Rapporti di previsione - Centro Studi Confindustria

L'ECONOMIA ITALIANA ALLA PROVA DEL CONFLITTO IN UCRAINA

PRIMAVERA 2022



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

CONFINDUSTRIA
Centro Studi

L'ECONOMIA ITALIANA ALLA PROVA DEL CONFLITTO IN UCRAINA

Primavera 2022

Il Rapporto è stato coordinato da Alessandro Fontana e Ciro Rapacciuolo.

Gli autori del rapporto sono:

Tullio Buccellato, Pasquale Capretta, Stefano Di Colli, Sofia Felici, Giovanna Labartino, Francesca Mazzolari, Stefano Olivari, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Chiara Puccioni, Ciro Rapacciuolo, Livio Romano, Lorena Scaperrotta.

L'*editing* è stato curato da Gianluca Gallo.

Si ringrazia Adriana Leo (Confindustria Servizi) e Chiara Lubicz per il contributo alla rilettura delle bozze.

Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni al 31 marzo 2022.

Per commenti scrivere a: csc@confindustria.it

Edito da:

CONFINDUSTRIA SERVIZI

Confindustria Servizi S.p.A.
Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma

Indice:

Sintesi e principali conclusioni pag. 5

Quick survey tra le imprese associate a Confindustria: effetti pervasivi del conflitto Russia-Ucraina sul sistema produttivo italiano » 15

Le previsioni per l'economia italiana » 23

1. Premessa: il quadro di riferimento » 25

2. Il PIL » 28

3. Le componenti del PIL » 32

4. L'occupazione » 51

5. Le retribuzioni e i prezzi » 55

6. La finanza pubblica » 58

7. Il credito per le imprese » 62

8. Lo scenario internazionale » 64

BOX:

1 - Due scenari alternativi sulla durata del conflitto tra Russia e Ucraina » 30

2 - L'impatto della corsa dei prezzi dell'energia sui costi delle imprese in Italia » 36

3 - L'impatto delle sanzioni europee alla Russia sugli scambi esteri dell'Italia » 42

4 - Italia più esposta a uno shock sul gas » 46

5 - I rapporti economici dell'Italia con Russia, Ucraina e Bielorussia » 72

6 - Profonda instabilità tra Oriente e Occidente » 81

7 - L'impatto del conflitto sui prezzi delle commodity: quali sono più a rischio » 84

SINTESI E PRINCIPALI CONCLUSIONI

Uno shock di offerta asimmetrico… Lo scenario globale è dominato dalle estreme tensioni e incertezze generate dall'invasione russa in Ucraina. L'impatto sull'attività economica agisce come uno shock di offerta profondo, al momento difficilmente quantificabile, perché il quadro è in continua evoluzione.

La crisi militare, peraltro, si innesta su un quadro già reso difficile dal perdurare della pandemia, delle pressioni al rialzo sui prezzi di varie commodity e dei colli di bottiglia in alcune catene di fornitura globali.

Gli effetti della crisi a livello globale sono fortemente diseguali tra aree e settori, in base alla vicinanza al conflitto, alle dipendenze da petrolio, gas e altre commodity e, in generale, alle connessioni produttive e finanziarie con i paesi direttamente coinvolti nella guerra (Russia, Ucraina e Bielorussia).

Tra le principali macroaree, l'Unione europea è quella più colpita, come segnalano il deprezzamento dell'euro e le perdite registrate nelle principali piazze finanziarie nei primi giorni del conflitto. Tra i settori, sono più coinvolti quelli energivori, come metallurgia, chimica, ceramica e vetro, e altri comparti fortemente internazionalizzati come i mezzi di trasporto (autoveicoli, aeromobili, imbarcazioni).

… che si trasmette attraverso diversi canali Gli impatti dello shock bellico sull'attività produttiva, diretti e indiretti, già osservabili o attesi, ben identificabili o incerti nell'intensità e nella durata, sono molteplici (Grafico A). Al riguardo, è stata condotta una *quick survey* sulle imprese associate a Confindustria, da cui emergono prime importanti evidenze di conseguenze pervasive sul tessuto produttivo italiano (si veda il paragrafo successivo).

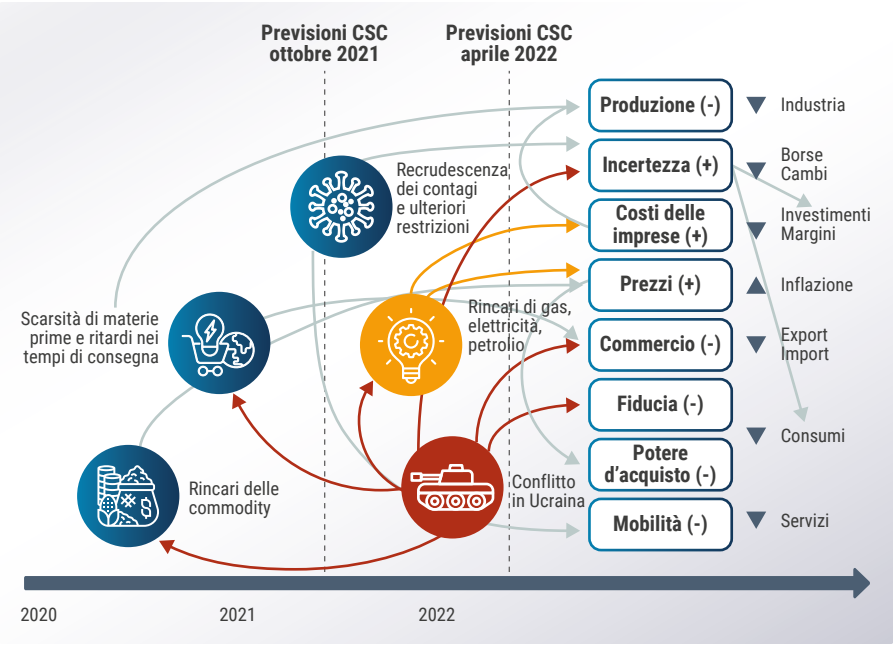


Grafico A
Shock 3+2: alle preesistenti difficoltà, si aggiungono i rincari energetici e il conflitto

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria.

La principale deriva dall'ulteriore aumento dei prezzi energetici, agricoli, dei metalli. L'inasprimento delle tensioni sui mercati di queste commodity è dipeso dal fatto che Russia, Ucraina e Bielorussia ne sono tra i principali fornitori mondiali. Due esempi: la Russia nel 2020-21 ha esportato 38 milioni di tonnellate di grano, pari al 14,8% del totale mondiale ed è il 7° produttore al mondo di rame, con una quota pari al 3,8% del totale. Nel caso del gas, i mercati prezzano l'incertezza sugli approvvigionamenti in Europa, vista l'elevata dipendenza del continente dall'import russo di questa fonte. Per l'Italia, il gas russo copre il 38% del consumo. A inizio marzo il prezzo del gas è salito a un picco di 227 euro per mwh, rispetto ai 72 alla vigilia del conflitto, ai 20 di gennaio 2021 e ai 9 di febbraio 2020. Quello del petrolio a 133 dollari per barile, da 99 prima

del conflitto e 55 a febbraio 2020, e da allora si è avuto un modesto rientro. Dinamica simile per molte altre commodity: il prezzo del grano è salito di oltre il 34% in due settimane e poi è sceso ma senza tornare al livello pre-guerra, quello del mais del 10%. Anche i metalli, come il rame, l'alluminio, il nickel, hanno subìto un incremento ulteriore a marzo.

IN AUMENTO LA BOLLETTA ENERGETICA ITALIANA



68
mld di €
complessivi

27
mld di €
per la manifattura

In Italia, i rincari di petrolio, gas, carbone, stanno facendo crescere i costi delle imprese. Da un'analisi svolta con l'utilizzo delle tavole input-output, l'incidenza dei costi dell'energia sul totale dei costi di produzione (a parità delle voci di costo non energetiche) aumenterebbe del 77% per il totale dell'economia italiana, passando dal 4,6% nel periodo pre-pandemico (media 2018-19) all'8,2% nel 2022. In euro, questo impatto si tradurrebbe in una crescita della bolletta energetica italiana di 5,7 miliardi su base mensile, ovvero in un maggior onere di 68 miliardi su base annua. Il settore maggiormente colpito è di gran lunga la metallurgia, dove l'incidenza potrebbe sfiorare il 23% alla fine del 2022, seguito dalle produzioni legate ai minerali non metalliferi (prodotti refrattari, cemento, calcestruzzo, gesso, vetro, ceramiche), dove l'incidenza dei costi energetici potrebbe arrivare al 16%, dalle lavorazioni del legno (10%), dalla gomma-plastica (9%) e dalla produzione di carta (8%).

Le imprese hanno finora in gran parte assorbito nei propri margini, fino ad annullarli in alcuni casi, questi aumenti dei costi, invece di scaricarli sulle fasi successive della produzione. I margini erosi spiegano perché l'inflazione *core* in Italia è bassa, molto più che altrove. L'unico aspetto positivo è che questo andamento di prezzi e margini ha salvaguardato la competitività delle imprese italiane rispetto a quelle di altri paesi, ma non è sostenibile. Per questo diverse imprese stanno riducendo o fermando la produzione, o prevedono di farlo nei prossimi mesi.

L'INDICE DI INCERTEZZA DELLA POLITICA ECONOMICA PER L'ITALIA



INIZIO 2022
+21,1%

D'altra parte, i rincari dei prezzi energetici (+52,9% annuo a marzo) comprimono il potere d'acquisto delle famiglie e ciò influirà sull'ampiezza e il ritmo di crescita dei consumi, il cui recupero è stato prima ostacolato dall'aumento dei contagi e ora anche dalla maggiore incertezza che influenza la fiducia, che a marzo è crollata. La normalizzazione della propensione al risparmio delle famiglie, ancora elevata nel 2021 (13,5% in media fino al terzo trimestre) appare quindi rinviata. Famiglie e imprese, infatti, saranno indotte a rivedere cautamente le proprie decisioni di consumo e di investimento. L'indice di incertezza della politica economica per l'Italia è salito del 21,1% nella media dei primi due mesi del 2022 rispetto al quarto trimestre del 2021 ed è destinato ad aumentare ulteriormente da marzo. Dopo il fallimento di Lehman Brothers era salito del 30,7%; dopo l'attacco alle Torri Gemelle dell'85,0%.

La guerra sta amplificando le difficoltà nel reperimento di materie prime e materiali, in particolare per quelli che provengono dai tre paesi coinvolti. Questi paesi detengono, infatti, una quota mondiale elevata di numerose commodity: carbone e altri minerali (argilla, utilizzata nella ceramica), metalli come nickel, platino, palladio e altri semilavorati in ferro e acciaio, input necessari per i comparti elettronico e *automotive*, e ancora grano, mais e olio di semi, utilizzati nell'industria alimentare (Grafico B). Ciò comporta, in primo luogo, uno shock concentrato in specifiche produzioni. In secondo luogo, poiché si tratta di input a monte delle catene globali del valore, utilizzati in numerose produzioni a valle, gli effetti di colli di bottiglia si amplificheranno lungo le filiere, fino ai beni di consumo e investimento.

Un altro impatto della guerra deriva da sanzioni e contro-sanzioni. L'impatto diretto delle sanzioni alla Russia, sull'export italiano, è complessivamente modesto. Il blocco riguarda 686 milioni di euro di vendite in Russia, pari all'8,9% dell'export italiano nel paese, che a sua volta rappresenta l'1,5% del totale dell'export italiano. Quello che preoccupa è che ci sono alcuni specifici prodotti italiani (ad esempio alcuni macchinari) per i quali il peso del mercato russo supera il 10%.

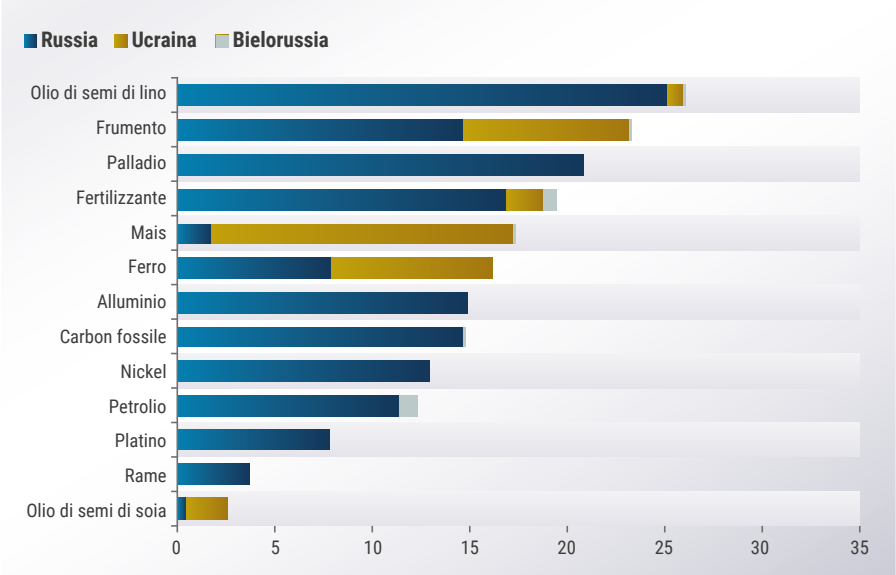


Grafico B
Esportazioni di commodity dai paesi coinvolti nel conflitto
(2020, % sull'export mondiale)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati UN-Comtrade.

Ma l'export di beni è penalizzato dal conflitto anche perché questo tenderà a rafforzare le strozzature nella rete di approvvigionamento globale, già manifestatesi nel 2021. La specializzazione geografica dell'export italiano, più rivolta ai paesi della UE, non aiuterà; come anche la specializzazione merceologica del nostro export, in cui ad esempio conta molto il settore dei prodotti in metallo.

In questo quadro, anche gli effetti positivi derivanti dall'implementazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) sono a rischio, perché alcuni degli investimenti previsti potrebbero essere di difficile realizzazione ai prezzi attuali. Inoltre, la scarsità di vari materiali potrebbe rendere difficoltoso realizzare alcuni investimenti nei tempi previsti. È, quindi, probabile che alcuni progetti debbano essere rivisti alla luce del contesto attuale, affinché il Piano possa essere effettivamente implementato.

Ipotesi di base e previsione del CSC Rispetto al quadro esposto, è difficile prevedere la dinamica dell'economia italiana poiché le diverse variabili chiave sono in continua evoluzione. La durata della guerra è una variabile cruciale. Tuttavia, anche una soluzione ravvicinata del conflitto avrebbe l'effetto di attenuare ma non azzerare gli impatti.

Lo scenario di previsione, molto più delle altre volte, è quindi ancorato ad una serie di ipotesi: si è assunto che da luglio prossimo finisca la guerra o comunque si comincino a ridurre l'incertezza e le tensioni, in particolare sui prezzi di gas e petrolio che scenderanno, pur rimanendo al di sopra dei livelli di inizio 2021; ogni ipotesi di razionamento dell'energia per il settore produttivo è esclusa ma ovviamente avrebbe impatti molto negativi; infine, si è assunto che la diffusione del Covid rimanga contenuta in maniera efficace e abbia impatti via via decrescenti e che, nonostante il quadro peggiorato, l'Italia riesca a centrare gli obiettivi del PNRR nei tempi previsti, eventualmente rivedendo alcuni progetti che potrebbero non essere più realizzabili.

In questo scenario deteriorato, l'andamento del PIL italiano nel 2022 risulta molto meno favorevole di quanto precedentemente stimato (Tabella A): quest'anno si registrerebbe un incremento del +1,9%, con un'ampia revisione al ribasso (-2,2 punti) rispetto allo scenario delineato lo scorso ottobre, prima dei nuovi shock, quando tutti i previsori erano concordi su un +4,0%.

MINORE CRESCITA DEL PIL NEL 2022

-2,2 p.p.

Tabella A
Le previsioni per l'Italia
(Variazioni %)

	2021	2022	2023
Prodotto interno lordo	6,6	1,9	1,6
Consumi delle famiglie residenti	5,2	1,7	2,1
Investimenti fissi lordi	17,0	4,5	3,2
Esportazioni di beni e servizi	13,3	2,8	4,2
Occupazione totale (ULA)	7,6	1,5	1,7
Prezzi al consumo	1,9	6,1	2,0
Indebitamento della PA[2]	7,2	4,9	3,1

[1] Valori %; [2] valori in % del PIL.
ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.
Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

IL PIL ITALIANO RITORNA AI LIVELLI PRE-PANDEMIA

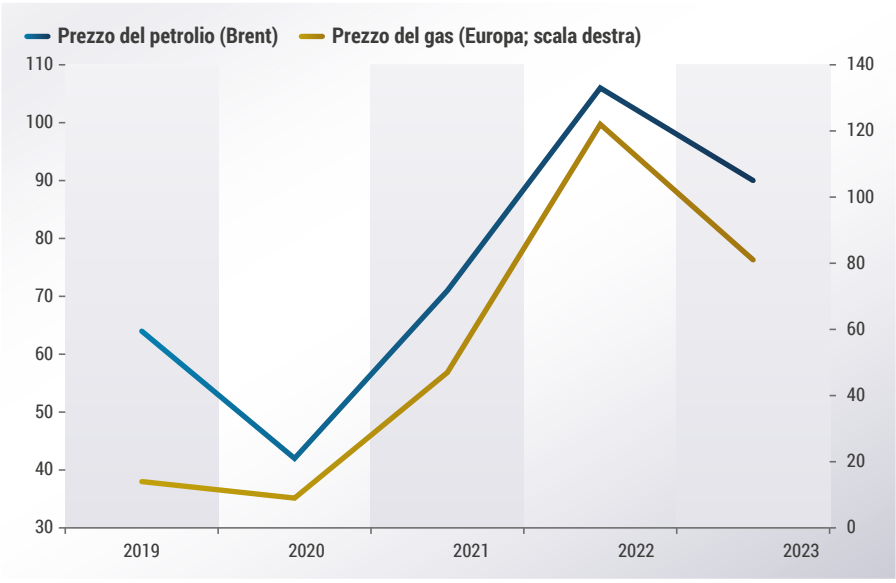
1° trimestre 2023

La variazione positiva nel 2022, peraltro, è interamente dovuta a quella già "acquisita" a fine 2021 (+2,3%) grazie all'ottimo rimbalzo dell'anno scorso: nei primi due trimestri, infatti, l'economia italiana entrerebbe in una "recessione tecnica", seppur di dimensioni limitate, non pienamente compensata dalla ripresa attesa nella seconda metà dell'anno.

A ciò farebbe seguito una crescita di +1,6% nel 2023, grazie a un profilo del PIL interamente crescente nel corso dell'anno. In questo scenario peggiorato, il ritorno dell'Italia ai livelli pre-pandemia slitta dal secondo trimestre di quest'anno al primo del prossimo.

Pesante shock sui prezzi delle materie prime Come detto, lo scenario di previsione, basato sui prezzi *future*, ipotizza il permanere del prezzo del petrolio sugli elevati valori post-invasione (114 dollari in media dal 24 febbraio) fino a giugno 2022. A ciò seguirebbe una flessione molto parziale, che proseguirebbe nel 2023 arrivando a fine anno a 85 dollari, un valore piuttosto alto rispetto a quello "di equilibrio" (60-70 dollari). In questo scenario, il Brent si attesterebbe in media a 106 dollari nel 2022 (da 71 del 2021) e a 90 nel 2023 (-15%). Per il prezzo del gas si ipotizza un profilo simile: prezzi fermi agli alti livelli registrati in media nel primo mese di guerra (136 euro per mwh) fino a metà 2022; poi un lento e parziale calo, portandosi su livelli ancora molto elevati a fine 2023 (75 euro). Con queste ipotesi, il gas europeo si assesterebbe a 122 euro nel 2022 (da 47 nel 2021) e a 81 nel 2023 (-33%; Grafico C).

Grafico C
Prezzi dell'energia: picco nel 2022, ancora molto alti nel 2023
(Dollari per barile, euro per mwh)

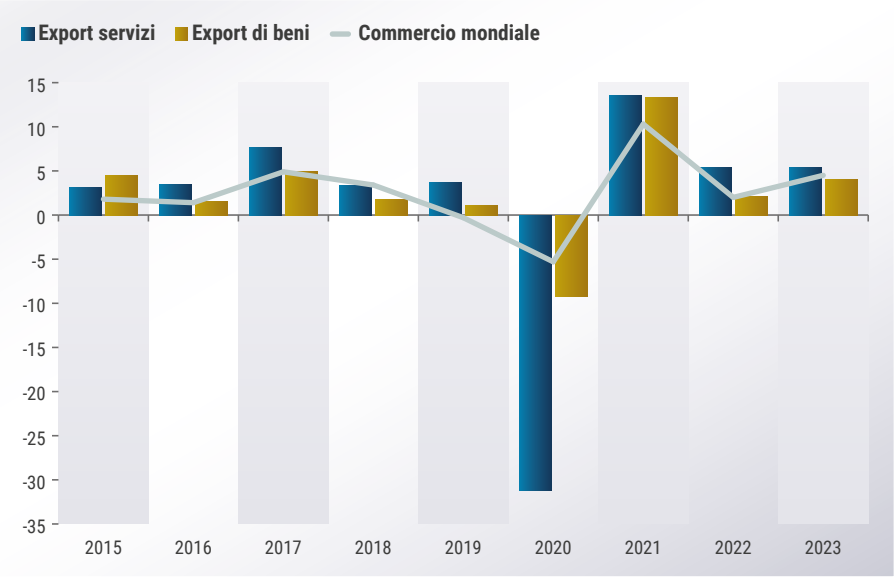


Ipotesi del Centro Studi Confindustria.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

L'inflazione in Italia resterà sugli alti valori attuali per gran parte del 2022 e in media si assesterà al +6,1%, con una revisione al rialzo di +4,7 punti dallo scenario di ottobre. Nel 2023, invece, è attesa una discesa al +2,0%, per il ribaltarsi delle due traiettorie attualmente in atto: è atteso un aumento significativo dell'inflazione di fondo anche in Italia, con un ampio ritardo, grazie al recupero del PIL; e l'esaurirsi graduale dell'impatto del rincaro di petrolio e gas sulla variazione dei prezzi al consumo energetici calcolata sui 12 mesi, anche se i livelli delle quotazioni caleranno di poco e resteranno molto alti come ipotizzato. La dinamica salariale, seppur in rialzo, non è prevista esercitare eccessive pressioni inflazionistiche.

Commercio ostacolato, ma non bloccato Le esportazioni italiane subiranno un pesante rallentamento nel 2022 (+2,8%), dopo l'ottimo 2021. Per quest'anno, la crescita sia dell'export che dell'import viene rivista al ribasso di circa 5 punti rispetto allo scenario CSC di ottobre (Grafico D).

Grafico D
In rallentamento la componente estera
(Tassi di crescita)



Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e CPB.

Le esportazioni italiane di beni, previste in accelerazione nel 2023 riusciranno, comunque, nel biennio, a mantenersi in linea con il commercio mondiale. Il quale è atteso crescere di appena il 2,0% nel 2022, rivisto al ribasso di 2,5 punti rispetto al rapporto CSC di autunno, per poi rafforzarsi nel 2023.

Inoltre, l'export di servizi resta debole, a causa delle perdite registrate nei settori dei viaggi e dei trasporti. Le prospettive sono diventate più incerte, a causa del perdurare della pandemia e ora anche dei possibili effetti negativi del conflitto in Ucraina sul turismo internazionale a lungo raggio.

Frenano tutte le componenti del PIL I consumi delle famiglie italiane sono previsti in crescita di appena il +1,7% nel 2022 e di +2,1% nel 2023, proseguendo a ritmo più moderato sul sentiero di parziale recupero, ancora sotto i valori pre-Covid. Saranno trainati dall'aumento della spesa per beni durevoli. La risalita è frenata dalle molteplici criticità emerse sul finire del 2021 e nei primi mesi del 2022. La parziale recrudescenza dei contagi ha portato a un nuovo stop dei consumi nel quarto trimestre 2021, pesando sulla spesa in potere d'acquisto delle famiglie. L'affievolirsi del clima di fiducia, l'aumento dell'inflazione, in particolare il rincaro delle bollette energetiche, e il conseguente ridotto potere d'acquisto delle famiglie, giocano contro il recupero dei consumi nel 2022. I risparmi accumulati negli ultimi due anni avranno comunque un ruolo importante nel sostenere la spesa.

Anche gli investimenti sono previsti in rallentamento quest'anno, dopo il boom del 2021. Sono stati il fattore trainante della ripresa italiana, supe-

rando largamente il livello pre-Covid. Il contributo più significativo anche nel 2022 continuerà a provenire da quelli in costruzioni, grazie agli incentivi fiscali. Gli investimenti delle imprese in impianti e macchinari, anch'essi pienamente recuperati dopo la pandemia, saranno invece frenati da vari fattori: calo di fiducia, rincari delle commodity, prolungata incertezza. Le risorse del PNRR continueranno a sostenerli.

L'industria è pesantemente colpita dal caro-energia e da altri fattori. Il CSC prevede una crescita modesta dell'attività produttiva nel 2022, con un primo semestre molto difficile e una ripartenza nella seconda metà. E poi un ritmo più sostenuto nel 2023. L'andamento della produzione è stato caratterizzato da ritmi decrescenti già nel corso del 2021. Tra la fine dello scorso anno e l'inizio del 2022 gli indicatori hanno segnalato un peggioramento nell'attività industriale, determinato dalle difficoltà di approvvigionamento di materie prime e manodopera e poi dai rincari energetici. Ciò si è riflesso nella caduta dell'attività industriale a dicembre e ancor più a gennaio. I problemi legati alle pressioni sui costi e ai ritardi nelle forniture di input, accresciuti dal conflitto, continueranno a ostacolare la produzione, soprattutto nella prima metà del 2022.

Il crollo dei servizi, dovuto alla pandemia, è stato solo in parte recuperato nel 2021. Uno dei principali fattori che contribuiscono a impattare sul settore è la riduzione della mobilità delle persone (oltre che delle merci). La minore mobilità influisce sulla spesa per vari tipi di servizi, portando a rinunciare a un consumo che è "perso" (es. cena al ristorante) e non "posticipato" come nel caso dei beni (es. acquisto di elettrodomestici). Nel 2021 gli spostamenti erano tornati intorno ai livelli pre-Covid, ma con una significativa eterogeneità: la mobilità verso luoghi ricreativi (bar, ristoranti, musei) è rimasta bassa. La prima metà del 2022 potrebbe vedere un nuovo rallentamento: nonostante le minori restrizioni anti-Covid, che favoriscono il recupero dei consumi nei servizi legati al tempo libero, alla ristorazione, ai viaggi, sono mutate alcune abitudini, probabilmente strutturali (es. più *smart working*) che penalizzano le spese fuori casa. A ciò si sommano i nuovi timori emersi con il conflitto in Ucraina e anche un maggior costo dei trasporti dovuto al caro-energia.

GLI OCCUPATI NEL 2023 SARANNO



+190mila
RISPETTO A FINE 2019

L'andamento dell'economia durante la crisi da Covid si è riflesso sull'input di lavoro impiegato con immediatezza e quasi uno a uno in termini di ampiezza. Lo scenario CSC ipotizza che ciò accada anche nell'orizzonte previsivo: quindi, l'occupazione (in termini di ULA) si contrarrà nella prima parte di quest'anno, durante la breve recessione tecnica, per poi tornare a crescere dall'estate 2022 e per tutto il 2023. Nel 2022 il numero di persone occupate è atteso crescere, mentre le ore pro-capite sarebbero quasi ferme in media d'anno, come risultato di un calo all'inizio e di un recupero successivo. Nel 2023, invece, ci sarà anche un allungamento degli orari, insieme a un ulteriore aumento degli occupati. In tale scenario, il 2023 si chiuderà con 190mila occupati in più rispetto a fine 2019, ovvero con un recupero pieno dopo la crisi profonda dovuta alla pandemia.

Il contributo delle *policy* Poiché anche la conclusione della guerra avrebbe l'effetto di attenuare gli impatti ma non di azzerarli, saranno cruciali le politiche pubbliche del Governo italiano e delle istituzioni europee, volte a ridurre gli effetti economici della guerra su imprese e famiglie. Meno efficaci e più tardive saranno le misure adottate, peggiori saranno le conseguenze per l'economia.

Tra questi interventi rientrano anche le scelte di diversificazione dell'import di energia e il cambio di mix energetico. Il conflitto coglie l'Italia in una situazione in cui il mix tra le fonti energetiche disponibili la rende più vulnerabile ad eventuali situazioni estreme di riduzione o blocco delle forniture, escluse nello scenario CSC. In Italia, infatti, si usa molto più gas naturale che altre fonti, rispetto alle altre economie europee (Tabella B): il problema è che la gran parte di tale gas è importato, in misura significativa proprio dalla

Russia. Questa dipendenza suggerisce che la politica energetica in Italia, e in Europa, possa e debba percorrere diverse strade, ognuna delle quali può apportare un contributo importante. Nel breve e medio periodo è importante aumentare l'estrazione domestica di gas e la diversificazione delle importazioni, riducendo la quota della Russia e, eventualmente, riprendere temporaneamente la generazione elettrica a carbone. Nel lungo periodo, occorre accrescere l'indipendenza energetica: aumentando la quota di energia prodotta da fonti rinnovabili e la bio-energia; ripensando al nucleare che peraltro è, già oggi, una fonte di produzione dell'energia elettrica importata; proseguendo sul percorso di una maggiore efficienza energetica.

IL MIX ENERGETICO DELL'ITALIA PRIVILEGIA IL GAS

42% del totale

Tabella B - Energia primaria: consumo per tipo di fonte

(Quote %, dati 2020)

		Fonti fossili			Altre fonti	
		Petrolio	Gas naturale	Carbone	Nucleare	Rinnovabili
Avanzati	USA	37	34	10	8	10
	Giappone	38	22	27	2	11
	Regno Unito	35	38	3	6	18
	Germania	35	26	15	5	20
	Francia	31	17	2	36	14
	Italia	36	42	4	0	19
	Spagna	44	23	1	10	20
Emergenti	Russia	23	52	12	7	7
	Cina	20	8	57	2	13
	India	28	7	55	1	9
	Mondo	31	25	27	4	13

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BP.

Riguardo alle politiche monetarie, nello scenario CSC, contrariamente alla FED, la BCE, vista la debolezza dell'economia dell'Eurozona più colpita dal conflitto, sarà molto prudente, sia sugli acquisti di titoli, sia sui tassi ufficiali. Terrà questi ultimi fermi a zero fino al termine del 2022. Solo nel 2023 è atteso un primo rialzo dei tassi e questo aiuterà, almeno quest'anno, i paesi ad alto debito, come l'Italia.

Rischi dello scenario quasi tutti al ribasso Il maggiore rischio, rispetto allo scenario *baseline* fin qui delineato, è relativo all'ipotesi principale: la durata contenuta del conflitto e dei suoi principali effetti. Il CSC ha stimato il possibile ulteriore impatto negativo sul PIL italiano in uno scenario "avverso", nel quale il conflitto si prolungherebbe per tutto il 2022 o, quanto meno, i prezzi di gas e petrolio rimarrebbero sui livelli medi registrati nel primo mese di guerra fino alla fine dell'anno. In questo scenario, la dinamica del PIL sarebbe più bassa di 0,3% nel 2022 e di un ulteriore 0,6% nel 2023.

LA DINAMICA DEL PIL ITALIANO NELLO SCENARIO AVVERSO SARÀ PIÙ BASSA DELLO

2022 **0,3%** **2023** **0,6%**

È stato studiato anche uno scenario più "severo", nel quale il conflitto e i suoi effetti si protraggono fino alla fine del 2023. La differenza con il precedente è

quasi tutta nel secondo anno, quando i prezzi di energia e altre commodity resterebbero fermi ai livelli post-invasione: la simulazione indica, coerentemente, che l'impatto negativo addizionale sul PIL è basso nel 2022, mentre nel 2023 è tale da azzerare la crescita dell'economia.

Il grado di incertezza presente nell'economia e prezzato sui mercati, soprattutto quelli finanziari, potrebbe crescere ulteriormente quest'anno. Ciò avverrebbe sulla scia del conflitto in atto e di un suo eventuale prolungarsi: questo rischio, dunque, è strettamente collegato al primo. Più incertezza potrebbe significare una ulteriore riduzione della fiducia degli investitori, delle imprese, delle famiglie, rispetto al calo già registrato negli ultimi mesi. Questo peserebbe, ancor più di quanto scontato, sulla dinamica di variabili chiave: consumi, investimenti, produzione industriale.

Ci sono poi una serie di rischi non nuovi, già presenti nello scenario CSC di ottobre 2021, ma in parte accresciuti: uno slittamento dei tempi di attuazione del PNRR o una sua minore efficacia nell'alzare la crescita potenziale; una possibile nuova recrudescenza della pandemia; un aumento prematuro dei tassi di interesse nell'Eurozona, sulla scia di un'inflazione più alta e/o più persistente di quanto atteso al momento, in particolare dalla BCE.

Quick survey tra le imprese associate a Confindustria: effetti pervasivi del conflitto Russia-Ucraina sul sistema produttivo italiano

Per valutare i canali attraverso cui il conflitto Russia-Ucraina sta incidendo sull'economia italiana, Confindustria ha condotto un sondaggio rapido, a cui hanno risposto 1.980 aziende associate tra il 15 e il 24 marzo 2022.

I risultati indicano che il conflitto in corso, dopo meno di un mese dal suo inizio, ha prodotto effetti trasversali sull'economia italiana. Le imprese che hanno rapporti commerciali diretti, attraverso unità locali, con i paesi in conflitto hanno registrato un impatto più forte e immediato. Tuttavia, gli effetti danneggiano tutte le categorie di imprese, perché non riguardano solo lo scambio commerciale bilaterale di qualche input specifico, ma investono i prezzi e gli approvvigionamenti di tante tipologie di input su rotte commerciali globali.

Il campione di risposta Il campione, per costruzione[1], non è rappresentativo dell'universo delle imprese italiane, ma ha un'ampia numerosità di risposta per categorie di imprese più direttamente esposte agli effetti economici del conflitto, come quelle manifatturiere (soprattutto in alcuni settori), e importatrici-esportatrici (soprattutto con Russia, Ucraina e Bielorussia, indicati come RUB da ora in avanti). Sono altresì sovra-rappresentate le aziende di maggiori dimensioni.

Tabella A1 - Numerosità del campione per macro-settore e grado di esposizione al conflitto

	Tutte le imprese	No imp/exp	Imp/exp extra RUB	Imp/exp anche RUB	Di cui: con unità locali in RUB
Industrie energivore	280	23	119	138	19
Alimentari&bevande	142	4	75	63	3
Meccanica	701	42	267	392	45
Altra manifattura	400	21	185	194	24
Costruzioni	80	62	17	1	1
Trasporti	41	26	11	4	1
Commercio	121	18	74	29	4
Altro	215	134	51	30	3
Totale	**1980**	**330**	**799**	**851**	**100**

Note: RUB: Russia, Ucraina e Bielorussia; Industrie energivore: fabbricazione di prodotti chimici, lavorazioni di minerali non metalliferi, metallurgia, coke e derivati dalla raffinazione del petrolio, carta, legno.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su indagine condotta presso le imprese associate, 15-24 marzo 2022.

Tabella A2 - Numerosità del campione per numero di dipendenti e grado di esposizione al conflitto

	Tutte le imprese	No imp/exp	Imp/exp extra RUB	Imp/exp anche RUB	Di cui: con unità locali in RUB
Minore di 10	200	82	79	39	2
10-49	870	166	399	305	14
50-249	679	64	249	366	34
Maggiore di 249	231	18	72	141	50
Totale	**1980**	**330**	**799**	**851**	**100**

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su indagine condotta presso le imprese associate, 15-24 marzo 2022.

[1] L'indagine, a risposta volontaria, è stata somministrata alle imprese associate a Confindustria, tramite la partecipazione di 63 associazioni territoriali e 96 associazioni di categoria, senza che vi fosse un campionamento casuale predeterminato.

Le Tabelle A1 e A2 riportano rispettivamente la numerosità del campione per macro-settori e la numerosità per dimensione (numero dipendenti), distinguendo tre gruppi di imprese, in ordine crescente di esposizione agli effetti del conflitto: le imprese non direttamente attive all'estero; quelle con attività commerciale all'estero, non nei paesi in conflitto; quelle con attività commerciale nei RUB. All'interno dell'ultimo gruppo, è possibile selezionare il sottoinsieme di quelle che hanno unità locali nei paesi in conflitto, e sono quindi potenzialmente più colpite dagli effetti bellici.

I principali problemi percepiti dalle imprese L'indagine ha in primo luogo investigato quali sono i principali problemi determinati dal conflitto Russia-Ucraina per l'impresa. Al primo posto è risultato l'aumento del costo dell'energia, indicato come un problema importante o molto importante dalla quasi totalità delle rispondenti (93%), quasi indipendentemente dal grado di internazionalizzazione.

Per altri problemi su cui l'indagine chiedeva alle imprese di esprimersi, si rilevano invece evidenti differenze in base all'esposizione sui mercati internazionali, e in particolare ai paesi coinvolti nel conflitto (Tabella B).

Tabella B - Quali sono i principali problemi determinati dal conflitto Russia-Ucraina per la tua impresa?

(% di imprese che hanno indicato "importante" o "molto importante")

	Tutte le imprese	No imp/exp	Imp/exp extra RUB	Imp/exp anche RUB	Anche unità locali in RUB
Aumento del costo dell'energia	93,0	90,0	95,1	92,0	93,0
Aumento del costo di materie prime	89,5	75,2	91,9	92,7	92,0
Difficoltà di approvvigionamento delle materie prime	78,8	62,1	82,1	82,1	81,0
Aumento del costo di input intermedi/semilavorati	61,1	47,3	63,3	64,2	73,0
Difficoltà di approvvig. di input intermedi/semilavorati	54,5	42,7	56,2	57,4	68,0
Difficoltà di incasso/pagamento (anche di tipo valutario)	37,1	21,8	20,2	58,9	73,0
Diminuzione/ostacoli alle esportazioni	39,9	8,2	25,5	65,8	80,0
Difficoltà legate a propri insediamenti produttivi nei paesi coinvolti	7,2	3,6	4,6	11,0	63,0

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su indagine condotta presso le imprese associate, 15-24 marzo 2022.

Per quanto riguarda l'aumento del costo delle materie prime, il secondo problema in ordine di rilevanza, lo ritengono importante 3 su 4 delle imprese che non sono direttamente attive all'estero, e oltre 9 su 10 di quelle internazionalizzate, sia che abbiano o no scambi diretti con i RUB. Risultato simile per le difficoltà di approvvigionamento di materie prime, che seppur un po' meno diffuse rispetto ai problemi di costo, sono dichiarate come importanti da oltre 8 su 10 imprese direttamente attive sui mercati esteri.

Per quanto riguarda gli input intermedi e i semilavorati, si conferma che, almeno nel primo mese dall'inizio del conflitto, l'aumento dei costi è un problema più diffuso rispetto alle difficoltà di approvvigionamento, con intensità per entrambi più ampia per le imprese internazionalizzate. Per input intermedi e semilavorati si rileva altresì che le criticità percepite salgono ulteriormente nel sotto-gruppo di imprese con unità locali nei RUB, tra cui il 73% lamenta costi elevati e il 68% impedimenti di approvvigionamento. Il 63% di queste imprese riportano inoltre più ampie difficoltà legate ai propri insediamenti nei paesi coinvolti nel conflitto.

A livello settoriale, i comparti più colpiti dagli aumenti di costo e dalle difficoltà di approvvigionamento, sia di materie prime che di semilavorati, risultano la manifattura e le costruzioni.

Anche per le difficoltà di incasso/pagamento il grado di importanza è ben più ampio per le imprese più direttamente esposte verso i RUB (58,9% per quelle con legami di import/export, e 73% per quelle con anche stabilimenti *in loco*), ma d'altronde non è trascurabile, intorno al 20%, sia tra quelle non internazionalizzate sia tra quelle che non esportano né importano verso/da i RUB. Ciò indica che il conflitto sta indirettamente causando effetti a cascata sul sistema produttivo anche tramite il canale della liquidità, problema amplificato dalle complicazioni di tipo valutario.

Per quanto riguarda gli ostacoli (o riduzioni) alle esportazioni, le quote di rilevanza sono comprensibilmente molto ampie per le imprese più esposte verso i RUB (65,8% per quelle con legami import/export), ma il fatto che anche 1 su 4 delle imprese che esportano/importano altrove rilevino queste problematiche segnala che sono in atto importanti effetti indiretti sugli scambi internazionali, anche su altre rotte, come d'altronde dettagliato più avanti.

Le materie prime più colpite da problemi di costo e approvvigionamento L'acciaio è la materia prima su cui si concentrano le maggiori criticità delle imprese, sia in termini di prezzi d'acquisto (lamentati dal 52% dei rispondenti all'indagine) sia di difficoltà di approvvigionamento (40%); le strozzature dal lato dell'offerta colpiscono in maniera abnorme tutti i comparti della meccanica, nonché le costruzioni.

