



L'economia internazionale procede su un sentiero di sostanziale stabilizzazione ma resta caratterizzata da andamenti molto eterogenei tra paesi e da un aumento delle pressioni inflazionistiche.

In Italia, a novembre, l'indice della produzione industriale ha mostrato un deciso incremento che segue l'aumento della produzione del settore delle costruzioni nel mese precedente.

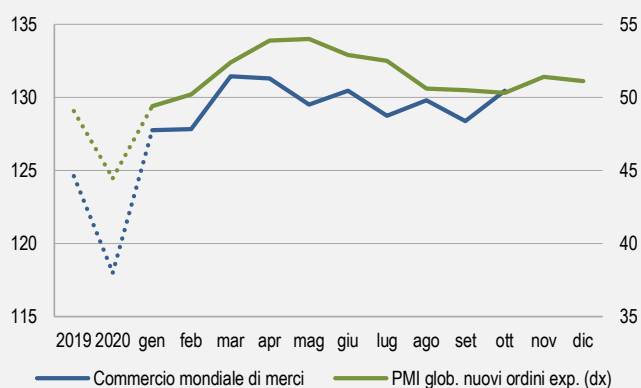
E' continuato a novembre il percorso di miglioramento del mercato del lavoro con una ripresa dell'occupazione e una riduzione della disoccupazione e dell'inattività.

La fase di accelerazione dei prezzi al consumo si è protratta anche a fine anno, mostrando una maggiore intensità. Nella media 2021, l'inflazione italiana è risultata comunque inferiore a quella della zona euro.

Nel quarto trimestre, la fiducia di famiglie e imprese si è mantenuta su livelli storicamente elevati, prefigurando il proseguimento della fase espansiva che ha caratterizzato i mesi precedenti.

1. COMMERCIO MONDIALE DI MERCI IN VOLUME E PMI GLOBALE NUOVI ORDINI ALL'EXPORT

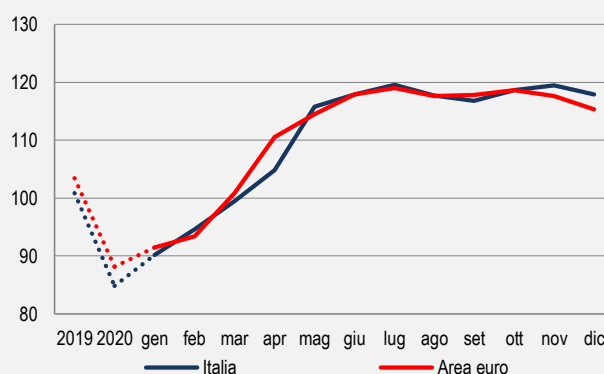
(Medie annuali 2019, 2020, mensili 2021)



Fonte: CPB e IHS

2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR

(valori destagionalizzati, indici 2010=100; Medie annuali 2019, 2020, mensili 2021)



Fonte: DG ECFIN

IL QUADRO INTERNAZIONALE

L'economia mondiale negli ultimi mesi ha continuato a mantenere un'intonazione positiva. Secondo le previsioni dell'OCSE, nel 2021 il Pil mondiale è cresciuto del 5,6% (-3,4% nel 2020), collocandosi su livelli superiori a quelli del 2019. La congiuntura internazionale resta però caratterizzata da andamenti molto eterogenei tra paesi e da una crescita dell'inflazione, trainata da elevate quotazioni dei beni energetici e da alcuni vincoli dal lato dell'offerta. Gli scambi globali, dopo una moderazione nei mesi estivi, hanno riacquisito dinamismo. Il commercio di merci in volume, a ottobre, è aumentato dell'1,6% in termini congiunturali (-1,1% a settembre) spinto dall'incremento delle esportazioni degli Stati Uniti (+9,3%) e delle importazioni della Cina (+6,8%). Il PMI globale sui nuovi ordinativi all'export di dicembre, pur rimanendo marginalmente sopra la soglia di espansione, segnala un possibile rallentamento della domanda internazionale nei prossimi mesi (Figura 1). La diffusione di nuove varianti del virus e la risalita dei contagi di Covid-19 aumentano l'incertezza e i rischi al ribasso associati allo scenario internazionale.

