

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

# Economia internazionale

IL CICLO INTERNAZIONALE, DELL'EUROZONA E DELL'ITALIA

Dicembre 2022

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

*Lo scenario internazionale sul finire del 2022 è caratterizzato da due principali fattori che frenano la dinamica di crescita dell'economia, nella fase conclusiva dell'anno in corso e nei prossimi trimestri del 2023: da un lato livelli eccezionali d'inflazione sospinta dall'andamento dei prezzi dei prodotti energetici e da politiche monetarie restrittive nei principali paesi; dall'altro l'elevata incertezza nei mercati circa l'evoluzione della guerra tra Russia e Ucraina.*

*Nel terzo trimestre del 2022 – iniziato con una stabilizzazione del commercio mondiale in volume ma con un parallelo deterioramento delle prospettive dell'attività economica mondiale dovuto, principalmente, all'invasione russa in Ucraina con i rincari eccezionali della componente energetica dei prezzi e le strozzature dell'offerta – l'economia globale risentiva, ancora, dell'inflazione alta e dell'incertezza circa le sorti del conflitto mentre si attenuavano le difficoltà di approvvigionamento lungo le catene del valore.*

*Dopo i livelli dei prezzi del gas eccezionalmente elevati dei mesi estivi, a settembre – con il completamento dello stoccaggio – era stata osservata una diminuzione che, tuttavia, potrebbe non proseguire nel primo semestre del 2023, come segnalato dalle tendenze dei futures determinate dai rischi di approvvigionamento. Parallelamente, il peggioramento congiunturale aveva determinato una diminuzione del prezzo del greggio.*

*Il commercio mondiale ha rallentato la dinamica d'espansione; per i prossimi trimestri si prospetta un ulteriore indebolimento.*

*Le banche centrali delle economie avanzate – in presenza del perdurare dei livelli eccezionalmente alti dei prezzi – hanno mantenuto un orientamento restrittivo della politica monetaria. La Federal Reserve ha deliberato nei primi giorni di dicembre il settimo rialzo del tasso di interesse di riferimento; anche la Bank of England ha innalzato nuovamente il tasso di riferimento nelle ultime riunioni intervenendo con acquisti di titoli di Stato per contrastare le forti tensioni finanziarie successive all'annuncio di misure fiscali particolarmente espansive da parte del governo.*

*La politica monetaria rimane invece accomodante in Giappone e, tra le economie emergenti, in Cina.*

*Dopo l'espansione della prima parte del 2022, il PIL dell'eurozona – nel terzo trimestre – avrebbe subito un rilevante rallentamento risentendo, principalmente, dei cospicui aumenti dei prezzi delle materie prime energetiche, della persistente incertezza geopolitica causata dalla guerra in Ucraina e di condizioni di finanziamento più restrittive.*

*L'inflazione, alla fine del terzo trimestre, ha sfiorato il 10 per cento per effetto della crescita dei prezzi delle componenti più volatili mentre la dinamica dei salari si è mantenuta debole. Le imprese e le famiglie, in questo contesto, attendono ulteriori rialzi dei prezzi nei prossimi mesi mentre le attese a medio termine si sono stabilizzate e quelle a lungo termine (5-10 anni) restano intorno al 2 per cento.*

*Il Consiglio direttivo della BCE tra luglio e dicembre 2022 ha deciso tre incrementi dei tassi di interesse di riferimento prospettando che i tassi di interesse debbano ancora aumentare in misura significativa a un ritmo costante per raggiungere livelli sufficientemente*

---

<sup>[1]</sup> Fonti: FMI, *World Economic Outlook* (luglio-ottobre 2022); Markit Economics, *Purchasing Managers' Indexes*; Banca d'Italia-Eurosistema, *Bollettino economico* (aprile 2022- ottobre 2022); Eurostat; Banca Centrale Europea-Eurosistema, *Bollettino Economico* (giugno-novembre 2022); Istat, *Nota mensile sull'andamento dell'economia italiana* (aprile 2022-ottobre 2022); Istat, *Le prospettive per l'economia italiana 2022-2023* (dicembre 2022).

restrittivi da assicurare un ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2 per cento nel medio termine; inoltre, è stata confermata la prosecuzione dell'attività di reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito dei programmi di acquisto di attività finanziarie ed è stato introdotto uno strumento di protezione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Nel terzo trimestre è proseguita la fase di espansione dell'economia italiana sostenuta per intero dalla domanda interna mentre la domanda estera netta ha fornito un contributo negativo determinato dal forte aumento delle importazioni e da un lievissimo miglioramento delle esportazioni.