Al secondo posto come input più soggetto a problemi di offerta per le imprese si trova il gas, per cui pesa soprattutto il fattore prezzo (avvertito dal 29% dei rispondenti) e non, se non marginalmente, quello dell'approvvigionamento.

Alcune materie prime, diverse da acciaio e gas, hanno un utilizzo meno trasversale all'economia italiana, ma risultano critiche per alcuni settori specifici. Il loro rincaro e/o mancato approvvigionamento sta causando effetti negativi più concentrati ma comunque potenzialmente devastanti per le imprese acquirenti. È il caso del rame (utilizzato soprattutto per la produzione delle apparecchiature elettriche), del nickel (utilizzato nelle lavorazioni meccaniche), del petrolio (che colpisce soprattutto il settore dei trasporti e delle costruzioni oltre che della raffinazione petrolifera), del cotone (per i settori della moda), del legname grezzo e semi-lavorato (per l'industria dei prodotti derivati dal legno) e del frumento (per l'industria alimentare).

Per tutti questi input produttivi il problema più frequente è quello legato al costo d'acquisto, ma una percentuale non marginale segnala anche scarsa reperibilità. Ad esempio: il maggior prezzo del petrolio è avvertito come un problema dalla totalità delle imprese della raffinazione, dal 56% di quelle dei trasporti e dal 40% di quelle delle costruzioni, mentre le difficoltà di approvvigionamento del petrolio sono lamentate dalla metà delle imprese della raffinazione, dal 17% di quelle dei trasporti e dal 20% di quelle delle costruzioni.

Problemi logistici anche su rotte diverse dalla rotta Russia-Ucraina Il conflitto ha aggravato le difficoltà logistiche globali che avevano già rallentato la ripartenza delle filiere internazionali di produzione nel 2021, in termini sia di ritardi nelle consegne che di aumenti nei costi. Nel totale del campione, più della metà delle imprese registra difficoltà logistiche, create dal conflitto, anche su rotte commerciali diverse da Russia e Ucraina (57,2%).

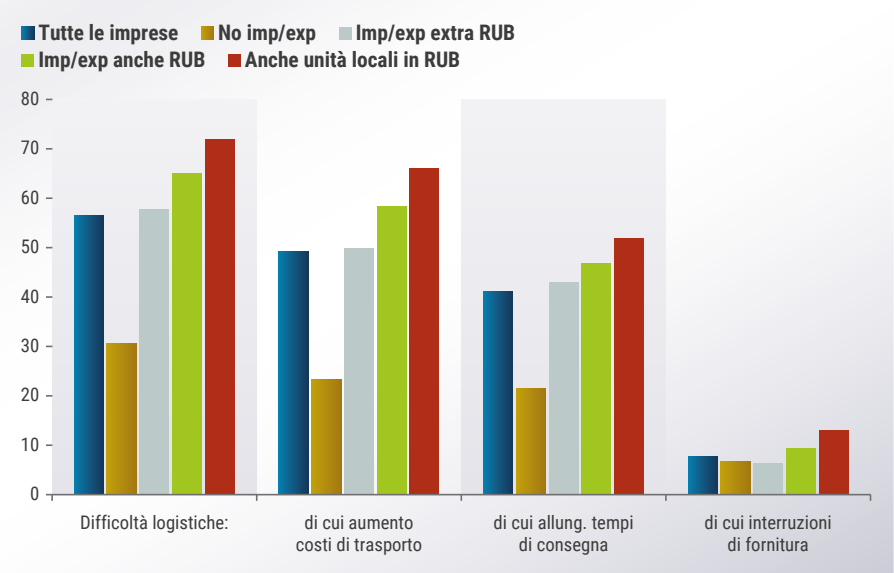
L'impatto sulla logistica internazionale non si esaurisce, quindi, nella chiusura, parziale o totale, dei mercati di origine/destinazione. Riguarda anche il passaggio di merci in transito da/verso altri paesi: un aspetto particolarmente rilevante perché la Russia è attraversata dalle rotte, via terra, che collegano l'Europa all'Asia e, in particolare, alla Cina (lungo la Transiberiana). I problemi possono riguardare il trasporto via gomma, via ferrovia e anche quello aereo: per evitare aeroporti e spazi aerei delle aree in conflitto, i voli cargo tra Asia ed Europa devono allungare le rotte, con un aggravio di tempi e costi.

Inoltre, altri freni alla logistica internazionale, soprattutto in Europa, possono essere generati attraverso diversi canali: difficoltà nel trasporto aereo cargo causate dallo stop imposto agli operatori russi; carenza di manodopera nel trasporto via gomma (autotrasportatori); soprattutto, aumento dei costi per il balzo del prezzo del carburante.

È importante sottolineare, infine, che anche le imprese attive unicamente nel mercato domestico possono partecipare, indirettamente, alle filiere internazionali di produzione, come fornitrici o acquirenti di imprese esportatrici/importatrici.

Ciò contribuisce a spiegare perché, nella rilevazione campionaria, l'impatto del conflitto sui problemi logistici globali risulti trasversale ai diversi gruppi di imprese aggregate in base alla loro partecipazione ai mercati internazionali. La quota di imprese che dichiara difficoltà è elevata tra quelle importatrici/esportatrici, sia in paesi non coinvolti dal conflitto (58,8%) sia, con intensità maggiore, nei paesi in conflitto (65,6%), soprattutto tra quelle con unità locali (72,0%). La quota si riduce, ma rimane significativa, per le imprese non attive all'estero (30,9%; Grafico A).

Grafico A
Il conflitto in corso ha creato difficoltà logistiche anche su rotte commerciali diverse da Russia e Ucraina? Se sì, tramite quale canale?
(% di imprese rispondenti)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su indagine condotta presso le imprese associate, 15-24 marzo 2022.

I principali problemi logistici riscontrati riguardano l'aumento dei costi di trasporto (49,2% delle imprese del campione) e l'allungamento dei tempi di consegna (41,1%). Vere e proprie interruzioni delle forniture (oltre a quelle specifiche con i paesi in conflitto), invece, sono segnalate da una quota ridotta di imprese (7,7%). Tali percentuali crescono, in modo piuttosto uniforme, tra gruppi di imprese all'aumentare dell'attività internazionale, specialmente nelle zone in conflitto.

Interruzioni della produzione già avvenute e attese L'aumento dei costi e le difficoltà di approvvigionamento causate dal conflitto stanno già causando interruzioni alla produzione, riportate da 1 su 5 delle imprese con legami import-export con i RUB, ma anche da oltre 1 su 10 delle imprese non internazionalizzate.

Per quel 16,4% delle imprese del campione complessivo che dichiarano di aver già ridotto la produzione, le percentuali di riduzione rimangono entro il 20% in 7 casi su 10, mentre in 2 casi su 10 si rilevano già riduzioni fino al 40% e in 1 oltre. La distribuzione dell'intensità del calo della produzione è simile in imprese con diverso grado di internazionalizzazione.

Alle imprese che non hanno ad oggi ridotto la produzione, l'indagine chiedeva per quanto tempo, stante le attuali condizioni, ritenevano che la produzione potesse continuare senza sostanziali interruzioni. Il 35,9% dei rispondenti indicano attese di piena tenuta della capacità di produzione fino a 3 mesi, un altro 30,2% fino a 12 mesi, mentre il restante 33,8% ha un orizzonte di tenuta oltre l'anno.

In termini settoriali, le difficoltà più ampie si riscontrano in alcuni settori industriali, *in primis* quelli energivori, dove il 22,1% delle imprese già riportano riduzioni della produzione e un altro 33,9% si attende di poter continuare senza interruzioni solo per tre mesi. Elevatissimi i rischi di tenuta anche nelle industrie alimentari, della meccanica e delle costruzioni (Grafico B).

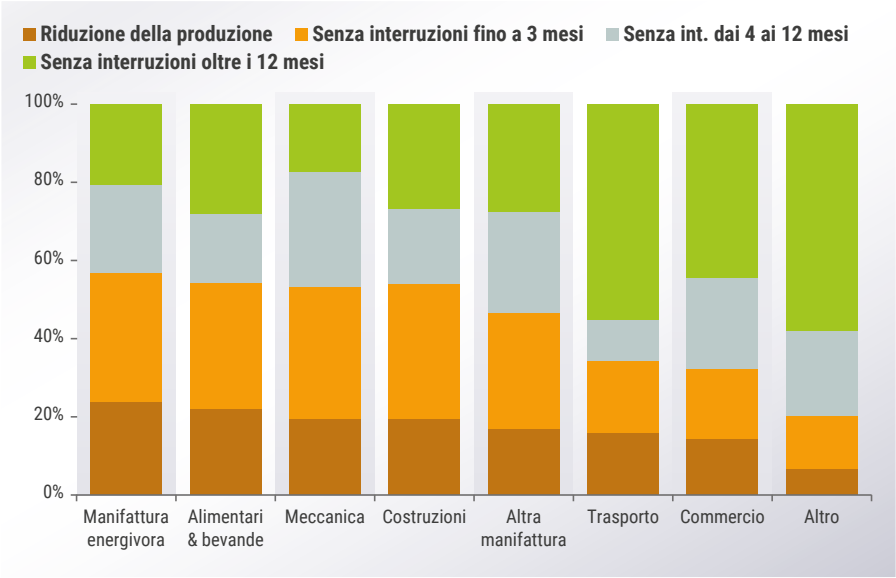


Grafico B
L'impresa ha ridotto la produzione? Se no, per quanto tempo potrà continuare senza sostanziali interruzioni?
(% di rispondenti sul totale, per macrosettore)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su indagine condotta presso le imprese associate, 15-24 marzo 2022.

Azioni per far fronte alle attuali difficoltà L'indagine ha rilevato, infine, le azioni che le imprese stanno esplorando per far fronte alle difficoltà create, o in certi casi acuite, dal conflitto Russia-Ucraina. Quasi il 90% delle imprese rispondenti ha indicato la revisione dei prezzi di vendita come una possibile azione da intraprendere. La percentuale è elevata, poco sotto il 70%, anche per quelle non internazionalizzate.

La ricerca di nuovi mercati di approvvigionamento per le materie prime e/o i semilavorati e quella di mercati alternativi di destinazione sono strategie prese in considerazione rispettivamente da oltre la metà e da circa un quarto del totale delle imprese rispondenti. Le percentuali di imprese che ricercheranno mercati alternativi, come naturale aspettarsi, aumentano molto tra gli importatori e/o esportatori, specie per il gruppo con legami con i paesi direttamente coinvolti nel conflitto.

La richiesta di maggior credito e ricerca di linee finanziarie e agevolazioni pubbliche (finanziamenti agevolati e garanzie) è invece un'azione che è esplorata dal 26-27% delle imprese, indipendentemente dal grado di internazionalizzazione (con una punta al 33% solo per quelle con unità locali nei RUB). D'altronde, come rilevato sopra, vi è una quota non trascurabile di imprese, anche non internazionalizzate, che sta già riportando problemi di incasso/pagamento.

Per il 22% dei rispondenti la rimodulazione dei turni di lavoro appare essere una possibilità per arginare le difficoltà crescenti (Tabella C).

Tabella C - Quali azioni sta esplorando la tua impresa per far fronte alle attuali difficoltà?

(% di imprese che ha selezionato l'opzione; possibilità di risposte multiple)

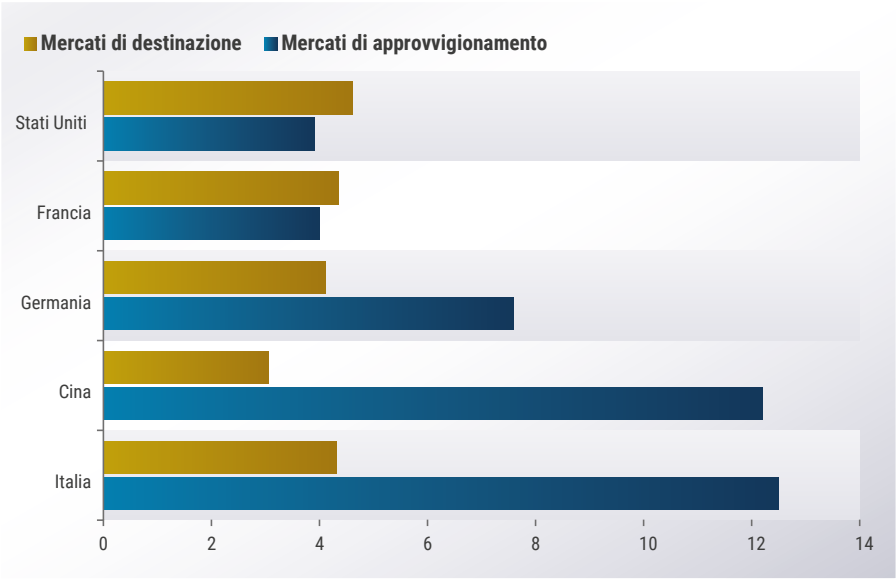
	Tutte le imprese	No imp/exp	Imp/exp extra RUB	Imp/exp anche RUB	Anche unità locali in RUB
Revisione dei prezzi di vendita	87%	69%	91%	91%	88%
Ricerca di nuovi mercati di approvvigionamento	53%	27%	54%	62%	68%
Ricerca di nuovi mercati alternativi di destinazione	26%	11%	16%	42%	40%
Finanziamenti agevolati	26%	27%	27%	26%	33%
Rimodulazione dei turni di lavoro	22%	17%	22%	24%	23%

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su indagine condotta presso le imprese associate, 15-24 marzo 2022.

Quali mercati alternativi I mercati alternativi considerati per l'approvvigionamento sia di materie prime che di altri input produttivi risultano molto concentrati: l'80% delle imprese seleziona 26 paesi sui 156 totali. In particolare, l'Italia è il primo paese scelto (dal 12,5% dei rispondenti), seguito a poca distanza dalla Cina (12,2%) e più da lontano (quasi 5 punti percentuali) dalla Germania, terzo mercato di approvvigionamento selezionato (Grafico C). In questo caso l'indicazione dell'Italia come possibile mercato alternativo di approvvigionamento è prevalentemente riferita ai semilavorati più che alle materie prime, poiché di alcune di queste ultime il nostro Paese è quasi completamente privo. L'individuazione dell'Italia come possibile mercato di fornitura alternativo evidenzia sia la forza del nostro sistema produttivo per quanto riguarda i prodotti intermedi, sia un potenziale fenomeno di *back-shoring* di fornitura, la sostituzione, parziale o totale, di fornitori di materie prime e/o semilavorati localizzati all'estero con quelli residenti nel paese di origine dell'impresa, in questo caso l'Italia. Secondo l'indagine sulle scelte localizzative aziendali svolta dal Centro Studi Confindustria con il gruppo di RE4IT nella seconda metà del 2021, il 22% delle imprese intervistate ha deciso di rilocalizzare le proprie forniture in Italia negli ultimi 5 anni, anche in risposta all'esigenza per le imprese committenti di ridurre i costi di gestione delle catene degli approvvigionamenti, innanzitutto in termini di efficienza nei tempi di evasione dell'ordine.

Grafico C
Se la tua impresa sta ricercando mercati alternativi di approvvigionamento e di destinazione indicare i principali

(In % del totale delle imprese rispondenti)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su indagine condotta presso le imprese associate, 15-24 marzo 2022.

Per quanto concerne i mercati di destinazione alternativi selezionati dal totale delle imprese rispondenti (sia importatrici/esportatrici sia non attive all'estero), due elementi emergono chiaramente. In primo luogo, la scelta è molto meno concentrata rispetto a quella dei mercati di approvvigionamento (l'80% dei rispondenti seleziona 48 paesi, sui 156 totali). Inoltre, i primi tre paesi selezionati sono già i più importanti per l'export italiano: Stati Uniti, Francia e Germania. Subito dopo appare, anche come mercato di destinazione alternativo, quello italiano. Ciò rimarca la necessità, avvertita dalle imprese, di restringere il raggio d'azione verso realtà domestiche, più vicine e, soprattutto, conosciute.

LE PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA

1. Premessa: il quadro di riferimento

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha modificato, in peggioramento, lo scenario economico, soprattutto per l'Europa e per l'Italia.

La guerra sta avendo importanti implicazioni. L'Ucraina, essendo coinvolta dalle operazioni belliche è, di fatto, un mercato al momento molto poco accessibile per esportazioni e importazioni e in cui sono limitate sia le attività delle imprese italiane che il trasporto di merci (da/per) e, quindi, anche il transito di merci prodotte in altri paesi.

Per quanto riguarda la Russia, sono bloccate dalle sanzioni solo alcune esportazioni, ma è molto complesso esportare gli altri beni per le difficoltà di trasporto (legate anche al blocco del traffico aereo di merci da e per la Russia), per l'esclusione di alcune delle principali banche russe dal sistema internazionale di messaggistica finanziaria per l'effettuazione dei pagamenti (SWIFT) e per la sospensione dell'assunzione di nuovi rischi per l'attività di *export credit* da parte di Sace. Al contrario, non sono bloccate le importazioni, ma anche per queste ci sono difficoltà di trasporto e di pagamento.

La guerra sta mettendo a rischio anche le rotte di trasporto globali che attraversano i tre paesi coinvolti, ossia Ucraina, Russia e Bielorussia. Ciò deriva dal suddetto blocco del traffico aereo di merci imposto come sanzione verso la Russia, da quello navale verso la Russia da parte del Regno Unito, e dall'interruzione della "via della seta": il trasporto in treno dalla Cina, così come da altre parti dell'Asia, è a rischio. Anche il trasporto su gomma attraverso l'Ucraina è sostanzialmente fermo. A ciò va aggiunta la carenza di autotrasportatori, accentuata dall'indisponibilità di quelli ucraini, molti dei quali coinvolti nel conflitto.

I canali di impatto del conflitto sull'economia italiana I canali attraverso cui il conflitto sta incidendo sull'economia italiana sono molteplici: pesa molto l'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche e quello delle altre commodity; elevato è anche l'impatto sugli scambi commerciali, soprattutto per quel che riguarda l'import di materie prime e semilavorati dai paesi coinvolti nel conflitto; ma è anche rilevante l'effetto più generale dell'incertezza sulle decisioni di spesa di famiglie e imprese; infine, non trascurabili sono le potenziali perdite derivanti da investimenti diretti nei tre paesi coinvolti; né tanto meno i rischi connessi ai legami con il settore finanziario russo.

- L'effetto più evidente del conflitto è l'impennata dei prezzi di gas e petrolio, che erano già a livelli elevati prima della guerra. Il deflagrare del conflitto ha proiettato incertezze enormi sugli approvvigionamenti e ciò, vista l'elevata dipendenza europea e italiana dall'import russo di queste fonti, ha finito con accrescere le tensioni di natura finanziaria che prezzano il possibile rischio energetico. Ma i rincari riguardano anche altre commodity non energetiche, in particolare quelle agricole, i cui prezzi risultano in crescita vertiginosa per via dell'interruzione di produzioni in Ucraina, che comprime l'offerta mondiale, e dell'incertezza riguardo gli approvvigionamenti dalla Russia. Questi rincari hanno il duplice effetto di: i) accrescere i costi degli input produttivi per le imprese, che sinora sono stati assorbiti dai margini di queste ultime ma in alcuni casi, azzerati questi, rendono non più economicamente conveniente produrre; ii) innalzare la dinamica dei prezzi al consumo, al momento prevalentemente quelli energetici, riducendo il potere di acquisto delle famiglie e, quindi, la loro spesa. Da simulazioni realizzate dal CSC, l'effetto di un aumento di 10 euro annui del prezzo del gas sul PIL italiano sarebbe di -0,2% (si veda il BOX n. 1), mentre quello di un incremento di 10 dollari del prezzo del petrolio sarebbe di -0,1%.



- La guerra sta amplificando le difficoltà nel reperimento di materie prime e materiali, in particolare per quelli che provengono dai tre paesi coinvolti. La carenza di materie prime e materiali già nel 2021 ha rappresentato il principale ostacolo alla produzione; la guerra sta accrescendo il rischio di interruzioni nelle produzioni industriali e, per le imprese, comporta anche elevati costi per la riorganizzazione delle forniture.

- Un impatto immediato la guerra lo sta avendo anche attraverso il canale della maggiore incertezza, che influenza negativamente la fiducia degli operatori e, quindi, le decisioni di investimento delle imprese e di consumo delle famiglie. L'indice di incertezza della politica economica[1] per l'Italia era già salito del 21,1% nella media dei primi due mesi del 2022 rispetto al quarto trimestre del 2021 ed è destinato ad aumentare ulteriormente da marzo (si veda il par. 8). Nei primi 4 mesi della pandemia (marzo – giugno 2020) aveva avuto un incremento medio del 62,8% rispetto ai 12 mesi precedenti; dopo il fallimento di Lehman Brothers del 30,7%; dopo l'attacco alle Torri Gemelle l'11 settembre 2001 dell'85,0%. L'indice europeo (l'italiano non va così indietro nel tempo) nei primi quattro mesi successivi all'attacco iracheno in Kuwait ha registrato un incremento medio del 58,9% rispetto alla media dei 12 mesi precedenti. L'indice di *financial distress* dell'OPR[2] (che riflette il grado di stress finanziario, di cui una delle componenti è l'incertezza, si veda il BOX n. 1), a settembre 2001 è aumentato di oltre due punti, nel 2007-2008 di oltre quindici punti. Da simulazioni del CSC, un incremento di un punto medio annuo dell'indice di *financial distress* è associato a un impatto annuo sul PIL italiano di -0,2%.

- Il livello di rischio prezzato sui mercati finanziari sta salendo e potrebbe ulteriormente peggiorare, per via della possibilità di default del governo russo (che ha emesso obbligazioni denominate in valuta estera, le cui cedole in dollari rischiano di non poter essere pagate a causa del congelamento delle riserve internazionali della Banca Centrale della Russia), di istituzioni bancarie, di imprese industriali (anche grandi aziende russe hanno emesso titoli di debito denominati in valuta estera) e dell'elevata volatilità dei tassi di cambio: del rublo, ma anche dell'euro rispetto al dollaro come valuta principalmente usata a livello internazionale nelle transazioni per beni energetici e altre commodity.

In questo quadro, anche gli effetti positivi derivanti dall'implementazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) sono a rischio perché alcuni degli investimenti previsti potrebbero essere di difficile realizzazione ai prezzi attuali. Inoltre, la scarsità di vari materiali potrebbe rendere difficoltoso realizzare alcuni investimenti nei tempi previsti. È, quindi, probabile che una parte dei progetti debbano essere rivisti alla luce del contesto attuale affinché il Piano possa essere effettivamente implementato.

Ampia l'incertezza sull'evoluzione del quadro economico In questo quadro, è difficile prevedere la dinamica dell'economia italiana, poiché le diverse variabili chiave sono in continua evoluzione: le sanzioni, le contro-sanzioni, la durata del conflitto, il suo esito, i rapporti post-conflitto.

La durata della guerra è una variabile cruciale. Il perdurare del conflitto mantiene elevate le tensioni sui prezzi di gas e petrolio; impedisce le produzioni in

[1] L'Economic Policy Index è elaborato da Baker S.R., Bloom N., Davis S.J., ("Measuring Economic Policy Uncertainty", *The Quarterly Journal of Economics*, 2016; https://www.policyuncertainty.com).

[2] Office of Financial Research, "OFR Financial Stress Index", https://www.financialresearch.gov/financial-stress-index/

Ucraina riducendo l'offerta di alcuni prodotti di cui quel paese ha quote rilevanti nell'export mondiale. Questo spinge in alto i prezzi di alcune commodity principalmente agricole, anche perché l'aumento della produzione in altre aree del globo è possibile solo in un arco temporale sufficientemente ampio.

D'altra parte, un'eventuale soluzione ravvicinata del conflitto avrebbe l'effetto di attenuare gli impatti ma non di azzerarli. Infatti, è molto probabile che sanzioni e contro-sanzioni nei confronti della Russia non verranno eliminate nell'immediato. Inoltre, anche se una soluzione del conflitto potrebbe avere l'effetto positivo di ridurre l'incertezza e far scendere le tensioni sui prezzi di gas e petrolio, l'intenzione dei paesi europei di diversificare le fonti di approvvigionamento, con l'obiettivo di ridurre la dipendenza dalle forniture russe, avrà l'effetto di mantenere elevati durante il periodo di transizione i prezzi delle due commodity e, quindi, anche dell'energia elettrica in Europa.

Le ipotesi alla base dello scenario di previsione L'unico modo per poter definire uno scenario di previsione è quindi quello di ancorarlo a un insieme di ipotesi il più ragionevoli possibile.

1. Nello scenario base, si ipotizza che la guerra tra Russia e Ucraina abbia una durata limitata e che si concluda entro il secondo trimestre del 2022. In altre parole, si assume che da luglio prossimo si comincino a ridurre l'incertezza e le tensioni, in particolare sui prezzi di gas e petrolio. In ogni caso, per le ragioni indicate in precedenza, questi prezzi saranno ancora alti per quasi tutto il 2022 sebbene sotto i livelli medi dell'ultimo mese, e solo in parziale flessione nel 2023 (quindi ben sopra i livelli storici; si veda il par. 8).

2. Analogamente, i prezzi di alcune altre commodity, soprattutto agricole, rimarranno elevati e scenderanno gradualmente a cominciare dall'ultima parte dell'anno in corso.

3. Questo scenario esclude ogni ipotesi di razionamento dell'energia per il settore produttivo. Questa decisione potrebbe avere impatti economici maggiori.

4. D'altra parte, si assume che rimangano in vigore le attuali sanzioni e contro-sanzioni per tutto l'orizzonte di previsione.

5. Un'altra ipotesi di fondo di questo scenario previsivo è che la diffusione del Covid rimanga contenuta, che non vi siano nuove varianti del virus più contagiose e che anche le ultime restrizioni vengano rimosse all'inizio dell'estate dell'anno in corso. Anche in tale scenario ottimistico, il ritorno alla normalità continuerà in modo graduale dal punto di vista economico, in Italia e negli altri paesi. Le abitudini di vita, lavoro, consumo, hanno infatti subito un cambiamento strutturale che sembra aver attenuato in modo persistente la propensione al consumo (si veda il par. 3).

6. Lo scenario di previsione include gli effetti derivanti dall'implementazione del PNRR. L'ipotesi adottata è che l'Italia riesca a centrare gli obiettivi nei tempi previsti, eventualmente rivedendo alcuni progetti che potrebbero non essere più realizzabili. Oltre a questo, include anche gli *spillover* positivi derivanti dalle risorse del programma NGEU destinate agli altri paesi europei e dagli interventi straordinari già attuati e da attuare in molti dei paesi colpiti dall'emergenza Covid, che contribuiranno a sostenere il PIL e gli scambi internazionali (si veda il par. 8).

7. Infine, lo scenario di previsione è a legislazione vigente e, quindi, non include eventuali futuri interventi che possono essere adottati a livello europeo e nazionale per compensare/ridurre gli impatti della guerra in corso sull'economia.

PIL



2022 **+1,9%**

2023 **+1,6%**

2. Il PIL

Economia frenata dal conflitto L'andamento del PIL italiano nel 2022 è meno favorevole delle attese: nello scenario base, il CSC prevede un incremento annuo del +1,9%, ben 2,2 punti percentuali in meno rispetto allo scenario delineato in ottobre. A ciò farebbe seguito una crescita di +1,6% nel 2023 (Tabella 1).

Tabella 1
Le previsioni del CSC per l'Italia
(Variazioni %)

	2020	2021	2022	2023
Prodotto interno lordo	-9,0	6,6	1,9	1,6
Consumi delle famiglie residenti	-10,5	5,2	1,7	2,1
Investimenti fissi lordi	-9,1	17,0	4,5	3,2
Esportazioni di beni e servizi	-13,4	13,3	2,8	4,2
Importazioni di beni e servizi	-12,1	14,5	3,1	4,6
Occupazione totale (ULA)	-10,3	7,6	1,5	1,7
Tasso di disoccupazione[1]	9,3	9,5	9,1	8,8
Prezzi al consumo	-0,1	1,9	6,1	2,0
Indebitamento della PA[2]	9,6	7,2	4,9	3,1
Debito della PA[2]	155,3	150,4	147,5	144,8

[1] Valori %; [2] valori in % del PIL.
ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.
Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Banca d'Italia.

L'ampia revisione al ribasso nel 2022 è spiegata in larga parte dagli effetti economici della guerra, che ha acuito i problemi, emersi a partire dagli ultimi mesi dello scorso anno, legati ai forti rincari dei prezzi dell'energia, alle difficoltà di approvvigionamento e alla contrazione degli scambi commerciali. Tale imprevisto rallentamento della dinamica del PIL nel 2022 fa slittare di quasi un anno il percorso di ritorno dell'Italia ai livelli pre-pandemia: dal secondo trimestre di quest'anno, il pieno recupero slitta al primo del 2023.

Nel 2021, l'economia italiana aveva registrato un rimbalzo molto sostenuto, che le aveva consentito di ridurre il *gap* rispetto al livello pre-crisi al -0,3%, superando la Germania (-1,1%, nonostante fosse stata colpita inizialmente meno degli altri) e la Spagna (-4,0%). Soltanto la Francia, tra i principali paesi europei, è tornata al pre-pandemia già nel terzo trimestre del 2021 (+0,9% a fine anno).

La variazione del PIL italiano acquisita per il 2022 è pari al +2,3% ed è dovuta proprio all'ottimo andamento dell'anno scorso. Ciò significa che, se i quattro trimestri di quest'anno registrassero una variazione nulla, il 2022 si chiuderebbe comunque con un PIL cresciuto di tale ammontare. Per tale ragione, variazioni percentuali inferiori al +2,3%, come media annua, indicano "recessione tecnica".

Nello scenario di previsione, nella prima metà del 2022, quando si dispiegheranno pienamente gli effetti negativi della guerra, l'economia italiana entrerebbe appunto in una "recessione tecnica" con un calo di -0,2% e di -0,5% nei primi due trimestri (Grafico 1).

Il calo nella prima metà dell'anno non sarebbe pienamente compensato dalla ripresa attesa nella seconda metà (+0,3% in media a trimestre). Nel 2023, invece, il profilo del PIL tornerebbe a crescere ma a un ritmo contenuto, in media di +0,5% a trimestre.

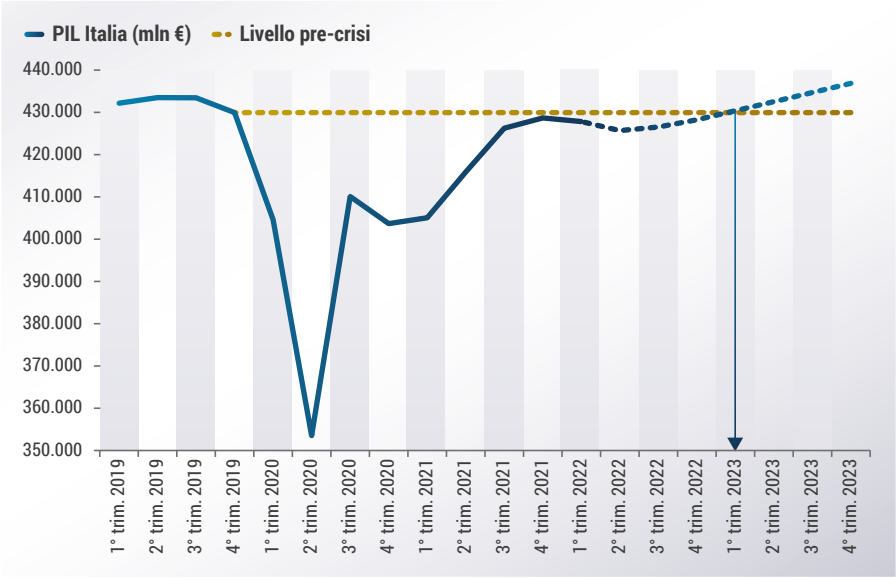


Grafico 1
PIL: l'Italia posticipa il recupero del *gap* pre-crisi
(Dati trimestrali, milioni di euro)

Previsioni, a cadenza trimestrale, realizzate dal Centro Studi Confindustria.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

I rischi della previsione. Lo scenario previsivo del CSC per gli anni 2022 e 2023 delinea un sentiero di crescita del PIL italiano, ma in un contesto caratterizzato da forti elementi di incertezza:

1. L'ipotesi principale riguarda la durata del conflitto Russia-Ucraina. Se la guerra dovesse protrarsi più a lungo, le conseguenze recessive sul prodotto soprattutto europeo, sulla fiducia di famiglie e imprese, sulla volatilità dei mercati finanziari, nonché sui prezzi di gas e petrolio, sarebbero più pronunciate, con effetti moltiplicativi in alcuni casi esponenziali o comunque più che proporzionali. Nel BOX n. 1 sono stati delineati due scenari più sfavorevoli.

2. Un'altra assunzione cruciale dello scenario è il proseguimento graduale della normalizzazione delle abitudini di vita sociale ed economica post-Covid. L'aumento dei contagi o l'introduzione di nuove restrizioni influiscono negativamente e in tempi molto rapidi sulla fiducia degli operatori, sui consumi e quindi anche sugli investimenti e l'occupazione. L'eventualità che insorgano nuove varianti potenzialmente più contagiose o per le quali i vaccini attualmente disponibili non siano pienamente efficaci è stata esclusa dallo scenario, ma permane una probabilità (via via decrescente) che si profili un nuovo peggioramento della pandemia, soprattutto nella parte finale dell'anno.

3. La dinamica dei prezzi al consumo *core* è rimasta su livelli contenuti in Italia, e le pressioni recenti sono state alimentate quasi esclusivamente dal rincaro delle commodity energetiche. Se però si confermassero persistenti carenze di offerta, la spinta inflazionistica potrebbe assumere un carattere più strutturale in Europa e in Italia. La BCE potrebbe anticipare la restrizione monetaria a prima del 2023. Un prematuro rialzo dei tassi nell'Eurozona avrebbe effetti indesiderati sia sulla crescita economica sia sul costo del debito pubblico, in particolare per i paesi, come l'Italia, con un elevato debito.

4. Riguardo al PNRR, per la sua piena efficacia è cruciale un'efficiente allocazione delle risorse, il rispetto dei tempi previsti, l'attuazione delle riforme in programma. Il venir meno di uno di questi elementi implicherebbe un minore afflusso di risorse UE in Italia e, quindi, un minor contributo positivo alla crescita.

BOX n. 1
Due scenari alternativi sulla durata del conflitto tra Russia e Ucraina

Lo scenario *baseline* descritto nel Rapporto CSC si basa, come già sottolineato, sull'ipotesi che il conflitto tra Russia e Ucraina abbia una durata limitata e termini entro il secondo trimestre 2022. Tale ipotesi, che determina l'andamento atteso delle variabili esogene internazionali e, di conseguenza, del PIL italiano nel prossimo biennio, si riferisce però a una questione extra-economica ed è permeata per sua natura da una fortissima incertezza.

Per valutare gli effetti di una durata maggiore del conflitto, sono state effettuate due simulazioni. Una riconducibile a uno scenario "avverso", nel quale si assume che la guerra possa durare per tutto l'anno in corso. L'altra relativa a uno scenario più "severo", secondo cui il conflitto si protragga fino alla fine del 2023. Un prolungamento del conflitto si rifletterebbe soprattutto sui prezzi dei beni energetici, in particolare gas e petrolio, e di alcune commodity agricole, ma anche sul corretto funzionamento delle catene globali del valore e del commercio internazionale, sulla fiducia degli operatori attraverso il canale dell'incertezza e sui mercati finanziari.

SCENARIO AVVERSO: PIL ITALIANO



2022 **+1,6%**

2023 **+1,0%**

Scenario avverso Nel caso il conflitto si estenda fino a dicembre 2022, si è immaginato che il prezzo del gas europeo (che influenza il costo dell'elettricità in Italia), del petrolio (Brent), del carbone e di alcune commodity agricole (in particolare grano e mais), rimangano al livello molto elevato ipotizzato per il secondo trimestre di quest'anno (136 euro al mwh per il gas, 114 dollari al barile per il Brent) fino a dicembre 2022, tornando su livelli più bassi ma comunque elevati in prospettiva storica entro l'anno successivo. Allo stesso tempo, si è ipotizzato che il grado di stress sui mercati finanziari, misurato dall'*OFR Financial Stress Index*, sia maggiore di quello dello scenario di base, ma su livelli ancora molto inferiori a quelli raggiunti, ad esempio, dopo il fallimento di Lehman Brothers nel 2008; questa variabile viene presa come *proxy* per il grado di incertezza sui mercati, cioè come una misura della fiducia degli investitori, delle imprese e delle famiglie.

In sintesi, nello scenario avverso il prezzo del petrolio è stato fissato a un livello medio annuo di 3,25 dollari superiore allo scenario base nel 2022 e di 5,25 dollari nel 2023, quello del gas a 4,25 euro al mwh in più nel 2022 e 0,02 nel 2023, lo stress finanziario è di 1,79 punti superiore nel 2022 e di 0,92 punti nel 2023 (Tabella A).

Tabella A
I tre scenari a confronto

	Variabili \ Scenari	Scenario base		Scenario avverso		Scenario severo	
		2022	**2023**	**2022**	**2023**	**2022**	**2023**
Ipotesi	Petrolio (Brent, $)	108,66	89,50	111,91	94,75	111,91	114,00
	Gas Europeo (€)	122,25	102,50	126,5	102,52	126,5	136,00
	Carbone (ARA, $)	260,72	164,04	297,23	211,22	297,23	312,42
	Stress finanz. (punti FSI)	1,43	0,35	3,22	1,26	3,60	5,00
	Grano ($)	1,44	1,27	1,58	1,31	1,58	1,62
	Mais ($)	1,72	1,39	1,93	1,50	1,93	2,01
PIL Italia (var. %)		**1,9%**	**1,6%**	**1,6%**	**1,0%**	**1,5%**	**-0,1%**
Impatto scenario		-	-	-0,3%	-0,6%	-0,4%	-1,7%

Nota: L'impatto degli scenari avverso e severo è calcolato come distanza del PIL annuo totale rispetto a quello dello scenario base.

Da simulazioni realizzate dal CSC, partendo dalle quotazioni del primo trimestre del 2022, l'impatto stimato sul PIL italiano di un aumento medio annuo di 10 dollari del prezzo del Brent è del -0,1%, quello di un aumento medio annuo di 10 euro del prezzo del gas europeo è di -0,2%, quello di un aumento medio di due punti dell'indice di stress finanziario è di -0,3%.

Risulta che l'effetto totale delle ipotesi sottostanti lo scenario avverso sul PIL italiano è di -0,3% rispetto allo scenario di base nel 2022, di -0,8% cumulato nel biennio 2022-2023 (quarto trimestre 2023 annualizzato). La crescita annua sarebbe di +1,6% nel 2022 e +1,0% nel 2023, ovvero più bassa di -0,3 e di -0,6 punti nei due anni.

Scenario severo Nell'ipotesi, ulteriormente peggiorativa, che il conflitto Russia-Ucraina si protragga fino alla fine del prossimo anno, si è immaginato che le quotazioni di gas europeo, petrolio Brent, carbone, grano e mais, rimangano fino a dicembre 2023 al livello ipotizzato per il secondo trimestre di quest'anno (ovvero, 136 euro al mwh per il gas, 114 dollari al barile per il Brent). Allo stesso tempo, si è ipotizzato che il grado di stress finanziario si attesti su un livello superiore a quello dello scenario avverso nel secondo trimestre del 2022 (ma ancora inferiore di quasi il 40% rispetto a quello toccato dopo il fallimento di Lehman Brothers) fino a dicembre 2023.

Lo scenario severo, dunque, nel 2022 differisce da quello avverso solo per un più forte shock finanziario, legato anche alla maggior incertezza, che è stata ipotizzata essere in media d'anno superiore del 12% (+2,17 rispetto allo scenario di base).

Nel 2023, il prezzo del petrolio è stato fissato a un livello medio annuo di 24,5 dollari superiore allo scenario base, quello del gas a 33,50 euro al mwh in più, lo stress finanziario di 4,66 punti maggiore.

L'impatto complessivo sul PIL italiano in caso di tale scenario severo è di -0,4% rispetto allo scenario di base nel 2022, di -2,0% cumulato nel biennio 2022-2023. La crescita annua sarebbe di +1,5% nel 2022 e -0,1% nel 2023, ovvero di -0,4 e -1,7 punti più bassa nei due anni, finendo per annullarsi nel secondo (Grafico A).

