

La guerra in Ucraina è un pesante shock di offerta sull'economia

«L'invasione russa in Ucraina, oltre al dramma di lutti, violenze, distruzioni che reca con sé, è destinata a produrre ferite sociali ed economiche profonde»

(Ignazio Visco, Governatore della Banca d'Italia)

- Lo scenario globale è dominato da tensioni e incertezze estreme generate dall'invasione russa in Ucraina.
- La crisi dovuta al conflitto si innesta su di un quadro già in peggioramento, per il perdurare della pandemia, delle pressioni al rialzo sui prezzi di varie commodity, della scarsità di materiali e dei colli di bottiglia in alcune catene di fornitura globali.
- L'impatto sull'attività economica agisce come un profondo shock di offerta.



Shock asimmetrico: per macroaree, settori e paesi

Gli scambi commerciali con Bielorussia, Russia, Ucraina

(Peso export + import, 2019)

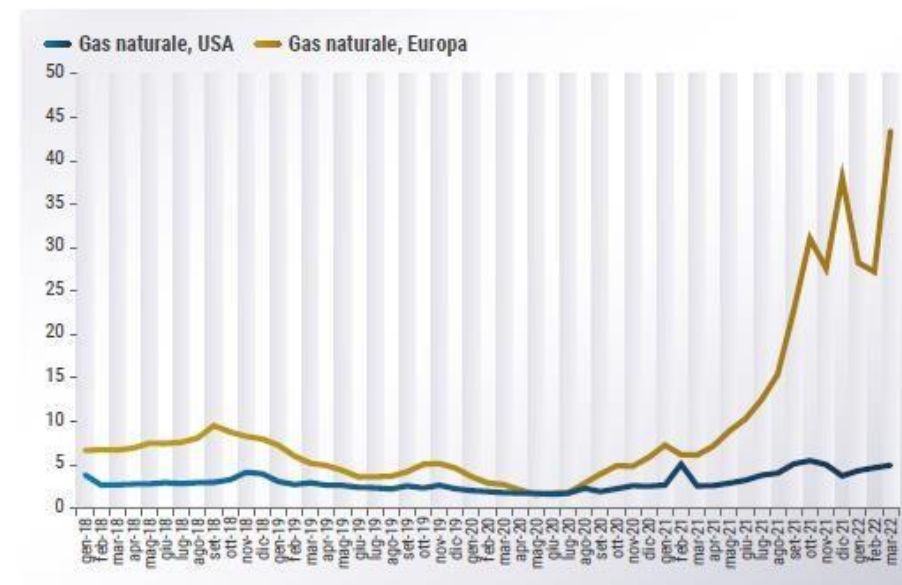
Partner commerciale	Peso RUB
Armenia	32,7%
Tajikistan	26,6%
Kyrgyzistan	25,9%
Lituania	19,6%
Lettonia	10,8%
Estonia	10,6%
Finlandia	9,9%
Turchia	8,4%
Bulgaria	7,6%
Libano	7,2%
UE	7,1%
Polonia	7,0%
Mauritania	6,2%
Egitto	6,0%
Burkina Faso	4,8%
Italia	3,0%
Cina	2,8%
Germania	2,4%
Regno Unito	1,7%
Francia	1,5%
USA	0,8%

Impatto fortemente diseguale in base:

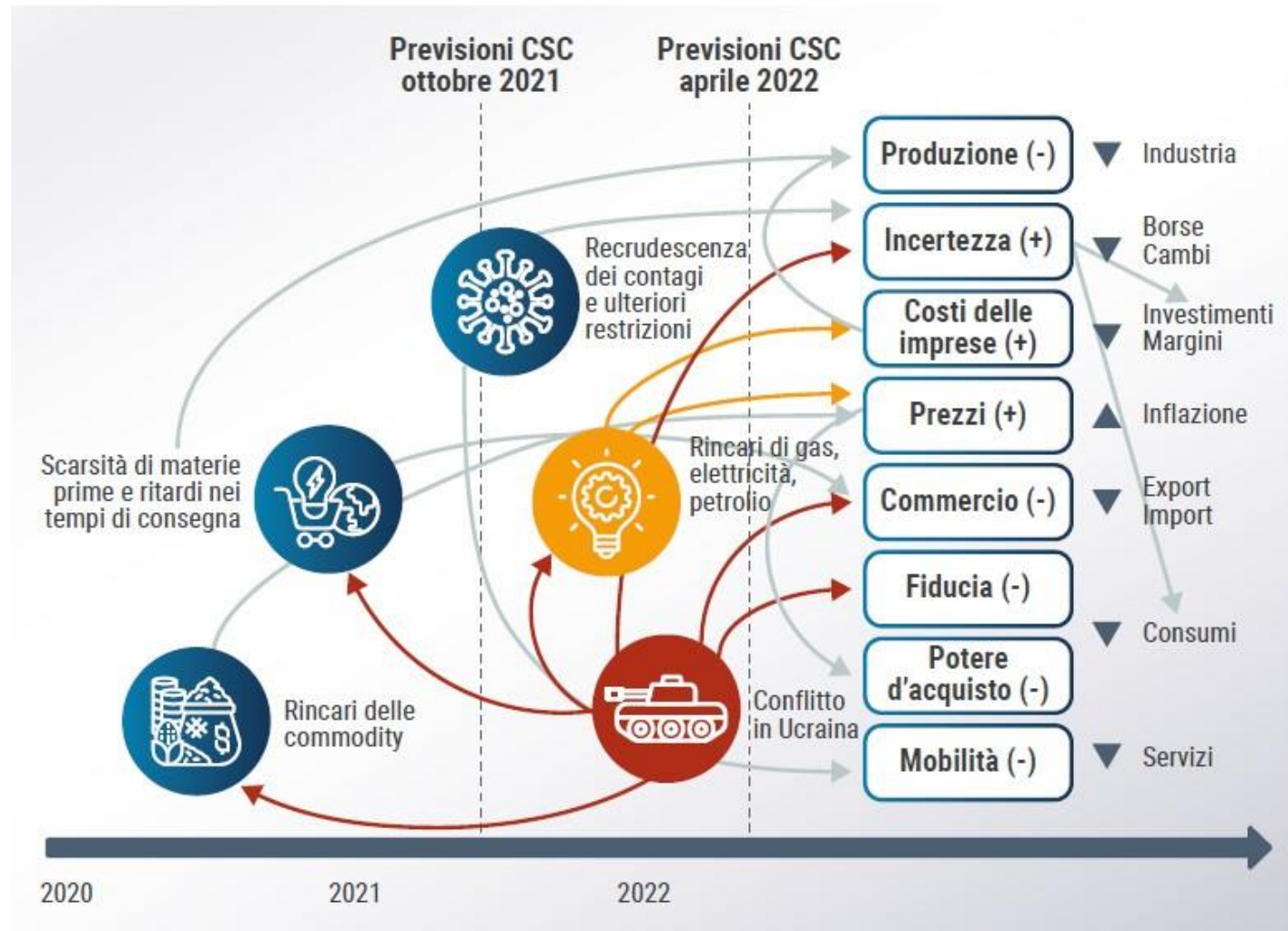
- Alla vicinanza al conflitto.
- Alle dipendenze da petrolio, gas e alcune altre commodity.
- Alle connessioni con Russia, Ucraina e Bielorussia.