In Cina, l'attività economica ha continuato a rallentare a causa del rialzo dei prezzi dei prodotti energetici, dei

problemi del settore immobiliare e delle nuove misure di lockdown legate alla ripresa dei contagi che stanno frenando i consumi e contenendo l'inflazione. Il rialzo degli indici PMI di dicembre suggerisce, tuttavia, un impatto transitorio delle difficoltà evidenziate. Nel complesso, secondo le stime dell'OCSE il Pil è atteso aumentare del 5,1% nel 2022 in deciso rallentamento rispetto all'anno precedente (+8,1%). Per gli Stati Uniti, le previsioni dell'OCSE indicano una crescita del Pil del 3,7% nell'anno corrente (+5,6% nel 2021). A dicembre, la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board è tornata ad aumentare e il tasso di disoccupazione è sceso, per il sesto mese consecutivo, al 3,9% (4,2% a novembre). Nello stesso mese, l'ulteriore accelerazione dei prezzi al consumo ha portato il tasso di inflazione tendenziale al 7% (+6,8% a novembre), alimentando le aspettative di un rialzo a breve dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve.

TABELLA 1 PRINCIPALI INDICATORI CONGIUNTURALI - ITALIA E AREA EURO
(variazioni congiunturali)

	Italia	Area euro	Periodo
Pil	2,6	2,2	T3 2021
Produzione industriale	1,9	2,3	Nov. 2021
Produzione nelle costruzioni	0,8	1,6	Ott. 2021
Vendite al dettaglio (volume)	-0,6	1,0	Nov. 2021
Prezzi alla produzione – mercato int	1,3	1,8	Nov. 2021
Prezzi al consumo (IPCA)*	4,2	5,0	Dic. 2021
Tasso di disoccupazione	9,2	7,2	Nov. 2021
Clima di fiducia dei consumatori**	0,2	-1,4	Dic. 2021
Economic Sentiment Indicator**	-1,6	-2,3	Dic. 2021

Fonte: Eurostat, Commissione europea, Istat

* Variazioni tendenziali

** Differenze con il mese precedente

zione dei prezzi al consumo ha portato il tasso di inflazione tendenziale al 7% (+6,8% a novembre), alimentando le aspettative di un rialzo a breve dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve.

L'economia dell'area dell'euro inizia a mostrare i primi segnali di stabilizzazione con intensità eterogenee tra paesi¹. Sempre in base alle previsioni dell'OCSE il Pil euro dovrebbe crescere del 4,3% nel 2022 (+5,2% nell'anno precedente). A novembre, la produzione industriale è aumentata del 2,3% in termini congiunturali, le vendite al dettaglio in volume sono cresciute dell'1,0% e il tasso di disoccupazione si è ridotto marginalmente attestandosi al 7,2%. A dicembre è inoltre proseguita l'accelerazione dell'inflazione al consumo che ha toccato il 5,0% in termini tendenziali.

Le prospettive economiche dell'area confermano una fase di stabilizzazione. A dicembre, l'indice composito di fiducia economica della Commissione europea, Economic sentiment indicator (ESI), pur rimanendo su livelli storicamente elevati, è diminuito di 2,3 punti (Figura 2). Il calo di fiducia è stato determinato principalmente dalle attività maggiormente condizionate dalla ripresa dei contagi come i servizi e, in misura minore, dal commercio al dettaglio e dal peggioramento del clima di fiducia dei consumatori. In ripresa, invece, il sentiment nel settore dell'industria e delle costruzioni. Il calo dell'ESI è stato diffuso a tutti i principali paesi dell'area (Spagna -0,8 punti percentuali, Francia -2,1 p.p., Italia -1,6 p.p. e Germania -2,8 p.p.).

A novembre e dicembre le quotazioni del Brent hanno segnato due cali consecutivi collocandosi rispettivamente a 81,1 e 74,2 dollari al barile (da 83,5 a ottobre). La flessione è stata legata da un lato ai timori di rallentamento della domanda, a causa della ripresa dei contagi, dall'altro a un aumento dell'offerta. La quotazione media del Brent nel 2021 è stata pari a 70,8 dollari al barile. Negli ultimi due mesi dello scorso anno il cambio del dollaro si

¹ Le differenze di performance tra i paesi dell'area euro sono legate anche a fattori strutturali quali ad esempio gli andamenti di mark-up e produttività (cfr il Focus).

è attestato in media a 1,14 e 1,13 dollari per euro rispettivamente, segnando, dopo mesi di stabilità, un apprezzamento legato in buona parte alle attese di una normalizzazione della politica monetaria statunitense per contrastare l'inflazione crescente (1,18 dollari per euro il cambio medio nel 2021).

