

In uno scenario internazionale caratterizzato da una componente di fondo dell'inflazione ancora elevata in molti paesi, le principali banche centrali hanno proseguito il rialzo dei tassi di interesse, determinando condizioni di finanziamento più restrittive per imprese e famiglie.

A maggio, l'indice destagionalizzato della produzione industriale in Italia ha registrato un aumento congiunturale che ha interrotto la fase di calo dei precedenti quattro mesi. Nella media del periodo marzo-maggio, tuttavia, l'indice è risultato in calo dell'1,8% rispetto ai tre mesi precedenti.

Nel primo trimestre, il potere d'acquisto delle famiglie è aumentato grazie al rallentamento della dinamica dei prezzi. La propensione al risparmio, pur continuando a ridursi in termini tendenziali, ha segnato un incremento in termini congiunturali.

Le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste favorevoli. A maggio, si è confermata la crescita dell'occupazione e il tasso di disoccupazione è diminuito a fronte di una stabilità di quello di inattività.

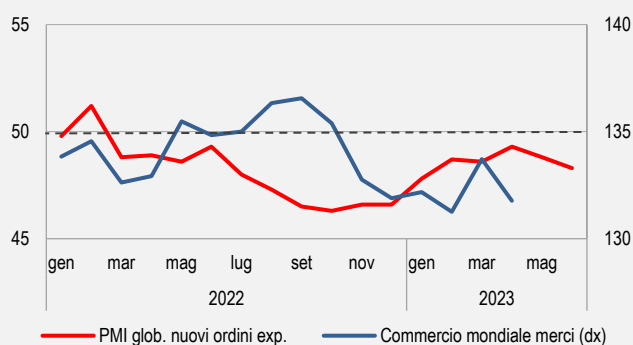
Si è ridotto ulteriormente a giugno il differenziale positivo dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) tra l'Italia e l'area euro, anche per effetto del forte rallentamento della componente dei listini dell'energia nel nostro Paese.

Gli indicatori di fiducia mostrano segnali discordanti. A giugno, l'indice del clima di fiducia dei consumatori è aumentato, con un miglioramento diffuso a quasi tutte le componenti, mentre la fiducia delle imprese ha segnato una leggera flessione.

1. COMMERCIO MONDIALE DI MERCI IN VOLUME E PMI

GLOBALE NUOVI ORDINI ALL'EXPORT

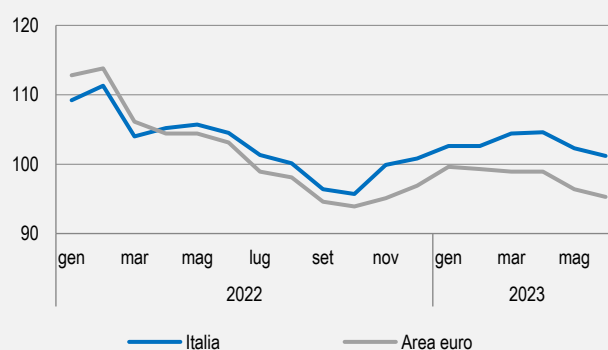
(indici 2010=100, >50 = espansione)



Fonte: CPB e IHS

2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR (ESI)

(valori destagionalizzati, indici 2010=100)



Fonte: Commissione europea, DG ECFIN

IL QUADRO INTERNAZIONALE

Una generalizzata attenuazione dell'inflazione, con la componente di fondo ancora elevata in molti paesi, contraddistingue lo scenario internazionale. Le principali banche centrali hanno proseguito il percorso di rialzo dei tassi di interesse, determinando condizioni di finanziamento più restrittive per imprese e famiglie, con effetti negativi sulla dinamica dell'industria e del commercio mondiale.

Ad aprile, la domanda globale di beni in volume è diminuita dell'1,4% (+1,9% a marzo) ed è stata caratterizzata dalla flessione delle importazioni ed esportazioni dei paesi emergenti. Il PMI globale sui nuovi ordinativi all'export, sotto la soglia di espansione da febbraio 2022, ha indicato anche a giugno una possibile ulteriore riduzione degli scambi internazionali nei prossimi mesi (Figura 1).

È proseguita la fase discendente delle quotazioni delle materie prime energetiche: a giugno il prezzo del Brent è diminuito, toccando i 74,9 dollari al barile (da 75,7 di maggio) e i listini del gas naturale europeo si sono stabilizzati sui valori più bassi dall'estate del 2021 (10,4 \$/mmbtu1 da 10,1 \$/mmbtu).