- L'UE è, evidentemente, quella più colpita (-1,5% di PIL in un anno; -1,0% a livello globale, OCSE).
- Tra i **settori**, sono più coinvolti quelli *energy intensive*, come metallurgia, chimica, ceramica, vetro, carta e altri comparti fortemente internazionalizzati, come i mezzi di trasporto.

(\$/mmbtu, dati mensili)



Molteplici i canali di trasmissione degli impatti economici della guerra



Quick survey tra le imprese associate sugli effetti del conflitto sul sistema produttivo italiano

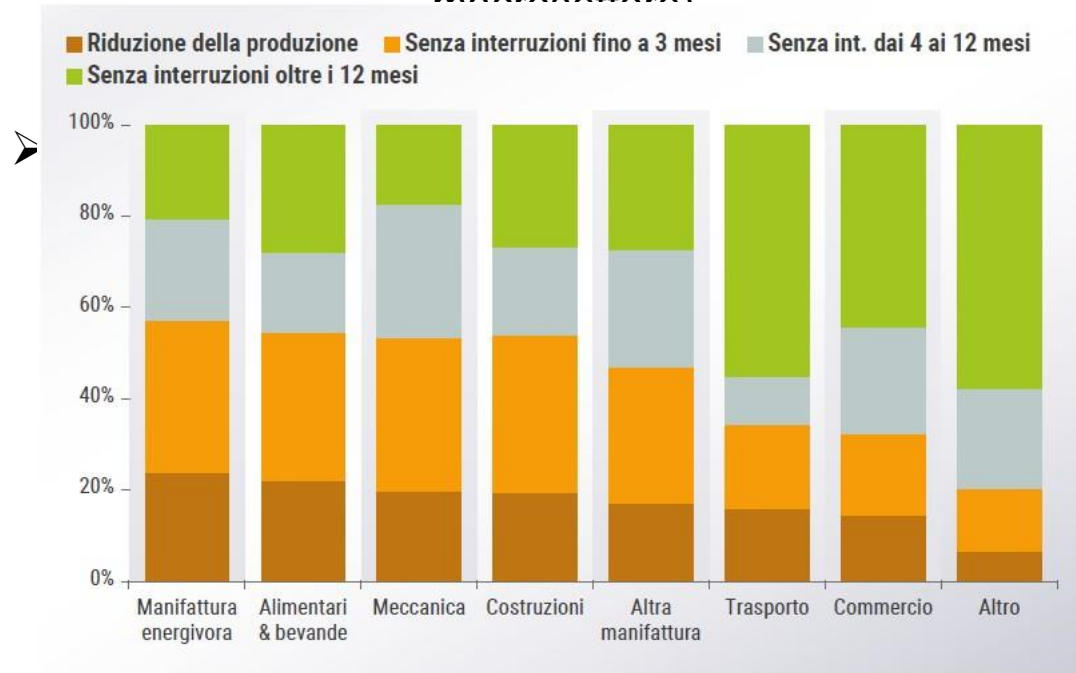
Sondaggio rapido a cui hanno risposto 1.980 aziende associate tra il 15 e il 24 marzo 2022. Emerge che:

- Gli effetti della guerra sono **trasversali a tutti i settori** e danneggiano tutte le **categorie** di imprese.
- Sono indicati come «importanti o molto importanti»:
 1. l'**aumento dei costi di energia e materie prime** da 9 imprese su 10;
 2. le difficoltà di **approvvigionamento di materie prime** da quasi 8 imprese su 10;
 3. l'aumento di **costo di input intermedi e semilavorati** da 6 imprese su 10.
- Maggiore è il **grado di esposizione sui mercati internazionali**, più ampie sono le criticità rilevate.
- Le **materie prime più colpite** sono: acciaio, gas naturale, rame, petrolio, nickel e minerali di ferro.

Nota: Il campione, per costruzione, 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, e importatrici-esportatrici (soprattutto con Russia, Ucraina e Bielorussia, indicati come RUB). Sono altresì sovra-rappresentate le aziende di maggiori dimensioni.

Quick survey: difficoltà logistiche e interruzioni della produzione

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



sondaggio presso le imprese associate.

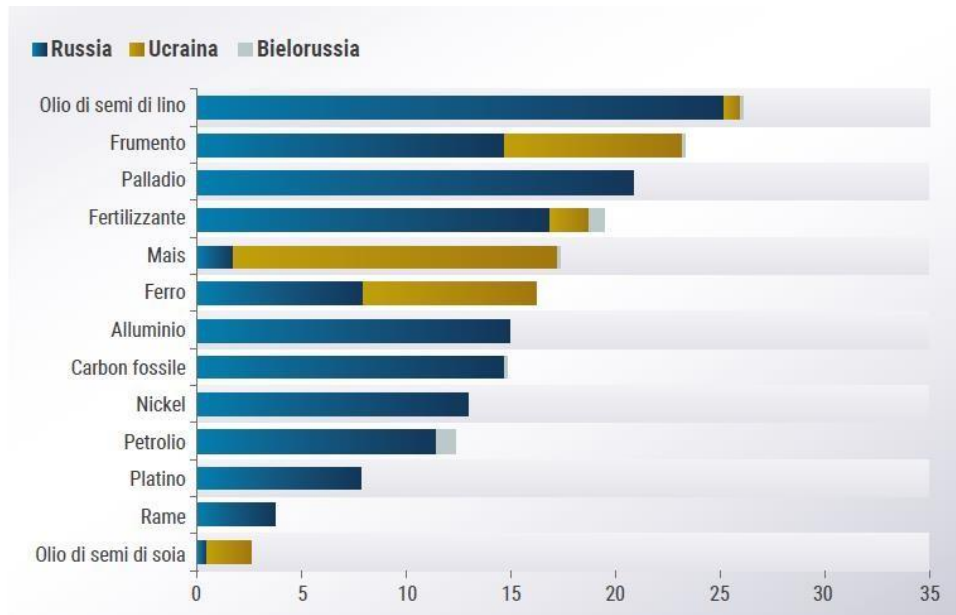
- Oltre il 16% delle imprese dichiara di aver già ridotto la produzione. Tra queste, 3 su 10 registrano un calo superiore al 20%. Il 30% indica di poter continuare soltanto per 3 mesi senza sostanziali interruzioni.
- In termini settoriali, le difficoltà maggiori si riscontrano nelle industrie energy intensive. Elevati i rischi di tenuta anche per le industrie alimentari, della meccanica e delle costruzioni.