L'offerta ha manifestato andamenti eterogenei tra i settori: è proseguita la fase di espansione del valore aggiunto nei servizi trainata dai comparti del commercio, trasporto, alloggio e ristorazione mentre agricoltura, industria in senso stretto e costruzioni hanno segnato una diminuzione.

A novembre l'inflazione acquisita si era attestata all'8,1 per cento, mentre quella al netto dei beni energetici al 4,1 per cento.

Nel 2023, nell'ipotesi di avvio di una fase di decelerazione dei prezzi dei beni energetici, l'andamento favorevole degli investimenti connessi con l'attuazione del PNRR, costituirebbe il principale fattore di traino dell'economia mentre la domanda estera netta fornirebbe ancora un contributo negativo.

## Il ciclo internazionale

■ Nella seconda parte del 2022, il ciclo economico globale ha subito i molteplici effetti derivanti dall'inflazione eccezionalmente elevata, dal peggioramento delle condizioni finanziarie, dall'incertezza legata al conflitto in Ucraina e dalla debolezza dell'attività in Cina; permanevano, in misura più contenuta, le difficoltà di approvvigionamento lungo le catene del valore. Nei mesi estivi l'indice dei responsabili degli acquisti delle imprese segnalava rischi al ribasso per numerose economie del contesto internazionale.

Nell'area dell'euro, dopo un primo trimestre con un tasso di crescita del PIL attorno al 2,4 per cento, nel secondo trimestre è stata registrata un'accelerazione (+3,3 per cento) prevedendo che il 2022 possa concludersi con un'espansione del 3,1 per cento ma che vi sarà un forte rallentamento nel 2023 (+0,5 per cento) (**tav. 1**).

Negli Stati Uniti il PIL si era ridotto per il secondo trimestre consecutivo a seguito della contrazione degli investimenti e della spesa pubblica pur rimanendo molto favorevoli le condizioni sul mercato del lavoro.

**Tavola 1 – Crescita del PIL e del commercio estero.**  
(valori espressi in percentuale)

Voci	Crescita del PIL		
	2021	1°trim. (1)	2°trim. (1)
Mondo	6,0	-	-
Paesi avanzati			
- Area euro	5,3	2,4	3,3
- Giappone	1,7	0,2	3,5
- Regno Unito	7,4	3,1	0,9
- Stati Uniti	5,7	-1,6	-0,6
Paesi emergenti			
- Brasile	4,6	1,7	3,2
- Cina	8,1	4,8	0,4
- India	8,3	4,1	13,5
- Russia	4,8	3,6	-4,1
Commercio mondiale	11,2	1,6	0,9

Fonte: statistiche nazionali e FMI (*World Economic Outlook*, ottobre 2022) – (1) 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.

Mentre nel Regno Unito il secondo trimestre è risultato in pronunciato rallentamento (dal 3,1 per cento del primo trimestre allo 0,9 per cento) a causa della flessione degli investimenti, in Giappone – parallelamente – è stata osservata un’accelerazione della crescita (dallo 0,2 per cento del primo trimestre al 3,5 per cento) sospinta dai consumi delle famiglie – aumentati con l’attenuarsi delle misure di contrasto alla pandemia – e dall’accumulazione di capitale.

Tra le economie emergenti le dinamiche, nella prima parte del 2022, sono state differenziate: in Cina i *lockdown* in alcune importanti aree produttive e l’andamento sfavorevole del settore immobiliare hanno determinato un brusco indebolimento dell’attività (dal 4,8 per cento del primo trimestre allo 0,4 per cento nel secondo); il PIL si è contratto significativamente in Russia (-4,1 per cento) per effetto della guerra e delle sanzioni imposte dalla comunità internazionale sul commercio con l’estero e sul sistema finanziario; tuttavia la tenuta delle esportazioni energetiche ha mitigato la contrazione rispetto alle attese.

Nel secondo trimestre il commercio globale ha rallentato (allo 0,9 per cento sul periodo precedente, da 1,6 nel primo) e il peggioramento degli indici relativi agli ordini dall’estero fa prevedere per i prossimi trimestri un indebolimento della domanda globale. Le attese per il 2022, formulate a ottobre dell’anno in corso, sono di un dimezzamento della crescita (+5,3 per cento) rispetto al 2021 (+11,2 per cento) e, per il 2023, una modesta espansione (+1,4 per cento).

