

REGIONE LAZIO
ASSESSORATO AL BILANCIO E ALLA PROGRAMMAZIONE ECONOMICA
DIREZIONE PROGRAMMAZIONE ECONOMICA

Economia dell'eurozona

IL CICLO INTERNAZIONALE, DELL'EUROZONA E DELL'ITALIA

Aprile 2022

Il quadro d'insieme^[1]

Alla fine del 2021, dall'attività economica globale, dopo un diffuso rallentamento nel terzo trimestre, erano emersi segnali di un ritorno a una ripresa più sostenuta negli Stati Uniti e in altri paesi avanzati, mentre permaneva una prolungata debolezza nelle economie emergenti e le banche centrali avevano avviato processi di normalizzazione delle politiche monetarie.

Il 2022 è iniziato con una stabilizzazione del commercio mondiale in volume mentre si sono deteriorate le prospettive dell'attività economica globale, sia a seguito della diffusione delle varianti del coronavirus, sia – successivamente – dell'invasione russa in Ucraina. Quest'ultima ha accentuato le tensioni, innescate già nel 2021 dai vincoli all'offerta, nei mercati delle materie prime.

Nell'area dell'euro l'attività economica – dopo due trimestri (il secondo e il terzo) di forte espansione – avrebbe rallentato nell'ultima parte del 2021, sia per effetto della risalita dei contagi e della conseguente introduzione di misure di contenimento stringenti, sia per il perdurare delle strozzature dell'offerta che ostacolavano la produzione manifatturiera. L'inflazione, risentendo soprattutto dei rincari eccezionali della componente energetica, aveva raggiunto il valore più elevato dall'avvio dell'Unione monetaria.

Dal lato dell'offerta, al rallentamento dell'attività economica dell'ultimo trimestre del 2021, è seguito un ulteriore indebolimento nei primi mesi del 2022 dovuto alle tensioni connesse all'invasione dell'Ucraina che, determinando ulteriori inasprimenti dei rincari delle materie prime energetiche e aggiuntive difficoltà di approvvigionamento delle imprese, si sono sommate alle preesistenti strozzature all'offerta.

Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea, ribadendo l'orientamento espansivo della politica monetaria, ha annunciato il piano per l'attuazione dei programmi di acquisto di titoli pubblici e privati e, valutando le ripercussioni sull'attività economica e sull'inflazione nell'area prodotte dal conflitto, ha annunciato che adotterà tutte le misure necessarie per garantire la stabilità dei prezzi e finanziaria.

In Italia, dopo il ritmo di crescita elevato registrato nel terzo trimestre del 2021, nel quarto – risentendo della recrudescenza della pandemia, in aggiunta alle persistenti difficoltà di approvvigionamento delle imprese – il Pil ha rallentato facendo rilevare, tuttavia, la quarta variazione congiunturale positiva dell'anno risultante del contributo positivo della domanda interna (al netto delle scorte) e delle scorte e del contributo negativo della domanda estera netta.

All'inizio del 2022, l'economia italiana ha risentito del ristagno dei consumi delle famiglie e, ancora, del contributo negativo della domanda estera netta. Nel primo trimestre dell'anno in corso, si stima che il PIL sia diminuito dello 0,2 per cento rispetto al trimestre precedente, risentendo del rialzo dei contagi e, soprattutto, degli effetti della guerra in Ucraina, in un quadro macroeconomico internazionale determinato da diffuse strozzature settoriali, forti tensioni inflazionistiche e dal riacutizzarsi della pandemia in Cina.

^[1] Fonti: FMI, *World Economic Outlook* (gennaio 2022); Markit Economics, *Purchasing Managers'Indexes*; Banca d'Italia-Eurosistema, *Bollettino economico* (luglio 2021, gennaio 2022, aprile 2022,); Eurostat, Istat-IFO-KOF; Banca Centrale Europea-Eurosistema, *Bollettino Economico* (gennaio-aprile 2022); Istat, *Nota mensile sull'andamento dell'economia italiana* (luglio 2021-marzo 2022) Istat, *I trimestre 2022-stima preliminare del PIL*, (Statistiche flash, aprile 2022).