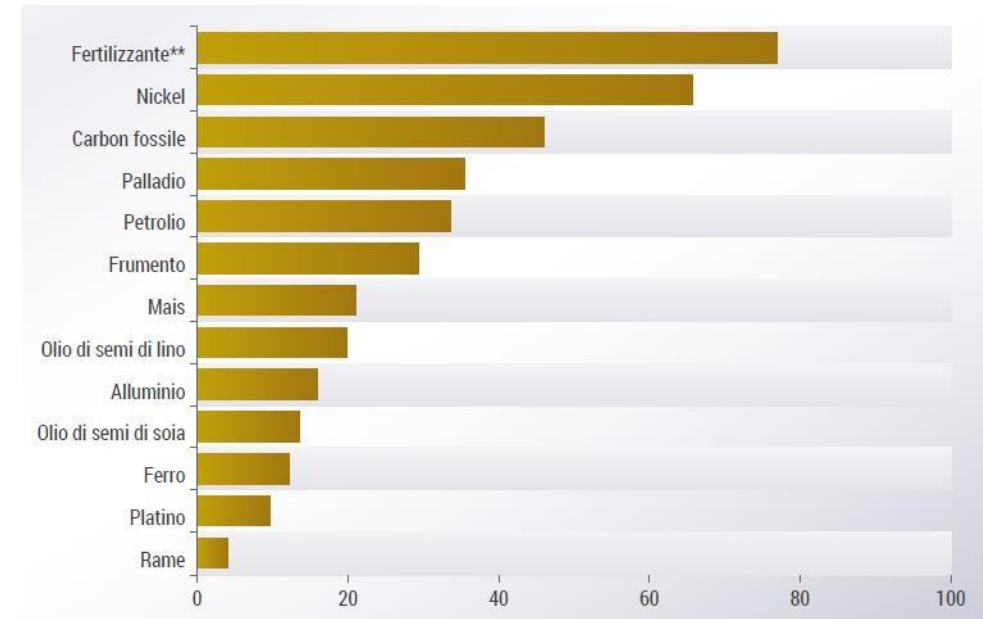
1) Prezzi di energia, materie prime agricole e metalli alle stelle

- L'elevata dipendenza europea e i timori di interruzioni delle importazioni di gas e petrolio dalla Russia hanno spinto i prezzi: +1284,7% rispetto al pre-pandemia, +106,9% il rialzo del petrolio.
- Per **metalli e materie prime agricole** il rincaro dipende dal fatto che Russia, Ucraina e Bielorussia sono tra i principali **fornitori mondiali** di queste commodity.

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



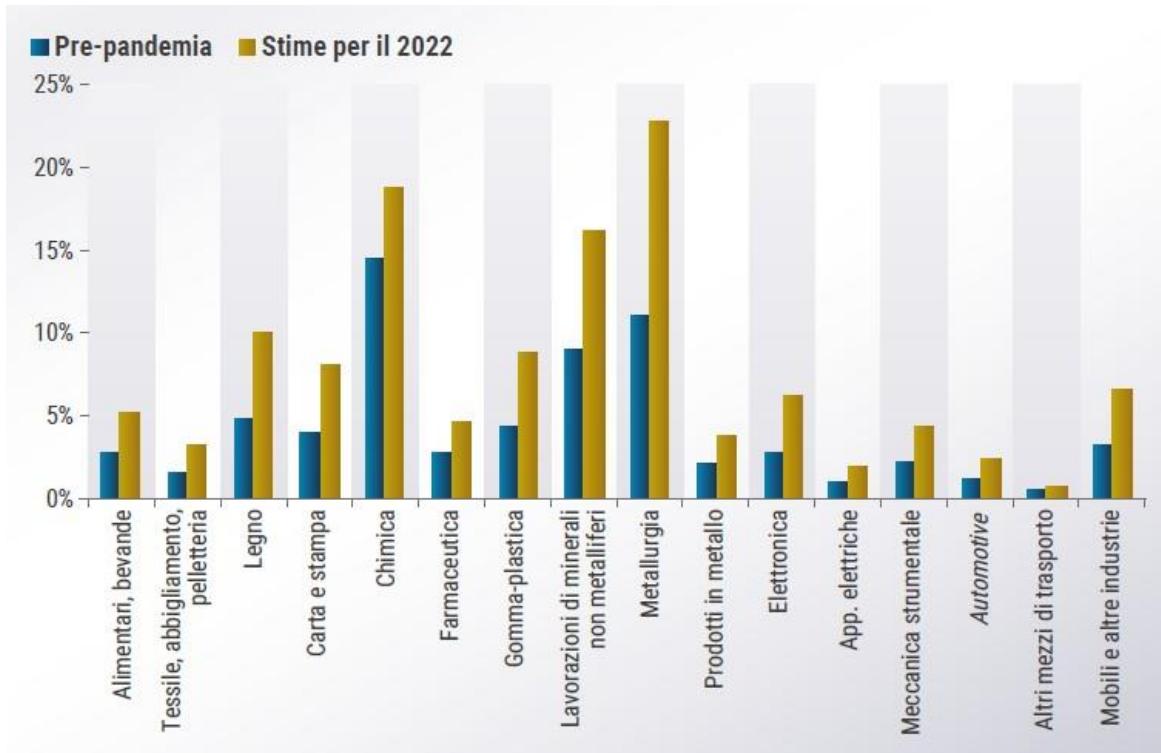
I mercati delle commodity prezzano il conflitto
(Variazioni % su gennaio 2022*)



* 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 e UN-Comtrade.

Sale l'incidenza degli "input" energetici sul totale dei costi delle imprese

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



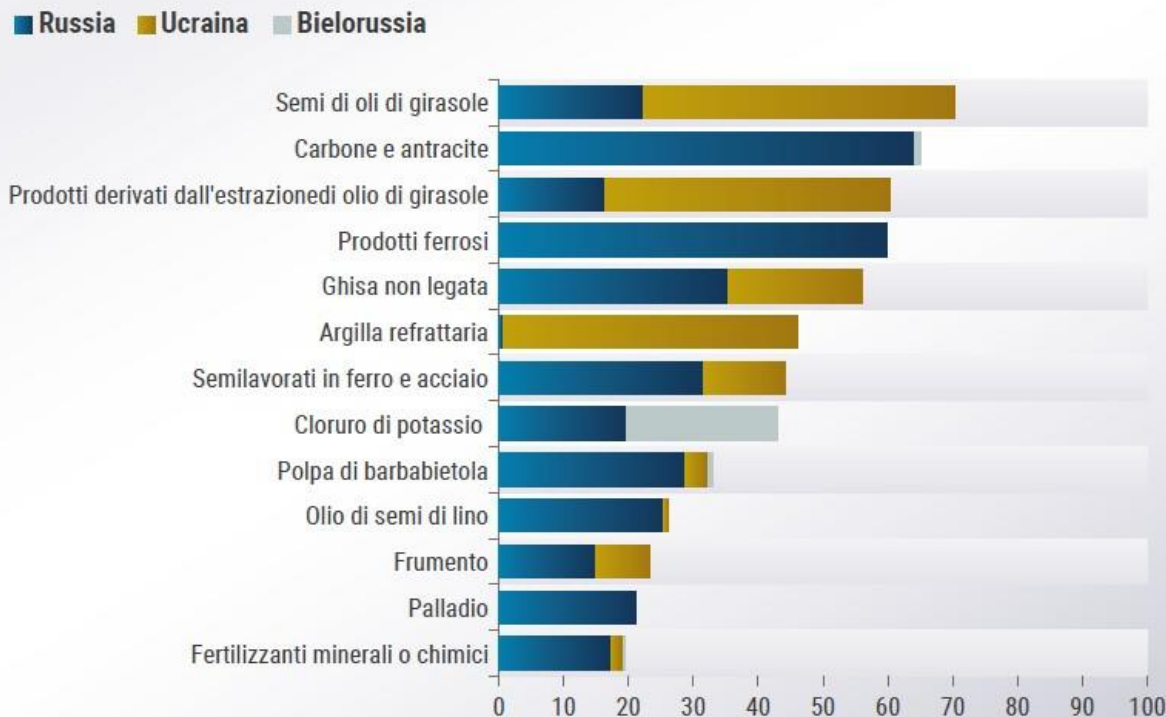
- Nel manifatturiero, l'incidenza sale dell'89%, dal 3,9% pre-pandemia al 7,4% (circa 2,3 mld mensili, 27,3 mld nell'anno).
- I settori più colpiti: metallurgia (l'incidenza al 23% alla fine del 2022, +107%), produzioni legate ai minerali non metalliferi (prodotti refrattari, cemento, calcestruzzo, gesso, vetro, ceramiche, ecc.), dove l'incidenza sale del +82%, lavorazioni del legno (+107%), gomma-plastica (+105%), produzione di carta (+102%).
- L'aumento dei prezzi dell'energia (+52,9% annuo a marzo) stanno riducendo il loro potere d'acquisto delle **famiglie**.