Il mercato valutario ha continuato a mostrare una sostanziale stabilità con il tasso di cambio euro dollaro che oscilla ancora attorno alla parità (1,08 dollari per euro a giugno da 1,09 del mese precedente).

In Cina gli indici PMI Caixin per il settore dei servizi e della manifattura di giugno, pur rimanendo al di sopra della soglia di espansione, hanno registrato i valori più bassi rispettivamente degli ultimi cinque e tre mesi. Questi dati, assieme a una crescita dei prezzi al consumo tendenziale nulla, suggeriscono che la spinta delle riaperture post-Covid possa essersi esaurita e che l'economia cinese nei prossimi mesi potrebbe sperimentare una dinamica più debole.

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

	Italia	Area euro	Periodo
Pil	0,6	-0,1	T1 2023
Produzione industriale	1,6	1,0 (apr.)	Mag. 2023
Produzione nelle costruzioni	-3,8	-0,4	Apr. 2023
Vendite al dettaglio (volume)	0,2	0,0	Mag. 2023
Prezzi alla produzione – mercato int	-3,1	-1,9	Mag. 2023
Prezzi al consumo (IPCA)*	6,7	5,5	Giug. 2023
Tasso di disoccupazione	7,6	6,5	Mag. 2023
Clima di fiducia dei consumatori**	3,5	1,3	Giug. 2023
Economic Sentiment Indicator**	-1,1	-1,1	Giug. 2023

Fonte: Eurostat, Commissione europea, Istat

* Variazioni tendenziali

** Differenze con il mese precedente

Negli Stati Uniti, la stima finale del Pil del primo trimestre è stata rivista al rialzo (+0,5% la crescita congiunturale dal +0,3% del dato precedente). principalmente grazie a consumi di servizi più robusti e a un maggior contributo delle esportazioni nette rispetto a quanto inizialmente stimato. Le condizioni del mercato del lavoro statunitense sono rimaste solide. Il tasso di disoccupazione si è collocato a giugno ancora sui minimi storici (al 3,6%) e occupati e salari sono cresciuti di nuovo su valori elevati, indicando che a partire da luglio la Federal Reserve potrebbe riprendere il percorso di rialzo dei tassi interrotto a giugno per evitare una nuova accelerazione dell'inflazione. La fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board a giugno è aumentata (109,7 da 102,5 di maggio), raggiungendo i massimi da gennaio 2022. Nel dettaglio, la valutazione del mercato del lavoro è migliorata rispetto a maggio e le aspettative di inflazione sono scese sui minimi da dicembre 2020.

Nell'area euro, l'inflazione al consumo a giugno è diminuita a 5,5% (+6,1% a maggio). Tuttavia, si sono attenuate solo marginalmente le pressioni sulla componente core (al netto di energia e alimentari freschi) che ha raggiunto il 6,8% in termini tendenziali (da +6,9%). A maggio, il tasso di disoccupazione (6,5%) e le vendite al dettaglio in volume sono rimaste invariate.

Le indagini sulla fiducia della Commissione Europea, hanno registrato un nuovo peggioramento. L'indice composito dell'Economic Sentiment Indicator (ESI) nell'area dell'euro è calato a giugno per il secondo mese consecutivo, toccando i minimi da novembre 2022 (Figura 2). La flessione è stata diffusa a industria, servizi, costruzioni e commercio al dettaglio. La fiducia dei consumatori invece ha continuato a recuperare dal minimo di settembre 2022. Nel dettaglio nazionale, l'indice è diminuito in Spagna (-0,9 punti), Germania (-1,9) e Italia (-1,1), mentre è aumentato in Francia (+0,8).

¹ Mille mila unità termiche britanniche, fonte: Banca Mondiale

LA CONGIUNTURA ITALIANA

Imprese

A maggio, l'indice destagionalizzato della [produzione industriale](#) ha interrotto la fase di calo che ha caratterizzato i precedenti quattro mesi, registrando un aumento congiunturale dell'1,6%, a seguito di una crescita di simile entità in tutti i raggruppamenti di industria, ad eccezione del settore dell'energia dove si è avuta una sostanziale stabilità (+0,1%) (Figura 3). Nella media del periodo marzo-maggio, tuttavia, l'indice della produzione è risultato in calo dell'1,8% rispetto ai tre mesi precedenti. La flessione è stata diffusa a tutti i principali raggruppamenti di industrie ed è stata particolarmente forte nella produzione dei beni intermedi (-2,0%).