LA CONGIUNTURA ITALIANA

Imprese

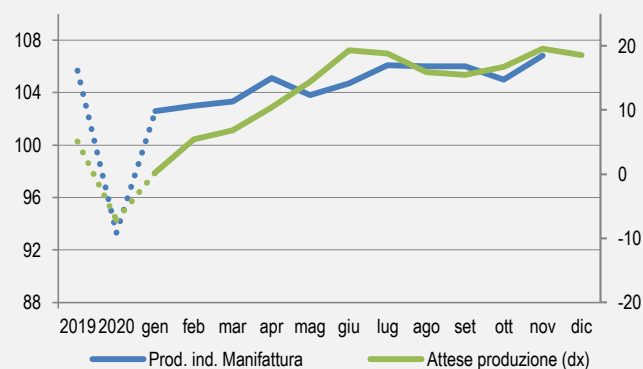
A novembre l'indice destagionalizzato della [produzione industriale](#) è tornato ad aumentare (+1,9% la variazione congiunturale). La ripresa della produzione risulta diffusa tra i settori (Figura 3). Tra settembre e novembre il livello della produzione è cresciuto in media dello 0,6% rispetto al trimestre precedente. Nello stesso periodo solo la produzione di beni strumentali ha registrato un calo (-0,4% la variazione congiunturale) mentre quella dei beni di consumo ha segnato l'aumento più robusto (+4,0% per i beni di consumo durevoli e +2,6% per quelli non durevoli).

A ottobre, la [produzione del settore delle costruzioni](#) ha registrato il terzo aumento congiunturale consecutivo (+0,8% rispetto a settembre); ancora più marcata è la crescita per il trimestre agosto-ottobre (+2,8% rispetto ai tre mesi precedenti). Anche il mercato immobiliare ha evidenziato un deciso dinamismo. I [prezzi delle abitazioni](#) sono cresciuti, per il terzo trimestre consecutivo (+1,2% la variazione congiunturale per il terzo trimestre). L'incremento è dovuto soprattutto ai prezzi delle abitazioni nuove (+3,0%) e in misura minore a quelli delle abitazioni esistenti (+0,8%). Anche i volumi delle compravendite hanno segnato un forte aumento (+21,9% la variazione tendenziale registrata nel terzo trimestre secondo i dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate per il settore residenziale).

Nel terzo trimestre, gli [investimenti fissi lordi delle società non finanziarie](#) hanno mostrato un rallentamento (+0,8% rispetto ai tre mesi precedenti) dopo la fase di sostenuto aumento del primo semestre. Il tasso di investimento delle società non finanziarie, definito come rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto, è diminuito per il secondo trimestre consecutivo (-0,7 punti percentuali) come effetto di un incremento degli investimenti inferiore a quello del valore aggiunto.

3. MANIFATTURA: PRODUZIONE INDUSTRIALE E ATTESE SUI LIVELLI DI PRODUZIONE

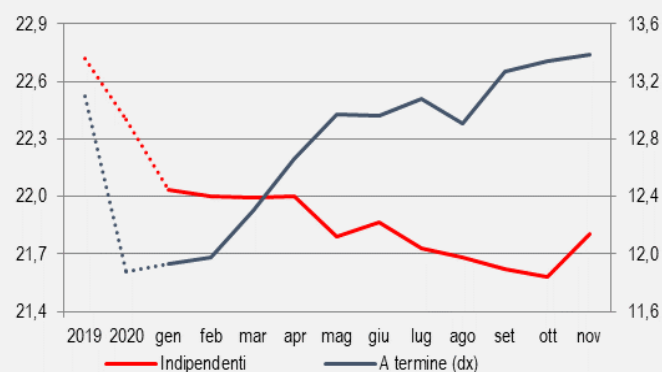
(valori destagionalizzati; Medie annuali 2019, 2020, mensili 2021)



Fonte: Istat

4. QUOTE DI DIPENDENTI A TERMINE E LAVORATORI INDIPENDENTI SUL TOTALE DEGLI OCCUPATI

(dati destagionalizzati; Medie annuali 2019, 2020, mensili 2021)



Fonte: Istat

Con riferimento agli [scambi con l'estero](#), a ottobre sia le esportazioni sia le importazioni di beni hanno segnato un incremento rispetto al mese precedente: le importazioni sono aumentate complessivamente del 2,8% e del 6,6% nel periodo agosto-ottobre, a fronte di un incremento delle esportazioni rispettivamente dell'1,5% e del 2,4%. Nello stesso mese, le vendite dirette verso i paesi dell'area Ue hanno mostrato un discreto dinamismo sostenute dall'aumento delle vendite di prodotti in metallo verso le principali economie dell'area (Francia e Germania) e di prodotti farmaceutici verso Belgio e Paesi Bassi. Si è osservato, invece, un calo delle vendite di autoveicoli verso quasi tutti i principali paesi partner Ue ed extra Ue.