Il ciclo dell'eurozona

- Alla lieve flessione del PIL in termini reali dell'eurozona nel primo trimestre 2021 (-0,1 per cento) e alla robusta ripresa nel secondo (+2,2 per cento) e nel terzo (+2,3 per cento), la crescita si è moderata nel quarto trimestre del 2021 scendendo allo 0,3 per cento a causa sia dell'intensificazione delle strozzature dal lato dell'offerta, sia delle restrizioni connesse alla pandemia e sia per l'incremento dei prezzi delle materie prime energetiche.

Il prodotto ha segnato una lieve flessione in Germania (-0,3 per cento), per effetto della contrazione di quasi 2 punti percentuali della spesa delle famiglie, associata alla diffusione particolarmente intensa della variante Omicron (**tav. 1**).

In Italia e Francia l'espansione del PIL è stata lievemente superiore (rispettivamente +0,6 e +0,7 per cento) alla media dell'area; ancora elevata e robusta l'espansione in Spagna (+2,2 per cento).

Nell'eurozona, il freno alla crescita è, dunque, provenuto dall'apporto negativo della domanda estera netta e dalla riduzione dei consumi delle famiglie; gli investimenti e la variazione delle scorte hanno invece fornito un contributo positivo.

Il prodotto ha ristagnato nei servizi e nell'industria in senso stretto, espandendosi solo nelle costruzioni (**fig. 1-4**).

I consumi delle famiglie, dopo una rilevante crescita nel secondo trimestre (+3,9 per cento) e, ancor più, nel terzo (+4,5 per cento), si sono ridotti dello 0,6 per cento per l'effetto combinato dell'aumento dei tassi di contagio, del perdurare dell'incertezza riguardo alla pandemia e, inoltre, del calo del reddito disponibile reale causato dai rincari

Tavola 1 - Crescita del PIL e inflazione nell'area euro (variazioni percentuali)

Voci	Crescita del PIL			Inflazione marzo 2022 (2)
	2021	III trim. 2021 (1)	IV trim. 2021(1)	
Francia	7,0	3,1	0,7	5,1
Germania	2,9	1,7	-0,3	7,6
Italia	6,6	2,5	0,6	7,0
Spagna	5,0	2,6	2,2	9,8
Area dell'euro	5,3	2,3	0,3	7,5

Fonte: Eurostat, luglio 2021. – (1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Stime preliminari. Variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

Fig. 1
Eurozona: PIL, importazioni, totale risorse
I trim 2019-IV trim 2021
(variazioni percentuali sul trimestre precedente)

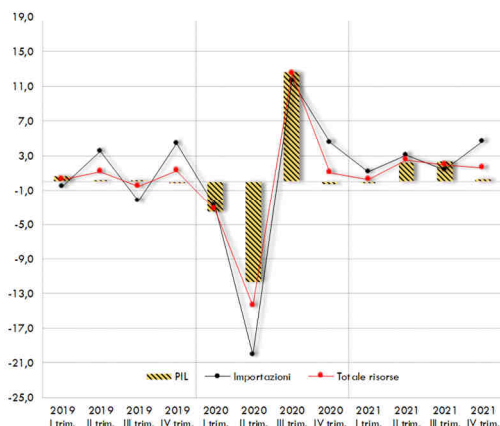
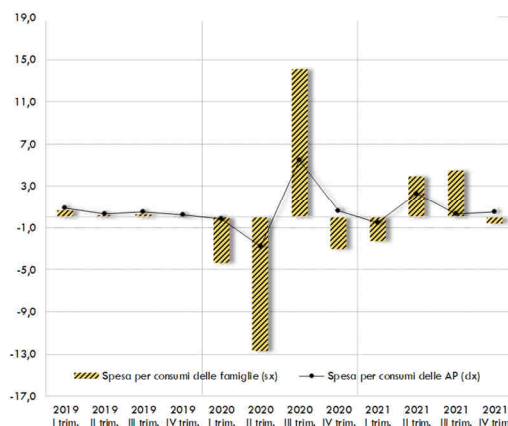
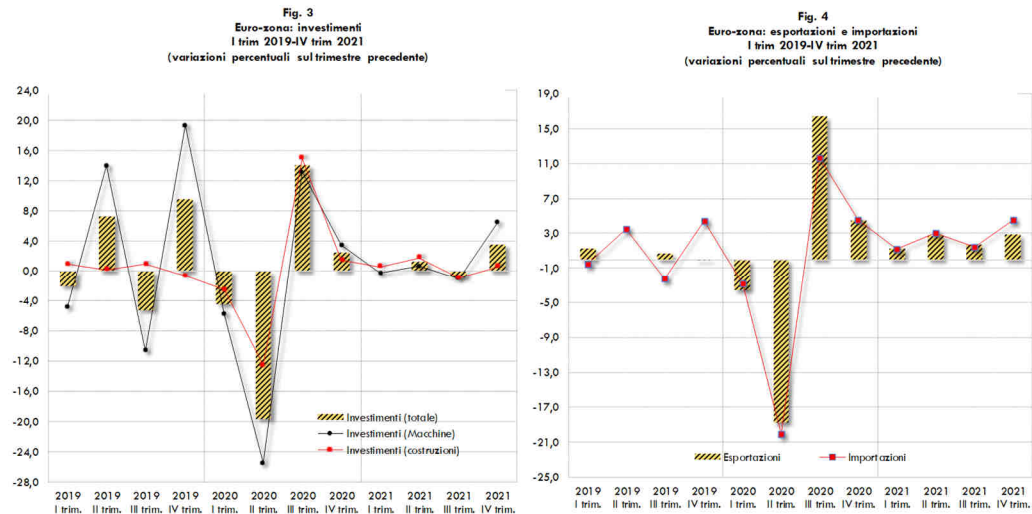


