



## PETROLIO E INERZIE NELLA DISTRIBUZIONE FINALE BLOCCANO IL RIENTRO DELL'INFLAZIONE

Dopo il netto ridimensionamento delle tensioni tra la metà del 2003 e l'avvio del 2004, il processo di rientro dell'inflazione italiana si è interrotto. La dinamica annua dei prezzi al consumo si è stabilizzata al 2,3% da febbraio ad aprile, un ritmo di poco superiore a quello di inizio anno. La distanza tra la nostra dinamica inflazionistica e quella media dei partner europei si è sensibilmente ridotta, soprattutto per la forte accelerazione dei prezzi nella zona euro. Anche a maggio l'inflazione italiana sarebbe rimasta al 2,3%, nonostante le forti tensioni sui prezzi petroliferi, mentre secondo le prime stime quella europea salirebbe al 2,5%. Negli ultimi mesi si è peraltro ristretta la distanza tra l'inflazione rilevata e quella percepita dalle famiglie intervistate dall'ISAE, probabilmente per effetto del rallentamento della dinamica inflazionistica per gran parte delle voci di spesa più frequentemente acquistate dai consumatori. Anche se in maniera non univoca, gli indicatori delle tendenze di fondo dell'inflazione hanno, infatti, mostrato fino all'inizio della primavera un profilo in decelerazione. Il percorso della disinflazione italiana si era però relativamente indebolito prima che i rincari del greggio producessero gli effetti più vistosi. La stabilizzazione dell'inflazione in questi ultimi mesi ha riflesso la maggiore inerzia che caratterizza la formazione dei prezzi nella fase della distribuzione finale, nonostante le pressioni provenienti dai prezzi nei primi stadi della catena produttiva e distributiva siano state fin qui modeste, grazie soprattutto all'assenza di significative spinte dei costi di produzione interni. La recente brusca impennata dei corsi del petrolio e le aumentate pressioni sui costi esterni delle imprese sono destinate a condizionare nei prossimi mesi il profilo dell'inflazione alla produzione, determinandone una accelerazione. Per quanto la moderazione salariale e la ripresa ciclica della produttività del lavoro potranno contrastare in parte tali andamenti, il trasferimento dei rialzi interesserà la fase della distribuzione finale e rifletterà, oltre che le condizioni di domanda, la flessibilità dell'intero processo di formazione dei prezzi e le condizioni di concorrenza sui mercati dei beni e dei servizi. Se i prezzi rimanessero fermi da qui a fine anno, la crescita media dell'inflazione nel 2004 risulterebbe dell'1,9%. L'ultima previsione sull'inflazione italiana dell'ISAE, pari al 2,2%, risulta ancora realizzabile a condizione di un immediato rientro degli shock esogeni e dell'istaurarsi di condizioni maggiormente concorrenziali sui mercati.

### Si è fermato il processo di rientro dell'inflazione in Italia

Gli sviluppi più recenti della dinamica dei prezzi al consumo in Italia sono risultati relativamente meno favorevoli rispetto a come si era aperto il 2004. Il percorso di rientro dell'inflazione, riavviatosi lentamente nell'autunno scorso, all'inizio dell'anno sembrava aver assunto caratteristiche più decise, grazie anche ad un confronto statistico particolarmente favorevole. Nei mesi successivi, tuttavia, ha mostrato qualche



Fonte: elaborazioni ISAE su dati ISTAT

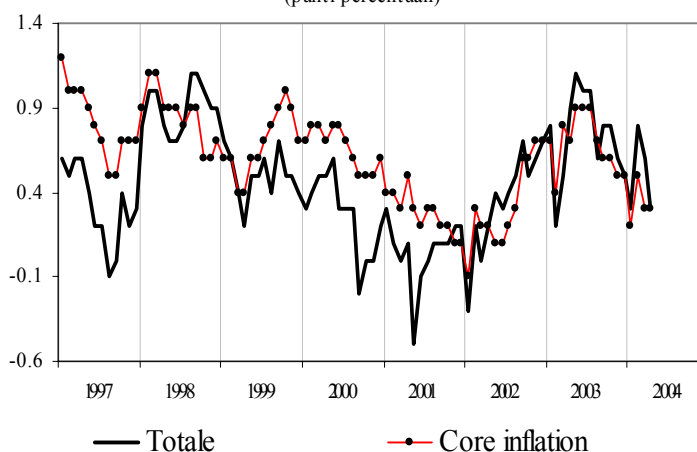
incertezza, lasciando spazio ad una stabilizzazione della dinamica inflazionistica su livelli appena più alti di quelli di avvio 2004.

