ha raggiunto 516 miliardi di euro.

Dopo la contrazione di oltre il 9 per cento registrata nel 2020, la dinamica dell'export italiano nel corso del 2021 è risultata molto vivace (+18,2 per cento), con una crescita superiore sia a quella dell'Area dell'euro nel suo insieme (+17,2 per cento), sia a quella di Germania e Francia (rispettivamente +14,1 e +15,8 per cento), mentre è rimasta inferiore a quella della Spagna (+20,7 per cento). Inoltre, l'Italia lo scorso anno si è confermata il terzo principale esportatore dell'area dopo la Germania (che da sola rappresenta quasi il 30 per cento delle esportazioni dell'Area euro) e i Paesi Bassi (15,2 per cento), con una quota

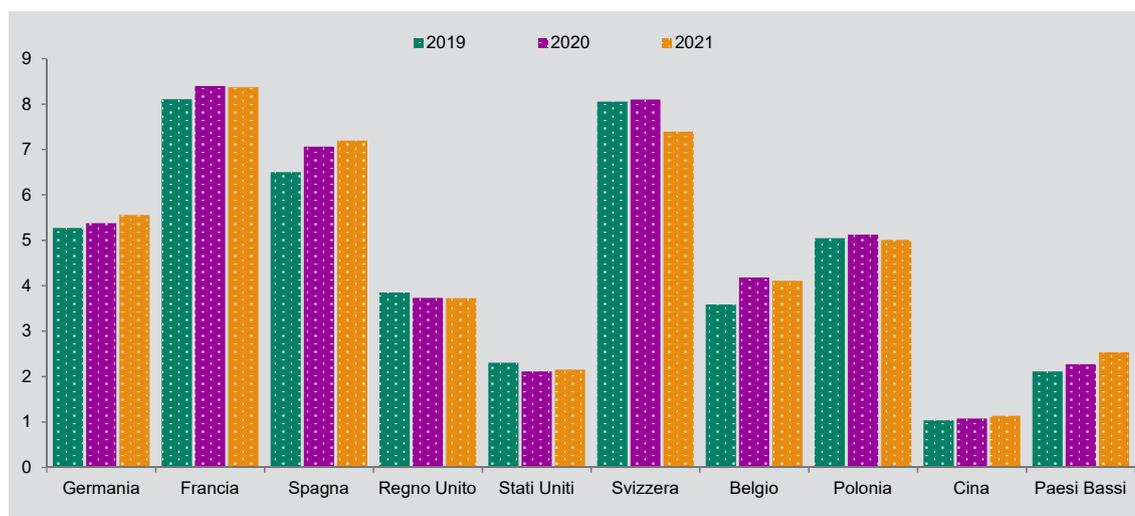
⁶ Si veda il Paragrafo 1.1.

1. Il quadro macroeconomico del 2021

corrispondente all'11,2 per cento del totale dell'export dell'area (in lieve aumento rispetto al 2020).

La buona performance delle vendite all'estero sembra essersi riflessa nell'andamento delle quote di mercato dei prodotti italiani espresse in valore: l'Italia nonostante la crisi ha mantenuto la propria posizione competitiva. Nell'ultimo anno ha inoltre mostrato un miglioramento in Germania, Spagna, Paesi Bassi e Cina.

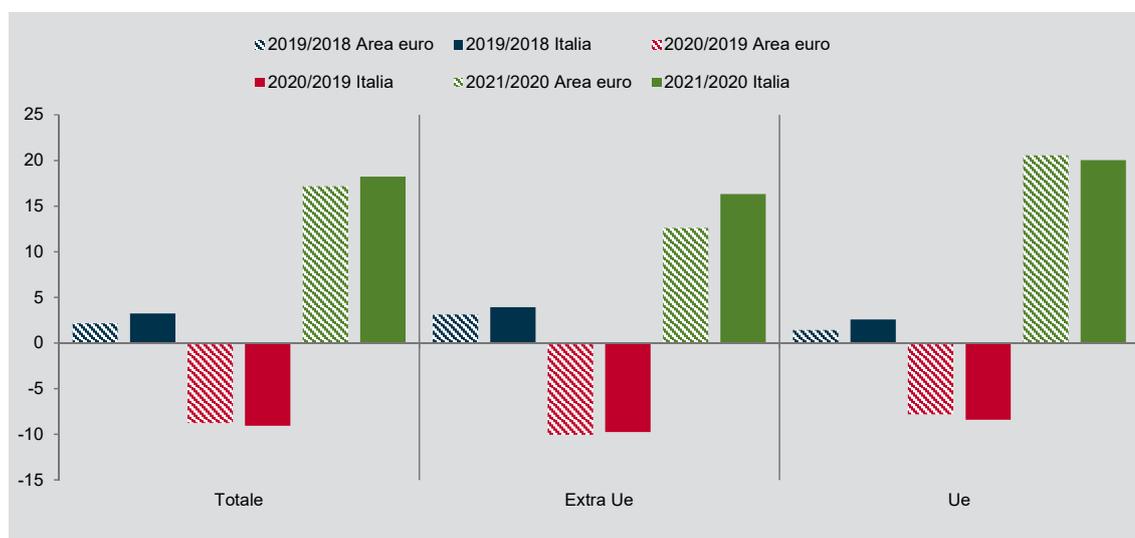
Figura 1.9 - Quote di mercato in valore dell'Italia nei primi dieci paesi di destinazione. Anni 2019-2021 (quote calcolate sulle importazioni in euro dei paesi dichiaranti, valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Istituti nazionali di statistica

Sia per l'Italia sia per gli altri paesi dell'Area euro, le vendite verso i paesi Ue hanno mostrato un maggiore dinamismo rispetto a quello osservato al di fuori dell'Unione (Figura 1.10). Mentre le esportazioni italiane verso i mercati Ue hanno registrato un andamento simile a quello medio dei paesi dell'euro (con incrementi di circa il 20 per cento), nel caso

Figura 1.10 - Dinamica delle esportazioni dell'Italia e dell'Area euro per mercati di destinazione. Anni 2019-2021 (variazioni annuali; valori percentuali)

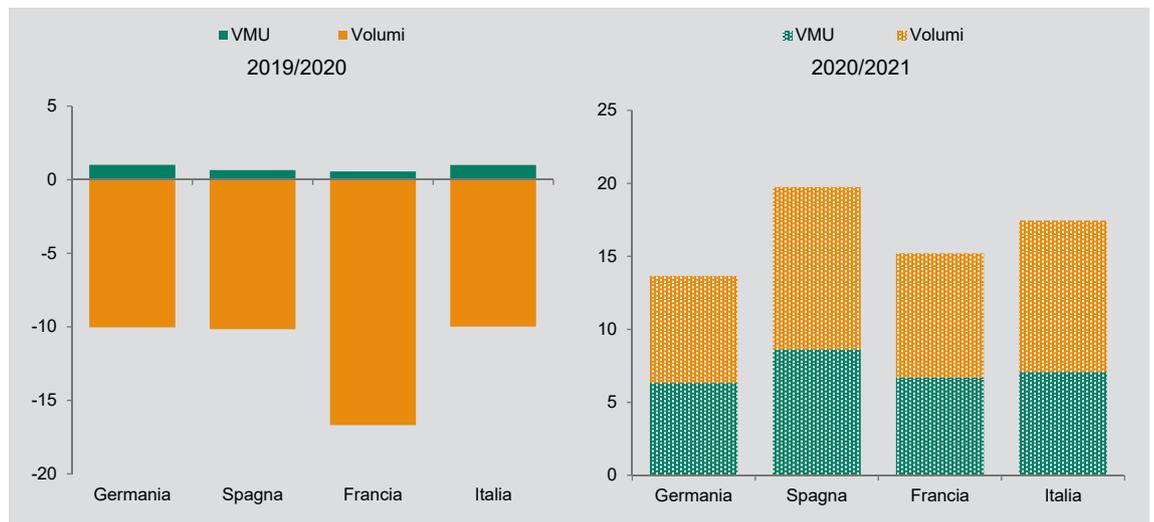


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat, International Trade in Goods

delle vendite verso i mercati extra-Ue il differenziale di crescita a favore dell'Italia è risultato piuttosto ampio: su tali mercati le esportazioni italiane sono aumentate di oltre il 16 per cento, quelle dell'Area euro del 12,6 per cento.

Le dinamiche dell'export in valore sono state determinate nel 2021 da incrementi sia dei prezzi sia dei volumi esportati. In particolare, il forte rialzo dei prezzi delle materie prime e, seppure meno accentuato, di quelli dei prodotti intermedi, si è riflesso in un aumento dei valori medi unitari all'export che ha riguardato sia l'Italia sia le principali economie europee. Al forte aumento dei valori medi unitari, tuttavia, si è associato anche un robusto incremento del volume delle vendite (Figura 1.11). Nel corso dell'anno precedente la variazione dei prezzi era stata positiva ma molto contenuta in tutti e quattro i paesi considerati, mentre in volume si erano registrate forti cadute, con un risultato particolarmente pesante per la Francia.

Figura 1.11 - Variazione di valori medi unitari e volumi dell'export dei principali paesi europei. Anni 2019-2021 (valori percentuali)