Fig. 2
Eurozona: spesa per consumi
I trim 2019-IV trim 2021
(variazioni percentuali sul trimestre precedente)



generalizzati sui beni e servizi. Il calo delle vendite al dettaglio a dicembre 2021 è stato del 2,7 per cento rispetto a novembre; le maggiori restrizioni alla mobilità hanno comportato una contrazione dei servizi ad alta intensità di contatti interpersonali. Per contro, gli investimenti e i consumi collettivi hanno fornito un contributo positivo alla crescita e l'attività economica è tornata sui livelli antecedenti la pandemia.



Gli investimenti sono cresciuti del 3,5 per cento come risultato di un ristagno della componente delle costruzioni (+0,6 per cento) e di una vigorosa espansione dell'accumulazione in macchine e mezzi (+6,5 per cento). I consumi collettivi sono risultati positivi (+0,5 per cento nel quarto trimestre) per il terzo trimestre consecutivo.

- La dinamica del PIL in termini reali dell'eurozona dovrebbe essere lievemente positiva nel primo trimestre del 2022 come risultato dei provvedimenti di restrizioni alla mobilità, delle persistenti strozzature all'offerta, dei rincari generalizzati delle materie prime e, dalla fine di febbraio, degli effetti del conflitto in Ucraina sulle materie prime energetiche.

La contrazione dei servizi ad alta intensità di contatti interpersonali, rilevata sul finire del 2021, per l'effetto di trascinamento negativo per la crescita, si è riverberata nel primo trimestre del 2022; tuttavia vi sarebbe stata una parziale compensazione dovuta al lieve aumento delle vendite al dettaglio a gennaio 2022.

Gli indicatori congiunturali dell'eurozona (**tav. 2**) dei mesi

gennaio-marzo 2022 indicano che la produzione industriale, dopo l'espansione di dicembre 2021 (+1,2 per cento) non ha subito variazioni mentre le vendite nelle costruzioni,

Tavola 2 – Indicatori congiunturali nell'area euro (variazioni congiunturali)

Variabili	2021					2022				
	Nov	Dic	Gen	Feb	Marz	Nov	Dic	Gen	Feb	Marz
Produzione industriale	2,3	1,2	0,0					
Produzioni nelle costruzioni	-0,2	-4,0	3,9					
Vendite al dettaglio	1,0	-3,0	0,2	0,3	...					
Prezzi alla produzione	1,8	2,9	5,2	1,1	...					
Prezzi al consumo (a)	4,1	5,0	5,1	5,8	7,5					
Tasso di disoccupazione	7,2	7,0	6,8	6,8	...					
Clima fiducia consumatori (b)	-0,8	-1,4	-0,1	-0,6	-9,9					
ESI (c) (b)	0,8	-2,3	-1,1	1,3	-5,4					

Fonte: Eurostat, Commissione europea, Istat. – (a) Variazioni tendenziali. – (b) Differenze rispetto al mese precedente. – (c) ESI, *Economics Sentiment Indicator*.

parallelamente, hanno recuperato (+3,9 per cento) il calo di dicembre 2021.

