

Sommario*

L'economia internazionale resta strettamente condizionata dalla pandemia; l'andamento dei contagi ha iniziato a rallentare lievemente e le campagne vaccinali proseguono, sebbene a un ritmo differenziato tra i paesi. Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha ancora una volta migliorato le sue previsioni, secondo le quali quest'anno il commercio mondiale recupererebbe gran parte della forte flessione del 2020. La ripresa attiva i prezzi delle materie prime e spinge i costi del trasporto merci, accrescendo i rischi sull'inflazione. Le politiche economiche e monetarie restano fortemente espansive, soprattutto negli Stati Uniti.

In Italia l'anno scorso il PIL si è ridotto di circa nove punti percentuali, come mai accaduto in tempi di pace; le misure di contenimento necessarie a ridurre i contagi da COVID-19 spiegherebbero gran parte della flessione, che è stata acuita dalla minore domanda estera, ma attenuata in misura non trascurabile dalla politica di bilancio. Nello scorcio finale dell'anno la seconda ondata pandemica ha inferto una nuova flessione al PIL, maggiore di quella registrata in altri paesi dell'area dell'euro. In Italia nel quarto trimestre del 2020 la spesa per consumi si è ridotta, mentre ha tenuto quella per investimenti; le esportazioni hanno rallentato più delle importazioni, per cui nel complesso il contributo alla crescita del commercio estero è stato negativo. Il peggioramento della fase ciclica ha comportato la contrazione sia della domanda sia dell'offerta di lavoro, nel complesso il tasso di disoccupazione è rimasto sostanzialmente invariato.

Dall'inizio dell'anno la fase ciclica dell'industria si è irrobustita, prevalentemente per il sostegno esercitato dalla domanda estera, e le rilevazioni sulla fiducia presso le imprese prefigurano miglioramenti nel breve termine. L'inflazione al consumo è tornata in territorio positivo, spinta dalle componenti più erratiche, soprattutto dalle voci relative all'energia.

Sulla base dei modelli di breve periodo dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) nei primi tre mesi dell'anno il PIL si sarebbe pressoché stabilizzato, nonostante vi siano state stringenti restrizioni alla mobilità per gran parte del trimestre. Le famiglie e le imprese si starebbero progressivamente adattando a consumare e produrre anche in condizioni di emergenza sanitaria. Sulle previsioni di breve termine gravano comunque diversi rischi, al ribasso sul settore dei servizi e al rialzo per il comparto manifatturiero e delle costruzioni. Nel medio termine l'economia italiana resta esposta agli effetti della bassa crescita potenziale, che potrà essere innalzata con un oculato utilizzo dei fondi del Recovery Plan.

* A cura del Servizio analisi macroeconomica; nota completata con le informazioni disponibili il 14-04-2021.

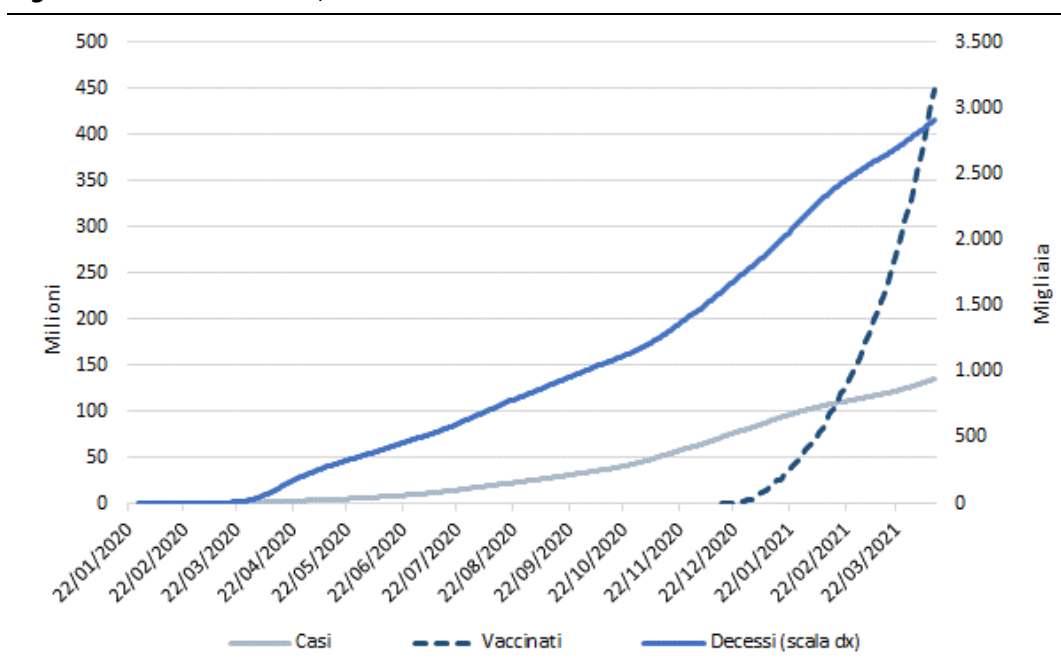
Il contesto internazionale

La pandemia rallenta, ma condiziona ancora pesantemente l'economia internazionale

Negli ultimi due mesi la diffusione del coronavirus ha mostrato una leggera decelerazione. Questo, unitamente al proseguimento della campagna vaccinale (fig. 1), pur con frizioni per la limitata disponibilità di dosi in alcuni paesi, prefigura per le economie avanzate il ritorno verso livelli di attività prossimi alla normalità nella parte finale dell'anno in corso. Per i paesi emergenti e in via di sviluppo, invece, secondo l'Organizzazione mondiale della sanità l'immunità di massa non si raggiungerebbe prima del 2022. Al 12 aprile la percentuale di popolazione definitivamente vaccinata, quindi che aveva già ricevuto anche la seconda dose se prevista, era del 57 per cento in Israele, del 22 per cento negli Stati Uniti, mentre nella media dell'Unione europea e in Italia era di poco superiore al 6 per cento.

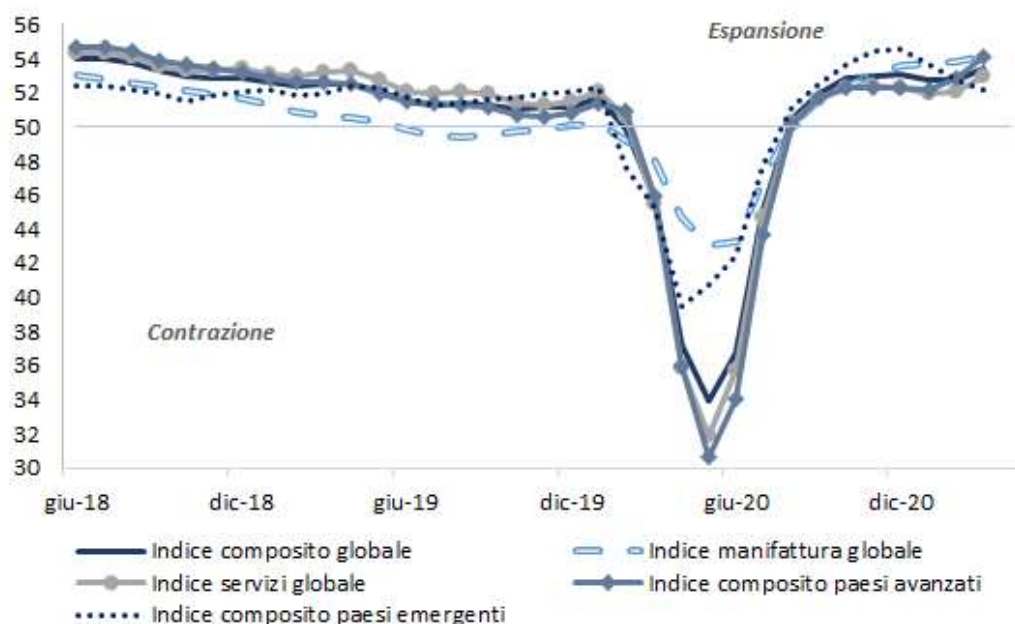
Dall'inizio dell'anno gli indici di fiducia dei direttori acquisti (PMI) hanno continuato a segnalare l'espansione dell'attività economica, soprattutto della manifattura, sia nelle economie avanzate sia in quelle emergenti. A marzo l'indicatore composito globale ha registrato il valore più elevato da 79 mesi (54,8), con l'indice dei servizi che ha quasi raggiunto la manifattura (54,7 contro 55,0 rispettivamente); l'espansione dell'economia dei paesi emergenti negli ultimi mesi è risultata meno forte di quella dei paesi avanzati (52,6 contro 55,9 rispettivamente; fig. 2).

Fig. 1 – COVID-19: casi, decessi e vaccinati totali



Fonte: ourworldindata.org.

Fig. 2 – Indice JP Morgan Globale PMI (1)
(media mobile a tre mesi)



Fonte: IHS Markit.

(1) Indici di fiducia basati sulle valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese; un valore superiore a 50 indica l'espansione.

Per quanto riguarda la contabilità nazionale, i dati relativi agli ultimi tre mesi del 2020 hanno evidenziato una forte eterogeneità tra le maggiori economie. In Cina il PIL ha accelerato (al 6,5 per cento la variazione tendenziale rispetto al 5,0 del trimestre precedente), negli Stati Uniti e in Giappone si è registrata una decelerazione (all'1,0 e 2,8 per cento, rispettivamente, in termini congiunturali, dal 7,5 e 5,3 per cento nei tre mesi precedenti) mentre nell'area dell'euro l'attività si è ridotta (-0,7 per cento la variazione congiunturale, dopo il rimbalzo del 12,5 per cento del trimestre precedente). In autunno le restrizioni adottate dai paesi occidentali sono state solo leggermente inferiori a quelle del secondo trimestre² e tuttavia gli effetti sul PIL sono risultati molto più contenuti e inferiori alle attese. Tra le possibili spiegazioni vi è sia l'effetto livello, per il quale le restrizioni dell'ultima parte dell'anno sono intervenute su un'attività economica già di per sé più contenuta, sia la cosiddetta *lockdown fatigue* per la quale a parità di severità nelle restrizioni *de iure* sono corrisposte delle limitazioni *de facto* meno stringenti³. Secondo l'OCSE⁴ l'impatto della seconda ondata pandemica sull'economia potrebbe essere stato attenuato anche da misure sanitarie più mirate, dagli interventi di sostegno al reddito nonché dalla capacità mostrata da consumatori e imprese di adattarsi alle mutate condizioni di operatività.