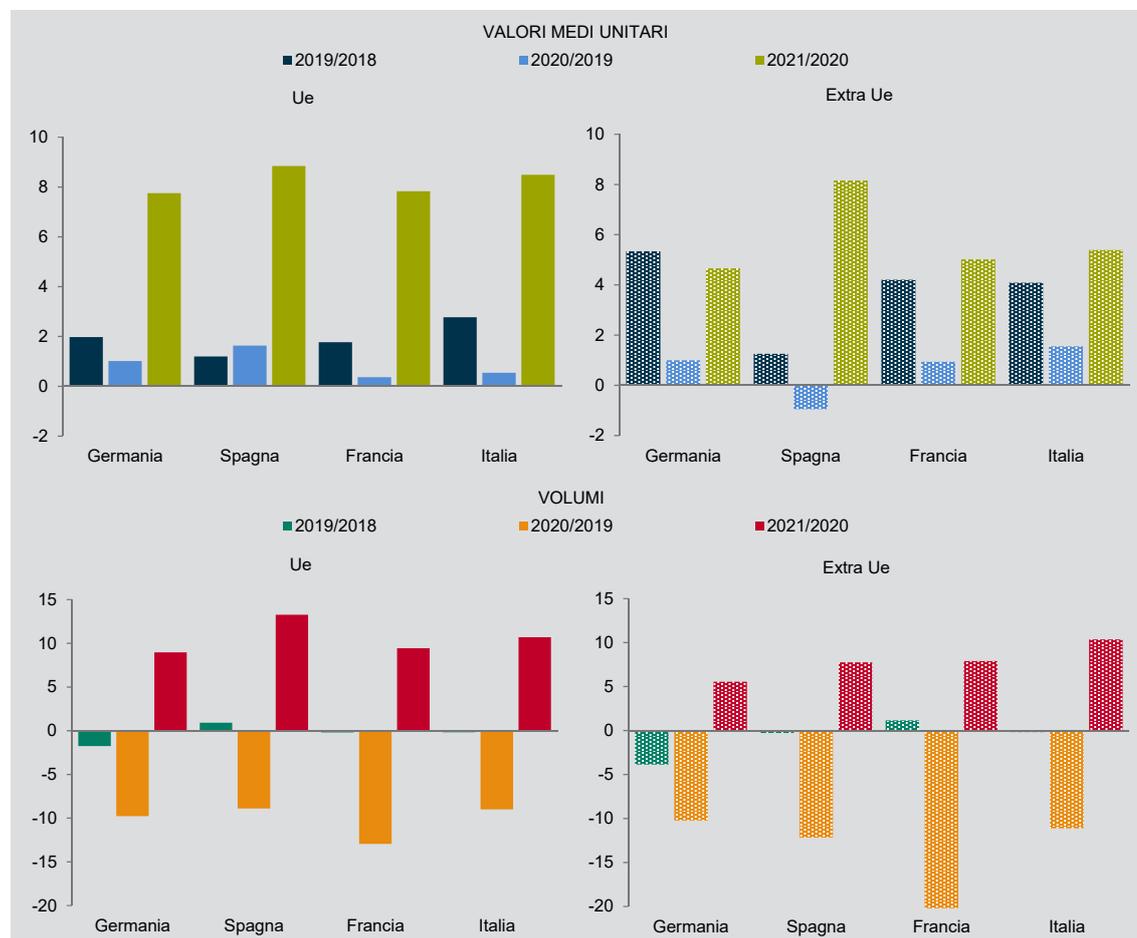


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat, International Trade in Goods

Per i quattro paesi considerati, l'aumento della componente di prezzo, colta tramite i valori medi unitari, è risultato più contenuto sui mercati extra Ue rispetto a quelli Ue, verso i quali si sono registrati incrementi dell'ordine dell'8 per cento. Le esportazioni complessive della Spagna che, come visto in precedenza, hanno registrato in valore la dinamica più vivace, incorporano anche incrementi più sostenuti dei valori medi unitari, in particolare per le vendite al di fuori dell'Unione. Nel caso dell'Italia la crescita dei valori medi unitari, rispetto agli altri Paesi, è stata piuttosto marcata in entrambi i mercati (Figura 1.12).

Analogamente, l'incremento del volume delle vendite sul mercato Ue è risultato molto ampio per la Spagna, mentre per l'Italia è stato particolarmente vivace verso le destinazioni extra-Ue (con un incremento superiore al 10 per cento).

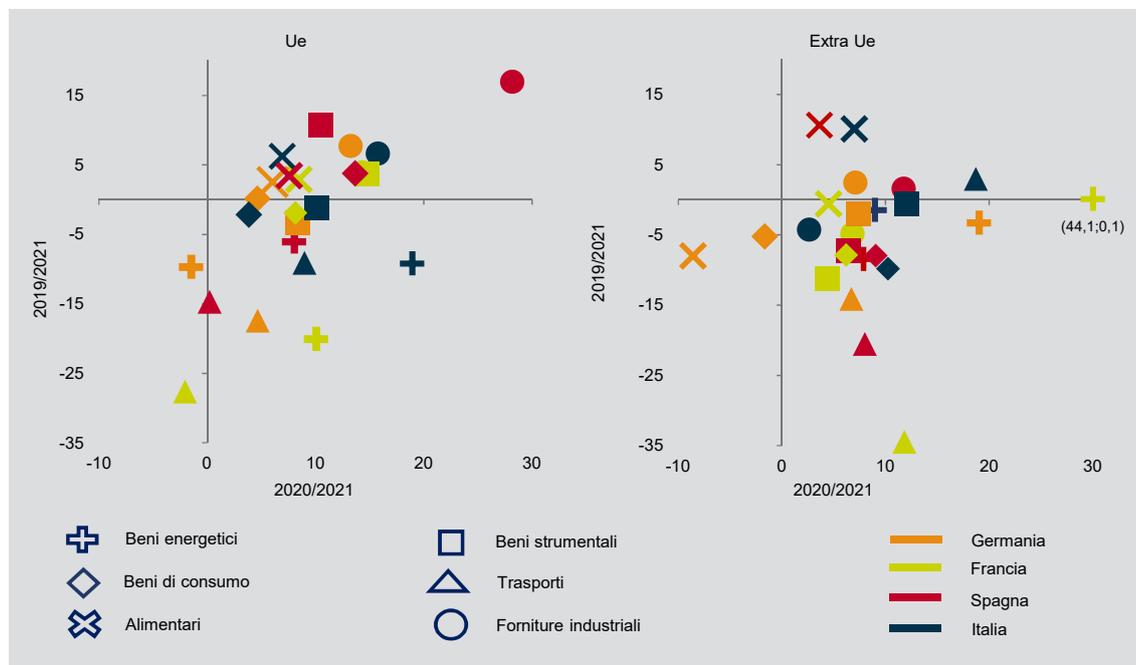
Figura 1.12 - Variazione di valori medi unitari e volumi dell'export dei principali paesi europei. Anni 2019-2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat, International Trade in Goods

Con riferimento ai volumi esportati, l'ottima performance osservata per le vendite verso i mercati Ue nel 2021 ha permesso un recupero dei livelli pre-crisi in diverse delle principali tipologie di beni industriali (individuati sulla base della classificazione Bec), in misura maggiore di quanto non si osservi rispetto ai mercati di destinazione extra-Ue (Figura 1.13, quadranti in alto a destra). In particolare, all'andamento positivo delle vendite di beni alimentari si associa un forte incremento di quelle delle forniture industriali e dei beni strumentali, sia per l'Italia sia per gli altri paesi europei; nel comparto dei mezzi di trasporto e in quello dei beni energetici le vendite all'interno dell'area risultano invece ancora al di sotto del periodo pre-crisi. Nei mercati extra-Ue, nonostante l'aumento dei volumi nell'ultimo anno (indicato dal posizionamento nei quadranti di destra della Figura 1.13) con l'unica eccezione rappresentata dalle vendite di alimentari e beni di consumo per la Germania, le esportazioni non hanno in molti casi recuperato i livelli pre-crisi; ciò è vero, in particolare per i mezzi di trasporto che, a eccezione del caso dell'Italia, hanno subito perdite rilevanti.

Figura 1.13 - Variazione 2021/2019 e 2021/2020 delle vendite in volume per principali categorie di prodotti e mercati di destinazione. Anni 2019-2021 (valori percentuali)



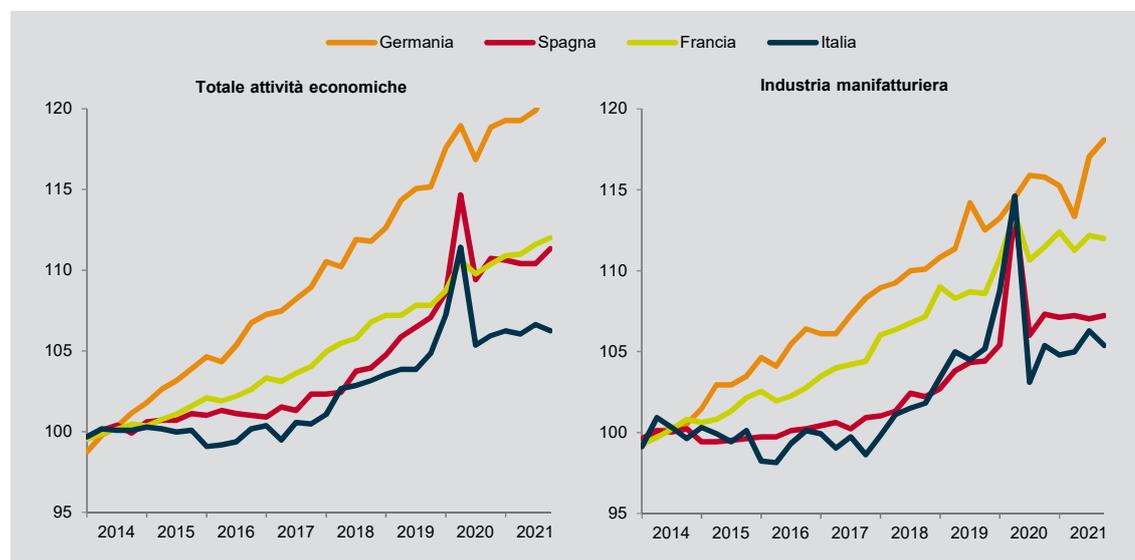
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat, International Trade in Goods. Classificazione Bec rev.4

1.4 Le recenti dinamiche di prezzi, costi e margini

La dinamica del costo orario del lavoro ha segnato in Italia, al di là delle fluttuazioni anomale emerse durante la crisi sanitaria, una crescita moderata, complessivamente inferiore a quella osservata nelle principali economie dell'Area euro (Figura 1.14). Tra il 2017 e il 2021, il costo orario è aumentato complessivamente a un tasso medio annuo dell'1,4 per cento, un ritmo inferiore a quello osservato in Francia (+1,8 per cento), Spagna (+2,1 per cento) e Germania (+2,5 per cento); in particolare, l'Italia ha mostrato una dinamica più contenuta della componente retributiva.

L'Italia aveva registrato, tra il 2014 e il 2017, un periodo di sostanziale stazionarietà del costo del lavoro, a cui aveva contribuito la riduzione degli oneri legata ai provvedimenti di decontribuzione introdotti nel 2015-2016, unita a una crescita molto contenuta delle retribuzioni orarie. In questo periodo, il costo del lavoro in Italia era aumentato dello 0,1 per cento in media annua, mentre era cresciuto dell'1,2 per cento in Francia, del 2,6 per cento in Germania e dello 0,6 per cento in Spagna (dove aveva giocato un ruolo, come per l'Italia, il contenimento degli oneri sociali).

