

Sommario*

Le ostilità militari in Ucraina non accennano a terminare e le economie cominciano ad adattarsi alla guerra. L'anno scorso l'area dell'euro è cresciuta più degli Stati Uniti e della Cina e ha fortemente ridotto la dipendenza dal gas russo. La fase ciclica europea ha perso vigore nello scorcio finale del 2022, ma gli indicatori prospettici sul commercio mondiale anticipano un rafforzamento nei prossimi trimestri. Alla tenuta della congiuntura europea ha contribuito la rapida diminuzione dei prezzi delle materie prime energetiche, favorita da condizioni climatiche eccezionalmente miti. Ne ha beneficiato anche la dinamica dei prezzi al consumo, che ha intrapreso una tendenza in flessione ma non ancora sufficiente a concludere il processo di normalizzazione delle politiche monetarie; le banche centrali mantengono un approccio vigile, in funzione dei dati disponibili. Anche le politiche di bilancio degli stati membri dell'Unione europea si orienteranno verso un riassorbimento degli squilibri, accumulati in seguito alla pandemia e al conflitto in Ucraina.

Nel 2022 il PIL dell'economia italiana è aumentato del 3,7 per cento, più di quello dell'area dell'euro per il secondo anno di seguito. All'espansione del PIL in Italia hanno contribuito principalmente l'attività dei servizi e, dalla parte della domanda, le esportazioni e i consumi privati. Nell'ultimo trimestre del 2022 la congiuntura si è indebolita, risentendo del freno agli acquisti delle famiglie esercitato dai rincari dei prezzi. L'inflazione al consumo sta scendendo, ma le componenti di fondo che più incidono sul "carrello della spesa" restano in crescita; tra le voci rincarate nell'ultimo biennio si sono evidenziate quelle attinenti all'efficientamento energetico, che in Italia ha beneficiato di generosi incentivi fiscali. L'occupazione si rafforza, soprattutto per i contratti a tempo indeterminato, ma continuano a manifestarsi squilibri tra la domanda e l'offerta di lavoro, che frenano anche la produzione.

L'attività industriale tra la fine dello scorso anno e l'avvio del 2023 è stata molto volatile. Le inchieste presso famiglie e imprese delineano comunque un rafforzamento della fase ciclica e secondo le stime dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) nei primi tre mesi dell'anno il PIL avrebbe ripreso a espandersi; l'attività sarebbe cresciuta a un ritmo moderato, con rischi di breve termine nel complesso bilanciati.

Al contrario, nel medio termine prevalgono nettamente i rischi al ribasso sulla crescita e al rialzo sull'inflazione. Oltre al conflitto in Ucraina gli elementi del quadro potenzialmente avversi riguardano in primo luogo i tempi di attuazione del PNRR, le tensioni finanziarie globali, la persistenza dell'inflazione, i fattori climatici e ambientali.

* A cura del Servizio analisi macroeconomica; Nota completata con le informazioni disponibili il 5 aprile 2023.

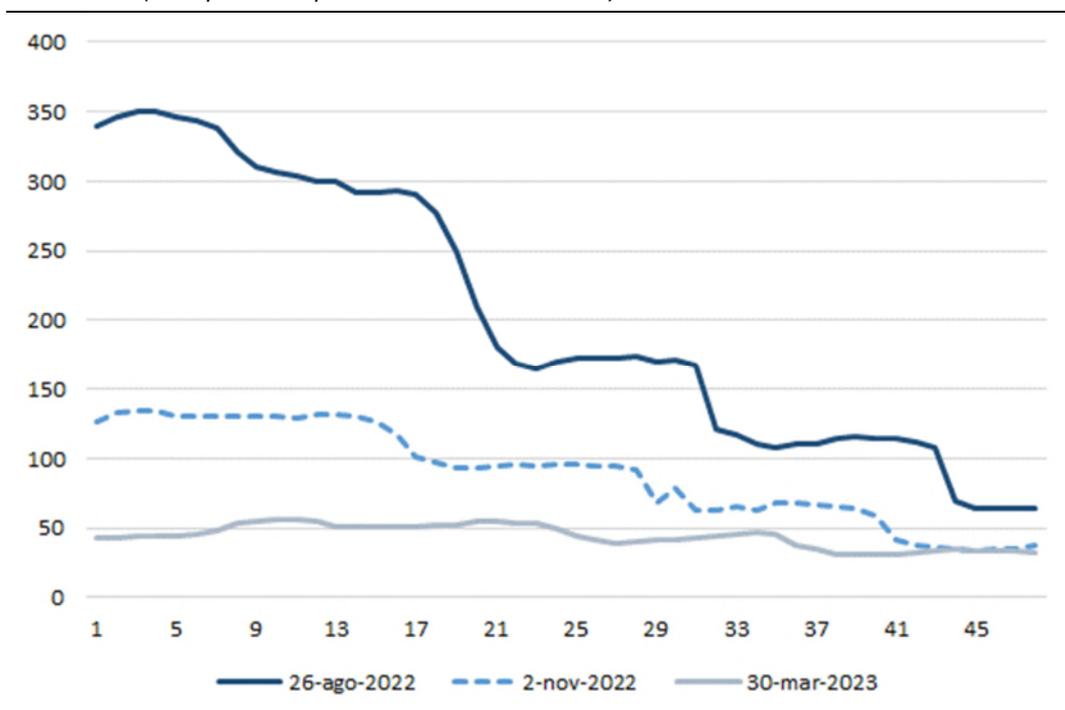
Il contesto internazionale

Le economie mostrano segni di resilienza alla guerra in Ucraina

A quattordici mesi dall'invasione russa dell'Ucraina il conflitto non accenna a smorzarsi, anzi in alcune località le battaglie si fanno ancora più accese. I paesi non direttamente coinvolti dalla guerra, ma che ne risentono fortemente, sembrano comunque adattarsi al nuovo scenario internazionale. In particolare, le economie europee hanno fortemente ridotto la dipendenza dalle importazioni di gas russo, sia diversificando le fonti di approvvigionamento sia riducendo i consumi complessivi. Secondo l'Agenzia internazionale per l'energia (AIE) nel 2022 i paesi europei appartenenti all'OCSE hanno ridotto i consumi di gas di oltre il 12 per cento rispetto all'anno precedente, anche in ragione di un inverno più mite rispetto al recente passato. Le quotazioni *futures* del gas sul mercato olandese sono di conseguenza notevolmente diminuite (fig. 1).

La resilienza delle economie allo stato di guerra sembra riguardare la stessa Russia, che appare capace di aggirare le sanzioni internazionali attraverso la deviazione dei flussi commerciali; nel complesso, la flessione del PIL dello scorso anno è risultata decisamente più contenuta di quanto non si fosse ipotizzato all'inizio dell'invasione in Ucraina. Secondo i dati ufficiali il PIL russo nel 2022 dovrebbe essersi contratto di poco più di due punti percentuali, contro una previsione del Fondo monetario internazionale dell'aprile dello scorso anno di una pesante recessione (-8,5 per cento). Di recente il presidente della

Fig. 1 – *Futures sul prezzo del gas*
(euro per MWh per scadenze a diversi mesi)



Fonte: S&P Global.

Federazione Russa ha comunque dichiarato che a medio termine le sanzioni potrebbero avere un effetto negativo sull'economia.

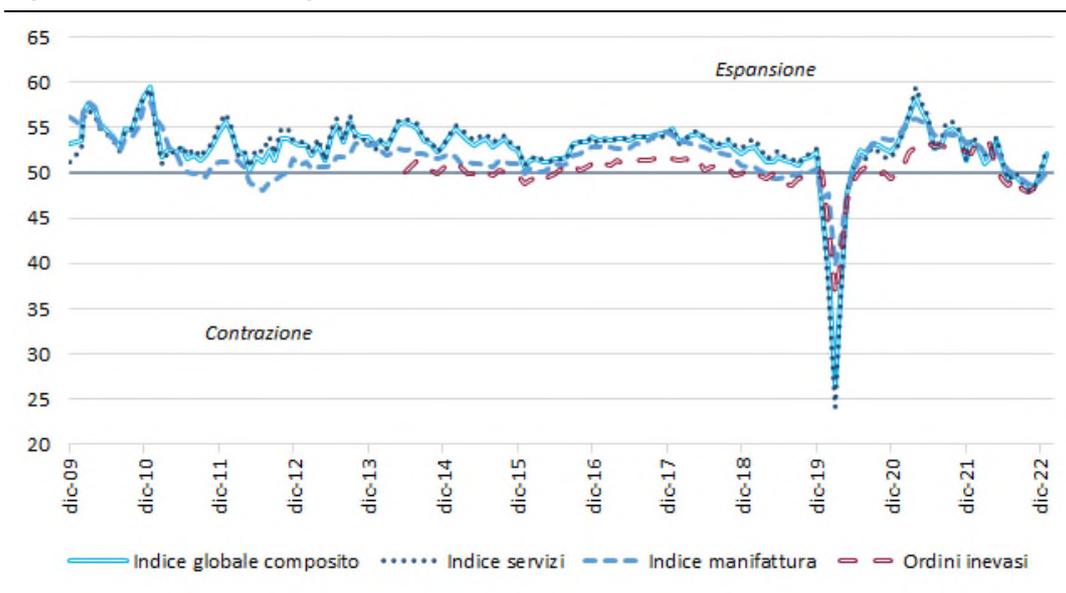
Allo stesso tempo sono riemerse tensioni nei mercati finanziari internazionali, a causa di fallimenti e crisi di liquidità di rilevanti istituzioni bancarie, negli Stati Uniti e in Svizzera. Sui mercati vi sono timori per i possibili effetti di contagio, ma le banche centrali sono intervenute e si sono dichiarate pronte a farlo nuovamente per fronteggiare rischi di crisi finanziarie.

Dalla fine del 2022 le aspettative degli operatori hanno iniziato a migliorare e nel febbraio scorso, dopo sei mesi in zona contrazione, gli indici dei direttori acquisti S&P Global PMI sono tornati a segnalare un'espansione dell'attività produttiva (fig. 2).

A consuntivo, il 2022 si è chiuso con una crescita del 2,1 per cento negli Stati Uniti, con un quarto trimestre in decelerazione a 0,6 per cento; nell'area dell'euro l'espansione annuale è stata molto più marcata (3,5 per cento), nonostante un quarto trimestre stagnante. L'economia cinese l'anno scorso ha decisamente rallentato, al 3,0 per cento, il tasso di crescita più basso dal 1976 escludendo il 2020, l'anno della pandemia.

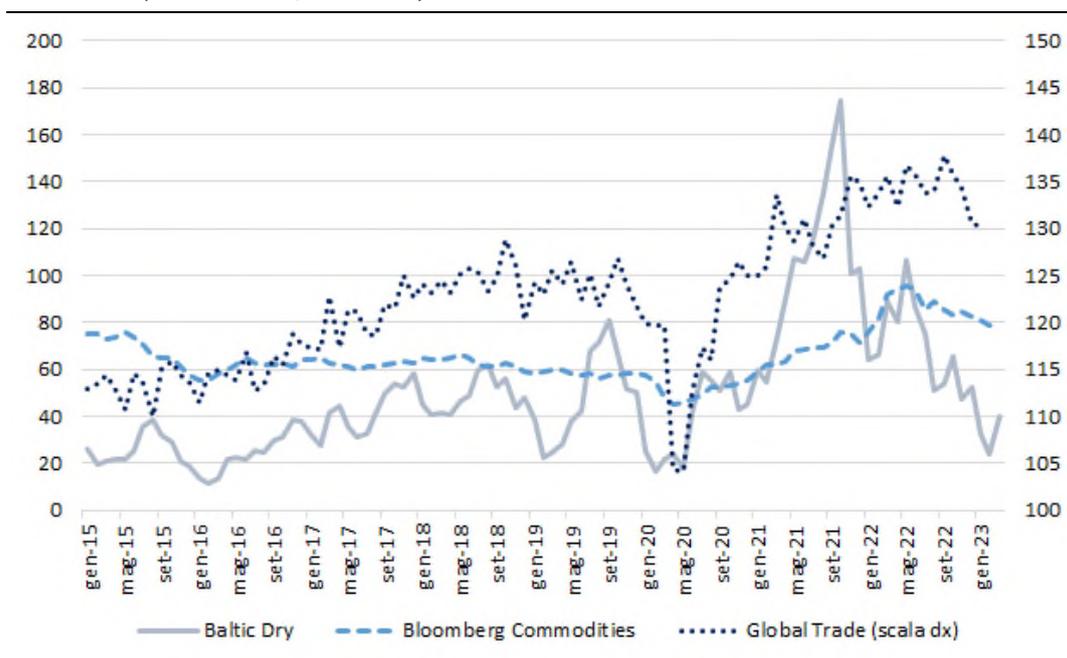
I dati congiunturali sull'attività economica globale delineano un rallentamento nel quarto trimestre del 2022 ma allo stesso tempo prospettano un miglioramento nella prima parte dell'anno in corso. Infatti, mentre gli indicatori recenti sul commercio mondiale, le pressioni sulle catene globali di approvvigionamento e i prezzi delle materie prime mostrano un indebolimento, il Baltic Dry Index è rimbalzato il mese scorso, anticipando un rafforzamento dell'attività internazionale. Secondo i dati del Central Plan Bureau il commercio mondiale sarebbe cresciuto del 3,3 per cento nel complesso del 2022 (fig. 3), pressoché in linea con la media storica dal 2000.