² Come riferimento si ha la misura dello *Stringency Index* dell'Università di Oxford.

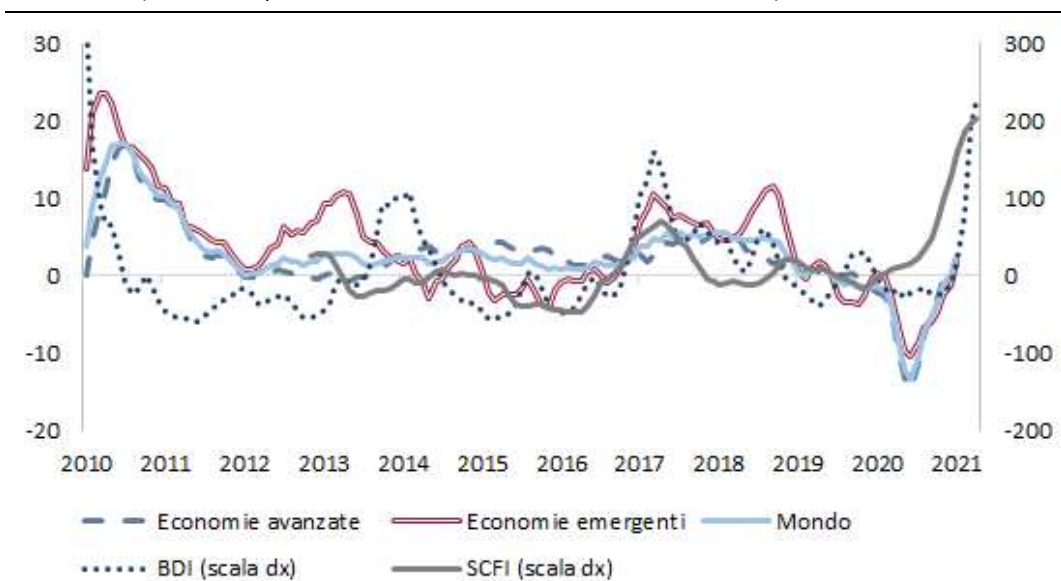
³ In questa direzione può essere estesa all'attività economica l'interpretazione di Goldstein, P., Levy Yeyati, E. e Sartorio, L. (2021) "*Lockdown fatigue: The declining effectiveness of lockdowns*", 30 marzo.

⁴ OCSE (2021) "*Strengthening the recovery: The need for speed*", *Economic Outlook, Interim Report*.

Gli scambi internazionali recuperano, ma aumentano i costi della logistica

Dopo il forte arretramento registrato nella primavera dello scorso anno, il commercio mondiale ha lentamente cominciato la sua risalita, per tornare a mostrare una variazione tendenziale positiva a partire da novembre. Il recupero degli scambi ha avuto riflessi sui prezzi della logistica, rincarando il costo dei noli sia delle navi mercantili sia dei *container* (fig. 3). Per questi ultimi, in particolare, i prezzi sono aumentati notevolmente a causa della scarsità dell'offerta; la pandemia ha infatti rafforzato e rallentato i controlli sulle merci, dilatando i tempi di permanenza dei *container* sulle banchine portuali e riducendone la disponibilità. In pochi mesi il costo medio per tratta del noleggio dei *container* è quasi triplicato⁵, in particolare nella tratta dalla Cina all'Europa; l'aumento dei costi e la scarsa disponibilità di *container* potrebbero costituire un freno alla ripresa degli scambi nei prossimi mesi. Secondo alcuni analisti⁶ i colli di bottiglia nella logistica internazionale, unitamente al rincaro delle materie prime, potrebbero comportare pressioni al rialzo dei prezzi al consumo dell'ordine di tre o quattro decimi di punto percentuale negli Stati Uniti e nell'area dell'euro.

Fig. 3 – Importazioni globali e indice del costo del trasporto marittimo (1)
(variazione percentuale annua della media mobile a 3 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati CPB, Baltic Exchange, Shanghai Shipping Exchange e Refinitiv.
(1) BDI – *Baltic Dry Index*; SCFI – *Shanghai Containerized Freight Composite Index*.

⁵ Le quotazioni medie trimestrali sono state intorno ai 1500 dollari nella prima metà del 2020. Sono poi iniziate a salire velocemente nella terza e quarta frazione dell'anno per balzare sopra i 4000 dollari nel primo trimestre dell'anno in corso.

⁶ ING (2021) "[Container and shipping shortage piles pressure on prices](#)", 1° aprile.

Le nuove previsioni del Fondo monetario internazionale

Nell'ultimo *World Economic Outlook* il FMI ha migliorato le attese sulla crescita per l'anno in corso (tab. 1). Rispetto all'aggiornamento di gennaio il FMI ha innalzato le previsioni sul PIL mondiale di quest'anno per mezzo punto percentuale, al 6,0 per cento. Nel 2022 ci sarebbe un rallentamento, al 4,4 per cento, comunque leggermente in rialzo rispetto alla stima di gennaio (4,2 per cento). Alla base delle revisioni vi sono gli ulteriori stimoli fiscali adottati in alcune grandi economie (come gli Stati Uniti) e l'avanzamento della campagna vaccinale.

Tra i differenti paesi e aree le prospettive di recupero appaiono molto differenziate, in funzione dello spazio fiscale utilizzabile, della disponibilità di vaccini, nonché della struttura economica delle diverse economie, ad esempio con riguardo all'esposizione verso le attività turistiche frenate dalla pandemia.

Parallelamente alla revisione al rialzo del tasso di crescita dell'economia, il FMI ha migliorato le proiezioni del commercio internazionale che, dopo essersi contratto dell'8,5 per cento nel 2020, dovrebbe recuperare quest'anno quasi interamente, per continuare a espandersi a un ritmo più contenuto nel 2022.

Aumenta la volatilità delle quotazioni di materie prime

Le quotazioni del greggio degli ultimi mesi hanno mostrato un'elevata volatilità. Gli impegni al contenimento della produzione, la ripresa economica della Cina e altri fattori contingenti, quali gli attacchi a siti produttivi sauditi e il blocco del canale di Suez per alcuni giorni, hanno spinto le quotazioni del Brent verso l'alto; tuttavia le ampie scorte statunitensi e la terza ondata pandemica, soprattutto in occidente, esercitano pressioni al ribasso. Nella prima parte dell'anno hanno prevalso i fattori al rialzo facendo sì che il prezzo passasse da 52 dollari per barile dei primi giorni di gennaio fino a 70 nella prima

Tab. 1 – Previsioni del FMI

	WEO aprile 2021			Differenze da WEO update gennaio 2021	
	2020	2021	2022	2021	2022
Prodotto mondiale	-3,3	6,0	4,4	0,5	0,2
<i>Economie avanzate</i>	-4,7	5,1	3,6	0,8	0,5
<i>Stati Uniti</i>	-3,5	6,4	3,5	0,2	0,2
<i>Area dell'euro</i>	-6,6	4,4	3,8	0,2	0,2
<i>Economie emergenti</i>	-2,2	6,7	5,0	0,4	0,0
<i>Cina</i>	2,3	8,4	5,6	0,3	0,0
Commercio mondiale	-8,5	8,4	6,5	0,3	0,2

Fonte: Fondo monetario internazionale (2021), *World Economic Outlook*, aprile.

decade di marzo. Successivamente le quotazioni sono rientrate, per registrare poi una breve risalita in coincidenza del blocco del canale di Suez. Nella prima decade di aprile il prezzo del petrolio si è stabilizzato, intorno ai 63 dollari per barile (fig. 4).

A partire da febbraio la dinamica dei prezzi di alcune *commodities*, in particolare di metalli e beni energetici, si è decisamente irrobustita. Per i primi il rincaro è da attribuire in particolare alla domanda di terre rare e altri metalli nobili proveniente dalla Cina, ampiamente utilizzati per la produzione di beni strumentali nell'industria ICT e in quella *green* (fig. 5). Anche i prezzi dei prodotti agricoli hanno registrato un incremento rilevante, condizionati da fenomeni climatici avversi in varie regioni del mondo.

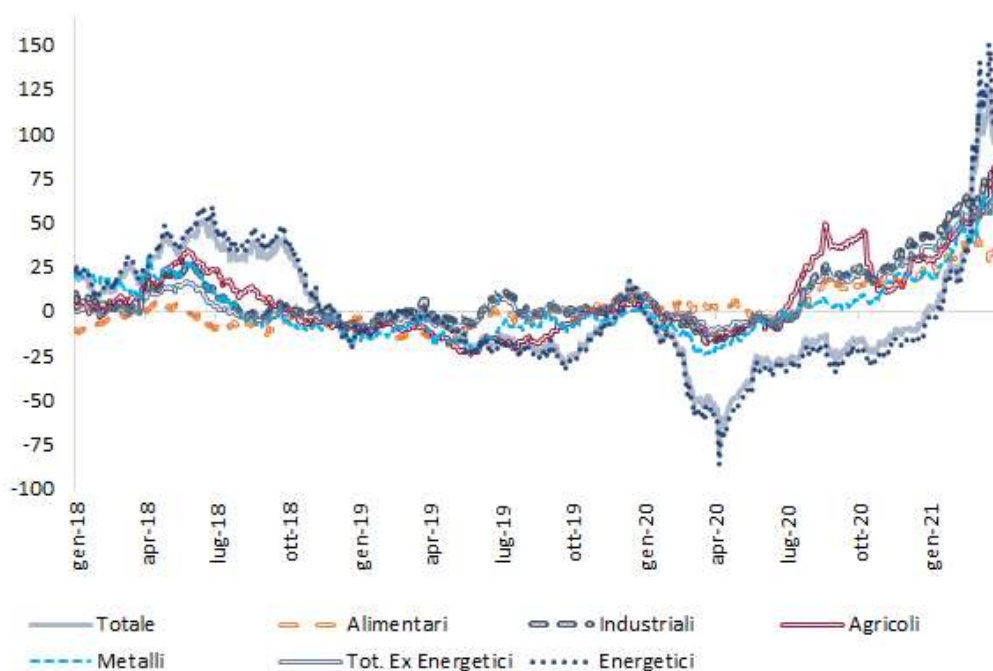
Il cambio dell'euro da inizio anno ha invertito il *trend* al rafforzamento sul dollaro che aveva caratterizzato il 2020. Alle migliori prospettive economiche statunitensi, supportate dall'*American Rescue Plan* da 1.900 miliardi di dollari, si unisce una campagna vaccinale che ha già somministrato quasi 57 dosi per 100 abitanti (contro le poco meno di 22 dell'Unione europea), rendendo l'obiettivo di immunità di gregge più ravvicinato rispetto a molti altri paesi. Entrambi questi elementi prefigurano un ritorno alla normalità della politica monetaria in anticipo rispetto a quella europea, spingendo quindi a un recupero del dollaro che al 12 aprile quotava 1,19 contro l'euro.