Il [settore delle costruzioni](#) ha segnato ad aprile un marcato calo congiunturale che ha interrotto la crescita registrata nei due mesi precedenti: l'indice destagionalizzato della produzione delle costruzioni è diminuito in termini congiunturali del 3,8%. Il forte decremento di aprile ha portato a una diminuzione congiunturale dell'indice, seppure più contenuta (-0,8%), anche nella media del trimestre febbraio-aprile. Dai permessi di costruire provengono segnali discordanti. Nel primo trimestre, il comparto residenziale ha registrato una crescita congiunturale: il numero di abitazioni in nuovi fabbricati residenziali sono aumentate del 3,7% mentre la superficie utile abitabile del 5,1%. La superficie non residenziale, invece, è diminuita (-3,3%) per il terzo trimestre consecutivo. Tra gennaio e marzo, l'[indice dei prezzi delle abitazioni](#) (IPAB) acquistate dalle famiglie, per fini abitativi o per investimento, è risultato per il secondo trimestre consecutivo stazionario (+0,1% la crescita congiunturale che segue il -0,1% dei tre mesi precedenti) a seguito di un aumento dei listini delle abitazioni nuove (+1,6%) e di una diminuzione di quelli delle abitazioni esistenti (-0,2%).

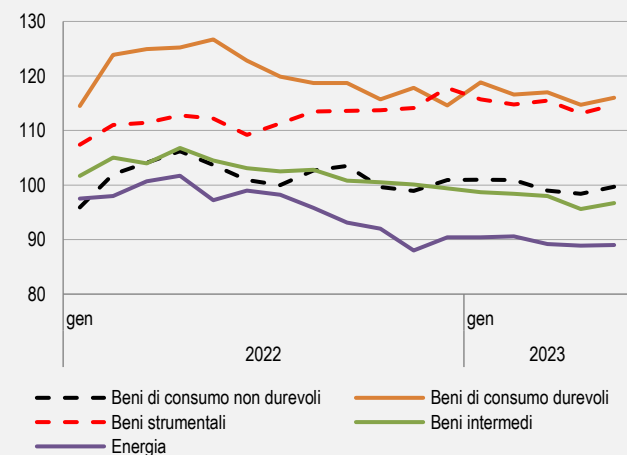
Nel primo trimestre, il [tasso di investimento delle imprese](#) ha registrato una lieve diminuzione. Il tasso di investimento delle società non finanziarie è stato infatti pari al 24,0%, 0,3 punti percentuali in meno rispetto ai tre mesi precedenti, a seguito di un aumento più marcato del valore aggiunto (+3,2%) rispetto a quello degli investimenti fissi lordi (+1,8%). Nello stesso periodo, anche la quota di profitto delle società non finanziarie ha segnato una flessione, attestandosi al 43,7% (-0,9 punti percentuali rispetto ai tre mesi precedenti).

Con riferimento [agli scambi con l'estero](#), le esportazioni italiane, nei primi quattro mesi dell'anno, hanno mostrato una dinamica positiva, crescendo in termini tendenziali del 5,9%. Le importazioni viceversa, nello stesso periodo, hanno mostrato un calo del 3,2%. L'aumento delle vendite all'estero in valore ha sintetizzato un incremento dei valori medi unitari (+9,1%) a cui si è contrapposta una flessione dei volumi delle vendite (-2,9%) sia verso i mercati Ue sia verso quelli extra Ue. Per le importazioni si è osservato invece un forte ridimensionamento degli acquisti in volume dai paesi extra Ue (-10,5%) e un modesto incremento di quelli provenienti dall'Ue. Il saldo commerciale di beni tra gennaio e aprile è risultato positivo per 5,8 miliardi di euro (nello stesso periodo del 2022 era pari a -12,4 miliardi).

A maggio, si stima, per l'[interscambio commerciale con i paesi extra Ue](#), un aumento congiunturale per le esportazioni (+1,2%) e una diminuzione per le importazioni (-4,6%).