Fig. 2 – Indice JP Morgan Globale PMI (1)



Fonte: S&P Global.

Fig. 3 – Indici di attività globale
(numeri indice, 2010=100)



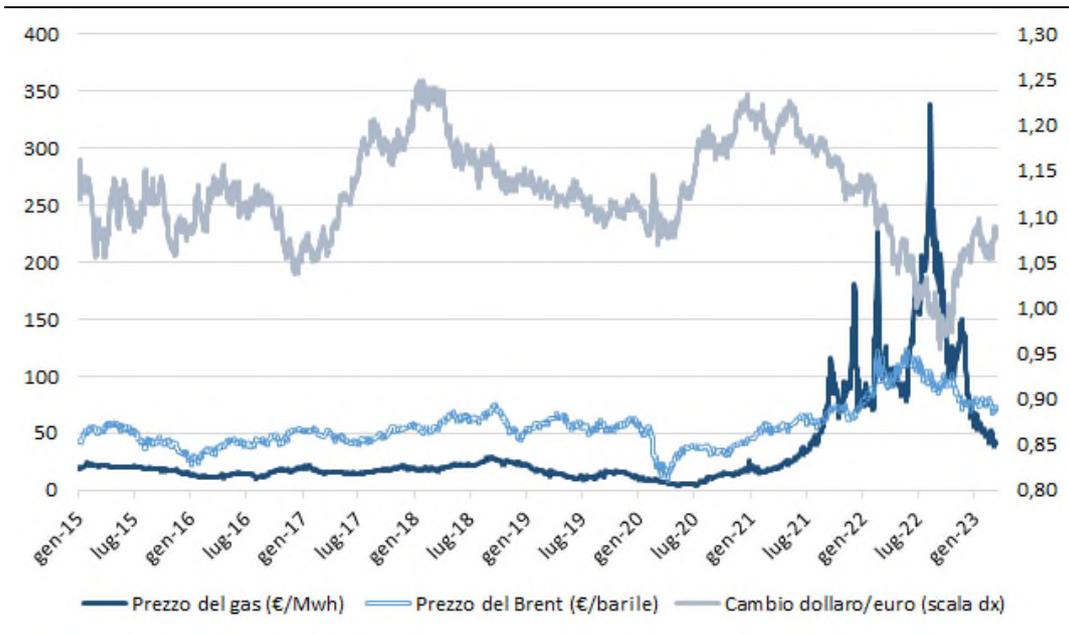
Fonte: elaborazioni su dati CPB, Baltic Exchange e Bloomberg.

Le quotazioni del gas sono fortemente diminuite, quelle del petrolio restano elevate

La strategia europea di diversificazione delle fonti di approvvigionamento del gas, intrapresa dopo lo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina, è risultata efficace e la dipendenza della UE dalla Russia è passata in pochi mesi da quasi il 50 per cento di metà 2021 a poco meno del 13 per cento a novembre 2022². Beneficiando anche di un inverno mite, le scorte di gas presenti nei siti di stoccaggio a fine marzo si sono attestate intorno al 56 per cento della capienza, una quota storicamente elevata e pari solo a quella registrata nei primi mesi di *lockdown* della pandemia, quando molte attività produttive erano chiuse. Nel complesso, quindi, le tensioni sul mercato del gas si sono via via ridotte (fig. 4), malgrado le ostilità militari non mostrino cenni di risoluzione. A fine marzo il prezzo del gas per MWh era tornato intorno ai 40 euro, ovvero alle quotazioni di fine luglio 2021. Il prezzo del petrolio, che si era quasi dimezzato dal picco di inizio giugno del 2022, si è mantenuto tra i 75 e gli 85 dollari per barile nei primi tre mesi del 2023. L'annuncio dell'OPEC+ della settimana scorsa di un taglio alle produzioni per un milione e 660.000 barili al giorno, di cui 500.000 solo in Russia, ha provocato un repentino rimbalzo dei prezzi, da poco meno di 80 dollari di venerdì 31 marzo a circa 85 del 5 aprile.

² <https://tinyurl.com/2p9ekbpw>.

Fig. 4 – Prezzo del petrolio, del gas e tasso di cambio (1)



Fonte: S&P Global.

(1) Le quotazioni del petrolio e del gas sono espresse in euro.

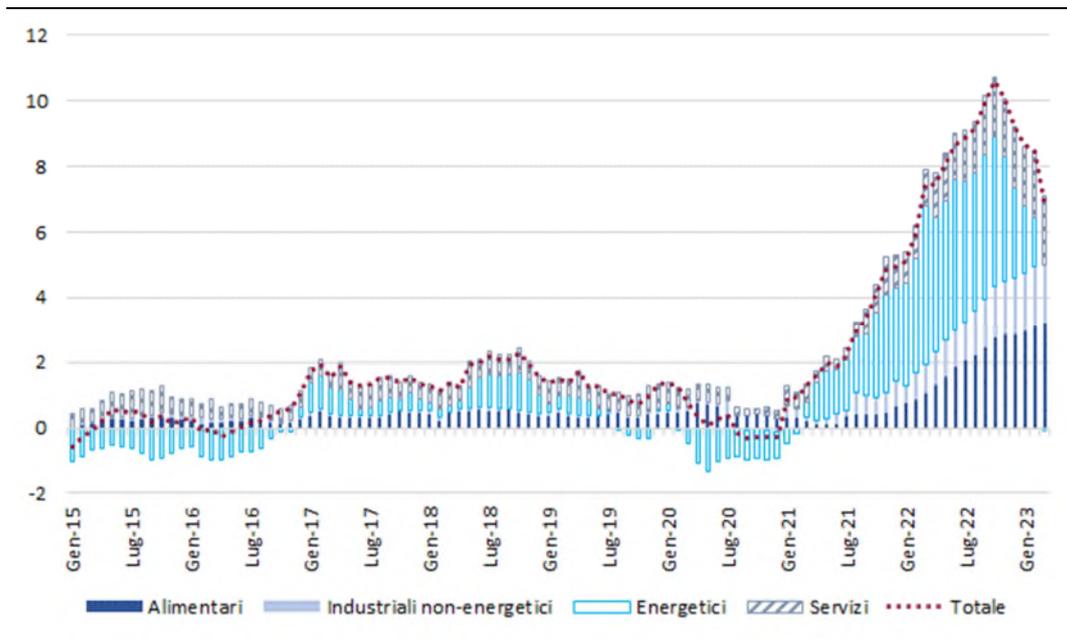
Il cambio dell'euro, che dal minimo di settembre di 0,95 contro il dollaro si era riportato sopra la parità a inizio novembre, si è poi collocato sopra quota 1,05, con oscillazioni spesso dovute ai cambiamenti nelle attese sugli sviluppi della politica monetaria sulle due sponde dell'Atlantico.

I prezzi continuano a rallentare, ma le attese restano sopra il due per cento

Dal picco registrato lo scorso ottobre, quando i prezzi nell'area dell'euro erano aumentati del 10,6 per cento, l'inflazione è costantemente diminuita. Secondo le stime preliminari dell'Eurostat in marzo l'inflazione si è ridotta al 6,9 per cento (fig. 5), oltre un punto e mezzo percentuale in meno rispetto al mese precedente; la componente dei beni energetici è stata negativa, per la prima volta dal febbraio del 2021. Il progressivo incremento dei prezzi, iniziato a metà 2021 e determinato dalla dinamica degli energetici, si è ora diffuso tra le altre voci del paniere. L'inflazione nel marzo del 2022 era causata per due terzi dall'incremento dei prezzi energetici, mentre il mese scorso è stata per quasi la metà sospinta dal prezzo dei beni alimentari, per oltre il 30 per cento dai rincari dei servizi e per più del 25 per cento dai beni industriali non energetici. L'inflazione di fondo invece non accenna a ridursi; in marzo è aumentata ancora (5,7 per cento), sebbene in misura marginale.

Nonostante il rientro dell'inflazione risulti più lento nel vecchio continente, le aspettative d'inflazione sembrano ormai essersi stabilizzate intorno al 2,5 per cento sulle due sponde dell'atlantico e a diversi orizzonti (fig. 6).

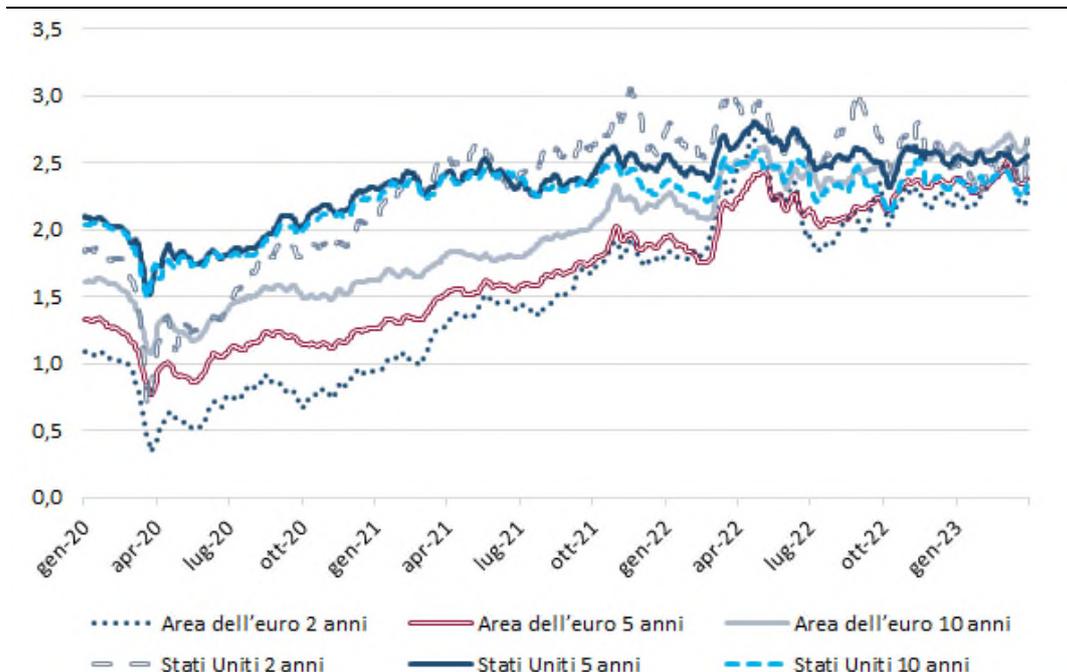
Fig. 5 – Inflazione dell'area dell'euro (1)
(variazioni tendenziali percentuali e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) La somma dei contributi può non corrispondere con la dinamica dell'indice totale, in quanto concatenato ed elaborato a un dettaglio maggiore.

Fig. 6 – Aspettative di inflazione implicite negli *inflation swaps* nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (punti percentuali)



Fonte: S&P Global.