Figura 1.14 - Costo orario del lavoro nei principali paesi dell'Area euro, per il totale delle attività economiche e per l'industria manifatturiera. Anni 2014-2021 (dati trimestrali, numeri indice: media 2014=100)



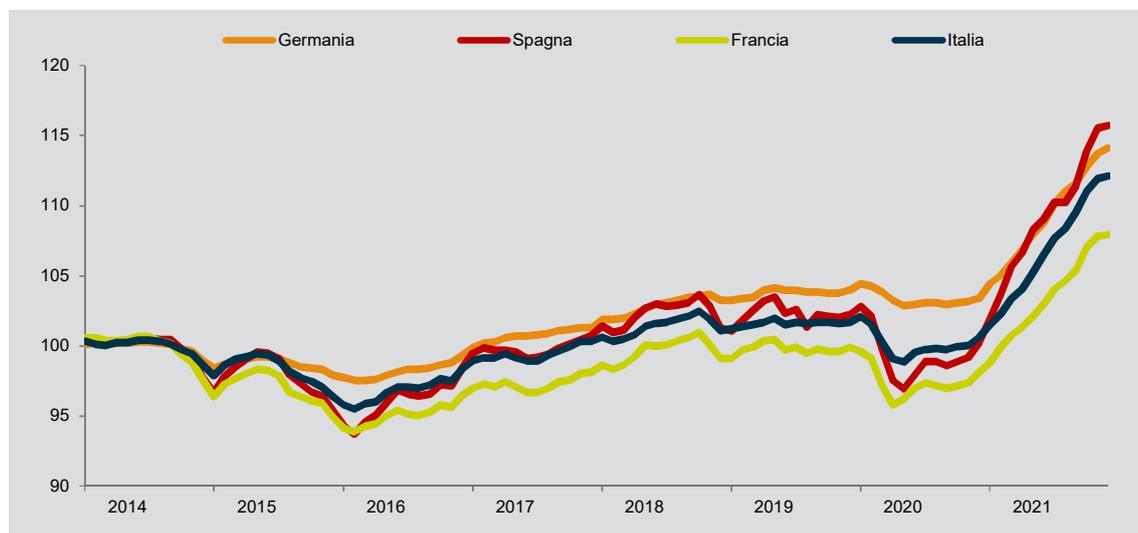
Fonte: Eurostat, Labour Cost Index

Nel biennio 2020-2021, l'impatto dell'emergenza sanitaria e degli interventi di politica economica introdotti per sostenere l'occupazione e i redditi hanno fortemente condizionato l'andamento del costo del lavoro. In particolare, nel secondo trimestre del 2020 tutte le principali economie hanno mostrato un picco del tutto transitorio nel costo del lavoro, dovuto al crollo dell'orario pro-capite unito alla sostanziale stabilità delle retribuzioni⁷. Nell'ultimo anno, con il graduale ritorno alla normalità della gestione dell'input di lavoro e la risalita degli orari pro capite, il costo orario è aumentato a ritmi relativamente moderati, nonostante il progressivo emergere di spinte inflazionistiche: nel quarto trimestre 2021 in Italia l'incremento tendenziale è dello 0,3 per cento, inferiore a quello della Spagna (+0,7 per cento) e, soprattutto di Francia e Germania, dove il costo del lavoro è aumentato rispettivamente dell'1,4 e del 2,4 per cento.

Dopo un lungo periodo di sostanziale stabilità dei prezzi dei prodotti industriali, e la temporanea discesa manifestatasi al culmine della crisi, nel 2021 il forte aumento dei costi e la ripresa della domanda hanno sospinto verso l'alto i prezzi alla produzione in Italia e negli altri paesi dell'Area euro. Nella manifattura (Figura 1.15), nel 2021 in Italia la crescita media dei prezzi sul mercato interno (+6,9 per cento) è risultata poco più accentuata di quella osservata in Germania (+5,8 per cento) e in Francia (+6,3 per cento) e decisamente meno marcata rispetto a quella registrata in Spagna (+10,1 per cento). I prezzi praticati sul mercato estero sono invece saliti, nello stesso anno, del 4,3 per cento in Germania, del 5,0 per cento in Francia e del 6,7 per cento in Spagna, a fronte del 4,9 per cento dell'Italia. Le forti correzioni dei listini non sembrano dunque aver inciso, in questa fase, in misura rilevante sulla competitività dell'Italia nei confronti dei principali partner dell'Area euro.

⁷ In Italia, in particolare, la forte crescita del costo orario del lavoro è stata favorita sia dagli interventi del governo a sostegno dell'occupazione (quali l'estensione di congedi parentali) sia dalle strategie di gestione del personale delle imprese (ad esempio l'utilizzo di ferie obbligatorie) che hanno ridotto drasticamente l'input di lavoro a parità di retribuzione; inoltre, poiché la crisi ha colpito più severamente i segmenti dell'occupazione più deboli (giovani, donne, lavoratori temporanei) e caratterizzati da retribuzioni mediamente più basse, la dinamica del costo del lavoro ha scontato anche importanti effetti di composizione. Per un approfondimento sull'andamento delle retribuzioni di fatto pro-capite nel corso dell'emergenza pandemica si rimanda a Istat (2021c).

Figura 1.15 - Prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera sul mercato interno nei principali paesi dell'Area euro. Anni 2014-2021 (dati mensili, numeri indice: media 2014=100)



Fonte: Eurostat, Short-term business statistics

I dati più recenti di Contabilità Nazionale permettono di analizzare il meccanismo di traslazione degli impulsi provenienti dai prezzi dell'input sull'andamento dei margini di profitto, confrontando la dinamica dei costi unitari variabili con quella del deflatore dell'output (Figura 1.16)⁸. Dopo una significativa fase di crescita del *mark-up* nel biennio 2015-2016 – dovuto al contenimento del costo del lavoro – nel triennio successivo i margini sono risultati in diminuzione, a causa della risalita del costo del lavoro unitario dovuta, tra l'altro, al ristagno della produttività: nella media del periodo 2017-2019, i margini si riducono della stessa intensità sia nella manifattura sia nei servizi di mercato (-0,2 per cento).

Nel 2020, gli effetti dell'emergenza sanitaria e la conseguente caduta della domanda hanno determinato nel complesso dell'economia una flessione dei costi unitari variabili, dovuta a un calo dei prezzi degli input (-2,2 per cento) che ha più che compensato l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto (+2,1 per cento). A fronte di questo andamento si è osservata una sostanziale stazionarietà dei prezzi dell'output, con un conseguente recupero dei margini (+0,7 per cento). Quest'ultimo effetto è stato particolarmente significativo per la manifattura (+1,0 per cento), dove i prezzi dell'output sono scesi meno dei costi unitari, e più contenuto nei servizi (+0,5 per cento) che hanno registrato un lieve aumento dei prezzi dell'output a fronte di costi unitari di produzione stazionari.

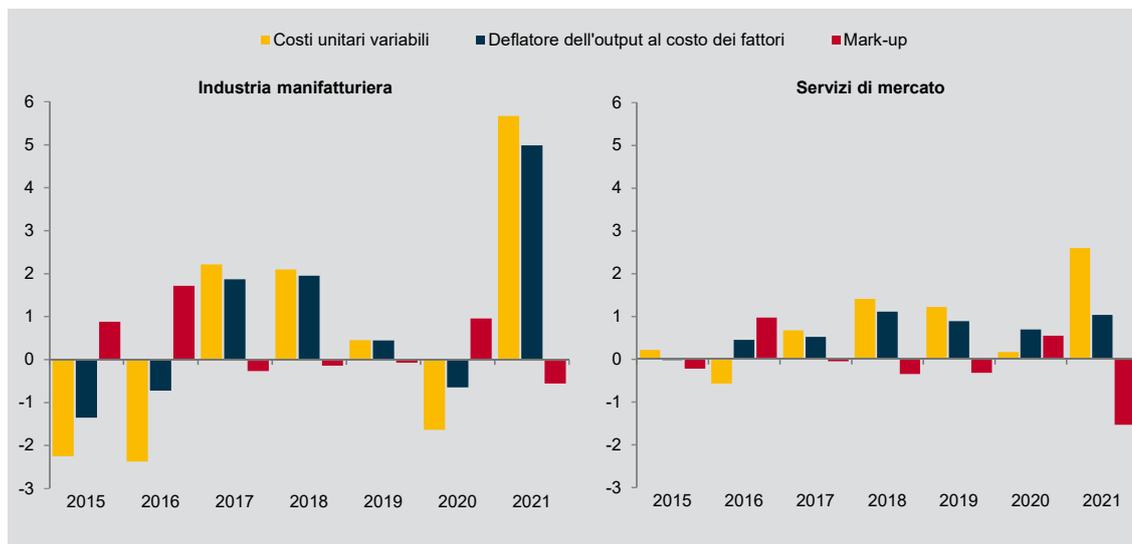
Nel 2021 la forte risalita dei prezzi dell'input ha guidato la crescita dei costi, peraltro attutita da una flessione molto modesta del costo del lavoro unitario, ma l'impulso si è trasferito solo in parte sull'output con l'effetto di una forte diminuzione del *mark-up* (-1,2 per cento per il totale del sistema economico). Tale riduzione è più marcata nel comparto dei servizi (-1,5 per cento), dove le imprese incontrano probabilmente maggiori difficoltà nel trasferire l'aumento dei costi sui prezzi dell'output, vincolate dal più lento recupero della

⁸ Gli indicatori su costi e margini per branca di attività economica vengono diffusi dall'Istat a cadenza trimestrale. Si tratta di un insieme di indicatori sulla competitività del sistema produttivo basati sul confronto tra prezzi dell'output (misurato al costo dei fattori) e i costi unitari variabili, che fornisce così una misura indiretta dell'andamento dei margini di profitto nel settore. Attualmente l'Istat diffonde cinque indicatori: il prezzo implicito dell'output, il prezzo implicito dell'input, il costo del lavoro per unità di prodotto, il costo unitario variabile (che risulta dalla somma dei due indicatori precedenti) e il *mark-up* (calcolato dividendo il deflatore dell'output per l'indice dei costi unitari variabili).

domanda. Nella manifattura, dove gli aumenti degli input hanno un effetto più diretto sui costi (cresciuti del 5,7 per cento), la loro dinamica si è riflessa quasi completamente in una crescita dei prezzi dell'output, con una compressione molto limitata del *mark-up*.

L'evoluzione media registrata per il 2021 nasconde, a sua volta, una accelerazione marcata degli andamenti nella seconda parte dell'anno. Nel quarto trimestre, il tasso di crescita tendenziale dei costi unitari ha raggiunto nel settore manifatturiero il 12 per cento. Tale spinta, non accompagnata da un pari aumento dei prezzi dell'output, ha indotto una forte riduzione dei margini di profitto (-2,7 per cento); la contrazione del *mark-up* nel comparto dei servizi è stata di simile intensità (-2,2 per cento). In entrambi i comparti, l'accelerazione dei costi unitari è stata guidata dalla forte crescita dei prezzi dell'input (+14,4 e +5,3 per cento per manifattura e servizi rispettivamente), a fronte di variazioni contenute del costo del lavoro unitario (+0,7 e -0,5 per cento).