3. INDICE DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE: COMPONENTI

(indici base 2015=100)

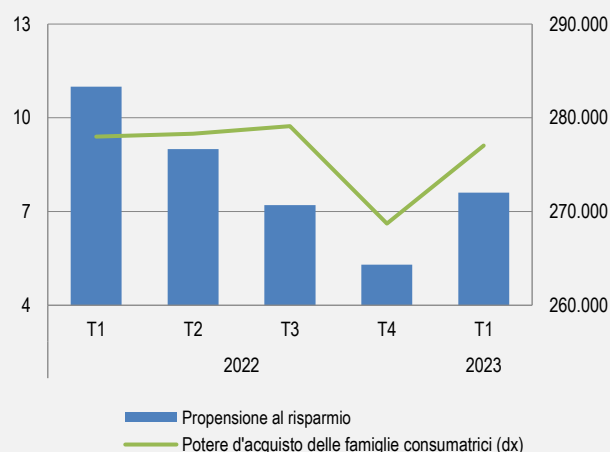


Fonte: Istat

4. PROPENSIONE AL RISPARMIO E POTERE

D'ACQUISTO DELLE FAMIGLIE CONSUMATRICI

(valori concatenati, milioni di euro e valori percentuali)



Fonte: Istat

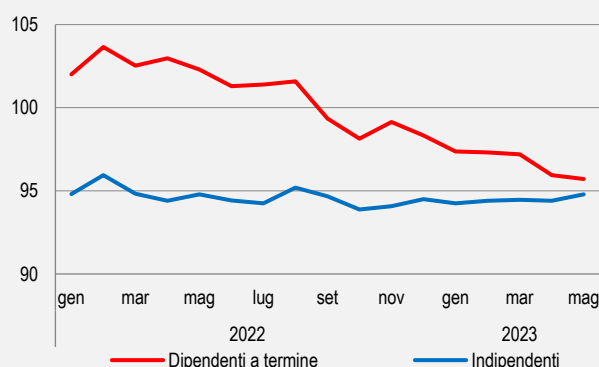
Famiglie e mercato del lavoro

Nel primo trimestre, il [potere d'acquisto delle famiglie](#) è aumentato del 3,1% in termini congiunturali, grazie al forte rallentamento della dinamica dei prezzi (+0,1% il deflatore implicito dei consumi). La propensione al risparmio, pur continuando il suo calo in termini tendenziali, ha segnato un incremento in termini congiunturali, attestandosi al 7,6% (+2,3 punti percentuali), a fronte di una crescita della spesa per consumi finali (+0,6%) più contenuta rispetto a quella del reddito lordo disponibile (+3,2%) (Figura 4).

Le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste favorevoli. A maggio, si è confermato l'incremento dell'occupazione che ha portato il numero di occupati a 23milioni 471mila. L'aumento ha coinvolto tuttavia solo gli uomini (+0,4%), principalmente i 25-34enni (+1,7%) e in forma più contenuta coloro che hanno almeno 50 anni (+0,1%). L'analisi qualitativa per posizione professionale mostra che l'occupazione è cresciuta solo tra gli autonomi, rimanendo sostanzialmente stabile tra i dipendenti permanenti e calando tra quelli a termine (Figura 5). Nello stesso mese, il [tasso di occupazione](#) è salito al 61,2%, (+0,1 punti rispetto ad aprile e +1,1 punti rispetto a maggio 2022) e il numero di disoccupati è diminuito rispetto al mese precedente dell'1,7%, per effetto di una flessione che ha coinvolto uomini, 25-34enni e maggiori di 50 anni di età. Da maggio 2022 il numero di disoccupati è diminuito di 98mila unità.

Il [tasso di disoccupazione](#) totale è calato al 7,6% a maggio mentre è aumentato quello giovanile che si è attestato al 21,7%. Rispetto ad aprile, è risultato stabile al 33,7% il tasso d'inattività. Nello stesso mese, le vendite al dettaglio sono cresciute in volume dello 0,2% in termini congiunturali trainate dalla componente non alimentare.