➤ Aumento della bolletta energetica delle imprese italiane di **5,7 miliardi al mese, 68 nell'anno**.

2) Amplificate le difficoltà nel reperimento di materie prime e semilavorati

I principali prodotti minerali e in metallo esportati da: Bielorussia, Russia e Ucraina

(In % dell'esportazioni settoriali mondiali, 2020)



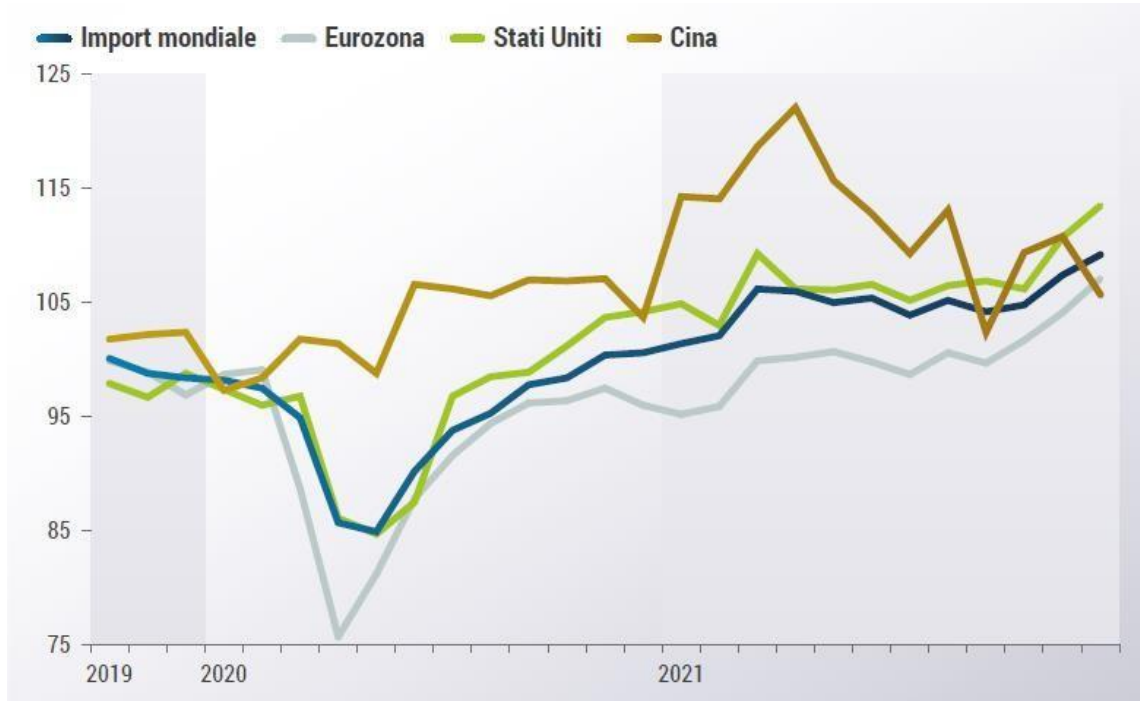
dell'export mondiale. Trattandosi di input a monte delle GVC, utilizzati in numerose produzioni a valle, le strozzature si amplificheranno lungo le filiere fino ai beni di consumo e investimento.

- Il blocco delle loro forniture, anche se temporaneo, ne aumenta il prezzo e in alcuni casi impedisce la produzione in alcune industrie alimentari, dei materiali da costruzione, nella meccanica, elettronica e automotive.

I-Comtrade.

Commercio mondiale sostenuto solo dagli USA

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



- **Incertezze e colli di bottiglia** frenano il commercio mondiale: prospettive deboli

nonostante il buon abbrivio di inizio 2022 (+1,9% sul 2021).

- Gli scambi europei, in robusta espansione a fine 2021, sono i più esposti al conflitto, come già evidenziato dagli indicatori anticipatori e di fiducia.
- Relativamente meno penalizzato il commercio estero USA, sostenuto da dinamiche favorevoli di produzione industriale e occupazione.
- Gli scambi cinesi, già in calo nel 2021, sono frenati dalle chiusure sanitarie e dalle tensioni geoeconomiche nelle catene globali del valore.



3) Basso l'impatto complessivo delle Sanzioni alla Russia ma...

Prodotti esportati verso la Russia colpiti dalle sanzioni del 25 febbraio e 15 marzo

	Italia	Germania	Francia
In milioni di euro	686,5	3.308,2	1.944,0
In % dell'export di beni in Russia	8,9	12,4	30,4
In % dell'export di beni nel mondo	0,1	0,2	0,4
In % dell'export degli stessi prodotti nel mondo	1,7	2,1	2,9

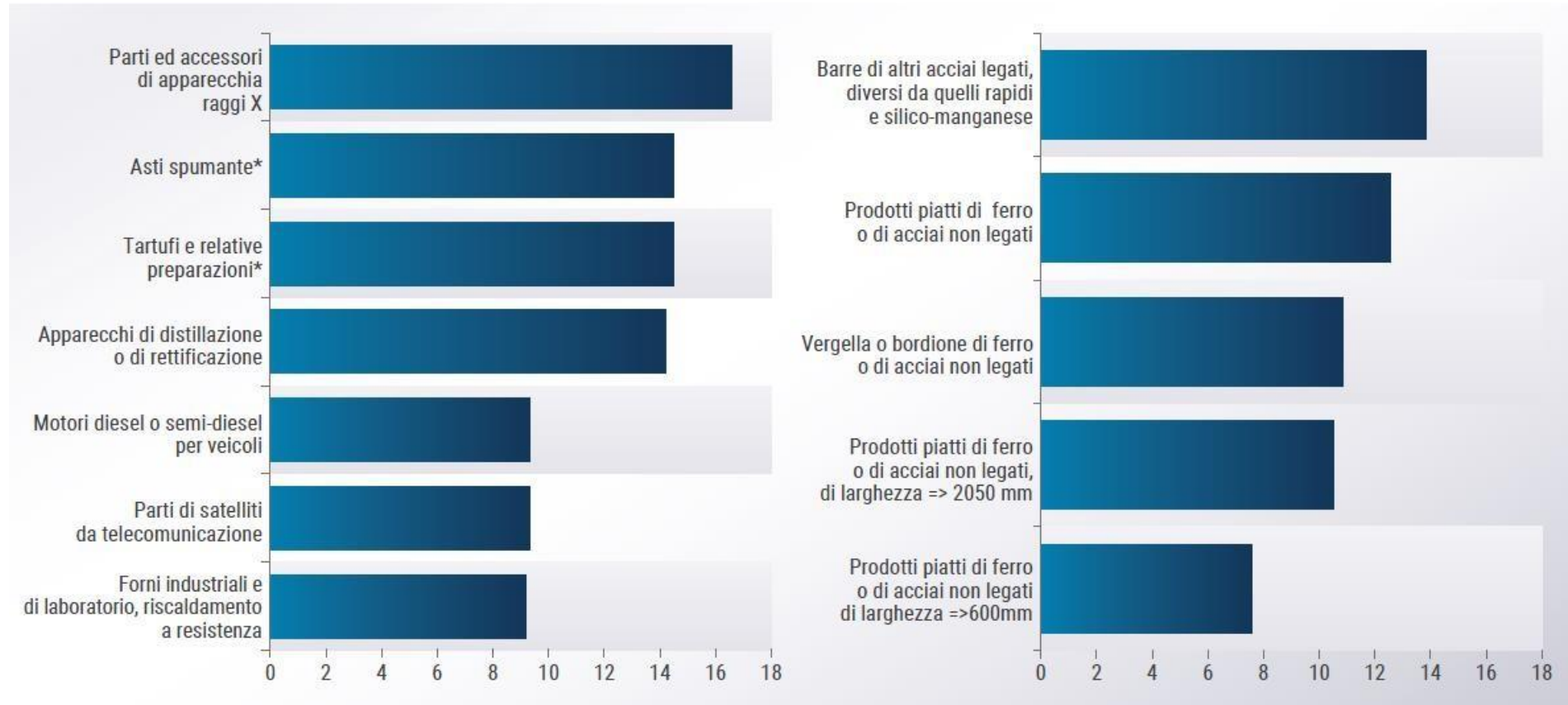
Prodotti importati dalla Russia colpiti dalle sanzioni del 15 marzo