Nelle ultime riunioni di marzo le banche centrali hanno continuato ad aumentare i tassi d'interesse, al fine di riportare l'inflazione in linea con gli obiettivi della politica monetaria. La Banca centrale europea (BCE) ha aumentato il tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento di 0,5 punti percentuali, al 3,5 per cento; la Federal Reserve ha incrementato il tasso sui fondi federali di 25 punti base, al 5,0 per cento. La minore restrizione della banca centrale americana riflette il fatto che il processo di normalizzazione dei tassi è iniziato in anticipo rispetto al vecchio continente, oltre alla necessità di tranquillizzare i mercati su possibili interventi che dovessero rendersi necessari in seguito ai recenti fallimenti bancari avvenuti negli Stati Uniti.

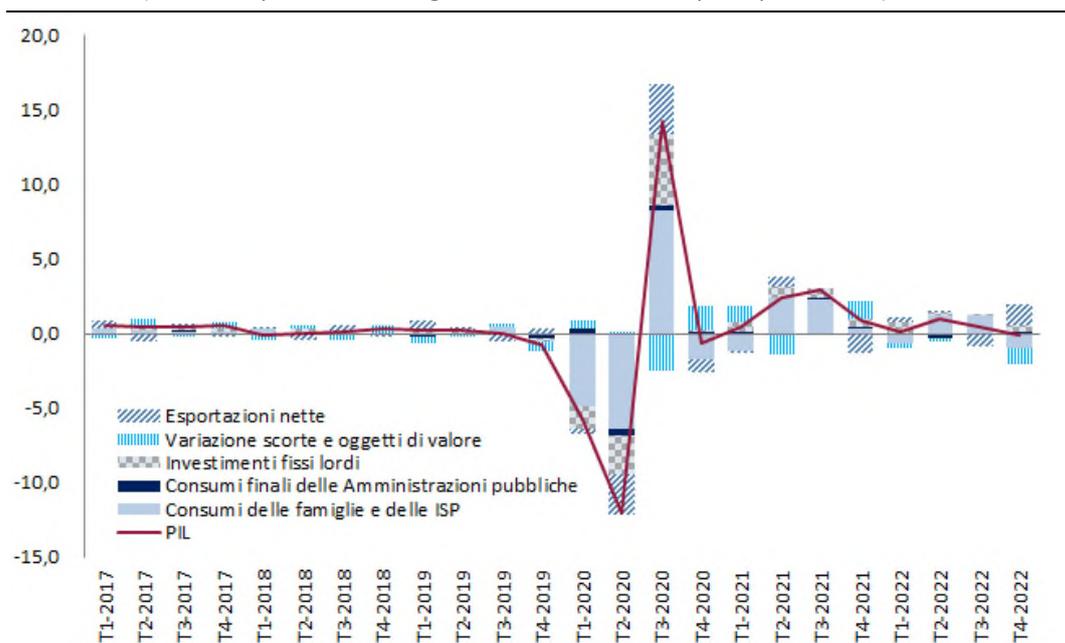
L'economia italiana

Il PIL è rapidamente cresciuto nel 2022, ma ha perso slancio nello scorcio finale dell'anno

Lo scorso anno il PIL ha proseguito la fase di recupero iniziata nel 2021, dopo la contrazione senza precedenti in tempi di pace registrata nel 2020 a causa della pandemia. Secondo i conti economici annuali, diffusi all'inizio di marzo, l'economia italiana nel 2022 è cresciuta del 3,7 per cento, più degli altri principali *partner* europei. Il PIL dell'Italia è stato prevalentemente spinto dalla domanda interna, per consumi delle famiglie e investimenti fissi lordi, che hanno complessivamente contribuito per 4,6 punti percentuali alla crescita; l'apporto delle esportazioni nette, al pari di quello delle scorte, è stato negativo per circa mezzo punto percentuale, ma le esportazioni singolarmente hanno contribuito per 3,0 punti di PIL (fig. 7). Dal lato dell'offerta, il valore aggiunto ha segnato un marcato incremento nel terziario (che ha contribuito per 3,3 punti al PIL), trainato principalmente dai servizi di commercio, trasporti, alloggi e ristorazione; anche l'edilizia ha contribuito positivamente, per mezzo punto di PIL, mentre si è registrata un'ulteriore flessione nell'agricoltura e una sostanziale stagnazione nell'industria in senso stretto.

Il trimestre finale del 2022 ha registrato una marginale flessione del PIL, di un decimo di punto percentuale rispetto alla media dei mesi estivi. Dal lato dell'offerta gli andamenti congiunturali del valore aggiunto sono stati negativi in tutti i principali comparti produttivi, più marcati nell'agricoltura (-0,7 per cento) e più contenuti per l'industria e i servizi (rispettivamente -0,3 e -0,1 per cento). In termini di componenti della domanda i consumi privati sono risultati in deciso calo (-1,6 per cento), mentre gli investimenti fissi

Fig. 7 – Variazione del PIL e contributi delle componenti della domanda
(variazioni percentuali congiunturali e contributi in punti percentuali)



Fonte: Istat.

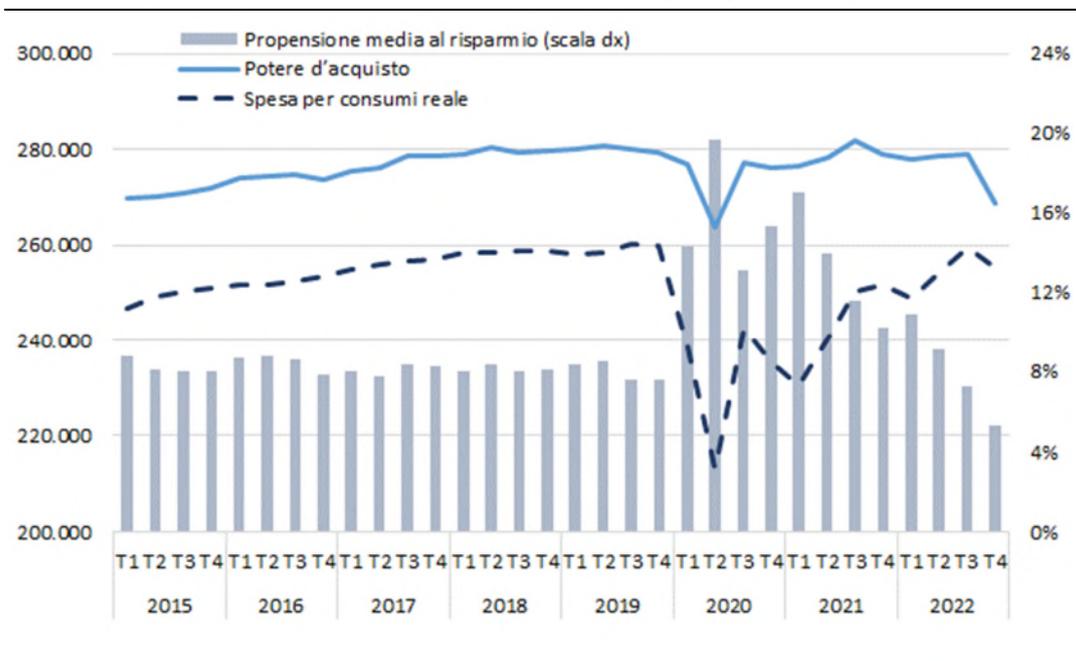
lordi hanno segnato un balzo del 2,0 per cento. L'accumulazione è stata trainata dalla componente dei fabbricati non residenziali e da quella degli impianti e macchinari, mentre l'investimento residenziale è aumentato in misura contenuta (la variazione su base semestrale si è mantenuta negativa). Riguardo ai flussi commerciali, le esportazioni hanno segnato un rapido recupero (2,6 per cento), a fronte di una diminuzione dell'1,7 per cento delle importazioni.

Si riducono i risparmi e gli acquisti delle famiglie diventano più cauti

Nel 2022 i consumi privati sono cresciuti di quasi cinque punti percentuali rispetto all'anno precedente. Dopo i balzi congiunturali nei trimestri centrali dell'anno, la spesa delle famiglie è fortemente diminuita in autunno (-1,6 per cento) a riflesso della contrazione diffusa a quasi tutte le maggiori componenti, con l'eccezione di quella relativa ai beni semidurevoli.

La contrazione della spesa delle famiglie in autunno ha riflesso la forte flessione del potere di acquisto (-3,7 per cento in termini congiunturali), in quanto l'incremento dei redditi nominali (0,8 per cento) è stato largamente eroso dal rialzo dei prezzi (4,5 per cento). Ne è derivato un marcato riassorbimento della propensione al risparmio, diminuita al 5,3 per cento del reddito disponibile (dal 7,3 del trimestre precedente), il valore più basso da oltre un decennio (fig. 8).

Fig. 8 – Potere di acquisto, consumi e propensione al risparmio delle famiglie
(milioni di euro, valori concatenati anno 2015 e quote percentuali)



Fonte: Istat.

I dati più recenti sui consumi delineano un quadro incerto. La dinamica congiunturale dell'indicatore dei consumi (in volume) di Confcommercio nel bimestre gennaio-febbraio sarebbe sostanzialmente invariata rispetto al quarto trimestre del 2022, per effetto di un lieve aumento degli acquisti di beni compensato da un calo di quelli in servizi. Indicazioni più favorevoli giungono dalle vendite al dettaglio rilevate dall'Istat, che nella media gennaio-febbraio hanno segnato un incremento congiunturale in valore di circa due punti percentuali rispetto al quarto trimestre del 2022, mentre in termini di volumi nello stesso periodo l'incremento si è limitato a pochi decimi di punto percentuale. La fiducia dei consumatori è progressivamente migliorata a partire dalla seconda metà dello scorso anno; tale tendenza è proseguita nel primo trimestre di quest'anno, con un incremento che ha portato l'indice su un livello simile a quello medio del biennio 2021-22.

Dopo la forte crescita del 2022 si prospetta un rallentamento dell'accumulazione

Dopo avere registrato un recupero già molto pronunciato nel 2021 (18,6 per cento), lo scorso anno gli investimenti fissi lordi hanno continuato a espandersi a un ritmo ancora elevato (9,4 per cento). L'accumulazione si è rafforzata in tutte le componenti, con aumenti del 10,3 per cento per gli investimenti in abitazioni, del 12,9 per cento per le spese in fabbricati non residenziali e opere pubbliche e dell'8,6 per cento per quelle in macchinari e attrezzature. Nella prima metà del 2022 l'accumulazione è stata sostenuta dal ciclo delle costruzioni, residenziali e non residenziali, sospinte dal reddito disponibile delle famiglie e da condizioni di finanziamento ancora distese. Nei mesi estivi hanno invece accelerato gli investimenti in macchinari e attrezzature, trainati dalla componente dei mezzi di trasporto. Il balzo congiunturale nel trimestre finale del 2022 (2,0 per cento) si è concentrato sulle spese in costruzioni non residenziali, mentre la dinamica della componente residenziale è stata contenuta, nonostante la prossimità alla scadenza dei forti incentivi fiscali.

Il tasso di investimento, rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto, nel 2022 si è mantenuto su un livello (24,4 per cento) prossimo al valore massimo dell'ultimo decennio; la quota di profitto delle società non finanziarie, misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ai prezzi base, è stata leggermente rivista e ha segnato un lieve incremento nel 2022, al 43,2 per cento.