Fig. 4 – Prezzo del petrolio e tasso di cambio



Fonte: Refinitiv.

Fig. 5 – Indici delle materie prime
(variazioni tendenziali percentuali)



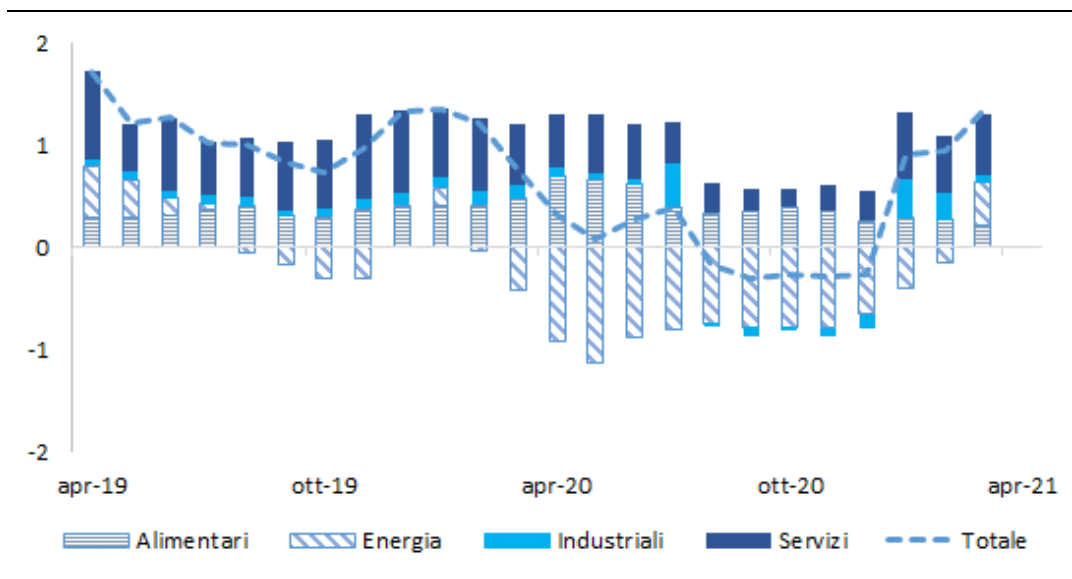
Fonte: HWWA.

L'inflazione europea ha ripreso a crescere

Gli incrementi di prezzo delle materie prime hanno iniziato a mostrare i loro effetti anche sull'inflazione. In marzo la dinamica tendenziale dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo dell'area dell'euro è tornata sopra l'uno per cento (1,3 per cento la stima preliminare), per la prima volta da febbraio dello scorso anno, trascinata principalmente dalla componente dei beni energetici (fig. 6).

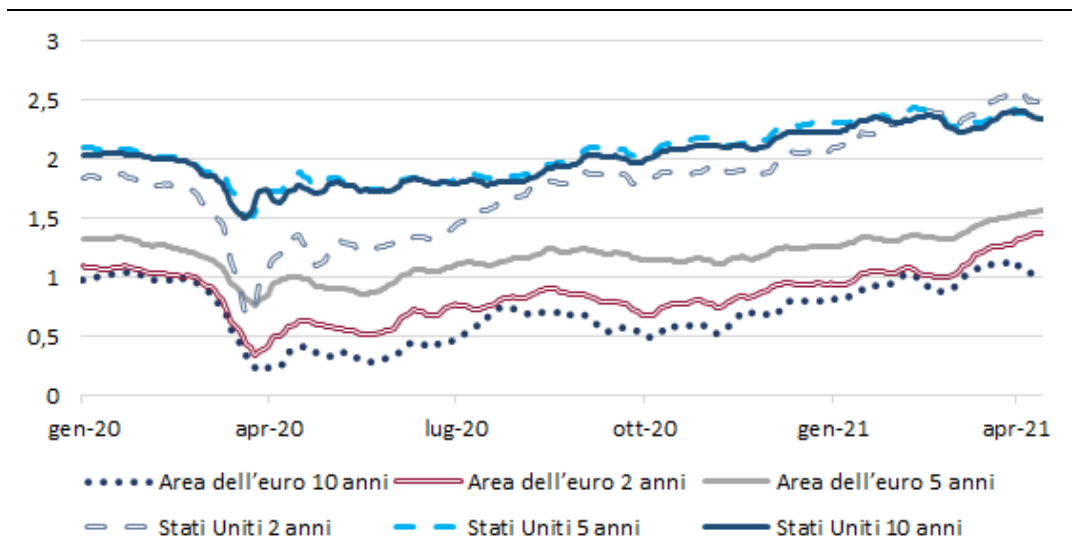
Se dal punto di vista dell'inflazione corrente la spinta sembra al momento contenuta, effetti maggiori si sono registrati nelle aspettative degli operatori. Negli Stati Uniti l'ingente stimolo fiscale messo in campo dalla nuova Amministrazione con l'*American Rescue Plan* dovrebbe fornire un impulso all'economia superiore all'*output gap*; le aspettative di inflazione a due anni hanno superato sia il *target* del due per cento annuo sia i valori pre-pandemia. Nell'area dell'euro, invece, all'inizio di marzo le aspettative a pari orizzonte hanno appena ecceduto l'uno per cento (fig. 7). I timori di alcuni operatori per una possibile fiammata inflazionistica non sembrano modificare l'orientamento delle banche centrali delle due sponde dell'Atlantico, che nei rispettivi *meeting* di metà marzo hanno confermato l'intonazione espansiva della politica monetaria.

Fig. 6 – Inflazione dell'area dell'euro
(variazioni tendenziali percentuali e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Fig. 7 – Aspettative di inflazione implicite negli *inflation swaps* nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (punti percentuali)



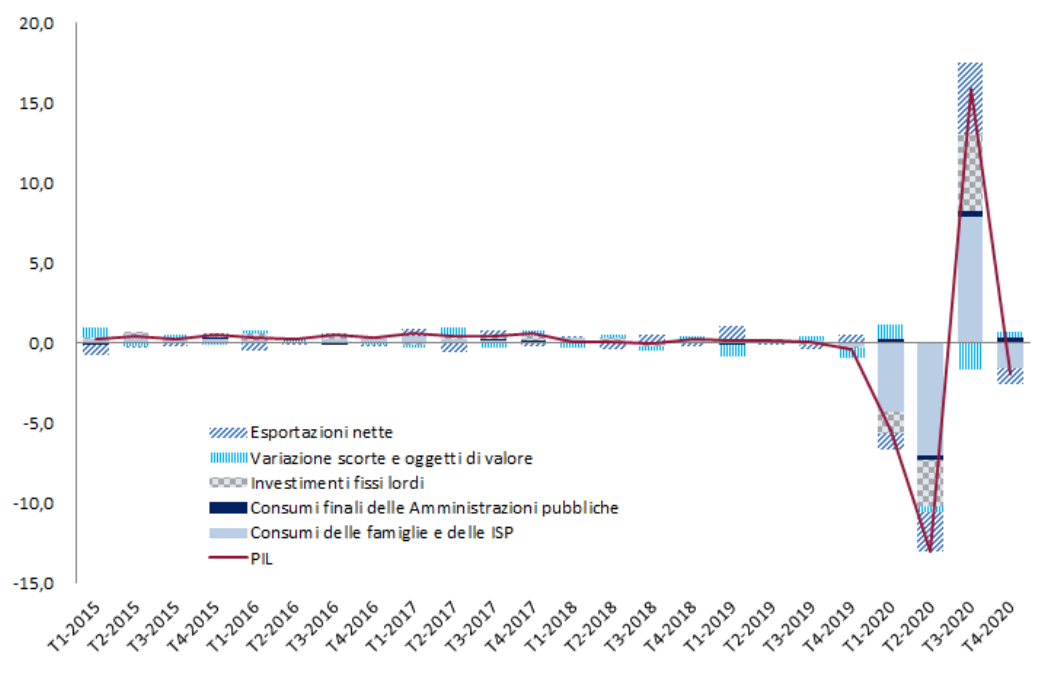
Fonte: Refinitiv.

L'economia italiana

PIL nuovamente in flessione alla fine dello scorso anno

La stima completa dei conti economici trimestrali, rilasciata all'inizio di marzo dall'Istat, ha rivisto appena al rialzo la flessione congiunturale del PIL nel quarto trimestre dello scorso anno (a -1,9 da -2,0 per cento della stima *flash* di febbraio). La contrazione dell'attività economica, più marcata di quella dei maggiori paesi dell'area, ha riflesso le misure di contenimento adottate in autunno per contrastare la seconda ondata pandemica. Dal lato dell'offerta, si è registrata una riduzione del valore aggiunto moderata nell'industria (-0,7 per cento rispetto al periodo estivo) e più marcata nei servizi (-2,3 per cento), che hanno risentito soprattutto delle chiusure imposte alle attività ricettive e a quelle connesse alla ristorazione. Dal lato della domanda, sia la componente interna sia quella estera hanno contribuito negativamente alla variazione del PIL (fig. 8), a riflesso di comportamenti di spesa più cauti delle famiglie e di un rallentamento delle esportazioni più forte di quello delle importazioni. Nel complesso del 2020 il PIL si è ridotto dell'8,9 per cento, il minimo storico mai registrato in tempi di pace; la contrazione degli investimenti fissi lordi (-9,1 per cento) e dei consumi finali nazionali (-7,8 per cento) si è accompagnata alla diminuzione delle esportazioni di beni e servizi (-13,8 per cento), più marcata di quella delle importazioni (-12,6 per cento).

Fig. 8 – Variazione del PIL e contributi delle componenti della domanda
(variazioni percentuali congiunturali e contributi in punti percentuali)



Fonte: Istat.

