

Rapporti di previsione - Centro Studi Confindustria

# ECONOMIA ITALIANA ANCORA RESILIENTE A INCERTEZZA E SHOCK?

---

AUTUNNO 2022



CONFINDUSTRIA  
Centro Studi

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

Gli autori del capitolo sono:

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

Gli autori dei focus sono:

n.1 Leonardo Ciotti (Università Luiss e stage al CSC), Sofia Felici, Ciro Rapacciuolo; n.2 Stefano Di Colli, Sofia Felici, Ciro Rapacciuolo; n.3 Francesca Mazzolari, Chiara Puccioni; n.4 Francesca Mazzolari, Stefano Olivari; n.5 Sofia Felici, Chiara Puccioni; n.6 Sofia Felici, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Ciro Rapacciuolo; n.7 Lorena Scaperrotta; n.8 Cristina Pensa, Matteo Pignatti; n.9 Andrea Zazzarelli (Fathom Consulting).

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

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

Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni al 5 ottobre 2022.

Per commenti scrivere a: [csc@confindustria.it](mailto:csc@confindustria.it)

Edito da:



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

## Indice:

Sintesi e principali conclusioni	pag.	5
<hr/>		
Le previsioni per l'economia italiana	»	11
<hr/>		
1. Premessa: il quadro di riferimento	»	13
2. Il PIL	»	17
3. Le componenti del PIL	»	19
4. L'occupazione	»	28
5. Le retribuzioni e i prezzi	»	33
6. La finanza pubblica	»	37
7. Il credito per le imprese	»	40
8. Lo scenario internazionale	»	42
FOCUS:		
<hr/>		
1 - Un confronto con le crisi petrolifere	»	63
2 - L'impatto sull'economia italiana di un blocco al gas russo e di un <i>price cap</i>	»	67
3 - Luci e ombre sulla ripresa del turismo in Italia	»	70
4 - PNRR: riuscirà ad essere attuato nei tempi previsti?	»	73
5 - I prezzi record dell'energia fanno salire i costi delle imprese italiane alle stelle	»	78
6 - Indicatori qualitativi e dati effettivi: nel 2022 un legame meno stretto (come nel 2013)	»	81
7 - Robusta la risposta del Governo italiano contro il "caro energia"	»	88
8 - Cambi mondiali in ordine sparso, tra rialzi dei tassi e shock energetico	»	95
9 - Manovre espansive con impatti negativi: il caso recente del Regno Unito	»	98

## Focus 8 - Cambi mondiali in ordine sparso, tra rialzi dei tassi e shock energetico

### L'EURO SI È DEPREZZATO RISPETTO A 42 VALUTE



**-6,9% DA DICEMBRE 2020**

Negli ultimi due anni i cambi delle principali valute mondiali hanno registrato dinamiche differenti, e talvolta divergenti, a fronte dei profondi shock che hanno colpito in modo asimmetrico le diverse aree economiche del globo.

La quotazione dell'euro è quindi il risultato di dinamiche eterogenee nei cambi bilaterali. Nel complesso, rispetto a 42 partner commerciali extra-Area euro (tasso di cambio nominale effettivo<sup>1</sup>), la moneta unica si è deprezzata del 6,9% da dicembre 2020 a oggi, a un ritmo abbastanza stabile nel 2021 e 2022.

Dollaro USA, yuan cinese e sterlina britannica pesano ciascuna per più del 10% nell'indice del cambio effettivo (oltre il 40% nel complesso; Tabella A). Come detto nel Rapporto, l'euro si è fortemente svalutato sul dollaro, soprattutto nel 2022. È sceso di meno nei confronti dello yuan e soprattutto della sterlina, mostrando una complessiva tenuta nell'anno in corso verso tali due valute.

**Tabella A - Molto eterogenea la dinamica dell'euro rispetto alle principali valute estere**

	Tasso di cambio dell'euro*			Peso***
	(Var. %)			(%)
	Dic. 2020 - Set. 2022	Dic. 2020 - Dic. 2021	Dic. 2021 - Set. 2022	
<b>Cambio nominale effettivo**</b>	-6,9	-3,2	-3,8	
<b>\$</b> Dollaro USA	-18,6	-7,1	-12,4	<b>15,8</b>
<b>¥</b> Yuan Cinese	-12,7	-9,6	-3,5	<b>13,9</b>
<b>£</b> Sterlina UK	-3,5	-6,3	3,0	<b>11,9</b>
<b>F</b> Franco Svizzero	-10,9	-3,8	-7,4	<b>5,8</b>
<b>zł</b> Zloty Polacco	5,9	2,9	2,9	<b>5,1</b>
<b>¥</b> Yen Giapponese	12,2	2,0	10,0	<b>3,9</b>
<b>Kč</b> Corona Ceca	-6,6	-4,1	-2,6	<b>3,6</b>
<b>kr</b> Corona Svedese	6,0	1,1	4,9	<b>3,1</b>
<b>₹</b> Rupia Indiana	-11,3	-4,9	-6,7	<b>2,8</b>
<b>₺</b> Lira Turca	93,6	64,2	17,9	<b>2,6</b>
<b>₽</b> Rublo Russo	-33,9	-7,3	-28,7	<b>2,6</b>
<b>₩</b> Won Coreano	3,7	0,5	3,2	<b>2,4</b>
<b>Ft</b> Fiorino Ungherese	12,7	2,3	10,1	<b>2,2</b>