A gennaio il tasso di crescita su base annua dei prezzi al consumo per l'intera collettività si era portato al 2,2%, un ritmo inferiore di sei decimi di punto rispetto al massimo relativo di gennaio e agosto dello scorso anno. Da febbraio, la dinamica tendenziale si è riportata al 2,3%, valore sul quale è rimasta attestata in marzo e aprile e, secondo le prime stime, anche in maggio. Sullo stesso livello si è portato anche il tasso di crescita dell'indice armonizzato, determinando un riavvicinamento della nostra dinamica inflazionistica a quella media europea.

Nella zona euro, infatti, il rallentamento dell'inflazione ha assunto un passo veloce fino ai primi mesi del 2004, con un ritmo di incremento su base annua sceso all'1,6% in febbraio (era pari al 2,2% in novembre). Con l'avvio della primavera sono emersi segnali di accelerazione, e in aprile la dinamica complessiva dei prezzi è risalita al 2%. In maggio, secondo le prime stime dell'Eurostat, si sarebbe portata al 2,5 per cento.

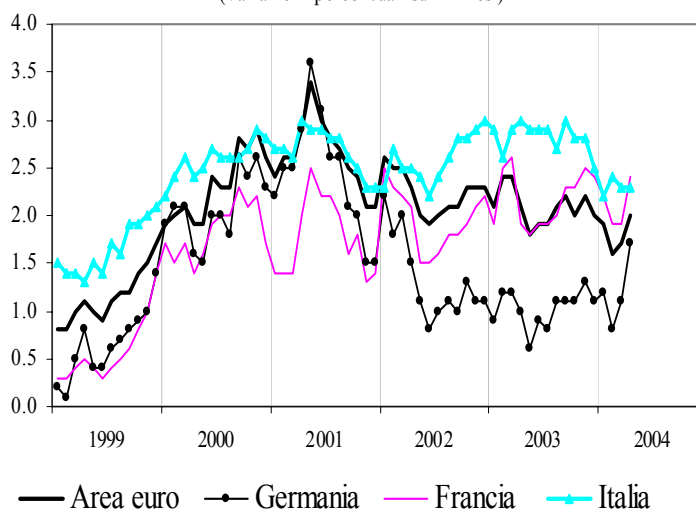
L'interruzione della fase di rientro dei prezzi nella zona euro è stata determinata dal sovrapporsi di più fattori, di origine sia interna, sia esterna. In particolare, mentre le pressioni interne derivanti dalle componenti di costo si sono mantenute moderate, anche in virtù di un ciclo economico che stenta ad acquisire un passo più sostenuto, spinte all'innalzamento della dinamica inflazionistica sono derivate da misure amministrative, con aumenti di imposte indirette e dei prezzi di vari beni e servizi controllati in diversi paesi dell'area.

**Differenziali di inflazione dell'Italia rispetto all'area euro**  
(punti percentuali)



Fonte: Eurostat

**Inflazione al consumo nell'area dell'euro**  
(variazioni percentuali su 12 mesi)



Fonte: Eurostat

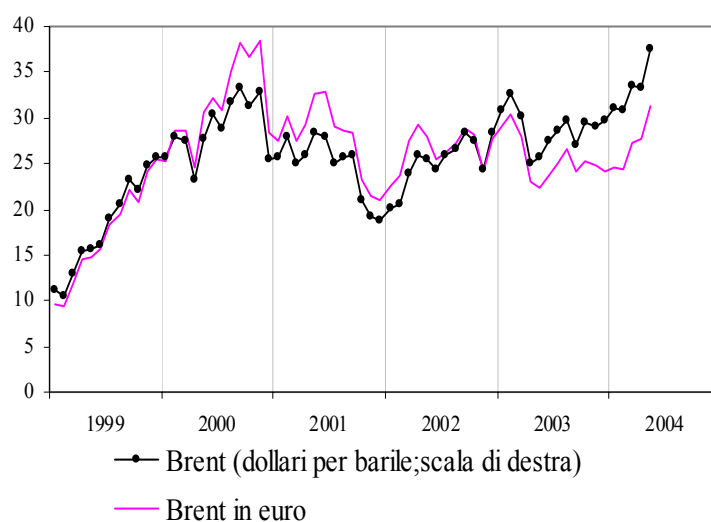
L'elemento di principale novità dello scenario complessivo è, però, rappresentato dal cambiamento nella direzione degli impulsi provenienti dal canale estero, con il forte balzo del greggio e la progressiva lievitazione delle altre materie prime.