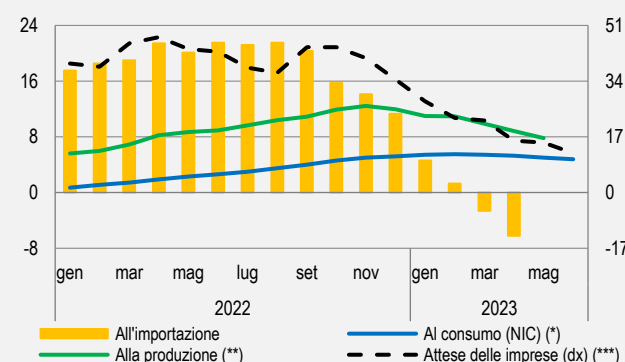
5. INCIDENZA DI LAVORATORI INDIPENDENTI E DIPENDENTI A TERMINE SUL TOTALE DEGLI OCCUPATI (numeri indice, media 2019 =100, dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Istat

6. INFLAZIONE NEI BENI DI CONSUMO

(var. percentuali annue e saldi destagionalizzati)



Fonte: Istat

(*) NIC, beni industriali non energetici. (**) Beni di consumo, mercato interno.

(***) Beni di consumo, saldi destagionalizzati.

Prezzi

A giugno, la stima preliminare indica una variazione tendenziale dell'[indice per l'intera collettività](#) (NIC) pari a 6,4% (da 7,6% di maggio) e una stabilizzazione su base mensile. Complessivamente la dinamica del secondo trimestre è risultata in rallentamento (+7,4% da +8,9% tra gennaio e marzo). Nel dettaglio, i beni energetici regolamentati hanno contribuito alla decelerazione della dinamica inflattiva, continuando a mostrare una variazione tendenziale negativa (-29,2% da -28,5% di aprile) che riflette la normalizzazione dell'andamento delle bollette del mercato tutelato.

È proseguita la discesa dei listini degli energetici non regolamentati (+8,4% da +20,3%) che includono il calo dei carburanti, e il rallentamento dei beni alimentari lavorati (+11,9% da +13,2%). I prezzi degli alimentari non lavorati sono invece aumentati (+9,6% da +8,8%); quelli degli altri beni non energetici hanno continuato a diminuire mentre quelli dei servizi sono rimasti stabili, fatta eccezione per i trasporti che hanno mostrato una dinamica in rallentamento (+3,8% da +5,6%). L'inflazione di fondo, misurata al netto delle componenti più volatili di prezzo, è diminuita a 5,6% (da +6% di maggio)²

A giugno, l'[indice armonizzato dei prezzi al consumo](#) (IPCA) è cresciuto del 6,7% su base annua (in netta decelerazione da +8,0% di maggio). Si è ridotto ulteriormente il differenziale dell'indice tra l'Italia e l'area euro (che si attesta a 1,2 punti

² Si veda il Focus a pag.6



percentuali), grazie anche alla componente dei prezzi dell'energia italiana che ha segnato un forte allentamento tendenziale (+2,0% a giugno da +11,5%).

Ad aprile, si è ampliata la flessione su base tendenziale dei [prezzi all'import](#), pari a -6,2% (da -2,6% a marzo) dovuta in particolare alla componente energetica influenzata dalla riduzione delle quotazioni di petrolio e gas naturale sui mercati internazionali.

La forte decelerazione dei listini nelle fasi a monte della distribuzione del fenomeno inflattivo, si è riflessa nei [prezzi alla produzione](#) dei beni di consumo sul mercato interno che a maggio hanno mostrato un rallentamento su base tendenziale (7,8% da 8,8% di aprile). (Figura 6)

A giugno, le [aspettative dei consumatori sull'andamento dei prezzi](#) nei prossimi mesi sono rimaste stabili, con solo un lieve aumento della media dei giudizi di coloro che si aspettano una flessione nei prossimi 12 mesi. Le imprese di contro, si aspettano in generale un deciso calo dell'inflazione per i mesi successivi.

Prospettive a breve termine

Gli indicatori di fiducia mostrano segnali discordanti. A giugno l'[indice del clima di fiducia dei consumatori](#) è risultato in forte aumento (da 105,1 a 108,6) a seguito di un miglioramento di tutte le serie componenti ad eccezione dei giudizi sull'opportunità di risparmiare nella fase attuale. Il clima economico e il clima futuro hanno registrato aumenti più marcati rispetto a quelli del clima personale e di quello corrente. L'[indice composito della fiducia delle imprese](#) ha segnato invece una leggera flessione (da 108,6 a 108,3): tutti i comparti hanno mostrato una diminuzione della fiducia (anche se più contenuta nei servizi di mercato) ad eccezione di quello delle costruzioni. Nell'industria manifatturiera tutte le componenti sono risultate in peggioramento anche se, per il terzo trimestre consecutivo, è diminuito il numero di imprese che segnala ostacoli all'attività di esportazione.