I prezzi alla produzione sono risultati ancora in crescita (+5,2 per cento a gennaio e +1,1 per cento a febbraio); rilevanti gli incrementi dei prezzi al consumo negli ultimi tre mesi (dal +5,1 per cento di gennaio al +7,5 per cento di marzo).

Nei primi due mesi del 2022, l'indice composito dei responsabili degli acquisti (*Purchasing Managers' Index*, PMI) relativo al prodotto e l'indice di fiducia (ESI, *Economic Sentiment Indicator*), si sono mantenuti sui livelli osservati nel quarto trimestre. Il PMI nel settore manifatturiero – rilevato prima dell'invasione dell'Ucraina – continua a segnalare forti turbative dal lato dell'offerta.

Il tasso di disoccupazione – pari al 7,2 per cento a novembre 2021 e 7,0 per cento a dicembre – nei primi mesi del 2022 ha proseguito la discesa; nelle rilevazioni di gennaio e febbraio 2022 si è attestato al 6,8 per cento.

- Le proiezioni macroeconomiche della Banca Centrale Europea (BCE), pubblicate a marzo 2022, prevedono un aumento dell'attività economica – sintesi degli effetti positivi del venir meno di alcune circostanze sfavorevoli^[2] e degli effetti negativi del conflitto in Ucraina – a partire dal secondo trimestre del 2022 (**tav. 3**).

Tenendo conto dell'ulteriore *shock* sull'energia e dell'incertezza causata dall'invasione russa dell'Ucraina, stimano una crescita del PIL in termini reali per il 2022 del 3,7 per cento nel 2022 e rispettivamente del 2,8 e dell'1,6 nei due anni successivi.

Benché si preveda un sostanziale ritorno al profilo di crescita riportato nelle proiezioni pre-pandemia, la forte incertezza connessa con la guerra in Ucraina ha indotto la BCE a elaborare, anche, uno scenario avverso in cui sono state ipotizzate nuove e più severe sanzioni internazionali alla Russia con ripercussioni che provocherebbero un calo dei flussi di gas verso l'area dell'euro e altre interruzioni delle catene globali del valore. In questo scenario, la crescita del PIL nell'anno in corso sarebbe pari al 2,3 per cento, ovvero 1,4 punti percentuali in meno.

- Dal lato della domanda interna, i consumi privati dovrebbero aumentare durante il 2022, nonostante l'incertezza sull'andamento del conflitto in Ucraina, e progredire al tasso del 4,6 per cento; nei due anni successivi vi sarebbe ancora una crescita ma a un ritmo più moderato (+2,6 per cento nel 2023 e +0,9 per cento nel 2024), anche in considerazione sia dei risparmi a scopo precauzionale^[3] sia degli ulteriori rincari dell'energia.

Tavola 3 – Proiezioni macroeconomiche per l'area euro (variazioni percentuali annue)

Voci	2021	2022	2023	2024
PIL reale	5,4	3,7	2,8	1,6
Consumi privati	3,4	4,6	2,6	0,9
Consumi collettivi	3,8	0,1	0,3	1,1
Investimenti	3,5	3,0	3,8	2,5
Esportazioni	10,6	7,8	6,3	3,1
Importazioni	7,8	7,0	5,8	2,8
Tasso di disoccupazione	7,7	7,3	7,2	7,0
IAPC	2,6	5,1	2,1	1,9
IAPC al netto energia	1,5	2,9	2,0	2,0
Reddito per occupato	4,0	3,6	3,4	2,9
Produttività del lavoro	4,2	2,3	2,1	1,0

Fonte: Banca Centrale Europea | Eurosystema, *Macroeconomic projections*, marzo 2022.

^[2] Il miglioramento atteso si basa: sull'attenuazione dell'impatto economico esercitato dalla pandemia; il graduale venir meno delle strozzature dal lato dell'offerta e l'aumento della competitività di prezzo delle esportazioni rispetto ai principali *partner* commerciali.