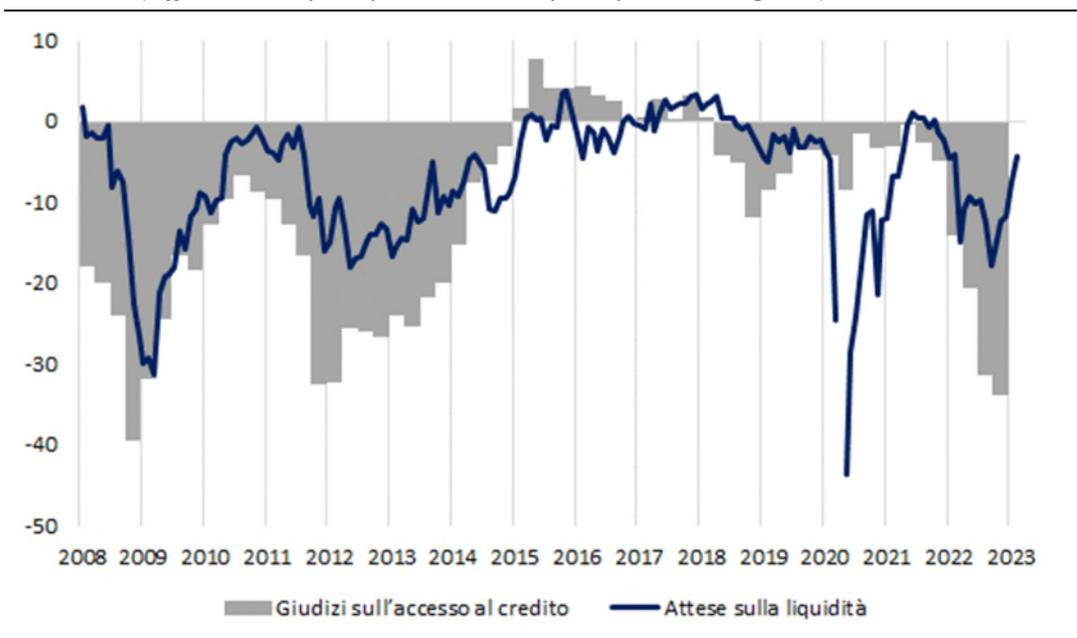
L'indagine di novembre/dicembre della Banca d'Italia sulle Aspettative di inflazione e crescita ha rilevato un peggioramento dei giudizi sulle condizioni per investire, connessi ai rincari dei prodotti energetici, alle difficoltà di approvvigionamento di materie prime e *input* intermedi e all'irrigidimento delle condizioni di accesso al credito. Secondo la rilevazione dell'Istat sulla capacità utilizzata e sugli ostacoli alla produzione delle imprese manifatturiere, il grado di utilizzo degli impianti nel quarto trimestre si è attestato al 77,6 per cento, pressoché in linea con il dato medio del biennio 2018-19; contestualmente, è diminuita la quota di imprese che ha fronteggiato ostacoli alla produzione (40,1 per cento

rispetto al 50,2 di luglio-settembre), anche se è aumentata l'incidenza delle aziende che riscontrano scarsità di manodopera e carenza di impianti. Le inchieste qualitative prefigurano nel breve termine l'indebolimento del processo di accumulazione, come segnalato dagli ordini interni di beni strumentali in gennaio-marzo, su livelli poco sopra i minimi dell'ultimo biennio. Anche i giudizi sull'accesso al credito si sono deteriorati e si collocano su livelli prossimi a quelli registrati durante la recessione del 2008-09, nonostante attese sulla liquidità meno pessimistiche rispetto ai mesi precedenti (fig. 9).

Le imprese italiane recuperano quote di mercato estero

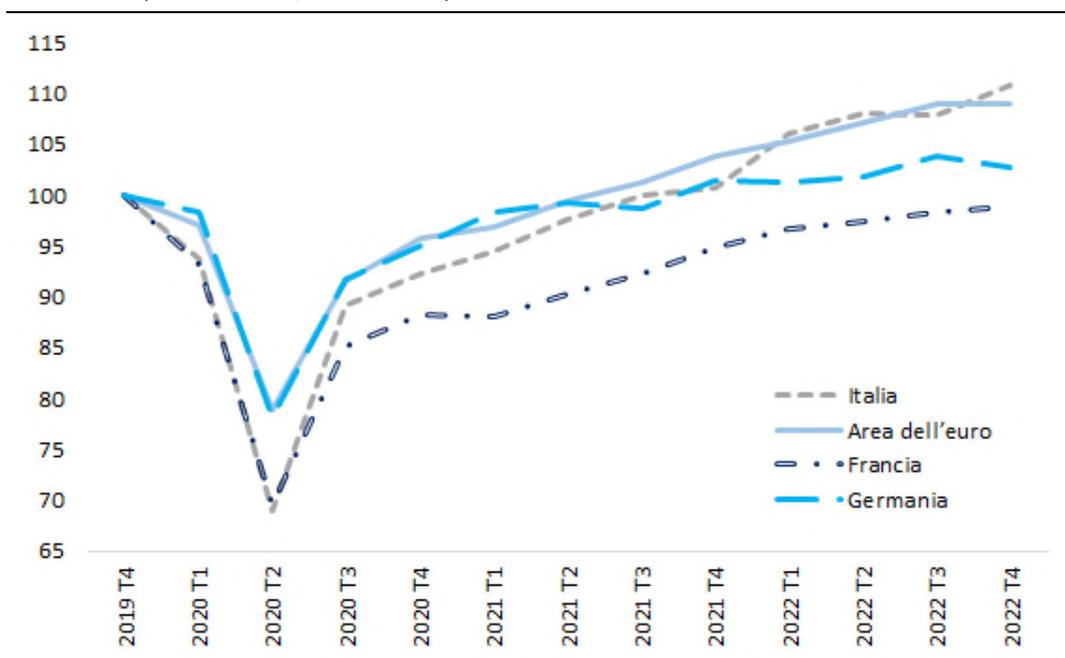
La ripresa degli scambi commerciali e dei flussi turistici internazionali si è riflessa favorevolmente sulle esportazioni dell'Italia, che nel 2022 si sono ulteriormente rafforzate; in media d'anno la variazione ha raggiunto il 9,4 per cento, molto più di quella del commercio mondiale, per cui si sono realizzati guadagni nelle quote di mercato estero per le imprese italiane. In autunno l'incremento congiunturale delle vendite all'estero (2,6 per cento) è risultato in controtendenza rispetto alla flessione della Germania e comunque più favorevole rispetto ai moderati aumenti della Francia e dell'area euro (rispettivamente, 0,5 e 0,1 per cento); in rapporto ai valori pre-crisi, le esportazioni italiane hanno dunque avuto un'espansione maggiore di quella dei principali *partner* con i quali condividono la valuta (fig. 10). L'anno scorso le esportazioni italiane sono state favorite anche da un lieve miglioramento della competitività di prezzo (data dal confronto del prezzo dei manufatti esteri con il deflatore delle esportazioni italiane di beni non

Fig. 9 – Giudizi sul credito nella manifattura e attese sulla liquidità
(differenza tra quote percentuali di risposte positive e negative)



Fonte: Istat.

Fig. 10 – Esportazioni totali dell’area dell’euro e delle principali economie
(numeri indice, 2019T4=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

energetici e non agricoli). Riguardo ai mercati di sbocco, i dati sui beni indicano che nella media del 2022 le esportazioni dell’Italia all’interno dell’Unione europea sono risultate meno dinamiche di quelle extra-UE. Le inchieste qualitative prospettano ulteriori incrementi degli scambi con il resto del mondo nel breve termine, sebbene con alcuni rischi: in marzo i giudizi sugli ordinativi esteri sono migliorati per il quarto mese consecutivo, ma nel complesso di gennaio-marzo si sono collocati su valori inferiori a quelli della seconda metà dello scorso anno.

Anche la variazione delle importazioni è risultata molto elevata nel 2022 (11,8 per cento) nonostante la forte perdita di ragioni di scambio e il deprezzamento dell’euro. Il calo del volume delle importazioni a fronte della dinamica favorevole delle esportazioni ha determinato un contributo della domanda estera netta alla crescita del PIL positivo nel quarto trimestre (1,4 per cento).

Lo scorso anno il saldo di conto corrente è stato negativo per 12,3 miliardi di euro (a fronte di un avanzo di 50,3 nel 2021), a causa soprattutto del repentino peggioramento del *deficit* energetico. La posizione creditoria netta sull’estero si è mantenuta comunque solida: alla fine di settembre è risultata in attivo per 105,8 miliardi, pari al 5,7 per cento del PIL, in marginale miglioramento rispetto alla fine di giugno.

Gli andamenti settoriali recenti

Da inizio anno il quadro degli indicatori disponibili ha assunto un'intonazione più favorevole, nonostante il perdurare dell'incertezza per il conflitto tra Russia e Ucraina.

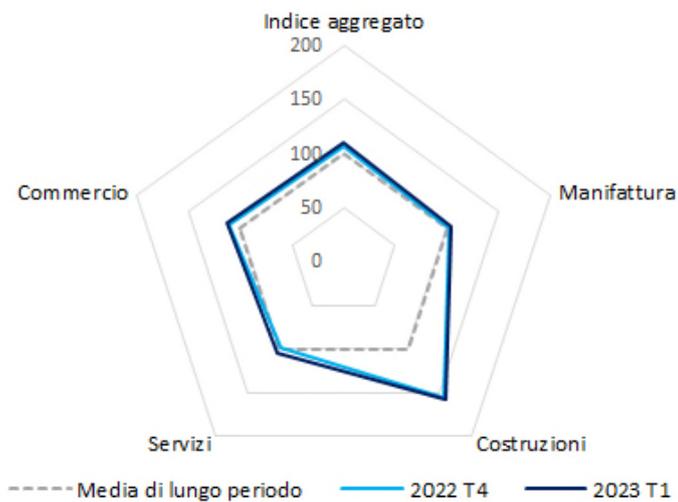
Il 2022 si è chiuso con un modesto aumento della produzione industriale (pari a quattro decimi di punto percentuale) rispetto all'anno precedente. Il 2023 si è aperto con la battuta d'arresto di gennaio, che ha portato l'indice su un valore prossimo a quello di inizio 2021, ma le inchieste congiunturali prospettano un recupero nel breve termine. Nei primi tre mesi dell'anno il PMI manifatturiero si è attestato nuovamente sopra la quota 50, che delimita le fasi di espansione e di contrazione, recuperando circa due punti rispetto al dato di fine dicembre; l'indice Istat di fiducia del comparto in marzo ha segnato il terzo incremento consecutivo, attestandosi su un livello (104,2) prossimo a quello di agosto 2022.

La produzione delle costruzioni, dopo essersi rafforzata marcatamente lo scorso anno, ha segnato in gennaio un ulteriore incremento (1,4 per cento su base congiunturale) che ha portato l'indice su un livello appena inferiore al massimo registrato a marzo del 2022. Il sondaggio 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 una contestuale flessione degli incarichi a vendere, mentre il clima di fiducia dell'edilizia ha proseguito in marzo la fase di rafforzamento iniziata dopo il *lockdown*, nella primavera del 2020.

Nel terziario il valore aggiunto è diminuito nel trimestre finale del 2022 dello 0,1 per cento in termini congiunturali, in linea con il PIL, mentre nel complesso del 2022 l'incremento è stato del 4,8 per cento, quindi superiore a quello del PIL. Gli indicatori qualitativi sembrano prospettare un'espansione dell'attività dei servizi nel breve termine. Nella media gennaio-marzo il PMI si è attestato ampiamente sopra la soglia di demarcazione tra espansione e contrazione; similmente l'indice di fiducia dell'Istat in marzo è risultato in miglioramento per il terzo mese consecutivo, raggiungendo un livello superiore di quasi tre punti rispetto a quello registrato lo scorso dicembre.