\* Una variazione negativa corrisponde a un deprezzamento dell'euro e viceversa.

\*\* Media geometrica ponderata dei tassi di cambio con 42 paesi extra-Area euro (BCE).

\*\*\* Peso delle valute nel calcolo del cambio effettivo, in funzione degli scambi bilaterali di beni e servizi. Selezionate le valute con peso > 2%.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BCE e Refinitiv.

<sup>1</sup> Il tasso di cambio nominale effettivo è calcolato dalla BCE come una media geometrica ponderata dei tassi di cambio bilaterali, con pesi in funzione degli scambi bilaterali di beni e servizi (import ed export) e anche della reciproca concorrenza in paesi terzi.

Rispetto al franco svizzero e allo zloty polacco (oltre il 5% di peso ciascuno nell'indice complessivo), l'euro ha registrato dinamiche divergenti: negativa sul franco, positiva sullo zloty. Molto eterogeneo anche l'andamento nei confronti di altre importanti valute: in particolare, apprezzamento su yen giapponese, lira turca, fiorino ungherese; deprezzamento su lira indiana e rublo russo.

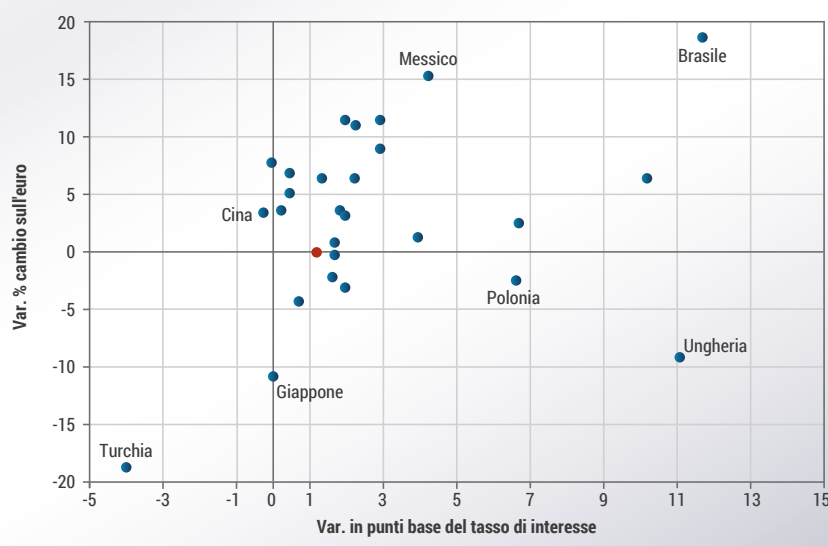
Quali sono i fattori sottostanti a queste dinamiche fortemente diversificate? Facendo riferimento all'anno in corso, emergono con forza alcuni shock interconnessi e globali che hanno inciso e incidono sui cambi: il conflitto tra Russia e Ucraina, i rincari dell'energia e di altre materie prime, il ritorno dell'inflazione e le conseguenti reazioni delle banche centrali. Più in generale, le differenti prospettive di crescita dei vari paesi sono tradizionalmente uno dei *driver* dei tassi di cambio bilaterali. Nell'attuale scenario internazionale, comunque, sono due i fattori che risultano determinanti per la dinamica dei cambi: i sentieri dei tassi di interesse e l'impatto dello shock energetico nei singoli paesi.

**a. Rialzi dei tassi** Un sentiero più ripido di rialzo dei tassi ufficiali, in particolare, tende ad apprezzare la valuta di riferimento, perché spinge all'insù tutta la curva dei tassi di interesse (anche di lungo periodo) e quindi attira flussi di capitali dall'estero alla ricerca di alti rendimenti. Segnala, peraltro, una maggiore volontà di tenere sotto controllo l'inflazione (raffreddandone così le aspettative). È il caso dei tassi FED (saliti di 3 punti da fine 2021, contro il +1,25 di quelli BCE).