Figura 1.16 - Deflatori, costi variabili unitari e margini nell'industria manifatturiera e nei servizi di mercato. Anni 2015-2021 (tassi di variazione annuali; valori percentuali) (a)



Fonte: Istat, Conti Nazionali
(a) I dati sono al netto della locazione dei fabbricati.

1.5 La domanda di lavoro del sistema produttivo italiano

Dopo il crollo nei primi mesi della pandemia e la sostanziale incertezza registrata nella seconda metà del 2020, nel 2021 la dinamica occupazionale ha mostrato segnali di ripresa progressivamente più robusti. Le stime di contabilità nazionale per il complesso dell'economia hanno registrato un primo rimbalzo significativo nel secondo trimestre (+1,5 per cento su base congiunturale) e una più modesta espansione nel terzo e nel quarto. In media d'anno gli occupati interni⁹ sono cresciuti dello 0,6 per cento (+149mila occupati), recuperando solo in parte la caduta del 2020 (-2,1 per cento, pari a circa 528mila occupati in meno).

La ripresa dell'input di lavoro è avvenuta soprattutto in termini di crescita dell'input orario, specularmente a quanto osservato nei primi mesi dell'emergenza sanitaria quando,

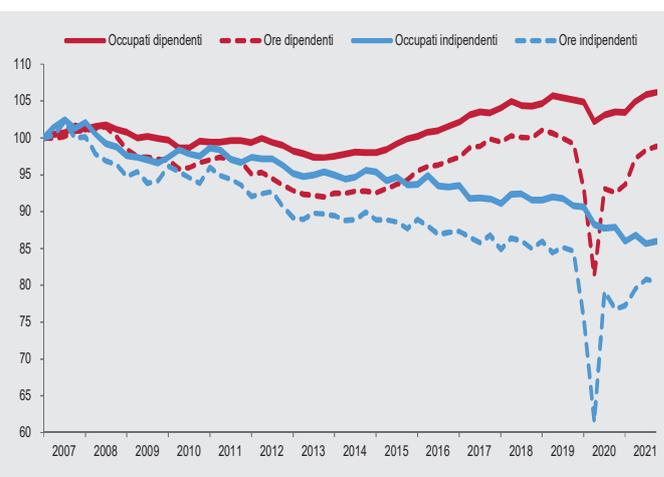
⁹ Nel sistema dei conti nazionali, per "occupati interni" si intendono tutte le persone, dipendenti e indipendenti, che prestano la propria attività lavorativa presso unità produttive residenti sul territorio economico del Paese. Tra gli occupati interni sono incluse anche le persone temporaneamente non al lavoro che mantengono un legame formale con la loro posizione lavorativa (ad esempio, i lavoratori in cassa integrazione guadagni).

anche grazie alle misure di sostegno introdotte, l'impatto della pandemia sul mercato del lavoro si è riflesso nel crollo del monte-ore lavorate piuttosto che sul numero di persone occupate. Nonostante un incremento dell'8,0 per cento nel 2021 su base annua, il monte-ore complessivo è ancora inferiore del 4,1 per cento rispetto al 2019 e del 9,1 per cento rispetto al 2007, anno che aveva segnato il picco della quantità di input di lavoro assorbito dall'economia italiana (Figura 1.17a).

Figura 1.17a - Valore aggiunto e input di lavoro nel complesso dell'economia. I trim 2007-IV trim 2021 (numeri indice: I trim 2007=100; dati destagionalizzati)



Figura 1.17b - Occupati e ore lavorate per posizione nella professione. I trim 2007-IV trim 2021 (numeri indice: I trim 2007=100; dati destagionalizzati)



Fonte: Istat, Conti nazionali trimestrali

La ripresa della dinamica occupazionale ha riguardato in modo pressoché esclusivo la componente di lavoro alle dipendenze che nel 2021 è cresciuta dell'1,6 per cento (Figura 1.17b), con un incremento di circa 315mila occupati; nel quarto trimestre il livello è risultato superiore dell'1 per cento rispetto a quello precedente la crisi (fine 2019). Al contrario, nel 2021 l'occupazione indipendente si è ridotta del 2,9 per cento (-167mila occupati), accentuando una tendenza negativa in atto dal 2008, a seguito della quale lo stock di occupazione autonoma è passato da circa 6,6 milioni agli attuali 5,7.

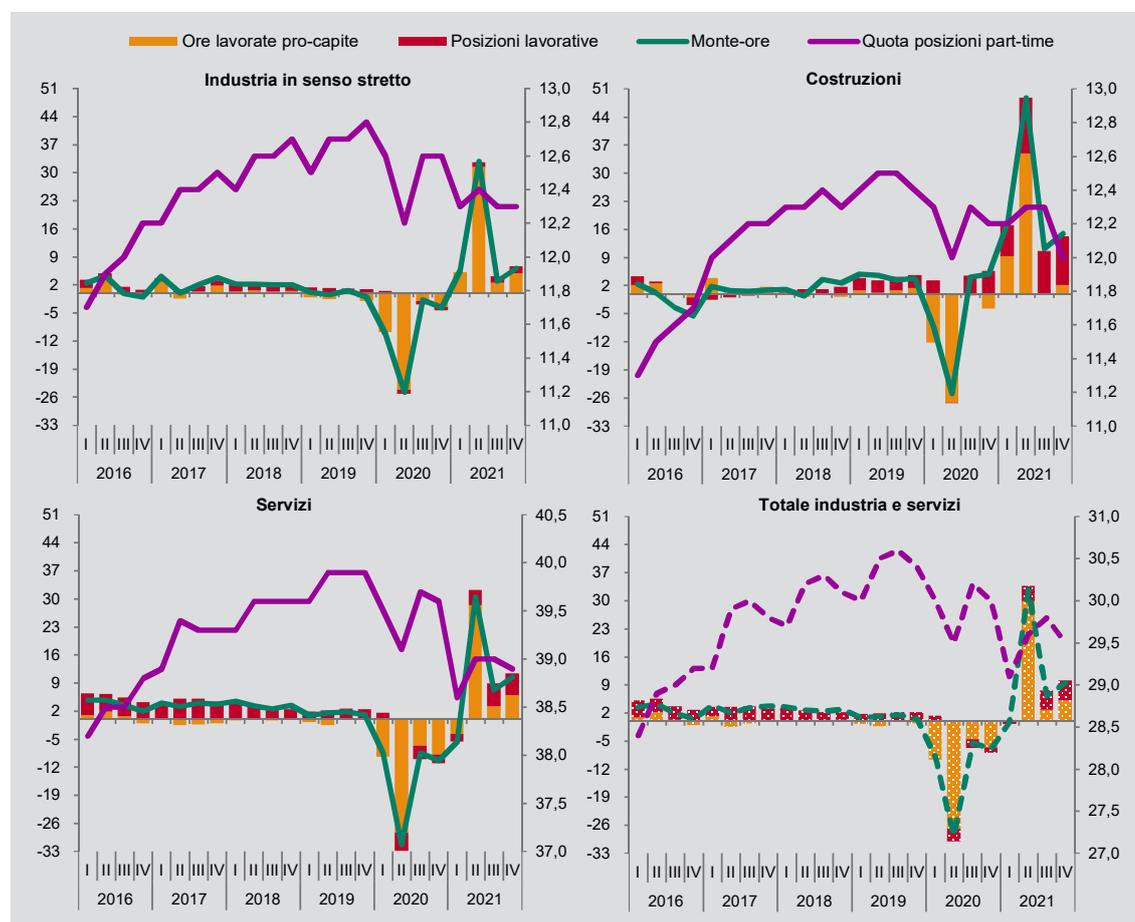
La ripresa dell'occupazione dipendente stimata dai conti nazionali trova conferma nella dinamica delle posizioni lavorative¹⁰ del sistema delle imprese che, nella media del 2021, risultano essere aumentate del 3,2 per cento, pari a circa 341mila posizioni in più rispetto allo stesso periodo del 2020 e oltre 150mila rispetto al 2019.

La dinamica dell'input di lavoro complessivo è stata necessariamente guidata molto più dalle fluttuazioni dell'orario effettivo pro-capite che da quelle delle posizioni lavorative, ma emergono differenze di comportamento importanti a livello settoriale (Figura 1.18). Nell'industria in senso stretto, il recupero del monte-ore complessivo osservato nel corso del 2021 è dovuto quasi esclusivamente all'aumento delle ore pro-capite (componente "intensiva"). Queste hanno registrato oscillazioni eccezionalmente ampie, recuperando nel secondo trimestre la caduta registrata durante la crisi e continuando ad aumentare nella seconda parte dell'anno, con un incremento tendenziale del 4,8 per cento nel quarto trimestre; le posizioni lavorative hanno comunque segnato una tendenza positiva, con un aumento

¹⁰ Per posizione lavorativa dipendente si intende ogni contratto di lavoro tra una persona fisica e un'unità produttiva (impresa o istituzione privata), che preveda lo svolgimento di una prestazione lavorativa a fronte di un compenso, indipendentemente dalle ore lavorate, a una determinata data di riferimento.

dell'1,8 per cento a fine anno. Piuttosto diversa appare la dinamica relativa delle due componenti nelle costruzioni e nei servizi. Nel primo caso, alla veloce risalita del monte-ore registrato nella prima parte dell'anno ha contribuito anche un incremento significativo delle posizioni lavorative che è proseguito nei mesi successivi, mentre il margine intensivo si è andato stabilizzando; in media d'anno il monte ore è cresciuto in misura molto marcata (+21,6 per cento). Per quanto riguarda i servizi, il recupero del monte-ore è iniziato successivamente, la risalita dell'orario pro-capite è stata relativamente lenta ma continua, mentre le posizioni lavorative sono cresciute progressivamente, sino a segnare un aumento del 5,4 per cento nel quarto trimestre, anche grazie a una risalita delle posizioni a tempo parziale.