^[3] L'aumento dell'incertezza pur determinando un maggior risparmio precauzionale, tuttavia, risulterebbe più che compensato dal fatto che le famiglie utilizzano i risparmi per mitigare, parzialmente, l'impatto negativo sulla crescita dei consumi reali esercitato dallo *shock* sull'energia. Il ritorno a livelli normali della quota di risparmio dei consumatori – previsto per la seconda parte del 2023 – è imputabile all'allentarsi delle misure per contenere la diffusione del virus e, dunque, alle ragioni che hanno determinato il risparmio

Secondo le proiezioni macroeconomiche, gli investimenti delle imprese sono previsti in crescita, nonostante il conflitto in Ucraina, con una dinamica pari al 3,0 per cento nell'anno in corso e +3,8 per cento nel 2023 e +2,5 per cento nel 2024, per il doppio effetto dell'allentamento delle strozzature dal lato dell'offerta e dell'erogazione (e spesa) dei fondi del *Next Generation* EU. In aggiunta, un ulteriore sostegno nel medio periodo sarà fornito dalla maggiore spesa connessa alla decarbonizzazione dell'economia europea.

- Dal lato della domanda esterna dell'area dell'euro, sotto le ipotesi che gli effetti del conflitto, i vincoli dal lato dell'offerta e le restrizioni connesse alla pandemia si riducano e/o vengano meno, già dalla seconda metà del 2022, l'interscambio dovrebbe tornare sul suo sentiero di crescita a lungo termine. Ipotizzando che le eventuali turbative nell'offerta di energia, connesse al conflitto, siano transitorie e, dunque, non abbiano un impatto durevole sull'attività economica nell'area dell'euro, si prevede una crescita delle esportazioni pari al 7,8 per cento^[4] nel 2022, +6,3 per cento nel 2023 e +3,1 per cento nel 2024.
- Relativamente alla dinamica dei redditi da lavoro (dal +3,6 per cento del 2022 al +2,9 per cento del 2024), questi sostengono la crescita del reddito disponibile reale che, invece, viene frenato sia dall'aumento dell'inflazione – che, anche al netto della componente energetica, è prevista attorno al 2,9 per cento per l'anno in corso e al 2,0 per cento nei successivi due anni – sia dalla conclusione dei trasferimenti di bilancio alle famiglie.
- Nel mercato del lavoro dell'eurozona – considerando che nel quarto trimestre del 2021 l'occupazione è cresciuta dello 0,5 per cento e si è registrato una ulteriore riduzione del tasso di disoccupazione – vi sono segnali di rafforzamento nei primi mesi del 2022 sebbene l'occupazione possa subire pressioni verso il basso esercitate dalla maggiore incertezza dovuta alla guerra in Ucraina e ripercussioni sulla disoccupazione nel breve periodo.

Nelle proiezioni triennali, il tasso di disoccupazione raggiungerebbe il 7,0 per cento nel 2024 ad effetto della robusta domanda di manodopera in linea con la ripresa economica. La crescita della produttività del lavoro (pari al 4,2 per cento nel 2021) è stimata ritornare, tra il 2022 e il 2024, ai livelli medi di lungo periodo; Alla fine del triennio considerato il prodotto per addetto sarebbe superiore di circa il 4,6 per cento al livello antecedente la crisi.

- Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE), nelle decisioni di politica monetaria del 10 marzo e del 14 aprile, valuta che l'invasione dell'Ucraina avrà ripercussioni rilevanti sull'attività economica e sull'inflazione nell'area dell'euro.

Lo scorso 10 marzo era stato annunciato che sarebbero state assicurate condizioni di liquidità distese e attuate le sanzioni decise dall'Unione europea e dai governi europei, rivedendo il profilo del Programma di acquisto di attività (PAA) per i prossimi mesi (gli acquisti netti mensili saranno pari a 40 miliardi di euro ad aprile, 30 a maggio e 20 a giugno). Successivamente, il 14 aprile, è stato annunciato che il Programma di acquisto di attività si sarebbe concluso nel terzo trimestre e che, nelle condizioni di elevata incertezza, si sarebbe mantenuta gradualità, flessibilità e apertura alle opzioni nella conduzione della politica monetaria.

precauzionale.

^[4] Sebbene i tassi di variazione sul trimestre precedente delle esportazioni dell'area dell'euro siano stati rivisti al ribasso nel 2022, la crescita annua è stata corretta verso l'alto per gli effetti di trascinamento positivi esercitati dalle revisioni al rialzo nella seconda metà del 2021.