SCENARIO SEVERO: PIL ITALIANO



2022	2023
+1,5%	-0,1%

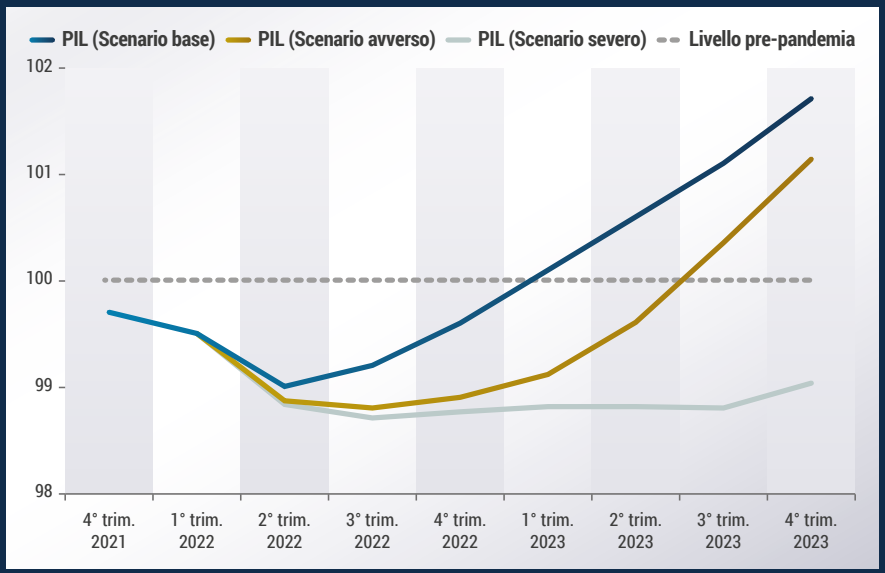


Grafico A
Italia: scenari del PIL nel 2022 e 2023
(Dati trimestrali annualizzati, 4° trim. 2019=100)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

3. Le componenti del PIL

CONSUMI

2022	2023
+1,7%	+2,1%

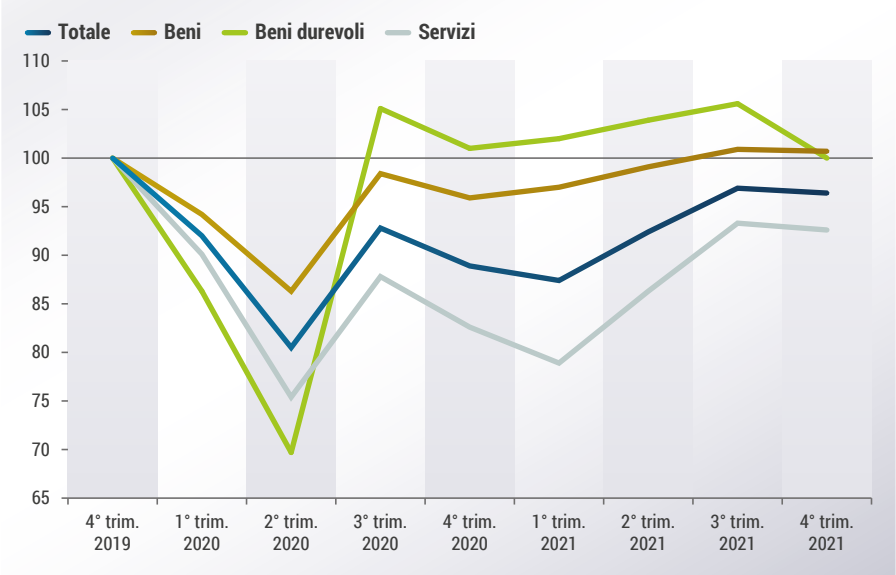
Consumi deboli I consumi delle famiglie italiane sono previsti in crescita di +1,7% nel 2022 e di +2,1% nel 2023, proseguendo a ritmo molto più moderato lungo il sentiero di recupero che ha caratterizzato il 2021, conclusosi con un aumento del +5,2%.

L'incremento dei consumi quest'anno, tuttavia, non sarà sufficientemente ampio da chiudere il *gap* dal pre-Covid, rimanendo di -4,4% al di sotto dei livelli del 2019.

La spesa per consumi delle famiglie nel 2022 è rivista al ribasso rispetto alle previsioni CSC diffuse ad ottobre, in ragione delle criticità emerse a partire dalla fine del 2021, che contribuiscono a contenere la crescita della spesa.

Il graduale miglioramento del contesto congiunturale nel corso del 2021, anche grazie al successo della campagna vaccinale nel contrastare la diffusione del virus e all'elevata percentuale di popolazione immunizzata, ha sostenuto i consumi (Grafico 2). La spesa delle famiglie è tornata a crescere dal secondo trimestre 2021, quando si è registrato un balzo di +5,6%, trainato in particolare dall'acquisto di beni durevoli e semidurevoli, ma anche dal recupero della componente legata ai servizi (+9,4%).

Grafico 2
Consumi sotto il livello pre-pandemia
(Italia, indice 4° trimestre 2019=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Tuttavia, nonostante il venir meno delle restrizioni governative e la progressiva normalizzazione dell'economia, sul finire dell'anno si è registrato un nuovo stop dei consumi (-0,5% nel quarto trimestre 2021). Ciò anche per effetto della ridotta spesa in servizi, dovuta alla parziale recrudescenza dei contagi e alle ulteriori restrizioni adottate. Permane ancora, infatti, una maggiore inclinazione della spesa delle famiglie verso i beni, a scapito dei servizi, rispetto ai valori pre-Covid (49,6% i beni sul totale dei consumi nel quarto trimestre 2021, in aumento da 47,7% nel 2019).

Nel biennio di previsione, l'andamento dei consumi dipenderà dall'evolversi di diversi fattori cruciali. L'affievolirsi del clima di fiducia, in decisa diminuzione a marzo (da 112,4 a 100,8) a causa del deflagrare della guerra, e il forte aumento dell'inflazione, trainata dai rincari delle bollette energetiche, influiranno sull'ampiezza e il ritmo di crescita dei consumi. Il recupero sarà in parte ostacolato dal ridotto potere d'acquisto delle famiglie, previsto in riduzione di -1,1% quest'anno (per tornare in aumento di +1,7% il prossimo).

Il tasso di risparmio, mantenutosi piuttosto elevato durante il 2021 (13,5% in media fino al terzo trimestre), sebbene al di sotto della media dell'Eurozona (18,5%), giocherà un ruolo importante nel 2022. Da un lato, la mancata discesa della propensione a risparmiare nello scorso anno ha limitato i consumi, con le risorse che sono rimaste in parte accantonate, in via precauzionale; dall'altro, quest'anno saranno proprio i risparmi accumulati nel 2020-2021 a contribuire a far crescere la spesa delle famiglie nonostante il previsto calo dei redditi reali.

D'altronde, l'attuale conflitto in Ucraina costituisce un'incognita di estrema rilevanza, che tiene alta l'incertezza, frenando quindi la normalizzazione della propensione alla spesa delle famiglie. Queste ultime, infatti, saranno indotte a rivedere cautamente le proprie decisioni di consumo. Con il rischio di acuire le disuguaglianze tra nuclei a maggior reddito, che plausibilmente possono contare sul risparmio accumulato in precedenza, e quelli più disagiati, maggiormente colpiti dai rincari energetici e privi di tale "scudo".

Tutto ciò spiega perché lo scenario CSC prevede un'attenuazione della dinamica dei consumi rispetto al 2021. La spesa delle famiglie, quindi, fornirà un contributo ridotto alla crescita economica del 2022 (+1,0%), per poi risalire moderatamente nel 2023 (+1,2%).

La spesa per beni durevoli crescerà di +2,8% nel 2022, mentre quella per beni non durevoli e servizi sarà più contenuta (+1,6%). Nel 2023 l'accelerazione dei consumi sarà ancora trainata dall'aumento nella spesa per beni durevoli (+3,3%), ma anche dai non durevoli e dai servizi (+1,9%).

Gli investimenti rallentano, ma continuano a crescere Le stime CSC prevedono una crescita di +4,5% degli investimenti fissi lordi nel 2022, proseguendo nel 2023 a ritmo più basso (+3,2%). Ciò fa seguito a un rimbalzo molto forte registrato nel 2021 (+17,0%), che ha rappresentato il fattore trainante del rimbalzo dell'economia italiana. Sia il totale degli investimenti, che le sue componenti, nel 2022 crescono poco più della variazione già acquisita (+3,8%): ovvero, aumentano in misura modesta, in media, nel corso dell'anno, risentendo dello scenario molto difficile nella prima metà dell'anno. Il livello degli investimenti, che avevano già ampiamente colmato il *gap* dal pre-Covid nel primo trimestre 2021, si porterebbe quest'anno su valori superiori dell'11% rispetto al 2019.

Gli investimenti hanno aperto il 2021 con un forte rimbalzo (+4,4% nel primo trimestre), proseguendo a buon ritmo nel corso dell'anno (+3,1% nel secondo trimestre, +1,8% nel terzo, +2,8% nel quarto; Grafico 3).

INVESTIMENTI



2022	2023
+4,5%	+3,2%

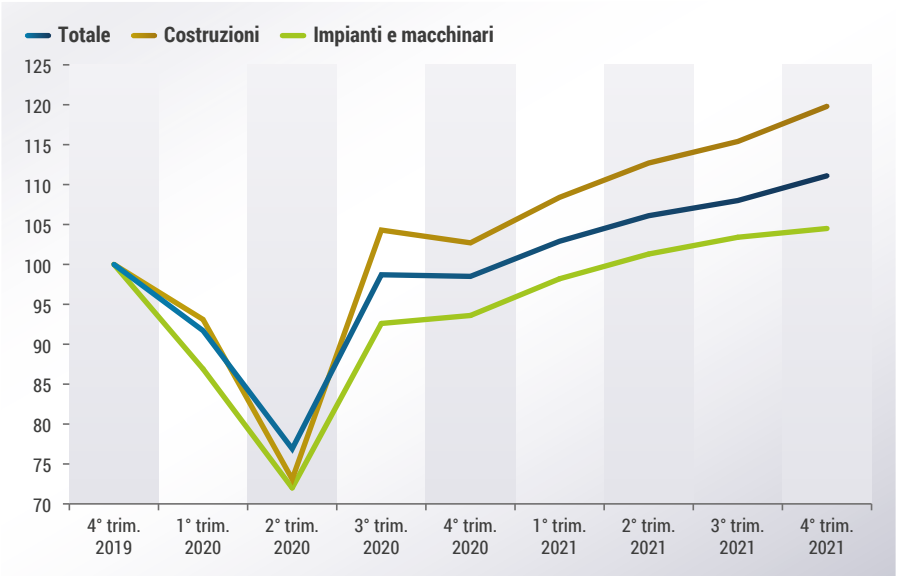


Grafico 3
Gli investimenti ben oltre i livelli pre-Covid
(Italia, indici 4° trim. 2019=100)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

A fornire il contributo più significativo sono stati gli investimenti in costruzioni, con un progressivo aumento che ha toccato il +19,8% nel quarto trimestre del 2021 rispetto ai valori del quarto 2019, favoriti dagli incentivi fiscali a sostegno degli investimenti nel settore edilizio. I comparti dei fabbricati non residenziali e delle abitazioni hanno beneficiato delle misure fiscali, che hanno spinto la domanda per gli interventi di riqualificazione energetica (es. ecobonus) e di ristrutturazione. Anche gli investimenti in fabbricati non residenziali hanno largamente superato il livello pre-Covid (+15,3% sul quarto trimestre 2019), sebbene meno delle abitazioni (+24,4%).

Gli investimenti delle imprese in impianti e macchinari hanno anch'essi pienamente recuperato dopo la pandemia (+4,5% nel quarto trimestre 2021 sul quarto 2019), anche se, al loro interno, quelli in mezzi di trasporto rimangono ancora molto sotto (-22,5%).

Secondo lo scenario CSC, il proseguire della crescita degli investimenti nel 2022-23, in attenuazione rispetto al 2021, sarà ancora trainato dalla componente del settore edilizio (+6,0% nel 2022 e +3,5% nel 2023), con un contributo significativo sia delle abitazioni che dei fabbricati non residenziali.

Sebbene si sia avuta una parziale accelerazione dell'accumulazione di capitale sul finire del 2021, il calo di fiducia delle imprese negli ultimi mesi ha influito sulle valutazioni delle aziende, le cui aspettative sulle condizioni per investire sono oggi meno favorevoli rispetto ai tre mesi precedenti. Ai rincari energetici e delle altre commodity si aggiungono, infatti, le aspettative di una protratta incertezza in questa prima parte del 2022, persistenti difficoltà a reperire input produttivi sui mercati di approvvigionamento e attese di operare in condizioni peggiori rispetto a qualche mese fa, con una continua e prolungata erosione dei margini.

Dall'altro lato, le risorse del PNRR continueranno a promuovere le spese delle imprese, sostenendo l'espansione degli investimenti nell'orizzonte previsionale. Le spese per impianti, macchinari e mezzi di trasporto, perciò, sono previste dal CSC in aumento di +3,2% nel 2022 e di +2,9% nel 2023.

VALORE AGGIUNTO INDUSTRIALE



2022	2023
+1,5%	+2,7%

La produzione industriale frena Nel 2021 la produzione industriale è tornata a crescere, segnando un aumento su base annua pari a +11,7%, a fronte di una flessione dell'11,0% nel 2020 (Grafico 4). Il CSC prevede una crescita modesta dell'attività produttiva nel 2022, grazie alla ripartenza nella seconda metà dell'anno (+1,5% in media) e poi un ritmo più sostenuto nel 2023 (+2,7%).

La produzione industriale italiana, in base ai dati trimestrali, ha recuperato i livelli precedenti la pandemia: quasi +2,0% nel quarto trimestre 2021 rispetto al quarto del 2019, mentre gli altri partner europei sono ancora in territorio negativo (Spagna -0,8%, Francia -4,5%, Germania -4,8%). Rispetto ai livelli medi del 2019, invece, risulta che l'Italia ha quasi colmato il *gap* (-0,6%), seguita dalla Spagna (-2,9%) e da Francia e Germania, che distano ancora in maniera significativa (-5,7% e -6,5%).

A partire dal primo trimestre dello scorso anno, quando è aumentata di +2,9%, la produzione industriale si è mossa su un sentiero di netto recupero rispetto alla caduta del 2020. Tuttavia, l'andamento della produzione è stato caratterizzato da ritmi via via decrescenti nel corso dell'anno e, in particolare, nel quarto trimestre 2021 (+0,2% dopo +0,8% nel terzo trimestre), per effetto del calo subito a dicembre (-1,1%).

L'espansione dell'attività industriale è stata trainata in particolare dai beni di consumo durevoli che hanno ampiamente superato il livello pre-Covid (108,0 sul 2019) e dai beni intermedi (102,0 sul 2019). Invece, rimangono

ancora su livelli inferiori i beni di consumo, i beni non durevoli e i beni strumentali (rispettivamente 96,2, 94,0 e 99,0 sul 2019).

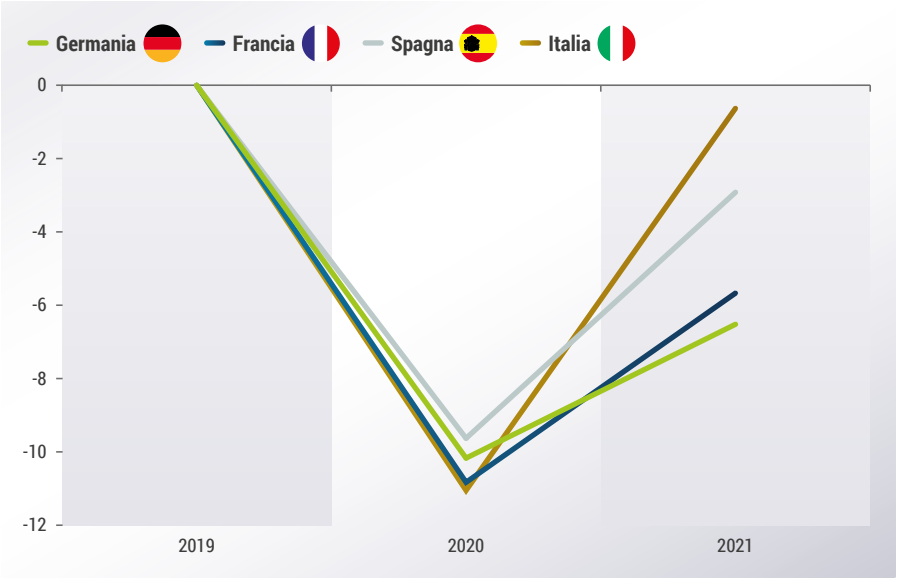


Grafico 4
La produzione industriale italiana è la più virtuosa nel 2021
(Variazioni % da 2019)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Tra la fine dello scorso anno e l'inizio del 2022, gli indicatori congiunturali qualitativi hanno segnalato un rallentamento dell'attività industriale: il clima di fiducia delle imprese è peggiorato a marzo (da 107,9 a 105,4), risentendo negativamente delle deteriorate condizioni economiche. Secondo un'indagine di IHS-Markit, il *sentiment* del settore imprenditoriale italiano sulle prospettive future è il più debole da ottobre 2020. A ciò si è aggiunto il peggioramento nei giudizi e nelle attese delle imprese della manifattura sugli ordini (specialmente dal canale estero) e sui livelli di produzione, ma anche sulle condizioni economiche e sui prezzi che hanno toccato valori mai così elevati negli ultimi dieci anni.

L'indebolimento delle prospettive economiche è stato determinato dalle difficoltà di approvvigionamento di materie prime e materiali, dalla carenza di manodopera e dai rincari energetici che pesano sulle prospettive di crescita e sulla capacità produttiva e operativa delle imprese, soprattutto quelle più direttamente interessate dalle strozzature d'offerta e con un'elevata incidenza dei costi energetici.

Ciò si è riflesso nella debole performance dell'attività industriale di gennaio, che ha registrato una decisa riduzione (-3,4% rispetto a dicembre) sebbene in parte riconducibile al minor numero di giornate lavorative. La dinamica produttiva è stata negativa in tutti i comparti industriali: energia (-5,2%), beni di consumo (-3,6%), beni intermedi (-3,4%) e beni strumentali (-1,6%).

L'indice PMI manifatturiero, dopo il calo a gennaio (da 62,0 a 58,3), si è mantenuto su un livello invariato a febbraio, ovvero il più basso dallo stesso mese dello scorso anno. Gli impatti della guerra, acuendo gli ostacoli già evidenziati nei mesi scorsi, continueranno ad ostacolare la produzione nel corso del 2022, giustificando un profilo debole e molto incerto e particolarmente sensibile alla diffusa incertezza, in particolare nella prima parte dell'anno.

BOX n. 2
L'impatto della corsa dei prezzi dell'energia sui costi delle imprese in Italia

IN AUMENTO LA BOLLETTA ENERGETICA ITALIANA DI:

68
mld di €
complessivi

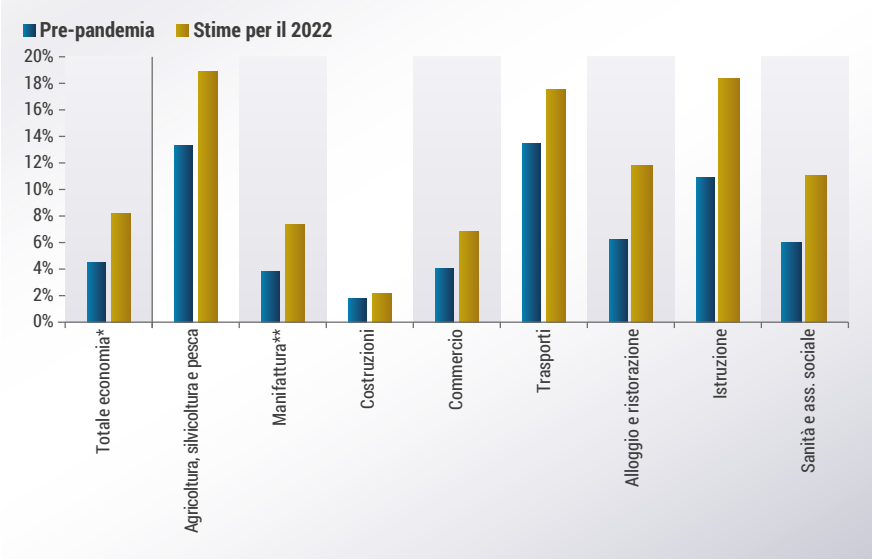
27
mld di €
per la manifattura

L'analisi delle interdipendenze settoriali, tramite le cosiddette tavole input-output[1], consente di individuare per ogni settore produttivo italiano l'incidenza di tre voci di "input" energetico sul totale dei costi, al netto di tasse e sussidi e a parità di altre condizioni: costo per l'acquisto di materia prima energetica (carbone, petrolio greggio, gas naturale), costo per l'acquisto di forniture energetiche (elettricità, gas in rete, ecc.) e costo per l'acquisto di prodotti della raffinazione del petrolio (benzina, diesel, ecc.).

Con opportune elaborazioni, si può quindi calcolare l'impatto dei rincari energetici sui costi delle imprese, tenendo conto sia della diversa natura del processo produttivo dei singoli settori, che comporta una maggiore o minore intensità energetica, sia del doppio canale di trasmissione del rincaro delle commodity energetiche sull'economia: come consumo diretto di materia prima energetica e come consumo di raffinati del petrolio e di elettricità-gas. Non è possibile, invece, in assenza di ulteriori informazioni – ad oggi non disponibili – valutare anche che impatto abbiano avuto, a cascata, i rincari energetici sulle altre voci di costo non direttamente legate all'energia (dai salari, ai prezzi delle altre materie prime non energetiche, a quelli dei semi-lavorati).

Le stime del Centro Studi Confindustria, basate sulle ipotesi relative alle variabili esogene dello scenario riguardo ai prezzi internazionali delle materie prime energetiche riportate nel par. 8[2], indicano che, se l'aumento dei prezzi registrato agli inizi di marzo dovesse persistere per tutto il 2022, l'incidenza dei costi dell'energia sul totale dei costi di produzione (a parità delle voci di costo non legate al consumo diretto di materia prima energetica, di raffinati del petrolio e di energia) aumenterebbe del 77% per il totale dell'economia italiana, passando dal 4,6% nel periodo pre-pandemico (media 2018-19) all'8,2% nel 2022 (Grafico A).

Grafico A
Incidenza dei costi energetici in Italia
(% sul totale dei costi di produzione, confronto media 2018-19 e 2022)



* Escluso il settore energia e della raffinazione del petrolio ** Escluso il settore della raffinazione del petrolio. Nota: i costi energetici sono quelli relativi all'acquisto di materia prima energetica, di prodotti derivati dalla raffinazione del petrolio e per la fornitura di energia. Le altre voci di costo di produzione per le imprese si sono ipotizzate invariate.
Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati OECD, Thomson Reuters, Eurostat.

In euro, questo impatto si tradurrebbe in una crescita della bolletta energetica italiana di 5,7 miliardi su base mensile, ovvero in un maggior onere di 68

[1] Fonte OCSE, ultimi dati disponibili al 2018.

[2] 122 $/mwh per il gas e 106 $/barile per il petrolio.

miliardi su base annua. Guardando al solo settore manifatturiero, la crescita nell'incidenza dei costi energetici sarebbe dell'89%, portandola al 7,4% dal 3,9% pre-pandemico, con un aumento dei costi energetici quantificabile in circa 2,3 miliardi mensili, ovvero 27,3 miliardi su base annua.

Analizzando più nel dettaglio il settore manifatturiero, si può notare come gli aumenti dei costi energetici risulterebbero generalizzati a tutti i comparti, con una incidenza che è stimata quasi ovunque raddoppiare (Grafico B). Tenuto però conto del diverso peso di partenza dei costi energetici, che è funzione della differente natura dei processi industriali, il settore maggiormente colpito dall'aumento atteso dei prezzi delle materie prime è di gran lunga la metallurgia, dove l'incidenza potrebbe sfiorare il 23% alla fine del 2022, con un aumento del 107% dai livelli pre-pandemia; al secondo posto, nella classifica degli energivori più colpiti dagli aumenti, si trovano le produzioni legate ai minerali non metalliferi (prodotti refrattari, cemento, calcestruzzo, gesso, vetro, ceramiche, ecc.), dove l'incidenza dei costi energetici potrebbe arrivare al 16% (+82%); seguono, con livelli tra loro analoghi, le lavorazioni del legno, la gomma-plastica e la produzione di carta (quest'ultima però rilevata nelle statistiche insieme alla stampa), con una crescita dell'incidenza stimata rispettivamente al 10% (+107%), al 9% (+105%) e all'8% (+102%). Nella chimica l'aumento dell'incidenza dei costi energetici è di un ordine significativamente più basso in termini percentuali (+30,5%), ma partendo da livelli già estremamente elevati, per cui si stima che essa potrebbe raggiungere il 19% alla fine del 2022. L'incidenza dei costi energetici rimarrebbe su livelli relativamente bassi solo nei settori dei mezzi di trasporto (*automotive* e altri mezzi d trasporto), in quello della produzione di apparecchiature elettriche e della moda (tessile, abbigliamento, pelletteria).

I SETTORI INDUSTRIALI PIÙ COLPITI DAI RINCARI ENERGETICI



Metallurgia



Minerali non metalliferi

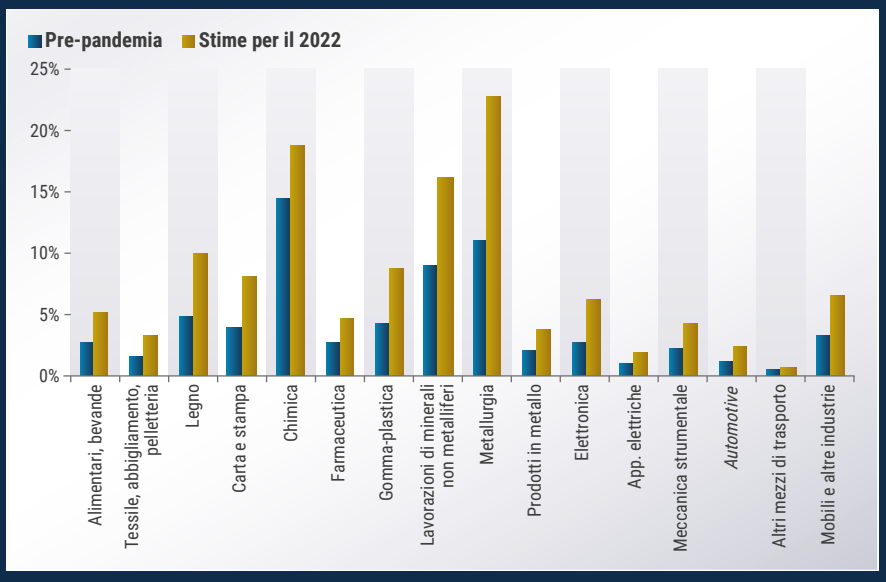


Grafico B
L'impatto per i settori industriali

(Incidenza dei costi energetici sul totale dei costi di produzione, confronto media 2018-19 e 2022)

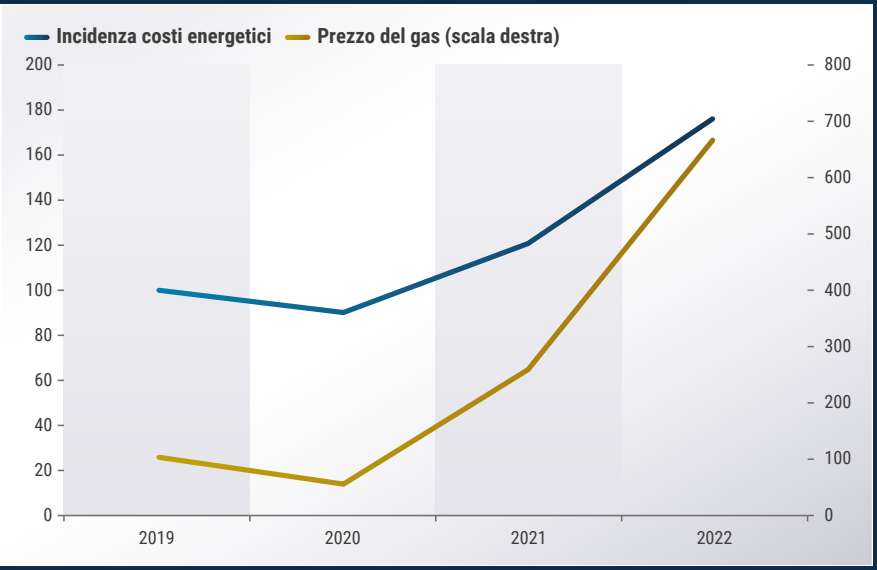
Nota: i costi energetici sono quelli relativi all'acquisto di materia prima energetica, di prodotti derivati dalla raffinazione del petrolio e per la fornitura di energia. Le altre voci di costo di produzione per le imprese si sono ipotizzate invariate.
Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati OECD, Thomson Reuters, Eurostat.

Dietro l'impatto devastante degli aumenti dei prezzi delle materie prime energetiche per l'economia italiana si cela un mix di fonti energetiche sbilanciato sul gas, che risulta la fonte prevalente[3] di consumo sia per il settore della distribuzione di energia (49%), che poi la eroga sotto forma di gas ed elettricità agli altri

[3] Rispetto al totale delle fonti energetiche derivanti da combustibili fossili e delle altre fonti (nucleare, rinnovabili e biocarburanti), dati Eurostat al 2020.

comparti dell'economia, sia direttamente per la manifattura (76%). L'incidenza dei costi energetici per l'economia italiana tende infatti a seguire strettamente l'andamento del prezzo del gas, risultando particolarmente esposta alle abnormi variazioni dei prezzi di questa materia prima che si registrano dagli ultimi mesi del 2021 (Grafico C) e che hanno superato ampiamente quelle di petrolio e carbone.

Grafico C
Andamento del prezzo del gas e dell'incidenza dei costi energetici in Italia*
(Indici 2018=100)



* Sono esclusi i settori della produzione di energia e della raffinazione del petrolio. Nota: i costi energetici sono quelli relativi all'acquisto di materia prima energetica, di prodotti derivati dalla raffinazione del petrolio e per la fornitura di energia. Le altre voci di costo di produzione per le imprese si sono ipotizzate invariate.
Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati OECD, Thomson Reuters, Eurostat.

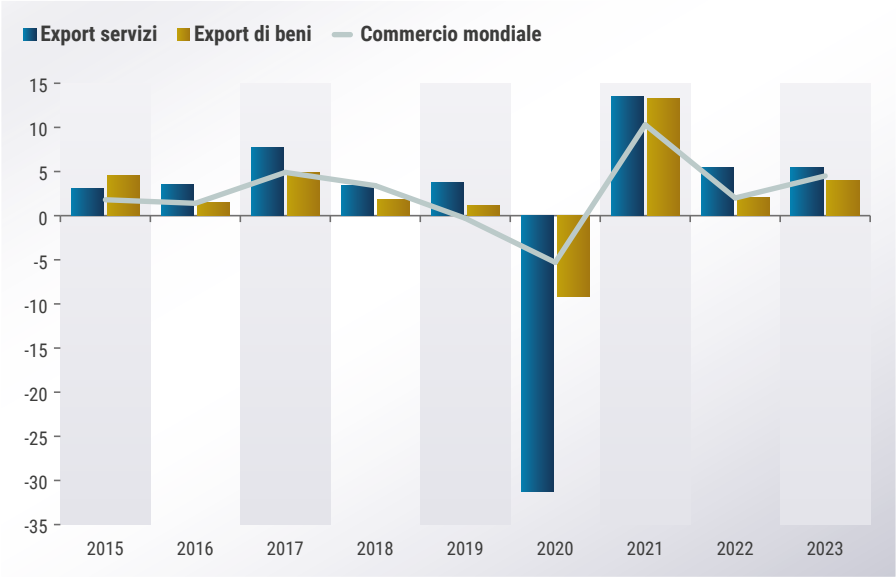
Rallentano gli scambi con l'estero Nello scenario CSC, le esportazioni italiane di beni e servizi, dopo il recupero avvenuto nel corso del 2021 (+13,3% successivo al -13,4% nel 2020), registreranno un forte rallentamento con una crescita limitata al +2,8% nel 2022 e una successiva accelerazione, al +4,2% nel 2023. Anche le importazioni, dopo un rimbalzo del +14,5% nel 2021 (-12,1% nel 2020), ridurranno il loro ritmo di crescita al +3,1% nel 2022, per poi attestarsi nell'anno successivo al +4,6% (Grafico 5).

Grafico 5
In rallentamento la componente estera
(Tassi di crescita)

EXPORT

2022 **+2,8%**

2023 **+4,2%**



Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e CPB.

Nel 2022 la crescita di entrambi i flussi con l'estero è stata pesantemente ridotta rispetto allo scenario previsivo di ottobre: di 4,9 punti percentuali per l'export di beni e servizi, di 5,1 punti percentuali per le importazioni. La causa di questa revisione al ribasso va ricercata nelle forti tensioni e incertezze generate dall'invasione russa in Ucraina.

Sebbene il peso degli scambi esteri che l'Italia ha con i tre paesi coinvolti nel conflitto, rispetto agli scambi totali, sia abbastanza contenuto (2,6% con la Russia, 0,1% con la Bielorussia, 0,5% con l'Ucraina nel 2021), ciò che impatta considerevolmente sulla dinamica dell'import italiano e di conseguenza anche su quella dell'export è la dipendenza da alcune materie prime e/o semilavorati importati. Infatti, il peso di alcuni specifici prodotti acquistati dalle aree in guerra in certi casi supera il 50% dell'import settoriale italiano (si veda il BOX n. 3).

Sulla dinamica degli scambi esteri italiani influirà anche l'effetto indiretto che subiranno, a causa del blocco di questi approvvigionamenti, i principali partner commerciali italiani. Tali dipendenze, che sono strategiche per alcune filiere, possono bloccare la produzione di beni, determinando un impatto negativo, così detto "effetto frusta" (*bullwhip effect*), sugli scambi internazionali. Infine, l'incertezza elevata sull'esito della guerra in corso comprimerà anche gli scambi di servizi, soprattutto viaggi.

L'export di beni maggiormente penalizzato dal conflitto La scarsa eredità di crescita acquisita dal quarto trimestre del 2021 (+0,8% rispetto alla media d'anno) per le esportazioni di beni avrebbe fatto rallentare, già prima del conflitto russo-ucraino, la dinamica per il 2022. Le esportazioni di beni, in volume, dopo una ripresa forte nel primo semestre dell'anno appena passato (+4,4% rispetto al secondo 2020), hanno decelerato molto nella seconda parte dell'anno (+1,6%).

La collocazione delle nostre imprese esportatrici, a monte delle catene globali del valore, le ha parzialmente schermate dall'impatto negativo derivante dalle strozzature produttive nella rete di approvvigionamento globale, già presenti alla fine del 2020 e che si sono via via acuite nel corso del 2021. Tali strozzature, infatti, hanno influito negativamente su un minor numero di imprese italiane rispetto a quelle dei nostri principali partner europei, prima fra tutti la Germania, e con un ritardo temporale di quasi due trimestri (Grafico 6). Il conflitto in corso tenderà ad aggravare le strozzature fino ad ora manifestatesi.

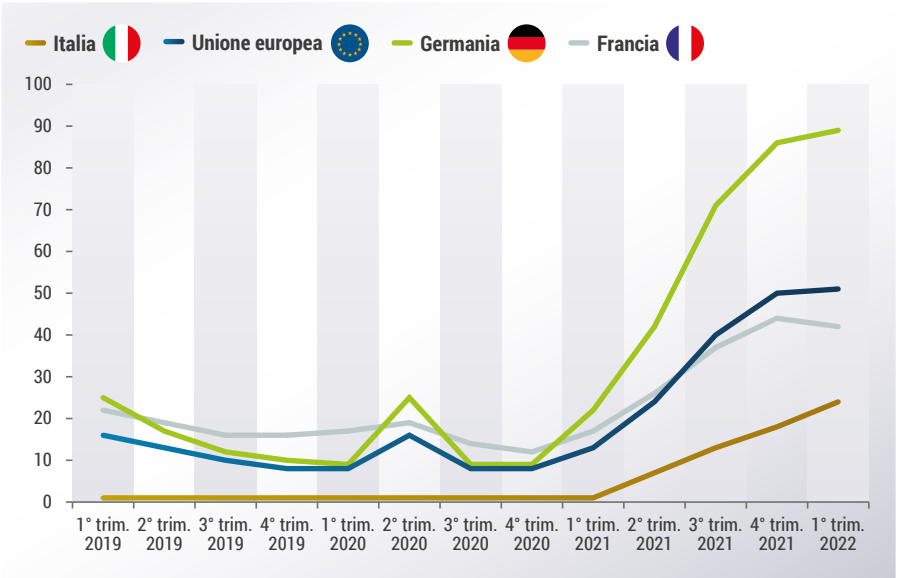


Grafico 6
Imprese manifatturiere che lamentano strozzature produttive
(% dei rispondenti, dati trimestrali destagionalizzati)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

Indicazioni molto positive vengono dai dati per le esportazioni di beni di gennaio 2022 (+3,4% mensile, dati doganali a prezzi costanti); ma sembra trattarsi di un rimbalzo legato alla debolezza del dato di dicembre (-1,9%).

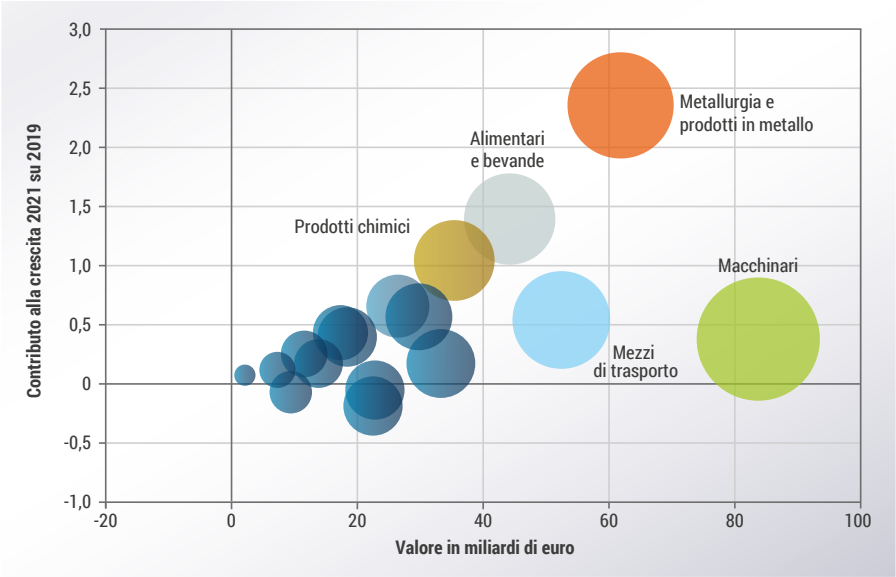
La specializzazione geografica dell'export italiano, maggiormente rivolta ai paesi dell'Unione europea, da dove sono venuti i due terzi dell'aumento realizzato nel 2021, non aiuterà la dinamica nel biennio di previsione. Infatti, è proprio l'economia europea che subirà maggiormente gli effetti negativi derivanti dal sostanziale blocco degli scambi con i paesi impegnati nel conflitto, anche a causa della sua maggiore dipendenza strategica (*in primis*, dalle materie prime energetiche).

Un contributo positivo all'andamento delle esportazioni italiane, invece, potrà provenire dalla domanda estera degli Stati Uniti, l'economia meno esposta direttamente al conflitto in corso. Gli Stati Uniti sono, infatti, il nostro primo mercato di sbocco tra i paesi extra-UE27.

Anche la specializzazione merceologica delle esportazioni italiane non ne favorisce la crescita nel biennio previsivo. Il secondo comparto in termini di peso sul totale manifatturiero esportato (12,6%), quello relativo ai "metalli di base e prodotti in metallo", che ha maggiormente contribuito al rimbalzo dell'export nel 2021, è il settore che subirà maggiormente gli effetti del conflitto, sia in termini di più elevati costi di produzione (si veda il BOX n. 2) sia per la difficoltà di approvvigionamento di materie prime, provenienti in buona parte da Russia e Ucraina (Grafico 7).

Nel complesso, le esportazioni italiane di beni riusciranno, comunque, nel biennio previsivo a mantenersi in linea con l'andamento del commercio mondiale.

Grafico 7
Nel 2021 l'export di metalli ha guidato la crescita dell'export italiano
(Esportazioni settoriali, la grandezza delle bolle indica il peso del settore sul totale manifatturiero esportato)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Ancora male viaggi e trasporti L'export di servizi resta debole, a causa delle perdite registrate nei settori viaggi e trasporti, che insieme contribuiscono a più della metà delle vendite di servizi italiani all'estero. Gli altri servizi (finanziari, assicurativi, professionali, informatici, culturali, ecc.), invece, sono tornati rapidamente sopra i livelli pre-crisi e mostrano una dinamica in linea (anche se inferiore) a quella delle merci (Grafico 8).

I viaggi dall'estero in Italia, in particolare, dopo aver parzialmente recuperato in estate e autunno del 2021 dai livelli estremamente bassi toccati nella prima parte dell'anno (oltre -80% rispetto al pre-crisi, come nella prima ondata pan-

demica nel 2020), hanno registrato un nuovo calo a fine anno, di pari passo al nuovo aumento dei contagi.