Figura 1.18 - Posizioni lavorative, ore lavorate pro-capite, monte-ore e quota posizioni part-time nelle imprese con dipendenti per settore di attività economica. Anni 2016-2021 (variazioni tendenziali; valori percentuali)

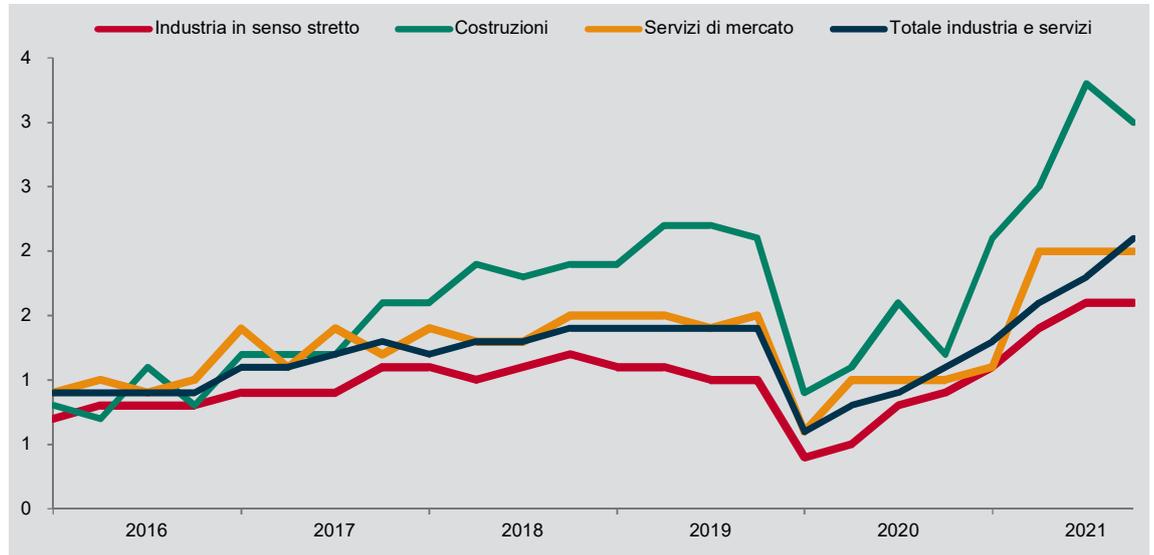


Fonte: Istat, Indicatori del lavoro sulle imprese (Oros)

Le prospettive di consolidamento della ripresa della domanda di lavoro trovano un riscontro nell'andamento crescente dei posti di lavoro vacanti segnalati dalle imprese nel corso dell'anno. L'incidenza dei posti di lavoro retribuiti per i quali le imprese sono attivamente alla ricerca di personale¹¹ è cresciuta rapidamente a partire dagli ultimi mesi del 2020, superando già nel corso del primo semestre del 2021 i livelli del 2019 (Figura 1.19).

¹¹ I posti vacanti si riferiscono alle ricerche di personale che, alla data di riferimento (l'ultimo giorno del trimestre), sono iniziate e non ancora concluse.

Figura 1.19 - Tasso di posti vacanti nelle imprese con dipendenti, per settore di attività economica - I trimestre 2016-IV trimestre 2021 (dati destagionalizzati; valori percentuali) (a)



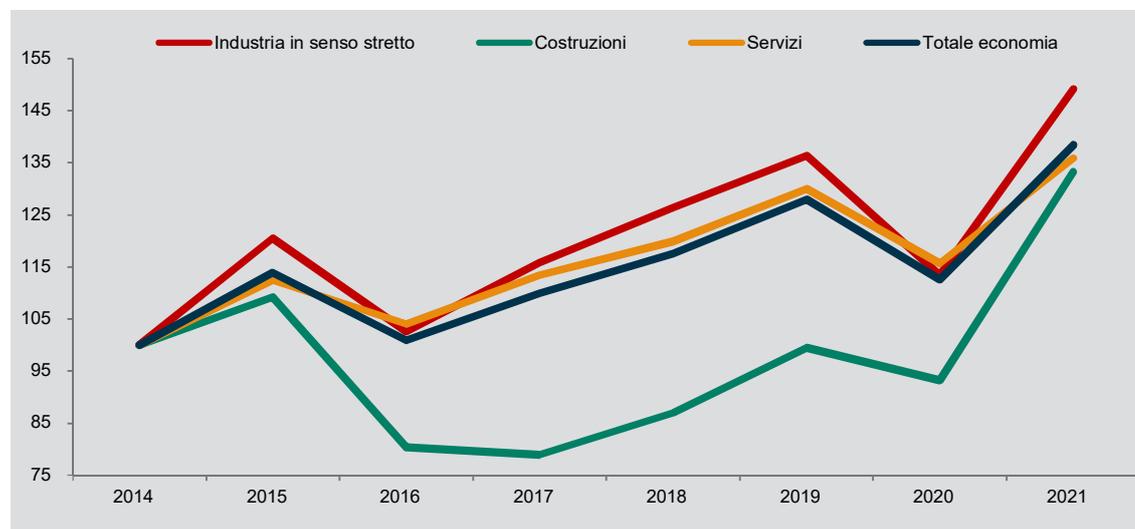
Fonte: Istat, Indicatori del lavoro sulle imprese (Oros)

(a) Il tasso di posti vacanti è dato dal rapporto tra il numero di posti vacanti e la somma tra posti vacanti e posizioni lavorative occupate.

L'incremento più pronunciato si è osservato nel settore delle costruzioni, all'interno del quale il tasso di posti vacanti è salito dall'1,2 per cento del quarto trimestre 2020 al 3,3 per cento del terzo trimestre 2021, con un lieve calo a fine anno. Un netto aumento si registra anche nell'industria in senso stretto (dallo 0,9 per cento della fine 2020 all'1,6 per cento del quarto trimestre 2021) e nei servizi di mercato (dall'1,0 al 2,0 per cento). In entrambi i casi sono stati superati i livelli del 2019.

L'incremento delle posizioni vacanti si associa a un aumento significativo della quota di imprese che segnalano difficoltà nel reperimento della manodopera necessaria per lo svolgimento della propria attività. Problemi di questo tipo sono emersi nel corso del 2021, sia nei settori della manifattura – nei quali tale quota è salita dall'1,4 al 6,1 per cento – sia in quella dei servizi di mercato, dove l'incidenza di tali segnalazioni è passata dal 3,2 al 12,8 per cento. La tendenza all'aumento dei posti vacanti, unita a una crescente difficoltà nel reperire la manodopera ricercata sembra segnalare, in un mercato del lavoro che nel 2021 ha registrato un tasso di disoccupazione medio del 9,5 per cento, la presenza e il possibile aggravamento di fenomeni di *mismatch* tra domanda e offerta di lavoro, a detrimento del potenziale produttivo delle imprese. A ciò si aggiunge una tendenza all'aumento delle cessazioni dei rapporti di lavoro a tempo indeterminato per dimissione del lavoratore, con flussi in uscita mediamente superiori ai livelli precedenti la pandemia. Sulla base dei dati Inps sulle Comunicazioni obbligatorie, relativi alle attivazioni e cessazioni dei rapporti di lavoro a carattere permanente, il numero di dimissioni nel complesso dell'economia risulta nei primi tre trimestri del 2021 superiore dell'8,2 per cento rispetto allo stesso periodo del 2019. L'aumento è del 9,3 per cento nell'industria in senso stretto e del 4,5 per cento nei servizi, mentre registra un vero e proprio balzo (+33,9 per cento) nelle costruzioni (Figura 1.20).

Figura 1.20 - Dinamica delle cessazioni per dimissione nei rapporti di lavoro a tempo indeterminato per settore di attività economica. Anni 2014-2021. Periodo gennaio-settembre (numeri indice: gen-set 2014=100)



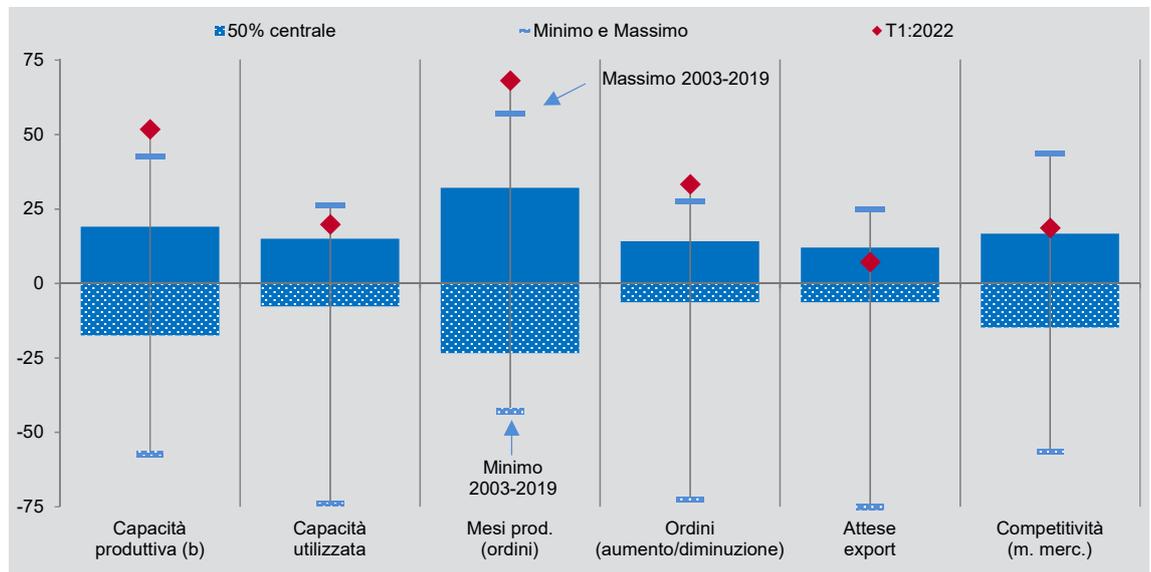
Fonte: Elaborazioni su dati Inps, Osservatorio sul precariato

1.6 Le prospettive a breve termine

In una fase nella quale l'incertezza sull'andamento di breve termine dell'attività economica era già fortemente accresciuta dal diffondersi di robuste spinte inflazionistiche, sono intervenuti i nuovi rischi di tipo geopolitico, associati alla crisi scatenata dall'aggressione della Russia all'Ucraina, i quali potrebbero avere effetti rilevanti sull'economia globale, configurando un nuovo shock sull'offerta di probabilità e dimensioni non definibili al momento di chiusura del presente testo.

Prima di questi avvenimenti, le indicazioni più recenti provenienti dagli indicatori qualitativi sul clima di fiducia delle imprese sono state, nel complesso, ancora favorevoli, in particolare con segnali diffusi di attese positive per le imprese industriali dei principali paesi dell'Area euro. Secondo le informazioni trimestrali raccolte a gennaio, il saldo tra le imprese che giudicavano la propria capacità produttiva "più che sufficiente" per fare fronte alla domanda e le altre (con capacità sufficiente o insufficiente) è pari a 15 punti percentuali, un livello inferiore al minimo assoluto registrato da quando esiste la serie (2003-2019) mentre, per i settori che lavorano su commessa, la quota di imprese con ordini in aumento è andata oltre i massimi dello stesso periodo e lo stesso è accaduto per i mesi di produzione garantita (6,6, contro un valore medio di 4,2). Tipici di una fase espansiva sono anche i risultati riguardanti il grado di utilizzo della capacità produttiva, le attese sull'export e l'autovalutazione delle imprese circa la loro capacità di competere sul mercato (Figura 1.21); allo stesso tempo, è risultata molto al di sotto della media di lungo periodo la diffusione delle preoccupazioni per i vincoli finanziari e per la scarsità di domanda.