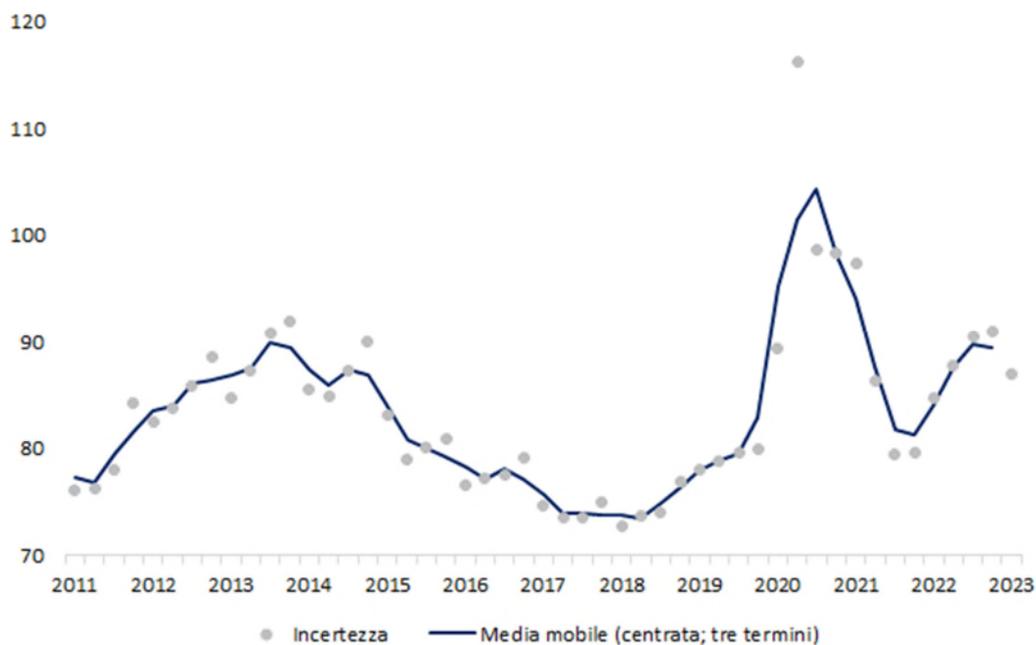
Per quanto riguarda l'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, ha segnato nel primo trimestre dell'anno un marcato incremento rispetto alla media ottobre-dicembre, interrompendo la fase di indebolimento che aveva caratterizzato la seconda metà del 2022 (fig. 11). Nel trimestre scorso l'incertezza di famiglie e imprese, secondo la misura elaborata dall'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB), sarebbe diminuita per la prima volta dalla seconda metà del 2021 (fig. 12); l'attenuazione dell'incertezza ha riguardato sia le imprese sia, in maggiore misura, le famiglie.

Fig. 11 – Fiducia nei comparti produttivi



Fonte: Istat.

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



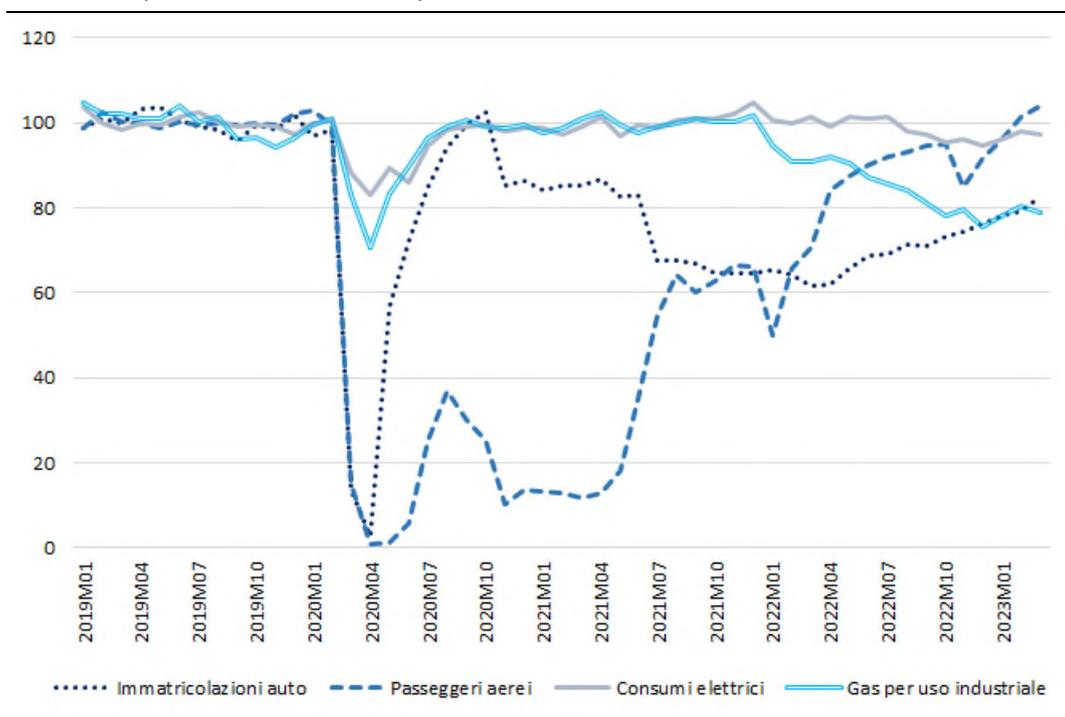
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Le previsioni di breve termine

Le variabili quantitative mensili più tempestive prospettano, nel complesso, una fase ciclica di crescita moderata nella prima parte dell'anno: dopo la flessione osservata a partire dalla scorsa estate, sulla scia delle turbolenze che hanno investito i mercati energetici, i consumi elettrici e quelli di gas per uso industriale hanno recuperato nei primi mesi del 2023; il flusso dei passeggeri sui voli aerei ha continuato ad aumentare, raggiungendo per la prima volta in marzo i valori medi pre-pandemia. Le immatricolazioni di autoveicoli registrano invece una fase di crescita graduale, per cui restano su livelli di gran lunga inferiori a quelli del 2019 (fig. 13).

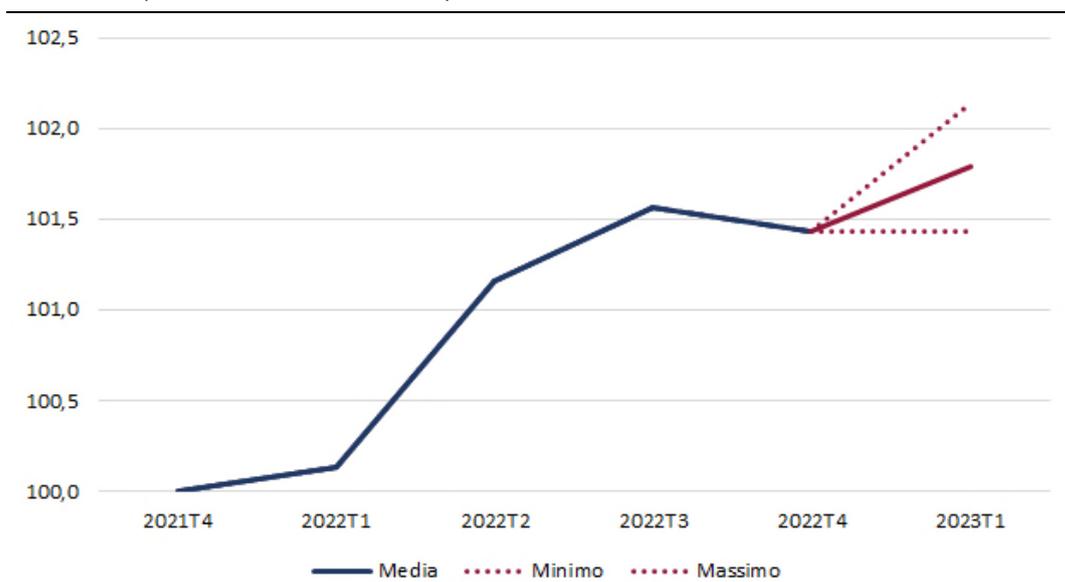
Secondo le stime dell'UPB nel primo trimestre di quest'anno il PIL avrebbe ripreso a espandersi in termini congiunturali, sebbene moderatamente; l'incertezza attorno a queste stime è ampia, ma la banda di variazione è comunque bilanciata (fig. 14). La manifattura ha iniziato il trimestre con una flessione non marginale, ma beneficerebbe dell'allentamento delle pressioni sui costi dell'energia. I servizi continuerebbero a giovare di rilevanti flussi turistici, cresciuti più che in altri paesi europei in gennaio, però le stime di breve termine sono fortemente incerte a causa della mancanza di indicatori economici tempestivi sul settore. Nell'edilizia l'attività ha registrato tra novembre e gennaio una crescita sostenuta, che in prospettiva dovrebbe comunque ricondursi su ritmi più moderati, anche per la rimodulazione degli incentivi sul comparto residenziale.

Fig. 13 – Indicatori tempestivi dell'attività economica
(numeri indice; 2019=100)



Fonte: elaborazioni su dati ANFIA, Assaeroporti, Terna e SNAM.

Fig. 14 – Previsioni di breve termine del PIL (1)
(numero indice 2021T4=100)



(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>).

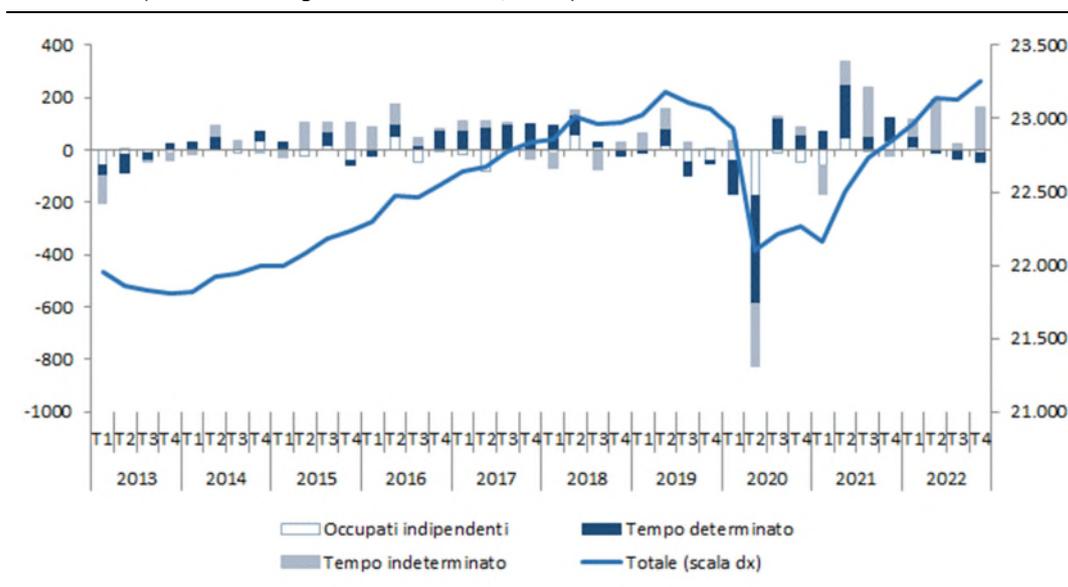
Continua l'espansione dell'occupazione e la dinamica salariale si rafforza lievemente

Lo scorso anno le ore lavorate hanno rallentato al 3,9 per cento, dopo la marcata espansione registrata nell'anno di uscita dalla crisi pandemica (8,1 per cento); l'incremento nel 2022 è stato in linea con l'attività economica, per cui l'elasticità apparente dell'*input* di lavoro al prodotto si è mantenuta ancora superiore all'unità. Nonostante il considerevole recupero nel biennio successivo alla crisi sanitaria, le ore lavorate hanno sopravanzato i livelli pre-pandemia soltanto nel secondo semestre del 2022 e nel complesso dell'anno sono risultate ancora inferiori ai livelli pre-crisi (-0,8 per cento).

Il mercato del lavoro nel quarto trimestre si è rafforzato, in controtendenza rispetto alla battuta d'arresto del PIL. L'evoluzione dell'*input* di lavoro è risultata eterogenea tra i maggiori settori produttivi. Le ore lavorate sono diminuite nell'agricoltura e nell'industria in senso stretto (-0,5 per cento), coerentemente con la riduzione del valore aggiunto, hanno mostrato un rimbalzo nelle costruzioni dell'1,0 per cento (inferiore rispetto a quello dell'attività produttiva) e sono risultate vivaci nei servizi, nonostante la stasi dei livelli produttivi.

Sulla base della Rilevazione trimestrale sulle forze di lavoro l'accelerazione dell'occupazione nello scorcio finale dell'anno è stata sospinta dal balzo della componente a tempo indeterminato (1,1 per cento rispetto ai precedenti tre mesi; fig. 15), a fronte di una riduzione degli occupati temporanei e del lavoro autonomo.

Fig. 15 – Occupazione dipendente e indipendente
(variazioni congiunturali assolute; livelli)



Fonte: Istat.

Sulla base di informazioni preliminari, nel bimestre gennaio-febbraio di quest'anno l'occupazione ha continuato a espandersi (0,3 per cento rispetto ai precedenti tre mesi) ancora al traino della componente permanente e degli autonomi. A tale evoluzione hanno contribuito i lavoratori di tutte le età (a eccezione della classe 35-49 anni) e di entrambi i generi. Il tasso di occupazione (15-64 anni) è salito sui massimi storici (al 60,8 per cento), anche per effetto della contestuale caduta della popolazione attiva, ma è ancora distante dai valori prevalenti nell'area dell'euro; il miglioramento del tasso di attività è stato sostenuto anche dal recupero della partecipazione delle donne al mercato del lavoro, che si è sostanzialmente riportata sui valori precedenti la pandemia.