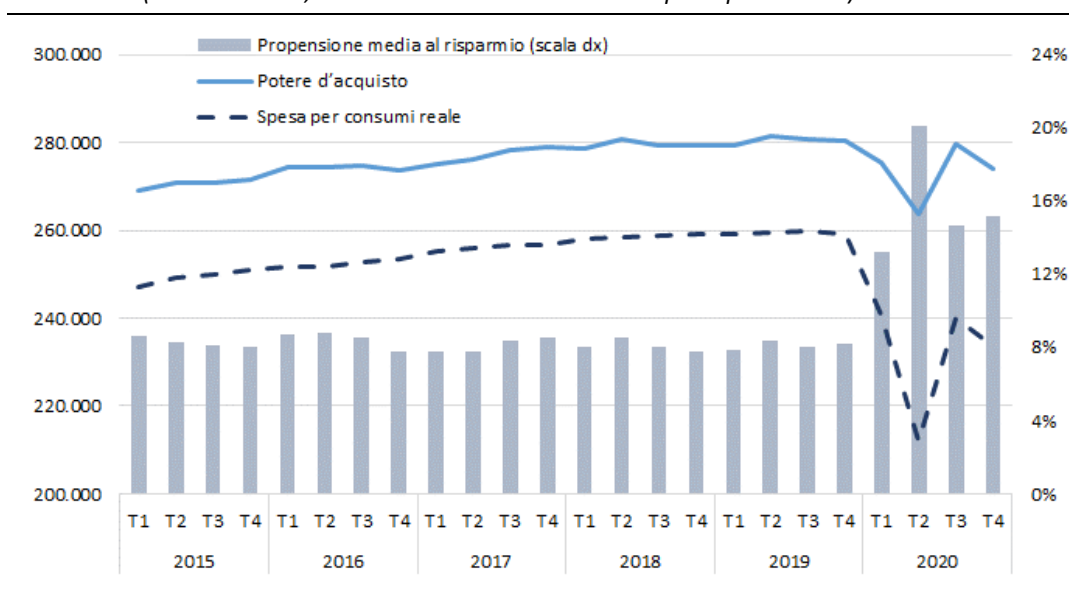
I consumi delle famiglie restano cauti...

Dopo il balzo del terzo trimestre, i consumi privati sono diminuiti nuovamente in autunno (-2,7 per cento su base congiunturale), a riflesso delle misure restrittive di contrasto alla pandemia che hanno penalizzato prevalentemente gli acquisti di beni durevoli e di servizi.

La spesa delle famiglie nel quarto trimestre ha risentito sia del calo del potere di acquisto, che è tornato sui livelli di inizio 2020, sia dell'incremento della propensione al risparmio (al 15,2 per cento del reddito disponibile, dal 14,7 del terzo trimestre) che riflette l'orientamento prudentiale nelle decisioni di acquisto delle famiglie. In media d'anno la propensione al risparmio si è attestata al 15,8 per cento, pari a circa il doppio di quanto registrato nel precedente biennio (8,1 per cento; fig. 9). L'elevato *stock* di risparmio accumulato durante la crisi, in maniera forzata o volontaria, potrà irrobustire rapidamente la domanda delle famiglie quando l'epidemia sarà debellata, grazie a cure e vaccini efficaci.

La spesa per consumi privati sarebbe moderatamente aumentata nei primi mesi dell'anno in corso: la dinamica congiunturale dell'indicatore dei consumi (in volume) di Confcommercio è migliorata a gennaio (0,6 per cento) e, soprattutto a febbraio (5,6 per cento), trainata prevalentemente dalla componente dei servizi; indicazioni positive giungono anche dalle vendite al dettaglio (in valore e in volume) rilevate dall'Istat che, dopo la flessione di gennaio, hanno segnato un balzo congiunturale a febbraio di oltre sei punti percentuali, prevalentemente ascrivibile alla componente dei beni non alimentari. La fiducia dei consumatori è rimasta pressoché stabile nei primi tre mesi dell'anno, mantenendosi tuttavia ben al di sotto dei valori medi dello scorso biennio.

Fig. 9 – Potere di acquisto, consumi e propensione al risparmio delle famiglie
(milioni di euro, valori concatenati anno 2015 e quote percentuali)



Fonte: Istat.

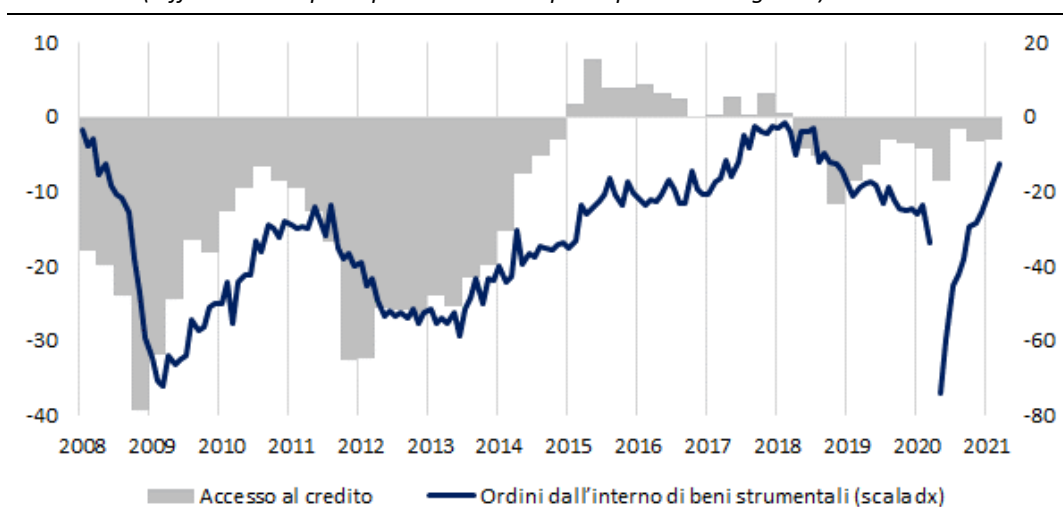
Nel 2020 gli investimenti si sono ridotti meno dei consumi

Nel trimestre finale dello scorso anno gli investimenti hanno registrato un debole incremento congiunturale (0,2 per cento), prevalentemente sospinto dalle spese in impianti, macchinari e armamenti. Nel complesso del 2020 l'accumulazione di capitale è diminuita in misura rilevante (-9,1 per cento) ma, a differenza di altre recessioni, comunque meno della spesa per consumi. Il tasso di investimento, rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto, è progressivamente aumentato in corso d'anno attestandosi al 21,6 per cento nel quarto trimestre; la quota di profitto, misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ai prezzi base delle società non finanziarie, è rimasta stabile rispetto al trimestre precedente al 43,6 per cento, poco al di sotto dei massimi dell'ultimo decennio. Alla tenuta della redditività avrebbero concorso le misure di politica economica a sostegno della liquidità e per le integrazioni salariali, che hanno alleviato i costi degli *input* produttivi. Le inchieste qualitative prefigurano nel breve termine un irrobustimento del processo di accumulazione, come segnalato dal decimo incremento consecutivo degli ordini interni di beni strumentali, osservato a marzo, accompagnato da condizioni creditizie pressoché stabili (fig. 10).

Le esportazioni hanno rallentato in autunno ma le attese sono favorevoli

Gli andamenti della pandemia durante lo scorso anno si sono pesantemente riflessi sulle dinamiche del commercio internazionale e, conseguentemente, sul profilo intra-annuale delle vendite all'estero dell'Italia. Le esportazioni in volume hanno rallentato nel quarto trimestre (1,3 per cento), rispetto al balzo sperimentato nel trimestre estivo. In media d'anno la variazione è risultata fortemente negativa (-13,8 per cento), soprattutto con

Fig. 10 – Giudizi sul credito nella manifattura e ordini dall'interno di beni strumentali (differenza tra quote percentuali di risposte positive e negative)



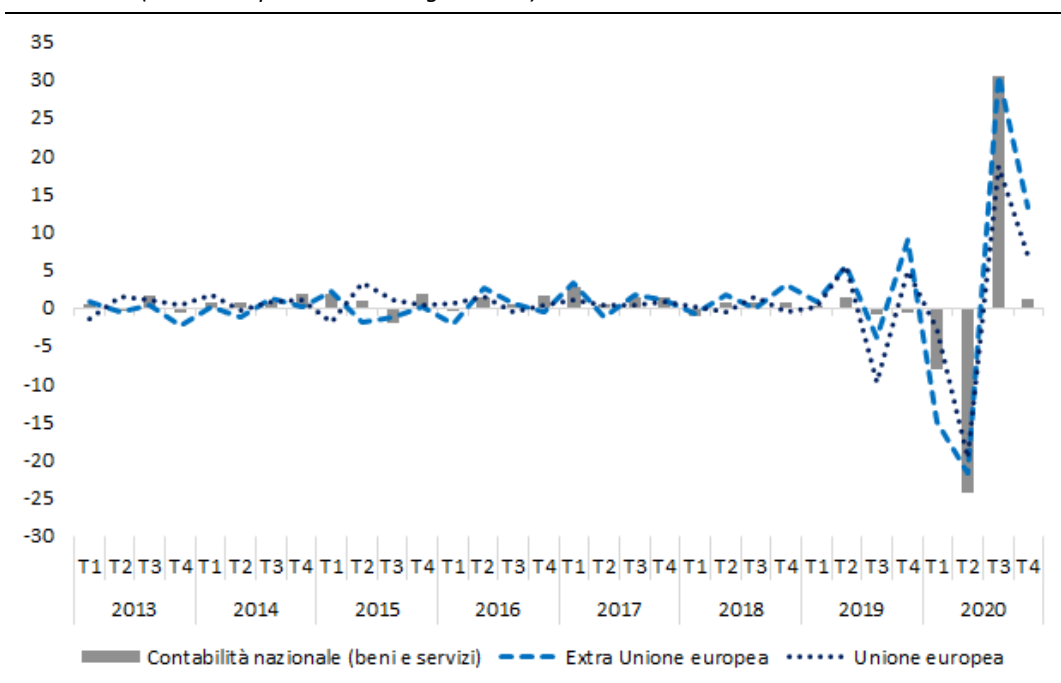
Fonte: Istat.

riferimento alla componente dei servizi. Riguardo ai mercati di sbocco (fig. 11), i dati sui beni indicano ancora una decelerazione delle esportazioni più marcata per le vendite all'esterno dell'Unione europea, che si confermano più volatili rispetto a quelle intra-UE.