Figura 1.21 - Indicatori prospettici delle imprese industriali, rispetto al periodo 2003-2019: posizione nel primo trimestre 2022 e distribuzione delle osservazioni (differenze rispetto alla media normalizzata sul maxi-min) (a)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Indagini sul clima di fiducia delle imprese industriali

(a) Per la capacità competitiva: media delle risposte relative al mercato interno e a quelli Ue ed extra-Ue. Gli indicatori relativi a ordini e capacità competitiva sono definiti come saldi tra risposte positive e negative.

(b) Serie invertita per esigenze di rappresentazione: segno cambiato.

L'indagine sulla fiducia nelle imprese dei servizi ha mostrato, prima dell'inizio degli eventi bellici di fine febbraio, un quadro simile, con la carenza di manodopera ritenuta un fattore di possibile ostacolo della produzione dal 13 per cento di imprese, ai massimi dall'inizio della serie trimestrale nel 2003, e la disponibilità di risorse finanziarie indicata come un fattore limitante dal 5,2 per cento, al minimo assoluto. I dati mensili del clima di fiducia delle imprese dei servizi, dopo aver segnato un significativo peggioramento a gennaio attribuibile alle nuove restrizioni connesse all'emergenza sanitaria, hanno registrato un piccolo recupero a febbraio. Per il settore manifatturiero e per le costruzioni gli indicatori di clima si sono mantenuti su livelli complessivamente elevati, non mostrando ancora di risentire della impennata delle quotazioni dell'energia e delle materie prime.

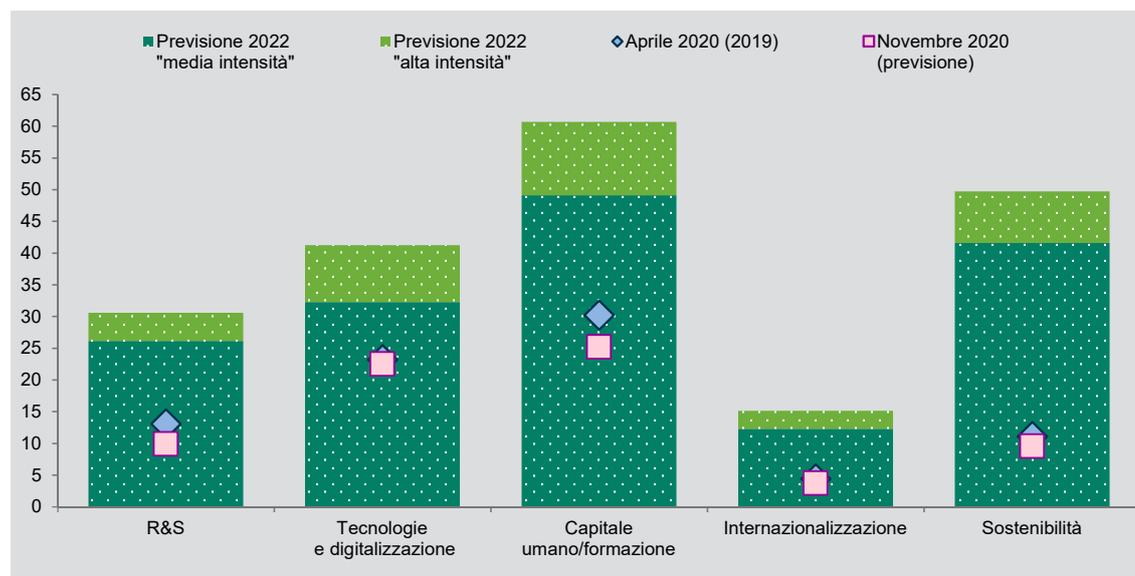
Ulteriori elementi a sostegno delle attese di crescita sono legate a un orientamento fiscale espansivo e al ruolo degli investimenti pubblici sostenuto dai fondi del Pnrr, all'elevata disponibilità di risparmi nei portafogli delle famiglie¹², cui potrebbe aggiungersi anche una spinta ai consumi a seguito dell'allentamento delle restrizioni sanitarie.

Questi elementi, e gli indicatori qualitativi sulla capacità utilizzata, gli ordini e la disponibilità finanziaria, lasciano ipotizzare un'ulteriore espansione degli investimenti, nonostante le attese di un rallentamento dopo la forte crescita del 2021. Al riguardo, le indicazioni della terza edizione dell'Indagine su "Situazione e prospettive delle imprese nell'emergenza sanitaria COVID-19" condotta dall'Istat tra novembre e dicembre 2021 (Istat, 2022a) sono state confortanti: oltre il 40 per cento delle imprese con almeno 3 addetti ha dichiarato l'intenzione di investire in capitale fisico nel 2022, con una forte crescita delle intenzioni di investimento, rispetto alla prima fase della crisi, in nuove tecnologie, internazionalizzazione, sostenibilità e nelle componenti immateriali della Ricerca e Sviluppo e del capitale umano.

¹² La propensione al risparmio, dopo il balzo della primavera 2020, è discesa gradualmente, ma nel terzo trimestre del 2021 era ancora pari all'11 per cento del reddito disponibile, a fronte dell'8 per cento della media del 2019.

Ciò sembra avere anticipato in qualche caso i provvedimenti di politica industriale già previsti, mentre gli effetti delle altre misure del Pnrr e delle riforme *in itinere* potranno esplicarsi nel medio periodo (Figura 1.22).

Figura 1.22 - Intenzioni di investimento delle imprese in aree tematiche selezionate. Anno 2022 (percentuali di imprese)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, indagini su "Situazione e prospettive delle imprese nell'emergenza sanitaria COVID-19"

Altrettanto positivo, ma anche caratterizzato da forte incertezza, è il ruolo di stimolo della domanda estera. Si è visto come la situazione degli ordinativi esteri sia favorevole rispetto all'esperienza storica e va considerato che a gennaio del 2022 le esportazioni hanno segnato un incremento tendenziale del 22,6 per cento in valore e del 5,5 per cento in volume. D'altra parte, se i volumi degli scambi di beni nel 2021 avevano pienamente recuperato la caduta dell'anno precedente, quelli degli scambi di servizi erano ancora di circa il 10 per cento inferiori al livello di fine 2019. Nel corso del 2021, come si è richiamato¹³, sono emersi anche fattori di freno per la dinamica del commercio internazionale, di natura più o meno temporanea, quali l'allungamento dei tempi di trasporto marittimo dovuto al congestionamento del traffico portuale container e gli aumenti nei costi di trasporto, successivamente attenuatisi. A questi fattori si è aggiunto, più recentemente, il blocco di fatto dell'export verso Russia e Ucraina, che ha un impatto diretto complessivo circoscritto ma non uniforme tra i settori.

Più complesso è valutare gli effetti dei segnali sul mercato del lavoro che, come si è visto nelle pagine precedenti, risulta ancora lontano dal recupero dei livelli occupazionali pre-crisi ma il cui progressivo miglioramento dovrebbe esercitare un effetto positivo sulla domanda, esteso anche al medio periodo. Il rischio, in questo caso, è che in questa fase di risalita ciclica emerga un disallineamento crescente tra le competenze cercate dalle imprese e quelle disponibili sul mercato, almeno localmente, come messo in evidenza in Istat (2022a)¹⁴.

Il marcato rialzo dell'inflazione rappresenta al momento il principale rischio sulla ripresa in corso, ulteriormente aggravato dalle pressioni sulle quotazioni delle materie prime

¹³ Si veda il Paragrafo 1.1.

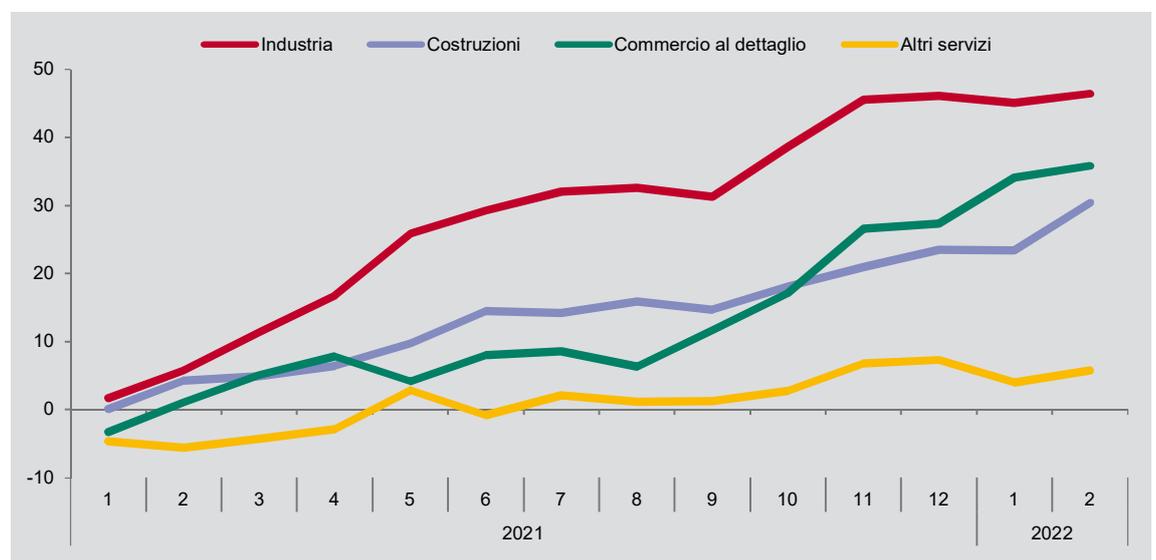
¹⁴ Si veda anche il Capitolo 3 del presente volume.

causate dalla crisi ucraina. A febbraio 2022, l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività segna una crescita tendenziale del 5,7 per cento (+6,2 per cento per l'indice armonizzato, contro una media Uem pari a +5,8 per cento). L'inflazione al consumo incorpora sinora una parte degli aumenti registrati nei prezzi alla produzione nell'industria praticati sul mercato interno, cresciuti a gennaio del 41,8 per cento su base annua (Si veda su questi aspetti il Riquadro "L'aumento dei prezzi degli input e l'inflazione"). La componente dei costi dell'energia ha fornito la spinta preponderante, ma anche al netto di questo comparto l'aumento tendenziale è molto ampio (pari all'11 per cento) e per i soli beni finali di consumo si registra un incremento tendenziale del 5,6 per cento.