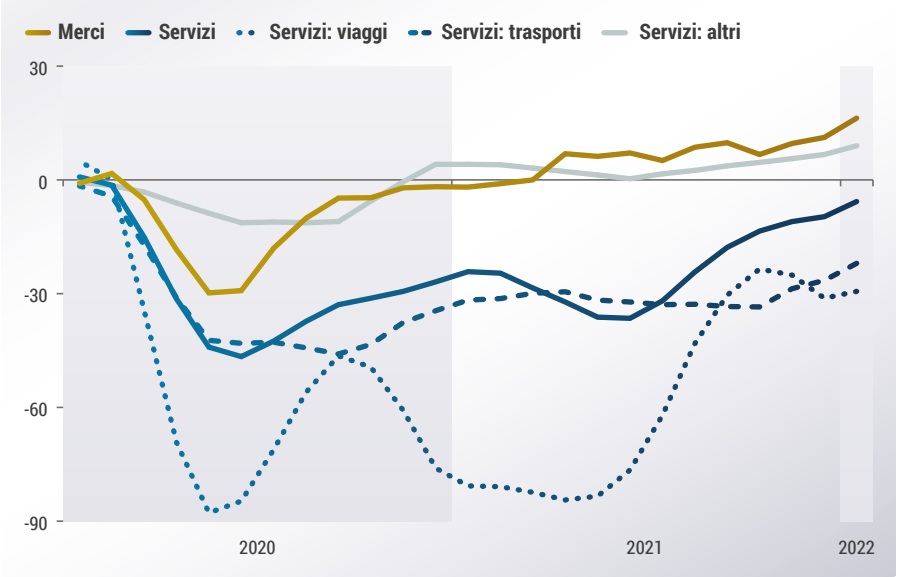


Grafico 8
Ancora negativi viaggi e trasporti
(Export, medie mobili a 3 mesi, variazioni % rispetto allo stesso periodo del 2019)

Altri servizi: finanziari, assicurativi, professionali, informatici, culturali.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

Le prospettive restano incerte, a causa del cambiamento di abitudini legato alla pandemia e degli effetti, diretti e indiretti, del conflitto in Ucraina sul turismo internazionale. I turisti russi in Italia, in particolare, rappresentano una quota relativamente piccola del totale (2,2% nel 2019, pre-Covid), ma sono concentrati nella fascia alta del mercato (la spesa media per viaggiatore russo è più del doppio di quella complessiva).

Sono deboli anche le prospettive per i trasporti, penalizzati dal balzo del prezzo dei carburanti, dai colli di bottiglia nelle filiere internazionali e dalla scarsità di autotrasportatori provenienti dalle zone di guerra di cui vi era già carenza prima dell'inizio del conflitto.

Surplus con l'estero ridotto dal rincaro dell'energia Il forte rincaro dei prezzi dell'energia e di altre materie prime ha notevolmente peggiorato le ragioni di scambio dell'Italia con l'estero (-5,9% nel 2021 e -7,2% nel 2022, secondo le stime del CSC). Di conseguenza, ciò ha ridotto il surplus commerciale e quello di parte corrente.

Il deficit energetico, in particolare, è più che raddoppiato (in valore assoluto) a -13,5 miliardi di euro in dicembre-gennaio rispetto allo stesso periodo pre-Covid di due anni fa (-6,5 miliardi). È virato ampiamente in negativo anche il saldo dei prodotti intermedi (da +400 milioni a -3,8 miliardi, negli stessi periodi), a seguito del balzo dei prezzi di importanti input (come metalli di base e prodotti chimici).

L'effetto prezzi impatterà soprattutto nei conti del 2022, nonostante la frenata del volume delle importazioni. Nello scenario CSC, il surplus commerciale scenderà dal 3,4% nel 2021 all'1,5% nel 2022 e risalirà al 2,6% nel 2023. Il deficit dei servizi è visto rientrare solo parzialmente, in presenza di una ripartenza molto graduale dei viaggi nel biennio previsivo.

Nel complesso, il saldo delle partite correnti scenderà dal 3,3% del PIL nel 2021 all'1,4% nel 2022 e risalirà al 2,4% nel 2023 (Grafico 9). L'avanzo dei conti con l'estero e gli aggiustamenti di valore positivi negli ultimi anni hanno permesso il passaggio in territorio positivo della posizione patrimoniale netta dell'Italia con l'estero, che si è attestata a +6,1% del PIL nel terzo trimestre del 2021.

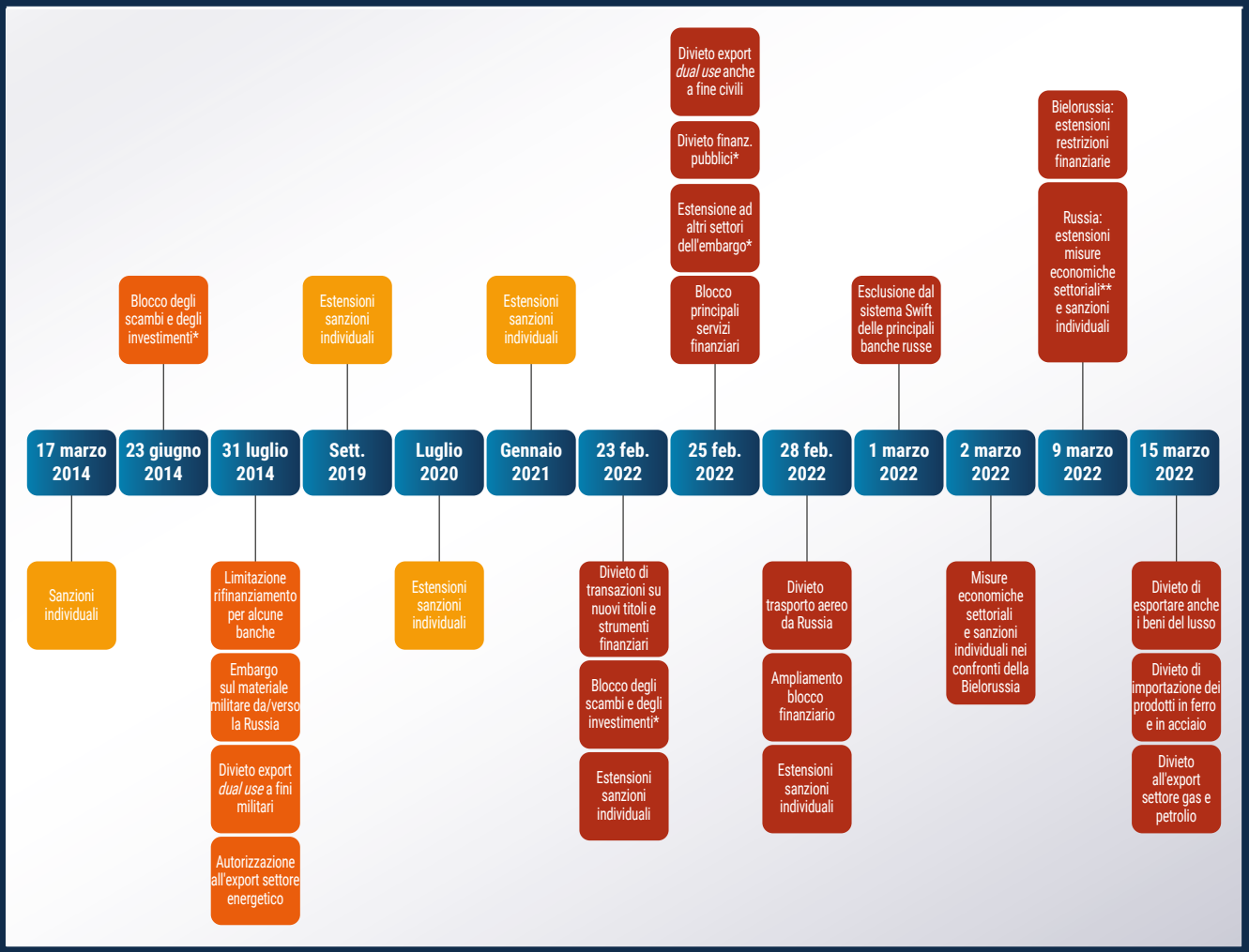
BOX n. 3
L'impatto delle sanzioni europee alla Russia sugli scambi esteri dell'Italia

A seguito del conflitto tra Russia e Ucraina, l'Unione europea, gli Stati Uniti, il Regno Unito e altre importanti economie internazionali hanno imposto sanzioni economiche, in continuo aggiornamento, alla Russia (e in parte anche alla Bielorussia), al fine di colpire economicamente i due paesi responsabili del conflitto e di indurre i governi dei paesi occupanti alla cessazione delle ostilità militari.

Dal 24 febbraio sono entrati in vigore 10 regolamenti dell'Unione europea (Grafico A). Di seguito, si considerano solo le sanzioni[1] che impongono divieti agli scambi commerciali tra i paesi UE e la Russia (e la Bielorussia), dal lato delle esportazioni (la parte prevalente) e dal lato delle importazioni europee di beni e servizi.

Grafico A
La *timeline* delle sanzioni europee a Russia e Bielorussia

(Marzo 2022)



* Settori colpiti: infrastrutture, trasporti, telecomunicazioni, energia, oil&gas, turismo. ** Navigazione marittima.
Al 16 marzo il totale dei soggetti russi listati è pari a 893 individui e a 65 entità sanzionati dal 2014 a oggi.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria.

[1] Entrate in vigore attraverso i regolamenti UE: 2022/427 e 428 del 15 marzo e 2022/328 del 25 febbraio.

I prodotti europei colpiti dalle sanzioni fino al 15 marzo Per quanto riguarda i controlli alle esportazioni della UE in Russia, sono vietate le vendite, dirette e indirette, dei seguenti prodotti, anche non originari dell'Unione:

- Beni e tecnologie a duplice uso, cioè principalmente per uso civile ma che possono contribuire al rafforzamento militare e tecnologico o allo sviluppo del settore della difesa e della sicurezza della Russia. Operativamente, tali prodotti comprendono: materiali elettronici, computer e software, dispositivi per la sicurezza dell'informazione, sensori e laser, materiale avionico e di navigazione, materiale navale, spaziale e di propulsione.

- Beni e tecnologie adatti all'uso nella raffinazione del petrolio.

- Beni e tecnologie adatti all'uso nell'aviazione o nell'industria spaziale, che comprendono anche alcuni prodotti a duplice uso, già specificati in precedenza.

L'impatto di queste misure sull'export italiano è complessivamente modesto. Il blocco all'export riguarda 321 milioni di euro di vendite italiane in Russia nel 2021, pari al 4,2% dell'export italiano in Russia e allo 0,06% di quello nel mondo. L'incidenza della destinazione Russia sull'export italiano totale dei prodotti colpiti nel mondo è pari all'1,5% nel 2021.

Inoltre, l'importanza del mercato russo per i prodotti italiani colpiti dalle sanzioni risulta già in calo nel 2021, in confronto con il triennio precedente (quando le vendite ammontavano a 427 milioni di euro in media all'anno; Tabella A).

La Germania e, soprattutto, la Francia appaiono relativamente più esposte all'impatto delle sanzioni. I prodotti interessati hanno generato nel 2021 quasi il 10% dell'export tedesco in Russia e oltre un quarto di quello francese (27,6%).

EXPORT ITALIANO VERSO LA RUSSIA COLPITO DA SANZIONI AL 16 MARZO



686 MLN DI EURO NEL 2021

Tabella A - Export italiano relativamente poco colpito dalle nuove sanzioni UE contro la Russia

(Esportazioni in Russia di tutti i comparti interessati dalle sanzioni UE del 25 febbraio 2022)

Paese esportatore		Italia		Germania		Francia	
		media 2018-2020	2021	media 2018-2020	2021	media 2018-2020	2021
Export dei prodotti sanzionati in Russia	In milioni di euro	426,9	321,2	2.309,6	2.540,6	962,3	1.767,3
	In % dell'export di beni in Russia	5,7	4,2	9,1	9,5	17,9	27,6
	In % dell'export di beni nel mondo	0,09	0,06	0,18	0,18	0,20	0,36
	In % dell'export degli stessi prodotti nel mondo	2,2	1,5	2,0	2,3	1,6	3,8

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea, Eurostat.

Nonostante, nel suo complesso, l'impatto delle sanzioni sull'export italiano sia contenuto, vanno considerate con attenzione le possibili implicazioni per alcuni specifici comparti italiani.

Tra i principali prodotti italiani colpiti dal blocco (definiti come quelli con un export di almeno 5 milioni di euro in Russia, in base alla classificazione a 8 digit della Nomenclatura Combinata), infatti, ce ne sono alcuni per cui il peso del mercato russo supera il 10% del totale esportato. Si tratta di macchinari, anche ad alta tecnologia, come: parti di satelliti da telecomunicazione; apparecchi di distillazione o di rettificazione; parti ed accessori di apparecchi a raggi X (Tabella B).

Tabella B - Alcuni specifici comparti italiani sono esposti all'effetto delle sanzioni

(Esportazioni in Russia dei comparti interessati dalle sanzioni UE del 25 febbraio 2022)

	In % dell'export settoriale nel mondo		Milioni di euro	
	media 2018-2020	2021	media 2018-2020	2021
Totale prodotti sanzionati	***2,2***	***1,5***	***426,9***	***321,2***
Altri macchinari e apparecchi	3,1	2,9	65,7	59,8
Scambi confidenziali in aviazione e industria spaziale	1,6	1,4	54,5	55,5
Apparecchi per il trattamento con var. di temperatura	13,0	3,8	67,6	29,1
Forni industriali e di laboratorio, riscaldamento a resistenza	4,6	9,2	4,8	16,8
Parti di satelliti da telecomunicazione	29,1	9,3	60,7	14,2
Apparecchi di distillazione o di rettificazione	**9,3**	**14,2**	**7,2**	**12,1**
Parti di macchine che operano con asportazione di metallo	4,1	3,9	12,4	11,9
Parti ed accessori di apparecchi a raggi X	**7,6**	**16,6**	**4,2**	**10,7**
Motori diesel o semi-diesel per veicoli	8,2	9,3	6,9	9,8
Parti di macchine per filtrare o depurare liquidi o gas	2,2	2,3	8,7	8,3
Apparecchi per ricezione e conversione di voce, immagini o altro	0,5	0,6	3,9	7,9
Strumenti e apparecchi per analisi fisiche o chimiche	4,0	4,0	5,8	7,0
Strumenti non ottici, apparecchi per la misura o il controllo	1,7	1,0	7,8	6,8
Imbarcazioni a motore, escl. navigazione marittima, > 7,5 m	0,7	3,7	1,0	6,4
Macchine e apparecchi per filtrare o depurare l'aria	1,8	1,8	5,1	6,2
Macchine e apparecchi per filtrare o depurare gas diversi dall'aria	6,8	3,3	12,3	5,1
Imbarcazioni a motore, per la navigazione marittima	0,3	0,2	4,7	5,0

Settori selezionati: export in Russia di almeno 5 milioni di euro nel 2021.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea, Eurostat.

I prodotti colpiti dal 16 marzo Dal 16 marzo un ulteriore gruppo di prodotti esportati dai paesi UE è stato interessato dalle sanzioni. Tale gruppo comprende prevalentemente beni di lusso[2], di valore unitario maggiore di 300 euro (salve alcune eccezioni indicate). Inoltre, è stato ampliato il divieto di vendita, fornitura, trasferimento o esportazione, diretta o indiretta, di beni o tecnologie - originari o meno della UE - nonché di fornitura di assistenza tecnica e finanziaria a qualsiasi persona fisica o giuridica, entità o organismo in Russia, o per un uso in Russia connesso ai prodotti dei settori oil&gas, combustibili fossili, generazione di energia e produzione di elettricità - mentre è escluso il settore nucleare civile.

I prodotti colpiti dalle nuove sanzioni interessano potenzialmente ulteriori 365 milioni di euro di vendite italiane nel 2021, pari al 4,7% dell'export italiano in Russia. Tale ammontare è da considerare il massimo impatto

[2] Fra i prodotti elencati nell'allegato al Regolamento 2022/427 figurano: articoli sportivi e da gioco e per il casinò, cavalli, caviale, tartufi, vini e bevande alcoliche, sigari, profumi, valigie, abbigliamento, tessuti, calzature, tappeti, gioielli, orologi, gemme e metalli preziosi, banconote e monete fuori corso, argenteria, cristalli, elettrodomestici di valore superiore a 750 euro, elettronica per la riproduzione di immagini di valore superiore a 1.000 euro, veicoli di valore superiore a 50.000 euro, motociclette di valore superiore a 5.000 euro e relativi pezzi di ricambio, strumenti musicali di valore superiore a 1.500 euro.

possibile, perché in ogni categoria merceologica sono colpiti solo i prodotti di valore più elevato (Tabella C).

Tabella C - Export italiano relativamente poco colpito dalle nuove sanzioni UE contro la Russia

(Esportazioni in Russia di tutti i comparti interessati dalle sanzioni UE del 15 marzo 2022)

Paese esportatore		Italia		Germania		Francia	
		media 2018-2020	2021	media 2018-2020	2021	media 2018-2020	2021
Export dei prodotti sanzionati in Russia	In milioni di euro	378,0	365,3	750,9	767,6	215,6	176,8
	In % dell'export di beni in Russia	5,0	4,7	3,0	2,9	4,0	2,8
	In % dell'export di beni nel mondo	0,03	0,07	0,02	0,06	0,02	0,04
	In % dell'export degli stessi prodotti nel mondo	0,8	1,9	0,6	1,8	0,4	0,8

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea, Eurostat.

Tra gli specifici prodotti, di cui è vietata la vendita, spiccano i cappotti, le giacche, gli accessori di abbigliamento e calzature (pantofole, combinazioni da sci e altri prodotti) e alcune eccellenze alimentari come tartufi e spumanti.

Prodotti importati dalla Russia colpiti dalle sanzioni Inoltre, dal 16 marzo è stato introdotto il divieto di importazione, trasporto e assistenza tecnica e finanziaria in relazione ai prodotti del ferro e dell'acciaio provenienti dalla Russia[3].

Tali prodotti rappresentano una quota relativamente piccola delle importazioni italiane dalla Russia, e una ancora inferiore di quelle tedesche e francesi (Tabella D). Tuttavia, la dipendenza italiana dalle forniture russe in questi comparti è più significativa, il 2,1% dell'import dei prodotti interessati viene dalla Russia, con punte superiori al 10% e, nel caso dei prodotti di acciaio al silicio, pari al 33% (Tabella E).

Tabella D - Import italiano relativamente poco colpito dalle nuove sanzioni UE contro la Russia

(Importazioni dalla Russia di tutti i comparti interessati dalle sanzioni UE del 15 marzo 2022)

Paese importatore		Italia		Germania		Francia	
		media 2018-2020	2021	media 2018-2020	2021	media 2018-2020	2021
Import dei prodotti sanzionati dalla Russia	In milioni di euro	193,2	317,8	185,9	159,1	30,3	84,2
	In % dell'import di beni dalla Russia	1,5	2,3	0,7	0,6	0,4	0,9
	In % dell' import di beni dal mondo	0,02	0,07	0,01	0,01	0,002	0,01
	In % dell'import degli stessi prodotti dal mondo	0,6	2,1	0,4	0,7	0,1	0,8

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea, Eurostat.

[3] Tali prodotti sono elencati nell'Allegato XVII del regolamento 2022/428, che ammonta a circa 380 codici doganali a 8 cifre fra cui: fogli e nastri laminati a caldo; fogli laminati a freddo e rivestiti di metallo; lamiere magnetiche; prodotti stagnati; profilati leggeri; laminati mercantili; barre di acciaio inossidabile; profilati di ferro; materiale ferroviario; tubi. La clausola transitoria per i contratti conclusi prima del 16 marzo è valida fino al 17 giugno 2022.

Poiché si tratta di semilavorati, soprattutto nel comparto dell'acciaio, le sanzioni alimenteranno le strozzature nel settore dei prodotti in metallo e potenzialmente in tutti quelli a valle (come quelli degli autoveicoli e dei macchinari). Quindi, tali sanzioni aggravano i problemi di scarsità di materiali, già divenuti pressanti nel corso del 2021.

Tabella E - Alcuni specifici comparti italiani sono esposti all'effetto delle sanzioni

(Importazioni dalla Russia dei comparti interessati dalle sanzioni UE del 15 marzo 2022)

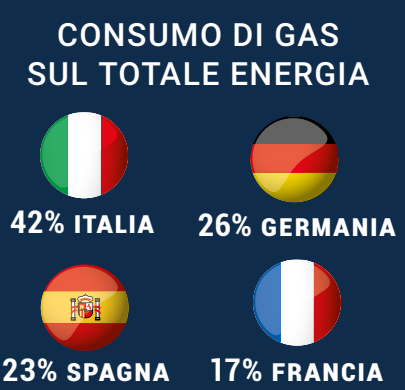
	In % dell'import settoriale dal mondo		Milioni di euro	
	media 2018-2020	2021	media 2018-2020	2021
Totale prodotti sanzionati	***0,6***	***2,1***	***193,2***	***317,8***
Prodotti piatti di ferro o di acciai non legati, di larghezza => 600 mm	10,8	12,6	92,0	213,1
Prodotti piatti di acciai al silicio detti "magnetici" di larghezza < 600 mm	55,6	33,3	25,6	17,1
Prodotti piatti di ferro o di acciai non legati, di larghezza => 600 mm	3,8	7,6	4,8	12,9
Vergella o bordione di ferro o di acciai non legati, arrotolati in spire non ordinate, contenenti, in peso, > 0,06%, ma < 0,25% di carbonio, di sezione circolare con diametro < 14 mm	13,8	10,8	6,1	7,5
Prodotti piatti di ferro o di acciai non legati, di larghezza => 2050 mm	4,6	10,5	1,3	4,2
Barre di altri acciai legati, diversi da quelli rapidi e silico-manganese	19,6	13,8	3,9	2,3

Settori selezionati: import dalla Russia almeno il 7,5% nel 2021.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea, Eurostat.

BOX n. 4
Italia più esposta a uno shock sul gas

Il conflitto tra Ucraina e Russia e i conseguenti rischi di una eventuale riduzione o interruzione della fornitura di gas naturale verso i paesi europei coglie l'Italia in una situazione in cui l'attuale mix energetico tra le varie fonti disponibili la rende più vulnerabile di altre economie avanzate.

In Italia oggi si usa molto più gas naturale che altre fonti energetiche, rispetto a quanto avviene nelle altre economie europee (Tabella A). Nella nostra economia, il gas arriva al 42% del consumo totale di energia, contro il 26% in Germania, il 23% in Spagna, appena il 17% in Francia (dati BP, 2020). Nel mondo, invece, il gas (25%) è la terza fonte energetica, dietro al petrolio e al carbone.



In particolare, per la produzione di elettricità, l'Italia utilizza una quota maggiore di gas (48%) e quindi oggi ha i maggiori problemi rispetto ad esempio alla Germania (16%). In Italia, le rinnovabili (idroelettrico-sole-vento-geo-bio) sono già salite al 42% della generazione elettrica[1], poco sotto il 44% in Germania (dati BP, 2020). Si usa invece poco il carbone e per nulla il nucleare (su cui puntano invece Francia e Spagna).

Nel determinare l'assetto attuale del mix energetico, un ruolo cruciale è stato giocato dai prezzi, peraltro molto variabili nel tempo, delle diverse fonti energetiche fossili (gas, petrolio, carbone), rispetto al costo della pro-

[1] In particolare, sole e vento consentono di produrre il 13% dell'elettricità consumata in Italia (dati GSE, 2019).

duzione di elettricità da rinnovabili e altre fonti. Ma hanno pesato anche le considerazioni di tipo ambientale e le innovazioni tecnologiche man mano disponibili (centrali a carbone o a gas di nuova generazione, progressiva riduzione del costo del fotovoltaico, ecc.).

Tabella A - Energia primaria: consumo per tipo di fonte

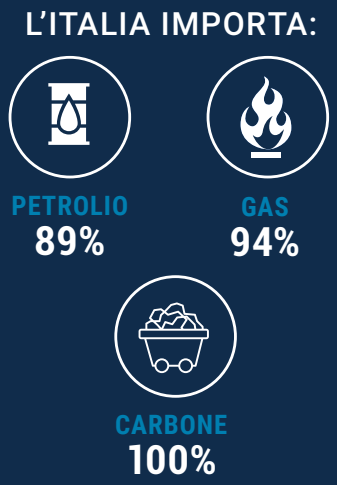
(Quote %, dati 2020)

		Fonti fossili			Altre fonti	
		Petrolio	Gas naturale	Carbone	Nucleare	Rinnovabili
Avanzati	USA	37	34	10	8	10
	Giappone	38	22	27	2	11
	Regno Unito	35	38	3	6	18
	Germania	35	26	15	5	20
	Francia	31	17	2	36	14
	Italia	36	42	4	0	19
	Spagna	44	23	1	10	20
Emergenti	Russia	23	52	12	7	7
	Cina	20	8	57	2	13
	India	28	7	55	1	9
	Mondo	31	25	27	4	13

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BP (Statistical Review of World Energy).

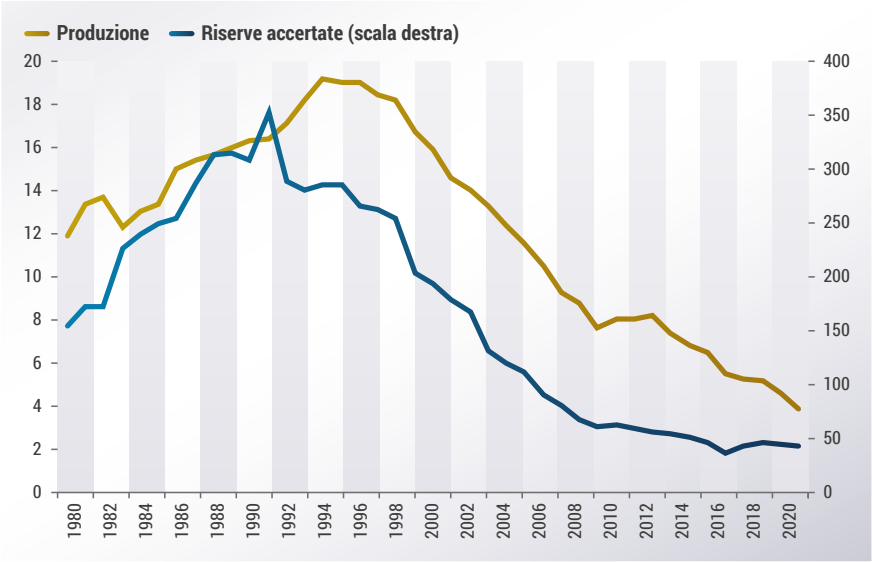
Il problema è che la gran parte del gas naturale che consumiamo è importato. In generale il nostro Paese ha un'elevata dipendenza dall'estero riguardo alle fonti fossili. Risulta importato l'89% del petrolio, il 94% del gas, il 100% del carbone. Su questo fronte, siamo abbastanza allineati agli altri grandi paesi UE: per il gas, in Germania la dipendenza dall'estero è del 95%, in Francia è del 100% (ma la Francia utilizza meno gas, come detto prima, perché produce molta energia elettrica dal nucleare). Per il carbone, invece, la Germania ha una produzione nazionale significativa e quindi una dipendenza dall'estero limitata al 47%, rispetto al 100% di Italia e Francia. In particolare, per il gas naturale, l'Italia ha importato nel 2021 via pipeline dalla Russia 29 miliardi di metri cubi (dati Mite sul 2021, preliminari). Si tratta del 40% su un totale importato di 73 mmc. Siamo in una situazione intermedia, come quota e volumi, tra la Germania (che ha importato 56 mmc dalla Russia, pari al 55% su un totale di 102 mmc, dati BP sul 2020) e la Francia (che importa 8 mmc dalla Russia, 17% sul totale di 45 mmc).

Che può fare l'Italia? Per ridurre l'import di gas dalla Russia, si possono percorrere diverse strade: nessuna da sola è in grado di risolvere il problema, ma ciascuna può apportare un contributo importante.



Primo, la strada più diretta: aumentare l'estrazione di gas in Italia. La produzione nazionale di gas naturale è crollata negli ultimi decenni, dalla seconda metà degli anni Novanta (4,1 mmc in Italia nel 2020, da 19,2 nel 1994, e in ulteriore calo a 3,3 mmc nel 2021 secondo le prime stime), come successo anche in Germania (Grafico A)[2]. Ciò è avvenuto anche perché i giacimenti di gas accertati in Italia (e in Germania) sono andati gradualmente assottigliandosi nello stesso periodo e oggi non sono molto ampi (da 353 mmc in Italia nel 1991, a 42 mmc nel 2020 secondo i dati BP; fino a 90 mmc secondo altri studi). Quindi, è sicuramente possibile produrre più gas in Italia nel breve periodo per fronteggiare la crisi, attingendo a queste risorse già note (con il recente DL Energia sono previsti circa 2,2 mld di mc in 24 mesi). Ma per sostenere una maggiore produzione nel medio-lungo periodo, bisognerebbe tornare ad esplorare nuovi giacimenti di gas in Italia, anche quelli che richiedono nuove tecnologie (*shale gas*). Un'attività che nel recente passato è stata più volte ostacolata dal punto di visto politico.

Grafico A
Gas naturale in Italia: produzione e riserve accertate
(Miliardi di metri cubici)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BP.

COME RIDURRE L'IMPORT DI GAS IN ITALIA DALLA RUSSIA

AUMENTARE L'ESTRAZIONE DI GAS IN ITALIA

DIVERSIFICARE LE IMPORTAZIONI

AUMENTARE LE FONTI RINNOVABILI

AUMENTARE LA BIO-ENERGIA

Secondo, diversificare le importazioni di gas, riducendo la quota della Russia e accrescendo quelle da altri paesi, preferibilmente a basso rischio geopolitico. Per l'Italia, le alternative via gasdotto al gas russo sono in due aree: il Nord Africa, che raggiungiamo tramite storiche pipeline, con Algeria (22,6 nel 2021) e Libia (3,2) che sono già fornitori importanti; l'Azerbaigian, con il TAP, nuova pipeline entrata in funzione a dicembre 2020 e che nel 2021 è salita a 7,2 (e nel 2022 è possibile incrementare di ulteriori 1,5 mmc). Inoltre, il gas naturale sotto forma di LNG, tecnologia già disponibile da alcuni anni, apre anche all'import di gas via mare dagli USA, che con lo shale gas sono divenuti produttori più importanti, ma che al momento sono presenti tra i fornitori in Italia con volumi modesti (2,1 mmc nel 2020, mentre 6,8 mmc sono arrivati via mare dal Qatar). A marzo 2022, però, è stato concluso un importante accordo tra USA e UE per una fornitura addizionale molto ampia al vecchio continente (15 mmc già nel 2022, fino a 50

[2] Il consumo di gas in Italia ha continuato a crescere fino al 2005 e solo negli ultimi 15 anni si è stabilizzato. Il risultato è che, mentre fino al 1994 la produzione di gas in Italia non era molto lontana dal consumo e quindi la dipendenza dall'estero era contenuta, ora siamo arrivati a valori molto alti.

nel lungo periodo), di cui beneficerebbe anche l'Italia. Il cambiamento dei paesi di approvvigionamento, però, richiede tempi medio-lunghi (accordi politico-industriali, costruzione di gasdotti, costruzione di rigassificatori sulle coste), che non appaiono compatibili con un blocco immediato delle importazioni dalla Russia, nonostante che nella stagione estiva il fabbisogno di gas scenda in modo consistente.

Terzo, l'utilizzo di gas può essere ridotto facendo crescere ulteriormente le fonti rinnovabili (sole, vento), su un orizzonte di medio periodo. Quanto può essere veloce l'aumento delle rinnovabili? Un modo per misurarlo può essere osservare il numero di anni impiegati dalla migliore progressione registrata in altri paesi UE. La Germania è il paese UE con la maggiore produzione di elettricità da rinnovabili (7,4% del totale mondiale nel 2020, 2,2% in Italia). Tale paese ha realizzato la gran parte della sua espansione nel settore tra il 2000 e il 2020, dunque su un orizzonte di due decenni. L'intensità di energia da rinnovabili, calcolata come generazione di elettricità in un anno in rapporto al PIL, mostra che Italia e Germania partivano da livelli analoghi nel 1999 (0,004 twh per miliardi di euro). In seguito, in Germania questo indicatore ha continuato a crescere su un trend stabile (fino a 0,075 nel 2020), mentre in Italia si è avuta una frenata dal 2014 (in coincidenza con il calo del prezzo del petrolio) e quindi una crescita su un trend molto più basso (arrivando a 0,045; Grafico B). Se la generazione da fonti rinnovabili in Italia fosse rimasta sul trend precedente, ovvero con un'intensità equiparabile a quella raggiunta dalla Germania, avremmo avuto nel 2020 ben 48 twh in più, rispetto ai 70 oggi disponibili. Ad ogni modo, i tempi per aumentare la quota di rinnovabili sono lunghi, quindi non si tratta della soluzione che serve a breve termine. Un altro aspetto problematico da tenere in considerazione è che alcuni materiali necessari per costruire gli impianti rinnovabili sono importati in Italia (e altri paesi) dalla Cina. Dunque, la crescita delle rinnovabili rischia di non attivare una filiera domestica. Altri due problemi sono: al momento, le imprese farebbero fatica a investire sulle rinnovabili a causa dei loro margini operativi ridotti; vanno risolti problemi autorizzatori, che al momento ne limitano lo sviluppo. Viceversa, ai prezzi attuali del gas, il *repayment period* di un investimento a energia solare si è ridotto in modo drastico (da 7 anni, a 1 anno): ovvero, i prezzi alti della fonte fossile incentivano automaticamente le rinnovabili.

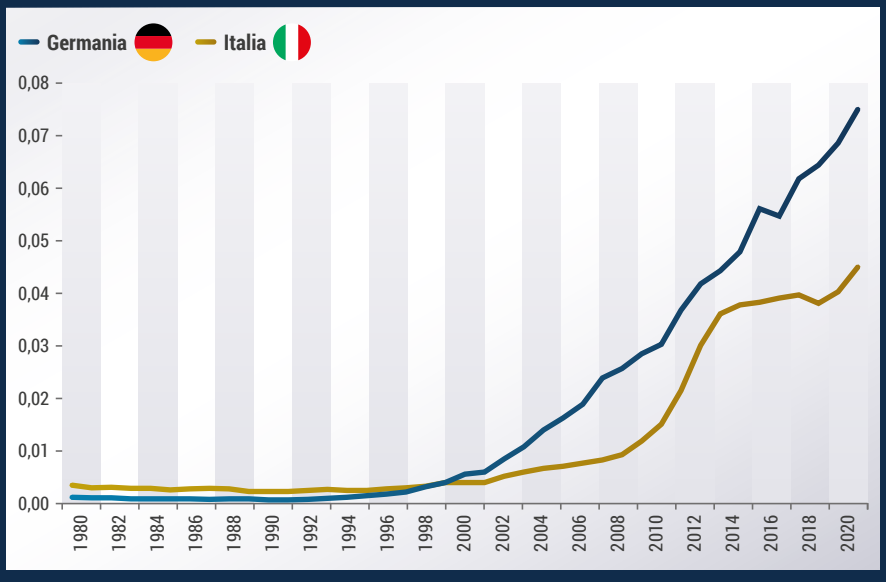


Grafico B
Intensità di energie rinnovabili sul PIL

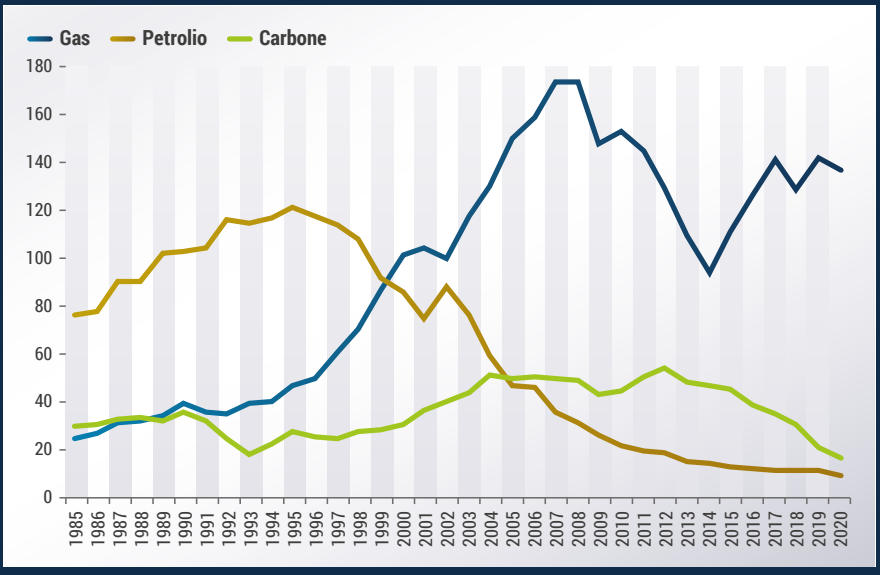
(twh / miliardi di euro)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BP, FMI.

Quarto, far crescere di più la bio-energia in Italia. Al momento, è un settore che vale abbastanza, ma siamo indietro rispetto ai paesi che hanno corso di più. Nel settore di biomassa e geotermico, l'Italia è al 3,7% del totale mondiale, contro il 7,3% in Germania (11,0% gli USA). Nel campo del biofuel siamo più indietro, con lo 0,9% del totale, rispetto al 3,9% della Germania (35,9% negli USA). Anche qui, è utile guardare all'indicatore di intensità rispetto al valore aggiunto, che mostra che anche per geotermia-biomassa si è avuta un'espansione significativa dal 2000 in poi, giungendo a una intensità simile tra Italia e Germania nel 2020. Per il biofuel, invece, nessuno dei due paesi è riuscito a realizzare un trend di espansione dell'intensità rispetto al PIL, ma la Germania resta ampiamente sopra l'Italia. Dunque, anche per la bio-energia sembrano esserci margini di crescita in Italia, in particolare sul fronte del biofuel. Pure in questo campo, però, non ci sono strade semplici: il geotermico è limitato dalla presenza o meno di siti in grado di generare calore e elettricità; il biofuel è legato alla disponibilità di una produzione agricola e/o al riciclo di alcuni materiali, quindi assorbe risorse scarse; e lo stesso vale per l'energia prodotta da biomassa. Viceversa, il biofuel potrebbe crescere proprio impiegando materiali di scarto, altrimenti inutilizzabili, accrescendo in tal modo la circolarità nell'utilizzo delle risorse, con vantaggi ambientali.

Oltre a tutto ciò, un'altra opzione, per la fase di emergenza sul gas legata al conflitto in corso, sarebbe quella di aumentare, temporaneamente, la generazione elettrica a carbone. Il picco per il carbone in Italia è stato di 54 twh nel 2012, mentre nel 2020 si è scesi ad appena 17 twh (Grafico C). Quindi, 37 twh in meno in 8 anni prodotti a carbone, che vanno confrontati con i 136 twh attualmente prodotti a gas (ritornare alla vecchia produzione a carbone significherebbe poter risparmiare circa 8 mmc di gas). Questa, però, non è una strada facile: il carbone è tutto importato in Italia, anche più del gas; la Russia è tra i principali esportatori di carbone; anche il prezzo del carbone è aumentato molto; un maggior uso di carbone contrasta con gli obiettivi ambientali di decarbonizzazione; infine, ci si deve chiedere quanto può essere rapido il riavvio delle centrali a carbone e se quindi si tratta di un'opzione davvero percorribile per il breve termine.

Grafico C
Elettricità da fonti fossili
(Italia, twh, dati annuali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BP.

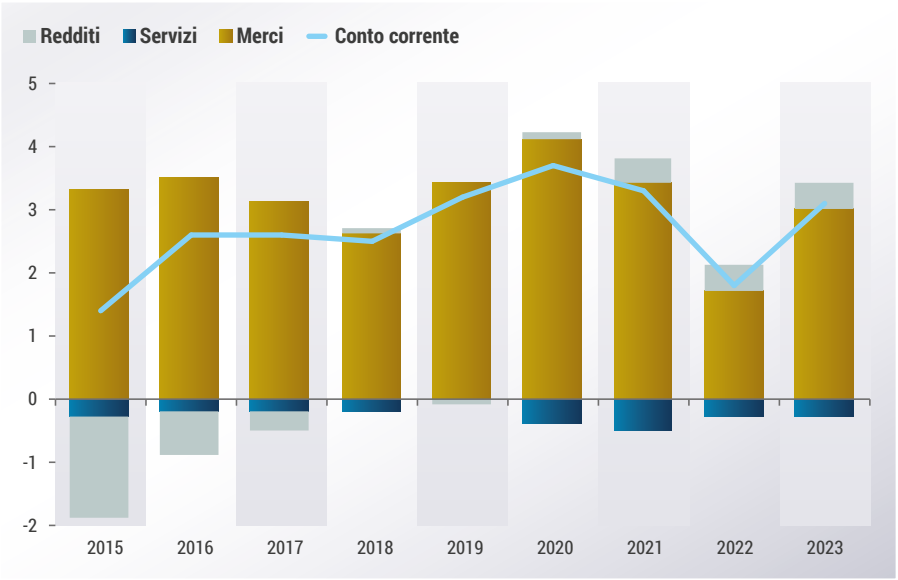


Grafico 9
I prezzi energetici riducono il surplus corrente nel 2022
(Saldi in % del PIL)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia e ISTAT.