	Italia	Germania	Francia
In milioni di euro	317,8	159,1	84,2
In % dell'import di beni dalla Russia	2,3	0,6	0,9
In % dell'import di beni dal mondo	0,07	0,01	0,01
In % dell'import degli stessi prodotti dal mondo	2,1	0,7	0,8

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

... rilevante per alcuni prodotti scambiati

(In % dell'export italiano settoriale a sinistra e dell'import settoriale a destra, 2021)



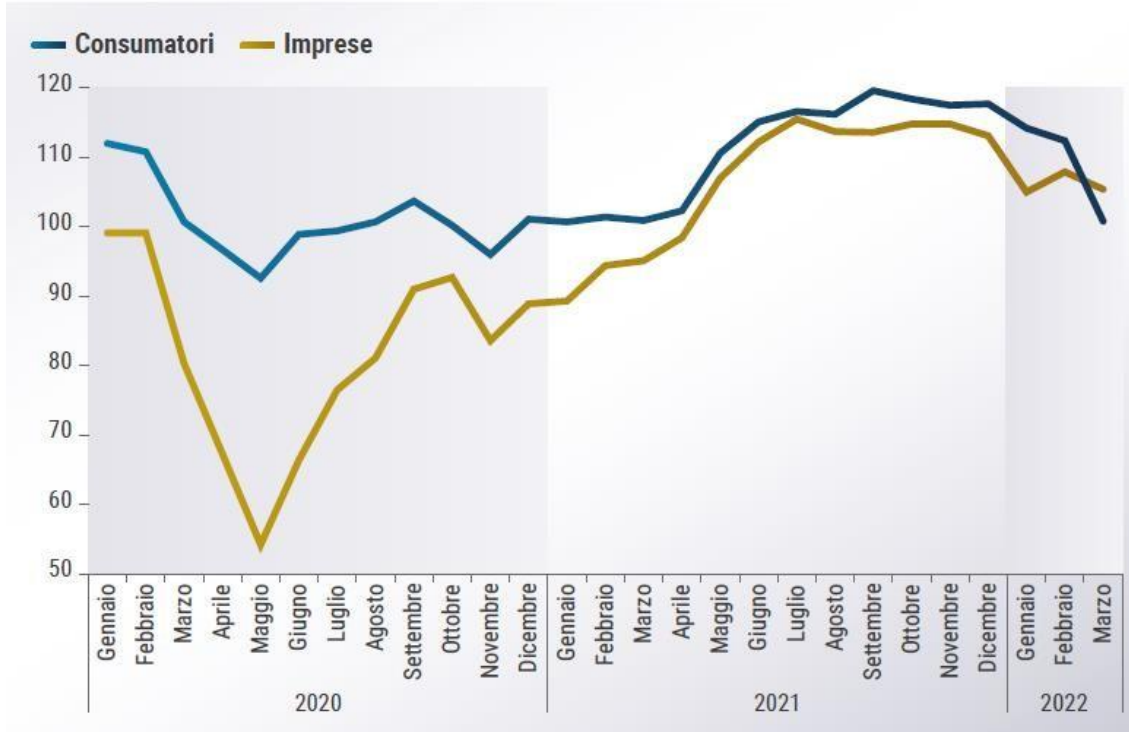
* Prodotti colpiti dalle sanzioni del 15 marzo 2022

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

4) L'incertezza indebolisce le decisioni di consumo e investimento

Fiducia in forte calo

(Italia, dati mensili destagionalizzati, indici 2010 = 100)



- Maggiore incertezza influenza negativamente la fiducia e, quindi, le decisioni di investimento delle imprese e di consumo delle famiglie.
- L'indice di incertezza: +21,1% in media nei primi due mesi del 2022 sul 4° trimestre del 2021. Dopo il fallimento di Lehman Brothers era salito del 30,7%; dopo l'attacco alle Torri Gemelle dell'85,0%.
- Clima di fiducia, in decisa diminuzione: da 112,4 a 100,8 per i consumatori da febbraio a marzo; da 107,9 a 105,4 per le imprese nello stesso periodo.
- Le famiglie italiane sono indotte a rivedere le proprie decisioni di consumo (↑ propensione al risparmio che era già alta nel 2021, 13,5% nel 3°).
- Le imprese riprogrammano i propri investimenti (↓ propensione ad investire).

Difficile sapere quale sarà lo scenario

➤ **Durata del conflitto cruciale, ma difficile da prevedere.**

La fine del conflitto avrebbe l'effetto di attenuare gli impatti ma non di azzerarli:

- potrebbero calare le tensioni sui prezzi di gas e petrolio ma rimarranno comunque alti per l'intenzione dei paesi europei di cercare altre fonti di approvvigionamento;
- potrebbe far ripartire le produzioni agricole in Ucraina (di cui ha quote rilevanti dell'export mondiale) ma nel breve periodo alcuni prodotti sarebbero non disponibili e i prezzi rimarranno alti.

➤ **Incertezza** sull'evoluzione del quadro geo-politico anche post-conflitto (Russia; Cina; Occidente).

➤ **Effetti contagio** potenziali sui mercati finanziari internazionali (default Russia, banche e imprese russe).

➤ **Sincronia delle politiche monetarie** internazionali.

➤ Percorso di **normalizzazione della pandemia** ancora incerto.

➤ **Difficile implementazione del PNRR com'è ora** (causa prezzi elevati e scarsità di vari materiali).