Le informazioni più recenti di commercio estero delineano tuttavia una sostanziale tenuta delle vendite all'estero, nonostante da inizio anno il Regno Unito non faccia più parte dell'unione doganale della UE. In gennaio vi sarebbe stata un'espansione congiunturale delle vendite di beni all'estero (2,3 per cento in valore; 1,6 sui volumi, ottenuti deflazionando con i prezzi alla produzione sui mercati esteri), mentre in febbraio si sarebbero ridotti i flussi verso i paesi extra-UE (sia in valore sia in volume). A seguito della *Brexit* le esportazioni destinate al Regno Unito nel primo bimestre dell'anno hanno registrato un calo tendenziale (-25,7 per cento) molto più marcato rispetto a quello della media delle esportazioni extra-UE (-9,9 per cento); in controtendenza sono risultate le dinamiche relative ai mercati di sbocco relativamente meno colpiti dalla pandemia, come la Cina (41,0 per cento) e l'Oceania (8,1 per cento).

Le inchieste qualitative prospettano un miglioramento degli scambi con l'estero nel breve termine: l'indagine trimestrale sulla fiducia delle imprese esportatrici, condotta in marzo dall'Istat, riporta revisioni al rialzo sia dei giudizi sia delle attese sul fatturato sui mercati internazionali nel primo trimestre dell'anno in corso; i giudizi sugli ordinativi esteri in marzo hanno segnato il quarto incremento mensile consecutivo.

Fig. 11 – Esportazioni totali e per area geografica (1)
(variazioni percentuali congiunturali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Gli istogrammi rappresentano le variazioni congiunturali dei valori concatenati delle esportazioni totali di fonte contabilità nazionale. Le linee mostrano le variazioni congiunturali dei volumi delle esportazioni di beni di fonte commercio estero, destagionalizzati dall'UPB.

Anche la dinamica delle importazioni nel 2020 è risultata in deciso calo (-13,1 per cento), a riflesso sia del blocco delle catene globali del valore nei mesi primaverili sia della drastica riduzione della domanda interna. Il minore decremento delle importazioni rispetto alle esportazioni, favorito anche dall'apprezzamento dell'euro in corso d'anno, ha determinato un contributo della domanda estera netta alla crescita del PIL negativo nel quarto trimestre (-1,0 per cento); in media d'anno il contributo è risultato pari a -0,8 punti percentuali.

Le indicazioni congiunturali più recenti

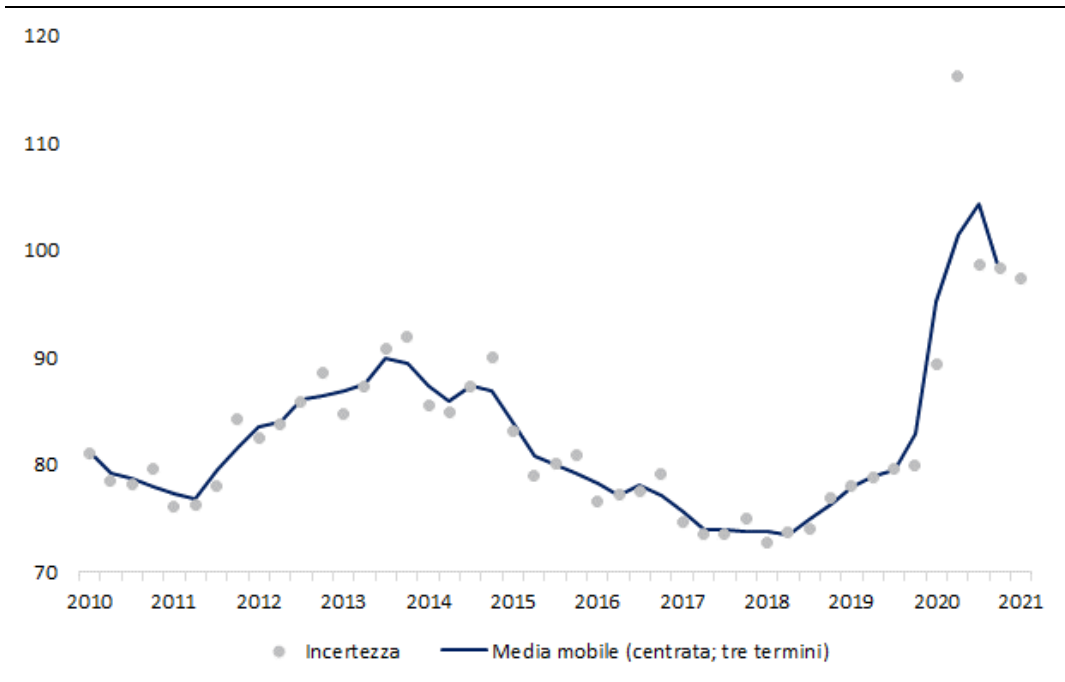
Dopo la sostanziale stasi di dicembre, la produzione industriale ha segnato un incremento congiunturale dell'1,1 per cento in gennaio, al quale è seguito un moderato incremento in febbraio (0,2 per cento). La variazione acquisita della produzione settoriale per il primo trimestre dell'anno in corso è positiva, per circa un punto percentuale; le rilevazioni presso le imprese prefigurano sviluppi favorevoli nel breve termine: in marzo, il PMI manifatturiero ha raggiunto il livello più alto dal gennaio del 2018 (59,8 da 56,9 di febbraio), trainato dai maggiori ordinativi interni ed esteri; nello stesso periodo l'indice Istat di fiducia del comparto è aumentato, per il secondo mese consecutivo, attestandosi a 101,2, il livello più alto da luglio 2019.

Nel settore delle costruzioni il rimbalzo della produzione in gennaio (4,5 per cento rispetto al mese precedente) ha permesso di recuperare la brusca frenata di dicembre e di riportarne il livello sui valori pre-pandemia di febbraio 2020. Il sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni, condotto in gennaio e febbraio da Agenzia delle entrate, Banca d'Italia e Tecnoborsa, ha rilevato un peggioramento delle attese sulla domanda di abitazioni e degli incarichi a vendere, mentre il clima di fiducia dell'edilizia ha segnato in marzo il terzo incremento consecutivo, attestandosi a 147,9, il livello più alto da aprile 2003.

L'emergenza sanitaria colpisce fortemente il comparto dei servizi: il terziario ha registrato nel quarto trimestre un calo congiunturale del valore aggiunto del 2,3 per cento, determinando una flessione nel complesso del 2020 dell'8,1 per cento. Gli indicatori qualitativi sembrano delineare una dinamica in progressivo miglioramento nel breve termine: in marzo sia il PMI sia l'indice di fiducia dell'Istat sono rimasti pressoché stabili rispetto al mese precedente dopo aver sperimentato tre incrementi consecutivi.

Per quanto riguarda l'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, nel primo trimestre dell'anno ha segnato un miglioramento rispetto alla media ottobre-dicembre, a consolidamento della fase di recupero iniziata nella seconda metà del 2020. L'incertezza di famiglie e imprese, secondo l'indice dell'UPB, si sarebbe leggermente attenuata nella prima parte dell'anno, dopo aver raggiunto il picco storico nei mesi primaverili (fig. 12).

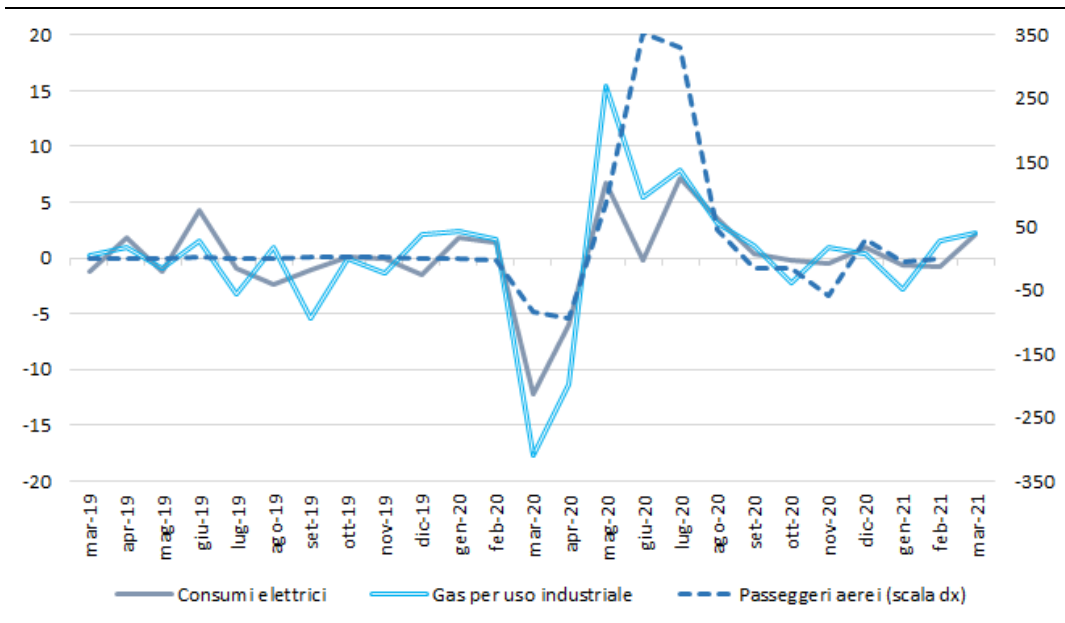
Fig. 12 – Indice di incertezza dell'UPB
(numero indice, 1993 T1=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

I segnali di sostanziale stabilizzazione dell'attività economica hanno trovato conferma nella dinamica dalle variabili quantitative mensili più tempestive (fig. 13): a marzo, i consumi elettrici e il gas per uso industriale hanno segnato un incremento rispetto al mese precedente; il traffico passeggeri aerei, riferito a febbraio, ha registrato invece una

Fig. 13 – Indicatori tempestivi dell'attività economica
(variazioni congiunturali percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Assaeroporti, ANFIA e Terna.