4. L'occupazione

Input di lavoro di pari passo al PIL Nel mercato del lavoro italiano, con il progressivo affievolimento dell'impatto economico della pandemia, nel 2021 si era quasi totalmente riassorbito il vuoto occupazionale apertosi con l'emergenza sanitaria. L'andamento del PIL durante la crisi da Covid si è riflesso sull'input di lavoro impiegato con sostanziale immediatezza, e quasi uno a uno in termini di ampiezza, sia nella caduta che nella ripresa (Grafico 10). Si ipotizza che ciò accada anche nell'orizzonte previsivo e che quindi l'occupazione (in termini di ULA) si contragga nella prima parte di quest'anno, per poi tornare a crescere in estate e per tutto il 2023, di pari passo con la moderata ripresa dell'attività economica.

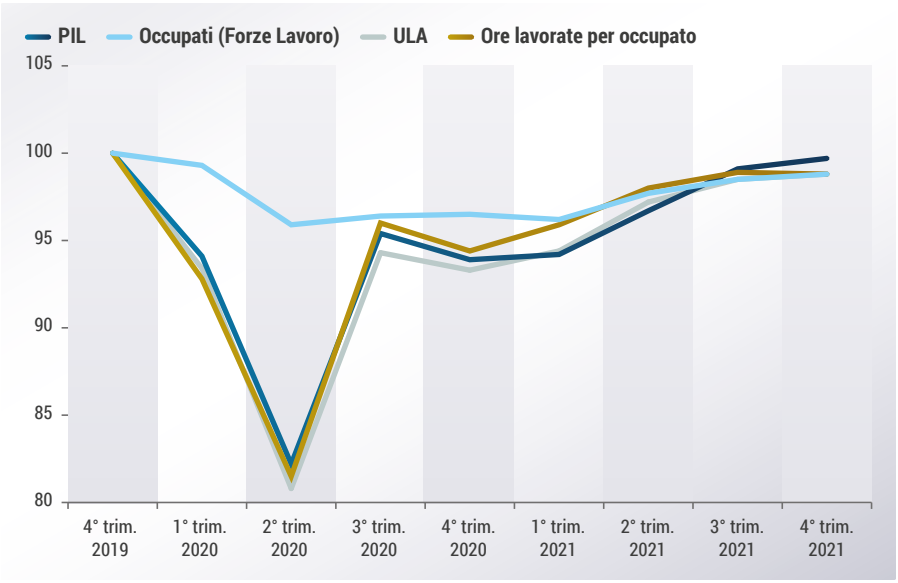


Grafico 10
Il lavoro segue il PIL
(Italia, 4° trim. 2019=100, dati trim. destagionalizzati)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

In media nel 2021, a fronte dell'avanzamento del PIL, la domanda di lavoro ha risposto con un'elasticità oltre l'unità: le ULA sono cresciute del 7,6% e il monte ore lavorato dell'8,0%. Scomponendo la variazione dell'input di lavoro tra "margine estensivo" (numero di occupati) e "margine intensivo" (ore per occupato), è il secondo ad essere stato predominante nella ripresa, così come lo era stato

nella caduta del 2020. Le ore lavorate pro-capite, infatti, sono salite del 7,2%, il numero di persone occupate dello 0,8%.

OCCUPAZIONE (ULA)



2022	2023
+1,5%	+1,7%

Nel 2022 l'andamento dell'input di lavoro è atteso seguire quello del prodotto con un'elasticità di poco inferiore all'unità: +1,5% la variazione media annua delle ULA. Nel 2023, invece, dato anche un trascinamento positivo dall'ultima parte del 2022, le ULA cresceranno (+1,7%) sostanzialmente di pari passo all'attività economica.

Riguardo ai "margini" di questi aggiustamenti, si prevede che nel 2022 prevalga quello estensivo, con il numero di persone occupate atteso crescere dell'1,2% e le ore pro-capite sostanzialmente ferme in media d'anno, dato un calo nella prima metà dell'anno (per esempio per il ricorso alla CIG), e un recupero nella seconda metà. Nel 2023, invece, ci sarà anche un allungamento degli orari (+0,7%), oltre a un ulteriore aumento degli occupati (+1,3%).

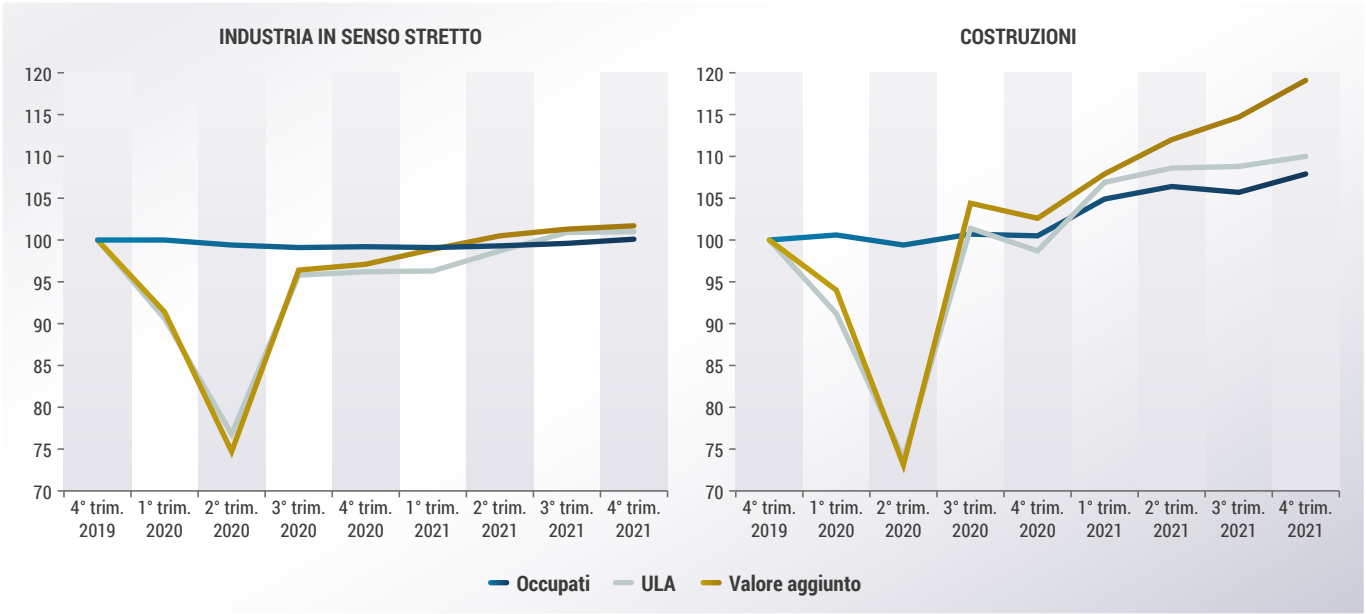
Sulla base di questa previsione, il 2023 si chiuderà con 190mila occupati in più rispetto a fine 2019.

Ampie differenze tra settori In termini settoriali, la flessione prevista per l'input di lavoro nella prima metà del 2022 sarà concentrata nell'industria, dove sono più marcati gli impatti economici diretti del conflitto in atto. Il ricorso a riduzioni temporanee degli orari di lavoro, anche tramite la CIG, implicherà un ripiegamento delle ULA sostanzialmente in linea con quello del valore aggiunto. Il numero di persone occupate, invece, registrerà una flessione più contenuta.

Nell'industria in senso stretto, d'altronde, già nell'ultimo quarto del 2021 si era registrata una battuta d'arresto dei livelli di attività e dell'input di lavoro, che tra secondo e terzo trimestre si erano attestati su valori superiori a quelli di fine 2019. Nelle costruzioni, invece, i rialzi di valore aggiunto e input di lavoro sono proseguiti con slancio nel quarto trimestre (Grafico 11), ma anche per questo settore si prevede un rallentamento nella prima metà di quest'anno. Nello scenario previsivo del CSC, in cui la produzione industriale tornerà a crescere nella seconda metà del 2022, anche l'input di lavoro nel settore riprenderà ad aumentare con la stessa tempistica.

Grafico 11
Occupazione oltre i livelli pre-crisi Covid nell'industria…

(Italia, 4° trimestre 2019=100)



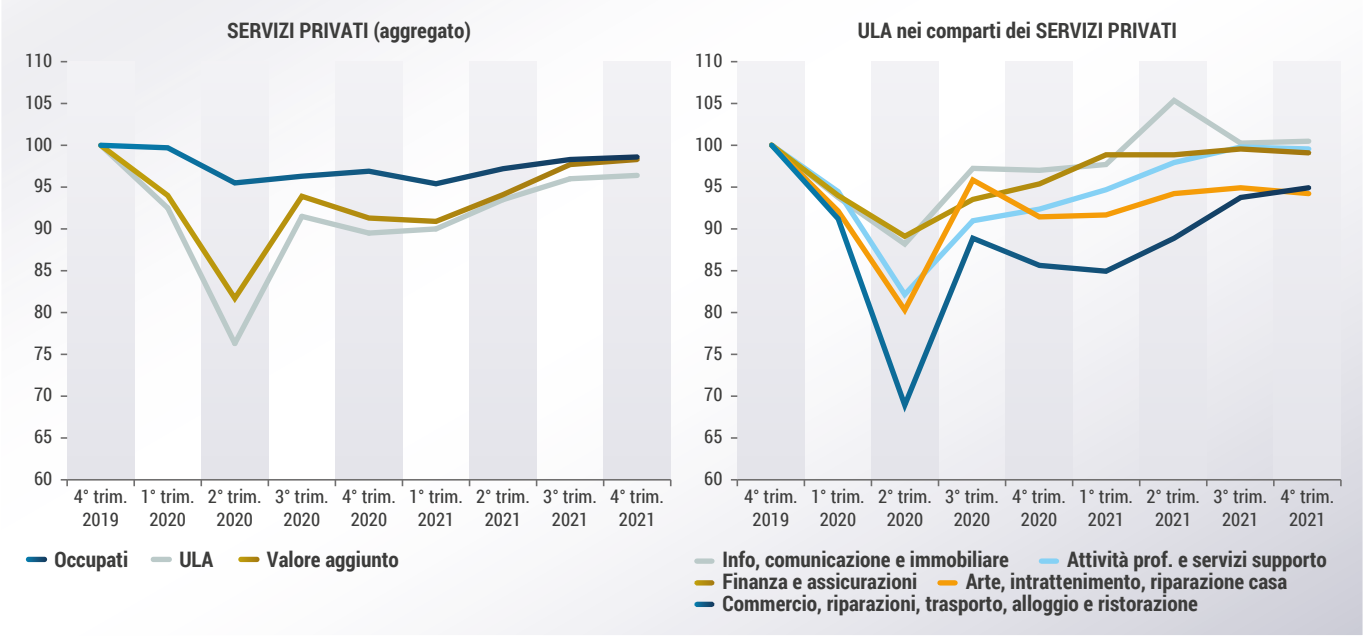
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Per i servizi è attesa nel 2022 una tenuta maggiore dei livelli di attività, e conseguentemente dell'occupazione, perché risentono meno delle strozzature d'offerta causate dal conflitto. Su di essi, tuttavia, potrebbe essere più ampia l'onda lunga dell'attuale crisi, a causa di un ridimensionamento della domanda innescato da una ridotta capacità di spesa delle famiglie.

Per l'aggregato dei servizi privati, inoltre, non si è ancora concluso il recupero rispetto ai livelli antecedenti la crisi sanitaria: il 2021 si è chiuso, infatti, con un valore aggiunto dell'1,7% sotto al livello di fine 2019, mentre le ULA registravano ancora un -3,4%. I divari più ampi per l'input di lavoro utilizzato, come anche per il valore aggiunto, sono concentrati nei comparti di arte, intrattenimento e servizi di riparazione di beni per la casa (-5,7%) e in quelli del commercio, trasporti e alloggio/ristorazione (-4,9%, Grafico 12), ovvero i settori più colpiti dalle misure di contenimento imposte dall'emergenza sanitaria.

Grafico 12
… ma ancora ben lontana in alcuni comparti dei servizi

(Italia, 4° trimestre 2019=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Calo del lavoro autonomo I dati mensili della rilevazione ISTAT sulle Forze Lavoro permettono un'analisi dell'andamento del numero di persone occupate aggiornato ai primi due mesi del 2022 e scomposto per tipologia dell'occupazione.

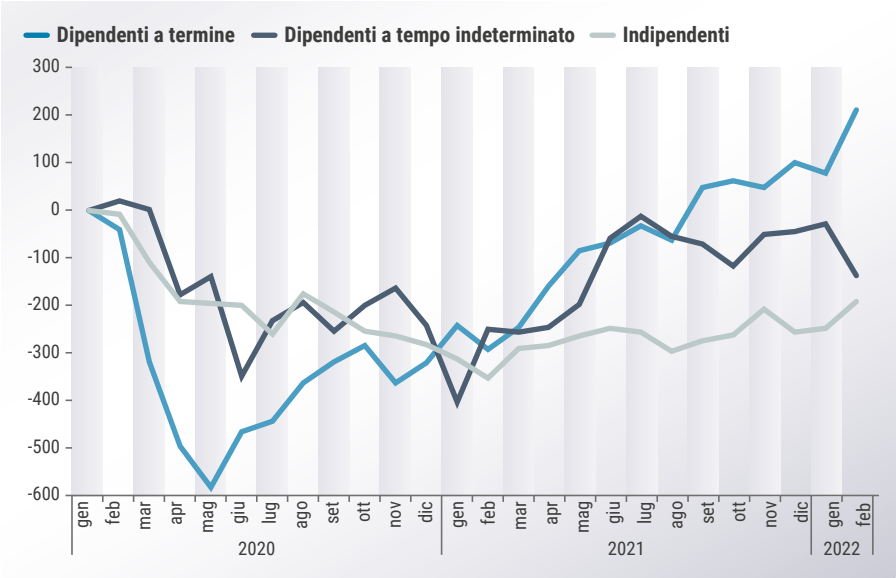
Nel bimestre gennaio-febbraio 2022 le persone occupate, seppur in avanzamento dai livelli di fine 2021 (+0,4% sul 4° trimestre), erano ancora 160mila unità in meno rispetto a gennaio 2020.

Il vuoto occupazionale rimanente è quasi completamente ascrivibile alla componente autonoma. Il calo dei lavoratori indipendenti, iniziato ben prima della crisi pandemica (-197mila tra inizio 2017 e fine 2019), si è acuito nel primo anno di Covid: -354mila unità a marzo 2021 su gennaio 2020. Da primavera scorsa, tuttavia, è iniziato un progressivo ma solo parziale recupero, probabilmente perché gli indipendenti sono occupati principalmente nei servizi, più duramente colpiti dalle restrizioni connesse all'emergenza sanitaria. A inizio 2022 c'erano ancora quasi 200mila lavoratori indipendenti in meno rispetto a gennaio 2020.

I lavoratori dipendenti, invece, hanno, almeno nel complesso, pienamente recuperato i livelli pre-pandemia. Come in precedenti crisi, tuttavia, la componente temporanea è stata più reattiva al ciclo, sia in caduta (-583mila unità

nel punto di minimo toccato a maggio 2020) che , ancor più, in ripresa (quasi +800mila da allora fino a febbraio 2022). Lo stock di lavoratori a tempo indeterminato effettivamente in forza ha toccato un punto di minimo a inizio 2021 (-403mila unità), per poi risalire nella prima metà dell'anno fino a colmare sostanzialmente il divario. Dall'estate scorsa, tuttavia, la dinamica si è di nuovo invertita, e seppur con ampie fluttuazioni mensili, si è riaperto un *gap* di -140mila unità rispetto a inizio 2020 (Grafico 13).

Grafico 13
Italia: occupazione temporanea sopra i livelli pre-Covid
(Variazioni cumulate, gennaio 2020=0, dati mensili destagionalizzati, migliaia di unità)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Rilevazione sulle Forze Lavoro.

DISOCCUPAZIONE

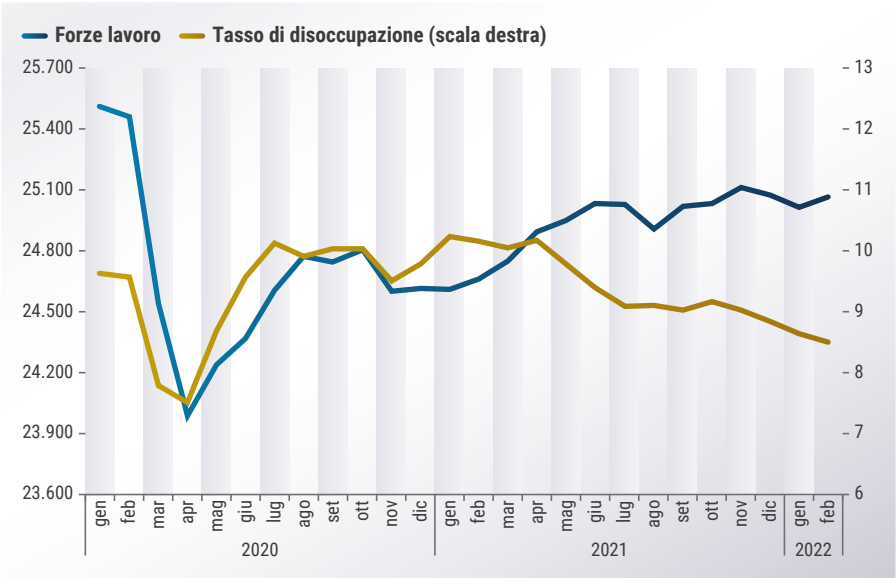


2022	2023
9,1%	8,8%

Disoccupazione alta fino al 2023 La partecipazione al mercato del lavoro, che era crollata ad aprile 2020, dato lo stop alla ricerca di occupazione durante il *lockdown*, è poi tornata a crescere nell'estate dello stesso anno ed è stata poi altalenante fino a inizio 2021. Da allora, ha cominciato a puntare verso l'alto le buone prospettive sulla ripresa economica hanno infatti indotto più persone a cercare attivamente un impiego. In media d'anno, nel 2021 la forza lavoro ha registrato un incremento dello 0,9% che, a fronte di un +0,8% dell'occupazione, ha tenuto alto il tasso di disoccupazione (9,5%, dal 9,3% nel 2020).

Nello scenario previsivo, nonostante la flessione degli ultimi mesi, probabilmente a causa di una crescente incertezza, la forza lavoro è attesa crescere sia nel 2022 sia nel 2023 (+0,8% e +1,0%). Il tasso di disoccupazione resterà, pertanto, su livelli alti (9,1% e 8,8%) nonostante l'aumento previsto dell'occupazione (Grafico 14).

Grafico 14
La forza lavoro in crescita tiene alta la disoccupazione
(Italia, dati mensili destag., migliaia e in % forza lavoro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Rilevazione sulle Forze Lavoro.

5. Le retribuzioni e i prezzi

Dinamica salariale nominale in accelerazione Dopo la frenata nel 2021 (+0,4%), la dinamica delle retribuzioni di fatto pro-capite nell'intera economia è prevista accelerare sensibilmente nel biennio di previsione (+3,0% nel 2022 e +2,5% nel 2023). Dato il balzo dei prezzi al consumo atteso per quest'anno, tuttavia, quelle reali arretreranno. Il calo previsto per il biennio (-2,5% cumulato), seppur sommato a quello del 2021 (-1,5%) intacca ma non erode completamente i guadagni registrati negli anni precedenti (+5,0% tra il 2015 e il 2020).

PREVISIONI RETRIBUZIONI DI FATTO PER ULA



2022	2023
+3,0%	+2,5%

Dettagliando l'analisi per macro-settori, quello pubblico (circa un quarto del monte retributivo totale) è atteso fare da traino, grazie ai rinnovi imminenti relativi alla tornata contrattuale 2019-2021. Sulla base delle risorse stanziate dalle ultime quattro Leggi di bilancio e dell'Ipotesi di CCNL sottoscritta a gennaio di quest'anno per il Comparto Funzioni Centrali, che tradizionalmente fa da "apri-pista" rispetto a tutti i rinnovi del pubblico impiego, ci si attende che questi comportino un aumento delle retribuzioni contrattuali di oltre il +4% su base annua. Tale aumento potrebbe dividersi tra quest'anno e l'anno prossimo, assumendo che le trattative negli altri comparti si concludano nei prossimi mesi.

Le retribuzioni di fatto nel settore pubblico, oltre che dalla dinamica di quelle contrattuali, saranno influenzate nel biennio 2022-23 anche dal pagamento degli arretrati per il periodo 2019-21. Sempre stando a quanto previsto dall'ipotesi di CCNL per il Comparto Funzioni Centrali, gli arretrati, se pagati entro fine anno, potrebbero valere un +5% sulle retribuzioni di fatto pro-capite nel 2022 e un arretramento di pari entità in valore assoluto nel 2023[3].

Nel settore privato, specie nell'industria, dove la copertura dei CCNL in vigore è più elevata (82,1% nella prima metà del 2022, contro il 32,1% nei servizi privati[4]), nel biennio previsivo la dinamica delle retribuzioni di fatto sarà alimentata da quella delle contrattuali. Con un'inflazione al di sopra delle attese già dall'anno scorso, le retribuzioni contrattuali, secondo le regole degli Accordi Interconfederali del 2009 e del 2018, potranno avanzare, oltre che per gli aumenti già prestabiliti in fase di rinnovo a copertura dell'inflazione attesa, anche per aumenti a recupero degli scostamenti tra inflazione prevista e inflazione realizzata.

Oltre che dagli scostamenti che saranno indicati dall'ISTAT (a maggio di quest'anno per il 2021 e a maggio dell'anno prossimo per il 2022), l'entità e la tempistica degli effettivi recuperi dipenderanno da una serie di fattori, eterogenei a livello settoriale, legati sia agli incrementi retributivi già previsti dai vari CCNL in vigore, in alcuni casi in eccesso rispetto all'inflazione attesa, sia alle ricadute economiche del conflitto Russia-Ucraina, che saranno particolarmente severe per alcuni settori.

Nell'ipotesi di un rafforzamento della dinamica delle retribuzioni contrattuali (quest'anno ben oltre l'1% stimato a bocce ferme dall'ISTAT fino a giugno 2022, e ancor più l'anno prossimo) ed assumendo allungamenti di orari nel 2023, il ritmo di crescita delle retribuzioni di fatto nel complesso del settore privato è previsto in accelerazione con valori prossimi al +2% quest'anno e superiori al +3% l'anno prossimo.

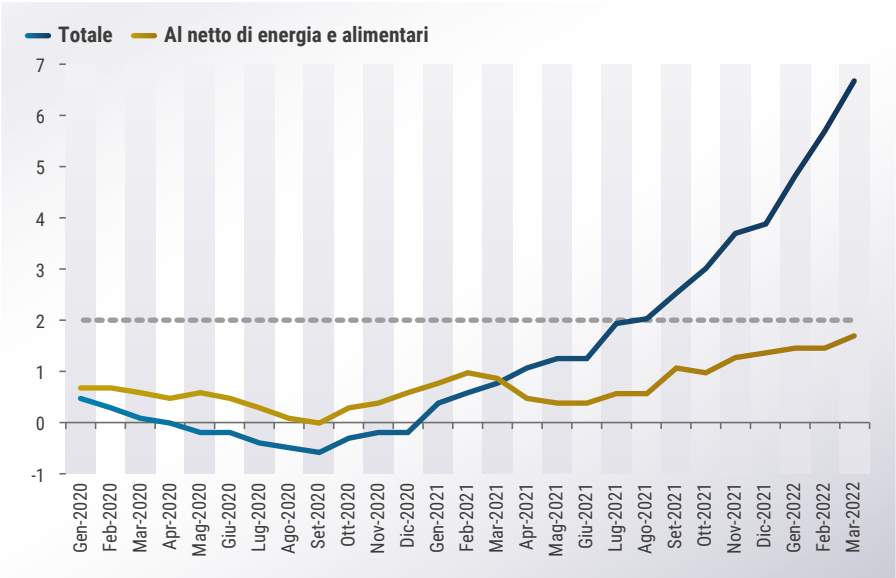
Inflazione in aumento La dinamica dei prezzi al consumo in Italia è salita rapidamente tra fine 2021 e inizio 2022 (+6,7% annuo a marzo, da +3,0% a ottobre; Grafico 15). La variazione media già acquisita per quest'anno è pari al +5,3%.

[3] L'intesa sottoscritta a gennaio 2022 per il Comparto Funzioni Centrali riconosce arretrati contrattuali medi, per il periodo 2019-2021, pari a circa 1.800 euro IVC per dipendente (Aran, https://www.aranagenzia.it/comunicati/12459-sottoscritta-lipotesi-di-contratto-collettivo-nazionale-di-lavoro-comparto-funzioni-centrali-periodo-20192021-.html).

[4] Si veda ISTAT, "Contratti Collettivi e Retribuzioni Contrattuali Ottobre-Dicembre 2021", 31 gennaio 2022.

Nello scenario CSC, l'inflazione resterà sugli elevati valori attuali per gran parte del 2022, registrando una prima flessione solo nell'ultimo trimestre dell'anno. In media, si assesterà al +6,1% (da +1,9% nel 2021), con una revisione al rialzo di +4,7 punti rispetto allo scenario CSC di ottobre. Nel 2023, invece, è attesa in discesa, al +2,0% in media, per l'esaurirsi graduale dell'impatto del rincaro di petrolio e gas naturale sulla variazione dei prezzi al consumo energetici calcolata sui 12 mesi.

Grafico 15
Balzo dell'inflazione, ma resta bassa la misura *core*
(Italia, indici NIC, variazioni % a 12 mesi, dati mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

INFLAZIONE

2022 **+6,1%**

2023 **+2,0%**

Questa previsione di un'inflazione in netto aumento quest'anno e più contenuta nel prossimo è basata su vari fattori. Una prima serie di elementi tiene bassa la dinamica dei prezzi al consumo *core*, perché ha contenuto finora gli effetti di *second round* dell'energia e delle altre commodity sui prezzi domestici e continuerà a farlo in tutto il 2022. Solo nel 2023, quindi con un significativo ritardo, è atteso un aumento marcato dell'inflazione di fondo in Italia.

Primo fattore, la domanda dei consumatori è ancora compressa nonostante la ripresa nel 2021; inoltre, è attesa di nuovo in indebolimento a inizio 2022, a seguito del conflitto.

Secondo, l'attività in alcuni settori è tuttora debole, a causa degli effetti duraturi della pandemia; ciò sia nell'industria (es. tessile-abbigliamento), che nei servizi (es. attività turistiche).

Terzo, la dinamica salariale, seppure in rialzo, non è prevista esercitare eccessive pressioni inflazionistiche in Italia.

Viceversa, l'indebolimento dell'euro sul dollaro nel 2022 accentua l'inflazione "importata" tramite input acquistati dall'estero, che sono in forte rincaro, in particolare le materie prime. Lo scorso anno, invece, l'apprezzamento dell'euro aveva attenuato in piccola parte questa componente.

Per il 2023, le ipotesi alla base dello scenario CSC comportano un nuovo piccolo deprezzamento dell'euro, non tale da ostacolare la prevista flessione dell'inflazione in Italia.

Le attese sui prezzi in Italia, secondo i dati qualitativi, stanno seguendo il rialzo effettivo dell'inflazione registrato negli ultimi mesi, muovendosi quindi verso l'alto. Quelle dei consumatori, sui 12 mesi, sono salite a +35 a febbraio 2022, da -5 a giugno 2021 (saldo delle risposte). Profilo analogo per le attese delle imprese industriali sui prezzi di vendita: +44 a febbraio, da -4 a fine 2020.

La dinamica dei prezzi *core* (esclusi energia e alimentari) in Italia è stata spinta al rialzo solo in misura modesta nel 2021 e nei primi mesi del 2022, stabilizzandosi ad appena +1,7% annuo a marzo. La dinamica di questi prezzi è molto più alta nell'Eurozona (+2,7%) e soprattutto negli USA (+5,2%). Questo ampio divario riflette il fatto che in Italia le imprese hanno in gran parte assorbito nei propri margini, fino ad annullarli in alcuni casi, i rincari registrati a monte nelle materie prime, invece di scaricarli alle fasi successive della produzione.

I margini sono più in sofferenza in specifici settori industriali, che fanno ampio uso delle commodity con i maggiori rincari. I dati trimestrali, disponibili per l'aggregato della manifattura, fotografano un forte aumento del costo degli input (+14,4% nel corso del 2021) e margini operativi delle imprese bruscamente colpiti (-2,7%; Grafico 16). Infatti, a fronte degli enormi rincari delle commodity (+37,7% da ottobre 2020 a dicembre 2021, le non energetiche), le imprese italiane stanno riuscendo in modo limitato a ritoccare al rialzo i loro listini: +18,5% sui beni intermedi, +4,1% sui beni di consumo, nello stesso periodo. Perciò, i margini industriali tendono ad essere più sotto pressione nei settori posti più a valle.

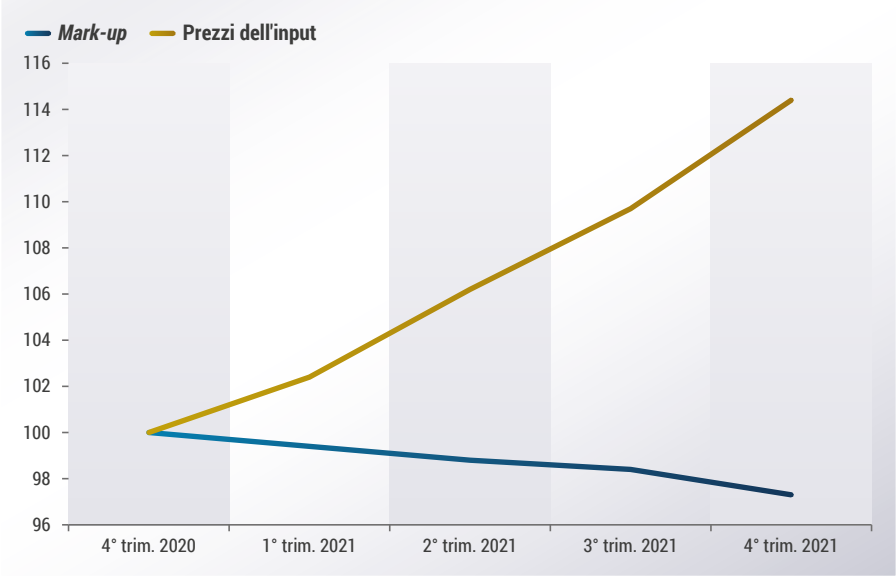


Grafico 16
Margini delle imprese erosi dal rincaro delle commodity
(Manifattura, dati trimestrali, indici 4° trim. 2020=100)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Tra i prezzi al consumo *core* in Italia, coerentemente, la dinamica dei prezzi è salita per i servizi, comunque in misura limitata (+1,8% annuo a marzo). Invece, i prezzi al consumo dei beni industriali si stanno mantenendo su una dinamica positiva più moderata (+1,6%). Tale variazione è inferiore anche rispetto a quella dei corrispondenti prezzi alla produzione per i beni di consumo. Ciò sembra riflettere un'erosione dei margini delle imprese anche nella fase della distribuzione commerciale al consumatore finale.

L'impennata dei prezzi energetici al consumo in Italia (+52,9% annuo a marzo) è responsabile di gran parte dell'aumento dell'inflazione nel 2021-2022, avendo guidato l'indice generale molto sopra quello *core*. I prezzi dell'energia in Italia (carburanti per i trasporti, elettricità e gas per la casa) seguono con un breve ritardo e con un'intensità smussata dai vari interventi governativi, l'aumento delle quotazioni del petrolio e del gas. Nella media del 2021 il Brent in euro ha registrato un +63% (dopo il -36% nel 2020) e, secondo lo scenario CSC, nel 2022 salirà di un ulteriore +60%. Per il gas in euro, lo scenario incorpora +397% nel 2021 (dopo -30%) e +160% nel 2022. Nel 2023, invece, il Brent segnerà un -14% e il gas un -34%: questo significa livelli delle quotazioni ancora molto alti. Ma significa anche che la dinamica dei prezzi energetici al consumo

in Italia (cioè la variazione sui 12 mesi) curvi gradualmente al ribasso, verso valori vicini allo zero, e poi negativi. Ciò giustifica l'attesa frenata dell'indice generale dei prezzi, che scenderà verso i valori della *core inflation*, la quale intanto, come detto, sarà in aumento nel 2023.

Anche i prezzi alimentari stanno accelerando la loro crescita, come atteso, restando comunque su valori moderati rispetto all'energia (+5,5% annuo a marzo). Dalle materie prime alimentari, infatti, nel 2021 è venuta una spinta moderata al rincaro, che poi si è rafforzata come riflesso del conflitto in Ucraina, che ha spinto al rialzo i prezzi di commodity come grano e mais. Nel 2023, invece, è attesa una parziale flessione per le commodity agricole (come per l'energia). La crescita dei prezzi al consumo alimentari in Italia, quindi, dovrebbe abbassarsi il prossimo anno.

L'inflazione in Italia nel 2022 dovrebbe risultare più alta di quella media dell'Eurozona, di 1 punto, dopo che nel 2021 era stata più bassa (con un divario di -0,7 punti). Nella media del 2023 si dovrebbe riportare di nuovo appena sotto l'inflazione dell'Eurozona, con un divario di -0,1 punti. La stima della BCE per l'Eurozona, infatti, è di +5,1% e +2,1% nel 2022 e 2023: ovvero, una dinamica complessiva non molto distante da quella italiana se calcolata sull'intero biennio.

Nello scenario CSC, il deflatore del PIL in Italia registrerà nel 2022 una dinamica (+3,5%) più bassa di quella dei prezzi al consumo, per effetto del forte aumento dei prezzi all'import (che entrano con il segno negativo nel calcolo del deflatore del PIL). Nel 2023, viceversa, il deflatore del PIL (+2,4%) sarà un po' più elevato rispetto alla dinamica dell'inflazione, di nuovo per effetto dell'andamento dei prezzi all'import, che sono attesi in parziale flessione.

6. La finanza pubblica

In rientro il deficit pubblico Il CSC stima un indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche al 4,9% del PIL nel 2022 e al 3,1% nel 2023 (Tabella 2). Si conferma, dunque, il sentiero di rientro del deficit pubblico intrapreso lo scorso anno, quando si è attestato al 7,2% del PIL, in miglioramento rispetto al 9,6% del 2020.

Tabella 2
Il quadro della finanza pubblica
(Valori in % del PIL)

	2020	2021	2022	2023
Indebitamento della PA	9,6	7,2	4,9	3,1
Entrate totali	47,4	48,1	47,2	47,2
Uscite totali	57,0	55,3	52,1	50,3
Pressione fiscale	42,8	43,4	42,1	41,8
Saldo primario	-6,1	-3,6	-1,7	-0,2
Debito pubblico	155,3	150,4	147,5	144,8

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e Banca d'Italia.

DEFICIT PUBBLICO/PIL



2022 **4,9%**

2023 **3,1%**

La previsione, a legislazione vigente, sul biennio 2022-2023: i) incorpora gli impatti delle misure introdotte con la Legge di Bilancio per il 2022 e di quelle adottate con il DL 17/2022 per contenere i costi dell'energia per famiglie e imprese; ii) considera il venir meno delle misure emergenziali adottate nel 2020 e nel 2021 per attenuare gli effetti economici della pandemia; iii) sconta la contrazione dell'attività economica conseguente agli effetti del caro-energia intensificatosi a inizio anno e del conflitto Russia-Ucraina; iv) tiene conto dell'impatto delle risorse europee del PNRR (seppur solo i prestiti aggiuntivi abbiano un impatto diretto sulla finanza pubblica).

La stima non include gli effetti di probabili interventi normativi che potrebbero verificarsi nel corso dell'anno per fronteggiare la crisi in atto.

Il quadro di finanza pubblica incorpora la revisione al ribasso del deficit nel 2021: al 7,2% dal 9,4% stimato a gennaio dal Governo nella Nota tecnico-illustrativa alla Legge di Bilancio. La riduzione di 2,2 punti del rapporto deficit/PIL, pari a circa 39 miliardi di euro, è spiegata completamente dal quadro più favorevole delle voci di finanza pubblica: maggiori entrate per 25,6 miliardi di euro (1,4 punti di PIL) e minori spese per 13,4 miliardi (0,8 punti di PIL). La stima del Governo, infatti, già scontava la diminuzione dell'indebitamento dovuta al forte recupero del PIL nominale (+7,5%).

Gli ottimi risultati sul fronte della finanza pubblica sono evidenziati anche dai dati mensili del fabbisogno di cassa delle amministrazioni pubbliche: nel 2021 è risultato pari a 92,1 miliardi di euro, circa 64 miliardi in meno rispetto al 2020 (-41,2%). Il miglioramento del saldo è attribuibile principalmente alle maggiori entrate registrate nei mesi estivi e al progressivo venir meno della spesa legata alle misure adottate per ridurre gli impatti economici dell'emergenza Covid.

Secondo il CSC nel biennio di previsione, il rapporto deficit/PIL è migliore di quanto stimato dal Governo a gennaio nel quadro programmatico, nonostante la frenata imprevista dell'economia (non inclusa nelle stime governative; Grafico 17) e un deflatore del PIL elevato, al +3,5% e al +2,4% nei due anni. Si stima, infatti, che per quest'anno ci siano ancora circa 14 miliardi di spazio di manovra derivante da risorse autorizzate dal Parlamento tra marzo 2020 e aprile 2021 ma non ancora utilizzate.

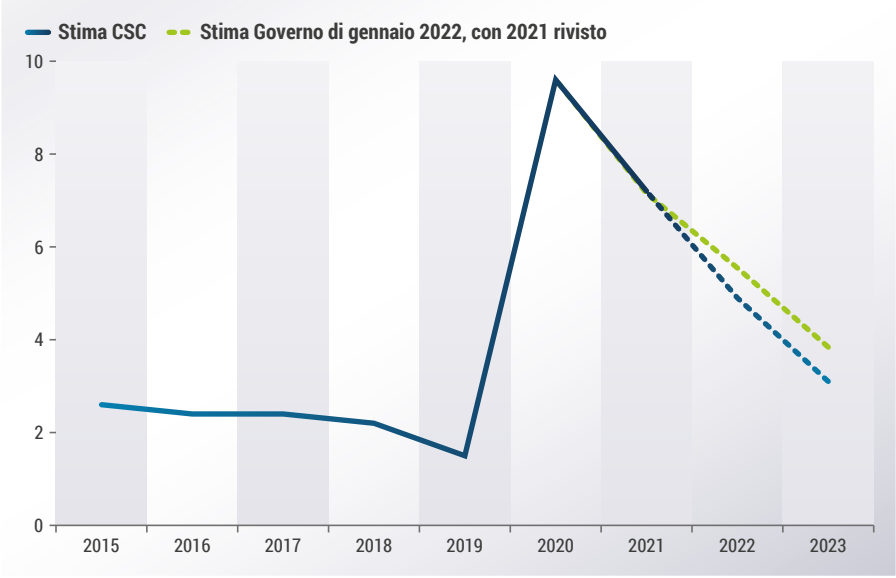


Grafico 17
Deficit pubblico sul sentiero di rientro
(Valori in % del PIL)

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e MEF.

Le entrate continuano a crescere Il CSC stima che le entrate complessive in rapporto al PIL si attestino al 47,2% nel 2022 (dal 48,1% del 2021) e nel 2023, in linea con la crescita del PIL e per il venir meno di sospensioni, riduzioni o recupero dei versamenti decisi durante l'emergenza sanitaria.

I dati di monitoraggio confermano per il 2021 una migliore dinamica delle entrate, nonostante il confronto tra il gettito del 2021 e quello del 2020 sia inficiato da elementi di disomogeneità dovuti alle misure emergenziali[5]. Le entrate tributarie nel 2021 sono cresciute complessivamente di 48,5 miliardi rispetto

[5] Tra questi elementi di disomogeneità, non si è potuto stabilire quanta parte della crescita delle entrate sia imputabile agli interventi di rateizzazione, proroga o sospensione di talune imposte e tasse, e quanta parte invece sia spiegata da un migliore ciclo economico.

al 2020 (+10,8%). In particolare, le imposte dirette sono aumentate di 16,8 miliardi (+6,7%), per lo più trainate dal gettito di IRPEF e imposte sostitutive, mentre le imposte indirette hanno registrato un incremento di 31,6 miliardi (+16,3%) da imputare per lo più all'IVA sugli scambi interni. Anche per le entrate contributive si è osservata una dinamica positiva, con incassi in aumento di 10,7 miliardi rispetto al 2020 (+4,8%).

Nello scenario di previsione, le entrate tributarie crescono dell'1,1% quest'anno (dopo la forte accelerata del 2021) e del 4,7% il prossimo anno, attestandosi rispettivamente al 28,4% e 28,1% del PIL. Tra queste, le imposte dirette subiscono un calo nel 2022 (-2,7%, dopo l'aumento nel 2021), ma tornano a crescere nel 2023 (+1,9%); le imposte indirette, che nel 2021 sono rimbalzate dopo il pesante calo del 2020, crescono a un ritmo più contenuto quest'anno (+5,3% da +13,8%) e il prossimo (+6,7%), per effetto combinato di maggiore inflazione, minori consumi e recenti interventi contro il caro-energia. I contributi sociali continuano a crescere nel 2022 (+5,1%) e nel 2023 (+6,3%) ma a un ritmo più basso rispetto al 2021, coerenti con la dinamica dei redditi da lavoro.