Sulla base dei dati amministrativi delle comunicazioni obbligatorie, relativi al settore privato non-agricolo, nel periodo gennaio-febbraio di quest'anno sono state create oltre 100.000 nuove posizioni lavorative, quasi tre volte in più rispetto al precedente bimestre, che hanno interamente riguardato la componente a tempo indeterminato. Se si considerano le sole attivazioni, tuttavia, l'incidenza di nuovi contratti temporanei sul totale delle assunzioni è in graduale aumento dalla seconda metà dello scorso anno e, soprattutto, dallo scorso bimestre. Il progresso delle posizioni lavorative a termine è stato trainato dai servizi, che hanno contribuito per circa due terzi al totale dei posti creati nel bimestre iniziale dell'anno (il turismo vi ha concorso per circa un quinto). Il miglioramento delle attivazioni nette nell'industria in senso stretto ha riflesso la ripresa anche nei settori a maggiore intensità energetica³, che hanno beneficiato della flessione dei prezzi dell'energia. Il recupero è apparso meno sostenuto nelle costruzioni.

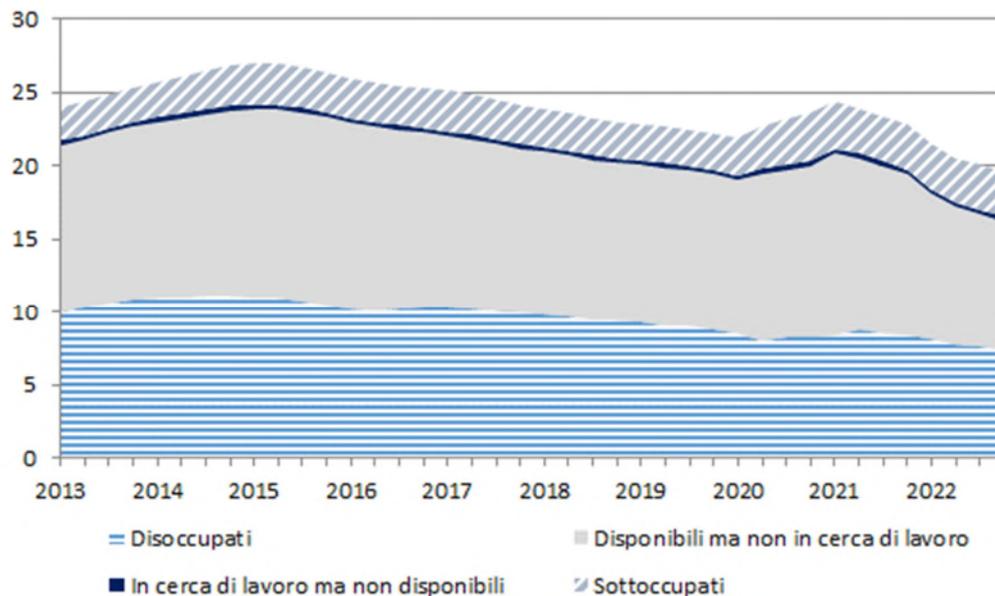
³ Fabbricazione di carta e di prodotti di carta, fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio, chimica, fabbricazione di minerali non metalliferi, metallurgia.

Nel 2022 i trattamenti di integrazione salariale si sono ridotti di circa un quinto nel confronto con l'anno precedente e si è quasi dimezzato l'effettivo utilizzo di questi strumenti rispetto alle ore autorizzate. Nel primo bimestre di quest'anno le ore complessive si sono ancora ridotte, grazie al minore ricorso ai fondi di solidarietà, in seguito al miglioramento delle condizioni economiche per le imprese piccole e del terziario. L'utilizzo della Cassa integrazione guadagni resta comunque differenziato tra i settori. Nell'industria in senso stretto il numero di ore autorizzate, sebbene in contrazione, è rimasto circa il doppio di quello pre-pandemia. Nelle costruzioni le ore si sono riportate sui livelli pre-crisi già dalla metà dello scorso anno, per cui il recente rialzo potrebbe riflettere fattori stagionali o l'incertezza degli operatori in seguito alla revisione degli incentivi fiscali all'edilizia residenziale.

Nel trimestre finale dello scorso anno il numero di persone in cerca di occupazione si è ridotto (30.000 persone in meno, -1,5 per cento rispetto ai precedenti tre mesi) a un ritmo simile a quello del periodo estivo, ma in rallentamento rispetto al primo semestre; questi andamenti sono stati trainati dalla componente maschile meno anziana (fino a 49 anni). L'offerta di lavoro ha comunque mostrato un rialzo (0,4 per cento), diffuso in pari misura tra le due componenti di genere; la partecipazione delle donne al mercato del lavoro ha contribuito ad abbassare il tasso di inattività sui valori minimi della serie storica. Il tasso di disoccupazione nel quarto trimestre si è riportato sul valore (7,8 per cento) più basso dalla metà del 2009, grazie all'aumento del tasso di occupazione superiore a quello di partecipazione. Il calo contestuale della disoccupazione e dell'inattività, in particolare delle persone disponibili a lavorare ma non in cerca di lavoro, ha favorito una sensibile riduzione del grado di inutilizzo del fattore lavoro, sceso al di sotto del 20 per cento (fig. 16) per la prima volta da oltre un decennio. Il divario tra domanda e offerta di lavoro (fig. 17) si è stabilizzato nell'industria manifatturiera e nei servizi, mentre è proseguito l'aumento dei posti vacanti nelle costruzioni.

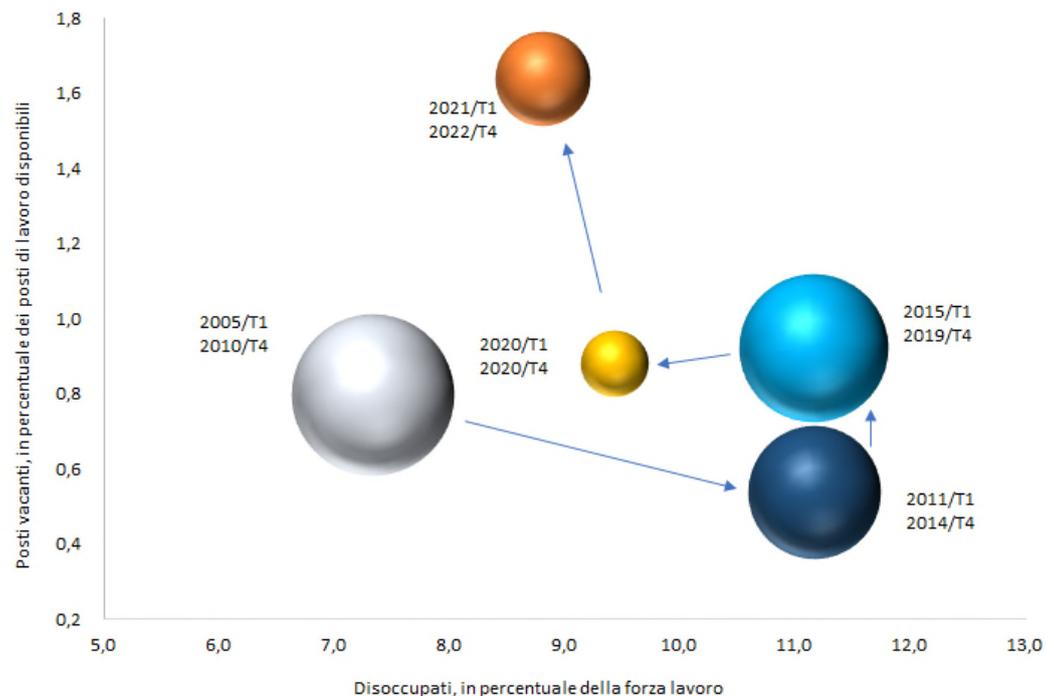
Le retribuzioni contrattuali orarie hanno accelerato nel bimestre gennaio-febbraio di quest'anno (2,1 per cento la variazione tendenziale, da 1,5 nel quarto trimestre del 2022) per la maggiore dinamica salariale nel comparto pubblico (4,8 per cento, da 2,3 nel periodo ottobre-dicembre), che ha iniziato a incorporare gli aumenti previsti dai rinnovi contrattuali stipulati nel 2022. La crescita delle retribuzioni orarie è invece apparsa moderata nel settore privato, dove un'elevata quota di dipendenti è in attesa di rinnovo (quasi il 76 per cento in febbraio nei servizi privati). Nel trimestre finale del 2022 la variazione delle retribuzioni contrattuali è risultata inferiore alla dinamica salariale oraria di fatto, che si è invece rafforzata (3,7 per cento la variazione in media d'anno, contro l'1,1 delle retribuzioni contrattuali). L'aumento tendenziale del costo orario del lavoro nel quarto trimestre e la variazione fortemente negativa della produttività oraria hanno indotto un'accelerazione del CLUP (al 5,4 per cento, 2,7 in media d'anno).

Fig. 16 – Disoccupazione, sottoccupazione e forza lavoro potenziale (1)
(medie mobili a quattro termini; incidenze percentuali)



Fonte: elaborazione su dati Istat.
(1) Età di riferimento 15-74 anni.

Fig. 17 – Tasso di disoccupazione e di posti vacanti (1)
(valori percentuali medi)



Fonte: elaborazione su dati Istat.
(1) La dimensione delle sfere è proporzionale al numero di trimestri in ciascun sotto-periodo, quindi indica l'ampiezza del periodo rappresentato.

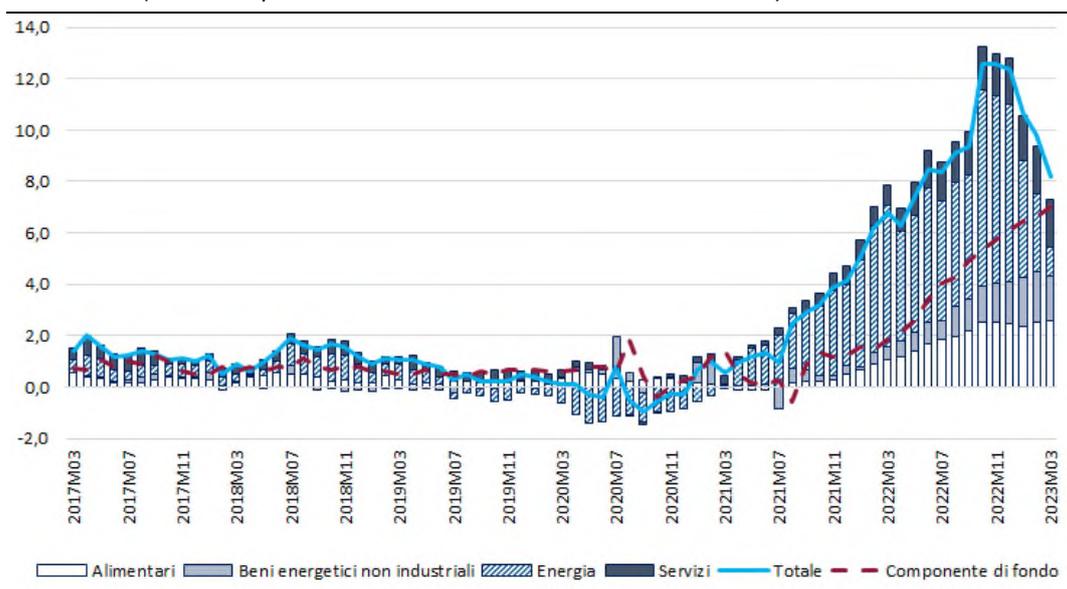
L'inflazione scende e si attenuano le aspettative di famiglie e imprese

La flessione dell'inflazione, avviata nei mesi recenti, si intensifica grazie al perdurare del calo dei prezzi dei beni energetici e all'attenuazione delle spinte a monte della catena di distribuzione. Permangono tuttavia moderate pressioni di prezzo sui beni alimentari e in alcuni servizi; tali pressioni sostengono la componente di fondo e il "carrello della spesa", che pesa soprattutto sui bilanci delle famiglie con minori disponibilità reddituali.

