

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

# Economia internazionale

IL CICLO INTERNAZIONALE, DELL'EUROZONA E DELL'ITALIA

Aprile 2022

## Il quadro d'insieme<sup>[1]</sup>

*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.*

---

<sup>[1]</sup> 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 internazionale

- Negli ultimi mesi del 2021 la crescita è stata sostenuta nelle principali economie avanzate (**tav. 1**) con l'eccezione dei Paesi dell'eurozona.

Negli Stati Uniti il PIL è cresciuto del 6,9 per cento trainato dai consumi di beni durevoli e di servizi; in Giappone la spesa delle famiglie, dopo la conclusione della fase di restrizioni alla mobilità dovuta all'aggravarsi del quadro pandemico, ha spinto la crescita su valori sostenuti (+4,6 per cento).

Dinamiche di crescita robuste, ma più contenute, hanno riguardato la Cina e l'India anche a causa della crisi debitoria di alcuni gruppi immobiliari che ha comportato una contrazione delle vendite e dei prezzi delle abitazioni. L'attività globale, in base alle stime più recenti, si è indebolita sia per la recrudescenza della pandemia in alcune importanti aree del mondo, *in primis* in Cina, sia per l'invasione dell'Ucraina, avvenuta dopo mesi di tensioni geopolitiche crescenti che hanno indotto la comunità internazionale ad introdurre sanzioni pesanti (e senza precedenti) nei confronti della Russia.

- Tra il 2020 e il 2021, gli indicatori di competitività di prezzo basati sui prezzi alla produzione dei manufatti (fig. 1) hanno evidenziato (**fig. 1**): incrementi sostenuti (ovvero perdita di competitività) in Canada (da 103,6 a 112,8) e in Cina (da 103,6 a 112,8); lievi riduzioni (ovvero lievi guadagni di competitività) in Italia e negli Stati Uniti; rilevanti riduzioni (ovvero rilevanti guadagni di competitività) in Giappone; riduzioni moderate (ovvero moderati guadagni di competitività) in Francia e Germania. Nel Regno Unito la competitività di prezzo è apparsa stazionaria o in lievissimo arretramento.

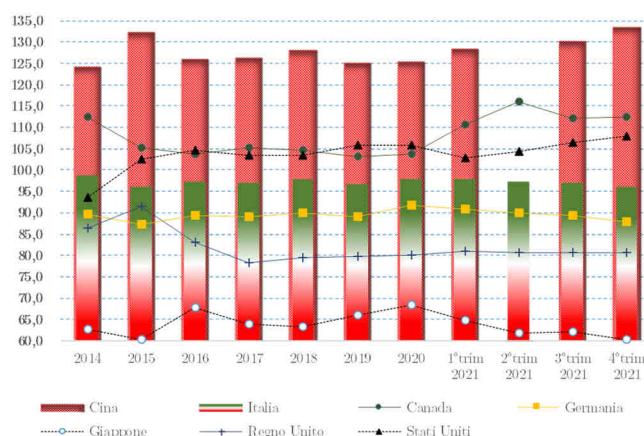
- Durante il 2021, un *mix* di fattori (il forte recupero della domanda; la riduzione delle

**Tavola 1 – Crescita del PIL e inflazione nel mondo (valori espressi in percentuale)**

Voci	Crescita del PIL			Inflazione
	2021	2021		Febbraio 2022
		3°trim. (2)	4°trim. (2)	(1)
Paesi avanzati				
- Area euro	5,3	2,3	0,3	7,5
- Giappone	1,6	-2,8	4,6	0,9
- Regno Unito	7,5	3,8	5,2	6,2
- Stati Uniti	5,7	2,3	6,9	7,9
Paesi emergenti				
- Brasile	4,6	4,0	1,7	10,5
- Cina	8,1	4,9	4,0	0,9
- India	8,1	8,5	5,4	6,1
- Russia	...	4,3	...	9,2

Fonte: statistiche nazionali, Eurostat. – (1) Variazione tendenziale dell'indice dei prezzi al consumo; per l'Area euro il dato si riferisce a marzo 2022 - (2) Per i paesi avanzati, variazioni sul periodo precedente, in ragione dell'anno e al netto dei fattori stagionali; per i paesi emergenti, variazioni sul periodo corrispondente.

Fig. 1  
Indicatori di competitività di prezzo in base ai prezzi alla produzione di manufatti (dati medi di periodo; 1999=100)



difficoltà di approvvigionamento di *input* di produzione e una recuperata – ma ancora non completa – mobilità del trasporto internazionale) aveva spinto la crescita del commercio mondiale di beni e servizi che, rispetto al 2020, si era attestata al 10,7 per cento.

Per il 2022, si prevedono scenari che – inglobando le conseguenze del conflitto in Ucraina sui maggiori esportatori mondiali di energia, concimi, cereali, metalli industriali – ridimensionano la crescita a un terzo di quella ottenuta lo scorso anno (+3,4 per cento).

- Nei primi mesi del 2022, l'inflazione negli Stati Uniti ha raggiunto il livello più elevato dagli inizi degli anni Ottanta dello scorso secolo (+7,9 per cento).

I fattori principali che hanno determinato l'impennata dell'inflazione derivano dal contesto di forte ripresa della domanda interna, dai rialzi dei prezzi degli autoveicoli e dagli aumenti degli affitti e dell'energia.

L'inflazione globale, al netto della Russia, potrebbe subire – secondo le stime dell'OCSE – un aumento di ulteriori due punti percentuali nei prossimi 12 mesi a seguito dell'incremento dei prezzi delle materie prime.