L'inflazione eroderà nel breve periodo la riserva di potere d'acquisto accumulato con il risparmio aggiuntivo e previsto dalla modesta premialità fiscale introdotta con l'ultima legge di bilancio, anche se l'entità dell'impatto su redditi e consumi, sulla domanda aggregata e sulla competitività delle imprese nazionali nei settori più esposti dipenderà dall'intensità e dalla tempistica con cui gli impulsi si trasmetteranno sui prezzi finali e su un'eventuale spirale prezzi-salari.

Al riguardo, nel mese di febbraio sono emersi segnali di un più veloce trasferimento dello shock sui prezzi finali: il saldo tra le unità produttive che prevedono un aumento e una diminuzione dei listini si è portato sui massimi ciclici sia nell'industria sia nelle costruzioni – i settori più direttamente impattati dagli aumenti dei prezzi degli input – e, soprattutto, nel commercio al dettaglio (Figura 1.23).

Figura 1.23 - Giudizi delle imprese italiane sui listini nel trimestre in corso , per macro-settore (saldo tra segnalazioni di aumento e di diminuzione)



Fonte: Istat, indagini sul clima di fiducia delle imprese

I nuovi fattori di potenziale freno alla ripresa – a cominciare dalle difficoltà di approvvigionamento lungo le catene di offerta e da una fiammata inflazionistica molto più intensa ed estesa delle attese – avevano già condotto nei primi mesi di quest'anno le principali istituzioni internazionali a rivedere in misura rilevante le previsioni per il 2022¹⁵. Tuttavia, è molto pro-

¹⁵ Le stime elaborate dalla Commissione europea a inizio febbraio indicavano una lieve revisione al ribasso della crescita italiana (4,1 per cento anziché il 4,3 per cento ipotizzato lo scorso autunno), che rimaneva comunque più sostenuta di quelle di Francia e Germania (entrambe al 3,6 per cento), ma più contenuta di quella spagnola (+5,6 per cento). Il

abile che gli scenari previsivi dovranno essere rapidamente riconsiderati, tenendo conto dei nuovi rialzi delle quotazioni internazionali delle materie prime e, più in generale, dei possibili effetti di turbolenze sui mercati finanziari e di impatti sul commercio internazionale, dovuti alla rottura delle relazioni economiche con la Federazione russa e la Bielorussia¹⁶.

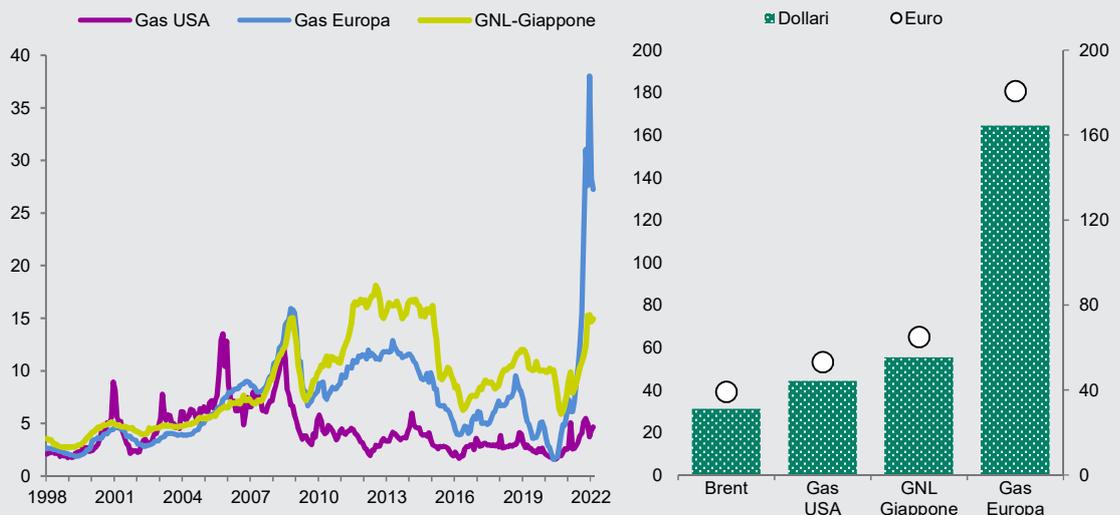
Fondo monetario internazionale, nell'aggiornamento di gennaio del World Economic Outlook per il 2022, accreditava invece l'Italia di un più moderato 3,8 per cento, come la Germania, la Francia del 3,5 per cento e la Spagna del 5,8 per cento, con riduzione di 4 decimi di punto rispetto alle previsioni dello scorso ottobre per Francia e Italia, 6 per la Spagna e 8 decimi nel caso della Germania.

¹⁶ Per l'Italia, l'Istat ha effettuato una prima valutazione degli effetti sul Pil dello shock dei prezzi energetici nell'ordine di 0,7 punti percentuali rispetto alla stessa stima effettuata coi prezzi a livello di inizio anno (Istat, 2022c).

L'AUMENTO DEI PREZZI DEGLI INPUT E L'INFLAZIONE¹

A inizio 2022 i prezzi di molti input sono saliti a massimi storici; nel caso del gas, le quotazioni spot delle forniture verso l'Europa si sono quasi quintuplicate rispetto alla media del 2019, con un'accelerazione negli ultimi mesi; l'incremento è di oltre il 170 per cento a confronto con lo scorso giugno se misurato in dollari, e più del 190 per cento se espresso in euro. Il caso del gas è, tuttavia, molto particolare, perché il mercato mondiale è frammentato, con forti differenziali regionali nelle quotazioni². In particolare, si osserva un disallineamento senza precedenti sia rispetto al prezzo negli Stati Uniti (Henry Hub) sia rispetto al prezzo del petrolio (Figura 1). Va d'altra parte segnalato che anche in ambito europeo le differenze effettive di prezzo possono essere notevoli, in ragione della diversa rilevanza di contratti di fornitura con prezzi prefissati per periodi più o meno lunghi.

Figura 1 - Corsi in dollari del gas naturale in Europa, Stati Uniti e Giappone (per milione di BTU; gen. 1998-feb. 2022, sinistra) e variazioni percentuali in euro e dollari a febbraio 2022 rispetto al giugno 2021, comparate al prezzo del petrolio (Brent, destra)



Fonte: Banca mondiale (Commodity price data - "The Pink Sheet") ed Eurostat per i tassi di cambio

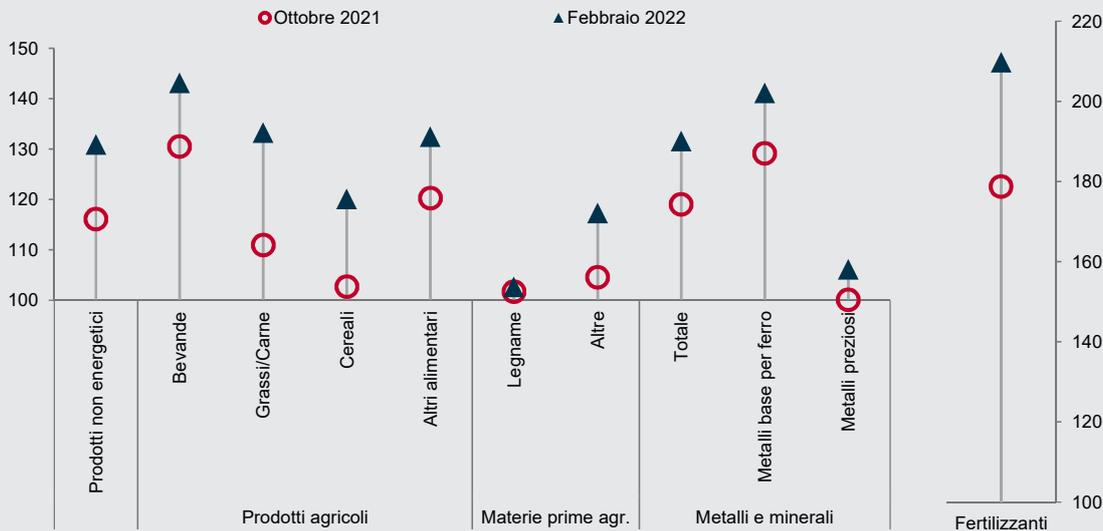
Nel medio termine questo divario andrà verosimilmente riducendosi, e se i *futures* sul gas hanno leggermente ripiegato in febbraio, la crisi con la Russia aumenta fortemente l'incertezza di questo mercato. Nonostante ciò, si tratta di un'impennata senza precedenti che colpisce in maniera diretta l'industria e i consumatori europei. Anche le altre *commodities* hanno mostrato forti rialzi, raggiungendo in quasi tutti i casi i livelli massimi, seppure non con un divario così importante rispetto al corso medio dell'ultimo decennio. A febbraio l'indice composito calcolato dalla Banca mondiale per il complesso delle materie prime non energetiche è in crescita del 30,9 per cento in euro, con una significativa accelerazione nell'ultimo trimestre, e una punta del 43 per cento per le bevande (tè, caffè, cacao). L'andamento delle altre materie prime agricole è stato più moderato, mentre i metalli non ferrosi segnano un incremento su base annua del 41 per cento e i fertilizzanti di oltre il 100 per cento (Figura 2)³.

1 Riquadro redatto da Andrea de Panizza.

2 Tra i motivi vi è la capacità limitata di rigassificazione del GNL nell'Ue, concentrata in Spagna (in Italia nel 2021 sono stati sbloccati dopo anni alcuni significativi progetti di espansione).