Il rialzo dei prezzi delle materie prime si è riflesso sull'aumento del valore degli acquisti dall'estero dai paesi extra Ue e sul saldo commerciale che ha registrato un ridimensionamento rispetto all'anno precedente, risultando pari a meno di 4 miliardi (7,6 miliardi nello stesso mese del 2020).

I dati relativi a novembre per i [paesi extra Ue](#) hanno segnalato un andamento positivo degli scambi, con aumenti sia delle esportazioni (+2,9% rispetto a ottobre) sia in misura minore delle importazioni (+0,6%). Entrambi i flussi hanno evidenziato un deciso aumento tendenziale, mentre le vendite verso il Regno Unito, la Svizzera e la Cina hanno mostrato una flessione.

A dicembre, l'indice composito del [clima di fiducia delle imprese](#) ha mostrato una flessione a sintesi di una diminuzione nell'industria manifatturiera e nei servizi di mercato e di un aumento nelle costruzioni e nel commercio al dettaglio. La fiducia delle imprese manifatturiere si è attestata su livelli comunque elevati, con ulteriori miglioramenti nei giudizi sugli ordini a fronte di un peggioramento delle aspettative sulla produzione.

Nei servizi di mercato, il calo dell'indice è stato determinato dalle aspettative sugli ordini che sono peggiorate soprattutto nel settore dei servizi turistici.

Considerando il trimestre ottobre-dicembre la fiducia delle imprese è migliorata per le imprese manifatturiere (+1,5 punti percentuali rispetto ai tre mesi precedenti) e per le imprese di costruzione (+2,6 p.p.) mentre ha registrato flessioni sia per i servizi di mercato sia per le vendite al dettaglio.

Famiglie e mercato del lavoro

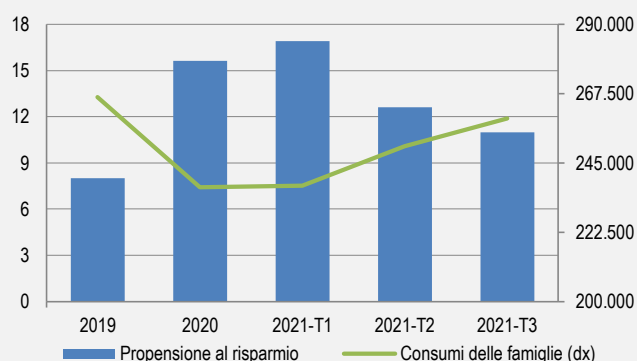
A novembre, è proseguita la fase di miglioramento dell'[occupazione](#) che ha caratterizzato il mercato del lavoro negli ultimi mesi. Il tasso di occupazione si è attestato al 58,9%, circa 2 p.p. in più rispetto a gennaio (64mila unità in più rispetto a ottobre); si sono ridotti sia il tasso di disoccupazione (9,2% rispetto a 9,4 a ottobre) sia quello di inattività (-0,1 p.p.).

L'aumento degli occupati è dovuto soprattutto alla componente indipendente (+1,3% rispetto a ottobre, +66mila unità) e, in misura più contenuta, dai dipendenti temporanei (+0,6%, +19mila unità, Figura 4).

L'aumento dell'occupazione indipendente potrebbe legarsi alla fase di rialzo che, anche nel terzo trimestre, ha interessato specificatamente i settori delle costruzioni (+2,4% l'aumento congiunturale delle unità di lavoro) e del commercio, riparazione autoveicoli e motocicli, trasporto e magazzinaggio, e dei servizi di alloggio e ristorazione (rispettivamente +2,4% e +4,6%).