- Nella prima decade del mese di marzo 2022, i corsi petroliferi – alimentati nella loro dinamica di crescita dall'invasione dell'Ucraina – hanno superato i 130 dollari al barile, per poi, nella prima settimana di aprile, attestarsi attorno a 107 dollari.

Le ragioni della crescita del prezzo del petrolio sono dovute ai rischi di riduzione delle esportazioni dalla Russia seguenti sia le sanzioni sul comparto energetico sia le decisioni di alcuni operatori internazionali di non importare il petrolio e le altre fonti energetiche dalla controparte russa.

I successivi interventi di politica energetica internazionale (rilascio di scorte strategiche, senza precedenti per ammontare, dagli Stati Uniti; aumento della produzione da parte di alcuni membri dell'OPEC+; riduzione della domanda di petrolio da parte della Cina per la recrudescenza della pandemia tra la fine di marzo e l'inizio di aprile) hanno prodotto una riduzione delle quotazioni petrolifere che – in base ai contratti *futures* – tenderebbero a ridursi nel corso del 2022 pur mantenendosi sui valori più elevati rispetto alla fase che ha preceduto l'invasione.

- Il livello elevato dell'inflazione e la forte riduzione del tasso di disoccupazione<sup>[2]</sup> hanno condotto<sup>[3]</sup> la *Federal Reserve* – nella riunione del 15 e 16 marzo – ad attuare il primo rialzo dei tassi d'interesse sui *Federal funds* di 25 punti base e ad annunciarne altri sei dell'intervallo obiettivo nel 2022 e altri tre nel 2023.

Nelle riunioni di febbraio e marzo<sup>[4]</sup>, la *Bank of England* ha aumentato il tasso di interesse di 25 punti base – che a febbraio era pari a 0,5 per cento e a marzo è stato portato allo 0,75 per cento – e ha preannunciato la possibilità di ulteriori incrementi durante il 2022.

Rispetto all'introduzione di interventi restrittivi della *Federal Reserve* e della *Bank of England*, la politica monetaria della Banca del Giappone conferma la linea monetaria espansiva, nonostante l'inflazione sia in crescita; inoltre, nella riunione del 18 marzo, l'istituto di politica monetaria nipponico ha fatto sapere che continuerà ad acquistare tutti i titoli di stato giapponesi necessari per mantenere il rendimento decennale intorno allo zero per cento.

---

<sup>[2]</sup> Il tasso di disoccupazione – a marzo – è sceso al 3,6 per cento, rispetto al 3,8 per cento del mese di febbraio e al 3,7 per cento del *consensus*, *Bureau of Labour Statistics*.

<sup>[3]</sup> *Federal Reserve System*, March 16, 2022, *Federal Reserve issues FOMC statement*.

<sup>[4]</sup> *Bank of England*, 3 February and 17 March 2022, *Monetary Policy Committee Meeting*.

La Cina, dove la crescita dei prezzi rimane contenuta, mantiene un orientamento monetario moderatamente accomodante.

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.

- Già a gennaio 2022, il Fondo monetario internazionale aveva rivisto al ribasso le previsioni di crescita del prodotto mondiale (dal 4,9 per cento di ottobre 2021 al 4,4 per cento) sia in relazione alla risalita dei contagi, sia per effetto delle persistenti strozzature all'offerta anche per i rincari delle materie prime.

Un'ulteriore correzione al ribasso degli scenari macroeconomici è sopraggiunta nel mese di marzo dal *Consensus Forecast*, che ha stimato gli effetti del conflitto e delle misure sanzionatorie che hanno vietato le esportazioni verso la Russia, rilevando il maggior impatto negativo nell'eurozona rispetto agli Stati Uniti (**tav. 2**).

Pur considerando che la Russia ha un peso contenuto (circa il 2,2 per cento pari a 418 miliardi di dollari) nell'intero commercio mondiale (18.700 miliardi di dollari nel 2019) e che le vendite russe si

concentrano sulle materie prime, soprattutto energetiche (petrolio e gas) che rappresentano, rispettivamente, il 25,0 e il 12,0 per cento delle esportazioni totali, ciò ha determinato ripercussioni sui mercati internazionali, anche finanziari, per la trasmissione dello *shock* attraverso l'incremento dei prezzi e delle difficoltà di approvvigionamento.

La Germania e l'Italia – rispettivamente terza (per un valore delle esportazioni di circa 1.464 miliardi) e nona

(per un valore di circa 511 miliardi) – mostrano la maggiore dipendenza dalle materie prime provenienti dalla Russia e potrebbero essere le economie più colpite attraverso le catene del valore – in quanto prima e seconda manifattura europea – dal blocco delle esportazioni verso la Russia.

In tale contesto il commercio mondiale è previsto in crescita del 3,4 per cento nel 2022 a fronte di un'espansione del 10,7 per cento nello scorso anno.

**Tavola 2 – Previsioni crescita del PIL nel mondo 2022 e 2023**  
(valori espressi in percentuale)

Paesi	2021	Previsioni	
		2022	2023
PIL paesi avanzati			
- Area dell'euro	5,3	3,2	2,3
- Giappone	1,6	2,3	1,8
- Regno Unito	7,5	3,9	1,6
- Stati Uniti	5,7	3,3	2,4
PIL paesi emergenti			
- Brasile	4,6	0,5	1,6
- Cina	8,1	5,0	5,2
- India	8,1	7,6	6,2
- Russia	...	-9,9	-0,2
Commercio Mondiale (a)	10,7	3,4	-

Fonte: *Consensus Economics*, marzo 2022. – (a) Banca d'Italia, *Bollettino economico* n. 2, aprile 2022.