Focus

IL RUOLO DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA NELL'INFLAZIONE IN ITALIA³

L'Italia, analogamente alle altre principali economie avanzate, dal secondo trimestre del 2021 ha sperimentato, una fase di accelerazione dell'inflazione, con tassi di crescita dei prezzi al consumo che non si osservavano dai primi anni Ottanta. I fattori che hanno concorso a queste dinamiche sono molteplici e connessi sia alla vivace ripresa della domanda nel periodo post-pandemico in presenza di vincoli alle catene globali di fornitura, sia al fortissimo rincaro delle materie prime energetiche. All'inizio del 2023, si sono evidenziati segnali di decelerazione nelle fasi a monte di formazione dei prezzi e nei prezzi al consumo. Tuttavia, ad oggi, la persistenza del fenomeno inflattivo si riflette ancora nei listini dei beni alimentari, degli altri beni industriali non energetici e di alcuni servizi.

In questo approfondimento si esamina il ruolo dei fattori di domanda (i.e. ripresa della domanda dopo le riaperture post pandemia) e di offerta (i.e. crescita delle quotazioni degli input produttivi) nella crescita dell'inflazione in Italia. Questo tipo di analisi può offrire indicazioni utili per la scelta delle politiche di lotta all'inflazione.

Per attribuire una variazione di prezzo in modo binario alla domanda o all'offerta, è stata seguita una metodologia basata sulla curva di domanda e offerta in cui uno spostamento della curva di domanda porta a uno shock nella stessa direzione di prezzo e quantità lungo la curva di offerta (una maggiore domanda spinge verso l'alto prezzi e quantità e viceversa); mentre uno spostamento della curva di offerta definisce uno shock in cui prezzo e quantità si muovono in direzione opposte lungo la curva di domanda (una minore offerta si traduce in una riduzione delle quantità e in un aumento dei prezzi)⁴. Una volta attribuito lo shock, tramite l'utilizzo dei pesi dei prodotti all'interno del paniere IPCA con cui i rispettivi shock sono moltiplicati, è possibile stabilirne il contributo alla variazione dell'indice dei prezzi⁵.

Una prima applicazione della metodologia è stata realizzata per l'inflazione "core" (IPCA), calcolata al netto degli alimentari (inclusi i tabacchi) e dell'energia. Nel 2022, essa è cresciuta in media d'anno del 3,3% e ha segnato un ulteriore aumento nel primo trimestre del 2023 (+5,4% rispetto ai tre mesi precedenti). L'analisi mostra che nel 2022, i fattori di domanda e offerta (shock_dom e shock_off) hanno svolto ruoli sostanzialmente simili fatta eccezione per l'ultimo trimestre in cui sono prevalsi nettamente i fattori di offerta (Figura 1).

Di contro nel primo trimestre del 2023, la crescita dell'inflazione è dipesa più da fattori di domanda in coincidenza con la ripresa della domanda interna. I prodotti influenzati principalmente da shock di domanda che hanno inciso maggiormente sull'inflazione al consumo sono le automobili (altri beni di consumo) gli affitti (servizi per l'abitazione), la ristorazione (servizi di ristorazione) e il trasporto aereo (servizi di trasporto). È da notare, tuttavia, nello stesso periodo la presenza di una forte componente di incertezza (shock non attribuiti: shock_amb) che ha riguardato quei prodotti per cui non è stato individuato uno shock prevalente di domanda o di offerta. Tale componente è legata in particolare ai beni industriali non energetici.

La stessa metodologia è stata utilizzata per analizzare gli shock che guidano la variazione dei prezzi dei beni alimentari, che in Italia hanno segnato una decisa accelerazione nel 2022 (+8% in media d'anno rispetto al 2021) trainata principalmente dall'offerta (Figura 2).