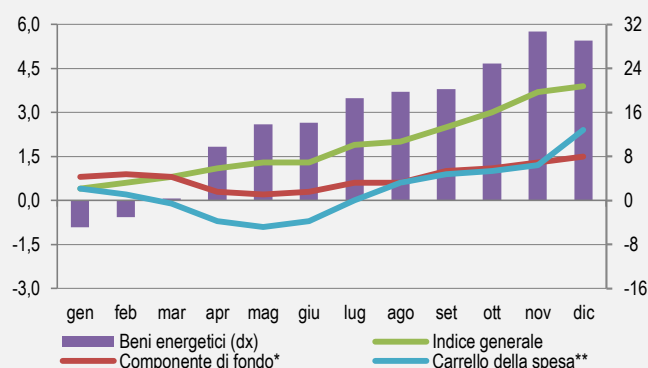
I miglioramenti sul mercato del lavoro si sono accompagnati all'aumento dei consumi, che nel terzo trimestre sono cresciuti del 3,6%, sostenuti anche dalla riduzione della propensione al risparmio (11,0%, -1,6 p.p. rispetto ai tre mesi precedenti, Figura 5).

5. PROPENSIONE AL RISPARMIO E SPESE DELLE FAMIGLIE PER CONSUMI FINALE (indice base 2015=100; saldi destagionaliz.; medie annuali 2019, 2020, dati trimestrali 2021)



Fonte: Istat

6. INFLAZIONE AL CONSUMO IN ITALIA (indice ai prezzi al consumo per l'intera collettività; 2021 var. tend. mensili)



Fonte: Istat

* Calcolata al netto di energetici e degli alimentari freschi

** Prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona

Tra settembre e novembre, è proseguito anche l'aumento del volume delle [vendite al dettaglio](#) (+0,9% rispetto al trimestre precedente) sostenute dall'andamento dei beni non alimentari (+1,8%) mentre sono state in lieve calo le vendite dei beni alimentari (-0,5%).



Dal lato delle famiglie, le prospettive per i prossimi mesi appaiono ancora favorevoli. A dicembre, la [fiducia dei consumatori](#) ha mostrato un miglioramento marginale sostenuta dai progressi nei giudizi sul clima personale e su quello corrente, mantenendosi comunque su livelli elevati.

Prezzi

La fase di accelerazione della dinamica dei [prezzi al consumo](#) è proseguita, con un'intensità significativa. In base alla stima preliminare, a dicembre la variazione tendenziale dell'indice per l'intera collettività (NIC) è stata pari a +3,9%, portando la media del quarto trimestre a +3,5% (+2,1% in T3).

E' proseguita a dicembre l'accelerazione tendenziale dei prezzi dei beni energetici (+29,1%), anche se in lieve flessione rispetto al mese precedente (+30,7%) grazie al rallentamento dei prezzi dei beni non regolamentati (+22,0% e +24,3% rispettivamente a dicembre e novembre) che hanno scontato una lieve discesa delle quotazioni del petrolio. Hanno contribuito alla dinamica inflativa i prezzi dei beni alimentari (+2,6% a dicembre), in particolare la componente dei beni non lavorati, in forte accelerazione rispetto a novembre (+3,6% a dicembre da +1,5%), spinta dal rialzo delle quotazioni delle materie prime agricole. Anche i prezzi dei beni durevoli hanno mostrato una risalita (+0,8% a dicembre da +0,4%).

Per la componente dei servizi, il rialzo iniziato lo scorso settembre dei prezzi dei trasporti (+3,6% negli ultimi due mesi dell'anno) si è accompagnato a quello dei servizi ricreativi e culturali che hanno confermato la tendenza dei mesi precedenti (+2,3% e +1,9% a dicembre e novembre, rispettivamente).

Gli aumenti delle diverse componenti dell'inflazione hanno avuto effetto sul costo del cosiddetto "carrello della spesa" delle famiglie, che sintetizza l'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari per la cura della casa e della persona, in crescita da agosto e con un incremento rilevante a dicembre (+2,4% da 1,2% a novembre, Figura 6).

La dinamica delle componenti meno volatili si riflette invece sull'inflazione di fondo, nell'accezione che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, che ha accelerato negli ultimi due mesi dell'anno (+1,5% e +1,3% a dicembre e novembre, rispettivamente).

Nella media del 2021, i prezzi al consumo sono cresciuti dell'1,9% rispetto al 2020, essenzialmente per effetto degli aumenti nel comparto energetico. Al netto di questi ultimi, nel 2021 l'aumento dei prezzi al consumo è lo stesso registrata nell'anno precedente (+0,7%).

Il differenziale inflazionistico tra l'Italia e la media dell'area euro si è confermato negativo di 8 decimi di punto, per effetto del perdurare delle differenze nell'andamento dei prezzi dei beni industriali non energetici. Nella media 2021, l'inflazione italiana è risultata inferiore a quella della zona euro, accentuando il vantaggio di competitività del nostro paese.