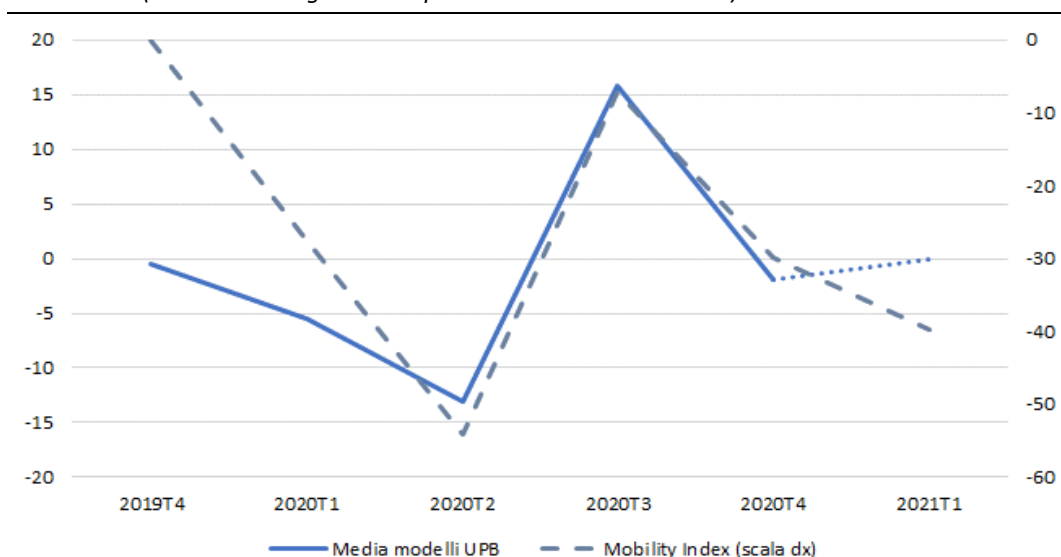
variazione congiunturale negativa di circa due punti percentuali.

Gli indicatori sintetici del ciclo economico sono coerenti nel prospettare un miglioramento della fase ciclica in corso. L'indice coincidente della crescita di fondo della Banca d'Italia (ITA-coin) si è riportato in territorio positivo dall'inizio dell'anno e in marzo ha segnato l'ottavo incremento consecutivo; nello stesso mese lo IESI dell'Istat ha visto un consolidamento del recupero avviato a novembre.

Le stime di breve periodo

L'attività economica risente ancora delle restrizioni alla mobilità e all'attività produttiva, rearsi necessarie dal verificarsi di una seconda e poi terza ondata pandemica. Sulla base dei modelli di breve termine dell'UPB nel primo trimestre del 2021 il PIL sarebbe rimasto pressoché invariato rispetto al periodo precedente, su valori inferiori per oltre 6 punti percentuali a quelli pre-COVID. L'intervallo di variabilità di queste stime è elevato, a causa della mancanza di indicatori congiunturali affidabili e tempestivi per il settore dei servizi, il più colpito dall'emergenza sanitaria. L'indice sulla mobilità (che traccia tramite un sistema satellitare gli spostamenti verso diverse destinazioni, tra cui negozi e luoghi di svago) sembra tracciare l'andamento congiunturale del PIL negli ultimi trimestri; dall'osservazione delle due serie storiche si evince inoltre che la dinamica del PIL è, in termini relativi, via via migliore di quella della mobilità, per cui sembra che l'attività economica stia risentendo in misura progressivamente inferiore dei vincoli agli spostamenti (fig. 14); tale fenomeno, riscontrato

Fig. 14 – PIL osservato e previsto e indice di mobilità per l'Italia (1)
(variazione congiunturale percentuale e numero indice)



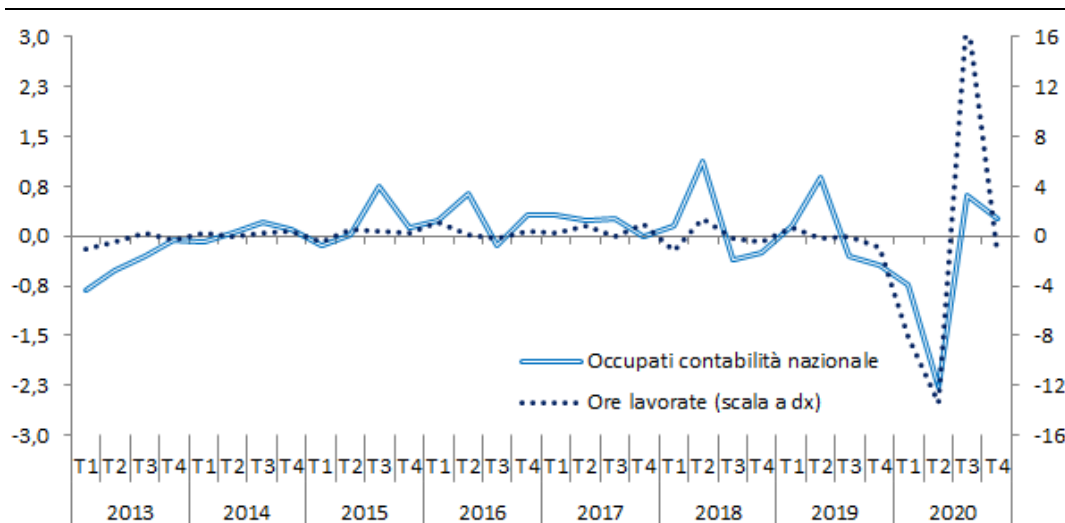
(1) Le previsioni del PIL sono ottenute con i modelli di breve termine dell'UPB (per maggiori dettagli si veda <http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2018/01/Nota-tecnica-previsione-macro-UPB.pdf>). La mobilità presso negozi e luoghi di svago viene misurata da Google rispetto alle cinque settimane del 2020 precedenti la scoppio della pandemia da COVID-19 (<https://www.google.com/covid19/mobility/index.html?hl=en>).

anche in altri paesi, indica che le famiglie e le imprese cercano di adattarsi all'emergenza sanitaria mettendo in campo modalità alternative di consumo, di lavoro e di produzione compatibili con le restrizioni in atto.

L'occupazione si riduce e aumenta l'inattività

Nel trimestre finale dello scorso anno, con l'intensificarsi della seconda ondata pandemica, l'*input* di lavoro ha ripiegato complessivamente in linea con il PIL, in misura più marcata nell'industria. Le posizioni lavorative hanno confermato una minore reattività al ciclo economico (fig. 15), in quanto sostenute dalle integrazioni salariali. Sulla base della nuova definizione di lavoratore occupato, recentemente recepita dalla rilevazione sulle Forze di lavoro⁷, il numero delle persone occupate ha registrato una flessione (-0,5 per cento nel quarto trimestre), pressoché interamente ascrivibile alla diminuzione della componente maschile. Nel complesso dell'anno, la riduzione degli occupati (-2,8 per cento, oltre 645.000 persone in meno) ha interessato entrambe le componenti di genere, in misura appena più accentuata le donne, incorporando la caduta sia della componente alle dipendenze (-2,4 per cento, per oltre tre quarti attribuibile alla riduzione dell'occupazione a termine) sia di quella autonoma.

Fig. 15 – Occupazione e ore lavorate
(variazioni congiunturali percentuali)



Fonte: Istat.

⁷ Secondo la nuova definizione si considera non occupato il lavoratore assente da più di tre mesi dal posto di lavoro, anche nel caso di integrazioni salariali come la Cassa integrazione guadagni; la rilevazione recepisce anche un nuovo criterio per l'identificazione della famiglia; maggiori informazioni sono disponibili nel [comunicato Istat](#) sulle novità della nuova rilevazione e il [Regolamento UE 2019/1700](#). A seguito dell'introduzione delle nuove definizioni nel complesso del 2020 il numero delle persone occupate è diminuito, rispetto alla precedente rilevazione, di oltre 260.000 unità e si sono anche ridotte le forze di lavoro; è contestualmente aumentato il numero di individui inattivi.

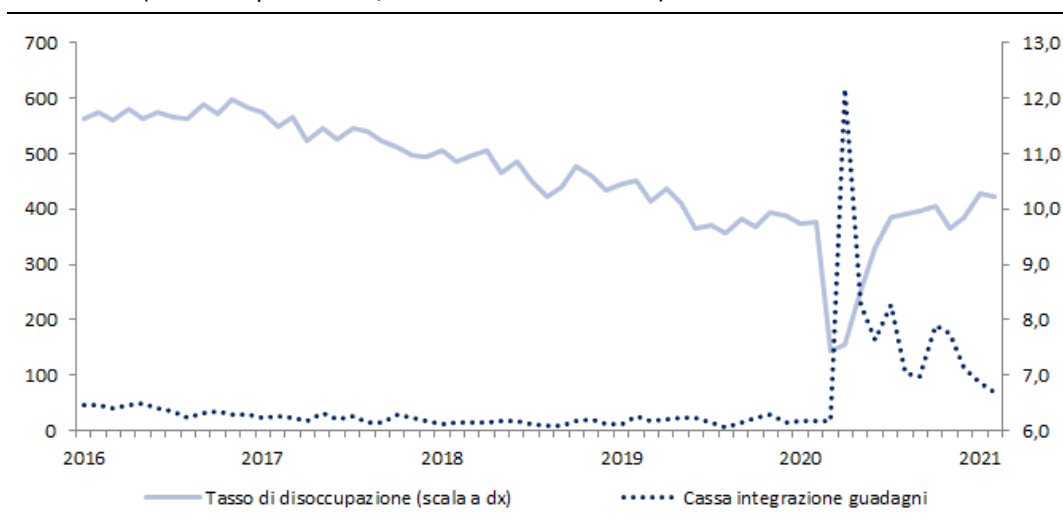
La flessione dei livelli occupazionali si sarebbe accentuata nel bimestre iniziale di quest'anno (-1,2 per cento rispetto al quarto trimestre del 2020). La riduzione è risultata diffusa tra tutte le classi di età e componenti di genere. In febbraio, rispetto allo stesso mese del 2020, immediatamente precedente l'inizio dell'emergenza sanitaria, i livelli occupazionali si sono ridotti in misura considerevole (del 4,1 per cento, 945.000 lavoratori in meno).

Secondo i dati amministrativi sulle comunicazioni obbligatorie nel quarto trimestre la crescita delle attivazioni ha appena compensato l'incremento delle cessazioni, per circa tre quarti imputabile all'elevato numero di posizioni a tempo determinato giunte al termine. L'incremento delle posizioni lavorative temporanee non è risultato sufficiente a riportare la variazione cumulata sui dodici mesi intorno ai valori precedenti lo scoppio della pandemia; il rallentamento delle posizioni permanenti è stato attenuato dalle maggiori trasformazioni a tempo indeterminato di contratti a termine, dovute agli sgravi contributivi introdotti dal "decreto Agosto". Le attivazioni nette cumulate nell'arco di un anno sono risultate in aumento per questa tipologia di contratto. Nel complesso del 2020 il numero delle posizioni lavorative nette è ancora inferiore di 115.000 unità rispetto a un anno prima, a sintesi di quasi due milioni di attivazioni in meno e di un'analoga diminuzione delle cessazioni, in conseguenza del mancato rinnovo di contratti a termine e del divieto dei licenziamenti. Nei primi due mesi del 2021 il saldo tra le posizioni attivate e quelle cessate è rimasto pressoché stabile rispetto a un anno prima.