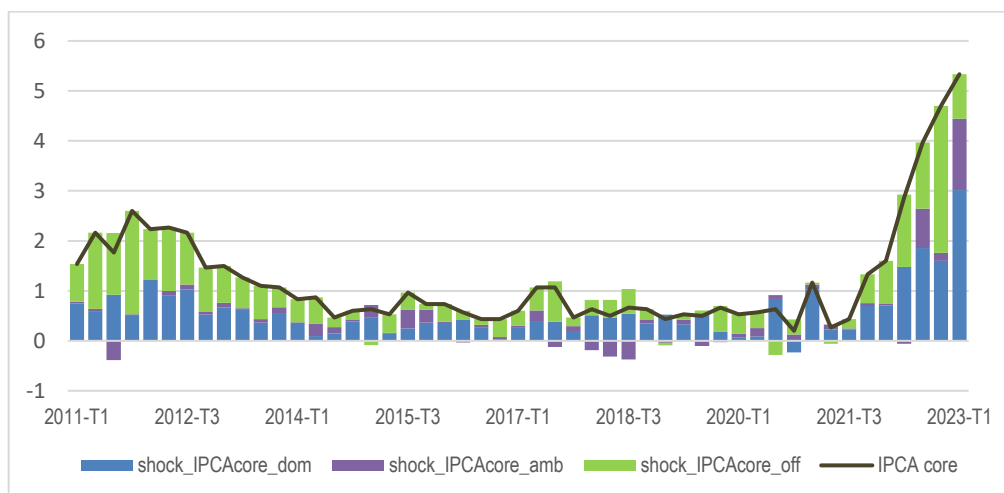
Nel primo trimestre 2023, persiste la dinamica crescente dei prezzi degli alimentari (+11,7% rispetto al trimestre precedente) sospinti dalla fine del 2021 dalle quotazioni al rialzo delle commodity agricole. Tale andamento è stato influenzato per il 60% da fattori di domanda. I prodotti influenzati da shock di domanda risultano essere pane e cereali, i prodotti ittici e le bevande, mentre le componenti di prezzo dominate da shock dell'offerta sono latte, uova e formaggi, e carni influenzati nello specifico dai rialzi dei listini nella filiera di produzione degli input a monte e dal calo della produzione di latte dei paesi esportatori tra cui l'Italia.

³ Questo focus aggiorna l'analisi già proposta nel Rapporto Competitività Istat 2023, Cap. 1 pp. 49-53. <https://www.istat.it/it/archivio/282020> cui si rinvia anche per una descrizione più dettagliata della parte metodologica.

⁴ Per i riferimenti metodologici si veda Shapiro, Adam Hale, 2022. "Decomposing Supply and Demand Driven Inflation," Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2022-18. ECB Economic Bulletin, Issue 7/2022 e OECD Economic Outlook, November 2022.

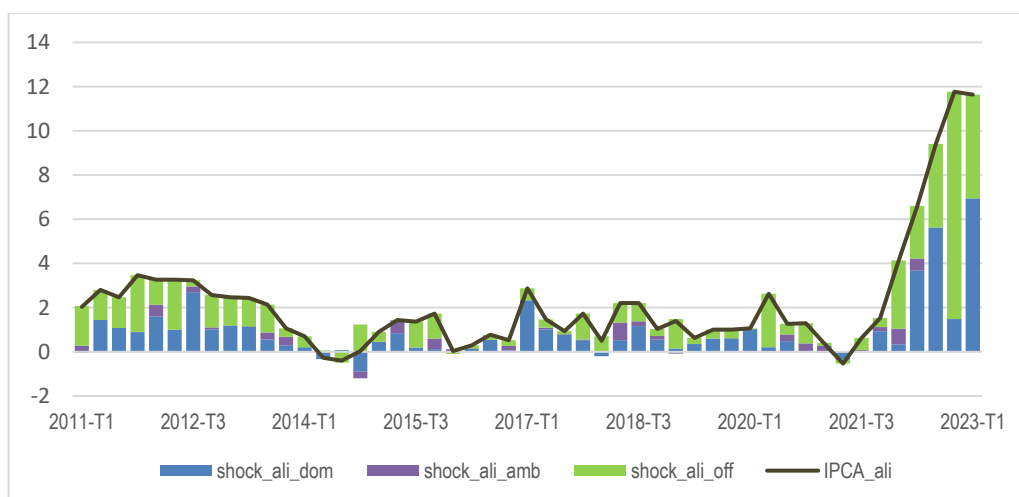
⁵ Per scomporre la crescita dei prezzi al consumo sono state utilizzate le serie mensili da gen-2001 a mar-2023 per componenti dell'indice dei prezzi armonizzato IPCA al 4 digit della classificazione funzionale dei consumi Coicop e i dati trimestrali di Contabilità Nazionale sui consumi delle famiglie classificati per 33 funzioni di consumo Coicop integrate dalle serie trimestrali sul fatturato dei servizi di trasporto relativo a passeggeri, merci su strada, aereo e marittimo. Gli indici del fatturato dei servizi sono stati utilizzati come proxy dei consumi dei servizi di trasporto, dopo averli destagionalizzati e deflazionati. Sulla base di questo esercizio di abbinamento, è stato possibile derivare coppie prezzo-quantità per tutte le 88 sottocomponenti dell'indice IPCA.