Le pressioni inflative nelle fasi che precedono la distribuzione finale sono rimaste rilevanti a causa dell'aumento dei costi delle materie prime e di quelli di spedizione delle merci che si riflettono sui [prezzi dei beni importati](#). Complessivamente, gli incrementi su base annua si sono confermati meno accentuati per i prezzi all'importazione (+15,3% a ottobre) rispetto a quelli dei [listini alla produzione dei prodotti industriali](#) per il mercato interno (+27,1% su base annua a novembre). Oltre ai prezzi dei beni energetici anche quelli dei beni di consumo e intermedi hanno evidenziato decisi aumenti. In particolare, per i beni intermedi si segnalano forti aumenti tendenziali sia per i prezzi all'importazione (+ 16,7% a ottobre), sia per quelli alla produzione sul mercato interno (+17,1% a novembre).

Le [aspettative di consumatori e imprese](#) sugli sviluppi dell'inflazione risentono dell'attuale fase di incertezza. A dicembre, le attese dei consumatori sono rimaste caute. Nella manifattura, tra i produttori di beni di consumo prevalgono nel breve periodo le intenzioni di rialzo.

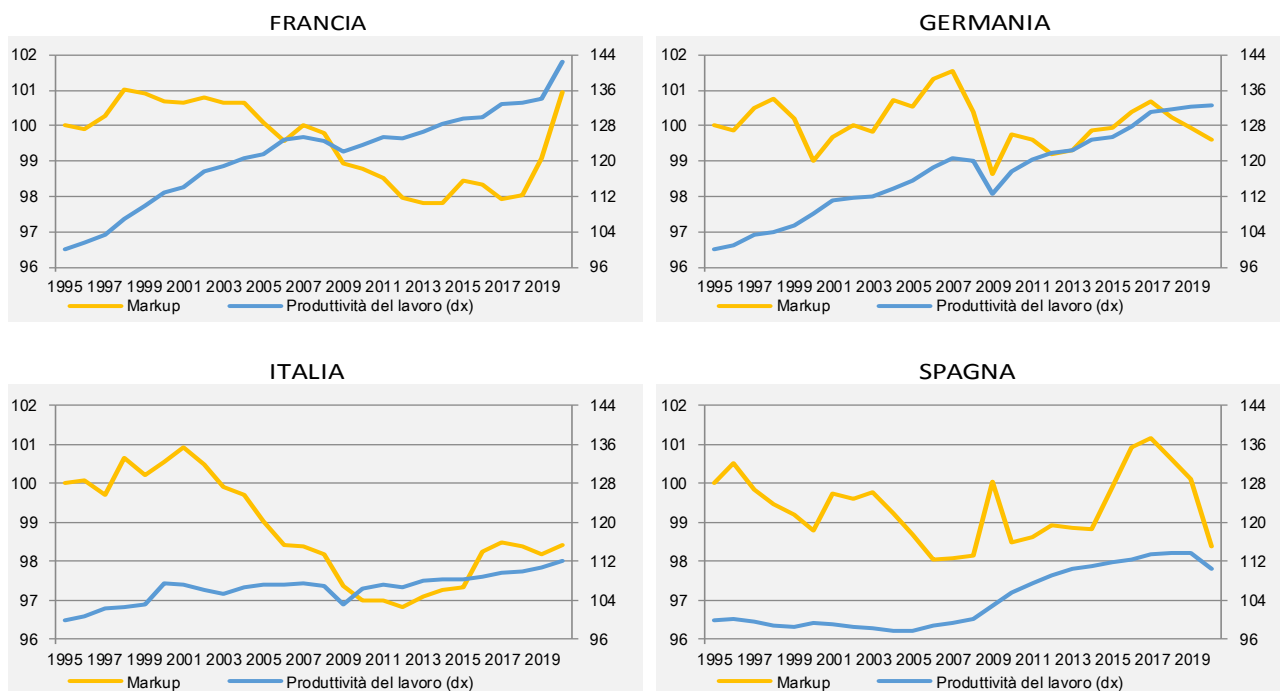
Focus

MARKUP E PRODUTTIVITÀ: L'ITALIA NEL CONFRONTO EUROPEO

Questo approfondimento analizza la dinamica del markup² e della produttività del lavoro in Italia, nel confronto con i principali paesi europei, dal 1995 a oggi, con l'obiettivo di evidenziarne le caratteristiche di breve e di lungo periodo. La tematica è particolarmente rilevante in quanto l'aumento del markup e dei tassi di profitto delle imprese osservato nell'ultimo decennio in Italia e nei principali paesi occidentali ha alimentato un dibattito sui possibili effetti negativi che potrebbero derivarne per competitività e produttività. In generale, nel breve periodo, l'aumento del markup potrebbe determinare una fissazione di prezzi più elevati da parte delle imprese, con un possibile aumento dell'inflazione, riducendo l'output prodotto con effetti negativi sulla domanda di lavoro e capitale. Nel lungo periodo, invece, l'aumento del markup spingerebbe i salari reali verso il basso, con conseguenze incerte sulla produttività.