Lo scenario previsivo incorpora gli effetti delle misure fiscali adottate con la Legge di Bilancio per il 2022, tra cui le modifiche all'IRPEF, inclusa l'abolizione dei bonus fiscali, per 7,5 miliardi nel 2022 e 8,5 nel 2023, e la rimodulazione della deduzione prevista per marchi e avviamento per 4,3 miliardi nel 2022 e 2,6 nel 2023.

Il gettito tributario e contributivo aumenta in termini monetari sia nel 2022 (+2,3%) che nel 2023 (+5,2%), in linea con le dinamiche previste. La pressione fiscale cala al 42,1% del PIL quest'anno (dal 43,4% del 2021) e al 41,8% nel 2023.

Spesa corrente in riduzione La spesa pubblica è stimata al 52,1% del PIL nel 2022 e al 50,3% nel 2023, in calo rispetto al 55,3% registrato lo scorso anno e soprattutto al picco del 57,0% toccato nel 2020. La previsione sconta sia gli effetti sulla spesa della graduale uscita dalla pandemia, sia interventi espansivi previsti dalla Legge di Bilancio, tra i quali misure legate a infrastrutture, mobilità, energia (5,7 miliardi) e al sostegno di lavoro, famiglie e politiche sociali (5,3 miliardi).

Nel 2021 la spesa inferiore alle attese è da imputare per quasi il 90% a risparmi di spesa corrente primaria e per la quota restante a minori contributi agli investimenti. Un minor tiraggio delle misure emergenziali aiuta a spiegare, dunque, la revisione al ribasso del deficit pubblico.

La spesa corrente primaria mostra una dinamica più lenta nei livelli quest'anno (+0,4% rispetto al 2021) e il prossimo (+0,3%), a conferma dell'avvio dell'*exit strategy* dalle misure emergenziali. Tra le componenti, i consumi pubblici sono attesi in aumento nel 2022 (+3,4%) e in riduzione nel 2023 (-1,2%). La dinamica è guidata dai redditi da lavoro che crescono quest'anno (+7,2%) per effetto oltre che dei rinnovi contrattuali del pubblico impiego del triennio 2019-2021 anche dei pagamenti degli arretrati; in assenza di questi ultimi, nel 2023 i redditi da lavoro si ridurrebbero (-2,7%).

Anche la spesa in conto capitale è prevista in contrazione nel 2022 (-6,3% dopo il +18,5% del 2021) per il graduale venir meno di alcune misure emergenziali (contributi a fondo perduto a supporto dell'attività di impresa), nonostante la Legge di Bilancio per il 2022 abbia rifinanziato il Fondo di garanzia PMI per 3 miliardi di euro. Nel 2023 torna a crescere (+6,1%), per effetto della crescita sostenuta degli investimenti pubblici (+13,7% quest'anno e +21,5% il prossimo), trainati principalmente dalle risorse europee.

Interessi in calo con tassi in aumento La spesa per interessi sul debito torna a scendere quest'anno (-4,1% rispetto al 2021) e nel 2023 (-5,3%), tornando ai livelli del 2020. Un calo comunque minore rispetto a quanto stimato a gennaio dal Governo, a causa dell'aumento registrato dai tassi sui titoli di Stato.

Nello scenario CSC, dunque, la spesa per il servizio del debito si riduce nonostante un livello dei rendimenti del BTP decennale in aumento rispetto al 2021. Da un lato, la spesa per interessi nel biennio di previsione scenderà a seguito del rinnovo di quasi un quinto dei titoli in scadenza (per un valore di circa 60 miliardi di euro) a tassi molto inferiori rispetto ai precedenti; dall'altro, il rendimento del BTP decennale si attesterà in media a 170 punti quest'anno (dai 75 punti registrati in media nel 2021) e a 180 nel 2023 quando in Italia si sconterà anche l'incertezza dovuta alle elezioni politiche. L'ipotesi di fondo è che lo spread BTP/Bund si mantenga sui livelli dei primi dieci giorni di marzo 2022 (150 punti) e che il tasso decennale tedesco, tornato a salire dopo circa due anni e mezzo in cui è stato in territorio negativo, si stabilizzi intorno ai 30 punti base (livello medio registrato nel periodo 2015-2018). La spesa per interessi, quindi, si ridurrà di 2,6 miliardi di euro quest'anno rispetto al 2021 e di ulteriori 3,2 miliardi nel 2023.

Debito pubblico in discesa Il debito pubblico in rapporto al PIL è stimato al 147,5% nel 2022 e al 144,8% nel 2023, in calo rispettivamente di 2,9 e di 2,7 punti percentuali. Nonostante il rallentamento della crescita reale del PIL, l'elevata inflazione mantiene alti i tassi di crescita nominali del PIL per tutto il biennio 2022-2023, consentendo al debito pubblico di rimanere su un sentiero di rientro più rapido rispetto alle previsioni governative.

Nel 2021 il debito pubblico è già calato al 150,4%, 3,1 punti percentuali più basso delle previsioni governative e 4,9 punti in meno rispetto al livello quasi record raggiunto nel 2020 (155,3%). Un calo di simile entità non si registrava dagli anni del secondo dopoguerra.

La riduzione del debito pubblico in rapporto al PIL nel 2021 è stata favorita da forti "effetti crescita", che più che compensano il saldo primario e l'"effetto interessi", andando così a erodere il valore dello stock di debito (Grafico 18). Per la prima volta da oltre 20 anni, la componente cosiddetta *snowball* (cioè la differenza tra l'effetto interessi e l'effetto crescita) è risultata negativa, contribuendo alla maggior riduzione del debito pubblico. Il CSC stima che una simile dinamica proseguirà anche nel biennio di previsione.

DEBITO PUBBLICO/PIL



2022	2023
147,5%	144,8%

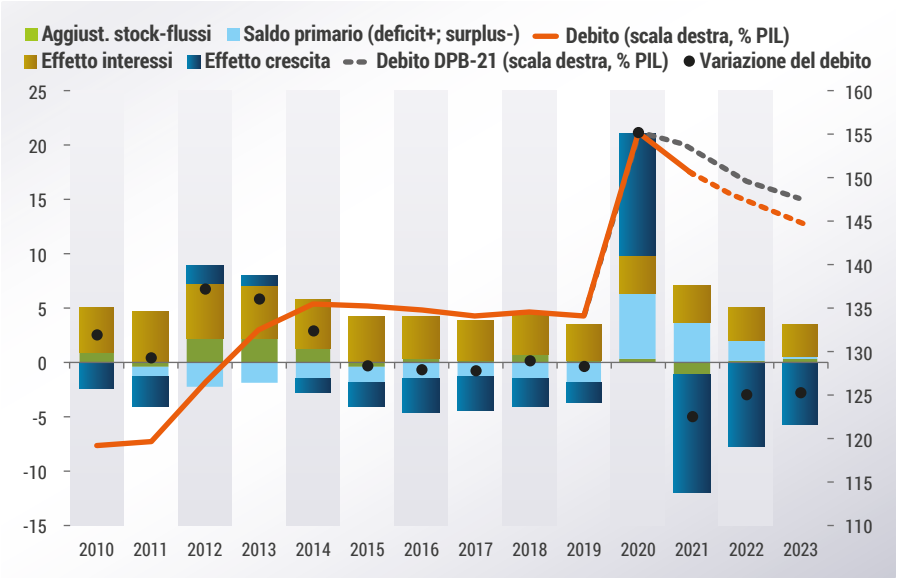


Grafico 18
L'effetto crescita guida il calo del debito pubblico
(Valori %)

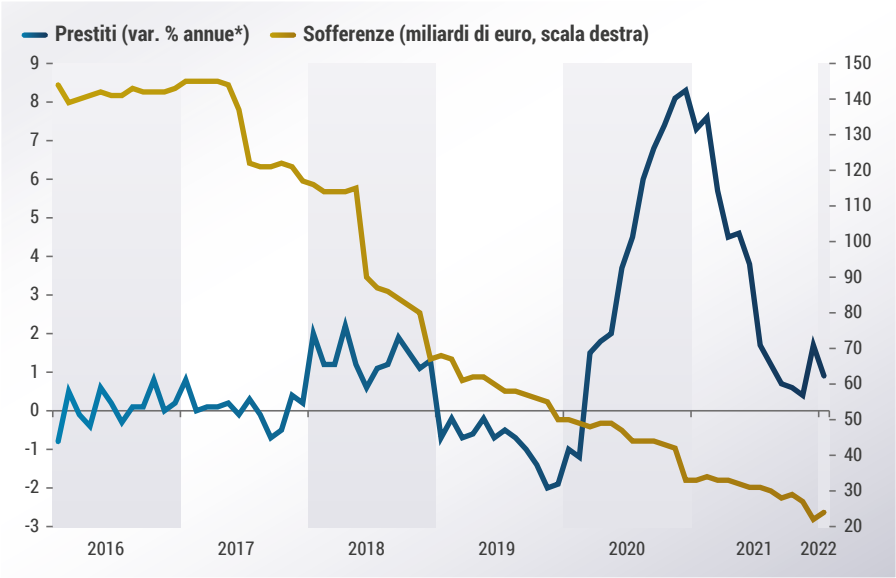
Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e Banca d'Italia.

7. Il credito per le imprese

Credito ancora in crescita I prestiti bancari alle imprese in Italia, come atteso, hanno rallentato molto nel corso del 2021, pur continuando a crescere (+1,7% annuo a dicembre). Nel 2020 si era avuta un'impennata "emergenziale" del credito (picco a +8,3% a dicembre), connessa al massiccio ricorso delle imprese alle garanzie pubbliche per fronteggiare il rischio di liquidità dovuto al *lockdown* (Grafico 19). I prestiti hanno frenato in tutti i settori, con dinamiche che si sono avvicinate molto, rispetto ai divari registrati nel 2020: la maggiore crescita si è avuta nei servizi (+0,7% annuo a novembre 2021), rispetto al manifatturiero (+0,4%) e alle costruzioni (+0,2%). Il 2022 si è aperto con una dinamica dei prestiti che resta di moderata crescita (+0,9% annuo).

L'assestarsi dei prestiti su tale dinamica è coerente con il sentiero della domanda. L'indagine Banca d'Italia segnala che le richieste di fondi delle imprese, dopo essere cresciute fortemente nel 2020, si erano fermate nel secondo e terzo trimestre del 2021, per poi tornare a crescere nel quarto. I dati qualitativi indicano che, tra le determinanti della domanda, crescono le richieste di fondi per scorte/capitale circolante e (meno) quelle per finanziare nuovi investimenti fissi. Si sono invece fermate quelle per ristrutturazione/rinegoziazione del debito, dopo il boom dei trimestri precedenti.

Grafico 19
Prestiti in moderata crescita, sofferenze ancora in calo
(Italia, imprese, dati mensili)



* Corretto per l'effetto di cartolarizzazioni e altre cessioni di prestiti.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

Dal lato dell'offerta, l'indagine Banca d'Italia mostra che nel terzo e quarto trimestre 2021 si è avuto un marginale allentamento nei criteri per il credito, meno di quanto visto a metà del 2020. Dunque, l'offerta è abbastanza accomodante. Nel quarto trimestre, in particolare, l'offerta è stata favorita da migliori attese da parte delle banche sull'economia in generale e su specifici settori. Gli istituti continuano a non segnalare alcun problema di liquidità, raccolta sui mercati, dotazione di capitale; ciò anche grazie al proseguire dell'azione espansiva della BCE sui primi due fronti.

Coerentemente, la quota di aziende manifatturiere che non ottengono i prestiti richiesti è rimasta bassa in tutto il 2021, poco sopra i minimi (4,5% nel quarto trimestre, indagine ISTAT). Ciò grazie alle ingenti misure di *policy* adottate dal 2020 per l'emergenza. Quindi le imprese industriali, in aggregato e tranne specifiche situazioni, stanno ottenendo i prestiti bancari necessari per la loro attività.

Questo scenario è confermato dall'indicatore qualitativo sulla liquidità disponibile in azienda (rispetto alle esigenze operative) che si mantiene intorno ai va-

lori pre-crisi. Continua a preoccupare, però, il divario settoriale: in quelli a valle, dei beni di consumo, la situazione in termini di liquidità è più difficile rispetto a quelli a monte (intermedi e strumentali). Per questi settori, resta l'esigenza di ricorrere a nuovi prestiti. In aggregato, invece, le imprese mostrano di avere ora un bisogno fisiologico di credito, per finanziare livelli di attività tornati ai valori pre-pandemia e per gli investimenti.

Il maggior debito bancario accumulato nel 2020, però, ha avuto un pesante impatto sulla solidità dei bilanci delle imprese: la quota del debito bancario sul passivo totale è salita in modo significativo (di un punto), tornando indietro di circa 2 anni rispetto al calo ottenuto nel decennio precedente. L'allungamento del periodo di rimborso dei debiti emergenziali, rispetto ai 6 anni iniziali, ha rappresentato uno strumento cruciale per alleggerire il peso degli oneri finanziari dal 2021 in poi.

Prospettive per il credito I dati della *Task Force* (MEF, Banca d'Italia, Sace) sul credito indicano che il flusso dei prestiti bancari garantiti è stato ancora positivo a febbraio-marzo 2022. Questo flusso potrebbe continuare a sostenere, sebbene molto meno rispetto al 2020, la dinamica dello stock totale di credito, contribuendo alla risalita dell'attività economica.

La dinamica dei prestiti dal 2022 è attesa ancora in aumento, proseguendo sui ritmi contenuti di inizio anno. La domanda, non più "gonfiata" dalla crisi, a parte alcuni comparti ancora penalizzati dall'emergenza sanitaria, dovrebbe restare su un sentiero normale, come già a fine 2021, cioè di espansione moderata. Tuttavia, la dinamica del credito potrebbe abbassarsi ulteriormente. Sull'offerta, infatti, peseranno vari fattori: alcuni positivi, ma altri negativi. Il rischio è di ricadere nello scenario pre-pandemia: offerta troppo selettiva e domanda in parte insoddisfatta, quindi prestiti in lento calo e mancato sostegno alla ripresa economica.

Un primo fattore, di rischio, riguarda gli eventuali nuovi crediti deteriorati, quindi le rettifiche e la necessità di maggiori accantonamenti. Finora, le sofferenze bancarie proseguono nel trend di lento calo: 24 miliardi di euro a gennaio 2022, da 50 a fine 2019. Il flusso di nuovi prestiti deteriorati è aumentato nel terzo trimestre 2021, ma resta su valori moderati (1,8% dello stock, nel 2013 era quasi al 10%). Ciò avviene grazie al rimbalzo del PIL italiano nel 2021, dopo la profonda recessione nel 2020, alle moratorie sui debiti bancari, al proseguire delle operazioni di cartolarizzazione di prestiti deteriorati (12,8 miliardi nel 2021, erano 21,6 nel 2019).

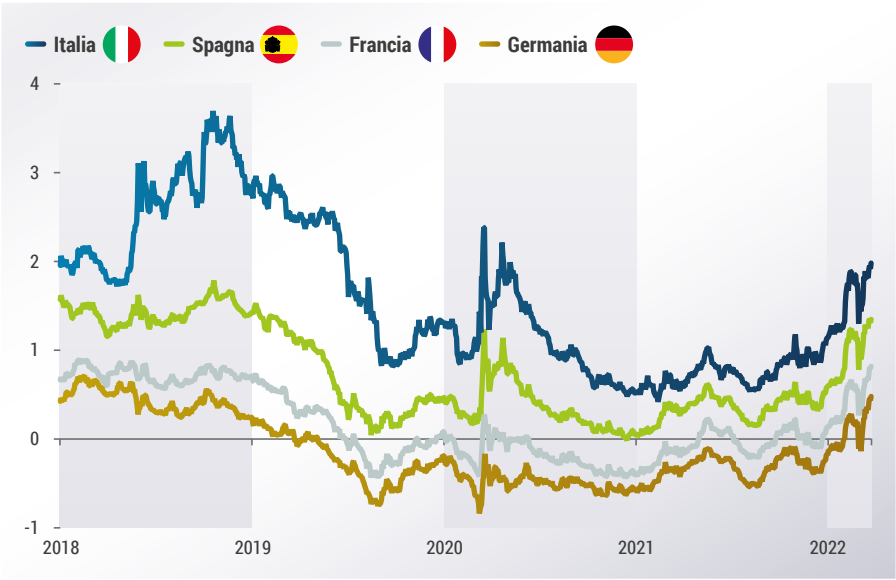
Secondo fattore, le misure emergenziali per il credito e la liquidità varate nel 2020. Un percorso di uscita graduale, rispetto alla scadenza di queste misure, potrebbe attenuare eventuali impatti negativi: al rialzo sulle sofferenze, al ribasso sul credito e quindi sulla ripresa economica. Infatti, una quota non trascurabile di imprese potrebbe ancora aver bisogno di tale sostegno, in particolare quelle operanti nei settori penalizzati dagli effetti persistenti della pandemia e dall'impatto della guerra in corso sui pagamenti (si veda la *survey* del CSC).

Un terzo fattore è la redditività bancaria, che è in miglioramento. Continua a essere limitata dai margini di interesse bassi e in calo, dato il contesto di tassi ancora ai minimi nel 2022, ma è sostenuta dall'attività di negoziazione. Le banche, inoltre, stanno ottenendo importanti riduzioni dei costi operativi. Le rettifiche su crediti finora sono in calo, ma resta il rischio di un loro aumento, anche a seguito del nuovo indebolimento del PIL a inizio 2022.

Il quarto fattore, da monitorare attentamente, sono i rendimenti sovrani italiani (Grafico 20). Negli ultimi mesi si è registrata una risalita, trasformatasi poi in ampia volatilità con lo scoppio del conflitto in Ucraina: 1,65% medio a marzo il BTP decennale, da 0,97% a dicembre 2021. Vari fattori sono in gioco: il proseguire degli acquisti BCE e le attese sulle prossime mosse, lo *spillover* dal

rialzo dei tassi USA, l'incertezza sui mercati dovuta al conflitto. Nel complesso, finora i tassi restano moderati rispetto ai picchi del recente passato (3,50% nell'ottobre 2018). Ciò tiene basso il costo della raccolta bancaria e alto il valore di mercato dell'ampio portafoglio di titoli pubblici degli istituti, stabilizzatosi poco sotto i massimi storici (416 miliardi a gennaio 2022). Il costo del credito per le imprese italiane, di conseguenza, è rimasto stabilmente ai minimi (1,1% a gennaio). In prospettiva, invece, potrebbe risentire del recente aumento del BTP. Nello scenario CSC, i tassi sul credito saliranno poco sopra i valori attuali, data l'ipotesi di un rendimento sovrano solo in limitata risalita nel 2022-2023.

Grafico 20
Tassi sovrani nell'Eurozona: prima rialzo, poi volatilità
(Valori %, titoli pubblici a 10 anni, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

8. Lo scenario internazionale

Il conflitto incombe sul quadro economico globale Lo scenario geoeconomico mondiale è dominato dalle estreme tensioni e incertezze generate dall'invasione russa in Ucraina. L'impatto sull'attività economica agisce come uno shock di offerta profondo, al momento difficilmente quantificabile, perché il quadro è in continua evoluzione. Secondo stime OCSE, dichiaratamente conservative, la guerra potrebbe sottrarre un punto percentuale alla crescita del PIL mondiale e aggiungere due punti e mezzo all'inflazione in un anno[6].

La crisi militare, peraltro, si innesta su di un quadro mondiale già reso difficile dal perdurare della pandemia, delle pressioni al rialzo sui prezzi di varie commodity e dei colli di bottiglia in alcune catene di fornitura globali.

Gli effetti della crisi sono fortemente diseguali tra regioni e settori, in base alla vicinanza al conflitto, alle dipendenze da petrolio, gas e altre commodity e, in generale, alle connessioni produttive e finanziarie con i paesi direttamente coinvolti nella guerra (Russia, Ucraina e Bielorussia).

Tra le principali macroaree, l'Unione europea è quella più colpita, come segnalano il deprezzamento dell'euro e le perdite registrate nelle principali piazze finanziarie nei primi giorni del conflitto. Secondo le stime OCSE, ciò potrebbe risultare in una minore crescita del PIL UE di quasi 1,5 punti percentuali in un anno. Tra i settori, sono più coinvolti quelli energivori, come metalli, chimica, ceramica e vetro, e altri comparti fortemente internazionalizzati come i mezzi di trasporto (autoveicoli, aeromobili, imbarcazioni).

[6] Si veda OCSE Economic Outlook, "Economic and Social Impacts and Policy Implications of The War in Ukraine", Interim Report, marzo 2022.

Lo scenario CSC ipotizza una cessazione del conflitto entro fine primavera e assume una riduzione degli impatti economici dell'emergenza sanitaria (si veda par. 1). Tuttavia, anche in questo scenario relativamente benevolo, gli effetti geoeconomici del conflitto appaiono destinati a essere molto persistenti, rientrando solo parzialmente nel corso del biennio di previsione.

Il commercio mondiale, dopo il forte rimbalzo nel 2021 (+10,3%), che ha ampiamente compensato la caduta del 2020 (-5,3%), è visto crescere di appena il 2,0% nel 2022 (2,5 punti percentuali in meno rispetto al rapporto CSC di autunno) e del 4,5% nel 2023 (intorno al ritmo registrato nel biennio 2017-2018; Tabella 3).

COMMERCIO MONDIALE



2022 **+2,0%**

2023 **+4,5%**

Tabella 3
Le esogene internazionali della previsione
(Variazioni %)

	2020	2021	2022	2023
Commercio mondiale	-5,3	10,3	2,0	4,5
PIL - Stati Uniti	-3,5	5,6	3,0	2,7
PIL - Area euro	-6,5	5,2	3,0	2,3
PIL - Paesi emergenti	-2,0	6,4	3,4	4,3
Prezzo del petrolio[1]	42	71	106	90
Prezzo del gas (Europa)	9	47	122	81
Cambio dollaro/euro[2]	1,14	1,18	1,11	1,10
Tasso FED effettivo[3]	0,37	0,08	0,85	2,00
Tasso BCE[3]	0,00	0,00	0,00	0,25

[1] Brent, dollari per barile; [2] livelli; [3] valori %.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters, FMI, CPB.

I canali di trasmissione al commercio globale La frenata degli scambi con l'estero e delle filiere produttive globali nell'anno in corso, alla quale non è atteso seguire un significativo rimbalzo nel prossimo, è determinata da numerosi canali di trasmissione dello shock bellico sull'attività produttiva internazionale. Canali diretti e indiretti, già osservabili o attesi, ben identificabili o incerti nell'intensità e nella durata. Di seguito sono elencati quelli principali.

Sono già attive sanzioni economiche contro la Russia, di portata senza precedenti e coordinate da parte dei principali attori mondiali: Unione europea, Stati Uniti, Regno Unito, Canada, Giappone, Australia, ecc. Un'importante eccezione è costituita dalla Cina, che ha raggiunto accordi riguardo alla fornitura di gas e grano russi. In prospettiva, aumentano le spinte verso una regionalizzazione degli scambi e un *decoupling* tra le principali economie mondiali.

Le sanzioni europee, in particolare, bloccano l'export di un ampio gruppo di beni e tecnologie, tra cui: quelli a duplice uso (che possano contribuire al rafforzamento militare e tecnologico, della difesa e della sicurezza della Russia, tra cui materiali elettronici, di telecomunicazione e di trasporto); quelli utilizzati nella raffinazione del petrolio, nell'aviazione o nell'industria spaziale, nei settori dell'energia; i prodotti del lusso (si veda il BOX n. 3).

Dal lato dell'import, sono vietati gli acquisti in Russia di alcuni prodotti del ferro e dell'acciaio. Resta attivo l'import di petrolio e gas russi, da cui l'UE è fortemente dipendente.

Al di là dell'effetto meccanico delle sanzioni, gran parte degli scambi e degli investimenti diretti delle principali economie avanzate con Russia, Ucraina e Bielorussia è fortemente a rischio. Nelle zone di guerra le attività produttive sono ferme. In Russia pesano le sanzioni finanziarie, i blocchi al sistema dei pagamenti e il connesso crollo del rublo (che riduce drasticamente il potere d'acquisto all'estero). Inoltre, è forte nei paesi occidentali una motivazione etica e di immagine, che ha portato numerose grandi multinazionali a sospendere le attività nel paese: nella ristorazione, nel commercio, nell'*automotive*, ecc.

I CANALI DI TRASMISSIONE AL COMMERCIO GLOBALE



SANZIONI ECONOMICHE



INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI



COLLI DI BOTTIGLIA NELLE CATENE GLOBALI DEL VALORE



PREZZI DI ENERGIA E COMMODITY



LOGISTICA E TRASPORTI



INCERTEZZA GEOECONOMICA GLOBALE

L'impatto quantitativo di questi blocchi sui flussi mondiali, comunque, è relativamente modesto: Russia, Ucraina e Bielorussia contribuiscono per poco più del 2% al commercio estero e per meno del 2% agli investimenti diretti esteri.

Gli effetti di riduzioni o interruzioni degli scambi con i paesi coinvolti nel conflitto, tuttavia, possono essere molto più significativi. Questi paesi detengono, infatti, una quota mondiale elevata di numerose commodity energetiche e altre materie prime: oil&gas, carbone e altri minerali (argilla, utilizzata nella ceramica), metalli come nickel, platino, palladio e altri semilavorati in ferro e acciaio, input necessari per i comparti elettronico e *automotive*, e ancora grano, mais e olio di semi, utilizzati nell'industria alimentare. Ciò comporta, in primo luogo, uno shock concentrato in specifiche produzioni. In secondo luogo, poiché si tratta di input a monte delle catene globali del valore, utilizzati in numerose produzioni a valle, gli effetti di colli di bottiglia e aumenti di costo si amplificheranno lungo le filiere, fino ai beni di consumo e investimento.

Questo canale colpisce in particolare l'attività produttiva in Europa, che è fortemente dipendente da Russia, Ucraina e Bielorussia per l'approvvigionamento di commodity, specie quelle energetiche. L'impatto è immediato, tramite un'impennata dei prezzi, che anticipano e spesso amplificano le temute carenze di offerta, in un clima di estrema incertezza. Se i prezzi dell'energia, in particolare, rimanessero a lungo vicini ai massimi livelli registrati in marzo, si produrrebbero effetti non lineari sull'attività produttiva, a causa di possibili chiusure parziali o totali di imprese. Data l'estrema integrazione produttiva dell'industria europea, ciò comporterebbe un brusco calo degli scambi intra-area (costituiti in larga parte da beni intermedi).

Un ulteriore canale che può aggravare i colli di bottiglia nelle filiere internazionali di produzione è quello della logistica. Le sanzioni occidentali colpiscono il trasporto aereo russo, con possibili ricadute sul comparto aereo globale. Inoltre, si fanno più difficili le rotte che passano intorno ai confini russi e ucraini, compresa la "via della seta", con un possibile aggravio di tempi e costi. Il trasporto via gomma in Europa, infine, potrebbe soffrire di una carenza di autotrasportatori.

Ciò accade appena dopo che, a fine 2021 e inizio 2022, si sono registrati segnali di miglioramento delle difficoltà logistiche che avevano frenato il rimbalzo del commercio mondiale nel 2021 (come evidenziato, per esempio, dalla risalita a gennaio dell'indice dell'attività portuale di container - *RWI/ISL Container Troughput Index*). È indicativa anche la risalita del *Baltic Dry Index*, un *benchmark* per il prezzo del trasporto marittimo di materie prime, che era invece sceso da ottobre 2021 (quando aveva raggiunto livelli massimi) fino a gennaio.

Infine, c'è l'effetto potenzialmente pervasivo dell'aumento dell'incertezza geoeconomica globale. Un effetto già osservato a seguito delle tensioni protezionistiche generate dall'amministrazione Trump (favorendo una stagnazione del commercio mondiale nel 2019[7]) e dello scoppio della pandemia nel 2020 (amplificando la caduta degli scambi a seguito delle estreme restrizioni). Oggi, di fronte a eventuali scenari estremi, a cui non è possibile associare una probabilità di avverarsi, cresce fortemente il rischio di uno stop a nuovi rapporti commerciali e investimenti esteri. Secondo stime CSC, un balzo dell'incertezza mondiale sui livelli osservati durante il conflitto in Iraq potrebbe comportare un calo di oltre due punti percentuali della dinamica del commercio globale. I primi segnali di un aumento dell'incertezza sono già ben osservabili negli indicatori disponibili per marzo 2022: il prezzo dell'oro (bene rifugio per eccellenza), l'indice di rischio geopolitico (calcolato con una ricerca testuale nei principali giornali in lingua inglese) e quello di

[7] Si veda Centro Studi Confindustria, "Dove va l'economia italiana e gli scenari geoeconomici", *Rapporto di previsione*, marzo 2019.

incertezza economica *Twitter-based* (cioè estratto dai messaggi della piattaforma; Grafico 21).

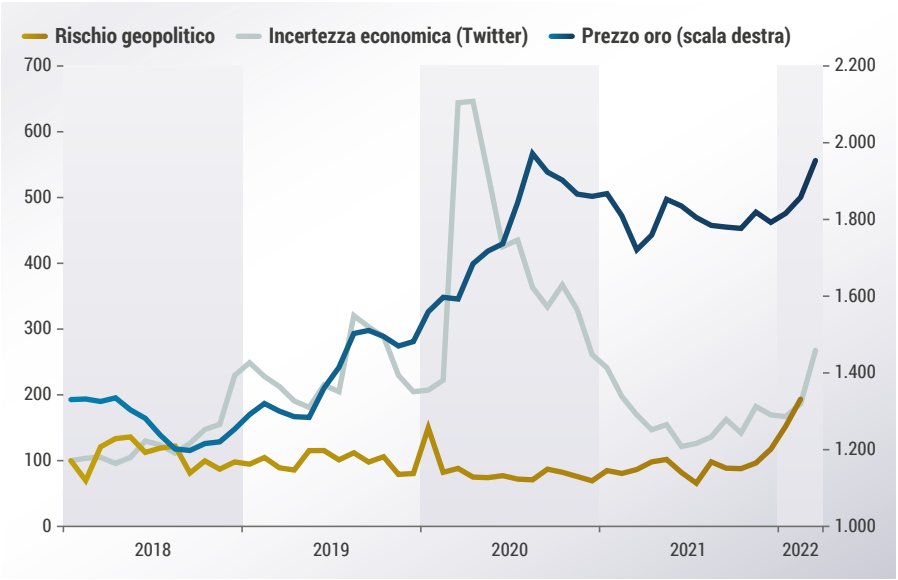


Grafico 21
In aumento l'incertezza geoeconomica
(Indici, gennaio 2018=100 e dollari per oncia)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Economic Policy Uncertainty e Thomson Reuters.



Grafico 22
Scambi mondiali sostenuti dall'import USA ed europeo
(Beni, dati destagionalizzati in volume, indici 2019=100)

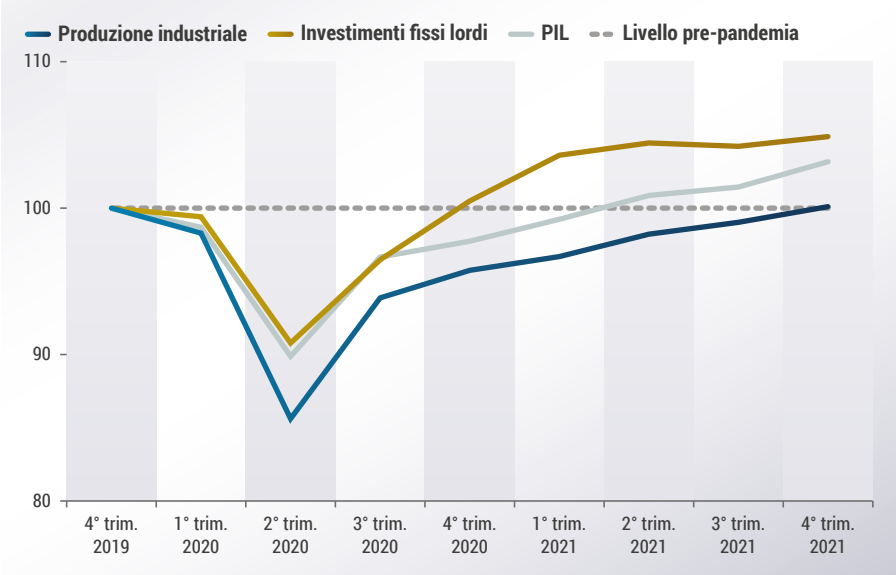
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

Dinamica e componenti del commercio globale L'analisi dei canali di trasmissione evidenzia le difficoltà di delineare un quadro di riferimento univoco per la dinamica degli scambi con l'estero nel prossimo biennio. Nello scenario CSC il commercio mondiale, entrato con un abbrivio positivo nel 2022 (+1,9% la variazione ereditata dal 2021), fletterà nella prima metà dell'anno e risalirà gradualmente nella seconda metà e nel prossimo anno.

Agiranno da freno gli scambi europei, che invece hanno registrato una dinamica robusta nell'ultima parte del 2021, soprattutto dal lato dell'import (favorito dalla risalita della domanda; Grafico 22). Sono più favorevoli le prospettive per le importazioni USA, l'altra componente in crescita negli ultimi mesi, grazie a un'economia più distante dagli effetti della guerra. Resta incerto, invece, lo scenario per gli scambi cinesi, che dall'inizio della crisi pandemica hanno registrato una dinamica altalenante, deludente se confrontata con la performance degli anni precedenti. Hanno pesato le dure restrizioni imposte per contenere la pandemia e l'accelerazione delle politiche incentrate sui servizi, sulla domanda interna, sulla *leadership* nelle nuove tecnologie. È improbabile che la Cina possa svolgere il consueto ruolo di volano del commercio mondiale nel prossimo biennio.

USA meno penalizzati da shock e conflitto Nello scenario del CSC si ipotizza una crescita del PIL degli Stati Uniti del 3,0% nel 2022 e del 2,7% nel 2023, che segue il rimbalzo del 5,6% registrato nel 2021 dopo il primo anno di pandemia (Grafico 23).

Grafico 23
Produzione: gli USA hanno recuperato il livello pre-pandemia
(Indice produzione industriale medie trimestrali, 4° trim. 2019=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Fred.

PIL USA



2022	2023
+3,0%	+2,7%

Nel quarto trimestre del 2021, il PIL americano è aumentato in modo rilevante (+1,7%; +5,6% in termini annui), portandosi del 3,2% al di sopra del livello pre-Covid, raggiunto già a giugno. Gli investimenti, diminuiti dello 0,2% nel terzo trimestre, sono tornati ad aumentare nel quarto (+0,6%), consolidandosi come l'elemento trainante del prodotto totale: +4,9% sopra il livello di dicembre 2019, rispetto al +4,4% dei consumi. Tra questi ultimi, quelli delle famiglie in servizi sono ancora dello 0,6% inferiori ai valori pre-pandemia.

D'altra parte, lo scenario ipotizzato per il 2022 è stato rivisto al ribasso di un punto percentuale e mezzo rispetto alle previsioni di ottobre, alla luce di alcuni elementi.

I rincari di gas e petrolio e il conflitto russo-ucraino avrebbero effetti diretti sull'economia statunitense più contenuti di quelli su altri paesi (gli USA sono espor-

tatori netti di gas). Da simulazioni realizzate al CSC, un aumento del prezzo del petrolio di 10 dollari al barile può avere un effetto nullo sul PIL americano.

Le conseguenze delle sanzioni commerciali alla Russia e delle interruzioni nei flussi con l'Ucraina sarebbero modeste, dato che il peso di questi due paesi sull'import-export statunitense è inferiore all'1,0%.

L'elemento più importante potrebbe essere l'aumento dell'incertezza a livello economico, finanziario e geopolitico, con effetti negativi sulla fiducia degli operatori economici, quindi sulle loro scelte di consumo e investimento. L'incertezza di politica economica (misurata dall'*EPU Index)* è peggiorata nel terzo e quarto trimestre del 2021 rispettivamente del 5,7% e del 2,5%, dopo quattro trimestri consecutivi di miglioramento, ed è destinata a salire molto rapidamente a marzo e nel secondo trimestre 2022.

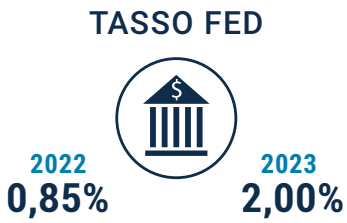
A questo si aggiungano alcuni elementi congiunturali antecedenti il conflitto.

L'indice della produzione industriale nel quarto trimestre del 2021 ha per la prima volta superato il livello di fine 2019, grazie al recupero di fine anno (+1,1% la variazione trimestrale) che è seguito al rallentamento osservato nel terzo trimestre (+0,8% da +1,4%). Il 2022 si è aperto con un rilevante incremento mensile dell'attività economica (+1,4% a gennaio) che potrebbe risentire però almeno in parte degli effetti dello shock energetico e del conflitto ucraino.

Gli indicatori anticipatori rilevati nei primi due mesi del 2022 sembrano essere stati influenzati in misura contenuta del contesto internazionale, riflettendo segnali prospettici espansivi ma con una dinamica di progressivo deterioramento. Il PMI manifatturiero è salito fortemente a febbraio 2022, riportandosi su un livello (57,3 punti) comunque inferiore alla media del quarto trimestre 2021, l'indice dei Direttori degli acquisti di Chicago è sceso bruscamente di quasi 9 punti, anche in questo caso al di sotto del quarto trimestre dello scorso anno. Gli indici sull'attività manifatturiera locale della FED di Dallas, Richmond, New York e Philadelphia si sono attestati su valori molto inferiori alla media del 2021, in alcuni casi (New York) anche su valori recessivi.

Tra gli elementi favorevoli: nel mercato del lavoro, tra maggio 2020 e febbraio 2022 sono stati recuperati complessivamente 19,9 milioni di posti di lavoro nei settori non agricoli, ovvero il 90,4% dei 22,0 milioni persi in marzo ed aprile 2020. Dopo il rallentamento del secondo trimestre 2021, la creazione di posti di lavoro si è fortemente intensificata nella seconda metà dello scorso anno, riportando il tasso di disoccupazione al di sotto del 4,0% per la prima volta dal primo trimestre del 2020.

FED: iniziato il rialzo dei tassi La FED a marzo ha alzato i tassi ufficiali nella forchetta 0,25-0,50%, con una decisione presa all'unanimità, per il balzo dell'inflazione molto sopra il +2% e visti i progressi sul fronte dell'occupazione. Il tasso di riferimento era fermo a 0,00-0,25% da quasi due anni (aprile 2020), per sostenere la ripresa dell'economia USA dopo la recessione dovuta al Covid. Il tasso effettivo FED, stabile a 0,08% fino a metà marzo, è atteso in progressivo aumento (Grafico 24).

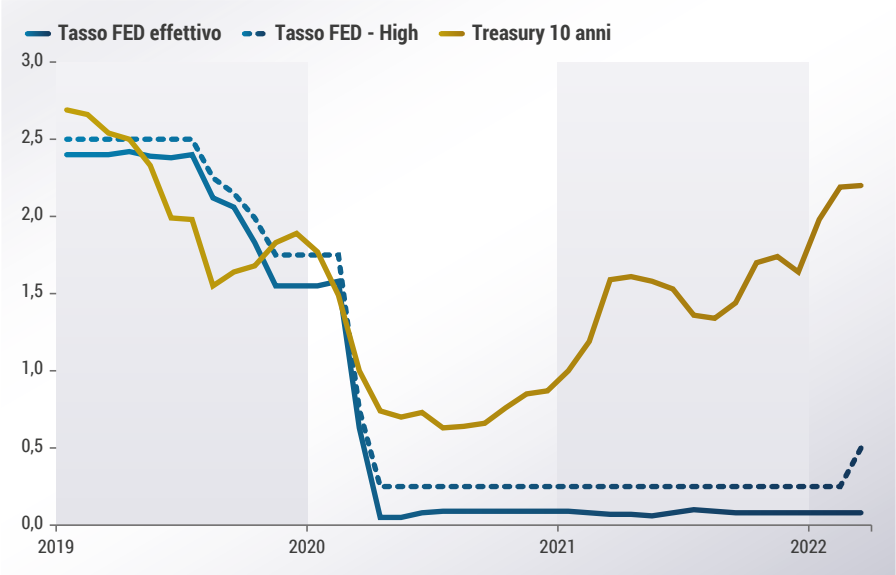


A marzo il comunicato FED indica che il tasso ufficiale sarà alzato ancora nelle prossime riunioni in calendario. Il FOMC (*Federal Open Market Committee*) ha segnalato di desiderare, all'unanimità, un ampio rialzo dei tassi nel 2022: il consenso è di portarli a 1,75-2,00%, ovvero altri 6 rialzi di 0,25 punti quest'anno. Per il 2023, il consenso espresso dai membri del FOMC è di decidere ulteriori 3 rialzi, fino alla forchetta 2,50-2,75%; ma ben 5 su 16 membri porterebbero i tassi sopra il 3,0%.

