

marzo 2022



LO SCENARIO MACROECONOMICO TRA CRISI ENERGETICA E INFLAZIONE

Nonostante il perdurare della crisi ucraina appare importante non distogliere l'attenzione dallo scenario macroeconomico che si va delineando. Anche perché le conseguenze negative del conflitto iniziano a incidere pesantemente sia sul **trend di crescita** dei Paesi europei, sia **sull'andamento dell'inflazione** che si sta dimostrando una variabile difficile da controllare.

Per quanto riguarda l'**andamento del PIL**, il mix esplosivo generato da 1) difficoltà di approvvigionamento di materie prime e semilavorati 2) crisi energetica con esplosione dei costi di gas, elettricità e petrolio, 3) sanzioni internazionali e incertezza nei mercati, ha bruscamente abbattuto tutte le curve di crescita che si andavano delineando nella fase di ripresa post Covid. Basterà ricordare, a questo proposito, da una parte, che l'**OCSE** prevede che il PIL dell'Eurozona subisca una contrazione dell'1,5% a causa della guerra in Ucraina. Dall'altra, che la Banca Centrale tedesca vede la **Germania** in recessione nel primo trimestre 2022.

A **livello italiano**, dopo l'exploit davvero sorprendente della crescita 2021 al 6,6%, le previsioni non sono certamente confortanti. Forse non si può parlare ancora di recessione, tuttavia, sicuramente, assisteremo ad un progressivo appiattimento della nostra curva di crescita con conseguente ritardo nel ritorno ai livelli pre-Covid. Più in particolare, l'obiettivo di crescita del 4,7% fissato nell'ottobre scorso sarà sostituito nel nuovo **DEF (Documento di Economia e Finanza)** da un incremento del PIL 2022 leggermente al di sotto del 3%, come confermato anche da Fitch che prevede una nostra crescita del 2,7%. Oltretutto, non è semplice stimare l'impatto di questa minor crescita sul nostro **deficit**. Infatti, nel calcolo delle previsioni di deficit bisognerà prendere in considerazione, da una parte, dati certi quali il surplus di entrate fiscali conseguenti al boom di crescita del 2021 (+ 13% a gennaio rispetto al dato dell'anno precedente).

Dall'altra, dati ancora da definire quali, ad esempio, l'entità degli interventi europei volti a calmierare gli effetti negativi della crisi energetica e delle sanzioni sui diversi Paesi europei. Ciò detto, verosimilmente, l'obiettivo di deficit relativo all'anno in corso si sposterà dal 5,6% previsto ad ottobre al 6%. Rimane il fatto che, qualora detti interventi comunitari si rivelassero insufficienti, saremmo costretti a varare un ulteriore scostamento di bilancio per tutelare le nostre PMI particolarmente esposte sia sul fronte del costo delle materie prime che su quello della bolletta energetica. Il tutto con ovvie ripercussioni sul nostro debito pubblico e sul deficit.

A proposito delle PMI ancora in affanno, è opportuno ricordare che un recente studio Confcooperative - CENSIS ipotizza che ben 184 000 imprese potrebbero andare in default a causa della guerra energetica,

mentre Confimi Industria ritiene che, qualora la Russia dimezzasse l'export di gas verso l'Italia, il danno per le nostre imprese sarebbe irreparabile.

Per quanto riguarda **il secondo punto, ossia l'inflazione**, appare molto difficile continuare a considerarla come un fenomeno transitorio e quindi non allarmante. Forse l'inflazione da Covid poteva essere considerata un fenomeno passeggero in quanto connessa alla brusca ripresa post pandemia. Altrettanto non può dirsi, però, per l'inflazione "Cov-energetica" che deriva da fattori molto più strutturali quali una transizione energetica non sostenibile e una insufficiente diversificazione delle fonti energetiche. Ciò premesso, l'inflazione in Italia ha fatto segnare a febbraio un nuovo record +5,7% su base annua: si tratta dell'ottavo aumento consecutivo che ha riportato il livello di inflazione a quello del 1995. E su questo fronte non siamo certo isolati: sempre a febbraio Eurostat indica che l'inflazione a livello di Eurozona si è attestata al 5,9% su base annua (Germania + 5,1, Francia +3,6%, Spagna +7,4%. Negli USA l'inflazione ha raggiunto il 7,9%).

Il problema è che questa inflazione, nascendo da strozzature a livello di materie prime ed energia, colpisce alla base i processi produttivi. Di conseguenza ha due caratteristiche: **la prima** è che è **molto contagiosa** perché tende ad attirare nella spirale inflazionistica un numero sempre maggiore di categorie di beni. Tanto è vero che a febbraio non sono lievitate solo le voci energetiche, ma è lievitato del 4,2% l'intero carrello della spesa (alimentari +4,7%, frutta fresca + 6,8%, verdure fresche + 17%). **La seconda** è che, essendo questa inflazione generata da problemi strutturali, è anche molto "resistente" alle classiche politiche monetarie restrittive della BCE quali l'aumento dei tassi di interessi. Con l'aggravante che la manovra sui tassi, forse inutile nel contrastare l'inflazione, genererebbe sicuramente effetti recessivi in quanto frenerebbe il credito bancario di scopo e la propensione agli investimenti. E il risultato ultimo potrebbe essere l'evoluzione della spirale inflazionistica verso una **stagflazione** caratterizzata da un mix molto pericoloso di prezzi alti e crescita bassa.

LA DIREZIONE BANCA DI PESARO.