3 Gli incrementi hanno raggiunto il 98 per cento per lo stagno e il 54 per cento per l'alluminio; il corso del minerale

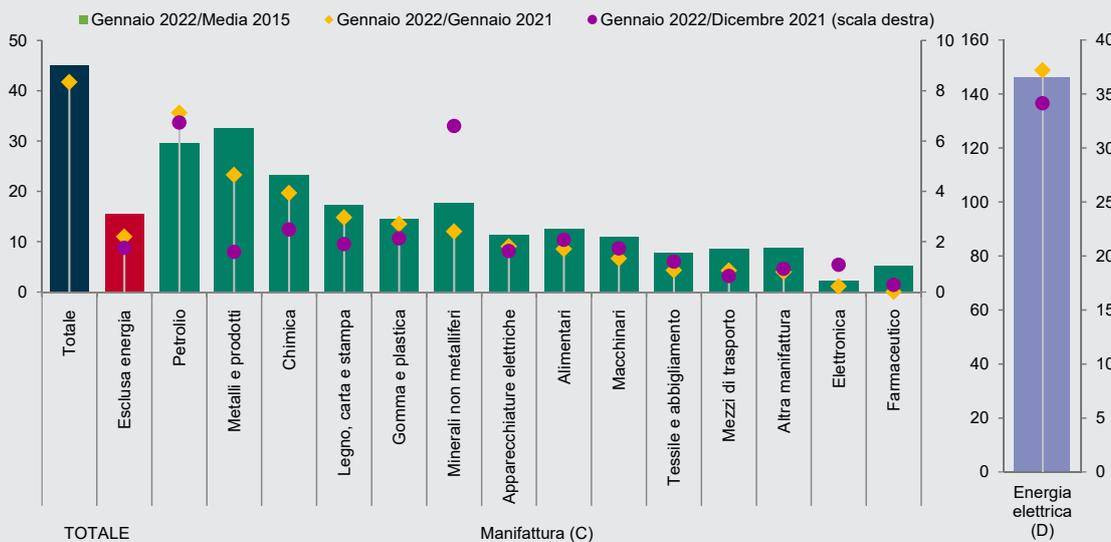
Figura 2 - Prezzi in euro di materie prime e prodotti di base non energetici a febbraio 2022 e ottobre 2021 (numeri indice: gennaio 2021=100)



Fonte: Banca mondiale (Commodity price data - "The Pink Sheet") ed Eurostat per i tassi di cambio

L'aumento dei prezzi alla produzione per il mercato interno ha subito una progressiva accelerazione nell'arco del 2021: il tasso di crescita tendenziale ha superato la soglia del 10 per cento a metà anno, si è avvicinato al 30 per cento a dicembre ed è salito ulteriormente al 41,8 per cento a gennaio di quest'anno, quando l'incremento congiunturale mensile è stato del 12,4 per cento. A gennaio 2021 l'aumento rispetto alla media del 2015 era di appena il 2,4 per cento. Gli aumenti sono stati trainati dalla componente dell'energia (+28,6 per cento mensile, +118,2 su base an-

Figura 3 - Prezzi alla produzione per il mercato interno nell'industria in senso stretto in Italia a gennaio 2022: variazioni percentuali rispetto al 2015, a gennaio 2021 e a dicembre 2021



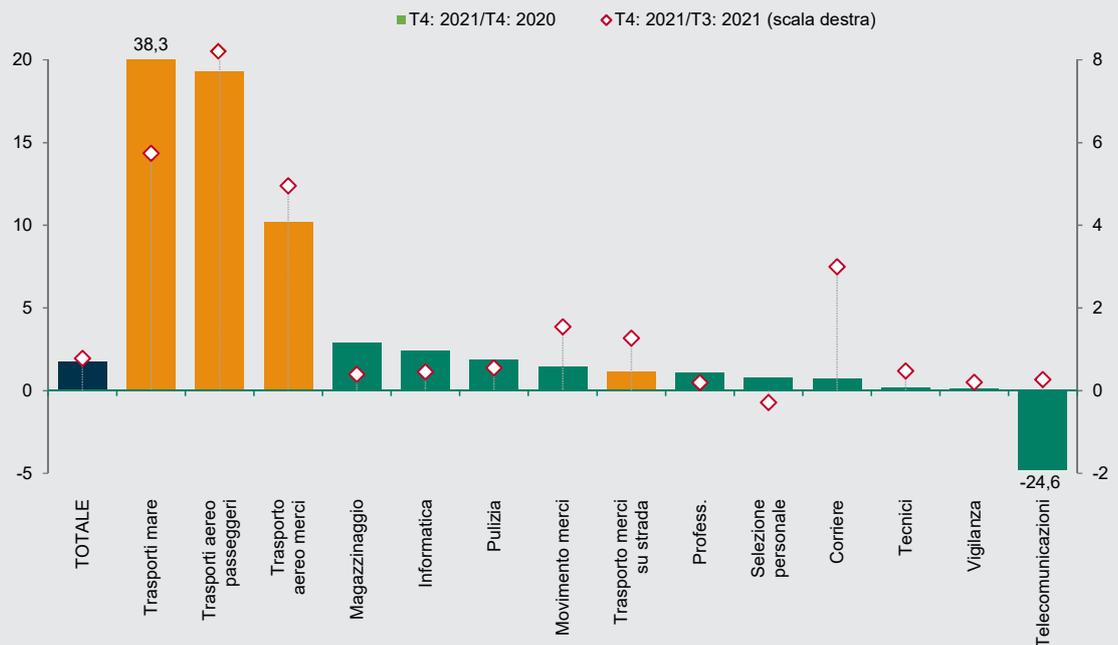
Fonte: Istat, prezzi alla produzione dell'industria

di ferro, invece, aveva iniziato a crescere già nella seconda parte del 2020 e ha toccato il picco a giugno 2021, per cui la variazione a gennaio 2022 è negativa del 24 per cento. Nel caso dei fertilizzanti, i costi si sono in parte già trasmessi lungo la filiera agricola, con rincari per molti prodotti al consumo.

nua), le cui spinte, aggiunte a quelle delle altre materie prime, si sono diffuse gradualmente a tutti i comparti. L'aumento tendenziale al netto della componente energetica ha toccato l'11 per cento, spinto da un incremento congiunturale dell'1,8 per cento a gennaio. Nella gran parte dei comparti della manifattura il tasso di crescita tendenziale ha superato il 5 per cento e, in molti di questi, gli aumenti congiunturali di gennaio sono stati dell'ordine del 2 per cento (Figura 3).

Negli altri settori d'attività le tensioni sui prezzi sono per il momento complessivamente più contenute, anche se con alcune eccezioni di rilievo. Nelle costruzioni, dove i costi di produzione sono aumentati già lungo tutto il 2021, a gennaio l'incremento mensile è compreso tra il 3,0 per cento nel comparto degli edifici non residenziali e lo 0,9 per cento per la costruzione di strade e autostrade; i relativi tassi di crescita tendenziale hanno raggiunto, rispettivamente l'8,0 e l'1,7 per cento. Nei servizi, per i quali i dati sono disponibili all'ultimo trimestre del 2021, variazioni tendenziali molto elevate si osservano nel comparto dei trasporti, con punte particolarmente elevate per quelli marittimi (38,3 per cento tendenziale) e aerei e, all'opposto, rialzi ancora limitati per i trasporti su strada e le attività di corriere, dove però l'evoluzione congiunturale inizia a essere più sostenuta (Figura 4). Nel resto dei comparti del terziario la crescita dei prezzi resta moderata e spicca la prosecuzione del forte calo per i servizi di telecomunicazione.

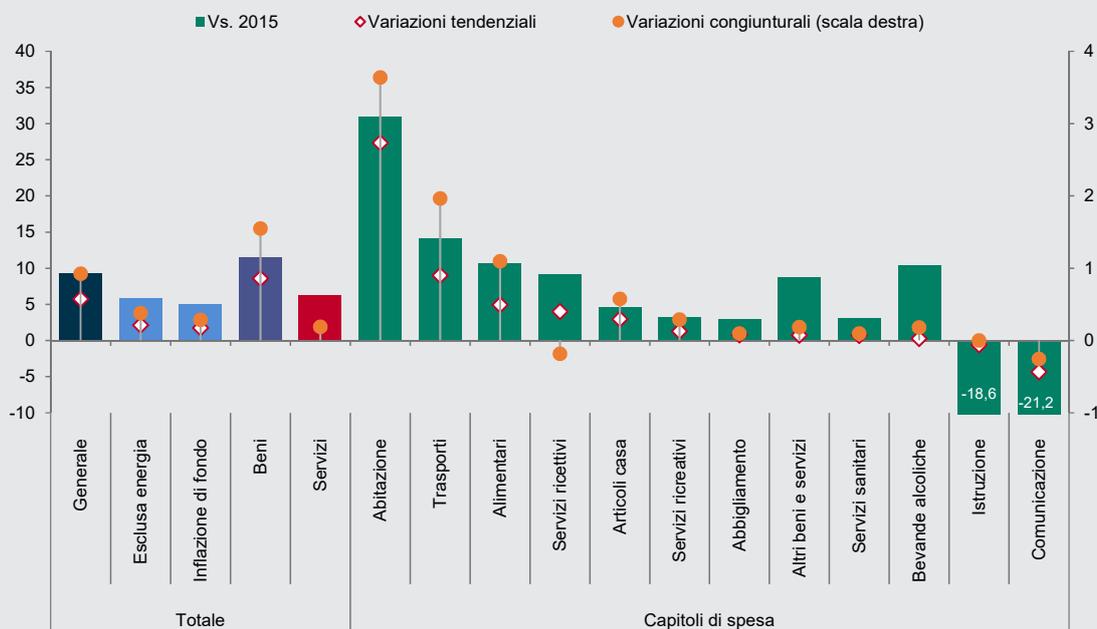
Figura 4 - Prezzi alla produzione nei servizi in Italia nel quarto trimestre 2021: variazioni tendenziali e congiunturali (scala destra)



Fonte: Istat, prezzi alla produzione dell'industria, nelle costruzioni e nei servizi

Nel complesso, le tensioni inflazionistiche alla produzione si sono molto accentuate nelle attività dove l'uso di energia e materie prime toccate dall'impennata dei prezzi è più elevato, sono abbastanza diffuse nel complesso dell'industria e restano ancora contenute nei servizi a eccezione dei trasporti. In generale, risulta ancora molto rilevante il ruolo di freno del costo del lavoro, che resta ancorato a dinamiche contrattuali sostanzialmente prive di meccanismi di adeguamento automatico e che beneficia della ripresa ciclica della produttività. Anche grazie a questi effetti, la trasmissione degli impulsi sull'inflazione al consumo è stata, per il momento, circoscritta ai comparti più direttamente toccati dai rincari dell'energia (Abitazione, Trasporti) e ai prodotti alimentari: l'inflazione di fondo (al netto dei prodotti alimentari non lavorati e dell'energia) a febbraio è stata dell'1,7 per cento su base annua, grazie all'effetto di contenimento di molte attività dei servizi (Figura 5).

Figura 5 - Prezzi al consumo in Italia (indice NIC) a febbraio 2022: variazioni percentuali tendenziali e congiunturali (scala destra) per aggregati e capitoli di spesa



Fonte: Istat, prezzi al consumo

Nei prossimi mesi è da attendere una progressiva diffusione degli stimoli inflazionistici all'intero processo di determinazione dei prezzi, che dipenderà in maniera cruciale dall'eventuale innescarsi di una spirale di aumenti tra prezzi e salari. Inoltre, gravano le incognite dovute alla crisi innescata dall'aggressione all'Ucraina che, al di là di un'accresciuta volatilità, tendono a spingere verso l'alto i prezzi delle materie prime energetiche e, in misura ancora maggiore, parte di quelle alimentari.