Secondo la FED, infatti, l'economia americana non richiede più uno stimolo monetario così forte come quello offerto da tassi a zero, nonostante il conflit-

to in Ucraina e nonostante resti un freno dovuto alla pandemia. La disoccupazione è al 3,8% a febbraio, sotto il suo valore di lungo periodo (4,0%).

Grafico 24
Tasso FED in rialzo da marzo 2022, il Treasury da fine 2021
(USA, valori %, medie mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

Viceversa, l'inflazione è salita molto oltre l'obiettivo FED (+6,1% a gennaio 2022) ed è troppo alta anche esclusi energia e alimentari (+5,2%). Ciò a seguito di pressioni sui prezzi più diffuse rispetto a quelle sui soli prezzi energetici. La FED, dunque, ha lasciato che l'inflazione restasse sopra l'obiettivo del 2% per diversi mesi, coerente con la sua strategia rivista che mira a evitare mosse preventive rispetto a un aumento dell'inflazione. Ma ora ha ritenuto che fosse giunto il momento di intervenire.

I mercati sono convinti che il sentiero di rialzo dei tassi sarà ancor più marcato. I *future* davano per certo il primo rialzo a marzo e ora indicano tassi FED a 2,00-2,25% a dicembre 2022. Per il 2023, ritengono probabile che a luglio il rialzo sarà già arrivato a 2,50-2,75% (stime *CME*).

Nello scenario CSC, coerentemente con le indicazioni di FED e mercati, la Banca alzerà i tassi in varie mosse nel corso del 2022 (+1,50 punti). Lo scenario CSC di ottobre 2021 (elaborato prima dei picchi dei prezzi delle commodity e dell'energia) incorporava solo un primo rialzo negli ultimi mesi del 2022 (+0,25 punti). Nel 2023 il rialzo proseguirebbe (+0,75 punti).

Dunque, la politica monetaria fornirà meno stimolo all'economia USA nel 2022: il tasso FED resterà sotto il livello neutrale di lungo periodo, stimato al 2,4% dal FOMC, ancora per tutto quest'anno. Ma nel corso del 2023 supererà tale soglia, implicando il passaggio a una politica monetaria restrittiva.

Il tasso FED si allontanerà da quello BCE nel corso del 2022, salendo a una distanza media di +0,9 punti quest'anno e di +1,8 nel 2023. Ciò esercita una spinta a indebolire il cambio dell'euro rispetto al dollaro. Questo effetto si sentirà soprattutto nel 2022, perché nel 2023 sulle aspettative agirà in direzione opposta il primo rialzo BCE, anche se la distanza tra i tassi si amplierà ulteriormente.

Inoltre, da fine 2021, riconoscendo i progressi registrati negli USA sull'occupazione e l'aumento dell'inflazione, la FED ha progressivamente fermato il piano di *Quantitative Easing*, che fino a ottobre 2021 prevedeva acquisti di titoli americani per 120 miliardi di dollari al mese. Il QE è quindi cessato a marzo, prima delle attese, che erano di graduale riduzione nel 2022 del ritmo degli acquisti.

Continua, al momento, il pieno reinvestimento in bond delle somme incassate da quelli che giungono a scadenza. L'enorme stock di titoli accumulato dalla FED, in tal modo, si stabilizzerebbe ai livelli di marzo: 5.753 miliardi di *Treasury* e 2.691 di *Mortgage Backed Security*. Il comunicato FED di marzo, però, annuncia anche che, in un prossimo *meeting*, verrà deciso l'inizio della riduzione dello stock, quindi già nel 2022. Con ogni probabilità, ciò avverrà attraverso un limite ai reinvestimenti in titoli.

Il rapido stop della FED sul QE ha annullato la sua forte spinta al ribasso sui tassi USA di medio-lungo termine. Il rendimento del *Treasury* decennale, perciò, è rapidamente salito: 2,2% a marzo, da 1,6% a dicembre. Ciò esercita un freno su consumi e investimenti, quindi sui prezzi interni.

L'Eurozona al livello pre-Covid, ma crescita indebolita Nel quarto trimestre 2021 l'Eurozona ha chiuso il *gap* di PIL dai valori pre-Covid, portandosi leggermente sopra tale livello (+0,2%), dopo essere scesa di quasi il 15% al di sotto nel secondo trimestre del 2020.

Dopo la caduta del PIL nel 2020 (-6,5%), il forte rimbalzo registrato nel 2021 (+5,2%) consente il ritorno dell'Area euro sulla traiettoria di crescita pre-crisi. Trainata soprattutto dall'aumento dei consumi privati, grazie all'allentamento delle misure di contenimento del virus.

Una forte eterogeneità contraddistingue le dinamiche del PIL dei diversi paesi dell'area: mentre la Francia ha già colmato il *gap* dal pre-Covid (+0,9% a fine 2021), rimane invece più lontana la Germania (-1,1%) e soprattutto la Spagna, che è ancora molto distante nel recupero (-4,0%; Grafico 25).

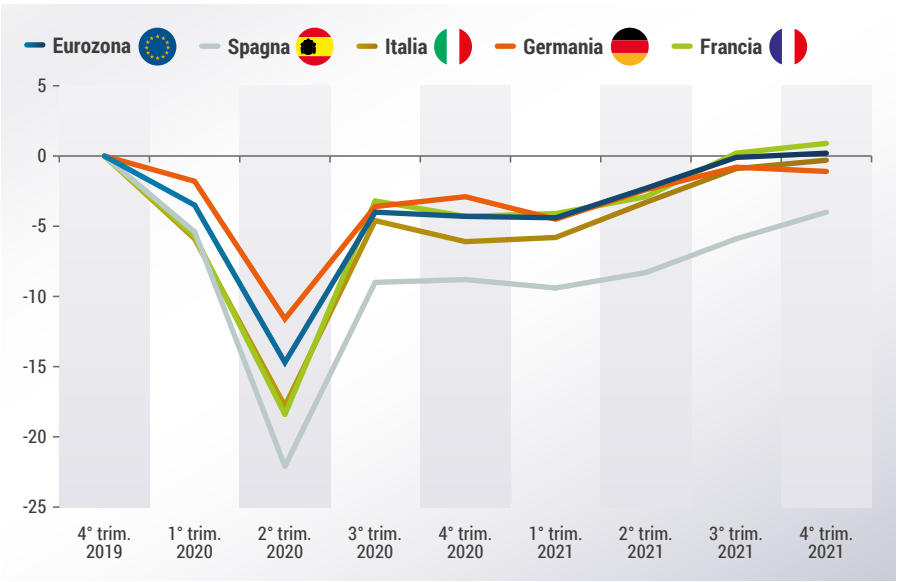


Grafico 25
Eurozona: si chiude il *gap* di PIL dal pre-Covid
(Var. % dal 4° trim. 2019, dati trimestrali)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

Tuttavia, a partire dalla fine dello scorso anno, gli indicatori congiunturali qualitativi più significativi hanno iniziato a segnalare un rallentamento generalizzato dell'economia dell'area. A gennaio 2022, il *sentiment* dell'Eurozona (ESI) ha subìto un calo per il secondo mese consecutivo (da 113,8 a 112,7), con un parziale recupero a febbraio (a 114), e un nuovo calo a marzo (a 108,5). Anche l'indicatore di fiducia delle imprese (ZEW) ha mostrato segni di debolezza, impattata dalle evidenziate difficoltà nella capacità produttiva a causa dei rincari energetici e dal deterioramento delle prospettive economiche.

Rallentamenti più marcati sono stati rilevati dagli indici PMI, che hanno segnalato una perdita di vigore sul finire dell'anno, sia nel settore manifatturiero che in quello dei servizi: nonostante il mantenimento sulla soglia di espansione, gli indicatori si sono mostrati molto più deboli rispetto ai picchi osservati nella seconda metà del 2021. A febbraio il parziale miglioramento dell'indice, che aveva tratto vantaggio anche delle condizioni della domanda proveniente dai mercati esteri, non ingloba però le valutazioni subentrate a seguito dell'invasione dell'Ucraina e, plausibilmente, sperimenterà nei prossimi dati un progressivo indebolimento del già ridotto ottimismo e dei giudizi sulla performance economica.

PIL EUROZONA



2022	2023
+3,0%	**+2,3%**

L'ipotesi del CSC è di una crescita del PIL dell'Eurozona contenuta nel 2022, pari al +3,0%, rivista al ribasso rispetto al +4,5% di ottobre 2021, seguita da un +2,3% nel 2023. Rispetto al precedente scenario, infatti, l'attività economica è stata vincolata dalle strozzature lungo le catene di approvvigionamento, dalla carenza di materie prime e manodopera e dagli elevati costi dell'energia, che hanno inciso sull'operatività delle imprese dell'Area euro. Tali difficoltà si sono amplificate a causa del conflitto in Ucraina che, dal 24 febbraio, ha causato una repentina impennata dei prezzi delle commodity, facendo registrare picchi storicamente mai così elevati, peggiorando uno scenario già estremamente vulnerabile.

Nei prossimi mesi l'accresciuta incertezza, le prospettive di una più elevata inflazione[8] e gli effetti di ritorno delle sanzioni che l'UE ha adottato nei confronti della Russia, rappresentano un serio rischio per l'andamento della crescita economica nei paesi dell'Area euro. Questo scenario negativo è parzialmente migliorato dal progressivo dissiparsi dell'evoluzione pandemica.

Questo shock di offerta per l'Area dell'euro verrà solo parzialmente riassorbito nel corso del 2023, grazie a vari fattori: il graduale dissiparsi delle tensioni geopolitiche, una progressiva moderazione nei prezzi di gas e petrolio (anche se su livelli ancora medio-alti) e un atteggiamento prudente della BCE. Ciò avverrà in maniera asimmetrica e a ritmi diversi nelle varie economie, anche in virtù della differente esposizione economica nei confronti della Russia e dell'Ucraina, del diverso mix energetico, dei diversi prezzi del gas pagati e della differente incidenza del costo dell'energia sui sistemi produttivi nazionali.

[8] Nelle ultime proiezioni macroeconomiche della BCE, aggiornate a cadenza trimestrale, le proiezioni dell'inflazione nello scenario baseline sono state nuovamente riviste al rialzo, dal +3,2% al +5,1% nel 2022, mentre nel 2023 solo leggermente al rialzo, dal +1,8% al +2,1%. Le stime salgono al +5,9% nel 2022 e a +7,1% nel caso, rispettivamente, di scenario "avverso" e "grave". Questi ultimi due scenari sono coerenti con una più intensa ricaduta del conflitto russo-ucraino rispetto alla stima più ottimista dello scenario di base.

BOX n. 5 I rapporti economici dell'Italia con Russia, Ucraina e Bielorussia

Al di là dei divieti agli scambi imposti dalle sanzioni UE, l'impatto della crisi militare si estende potenzialmente a tutte le attività delle imprese italiane nelle zone coinvolte nel conflitto, in termini di scambi commerciali e di investimenti diretti esteri.

Quanto è importante il mercato russo per Italia, Francia e Germania Nel 2021 la Russia è stata destinazione dell'1,5% delle esportazioni di merci italiane (da 2,7% nel 2012-13) e origine del 3,7% delle importazioni (da 5,2%). Hanno esportato in Russia oltre 11mila imprese industriali italiane (dati 2019); erano oltre 14mila nel 2013, cioè prima dell'annessione della Crimea (marzo 2014).

Tabella A - Interscambio dei principali paesi europei con la Russia

Export verso la Russia							
	Italia			Germania		Francia	
	% tot. settoriale		mln euro	% tot. settoriale		% tot. settoriale	
	2012-13	2021	2021	2012-13	2021	2012-13	2021
Totale	2,7	**1,5**	*7.696,4*	3,4	**1,9**	1,9	**1,3**
Abbigliamento	7,3	**3,8**	*862,5*	5,3	**1,7**	2,4	**0,7**
Mobili	8,0	**3,1**	*332,8*	2,9	**1,0**	1,5	**0,9**
Stampa e registrazione	2,8	**3,0**	*1,0*	5,4	**6,3**	0,2	**0,0**
Macchinari e apparecchiature	3,9	**2,6**	*2.147,7*	5,0	**3,0**	2,5	**1,7**
Chimica	2,3	**2,1**	*701,8*	3,1	**2,3**	2,4	**1,8**
Bevande	2,5	**2,0**	*209,1*	3,3	**3,1**	1,2	**0,3**
Pelle	4,6	**1,7**	*384,3*	3,2	**0,9**	1,3	**0,8**
Prodotti in metallo	3,0	**1,7**	*380,4*	3,6	**1,9**	1,3	**1,0**
Apparecchi elettrici	3,2	**1,7**	*461,6*	3,9	**1,8**	3,0	**1,4**
Import dalla Russia							
	Italia			Germania		Francia	
	% tot. settoriale		mln euro	% tot. settoriale		% tot. settoriale	
	2012-13	2021	2021	2012-13	2021	2012-13	2021
Totale	5,2	**3,7**	*17.597,9*	4,4	**2,4**	2,1	**1,6**
Carboni fossili	14,9	**56,5**	*675,0*	13,0	**22,0**	12,1	**30,6**
Gas naturale e petrolio greggio	20,6	**25,3**	*11.340,1*	n.d.	**n.d.**	n.d	**n.d**
Coke e prodotti petroliferi raffinati	30,4	**15,1**	*1.334,9*	13,6	**12,7**	16,3	**17,2**
Metalli di base	4,1	**6,6**	*3.175,2*	4,1	**4,8**	0,9	**1,3**
Legno	2,2	**2,9**	*125,6*	4,5	**5,9**	2,0	**2,2**
Carta	1,0	**1,5**	*109,1*	0,7	**0,7**	0,0	**0,0**

2012-13: prima delle sanzioni e contro-sanzioni UE-Russia. Gas e petrolio: dati doganali incompleti per Germania e Francia.
Settori selezionati: peso della Russia per l'Italia > 1,5% nel 2021.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Similmente, la Russia è destinazione del 1,9% dell'export tedesco (dal 3,4% nel 2012-2013) e dell'1,3% di quello francese (dall'1,9%). Dalla Russia proviene il 2,4% dell'import tedesco (dal 4,4%) e l'1,6% di quello francese (dal 2,1%).

L'indicazione di una generale perdita di importanza del mercato russo è confermata dal dettaglio settoriale. Il calo di tale paese come destinazione dell'export italiano è diffuso a tutti i principali settori. Nel manifatturiero, le perdite maggiori sono state registrate nell'arredamento (dall'8,0% pre-sanzioni, al 3,1% nel 2021), nel legno (da 5,5% all'1,2%), nell'abbigliamento (da 7,3% a 3,8%) e nei prodotti in pelle (da 4,6% a 1,7%; Tabella A). Ampi cali sono avvenuti anche nei prodotti agricoli e nei metalli.

LA RUSSIA È DESTINAZIONE E ORIGINE PER L'ITALIA DI:



2014: l'annessione della Crimea e la minore crescita della Russia La perdita di importanza del mercato russo per le principali economie europee (Italia, Germania e Francia), è da imputare a due fattori. Primo, le sanzioni e contro sanzioni tra l'UE e la Russia scattate nel 2014 in seguito all'annessione della Crimea. Secondo, la modesta crescita della domanda interna russa legata al calo delle quotazioni del petrolio (prima dell'attuale risalita), principale settore esportatore russo. La caduta del potere d'acquisto del consumatore russo ha penalizzato, in particolare, i segmenti di consumo alti o medio-alti, in cui sono specializzati gli esportatori italiani (comprese le piccole e medie imprese, che hanno già avuto difficoltà a conquistare quote di mercato russo). Inoltre, le ritorsioni russe scattate nel 2014 hanno indotto un crollo del 95% delle importazioni agroalimentari dall'Italia tra il 2013 e il 2015, con un azzeramento delle quote italiane per alcuni comparti (tra i più colpiti: salumi e carni fresche, formaggi e latticini, il settore frutticolo).

Quanto sono importanti i mercati ucraino-bielorussi per Italia, Francia e Germania L'Ucraina è una economia di minore dimensione rispetto alla Russia, ma rappresenta un importante fornitore di alcune materie prime. Nel 2021 l'Ucraina è stata destinazione dello 0,4% delle esportazioni di merci italiane, alimentate da poco meno di 7mila imprese industriali italiane, e origine dello 0,7% delle importazioni (quote sostanzialmente invariate rispetto a quelle registrate nel 2012-2013).

Tra i settori esportatori italiani, il mercato ucraino è relativamente più importante per il tabacco (5,5%) e la stampa (4,1%). Tra quelli importatori, spiccano gli acquisti dall'Ucraina di minerali metalliferi e altri prodotti delle miniere e, soprattutto in valore assoluto, quelli di metalli di base (circa 2 miliardi nel 2021, pari al 4,2% del totale settoriale; Tabella B).

Germania e Francia presentano un'esposizione al mercato ucraino simile a quella italiana dal lato dell'export e inferiore dal lato dell'import (perché meno dipendenti dagli acquisti di metallo).

La Bielorussia costituisce un mercato piccolo: non raggiunge lo 0,1% del totale degli scambi italiani, sia come destinazione che come origine dei flussi. Comunque, il suo peso è relativamente maggiore per due grandi settori esportatori italiani come i macchinari (il paese è destinazione dello 0,20% dell'export settoriale) e la chimica (0,15%). Dal lato dell'import, la Bielorussia ha un ruolo più significativo come fornitore di prodotti in legno e di arredamento.

I legami produttivi: gli investimenti diretti esteri Nel 2020 (ultimi dati disponibili) il totale dei capitali italiani investiti in Russia era pari a 11,5 miliardi di euro, il 2,4% dello stock italiano nel mondo.

Un ammontare molto più consistente è stato investito sia dalla Francia (più di 18 miliardi) che dalla Germania (oltre 20 miliardi). Ma per entrambi i paesi il capitale investito ha un peso inferiore (1,5%) sul totale investito nel mondo (Tabella C).

Considerando l'Ucraina, lo stock di capitale investito dall'Italia è sensibilmente inferiore: 347 milioni di euro, pari allo 0,1% dei capitali italiani investiti nel mondo, contro quasi il doppio investito dalla Francia e quasi 3 miliardi dalla Germania.

Diversa relazione hanno, invece, i capitali italiani investiti in Bielorussia, pari a 971 milioni di euro, lo 0,2% del totale, rispetto a quelli investiti dalla Germania, che rappresentano appena lo 0,02% del totale investito nel mondo da tale paese.

L'UCRAINA È DESTINAZIONE E ORIGINE PER L'ITALIA DI:



0,4% **0,7%**

INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI ITALIANI IN RUSSIA



11,5 MLD DI EURO
2,4% del totale

INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI ITALIANI IN UCRAINA



347 MLN DI EURO
0,1% del totale

Export verso l'Ucraina				
	Italia		Germania	Francia
	% tot. settoriale	mln euro	% tot. settoriale	% tot. settoriale
Totale	**0,4**	*2.112,9*	0,4	0,2
Tabacco	**5,5**	*104,1*	0,6	2,7
Stampa e registrazione	**4,1**	*1,4*	2,4	0,1
Pesca	**1,5**	*4,1*	0,2	0,6
Coke e prodotti petroliferi raffinati	**1,1**	*147,4*	0,6	0,1
Bevande	**0,9**	*94,2*	0,8	0,2
Abbigliamento	**0,7**	*153,3*	0,3	0,1
Mobili	**0,7**	*71,1*	0,2	0,1
Chimica	**0,6**	*195,2*	0,5	0,6
Macchinari e apparecchiature	**0,6**	*466,3*	0,6	0,4
Import dall'Ucraina				
	Italia		Germania	Francia
	% tot. settoriale	mln euro	% tot. settoriale	% tot. settoriale
Totale	**0,7**	*3.288,4*	0,2	0,1
Altri prodotti delle miniere	**9,8**	*121,3*	0,2	0,3
Minerali metalliferi	**4,7**	*75,1*	0,3	1,2
Metalli di base	**4,2**	*2.021,7*	0,3	0,2
Stampa e registrazione	**3,9**	*0,7*	0,9	0,0
Legno	**2,3**	*98,9*	1,4	0,7
Agricoltura	**2,0**	*294,7*	0,8	1,4
Alimentari	**1,2**	*345,4*	0,3	0,6
Minerali non metalliferi	**0,9**	*40,7*	0,3	0,1
Silvicoltura	**0,7**	*2,0*	1,4	0,0
Pelle	**0,6**	*59,4*	0,0	0,0

Settori selezionati: peso dell'Ucraina per l'Italia > 0,5% nel 2021.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Tabella B
Interscambio dei principali paesi europei con l'Ucraina
(In % del totale settoriale e milioni di euro, 2021)

INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI ITALIANI IN BIELORUSSIA

971 MLN DI EURO
0,2% del totale

Paese destinatario	Francia	Italia	Germania*
Bielorussia	C	971	251
Russia	18.928	11.511	20.497
Ucraina	650	347	2.922
Mondo	1.261.351	478.184	1.355.596

*2019 C=confidenziale.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia, Banque de France e Bundesbank.

Tabella C
Investimenti diretti all'estero delle prime tre economie dell'UE-27
(Stock, milioni di euro, 2020)

I capitali italiani hanno realizzato 442 sussidiarie italiane in Russia (dati 2019, ultimo anno disponibile), che occupano circa 34,7mila addetti e generano un fatturato pari a 7,4 miliardi di euro, pari al 2,6% di quello prodotto da tutte le sussidiarie italiane ubicate nei paesi extra-UE (Tabella D).

Tabella D - I numeri delle multinazionali delle tre principali economie dell'UE-27 per paese di destinazione

(Fatturato in milioni di euro, 2019)

		Bielorussia	Russia	Ucraina	Extra-UE-28
Germania	Fatturato		38.141	4.081	1.368.602
	Numero di addetti		128.640	37.142	3.311.859
	Numero di imprese		472	101	15.304
Francia	Fatturato	203	29.421	2.837	952.168
	Numero di addetti	1.132	209.628	25.206	4.240.388
	Numero di imprese	19	535	159	25.805
Italia	Fatturato	85	7.409	568	287.699
	Numero di addetti	936	34.683	7.485	1.019.615
	Numero di imprese	18	442	82	11.903

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

È importante notare che, sebbene l'esposizione diretta delle imprese italiane in Russia non abbia un peso così rilevante (sotto al 3%), il tasso di crescita del fatturato delle controllate italiane in Russia negli ultimi sei anni (+7,5% medio annuo) è stato molto più elevato di quello realizzato in media dalle controllate ubicate nei paesi extra-UE (+2,2%); maggiore anche di quello delle controllate italiane negli Stati Uniti (+5,2%), primo paese extra-UE per presenza di multinazionali italiane.

La Germania ha realizzato, attraverso uno stock di capitali investiti in Russia quasi doppio rispetto a quello italiano, un numero simile di sussidiare (472), ma che producono, vista la loro maggiore dimensione, un fatturato cinque volte superiore a quello prodotto dalle multinazionali italiane presenti sul territorio russo.

Stessa dinamica, sebbene le distanze in valore assoluto siano minori, si rileva per i numeri delle multinazionali italiane presenti in Ucraina.

In Bielorussia, invece, le multinazionali italiane hanno un peso più vicino a quelle francesi presenti sul territorio.

Imprese russe in Occidente Nel 2018, ultimo anno disponibile, le multinazionali russe in Italia ammontavano a 40 controllate, impiegate nella maggioranza (24 imprese) nel settore dei servizi e per il restante 40% nel settore dell'industria (16). Sebbene tali imprese rappresentino soltanto lo 0,3% delle multinazionali estere presenti sul territorio nazionale, esse generano più dell'1% del fatturato, per un ammontare superiore agli 8 miliardi di euro, proveniente per più dell'80% dalle controllate russe operanti nel settore industriale. Inoltre, le multinazionali russe contribuiscono allo scambio italiano di merci (export-import) per quasi 8 miliardi di euro.

Le multinazionali russe presenti in Germania hanno un peso economico maggiore, generando un fatturato quasi quattro volte superiore rispetto a quello realizzato dalle multinazionali russe in Italia.

BCE: nel 2023 un primo rialzo dei tassi La BCE a marzo 2022, ancora una volta, ha mantenuto una *policy* espansiva per accompagnare la risalita dell'Eurozona dopo la pandemia. Le novità sono nel sentiero degli acquisti di titoli, il cui

ritmo diventa più basso: il lento percorso di avvicinamento all'uscita dalle misure iper-espansive potrebbe concludersi nel 2022. Lo stimolo monetario per ora resta forte, nonostante l'inflazione sia ampiamente sopra l'obiettivo (+5,8% annuo a febbraio), spinta dai prezzi energetici. L'economia è però indebolita dal nuovo shock dovuto al conflitto Ucraina-Russia. Una situazione non facile per una mossa sui tassi che avrebbe pesanti effetti sull'economia europea.

Il tasso BCE sui prestiti finora è rimasto a zero (da aprile 2016) e quello sui depositi delle banche a -0,50%. La *forward guidance* della Banca centrale continua a indicare che i tassi saranno alzati solo qualche tempo dopo la fine degli acquisti di titoli e che resteranno invariati finché l'inflazione non si avvicinerà in modo duraturo al +2%, con una dinamica di fondo coerente con tale valore. In questa fase, ciò significa accettare una dinamica totale dei prezzi sopra l'obiettivo, provvisoriamente. Nello scenario CSC, la BCE terrà ancora fermi i tassi ufficiali fino al termine del 2022. Nel 2023, dopo 7 anni, è atteso un primo rialzo, a 0,50%. Ciò indicherà l'avvio dell'inversione di rotta, verso una piena normalizzazione della *policy*. Il tasso di mercato Euribor, che è già in lieve risalita (-0,51% a marzo, da -0,58% a dicembre 2021), si manterrà ancora a lungo in territorio negativo, almeno per tutto il 2022: ciò continua a favorire il credito all'economia reale.

TASSO BCE



2022	2023
0,00%	0,25%

La BCE sta proseguendo il programma pre-pandemia di acquisto di titoli emessi nell'Eurozona (*Quantitative Easing*-2). Con le decisioni di marzo, il ritmo mensile è stato abbassato a 30 miliardi di euro in media nel secondo trimestre, rispetto ai 40 previsti in precedenza (Grafico 26). Per il terzo trimestre il ritmo non è più prefissato (era di 30 miliardi al mese) e dipenderà dai dati economici in uscita, in particolare sull'inflazione. Non è escluso, ma non è ancora deciso, che il QE-2 possa concludersi proprio in tale trimestre. Prima di questa modifica, da ottobre 2022 in poi si prevedevano acquisti ridotti a 20 miliardi mensili. Intanto, il massiccio programma "emergenziale" è appena scaduto, a marzo, come previsto fin dall'inizio. Questo secondo strumento, flessibile nei tempi, nel tipo di titoli, tra paesi membri, sarà il modello per eventuali futuri programmi. La Banca centrale continua a reinvestire in titoli le somme incassate da quelli che man mano scadono, relativamente ad entrambi i programmi. Ciò per evitare un'erosione dello stock accumulato. I bond in bilancio, perciò, continuano a crescere: 4.849 miliardi di euro a marzo (+126 da inizio anno). Di questi, 1.677 miliardi dal *pandemic programme* (l'ampiezza massima era 1.850), 2.521 di titoli pubblici, 324 di *corporate bond* (per favorire la liquidità delle imprese) e 327 da vecchi programmi. Tutto ciò ha contribuito a tenere a freno i tassi e gli spread sovrani nell'Area sul medio-lungo termine. L'avvicinarsi della fine del QE, viceversa, potrebbe preludere a un aumento di tali tassi di mercato, in parte già anticipato.

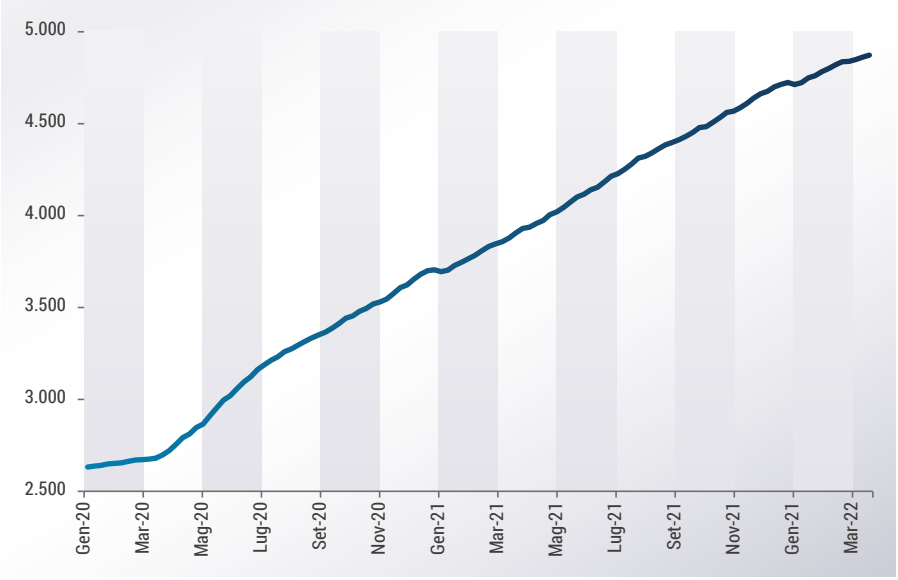


Grafico 26
BCE: rallentano, ma proseguono, gli acquisti di titoli
(Stock in bilancio, miliardi di euro, dati settimanali)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BCE.

La BCE negli ultimi anni ha anche prestato ampie risorse alle banche europee, attraverso 10 operazioni "straordinarie" (TLTRO-3), ogni 3 mesi, da fine 2019, della durata di 3 anni. Le TLTRO-3 avevano condizioni più favorevoli sui tassi e ampi volumi disponibili, mirati a favorire il credito a famiglie e imprese. Si trattava di prestiti decisi prima della pandemia, per la scadenza di operazioni precedenti, rivelatisi fondamentali anche durante la crisi. L'ultima è stata a dicembre 2021. Tali operazioni hanno fornito complessivamente 2.339 miliardi alle banche (2.198 l'ammontare a oggi, al netto di rimborsi). I prestiti totali BCE, incluse le operazioni ordinarie, ammontano a 2.201 miliardi a marzo. Di questi, 453 miliardi sono erogati a banche italiane (il 20,6%). Ciò ha contribuito in modo decisivo ad evitare, durante la pandemia, difficoltà nella raccolta bancaria ed impatti sul credito.

A fronte dei prestiti ricevuti dalla BCE e dei suoi acquisti di titoli, le banche dell'Eurozona continuano ad avere enormi depositi presso Francoforte: 4.631 miliardi a marzo (+239 da inizio anno). Di questi, 405 sono di banche italiane (8,7%). La BCE ha in parte esentato tali depositi dal tasso negativo, per limitare gli impatti sulla redditività degli istituti. I depositi crescono a ritmo più basso rispetto alle risorse immesse dalla BCE: ciò indica che queste raggiungono gradualmente l'economia reale.

PIL EMERGENTI

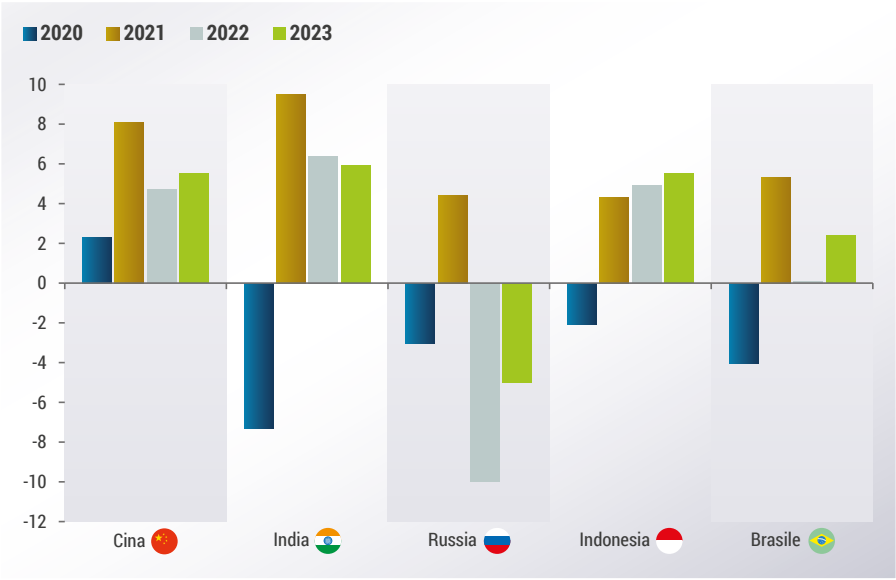


2022 **+3,4%**

2023 **+4,3%**

Le prospettive per gli emergenti La guerra in Ucraina ha effetti marcati sulle prospettive di crescita dei paesi emergenti. Il conflitto è ancora in atto e l'incertezza sulla durata e le conseguenze rende difficile ogni previsione sulle tendenze macroeconomiche. Su tutti prevale l'effetto del rincaro delle materie prime, che costituisce un freno alla crescita delle economie emergenti, seppure per alcuni paesi dipendenti dall'export di idrocarburi (o altre materie prime) potrebbe risultare un fattore di stimolo. Per l'anno in corso la crescita è attesa essere del +3,4%, per poi accelerare a +4,3% nel 2023 (Grafico 27).

Grafico 27
L'andamento atteso per i principali paesi emergenti
(Tassi a crescita del PIL, a prezzi costanti)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI e IHS.

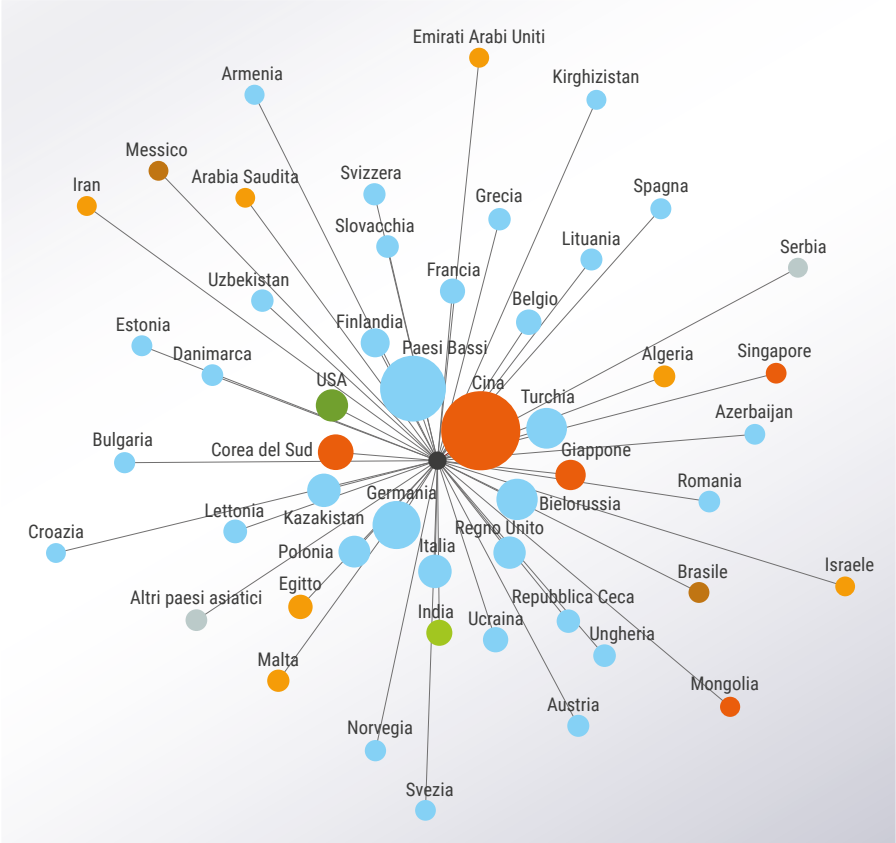
L'Ucraina ovviamente sta pagando il prezzo più alto del conflitto. Il costo in termini di vite umane è elevatissimo, ma anche gli effetti distruttivi sul territorio, che insieme stanno spingendo larghe fasce della popolazione a lasciare il paese. Nell'anno in corso si stima che l'Ucraina potrebbe subire una contrazione di oltre un terzo del suo PIL. In base all'ipotesi che le ostilità si concludano entro la metà dell'anno in corso, l'inizio di una fase di ricostruzione potrebbe portare a un ritorno alla crescita dell'economia nel 2023.

Ma anche la Russia entra in recessione: ci si attende che l'economia si contragga lungo tutto l'orizzonte previsionale (-10% nel 2022 e -5% nel 2023). Se anche le operazioni militari dovessero cessare nel giro di qualche mese, risulta difficile pensare che verranno ritirate le sanzioni economiche imposte dai paesi occidentali. Gli effetti delle sanzioni sulla Russia potranno solo in parte essere compensati dal rialzo dei prezzi di gas e petrolio, che comunque costituiscono la parte preponderante delle esportazioni russe.

La Cina resta l'unico appiglio dell'economia russa per non affondare. La disintegrazione improvvisa delle relazioni economiche con i suoi principali partner europei e occidentali affossa le prospettive di crescita per l'economia della Federazione Russa. Profondità e durata della crisi dipenderanno in modo cruciale dal ruolo rivestito dalla Cina sia nell'assorbire le esportazioni russe di gas e petrolio, sia nel garantire alla Russia un afflusso di tecnologie e conoscenze indispensabili per un'economia ancora poco diversificata e altamente dipendente dalle esportazioni di materie prime. Un tale cambiamento non è scontato e certamente è improbabile che avvenga in un orizzonte di breve periodo. Si noti che nel 2019 la Cina assorbiva già il 14,3% delle esportazioni dalla Russia, che a sua volta soddisfaceva circa il 20% delle importazioni con beni cinesi (Grafico 28). L'interscambio della Cina dovrebbe più che raddoppiare per compensare la potenziale perdita di commercio della Russia con i soli quattro principali partner europei (Paesi Bassi, Germania, Francia e Italia), ma è molto incerto che ciò potrà accadere anche per effetto delle pressioni occidentali sulla Cina.

Grafico 28
La Cina boa di salvataggio per l'economia russa?

(I principali partner commerciali della Russia per interscambio commerciale)



Nota: la Russia è il punto al centro del grafico, sfere di dimensione più grande corrispondono a livelli di interscambio più elevati.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati UN-Comtrade.

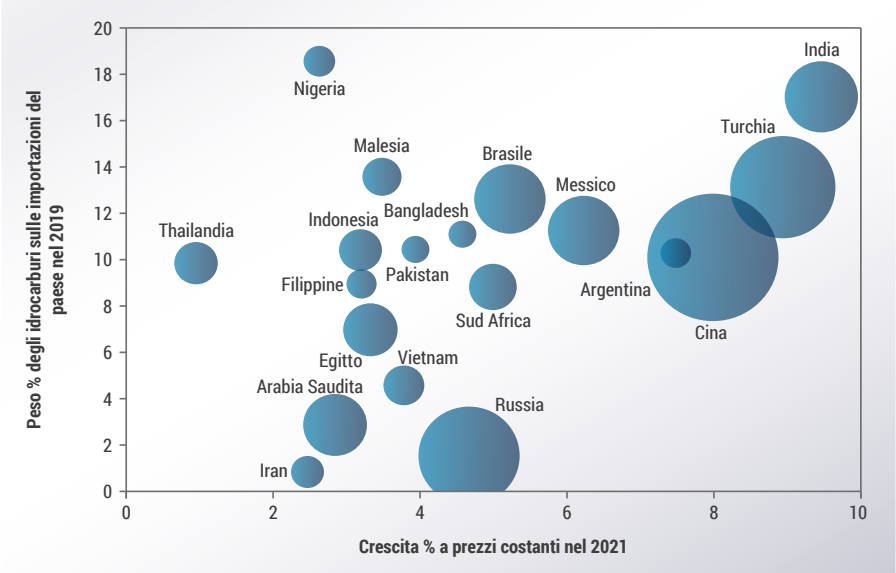
Intanto, la pandemia non si è ancora arrestata, soprattutto in Cina. Le autorità cinesi continuano sulla strada della tolleranza zero per il Covid, isolando intere aree urbane per fermare i focolai di contagio. A marzo è toccato a

Shenzen, megalopoli di 17 milioni di abitanti e *hub* globale dell'elettronica con 14.000 imprese operanti nel settore, tra cui: Foxconn, il gigante taiwanese che per la Apple assembla il 70% degli iPhone scambiati al mondo; Huawei e ZTE, i due campioni delle telecomunicazioni; DJI, il primo fabbricante mondiale di droni. Blocchi e limitazioni alla mobilità sono stati applicati anche alla provincia di Jilin, la cui capitale Changcun conta 9 milioni di abitanti e pesa per circa l'11% della produzione automobilistica nazionale. Dei focolai sono stati rilevati anche a Shanghai, dove si sono verificati confinamenti mirati e chiusure delle scuole, insieme al tracciamento di ampie fette della popolazione.