Nel quarto trimestre le ore autorizzate di Cassa integrazione con causale "COVID-19" (990,5 milioni, circa il 95 per cento delle ore complessive di CIG) hanno ecceduto i livelli dei precedenti tre mesi, ma sono comunque risultate inferiori di oltre la metà a quelle della prima fase dell'emergenza sanitaria. In dicembre si è tuttavia registrato un rallentamento delle ore autorizzate, che è proseguito nel bimestre iniziale di quest'anno.

Il numero di persone in cerca di occupazione, dopo il balzo nel terzo trimestre dello scorso anno, è sensibilmente diminuito nel quarto (-1,1 per cento su base congiunturale); le misure di limitazione della mobilità individuale rendono più costosa la ricerca attiva del lavoro e determinano un aumento dello scoraggiamento, come già era accaduto nella scorsa primavera. Il tasso di disoccupazione nel quarto trimestre del 2020 si è mantenuto stabile (al 9,9 per cento), come risultato di un'analoga flessione del tasso di attività e del tasso di occupazione (fig. 16). In media d'anno, la discesa del tasso di disoccupazione (al 9,3 per cento, dal 10,0 del 2019) ha riflesso la minore offerta di lavoro (-3,5 per cento) dovuta in larga misura al calo degli occupati, in presenza di una contestuale crescita dell'inattività (5,6 per cento). Nel bimestre iniziale di quest'anno il tasso di disoccupazione è nuovamente salito (10,2 per cento nella media gennaio-febbraio). Nel confronto con i precedenti tre mesi, il numero di persone in cerca di occupazione è aumentato (75.000 individui in più); alla marcata diminuzione dell'offerta di lavoro (-0,8 per cento) è ancora corrisposto un forte aumento delle persone inattive (1,1 per cento, 150.000 in più).

Fig. 16 – Tasso di disoccupazione e Cassa integrazione guadagni
(incidenze percentuali, milioni di ore autorizzate)



Fonte: Istat e INPS.

La dinamica salariale resta moderata. Le retribuzioni contrattuali orarie nel quarto trimestre sono lievemente aumentate (allo 0,6 per cento su base tendenziale), con un'evoluzione appena più sostenuta nel settore privato (0,7 per cento) e una stazionarietà nella Pubblica amministrazione. Le pressioni salariali sarebbero state frenate dalle negoziazioni, rese più lente dalla forte incertezza causata dall'emergenza sanitaria. Si è quindi accumulato un elevato numero di contratti in attesa di rinnovo (a fine 2020 erano 49, che interessano circa 10 milioni di dipendenti); i pochi contratti siglati sono stati comunque caratterizzati da incrementi molto moderati delle retribuzioni. La dinamica salariale oraria ha quindi rallentato sensibilmente in media d'anno (0,6 per cento, dall'1,0 per cento del 2019). Le informazioni relative al bimestre iniziale del 2021 indicano un leggero incremento del saggio salariale, riconducibile alla componente privata. Sulla base delle disposizioni definite dai contratti in vigore a fine dicembre, si stima che l'indice delle retribuzioni contrattuali orarie aumenterebbe dello 0,6 per cento nel primo semestre di quest'anno.

Nel quarto trimestre è proseguito il rallentamento del costo orario del lavoro (1,1 per cento su base tendenziale) e anche la produttività oraria ha decelerato (1,4 per cento, da 2,4 nel terzo), ma a un ritmo inferiore. In media d'anno, tuttavia, si è osservata una forte crescita del costo orario del lavoro (al 3,5 per cento), essenzialmente per il balzo nei primi due trimestri del 2020 dovuto al *lockdown*⁸, mentre nello stesso tempo si è registrato un incremento più contenuto della produttività.

⁸ L'incremento del costo orario del lavoro nella media del 2020 risente di un effetto statistico, riconducibile alle regole di contabilizzazione delle misure di integrazione salariale nelle statistiche di contabilità nazionale; le prestazioni erogate ai lavoratori sono incluse nei redditi da lavoro, mentre le ore non lavorate sono escluse dal monte ore.

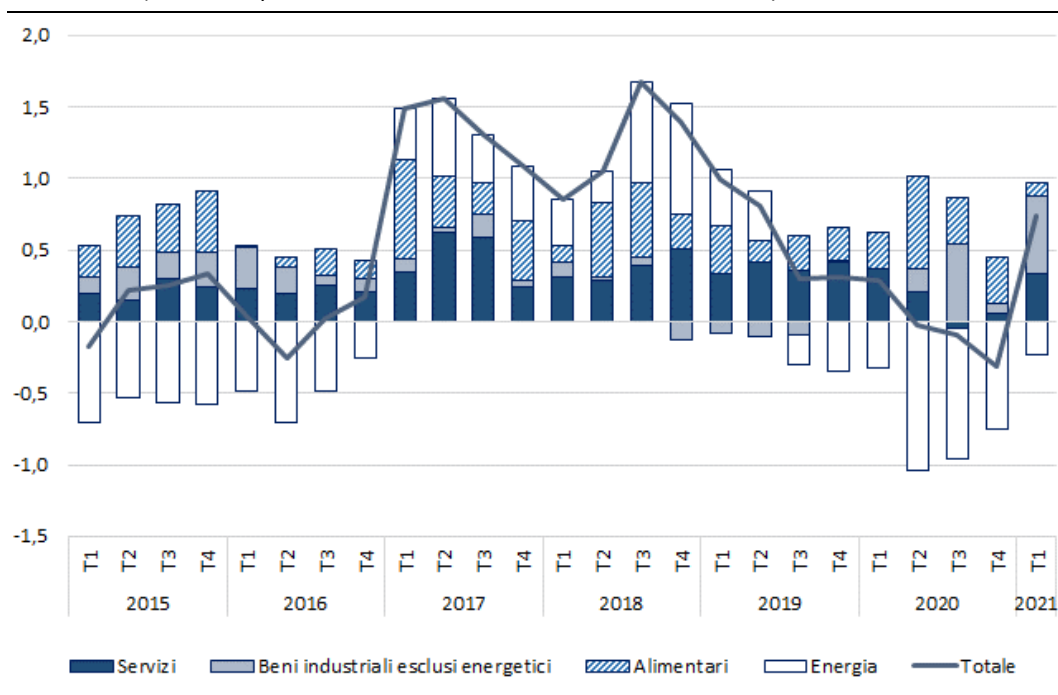
L'inflazione al consumo è in rialzo da gennaio

Dopo un 2020 contrassegnato da inflazione negativa per gran parte dell'anno (da maggio a dicembre) i prezzi al consumo sono tornati a crescere nel 2021, spinti dal recupero delle quotazioni del petrolio e delle altre materie prime. Cominciano a manifestarsi alcune spinte di matrice estera e a monte del processo produttivo, anche legate al rialzo dei costi di fornitura e di trasporto.

Secondo i dati provvisori la dinamica mensile dei prezzi al consumo (NIC) è ancora aumentata a marzo (0,8 per cento tendenziale rispetto a 0,6 di febbraio), continuando la fase di risalita iniziata a gennaio; nella media del primo trimestre l'inflazione è stata dello 0,9 per cento (0,7 per l'indice armonizzato; fig. 17), da -0,2 nella media dei tre mesi finali del 2020. La ripresa delle quotazioni del petrolio e delle materie prime inverte la tendenza dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (che crescono dell'1,7 in marzo su base annua, dopo essere diminuiti del 3,6 per cento in febbraio), ma si rafforzano al contempo i rincari dei servizi relativi ai trasporti (che passano al 2,2 per cento in marzo dall'1,0 del mese precedente).

L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, rimane tuttavia pressoché stabile con valori ancora sotto l'1,0 per cento (0,8 in marzo rispetto a un anno prima). L'inflazione acquisita per il 2021 risulta molto contenuta per la componente di fondo (0,5 per cento) e più elevata per l'indice generale (0,9 per cento).

Fig. 17 – Indice di prezzi al consumo totale e contributi delle sotto-componenti (1)
(variazioni percentuali tendenziali e contributi alla crescita)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

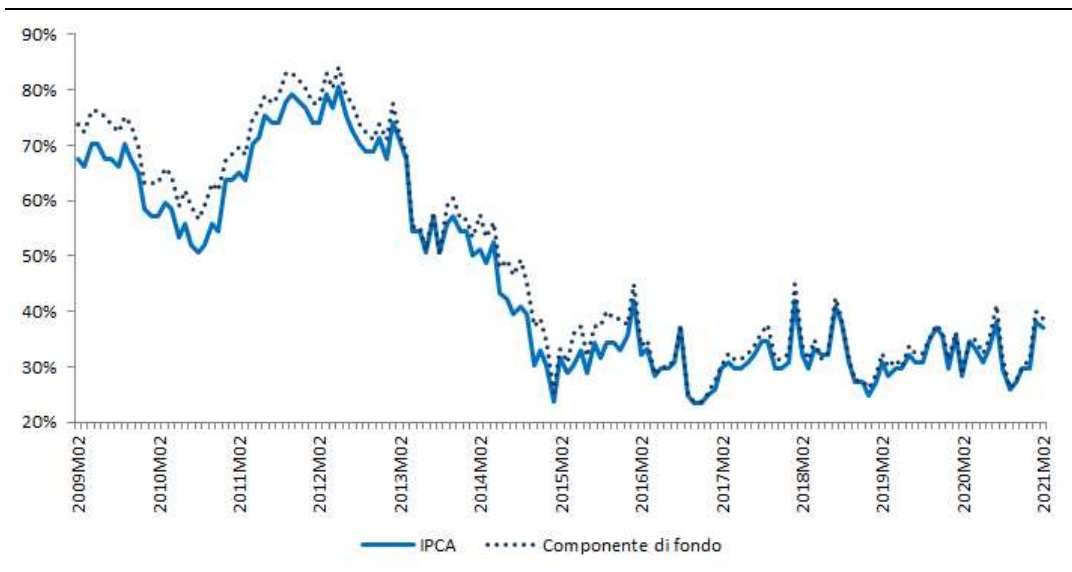
(1) Nel grafico si riportano i contributi alla crescita delle componenti settoriali dell'indice generale dei prezzi al consumo armonizzato.