A maggior ragione, i rialzi di 11,5 punti da parte della banca centrale brasiliana hanno fortemente sostenuto il real, che si è molto apprezzato sull'euro. Al contrario, il mantenimento dei tassi a zero da parte della Bank of Japan ha favorito un significativo deprezzamento dello yen. La politica di riduzione dei tassi in Turchia, in evidente controtendenza con il resto del mondo, è alla base della svalutazione della lira (Grafico A).

## Grafico A Aumenti del tasso di interesse tendono a sostenere il cambio

(Tassi ufficiali della Banca Centrale e cambi vs. euro, var. dic. 2021-set. 2022)



Euro in rosso (var. nulla del tasso di cambio per definizione).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BIS e Refinitiv.

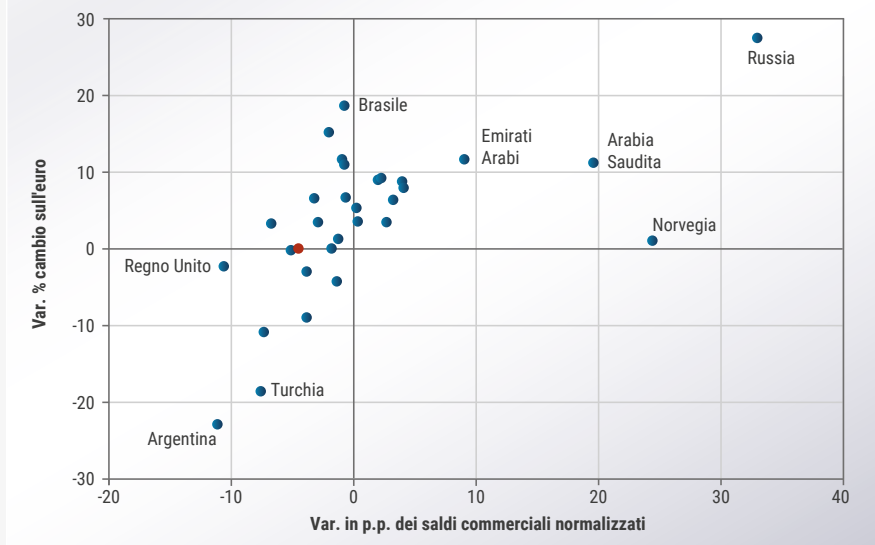
Si notano varie eccezioni a questa relazione. Alcune valute, come lo yuan cinese, si sono apprezzate rispetto all'euro (ma non rispetto al dollaro USA), pur in presenza di tassi ufficiali poco variati. Altre, come lo zloty polacco e il fiorino ungherese, si sono svalutate nonostante forti rialzi dei tassi. A pesare, in questi ultimi paesi, è la prossimità al conflitto in Ucraina, che ha provocato profonde incertezze sulle loro prospettive economiche.

**b. Shock energetico** Un altro fattore determinante delle dinamiche dei tassi di cambio è l'aumento del prezzo dell'energia e di altre materie prime, che penalizza le ragioni di scambio, e le attese di crescita, dei paesi importatori; specie di quelli europei, che dipendono dal gas russo. Specularmente, i paesi esportatori ne sono avvantaggiati. Una possibile misura, seppure imperfetta, di questo shock è data dalla variazione dei saldi commerciali nella prima parte del 2022: un peggioramento corrisponde a un minore afflusso netto di attività finanziarie dall'estero, il che indebolisce il tasso di cambio (e viceversa).

In effetti, la variazione dei saldi commerciali contribuisce notevolmente a spiegare le fluttuazioni nei tassi di cambio nell'anno in corso, soprattutto nei casi più estremi. Nel caso del peso argentino, fortemente svalutato nel 2022, lo shock energetico si aggiunge a una situazione già critica in termini di deficit fiscale e inflazione fuori controllo (pur in presenza di rigidi controlli sulle fughe di valuta). Nel caso del rublo russo, viceversa, il boom delle entrate energetiche ha permesso di sostenere, in modo forzato, il tasso di cambio. Lo shock energetico ha anche sostenuto le valute degli altri grandi paesi esportatori, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti; molto meno la corona norvegese a causa, di nuovo, della vicinanza al conflitto e delle connessioni europee (Grafico B). Infine, la svalutazione della sterlina britannica appare relativamente contenuta, rispetto all'euro, a fronte del forte peggioramento del saldo commerciale UK, che si aggiunge a un quadro economico negativo e a un'inflazione molto elevata; è vero, tuttavia, che la caduta della sterlina ha accelerato in settembre, con un parziale recupero a fine mese.

### Grafico B Peggioramenti del saldo commerciale associati a svalutazione

(Saldi con l'estero e cambi vs. euro,  
var. gen-mag 2021-gen-mag 2022)



Euro in rosso (var. nulla del tasso di cambio per definizione).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati IFSDOTS e Refinitiv.