In marzo la crescita tendenziale dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (NIC) ha ripiegato al 7,7 per cento (dal 9,1 del mese precedente), riducendosi nella media dei primi tre mesi dell'anno di quasi tre punti percentuali (8,9 per cento dall'11,7 del trimestre precedente). La dinamica congiunturale negativa di marzo (-0,3 per cento) è derivata dalla contrazione dei prezzi dei beni energetici regolamentati (-20,4 per cento da -16,4) e dal rallentamento di quelli di mercato (18,9 per cento da 40,8); continuano invece ad accelerare i prezzi dei beni alimentari non lavorati (9,3 per cento da 8,7) e di alcuni servizi (ricreativi e relativi all'abitazione). La diminuzione dell'inflazione è in parte dovuta anche a un effetto base, che deriva dal confronto con i forti incrementi osservati nello stesso mese dello scorso anno.

Sempre in marzo l'indice armonizzato europeo è aumentato dell'8,2 per cento su base annua (dal 9,8 di febbraio; fig. 18), mantenendosi comunque al di sopra della dinamica del NIC, per effetto delle diverse caratteristiche del paniere e del diverso trattamento dei saldi stagionali.

Fig. 18 – Indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA), contributi delle componenti e componente di fondo (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, oltre alla variazione della componente di fondo. La somma dei contributi può non corrispondere con la dinamica dell'indice totale, in quanto concatenato ed elaborato a un dettaglio maggiore.

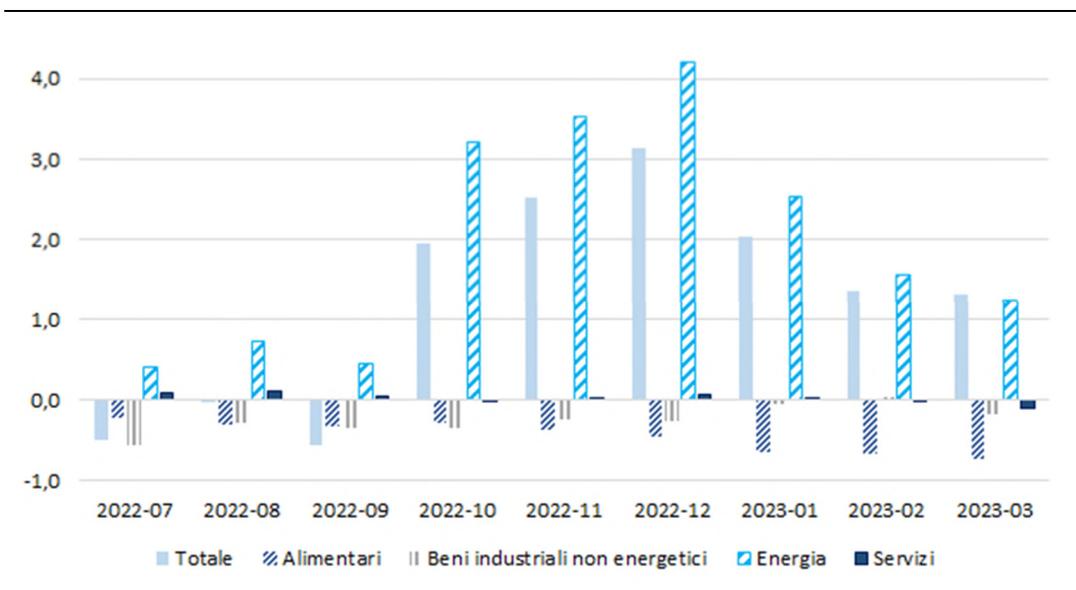
L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, è lievemente aumentata in marzo, attestandosi al 6,4 per cento, sulla spinta dei rincari dei beni legati alla cultura e ai pacchetti vacanza, oltre che dei mobili e dei tabacchi.

Il differenziale di crescita dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato italiano rispetto all'area dell'euro resta positivo, ma ha cominciato ad affievolirsi a partire dal gennaio scorso. In marzo la differenza è stata di 1,3 punti percentuali, quasi interamente dovuta alla componente energetica, mentre si evidenzia una relativa moderazione in Italia dei prezzi alimentari (fig. 19). La dinamica dei prezzi ha beneficiato dei provvedimenti del Governo di sostegno contro i rincari delle materie prime energetiche; secondo stime dell'ARERA⁴ una famiglia tipo vedrà il costo dell'energia elettrica ridursi di circa il 55 per cento nel secondo trimestre dell'anno in corso, rispetto al precedente.

La crescita acquisita dei prezzi per il 2023 scende al 5,1 per cento (dal 5,4 di febbraio) per la componente generale e sale al 4,1 per quella di fondo (dal 3,7 del mese precedente).

Durante tutto l'anno scorso le spinte inflazionistiche sui prezzi al consumo derivanti dalla crisi energetica si sono propagate tra le voci di spesa: a febbraio del 2022 solo il 30 per cento dei beni del paniere registrava aumenti oltre il 3 per cento, un anno dopo tale quota sfiora il 65 per cento (fig. 20). Oltre ai rincari dei beni energetici, ancora estremi sebbene

Fig. 19 – Differenziali di inflazione dell'Italia rispetto all'area dell'euro (1)
(differenze in punti percentuali)

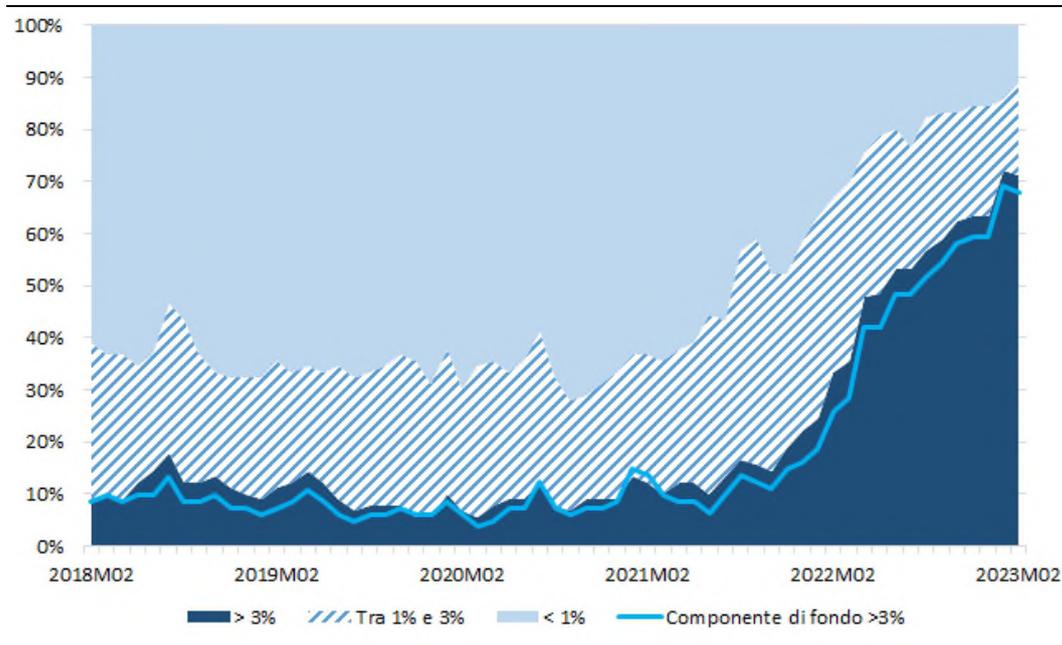


Fonte: elaborazione su dati Eurostat.

(1) Differenze sull'inflazione armonizzata totale e sui contributi delle sue componenti tra l'Italia e l'area dell'euro.

⁴ Nel recente "DL bollette" gli oneri generali di sistema sono stati azzerati anche per il prossimo trimestre per la generalità dei clienti gas mentre vengono riattivati per tutti i clienti elettrici; al contempo sono stati potenziati i bonus sociali elettricità e gas per le famiglie numerose e con minor reddito. Per maggiori dettagli si veda 230330st.pdf (arera.it).

Fig. 20 – Incidenza di voci elementari del paniere dell’IPCA con variazioni dei prezzi superiori a determinate soglie (quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

in riduzione, si osservano incrementi vistosi dei prezzi del trasporto aereo (70 per cento su base annua a febbraio) e di alcune voci del comparto alimentare, come gli oli e i grassi (29 per cento) e il latte, le uova e i formaggi (20 per cento), che potrebbero risentire ancora dei rincari a monte della filiera di produzione dei mesi scorsi.

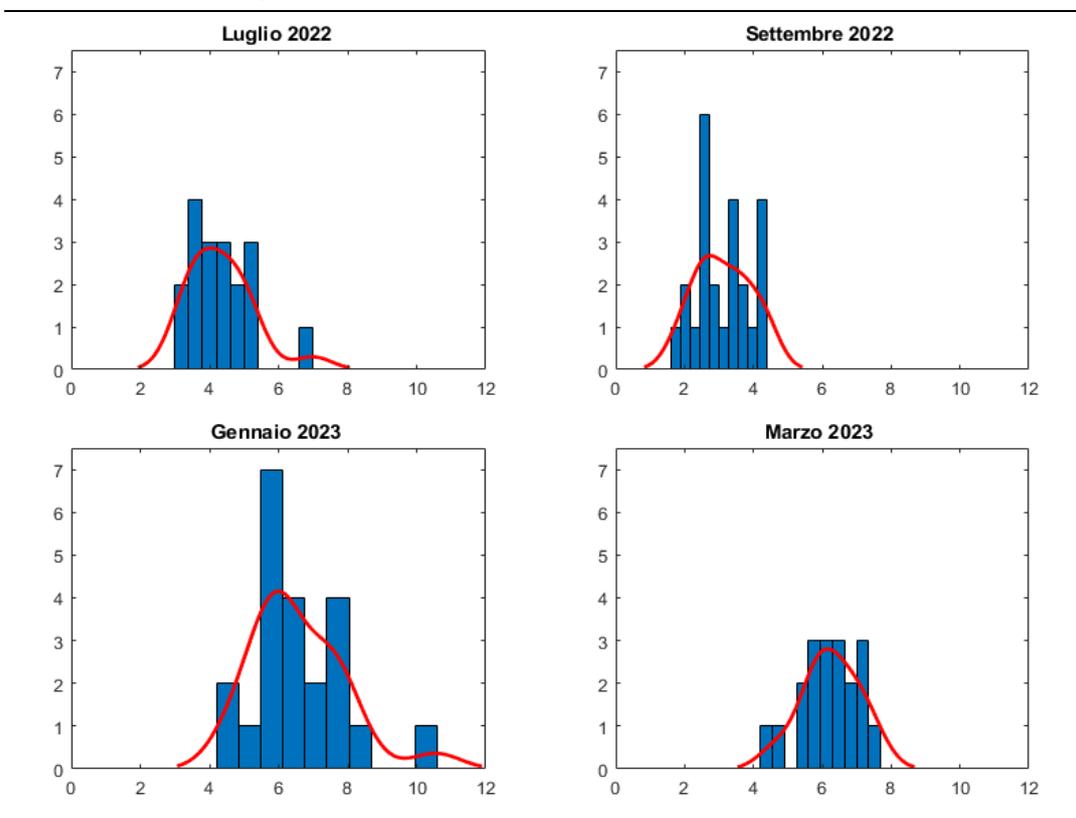
L’aumento dell’inflazione al consumo è stato inizialmente attivato dalle pressioni a monte del processo produttivo, che si sono intensificate nel corso del 2022 per poi attenuarsi a fine anno e ripiegare all’inizio del 2023 (4,6 per cento a gennaio di crescita dei prezzi all’import su base annua da 11,3 di dicembre), sulla scia dei ribassi delle quotazioni del gas naturale e dei beni intermedi. I prezzi alla produzione hanno continuato a scendere in febbraio, grazie ai forti ribassi sul mercato interno delle forniture di energia elettrica e gas; tale andamento si somma alla flessione già eccezionale osservata in gennaio e riporta la serie sui livelli dell’estate 2021 (9,6 per cento tendenziale). Contestualmente continuano ad attenuarsi le pressioni sui prezzi alla produzione nel settore delle costruzioni, grazie al calo dei costi di alcuni materiali. Nel terziario le tendenze inflattive restano modeste se confrontate con quelle degli altri settori (3,6 per cento tendenziale nel quarto trimestre), a eccezione del comparto dei trasporti, anche in relazione alla ripresa del turismo.