- La dinamica dei prezzi, in particolare l’andamento dei prezzi delle materie prime energetiche, e le decisioni di politica monetaria rimangono al centro dei fattori che caratterizzano questa fase congiunturale dell’attività economica.

A settembre, negli Stati Uniti l’inflazione è moderatamente diminuita, portandosi all’8,2 per cento (dal 9,1 in giugno); nel Regno Unito da luglio l’inflazione si è collocata intorno al 10 per cento; in Giappone i prezzi al consumo sono risultati in crescita del 3,0 per cento in agosto con una variazione molto debole al netto dei beni alimentari ed energetici.

Nell’area euro la dinamica dell’inflazione ha mostrato un primo rallentamento a novembre (10,0 per cento tendenziale dal 10,6 per cento di ottobre); l’indice *core* – sostenuto principalmente dai prezzi dei beni – è cresciuto dal 6,4 per cento di ottobre al 6,6 per cento di novembre.

Negli ultimi mesi del 2022, le dinamiche dei prezzi di petrolio e gas naturale hanno manifestato nuovamente andamenti divergenti.

Le quotazioni del Brent sono scese raggiungendo un valore compreso tra 93,1 e 90,1 dollari al barile; gli andamenti derivano da un lato dal peggioramento delle prospettive nelle maggiori economie, dal rallentamento della domanda proveniente dalla Cina e, dall’altro, dalle decisioni dell’OPEC+ di ulteriori tagli alla produzione, rimanendo tuttavia sotto i livelli dell’inizio dell’estate.

Il prezzo del gas naturale scambiato sul mercato olandese Title Transfer Facility (TTF) – dopo aver raggiunto quasi i 340 euro per megawattora alla fine di agosto, sospinto sia dal forte incremento di domanda per l’accumulo delle scorte invernali sia da un’interruzione totale e a tempo indefinito dei flussi provenienti dalla Russia attraverso il gasdotto Nord Stream 1 – è poi sceso, fino a poco più di 110 euro a metà ottobre. I futures segnalano che il prezzo del gas naturale rimarrà molto elevato nei prossimi trimestri a causa delle incertezze dal lato dei paesi fornitori.

Le banche centrali delle economie avanzate – in presenza del perdurare dei livelli eccezionalmente alti dei prezzi – hanno mantenuto un orientamento restrittivo della politica monetaria.

Il *Federal Open Market Committee* (Fomc), l'organismo della *Federal Reserve* responsabile della politica monetaria degli Stati Uniti – a metà dicembre – ha annunciato il settimo rialzo consecutivo del tasso di interesse che ha raggiunto il 4,25-4,5 per cento confermando la necessità di mantenere un orientamento fermamente restrittivo della politica monetaria fino a quando l'inflazione non sarà stata ricondotta in linea con l'obiettivo, anche se ciò dovesse indebolire la crescita economica.

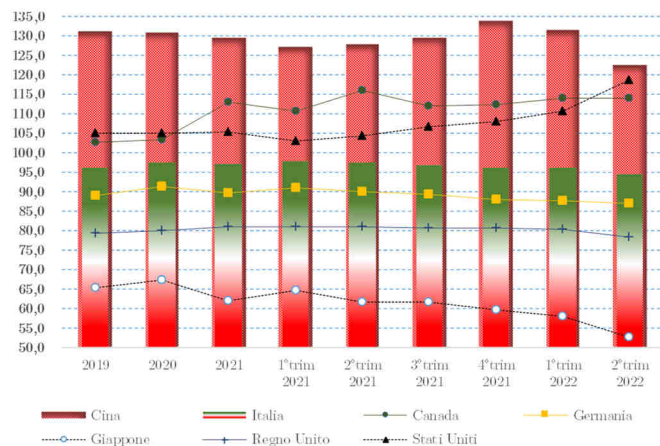
Il Comitato di politica monetaria della *Bank of England* ha portato il tasso bancario al 3,5 con l'ottavo rialzo consecutivo come conseguenza del: «[...] mercato del lavoro rimane rigido [...]» e di «[...] evidenze di pressioni inflazionistiche nei prezzi e nei salari interni che potrebbero indicare una maggiore persistenza e quindi giustificare un'ulteriore risposta energica di politica monetaria [...]».

Fino al mese di dicembre, la politica monetaria della Banca del Giappone è stata desincronizzata rispetto alle restrizioni delle altre banche centrali ribadendo il tono espansivo della sua politica monetaria, a fronte di un livello dell'inflazione previsto mantenersi solo temporaneamente sopra l'obiettivo. Nella riunione di dicembre il *policy board* ha deciso di mantenere un tasso di interesse negativo (-0,1 per cento) sui conti correnti che le istituzioni finanziarie detengono presso la banca centrale ma, anche, di ampliare la gamma delle fluttuazioni del rendimento dei titoli a 10 anni (tra -0,5 per cento e +0,5 per cento), dall'attuale fascia (-0,25 per cento e +0,25 per cento).

Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea, nella riunione di dicembre<sup>[2]</sup>, ha deciso l'innalzamento di 50 punti base dei tre tassi di interesse di riferimento e, in base alla consistente revisione al rialzo delle prospettive di inflazione, ha previsto ulteriori incrementi a un ritmo costante per raggiungere livelli sufficientemente restrittivi da assicurare un ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2 per cento nel medio termine.

- Nella prima parte del 2022, gli indicatori di competitività di prezzo basati sui prezzi alla produzione dei manufatti (fig. 1) hanno evidenziato: incrementi sostenuti (ovvero perdita di competitività) negli Stati Uniti (da 105,4 del 2021 a una media di 114,6 nei due ultimi trimestri); lievi incrementi (ovvero lievi perdite di competitività) in Canada (da 112,8 del 2021 a una media di 114,0 nei due ultimi trimestri); lievi riduzioni (ovvero lievi guadagni di competitività) in Francia, Italia e Regno Unito; riduzioni moderate (ovvero moderati guadagni di competitività) in Cina e in Germania.

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



<sup>[2]</sup> Banca Centrale Europea – Eurosystema, *Decisioni di politica monetaria*, 15 dicembre 2022.

■ Sul quadro di previsione macroeconomica internazionale gravano rischi molteplici di un rilevante ridimensionamento dell'attività economica: *in primis*, il prolungamento della guerra Russia-Ucraina potrebbe determinare l'interruzione completa dei flussi di gas russo verso l'Europa; il persistere di elevati livelli di inflazione e, dunque, la prosecuzione e l'adozione di politiche monetarie più restrittive e non coordinate; l'aggravarsi della situazione epidemiologica in Cina e le ripercussioni sulla sua economia e su quella internazionale.

Tuttavia, negli scenari macroeconomici elaborati sul finire del 2022 dal

Fondo monetario internazionale, le previsioni di crescita del prodotto mondiale sono state confermate rispetto alla precedente formulazione di luglio (+3,2 per cento); sono state, invece, ridotte le stime per il prossimo anno (+2,7 per cento; erano +2,9 per cento a luglio) (**tav. 2**).

L'area euro, progredita nel 2022 del 3,1 per cento, segnerebbe un incremento di mezzo punto nel 2023. Il rallentamento nel 2023 sarebbe meno pronunciato in Giappone mentre nel Regno Unito vi sarebbe un passaggio dal 3,6 per cento del 2022 ad una stagnazione nel 2023. Anche per gli Stati Uniti si prospetta un tasso di crescita in riduzione rispetto al 2022 e non superiore all'1,0 per cento.

Le previsioni per i paesi emergenti della fine del 2022 e, dunque, al netto degli effetti del rallentamento cinese dovuto alla recrudescenza dell'epidemia, che indicavano proprio per la Cina un miglioramento delle prospettive (+3,2 per cento nel 2022 e +4,4 per cento nel 2023), stimavano: una crescita ridotta di un terzo in Brasile (dal 2,8 per cento del 2022 all'1,0 per cento nel 2023); una sostanziale tenuta del tasso in India (6,8-6,1 per cento) e una ulteriore caduta del PIL in Russia

In tale contesto il commercio mondiale era previsto espandersi ad un tasso dell'1,4 per cento nel 2023 dopo la crescita del 5,3 per cento nel 2022 e il rimbalzo post-pandemia (+11,2 per cento).

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

Paesi	2021	Previsioni	
		2022	2023
Mondo	6,0	3,2	2,7
PIL paesi avanzati			
- Area dell'euro	5,3	3,1	0,5
- Giappone	1,7	1,7	1,6
- Regno Unito	7,4	3,6	0,3
- Stati Uniti	5,7	1,6	1,0
PIL paesi emergenti			
- Brasile	4,6	2,8	1,0
- Cina	8,1	3,2	4,4
- India	8,3	6,8	6,1
- Russia	4,8	-3,4	-2,3
Commercio Mondiale (a)	11,2	5,3	1,4

Fonte: FMI, World Economic Outlook, ottobre 2022 e per il commercio mondiale, elaborazioni Banca d'Italia su dati di contabilità nazionale e doganali.