FIGURA 1. TASSO DI INFLAZIONE IPCA “CORE” AL NETTO DI ALIMENTARI (INCLUSI TABACCHI) ED ENERGIA. CONTRIBUTI DI SHOCK DI DOMANDA, DI OFFERTA E NON ATTRIBUITI (PUNTI PERCENTUALI).



Fonte: Elaborazione su dati Istat

FIGURA 2. TASSO DI INFLAZIONE IPCA BENI ALIMENTARI (INCLUSI TABACCHI). CONTRIBUTI DI SHOCK DI DOMANDA, DI OFFERTA E NON ATTRIBUITI (PUNTI PERCENTUALI).



Fonte: Istat

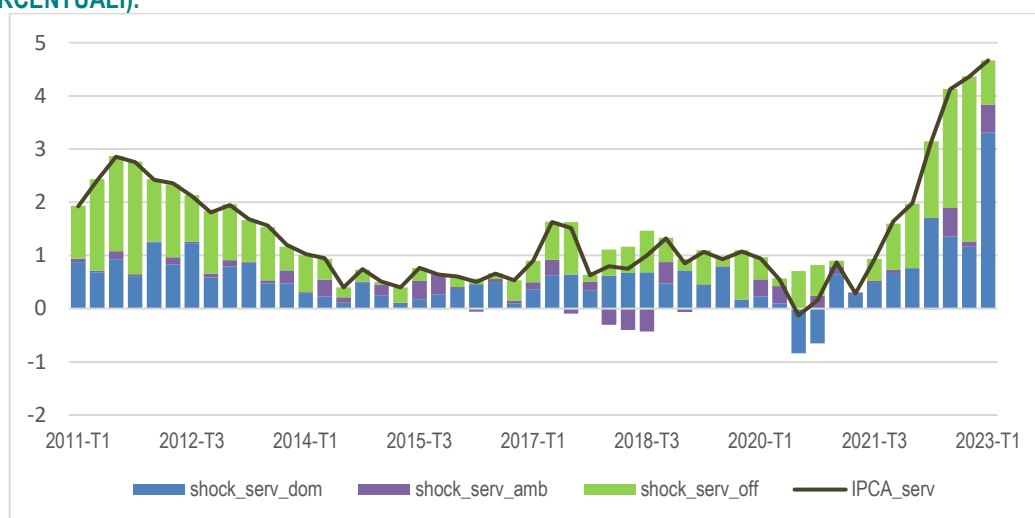
Nel primo trimestre 2023, sono stati gli shock di domanda a guidare l'inflazione crescente nei servizi (pari a +4,7% nel primo trimestre 2023). Nello specifico, prevale la componente dei servizi per la casa e riparazioni influenzati dalla ripresa della domanda interna in generale e i servizi di ristorazione che riflettono una ripresa della domanda di turismo. La componente di offerta, prevalente nel quarto trimestre 2022, si modera e influenza principalmente i servizi di trasporto aereo e marittimo. È molto ridotta la componente degli non attribuiti.

Nel complesso l'analisi svolta mostra che nel periodo in esame sia i fattori di offerta che quelli di domanda hanno concorso a determinare l'inflazione.

Nell'ultima parte del 2022, la flessione della domanda interna influenzata anche dalla politica monetaria restrittiva della BCE, non ha comportato tuttavia una riduzione dell'inflazione che è stata principalmente guidata da shock di offerta. Mentre nel primo trimestre 2023, Sono i fattori di domanda a guidare la crescita dei prezzi al consumo (l'inflazione core è pari a 5,3% nei primi tre mesi del 2023), influenzati in generale dalla ripresa della domanda interna.



FIGURA 3. TASSO DI INFLAZIONE IPCA SERVIZI. CONTRIBUTI DI SHOCK DI DOMANDA, DI OFFERTA E NON ATTRIBUITI (PUNTI PERCENTUALI).



Fonte: Istat