Gli aumenti di prezzo cominciano a interessare una frazione non trascurabile delle voci di spesa, arrivando al 38 per cento in gennaio-febbraio, dal valore medio di 31 del 2020 (fig. 18). Al contempo la quota di beni in deflazione si riduce di due punti rispetto all'anno scorso (25 per cento nei primi due mesi dell'anno rispetto al 27 del 2020).

A monte del processo di distribuzione si intravedono segnali di inversione della tendenza deflazionistica iniziata oltre un anno fa. L'inflazione importata resta negativa (-2,6 per cento tendenziale in gennaio), ma recupera circa la metà della flessione dello scorso anno (-5,1 per cento in media), riportandosi sui valori di fine 2019, grazie al contributo dei rincari dei beni strumentali (1,6 per cento) e di quelli di consumo di beni durevoli (1,1 per cento). I prezzi alla produzione nell'industria in febbraio sono tornati a crescere (0,7 per cento in termini tendenziali) dopo oltre un anno e mezzo di ribassi, sia sul mercato interno sia su quello dell'area dell'euro (0,7 e 1,0 per cento rispettivamente), a riflesso del recupero delle quotazioni petrolifere ma anche di quelle delle altre materie prime. Nel settore delle costruzioni si è confermata la fase di moderato aumento. Nei servizi i prezzi alla produzione risultano ancora in calo nel quarto trimestre del 2020 rispetto a un anno prima (-0,8 per cento), trascinati dalla forte riduzione osservata nel settore delle telecomunicazioni (-12,7 per cento), solo in parte bilanciata dai rincari registrati dal trasporto aereo (25,8 per cento).

Le aspettative di inflazione, rilevate nelle inchieste sulla fiducia dell'Istat, restano caute ma le imprese cominciano ad attendere una fase di aumenti dei prezzi. I consumatori sono prevalentemente orientati verso attese di prezzi stabili (per quasi il 60 per cento degli intervistati nei mesi iniziali del 2021), mentre gli imprenditori appaiono più

Fig. 18 – Incidenza dei beni e servizi con variazione dei prezzi superiore all'1,0 per cento nel paniere dei prezzi al consumo dell'indice armonizzato IPCA (quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

ottimisti e si attendono aumenti dei listini in numero crescente (dal 18 per cento di gennaio al 26 di marzo). Analogamente, l'indagine della Banca d'Italia su aspettative di inflazione e crescita rileva un incremento delle aspettative di inflazione su tutti gli orizzonti, soprattutto per quelli entro l'anno (8 e 6 decimi rispettivamente a 6 e 12 mesi). Le imprese attendono rincari dei listini in tutti i settori, soprattutto nella manifattura, a riflesso dell'aumento dei prezzi delle materie prime e delle minori pressioni al ribasso esercitate dai concorrenti.

Riquadro – Un’analisi controfattuale sull’andamento dell’economia nel 2020

L’anno scorso l’economia italiana è stata fortemente condizionata da *shock* di diversa natura, primo fra tutti la pandemia da COVID-19; il PIL è diminuito dell’8,9 per cento, la contrazione più profonda dal dopoguerra, ma l’impatto dell’emergenza sanitaria è stato attenuato dalle politiche economiche e, almeno in una prima fase, anche dalla flessione delle quotazioni petrolifere. La risposta della politica di bilancio è stata rapida e consistente, fornendo sia risorse per fronteggiare la crisi epidemica sia sostegni economici a famiglie e imprese per limitare gli effetti del blocco delle attività produttive.

In questo riquadro si presentano i risultati di un esercizio controfattuale sull’andamento dell’economia italiana nel 2020, svolta con i modelli econometrici macroeconomici in uso all’UPB. L’analisi è condotta prendendo come riferimento alternativo l’ultimo scenario previsivo elaborato dall’UPB prima del deflagrare dell’emergenza sanitaria; si considera nello specifico la proiezione formulata in occasione della validazione del quadro macroeconomico programmatico della NADEF 2019, quando la crescita del PIL per il 2020 era stata prevista allo 0,5 per cento, una valutazione in linea con quelle dei previsori privati e delle principali organizzazioni internazionali. La proiezione è risultata superiore di oltre 9 punti percentuali rispetto al consuntivo diffuso dall’Istat; l’esercizio svolto mira a quantificare il contributo di diversi fattori nella determinazione di tale divario.

Il primo fattore specifico in grado di spiegare l’evoluzione osservata del PIL è certamente rappresentato dalle restrizioni introdotte per contenere l’emergenza sanitaria. In aggiunta alle misure di contenimento, gli altri principali fattori considerati nell’esercizio controfattuale possono essere identificati come segue: a) crescita del commercio mondiale, prezzo dei manufatti internazionali, tasso di cambio dollaro/euro, b) prezzo del petrolio e c) la politica di bilancio, che ha mitigato l’impatto recessivo della crisi sanitaria, come avvenuto anche in altri paesi. La quantificazione del contributo di tali fattori è condotta simulando nei modelli econometrici l’effetto di ciascuno in isolamento, quindi mantenendo le restanti variabili ai valori di base. Le analisi sono prevalentemente svolte con il modello MeMo-It, al quale si è affiancata la modellistica di breve periodo utilizzata per valutare l’impatto delle restrizioni per il contrasto alla pandemia.

I contributi dei principali fattori alla variazione del quadro macroeconomico sono riportati nella tabella R1. Per quanto attiene alle misure di contenimento dei contagi, nel corso della prima ondata pandemica le restrizioni hanno comportato la sospensione di un ampio insieme di attività economiche, che nella fase più acuta dell’epidemia (tra la fine di marzo e l’inizio di maggio del 2020) hanno rappresentato circa il 30 per cento del valore aggiunto complessivo. Con la seconda ondata sono stati modificati i criteri relativi alle restrizioni, adottando un sistema differenziato su base regionale. Gli effetti diretti delle misure di contenimento nel complesso del 2020 sono stimati attraverso una metodologia già adottata dall’UPB⁹, che si incentra sulla relazione tra lo *Stringency Index*¹⁰, un indicatore in grado di sintetizzare i provvedimenti di restrizione alla mobilità e alle attività, e il PIL mensile. Sulla base dell’esercizio svolto si valuta che l’introduzione dei provvedimenti di contenimento dell’emergenza sanitaria avrebbe comportato una contrazione del PIL pari a 8,4 punti percentuali nel 2020¹¹.

⁹ Si veda il riquadro “Recrudescenza della pandemia in Italia e attività economica: alcuni scenari evolutivi” in [Nota trimestrale sulla congiuntura](#) dell’UPB, ottobre 2020.

¹⁰ Si veda il lavoro [Variation in government responses to COVID-19](#), BSG-WP-2020/032, BSG Working Paper Series, Blavatnik School of Government, University of Oxford.

¹¹ Le simulazioni con i modelli di breve sono state effettuate esogenizzando le variabili già considerate in Memo-it quali ad esempio quelle sulla domanda estera; si tiene invece conto della risposta endogena delle altre variabili (sulla fiducia o sull’offerta), che hanno un ruolo preminente nella modellistica di breve termine.

Tab. R1 – Fattori alla base dello scostamento tra il PIL realizzato e quello previsto nel 2020

	Determinanti del divario di crescita nel 2020
Consuntivo Istat (marzo 2020)	-8,9
Misure di contenimento dell'emergenza sanitaria	-8,4
Esogene internazionali	-3,2
Politica di bilancio	2,5
Altri fattori	-0,3
Previsione UPB effettuata in settembre 2019 (validazione NADEF)	0,5

L'aggiornamento delle esogene internazionali ai valori di consuntivo per il 2020 ha comportato un peggioramento di oltre tre punti percentuali delle stime di crescita (-3,2 punti percentuali). Vi ha in massima parte contribuito la drammatica riduzione del commercio internazionale (-9,4 per cento, dall'1,7 ipotizzato per la validazione della NADEF 2019) che, insieme alla flessione del prezzo dei manufatti in dollari, ha sottratto oltre tre punti percentuali alla crescita del PIL; tale canale è anch'esso in larga parte riconducibile alla pandemia, che ha compresso l'attività su scala globale e pertanto anche la domanda estera per l'Italia. Tra i fattori esogeni internazionali si è considerato il mercato valutario, con l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro. Tali fattori recessivi sono stati in parte compensati dalla brusca discesa delle quotazioni petrolifere (circa 15 dollari in meno il prezzo del barile rispetto ai valori ipotizzati per la validazione della NADEF 2019).

Nell'esercizio si considera il complesso dei provvedimenti finanziati con il bilancio pubblico, sul 2020, per attenuare gli effetti economici dell'emergenza sanitaria. I consistenti stimoli di bilancio hanno prodotto un peggioramento del *deficit* del 2020 nell'ordine di 110 miliardi di euro (circa sette punti di PIL) e secondo le elasticità del modello avrebbero sostenuto il PIL per circa 2,5 punti percentuali. Si osserva che la simulazione delle misure di bilancio tiene conto anche dell'eccezionale incremento della propensione al risparmio dell'anno scorso; al netto degli interventi finanziati con il bilancio pubblico, il valore della propensione al risparmio ritorna infatti sui valori pre-COVID (con una riduzione di quasi 7 punti percentuali).

Le valutazioni proposte devono essere considerate con cautela, poiché si tratta di una lettura della storia necessariamente semplificata, in quanto basata su modelli econometrici. Ne deriva che non si considerano compiutamente alcuni canali di trasmissione della crisi. In primo luogo, la simulazione non incorpora esplicitamente le ripercussioni sul PIL del deterioramento del clima di fiducia e dalla maggiore incertezza economica di famiglie e imprese. In secondo luogo, non si considerano esplicitamente le politiche monetarie espansive e i provvedimenti approvati in Italia per sostenere la liquidità delle imprese, come la moratoria sul credito e le garanzie pubbliche sui prestiti alle attività produttive. Inoltre, per costruzione l'esercizio delinea scenari a parità di altre condizioni per cui non può tenere conto degli effetti di secondo ordine dei singoli fattori. Ad esempio, la politica di bilancio fortemente espansiva ha probabilmente contribuito a evitare un ulteriore deterioramento della fiducia delle famiglie che, attraverso la maggiore flessione dei consumi, avrebbe determinato un peggioramento delle prospettive di crescita. Infine, con specifico riferimento all'impatto delle restrizioni, va osservato che le stime riportate in questo Riquadro si basano su quanto avvenuto nella media dell'anno scorso, ma poiché la risposta di famiglie e imprese alle restrizioni tende a cambiare nel tempo non si può estrapolare meccanicamente l'impatto stimato per altri contesti.