Gli studi empirici evidenziano come il verso della correlazione tra markup e produttività sia determinata da una molteplicità di fattori, tra cui le dimensioni del mercato locale, il grado di propensione all'export o il livello del potere di mercato delle imprese³. A titolo esemplificativo, si possono considerare due casi opposti per esplorare le relazioni tra markup e produttività. Il primo caso è caratterizzato dalla presenza di imprese relativamente efficienti e innovative che, in un contesto di diversificazione dei prodotti, tendono a praticare markup più elevati e ad aumentare il grado di concentrazione. In tale scenario, la maggiore concentrazione favorisce un aumento del livello medio del markup e della produttività determinato dall'uscita dal mercato delle imprese meno produttive. Nel secondo caso, invece prevalgono comportamenti anti-competitivi che in presenza di elevati livelli di concentrazione producono effetti negativi sulla produttività. Studi empirici recenti suggeriscono che in Italia e nei principali paesi europei prevalga il primo meccanismo di trasmissione mentre il secondo sarebbe prevalente negli Stati Uniti⁴. La figura 7 riporta la dinamica del markup per Italia, Germania, Francia e Spagna dal 1995 al 2020, mostrando una forte eterogeneità degli andamenti.

7. MARKUP E PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI (Anni 1995 – 2020)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

² L'analisi comparativa tra i paesi europei utilizza una misura aggregata del markup sulla base di dati annuali di contabilità nazionale per garantire la confrontabilità internazionale. In particolare, il markup viene misurato come rapporto tra valore della produzione e la somma di costi intermedi e costo del lavoro.

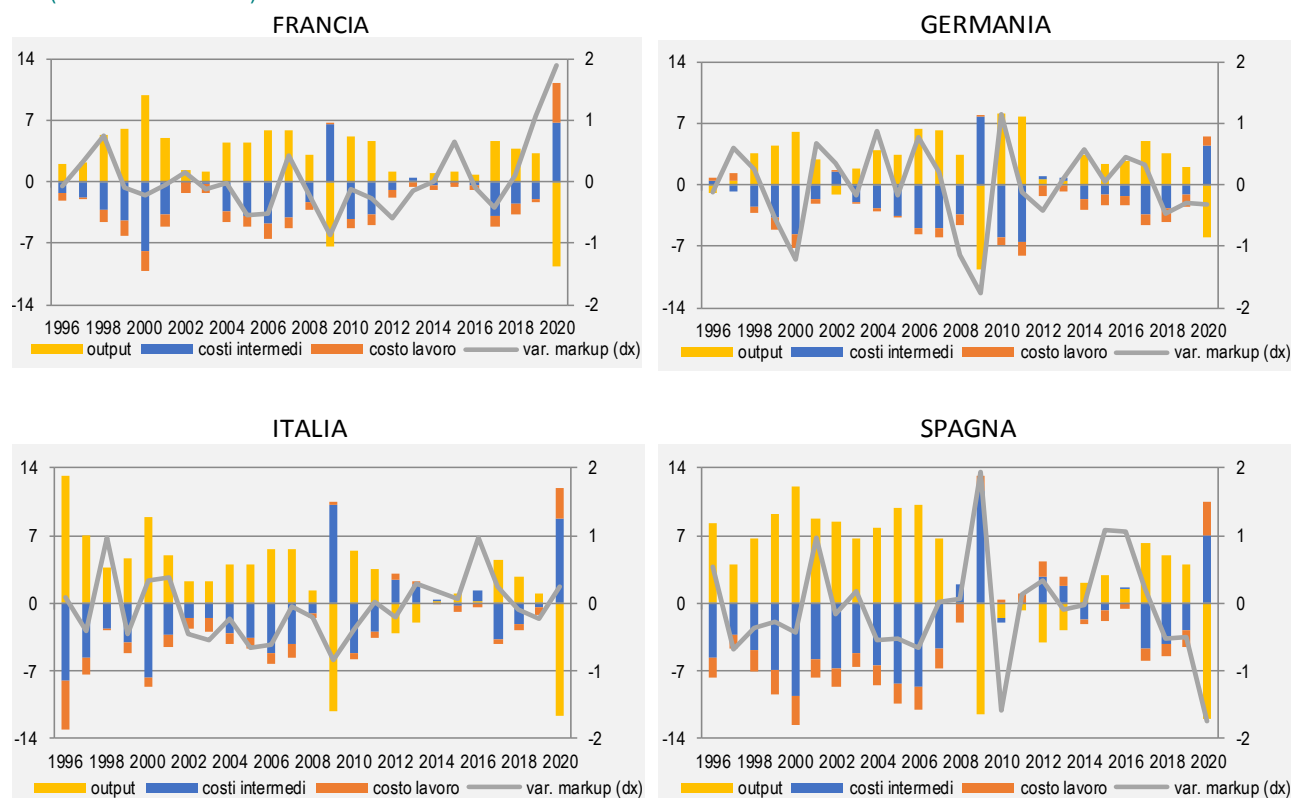
³ Si veda: De Loecker, J. and Eeckhout, J. (2018). Global market power. Working Paper 24768, National Bureau of Economic Research. Diez, F., Fan, J., and Villegas-Sanchez, C. (2019). Global Declining Competition. IMF Working Papers 13696, International Monetary Fund. Diez, F. J., Leigh, D., and Tambunlerchai, S. (2018). Global Market Power and its Macroeconomic Implications. IMF Working Papers 18/137, International Monetary Fund.