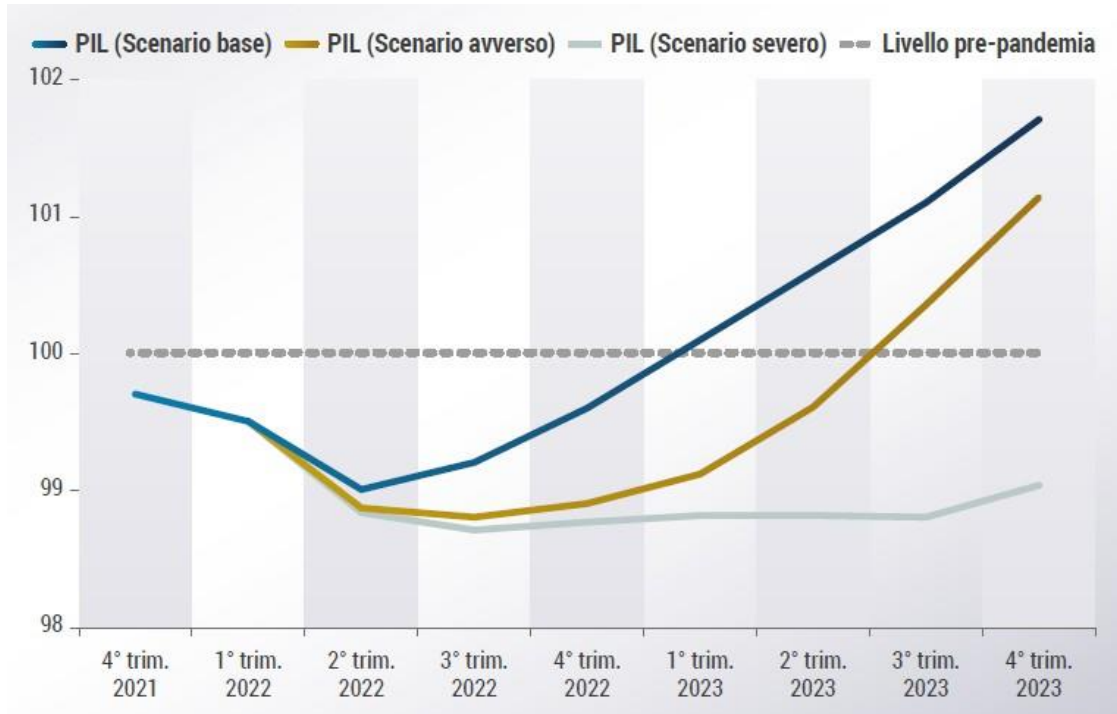
Le ipotesi alla base della previsione CSC

- Lo scenario di previsione, molto più delle altre volte, è necessariamente ancorato ad una serie di ipotesi:
1. si è assunto che **da luglio finisca la guerra** o comunque si comincino a ridurre incertezza e tensioni, in particolare sui prezzi di gas e petrolio che scenderanno, rimanendo sopra i livelli pre-crisi.
 2. Si ipotizza che **le sanzioni alla Russia restino attive** per tutto l'orizzonte di previsione.
 3. **Ogni ipotesi di razionamento dell'energia per il settore produttivo è esclusa**, ovviamente avrebbe impatti molto negativi.
 4. Si è assunto che **la diffusione del Covid rimanga contenuta** in maniera efficace e abbia impatti via via decrescenti sull'economia.
 5. Si ipotizza che, nonostante il quadro peggiorato, **l'Italia riesca a centrare gli obiettivi del PNRR** nei tempi previsti, rivedendo i progetti che potrebbero non essere più realizzabili.

Quanto il conflitto frenerà la crescita dell'economia italiana?

I tre scenari «di guerra»











(Dati trimestrali annualizzati, 4° trim. 2019=100)



- **Scenario «base»** (in cui la guerra dura fino a giugno): prevede un incremento annuo del PIL di **2,2 punti percentuali in meno** rispetto allo scenario delineato in ottobre.
- **Scenario «avverso»**: se la guerra continuasse fino a dicembre 2022 l'impatto aggiuntivo sul PIL sarebbe di **-0,3% nel 2022** e di **-0,6% nel 2023**.
- **Scenario «severo»** (durata fino a dicembre 2023): l'impatto sul prodotto (rispetto allo scenario base) sarebbe di **-0,4% nel 2022** e di **-1,7% nel 2023**.

Le previsioni del CSC

(Variazioni %)

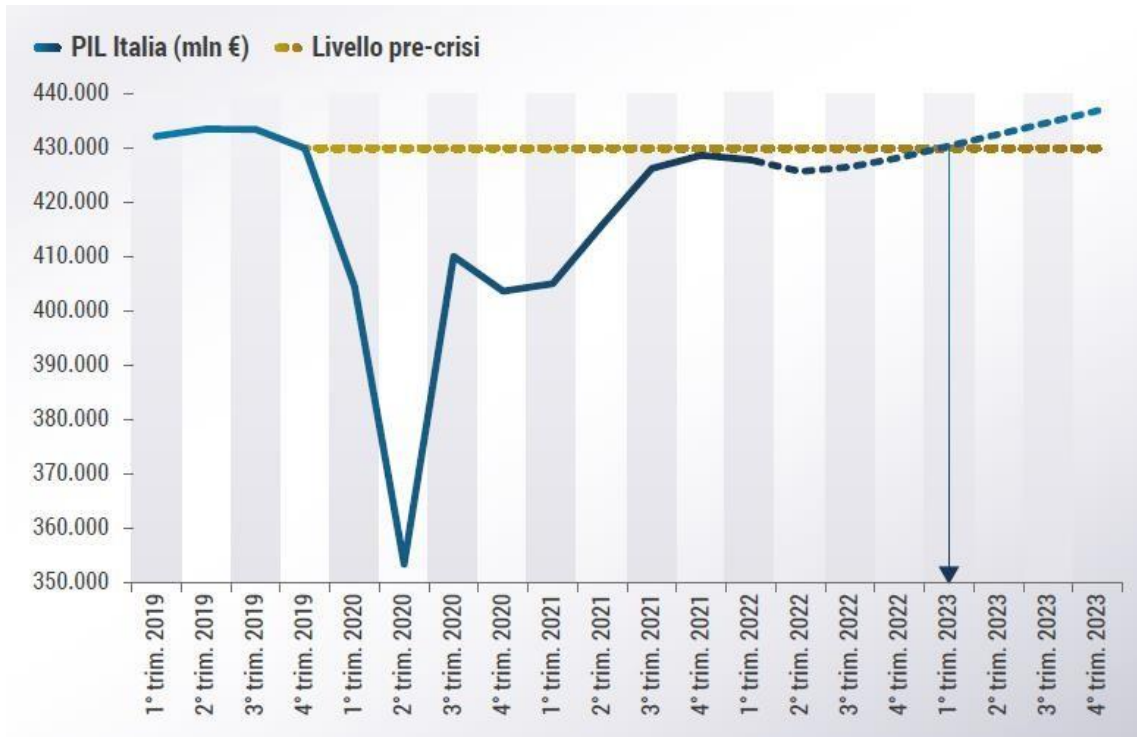
	2020	2021	2022	2023
 Prodotto interno lordo	-9,0	6,6	1,9	1,6
 Consumi delle famiglie residenti	-10,5	5,2	1,7	2,1
 Investimenti fissi lordi	-9,1	17,0	4,5	3,2
 Esportazioni di beni e servizi	-13,4	13,3	2,8	4,2
 Importazioni di beni e servizi	-12,1	14,5	3,1	4,6
 Occupazione totale (ULA)	-10,3	7,6	1,5	1,7
 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.