La Cina ha fissato per l'anno in corso un ambizioso obiettivo di crescita pari al +5,5%. Tuttavia, le ripetute chiusure legate alla pandemia, insieme agli effetti di rallentamento globale legati alla guerra in Europa, potrebbero risultare in una minore crescita rispetto all'obiettivo. Lo scenario CSC ipotizza che nel 2022 la crescita cinese si attesterà intorno al +4,7%, a cui dovrebbe seguire un'accelerazione nel 2023 (+5,5%).

Il rialzo dei prezzi delle materie prime produrrà effetti eterogenei tra gli emergenti (Grafico 29). Il rincaro degli idrocarburi e di altre materie prime costituirà un freno o un fattore di stimolo per l'economia, a seconda dell'impatto sulle ragioni di scambio di ciascun paese. Cina, Turchia e India, alcune delle economie emergenti di maggior peso per l'export italiano, rischiano di risentire maggiormente dell'impennata dei prezzi. L'India, in particolare, importa quasi l'80% del suo fabbisogno di idrocarburi. Brasile e Messico, seppure esportatori netti di materie prime, potrebbero risentire comunque della scarsità di fertilizzanti e metalli importati dalla Russia.

Grafico 29
Il rincaro degli idrocarburi colpisce mercati chiave per il *made in Italy*
(Dimensione delle bolle data dal peso sull'export italiano nel 2019)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati UN-Comtrade e FMI.

Il deteriorarsi delle ragioni di scambio fa deprezzare le valute degli emergenti più esposti al rincaro della bolletta energetica (Grafico 30). La lira turca è per ora la valuta che ha perso più terreno, seguita dalla rupia indiana e dal peso messicano. Yuan cinese e rupia indonesiana per ora non sembrano essere state intaccate dalla crisi, mentre il rial brasiliano si è apprezzato. Il protrarsi dell'inflazione legata ai prezzi delle materie prime e l'innalzamento dei tassi della FED potrebbero portare a un'ulteriore accelerazione nella svalutazione di alcune tra le valute delle economie emergenti più esposte, portando con sé il rischio di improvvise fughe di capitali.

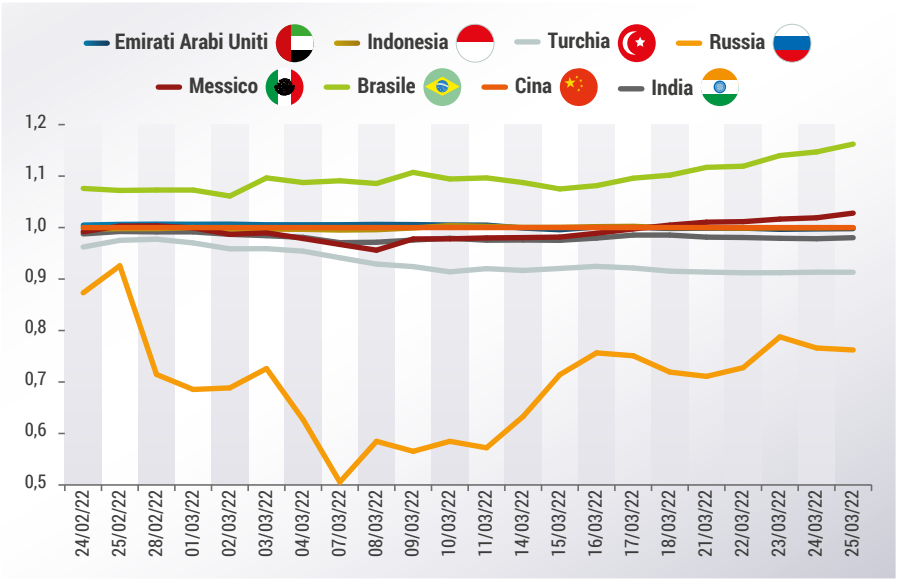


Grafico 30
L'andamento delle valute nei principali paesi emergenti

(Dollari per valuta nazionale, gennaio 2022=100)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Connfindustria su dati Thomson Reuters.

BOX n. 6
Profonda instabilità tra Oriente e Occidente

La guerra in Ucraina per l'Italia, e più in generale per l'Europa, potrebbe avere effetti di lungo periodo, che rischiano di durare ben oltre la fine delle ostilità. È, infatti, in atto una riorganizzazione della rete di forniture energetiche che, almeno nel breve e medio periodo, potrebbe riverberarsi sulla competitività delle imprese europee, soprattutto a vantaggio di quelle cinesi. Le strozzature e la riorganizzazione delle catene globali del valore non saranno limitate alle materie prime energetiche, ma allargate anche ad altre, dal grano al mais, dal nickel al palladio, dal rame al ferro. Tutti questi effetti vanno a sommarsi alla perdita secca di scambio di merci con la Russia, che per dimensione dell'economia è il terzo mercato tra gli emergenti.

Intanto, la Cina ha serrato i ranghi con i principali partner commerciali asiatici, attraverso il *Regional Comprehensive Economic Partnership* (RCEP). Il RCEP ha dato avvio all'area di libero scambio e di investimenti più grande del mondo. La Banca mondiale stima che il trattato commerciale riguarderà un gruppo di paesi in cui vivono 2,3 miliardi di persone e che produce circa il 30% del PIL mondiale. A partire da gennaio 2022 l'accordo è entrato in vigore per i primi dieci paesi che, oltre la Cina, includono il Giappone, l'Australia, il Vietnam e la Cambogia. Da febbraio ha iniziato a farne parte anche la Corea del Sud.

Sullo sfondo, rimangono le irrisolte questioni in Medio Oriente e nel Nord Africa. La guerra prosegue da ormai sette anni in Yemen e costituisce attualmente il maggior sintomo d'instabilità nell'area. La crisi ucraina mette a rischio o comunque allunga i tempi per trovare un accordo USA-Iran per rilanciare il *Joint Comprehensive Plan of Action*, trattato sul nucleare che l'amministrazione Trump aveva interrotto nel 2018. In Afghanistan si tenta di stabilizzare le relazioni diplomatiche ed economiche con i talebani a seguito del ritiro del contingente internazionale. In Nord Africa la Libia continua a essere spaccata in due blocchi e la frattura rischia di diventare ufficiale nel caso in cui si insediassero parallelamente due governi. Peraltro, la Libia, insieme all'Algeria, dovrebbe contribuire in modo decisivo al ribilanciamento delle forniture energetiche di Italia ed Europa nel perseguire la riduzione della dipendenza energetica dalla Russia.

Impennata del petrolio Dopo il rimbalzo dai minimi del 2020, avvenuto gradualmente nel corso del 2021, il prezzo del petrolio a fine anno scorso si era posizionato a 74 dollari al barile, poco sopra il livello target dell'OPEC (60-70). Da inizio 2022, però, è balzato e ha superato ampiamente i valori pre-pandemia, arrivando a 117 dollari in media a marzo (114 se si considera il periodo post-invasione). Nelle ultime settimane si è avuta anche molta volatilità, con un picco a 133 dollari l'8 marzo (il massimo storico è di 144 nel luglio 2008).

Il rincaro in atto è da attribuire alle tensioni e alle aspettative rialziste determinate dal conflitto in Ucraina in parte anticipato dai mercati fin da gennaio. Il conflitto, infatti, coinvolge un importante produttore di petrolio: la Russia ha estratto 10,8 milioni di barili al giorno (mbg) di greggio nel 2021, pari all'11,3% su un totale di 95,5 mbg nel mondo.

La speculazione finanziaria ha sicuramente avuto un ruolo rilevante nell'amplificare il rincaro: le scommesse al rialzo (posizioni lunghe nette) sui prezzi del petrolio Brent e WTI, sui mercati europeo e americano, sono in significativo aumento da inizio 2022 (dati CFTC).

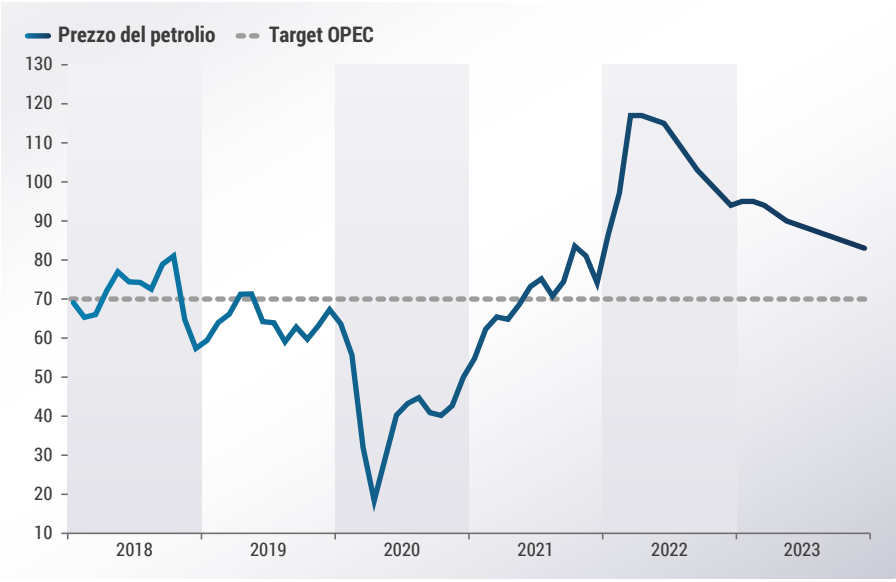
La pandemia, invece, nel 2022 è divenuta un fattore meno importante nella determinazione del prezzo del petrolio, dopo aver condizionato il mercato fisico nel 2020 e, quindi, anche il lungo processo di riequilibrio registrato nel 2021.

PREZZO DEL PETROLIO

2022	2023
106$	90$

Lo scenario CSC, basato sui prezzi *future*, ipotizza il permanere del prezzo agli elevati valori correnti, post invasione, fino a giugno 2022 (come nello scenario della *Energy Information Administration*; Grafico 31). A ciò farebbe seguito una graduale e molto parziale flessione dal terzo trimestre 2022, che proseguirebbe nel 2023, arrivando a fine anno a circa 85 dollari, un valore ancora alto rispetto a quello "di equilibrio". In questo scenario, il Brent si attesterebbe in media a 106 dollari nel 2022 (da 71 del 2021) e a 90 nel 2023 (-15%). Per il 2022, ciò comporta una forte revisione al rialzo (+41 dollari), rispetto allo scenario CSC di ottobre che incorporava un Brent a quota 65.

Grafico 31
Prezzo del petrolio atteso in parziale e lenta flessione
(Dollari per barile, dati mensili)



Da marzo 2022: previsioni EIA (3 marzo 2022).
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati EIA.

Dopo il forte accumulo di scorte nella prima parte del 2020 e il parziale decumulo successivo, la situazione del mercato del greggio nel 2021 è stata caratterizzata da consumi e produzione mondiali in ripresa (+5,5 mbg e +1,6;

stime EIA), ma ancora sotto i livelli pre-Covid. La domanda è rimasta sopra l'offerta, come nella seconda parte del 2020. Perciò, è proseguito il decumulo di scorte (-2,0 mbg). Il quale, però, è andato oltre, con il livello delle scorte OCSE sceso sotto i valori pre-crisi. Ciò giustifica il pieno recupero del prezzo che era avvenuto nel 2021.

Nel 2022 è attesa un'ulteriore crescita della domanda (+3,1 mbg) e ancor più dell'offerta (+5,5 mbg, stime EIA; Grafico 32). La seconda si riporterebbe sopra i volumi pre-crisi e anche di poco sopra la prima. Quest'anno, dunque, il mercato mondiale è previsto ben rifornito, senza alcuna carenza di offerta. Le scorte di greggio sono attese risalire di poco (+0,4 mbg), quasi ai valori pre-crisi. Questo indica che, in assenza dello shock dovuto al conflitto, l'andamento del mercato fisico nel 2022 avrebbe potuto determinare una flessione del prezzo, che infatti era attesa nelle previsioni elaborate a fine 2021 (-3 dollari nello scenario di allora del CSC).

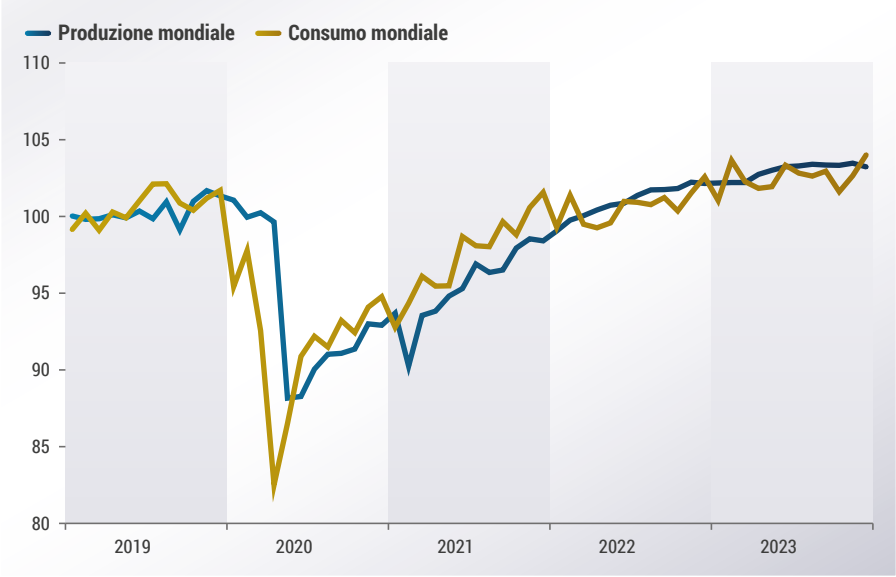


Grafico 32
Petrolio: mercato mondiale ben rifornito nel 2022 e 2023
(Milioni di barili al giorno, dati mensili)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati EIA (stime di marzo 2022).

Dal lato dell'offerta, nel 2022 è attesa completarsi la risalita dell'estrazione USA ai livelli pre-Covid. Un profilo simile, ma più moderato, è atteso per la produzione OPEC, che resterebbe poco sotto i valori del 2019. L'ampio gruppo di paesi OPEC e non-OPEC ha confermato a marzo 2022 la volontà di continuare ad alzare gradualmente la produzione. All'interno dell'OPEC, fino a febbraio l'estrazione è rimasta bassa in Venezuela (0,7 mbg), mentre si è stabilizzata in Libia (1,1 mbg) e Iran (2,6 mbg). L'offerta dei paesi dell'ex territorio sovietico (Russia compresa) recupererebbe poco, restando molto compressa rispetto al pre-Covid. Dal lato della domanda, la piena risalita dei consumi USA di petrolio e la continua espansione di quelli cinesi trainano la risalita a livello mondiale.

Nel 2023 è atteso il permanere di un moderato surplus di offerta, dato che l'estrazione si espanderebbe circa al ritmo dei consumi (+1,9/2,0 mbg). Ciò farebbe proseguire la graduale accumulazione di scorte di greggio (0,4 mbg), riportandole ai livelli del 2019 a fine anno. In base all'ipotesi dello scenario CSC sulla durata del conflitto (limitata al 2022), queste condizioni del mercato fisico motivano l'inizio di una parziale normalizzazione del prezzo nel prossimo anno. Naturalmente, pesa su questo scenario l'intenzione da parte dei paesi occidentali di non ricorrere all'acquisto di petrolio russo. Il che avrebbe l'effetto di contare di fatto su una offerta più limitata di quella effettiva, facendo restare comunque alto il prezzo.

PREZZO DEL GAS



2022
122€

2023
81€

Prezzi di gas naturale e altre materie prime Lo scenario baseline del CSC ipotizza un profilo per il prezzo del gas in Europa simile a quello relativo al petrolio e basato sui prezzi *future*: prezzi fermi agli alti livelli medi post-conflitto (136 euro per mwh) ancora per alcuni mesi, fino a metà del 2022; poi un lento e molto parziale calo (125 euro a fine anno), portandosi su livelli ancora storicamente elevati a fine 2023 (75 euro). Con queste ipotesi, il prezzo del gas TTF si assesterebbe a 122 euro medi nel 2022 (+161% annuo) e poi a 81 euro nel 2023 (-33%).

Riguardo alle commodity non energetiche, cruciale è se i rialzi si riveleranno temporanei o persistenti. Non si può generalizzare, per due motivi: le condizioni di mercato fisico mondiale sono molto diverse tra le varie commodity, ovvero scarsità per il rame e per altri metalli, mentre per quelle alimentari c'era abbondanza fino all'esplosione del conflitto, che ha reso indisponibile parte dell'offerta; la durata del conflitto in Ucraina, pur ipotizzata limitata al secondo trimestre 2022 nello scenario CSC, peggiora nettamente lo scenario per alcune commodity.

Prima del conflitto, si prevedeva che i prezzi di alcune commodity, che avevano seguito il recupero del petrolio, via speculazione finanziaria, sarebbero calati nel 2022. La Banca mondiale ipotizzava un ribasso di -8,3% per i prezzi dei cereali. Lo scenario ora è da rivedere al rialzo, perché si potrebbe determinare scarsità anche di grano, mais, ecc. e il mercato sta prezzando questo rischio.

In altri mercati, le quotazioni erano già attese elevate anche nel 2022, perché i rincari del 2021 sono stati causati da una effettiva scarsità di offerta nello specifico mercato mondiale. Quindi occorre tempo per investimenti in nuova capacità produttiva (metalli, cotone). La previsione di WB per i metalli era di appena -1,4%. Il conflitto in Ucraina peggiora ulteriormente questo scenario, in particolare per alcuni metalli (in particolare il rame). È probabile che le quotazioni di numerose commodity non energetiche restino più alte e più a lungo.

BOX n. 7
L'impatto del conflitto sui prezzi delle commodity: quali sono più a rischio

PREZZI DELLE COMMODITY GIÀ MOLTO ALTI PRIMA DEL CONFLITTO RISPETTO AI VALORI PRE-PANDEMICI



ENERGETICHE
+99%

NON ENERGETICHE
+59%

Impennata dei prezzi… Lo scenario internazionale, che era migliorato da fine 2020, ha portato con sé l'aumento dei prezzi internazionali di diverse commodity, che è proseguito per tutto il 2021 e anche a inizio 2022, prima dell'invasione russa in Ucraina.

I rincari in diversi casi erano già a doppia cifra e molto diffusi: riguardano metalli ed energia, ma anche alimentari, fibre tessili, materie plastiche, legno. Per varie commodity, si sono avuti forti rincari da fine 2021, in particolare il gas naturale.

In aggregato, il CSC stima che a febbraio 2022 l'aumento dei prezzi delle commodity rispetto ai valori pre-pandemici (febbraio 2020) sia stato del +99% per le energetiche e del +59% per le non-energetiche.

Più in dettaglio, i prezzi di alcuni metalli, come ad esempio rame, alluminio, ferro e nickel, a gennaio 2022 registravano un balzo significativo dai valori pre-Covid, rispettivamente di +78,1%, +51,1%, +71,9% e +75,8%. Anche alcuni prodotti agricoli hanno subìto un forte incremento, come grano e mais che sono aumentati di +73,8% e +63,9% rispetto ai valori pre-pandemia. Le materie prime energetiche, poi, hanno toccato valori mai storicamente così elevati. Il gas naturale a gennaio era aumentato di +871,9%, il petrolio di +55,5% e il carbone di +110,6% rispetto al pre-pandemia (Grafico A).

… amplificata dal conflitto L'impennata dei prezzi è stata notevolmente amplificata dal conflitto, cioè a partire dall'ultima settimana di febbraio 2022: ciò ha contribuito a vanificare le aspettative, precedenti alla guerra, di una graduale discesa dei prezzi.

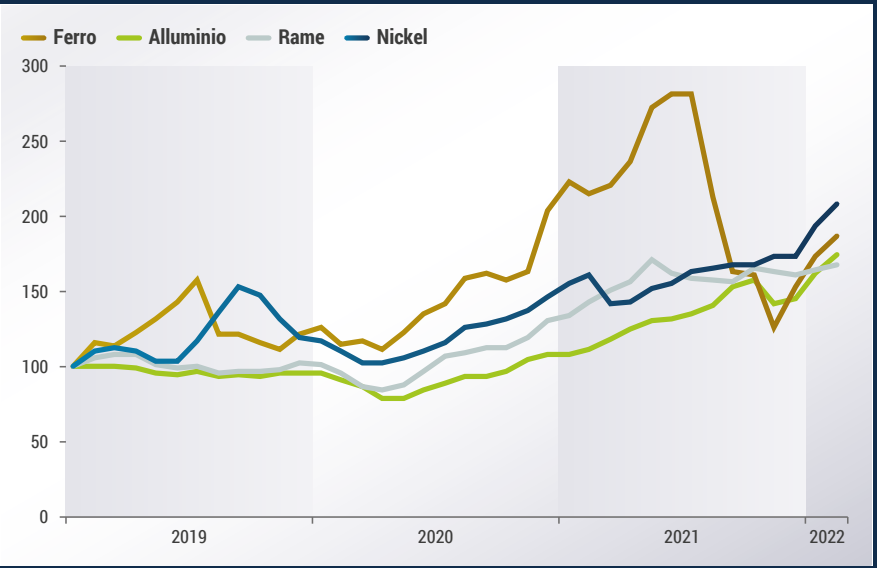


Grafico A
Rincari delle commodity
(Quotazioni internazionali in dollari, indici gennaio 2019=100)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca mondiale.

Come conseguenza dell'invasione russa in Ucraina, lo shock energetico si è ulteriormente intensificato. L'8 marzo il prezzo del gas naturale era più elevato di oltre il 200% rispetto alla vigilia del conflitto, passando da 72 a 227 euro per MWH; quello del petrolio di oltre il 30% più alto, da 99 dollari per barile a 133. Anche i metalli hanno subìto un rincaro ulteriore, come il rame che ha toccato un picco di +7,4% il 4 marzo dal pre-conflitto e l'alluminio che è aumentato del +16%. Il nickel ha mostrato la situazione peggiore: rincarato di oltre il +90% il 7 marzo rispetto al pre-conflitto.

Ad un mese dal conflitto, l'impatto che quest'ultimo ha avuto sui prezzi delle principali commodity è decisamente rilevante: gas, petrolio e carbone sono in aumento rispettivamente di +55,7%, +33,6% e +44,9% sui livelli di gennaio 2022, già molto elevati. Anche alcuni metalli hanno registrato rincari di ampiezza significativa rispetto a inizio anno, come ad esempio il palladio (+35,5%), il nickel (+65,7%), il ferro (+12,2%) e il platino (+9,6%). L'effetto del conflitto sui prezzi ha riguardato anche i fertilizzanti (+77% l'urea), alcune tipologie di oli (+13,6% per l'olio di semi di soia e +18,9% per l'olio di semi di lino); grano e mais sono aumentati rispettivamente di +29,4% e +21,0% (Grafico B)

GLI AUMENTI DELLE COMMODITY A UN MESE DAL CONFLITTO IN UCRAINA

GAS **+55,7%**
PETROLIO **+33,6%**
CARBONE **+44,9%**
PALLADIO **+35,5%**
NICKEL **+65,7%**

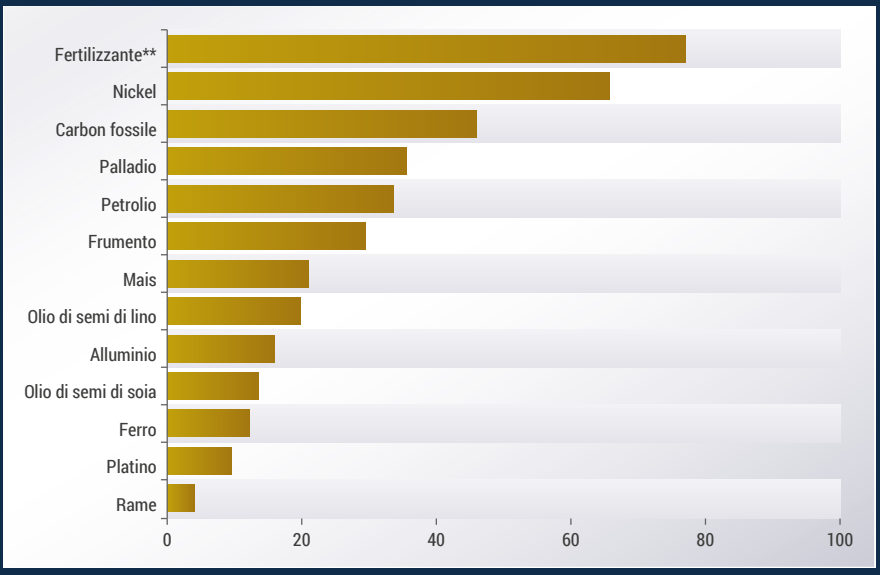


Grafico B
I mercati delle commodity prezzano il conflitto
(Variazioni % su gennaio 2022)*

* Var. % media dei prezzi dal 24 febbraio al 24 marzo. ** Il prezzo utilizzato è quello dell'urea.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

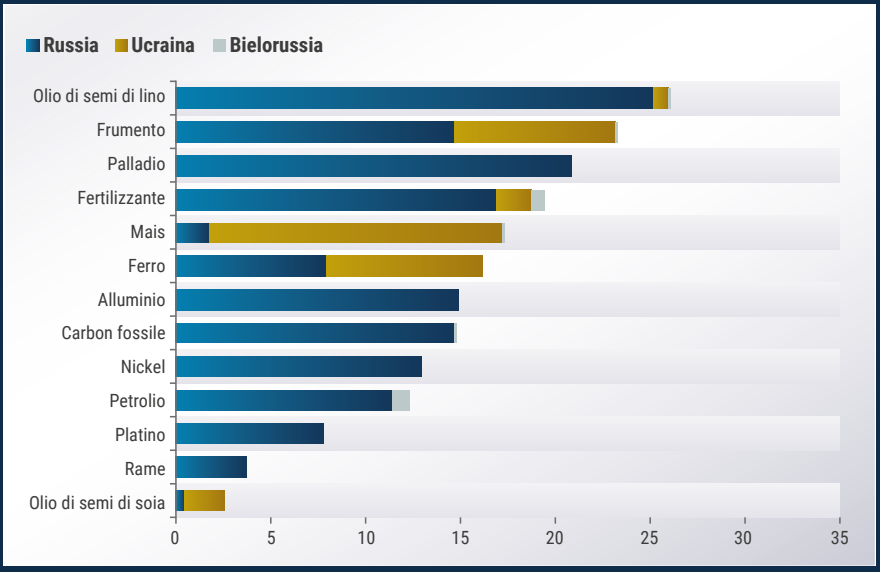
Complessivamente, quindi, il balzo dei prezzi registrato in media in questo primo mese di conflitto rispetto ai valori pre-Covid è molto ampio: grano e mais sono aumentati di +68,8% e +92,1%, il rame di +78,7%, mentre l'alluminio di +106,4%; il nickel di +190,5% e il ferro di +132,7%. Abnorme il rincaro del gas, aumentato di +1284,7% da febbraio 2020, circa 14 volte il prezzo pre-pandemico, mentre il rialzo del petrolio è di +106,9%. Anche l'olio di semi di lino e di soia registrano un aumento piuttosto elevato, rispettivamente di +182,6% e +120% dal pre-Covid.

Perché il conflitto accresce i rincari L'inasprimento delle tensioni sui mercati delle materie prime dei diversi comparti da fine febbraio 2022 (energia, metalli, non metalli, fertilizzanti, derrate agricole) è dipeso dal fatto che Russia e Ucraina, e in misura minore anche la Bielorussia, sono tra i principali fornitori mondiali di queste commodity.

I tre paesi, infatti, detengono quote molto elevate dell'export mondiale di diverse commodity. La Russia è il 7° produttore al mondo di rame e la sua produzione è pari a circa il 3,8% del totale mondiale, mentre si colloca 3° in classifica per la produzione di nickel (13%), dietro solo all'Indonesia e alle Filippine. L'Ucraina, invece, compare tra i primi 20 fornitori, con una quota di entrambi i metalli inferiore all'1%.
Per il grano, la Russia nel 2020-21 ha esportato 38 milioni di tonnellate, pari al 14,8% del totale mondiale, mentre l'Ucraina detiene una significativa fetta del mercato, esportando circa l'8,5% del totale mondiale. Presi insieme, i due paesi arrivano quasi al 25% dell'export mondiale di grano. Per il mais, Russia e Ucraina esportano circa il 17,5% su scala globale.

Giocano un ruolo importante anche le forniture di altri metalli come platino (7,9% dalla Russia) e ferro (8,0% dalla Russia e 8,3% dall'Ucraina). A ciò si aggiungono, sul fronte energetico, le esportazioni di petrolio e carbone a livello mondiale, rispettivamente pari a 11,5% e 14,7% (0,9% e 0,2% dalla Bielorussia; Grafico C).

Grafico C
Esportazioni da Russia e Ucraina
(2020, % sull'export mondiale)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati UN-Comtrade.

I rialzi sono temporanei o persistenti? L'impatto del conflitto sui prezzi è eterogeneo e dipende sia dal tipo di commodity, sia dalle quote mondiali

di export da Russia, Ucraina e Bielorussia, attraverso le quali è possibile comprendere per quali materie prime potrebbe sostanziarsi o meno una riduzione significativa dell'offerta mondiale e per le quali, quindi, presumibilmente la guerra comporta aumenti di prezzo prolungati.

I mercati finanziari, in cui si formano le quotazioni in tempo reale di molte commodity, stanno risentendo al momento dell'accresciuta incertezza, legata ai timori di interruzioni totali e/o parziali delle importazioni, prezzando di fatto tutti i molteplici canali di impatto negativo sui prezzi (aspettative, scarsità corrente, scarsità futura, transizione *green*, canali di approvvigionamento). Ne consegue che, una volta conclusa la guerra, si potrebbero attenuare le fluttuazioni, in parte o del tutto, e venire meno le aspettative pessimistiche prezzate sui mercati finanziari; i prezzi potrebbero quindi gradualmente tornare verso la normalizzazione. Allo stesso tempo, però, le condizioni di mercato fisico mondiale sono molto diverse tra le varie commodity. Laddove l'offerta mondiale rimarrà inferiore alla domanda, i prezzi rimarranno elevati.

Prima del conflitto, si prevedeva che i prezzi di alcune commodity, in particolare quelle alimentari, che avevano seguito il rialzo del petrolio, via speculazione finanziaria, sarebbero calati nel 2022. Lo scenario ora è da rivedere al rialzo.

In altri mercati, i prezzi erano già attesi elevati nel 2022, perché i rincari sono stati causati da una effettiva scarsità di offerta nello specifico mercato mondiale (ad esempio è il caso dei metalli, come il rame, necessari per le tecnologie rinnovabili e per le batterie dei veicoli elettrici), richiedendo dunque tempo per investimenti in capacità produttiva. Il conflitto peggiora anche questo scenario, in particolare per alcuni metalli.

L'effetto diretto del conflitto sull'economia in termini di minore disponibilità di merci[1] potrebbe esporre in maniera permanente alcune commodity al rialzo dei prezzi[2]. In Ucraina, ad esempio, la prolungata estensione del conflitto rischia di comportare una riduzione del 10% della quota di export di grano, del 50% di quella di olio di semi di girasoli e del 15% in quella di mais[3]. Il rischio di saltare la stagione della semina, inoltre, potrebbe indurre l'Ucraina ad imporre restrizioni alle esportazioni (laddove possibile) per il soddisfacimento prioritario della domanda interna.

A ciò si aggiunge un altro aspetto, legato alle possibili ricadute economiche delle cosiddette "auto-sanzioni" da parte dei paesi occidentali, mossi in alcuni casi dalla volontà di ridurre i propri rapporti commerciali con l'economia russa per motivazioni reputazionali e/o legali[4]: l'eventuale interruzione, anche temporanea, dell'import di qualche materia prima dalla Russia (sebbene le sanzioni ufficiali non lo prevedano) inevitabilmente contribuirebbe ad acuire la tensione sui mercati e quindi sui prezzi, perché ridurrebbe l'offerta effettivamente disponibile di quella specifica commodity.

---

1 Soprattutto se provenienti dall'Ucraina, dove la distruzione di terreni a causa della guerra sta avendo effetti devastanti. A ciò si aggiungono le complessità legate anche ai problemi di transito nelle regioni limitrofe, come ad esempio nelle zone adiacenti al Mar Nero e al Mar d'Azov, responsabili del passaggio di circa il 77% delle esportazioni dall'Ucraina.

2 OECD, "OECD Economic Outlook, Interim Report March 2022", Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine, 2022, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/4181d61b-en.

3 Oxford Economics, "Russia's War Is Triggering a Global Supply Shock", Research Briefing - Global, 15th March 2022.

4 The Economist, "Value-Chain Reaction", 19th-25th March 2022.

Dipendenza e sostituzione di forniture L'impatto sui paesi importatori come l'Italia dipenderà, inoltre, dall'effettiva capacità di sostituzione di alcune commodity, che a sua volta è influenzata da diversi fattori: la capacità (e volontà) da parte degli altri paesi fornitori di materie prime di accelerare la produzione interna per rispondere ad una maggiore domanda globale; la capacità di trovare fonti alternative dato l'impatto derivante dalla stagionalità della produzione di alcune materie prime (come per grano e mais). Nel caso del gas naturale e del petrolio, inoltre, il cui approvvigionamento è ben più complesso e richiede riflessioni e strategie più profonde, è bene ricordare come la dipendenza corre in entrambe le direzioni (gli introiti della Russia per l'export di energia sono la prima voce delle sue entrate dall'estero), e che in questi casi la diversificazione può richiedere tempi più lunghi di quanto non sia richiesto per le commodity agricole.

La dipendenza per alcune commodity agricole da Russia e Ucraina (grano e mais), è molto eterogenea tra paesi. L'Italia, ad esempio, detiene una quota di circa il 3,2% delle importazioni mondiali di queste commodity; inoltre, il nostro Paese importa il 23% dei prodotti agricoli alimentari che consuma, con una esposizione molto alta verso l'olio di semi di girasole (63,9% di importazioni), verso il granturco (24,6%), mentre inferiore è la quota di import di frumento (5,7%) e olio di semi di soia (9,7%).

Emerge inoltre come la quota di alcune materie agricole importate in Italia dai paesi coinvolti nel conflitto sia piuttosto elevata rispetto al totale importato in Italia dal mondo e, soprattutto, alla quota extra-UE, specialmente per oli e granturco. Ciò mette in evidenza di fatto un primato dei tre paesi sul mercato, difficilmente sostituibile da altri paesi fuori dal perimetro dell'Unione europea e mostra la sua elevata dipendenza da Russia, Ucraina e Bielorussia.

L'ITALIA IMPORTA DA RUSSIA, UCRAINA, BIELORUSSIA



PALLADIO	PLATINO
45,5%	51,6%
ALLUMINIO	FERRO
32,4%	8,9%

In Italia le più elevate quote di importazioni dai tre paesi riguardano alcuni metalli preziosi, come ad esempio il palladio (45,5%) e il platino (51,6%), ma anche altri metalli come l'alluminio (32,4%) e il ferro (8,9%; Tabella A). Per questi ultimi metalli si riscontrano, tuttavia, potenzialmente maggiori opportunità di mercati alternativi grazie alle esportazioni da altri paesi extra-UE. Le commodity più rilevanti in termini di importazioni rimangono quelle energetiche, come il gas naturale e il carbone.

Considerazioni conclusive Anche in assenza di sanzioni formali che coinvolgano direttamente tali commodity, le motivazioni economiche e non che indurranno a diminuire la dipendenza europea dalle economie coinvolte nel conflitto sono molteplici e forti, come mostrato anche dalle decisioni implementate da alcuni paesi nelle ultime settimane (ad es. i tentativi di accordi per forniture alternative di gas).

Allo stesso tempo, i rischi legati alla permanenza strutturale di uno sbilanciamento tra domanda e offerta per varie commodity, con la prima più forte della seconda, rendono un simile shock fortemente penalizzante per alcuni settori industriali più di altri.

Questa fase di squilibrio richiederebbe, quindi, l'apporto di tutte le fonti disponibili, ma anche di strategie politiche mirate per accrescere la sicurezza degli approvvigionamenti e quindi la resilienza del Paese. In questo senso, è auspicabile la promozione di strategie comuni a livello europeo, che avrebbero il vantaggio di poter contare su un peso maggiore, a livello globale, oltre che ridurre le disparità interne al mercato comune.

Tabella A
La dipendenza dell'Italia dalle commodity

(Importazioni dell'Italia da Russia, Ucraina e Bielorussia, valori % 2019)

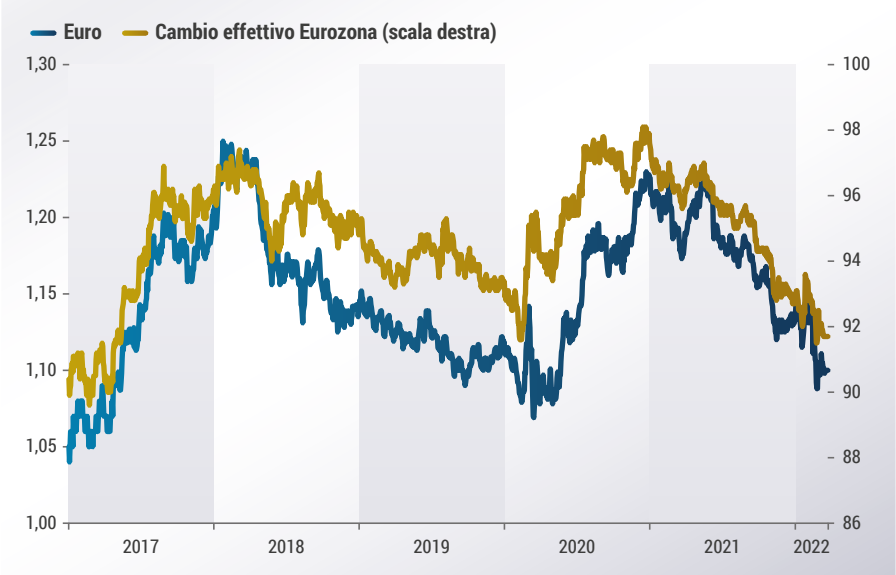
Prodotti	% su totale mondo	% su totale extra-UE
Frumento	5,7	26,4
Granturco	24,6	69,7
Semi di soia	9,7	10,6
Olio ai semi di lino	43,0	92,9
Semi di olio di girasole	63,9	95,0
Prodotti agricoltura e alimentari	***23,1***	***46,9***
Argilla refrattaria anche calcinata	46,8	75,6
Carbone e antracite	91,0	96,5
Carbone fossili bituminosi	34,5	34,9
Prodotti minerali	***24,7***	***27,3***
Fertilizzanti minerali o chimici	32,7	41,8
Prodotti chimici-farmaceutici e gomma e materie plastiche	***19,7***	***27,2***
Legno di conifera	26,3	82,7
Prodotti in pelle, in legno e in carta	***17,8***	***29,1***
Platino	51,6	78,0
Palladio	45,5	51,7
Rodio	43,5	54,1
Metalli preziosi	***46,8***	***57,5***
Alluminio greggio	32,4	33,5
Minerali di ferro e loro concentrati	8,9	8,9
Prodotti in metallo	***40,3***	***53,5***

Nota: il verde indica una minore quota di importazioni per l'Italia, il rosso una quota maggiore.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati UN-Comtrade.

Euro giù, sui livelli di inizio 2020 Il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro USA ha continuato a scendere nella prima parte del 2022, toccando quota 1,10 in media a marzo (da 1,22 nel dicembre 2020; Grafico 33).

L'attuale livello del cambio si attesta non lontano dal limite inferiore della banda in cui ha fluttuato nell'ultimo quinquennio (tra 1,05 e 1,25 dollari per euro). Una volatilità connessa ai cambiamenti avvenuti nelle prospettive delle due economie e negli interventi straordinari di politica economica (monetaria e di bilancio), specialmente in relazione alle successive ondate pandemiche e al conflitto in Ucraina.

Grafico 33
Euro in calo
(Dollari per valuta e indice 1° gen. 2014=100, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

Il rafforzamento del dollaro iniziato nel 2021 è andato di pari passo con le crescenti pressioni inflazionistiche, che hanno alimentato aspettative di un avvio del processo di normalizzazione delle politiche monetarie della FED. Aspettative confermate, poi, dal primo rialzo dei tassi a marzo di quest'anno.

CAMBIO DOLLARO/EURO

2022	2023
1,11	1,10

L'estrema incertezza economica e finanziaria generata dalla guerra in Ucraina, che colpisce soprattutto l'economia in Europa, allontana invece l'ipotesi di una inversione di rotta altrettanto repentina da parte della BCE.

Inoltre, il fatto che l'impatto del conflitto pesi in modo più forte sulle previsioni di crescita dell'Europa rispetto a quelle USA (si veda prima in questo paragrafo) contribuisce all'indebolimento dell'euro.

Il CSC assume nel biennio previsivo un cambio dollaro-euro fermo intorno a quota 1,10, pari alla media di marzo (1,11 in media nel 2022). Ciò corrisponde a un deprezzamento della moneta unica sul biglietto verde del 6,2% nel 2022 (dopo +3,6% nel 2021).

CONFINDUSTRIA
SERVIZI

ISBN 978-88-32023-36-7