⁴ Per una sintesi della letteratura, si veda Battiatì, Jona-Lasinio, Marvasi, Sopranzetti, 2021. "Market power and productivity trends in the European economies. A macroeconomic perspective," Working Papers - Economics wp2021_04.pdf, Università degli Studi di Firenze, Dipartimento di Scienze per l'Economia e l'Impresa.

L'andamento del markup nei 4 paesi mostra un trend comune decrescente dal 1995 al 2007, in particolare per Francia e Italia e in misura minore in Spagna mentre dal 2008, si evidenziano tendenze differenziate e una maggiore dispersione.

Nell'intero periodo considerato, la produttività del lavoro mantiene tassi di crescita eterogenei a livello nazionale, evidenziando una correlazione negativa con la dinamica del markup tra il 1995 e il 2007 in Francia e Italia e positiva in Germania e Spagna. Dal 2008 al 2020, la relazione diventa positiva in tutti i paesi considerati. Una possibile spiegazione di tale evidenza è che Italia, Germania Francia e Spagna, dal 2008 a oggi siano state caratterizzate da un processo di riallocazione delle quote di mercato verso le imprese più produttive, con un probabile effetto positivo sulla produttività a livello aggregato.

8. SCOMPOSIZIONE DEL TASSO DI CRESCITA DEL MARKUP NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI. (Anni 1996 – 2020)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

La dinamica del markup può essere inoltre scomposta, analizzando il contributo⁵ di ciascuna componente al tasso di crescita annuale (Figura 8). I costi intermedi rappresentano la componente principale della crescita del markup con un contributo medio maggiore del 60% nell'intero periodo in tutti i paesi considerati; mentre la quota del costo del lavoro ha fornito un contributo simmetrico negativo pari a circa il 40%. I costi intermedi sono quindi aumentati in media più dell'output. Tale incremento è stato solo in parte controbilanciato dall'andamento del costo del lavoro, contribuendo così ad attenuare l'aumento del markup.

Fabio Bacchini
bacchini@istat.it

Roberta De Santis
rdesantis@istat.it

⁵ Il markup aggregato è misurato dal rapporto tra l'output di contabilità nazionale (Y) e la somma di costi intermedi (CI) e costo del lavoro (CL). Il suo tasso di crescita ($\Delta\mu/\mu$) può essere scomposto in tre componenti come segue: $(\Delta\mu/\mu) \approx$ Effetto Output + Effetto Costi intermedi + Effetto costo del lavoro, dove Effetto Output = $\square Y/Y$; Effetto Costi intermedi = $-\square CI/CI \times (CI/(CI+CL))$; Effetto costo del lavoro = $-\square CL/CL \times (CL/(CI+CL))$ vedi Battisti et al 2021 per la scomposizione.