Recessione tecnica nel 2022

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



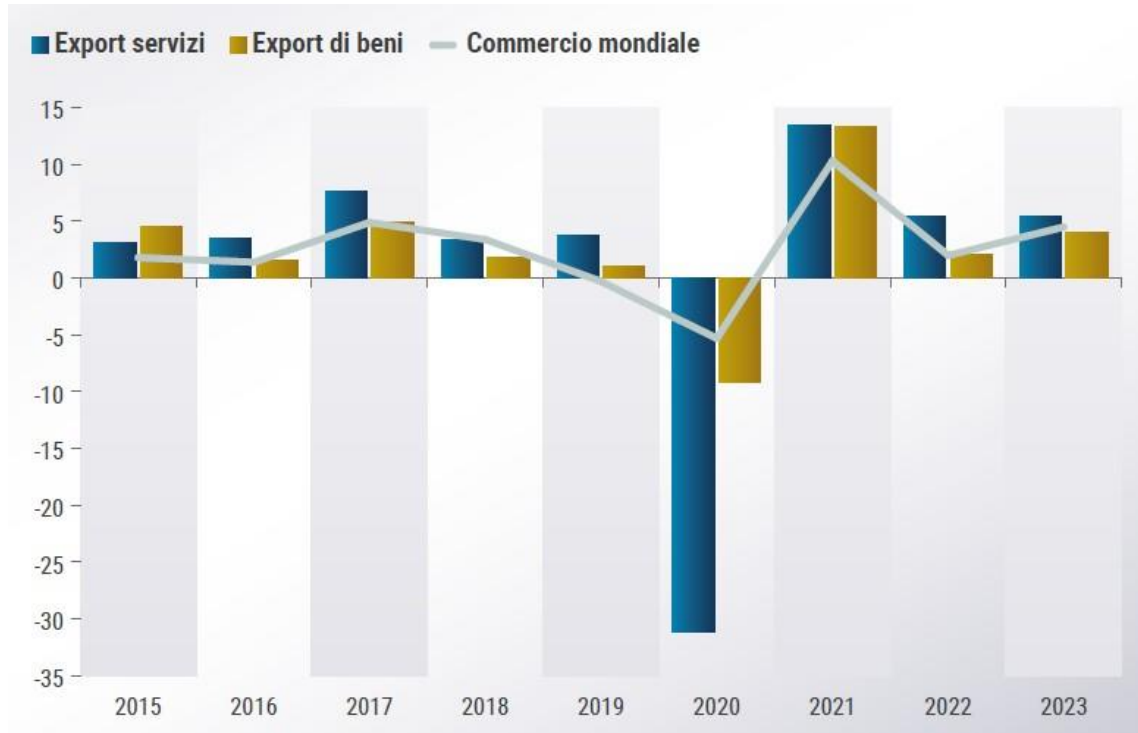
STAT.

trimestri: -0,2% e -0,5%. I successivi non riusciranno a compensare.

- Verrebbe **ritardato di quasi un anno** il percorso di ritorno ai livelli pre-pandemia: dal secondo trimestre di quest'anno (scenario ottobre CSC), il pieno recupero slitta al primo del **2023**.

In rallentamento la componente estera

(Tassi di crescita)

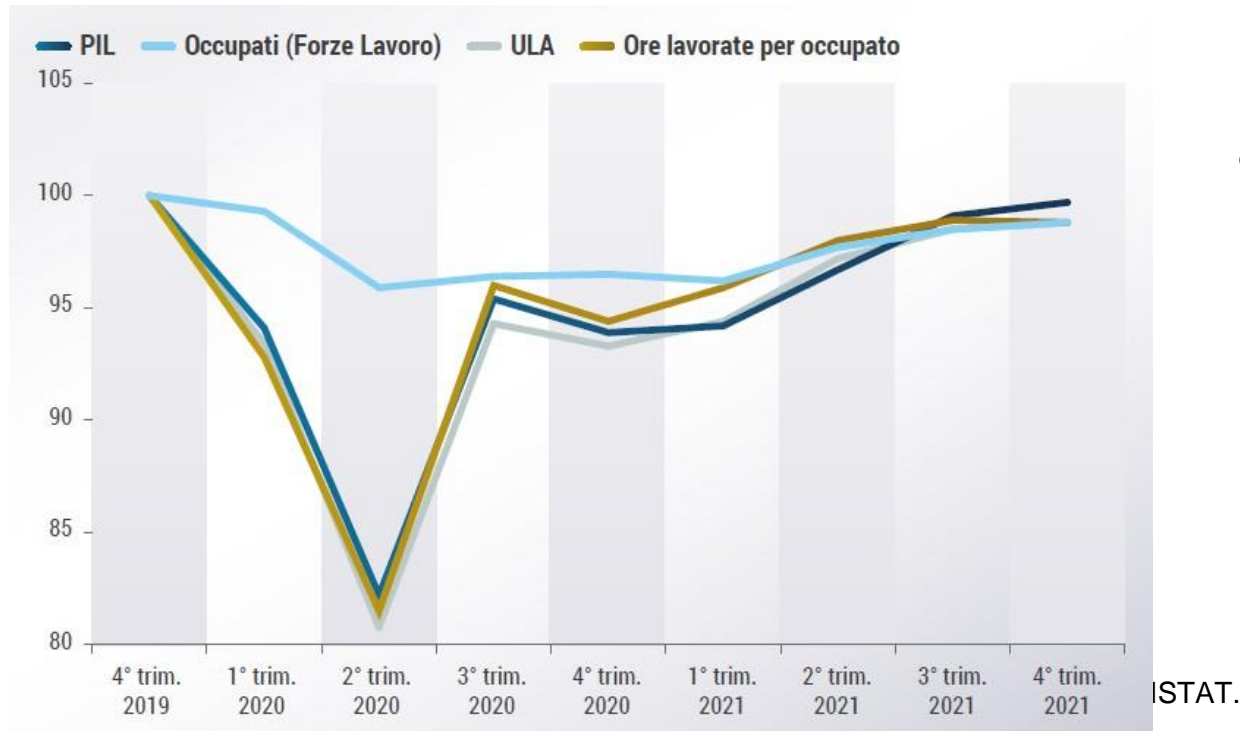


- Nel biennio di previsione le esportazioni italiane di beni rallentano a +2,4% e 4,0%, in linea con il commercio mondiale (+2,0% e +4,5%);
- La **specializzazione geografica** dell'export italiano, maggiormente orientato verso i paesi dell'UE, e quella **merceologica**, in cui macchinari e prodotti in metallo hanno il peso maggiore, non favoriranno la sua crescita.
- L'export di servizi resta debole e non recupera quanto perso durante la pandemia nei viaggi e nei trasporti.