Le aspettative di inflazione di imprese e famiglie, rilevate nelle inchieste sulla fiducia dell’Istat, si ridimensionano considerevolmente nei primi mesi dell’anno in corso, sulla scia della rapida contrazione del prezzo del gas. A marzo il saldo pesato delle attese dei consumatori scende a -25,9 (da -10,6 di gennaio) con la quota di famiglie che prefigura prezzi stabili che supera il 50 per cento. Vi è ottimismo anche nelle risposte delle imprese,

tanto che il saldo tra chi si aspetta rincari e riduzioni dei prezzi torna sui livelli osservati nella scorsa primavera, prima della fiammata dei prezzi energetici, con oltre il 70 per cento delle imprese del settore manifatturiero che si attende prezzi stabili nei prossimi mesi. L'allentamento dei prezzi delle materie prime alimenta anche l'ottimismo dei direttori degli acquisti della manifattura, che nella rilevazione di S&P Global di aprile indicano una consistente riduzione della pressione sui costi, di entità pari a quella del giugno 2020, dovuta soprattutto alle minori pressioni per le materie prime e l'energia, che in alcuni casi si è tradotta in una mitigazione dei prezzi praticati.

Il picco dell'inflazione è stato raggiunto nel novembre scorso e da allora la dinamica dei prezzi si è attenuata, grazie alle minori pressioni a monte della catena di produzione e alla moderazione delle spinte salariali e immobiliari. L'inflazione *core*, ovvero quella meno volatile, continua tuttavia a salire anche se con minor vigore dei mesi scorsi e l'impulso derivante dalla crisi energetica si è propagato tra le altre voci di spesa, per cui restano elevati i rischi di una maggiore persistenza della dinamica dei prezzi. Le previsioni degli analisti sull'inflazione del 2023 in Italia stanno globalmente migliorando; nell'ultima rilevazione, il mese scorso, la media delle attese è scesa su un valore non distante da quello acquisito e la dispersione delle stime si è decisamente attenuata rispetto all'inizio dell'anno (fig. 21).

Fig. 21 – Distribuzione delle previsioni sull'inflazione italiana per l'anno 2023 del Consensus Forecast (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati di Consensus Economics.

(1) I grafici rappresentano gli istogrammi di frequenza delle previsioni del Consensus Forecast, interpolati tramite un kernel (linea rossa).

Riquadro – La recente dinamica dei prezzi degli impianti per la climatizzazione delle abitazioni

Un aspetto che ha suscitato recentemente attenzione nel dibattito pubblico riguarda i possibili effetti sui prezzi dei generosi incentivi per l'efficientamento energetico delle abitazioni, in primo luogo il Superbonus. Nonostante i massimali introdotti sugli importi detraibili, infatti, una misura che finanzia oltre il 100 per cento della spesa potrebbe generare un incentivo ad aumentare i prezzi, per via del mancato contrasto di interesse tra venditore e compratore.

L'inflazione al consumo italiana nel biennio scorso è stata complessivamente prossima a quella dell'area dell'euro, risultando un po' più bassa nel 2021 e più elevata l'anno scorso. Per isolare il possibile effetto degli incentivi fiscali per l'efficientamento energetico delle abitazioni occorre tuttavia concentrare l'attenzione sulle voci del paniere che sono più direttamente collegate a tali interventi. Ad esempio, dall'osservazione delle componenti relative agli "apparecchi per riscaldamento e condizionatori d'aria" dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo⁵ si rileva per l'Italia una crescita tendenziale superiore rispetto alla media europea dalla seconda metà del 2020, quando il Superbonus è entrato in vigore. L'aumento cumulato dei prezzi di questo sottoinsieme di beni tra il terzo trimestre del 2020 e il quarto del 2022 è stato di quasi il quaranta per cento in Italia, a fronte di incrementi più contenuti non solo in Germania e nell'area dell'euro (intorno al venti per cento), ma anche in Francia e Spagna, per le quali la variazione è stata tra il tre e il dieci per cento.

Va osservato che la voce "apparecchi per riscaldamento e condizionatori d'aria" dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo include tuttavia anche beni il cui acquisto non è stato incentivato dal provvedimento del Superbonus. Al fine di concentrare ulteriormente l'analisi, focalizzandosi sui beni direttamente esposti ai possibili effetti di prezzo scaturiti dal Superbonus, è stato condotto un approfondimento con tecniche di *data mining* su un sottoinsieme di beni. Nello specifico, sono stati raccolti i dati sui prezzi giornalieri di circa 7.000 prodotti delle categorie "caldaie a gas e scaldabagni" e "condizionatori"⁶ offerti *online* in diversi paesi (Italia, Francia, Germania e Spagna). Tale approccio permette di raccogliere informazioni granulari sull'andamento dei prezzi al consumo, con un potenziale anticipo rispetto alle informazioni ufficiali fornite dagli istituti statistici e con un maggior livello di disaggregazione, pur consentendo un confronto internazionale coerente.

Dal *dataset* sono stati rimossi i beni che, in base alle loro caratteristiche di prezzo, peso e altre informazioni di contesto contenute nell'annuncio, non ricadono nelle tre classi analizzate (ad esempio pezzi di ricambio o accessori ancillari) o che presentano valori anomali. Il *dataset* finale raccoglie un campione di 1.007 beni (di cui 431 climatizzatori), in vendita fra gennaio 2019 e marzo 2023. I prezzi giornalieri⁷ dei singoli beni sono stati aggregati temporalmente utilizzando la mediana, ottenendo per i quattro paesi analizzati un indice dei prezzi sintetico su base mensile.

La dinamica degli indici nazionali Eurostat e quella dei corrispondenti indicatori qui proposti, più specifici, appare positivamente correlata per la Germania, la Francia e soprattutto per l'Italia (rispettivamente pari al 50,3, 63,7 e 73,3 per cento); questo sembra quindi confermare la validità dell'approccio adottato. La correlazione con le voci dell'indice ufficiale è invece bassa per la

⁵ La serie ufficiale di riferimento è quella relativa a COICOP (*Classification of Individual Consumption According to Purpose*) che include condizionatori d'aria, umidificatori, riscaldatori d'ambiente, scaldabagni, ventilatori e cappe d'aspirazione ed esclude la riparazione ed il noleggio di questi apparecchi.

⁶ Sono stati ricostruiti dati dei prezzi effettivamente scambiati sul sito Amazon.it. In particolare ci si è focalizzati sulle categorie merceologiche di Amazon.it 3120120031, 3120121031, 3692885031 e sulle categorie equivalenti di Amazon.de, Amazon.fr ed Amazon.es per le quali sono stati identificati i "best sellers". Le serie storiche dei prezzi dei beni individuati - oltre ad altre informazioni statistiche - sono state acquisite massivamente per ogni paese avvalendosi della API fornita dalla piattaforma [Keepa.com](https://www.Keepa.com).

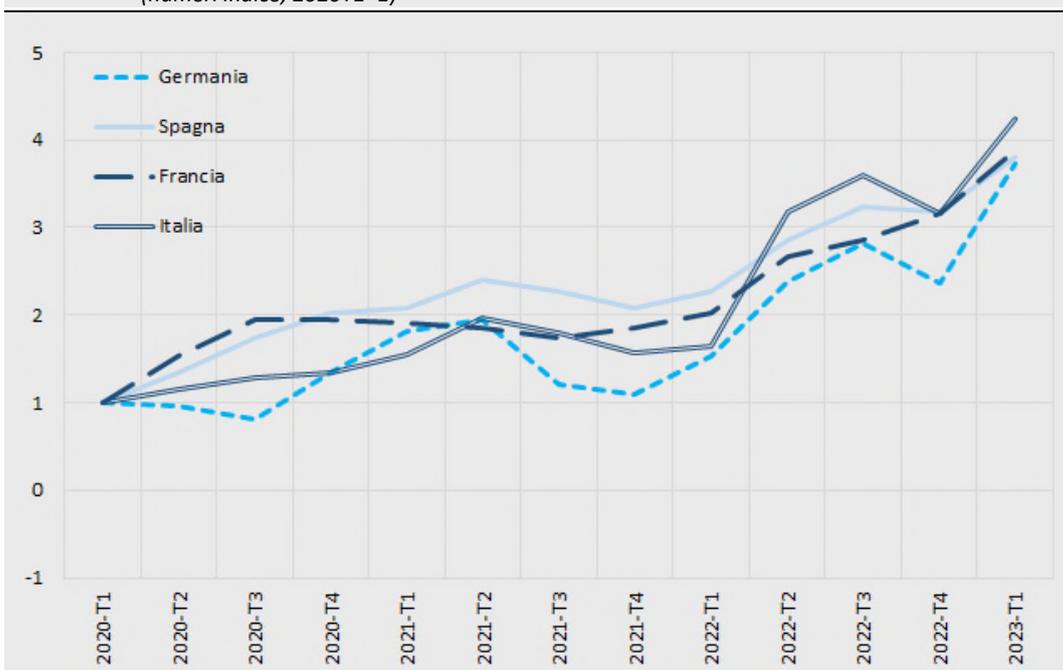
⁷ Nei periodi in cui il prezzo osservato non viene aggiornato si assume costante rispetto all'osservazione precedente ed è imputato di conseguenza.

Spagna⁸ (6,7 per cento). La figura R1 mostra l'andamento dell'indice costruito dall'UPB, aggregato su base trimestrale. Si osserva una tendenza progressivamente crescente, con un'unica interruzione nell'ultimo trimestre del 2021 e nel primo dell'anno successivo.

Nel confronto con gli andamenti registrati negli altri paesi si osserva che fino alla metà del 2021 la dinamica dei prezzi italiana era tendenzialmente inferiore a quella della Francia e della Spagna, mentre il divario si è chiuso ed è divenuto positivo l'anno scorso, nei trimestri durante i quali i flussi di lavori finanziati con il Superbonus hanno accelerato rapidamente⁹. Per la Germania si osserva un indice su livelli inferiori rispetto all'Italia per quasi tutto il periodo analizzato, ma comunque con un divario crescente nel 2022, quando si sono intensificati i finanziamenti del Superbonus.

Sebbene la parte finale del periodo sia influenzata anche dalle conseguenze economiche del conflitto in atto in Europa dell'Est, che rende ardua la quantificazione dei principali fattori rilevanti per la spiegazione del fenomeno osservato, l'utilizzo di microdati raccolti *online* consente di disporre di una visione tempestiva dell'andamento dei prezzi di singole categorie merceologiche, permettendo di monitorarne l'evoluzione in tempo reale in diversi paesi e con un elevato livello di dettaglio. Va comunque considerato che anche negli altri paesi sono stati attivati provvedimenti anticrisi, volti a mitigare i prezzi dell'energia e a sostenere il settore dell'edilizia, per cui il confronto con queste economie va interpretato con cautela. Si osserva inoltre che l'analisi è basata sui prezzi di un unico rivenditore *online*, sebbene molto grande e diffuso, per cui la rappresentatività del campione di beni di riferimento utilizzato nell'analisi va intesa come parziale.

Fig. R1 – Indice dei prezzi aggregato relativo ai beni per il riscaldamento e ai condizionatori per i principali paesi dell'area dell'euro
(numeri indice; 2020T1=1)



Fonte: elaborazioni UPB su dati Keepa.com.

⁸ Tale risultato potrebbe dipendere da specifiche peculiarità nazionali delle quali tener conto tramite una diversa definizione delle categorie merceologiche per le quali è condotta la *query*.

⁹ Il flusso mensile dei lavori finanziati con il Superbonus, nel confronto con gli investimenti in abitazioni registrati in contabilità nazionale, è stato recentemente documentato nell' Audizione sugli effetti macroeconomici e di finanza pubblica derivanti dagli incentivi fiscali in materia edilizia del 16 marzo 2023.