Il lavoro segue il PIL

Il lavoro segue il PIL

(Italia, 4° trim. 2019=100, dati trim. destagionalizzati)



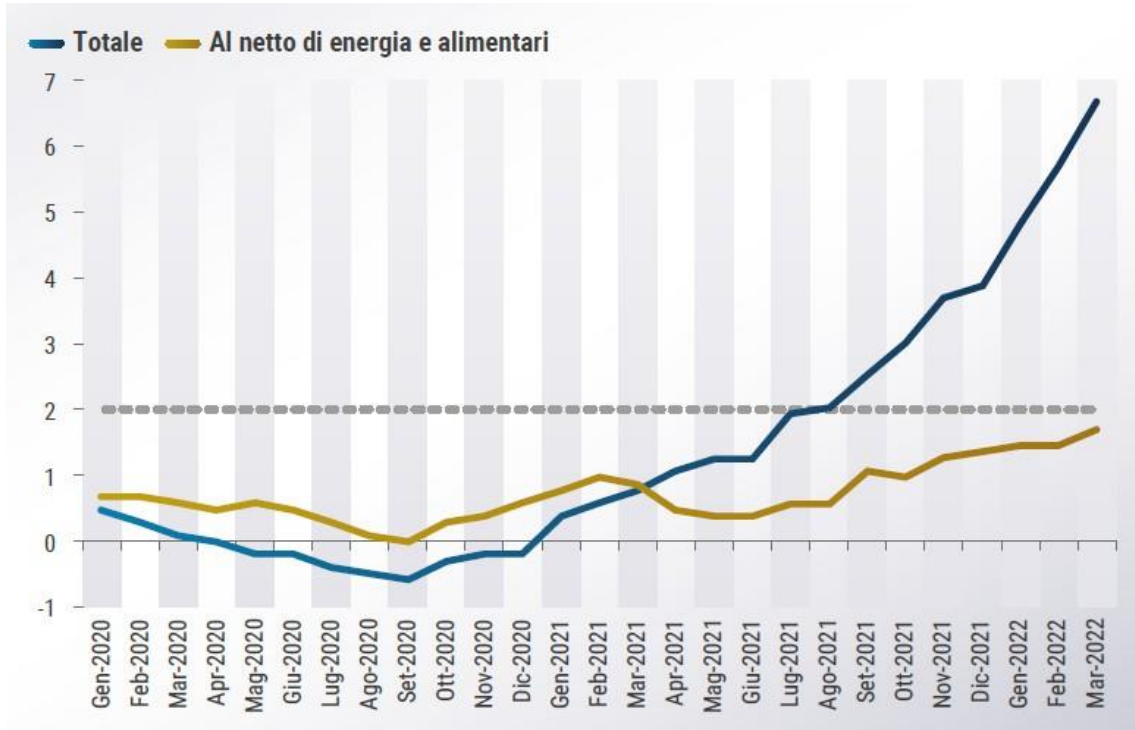
negli ultimi due anni): si contrarrà nella prima parte di quest'anno, durante la breve recessione tecnica, per poi tornare a crescere dall'estate 2022 e per tutto il 2023.

- In tale scenario, il 2023 si chiuderà con 190mila occupati in più rispetto a fine 2019.

Prospettive per l'inflazione

Balzo dell'inflazione, ma resta bassa la misura core

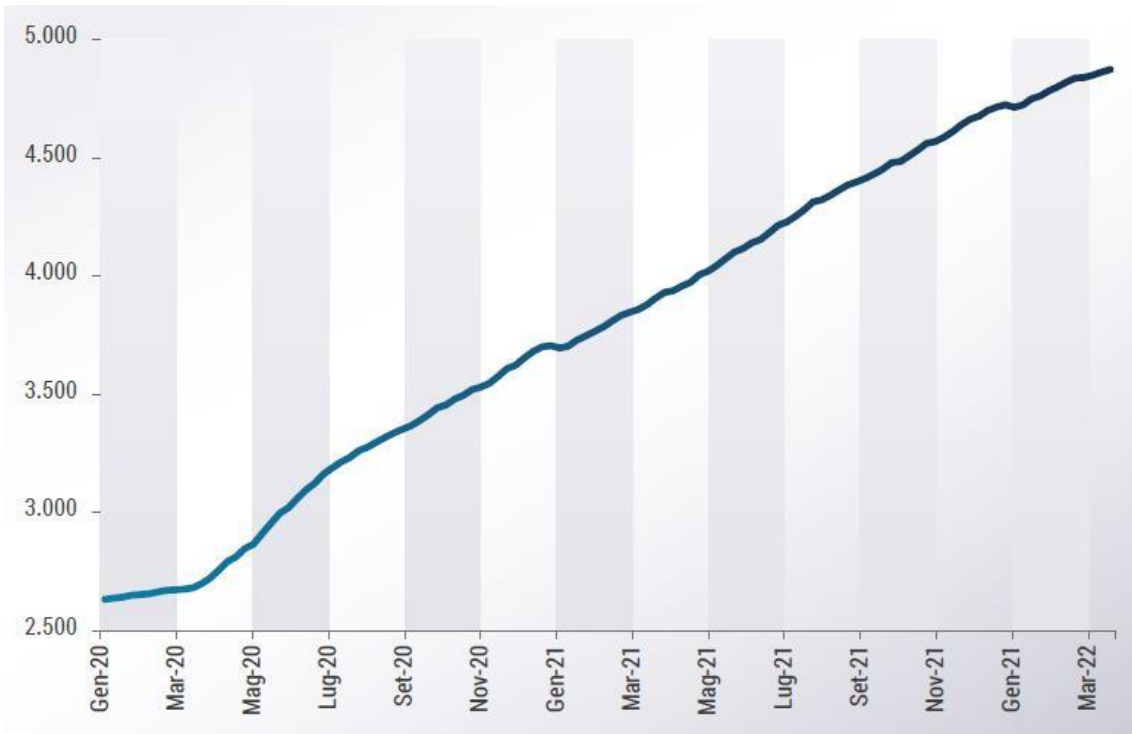
(Italia, indici NIC, variazioni % a 12 mesi, dati mensili)



- 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 ben **+4,7** punti dallo scenario di ottobre.
- Nel **2023** invece è attesa una discesa dell'inflazione, al **+2,0%**: aumenterà in modo marcato l'inflazione di fondo anche in Italia, con un ampio ritardo, grazie al recupero del PIL, ma si **esaurisce gradualmente l'impatto del rincaro di petrolio e gas** sulla variazione dei prezzi al consumo energetici (sui 12 mesi).

Cosa fare? Pochi gli spazi per la politica monetaria

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



- In presenza di uno shock di offerta, una politica monetaria **restrittiva accelera la recessione** (e fatica a fermare l'inflazione). **Se espansiva rischia di alimentare ulteriormente l'inflazione** che sarà poi molto difficile riportare sotto controllo (se non con aumenti di tassi molto consistenti).
- Nello scenario CSC, contrariamente alla FED, la BCE, visto che l'Eurozona è più colpita dal conflitto, **sarà prudente**, sia sugli acquisti di titoli (che proseguono anche se in calo), sia sui tassi ufficiali. Terrà i tassi fermi a zero fino al termine del 2022. Solo nel 2023 un primo rialzo dei tassi.

Più ampi gli spazi di intervento da parte dei governi

- Politica di bilancio per **compensare gli impatti degli aumenti dei prezzi** su imprese e famiglie? Molto complesso farlo con risorse pubbliche (l'ammontare di risorse richiesto è ingente) ancor più se solo nazionali.
- **Modificare gli assetti regolatori dei mercati delle commodity** (anche solo temporaneamente)? Poco costosi, possono essere efficaci nel controllare i prezzi.
- **Accrescere la sicurezza sugli approvvigionamenti** energetici (diversificando le fonti, estrazione di gas italiano).
- **Cambiare il mix energetico** (Carbone temporaneamente? Nucleare? Rinnovabili).
- Strategia per **gestire le dipendenze strategiche** da paesi extra-UE.