### ***E' cambiato lo scenario internazionale di riferimento per l'inflazione***

Nel periodo più recente, lo scenario di base dei prezzi internazionali è stato interessato da mutamenti importanti, che hanno alterato il quadro di riferimento dell'inflazione. L'inizio del 2004 è stato caratterizzato da una forte impennata dei corsi internazionali del petrolio. La fase di risalita dei prezzi del greggio, in atto già dalla metà dello scorso anno probabilmente anche in risposta al protrarsi del deprezzamento registrato dal dollaro, si è intensificata negli ultimi mesi, come effetto di una combinazione di fattori di offerta e di domanda. Da una parte, ai tagli delle quote produttive decisi dall'OPEC a partire da aprile, si sono aggiunte le maggiori preoccupazioni circa gli sviluppi politici dell'area medio orientale, che hanno introdotto ulteriori incertezze circa la possibilità di garantire una adeguata offerta di greggio. Dall'altra, il miglioramento dell'attività economica globale e una congiuntura particolarmente favorevole in talune aree hanno determinato un forte aumento della domanda petrolifera.

Nella media di maggio, il prezzo del Brent ha sfiorato i 38 dollari a barile, superando del 15% i livelli massimi toccati nel febbraio dello scorso anno, alla vigilia della guerra in Iraq, ed eguagliando le quotazioni *record* degli ultimi mesi del 1990,

Quotazione del petrolio in dollari ed euro

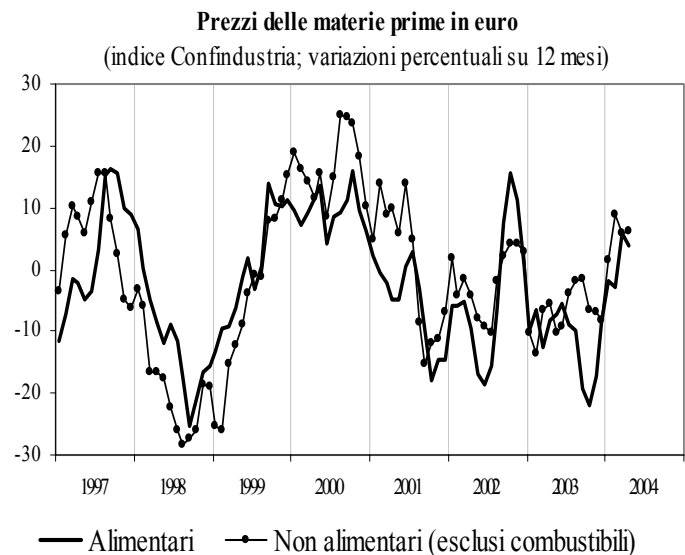


Fonte: Datastream.

all'indomani dell'invasione del Kuwait da parte dell'Iraq. Per i paesi della zona dell'euro, l'ulteriore elemento di novità è stato rappresentato dalla correzione al ribasso segnata nei mesi più recenti dal cambio dell'euro rispetto al dollaro, che ha amplificato i rincari del greggio. Fino a metà febbraio l'apprezzamento della valuta europea aveva in parte isolato l'area dalla risalita dei corsi internazionali. Da allora, il cambio si è notevolmente indebolito, perdendo in tre mesi oltre il 7% del suo valore nei confronti del dollaro. Espresso in euro, il prezzo del petrolio risulta al momento superiore sia a quello dell'ottobre 1990, sia, anche se di poco, a quello del febbraio dello scorso anno, ma rimane ancora più basso rispetto ai massimi di fine 2000.

Gli impulsi provenienti dal canale dell'inflazione importata, inoltre, sono stati accresciuti anche dalla ripresa dei prezzi delle altre materie prime, e soprattutto di taluni prodotti industriali, in linea con l'irrobustimento del ciclo economico in diverse aree del mondo.

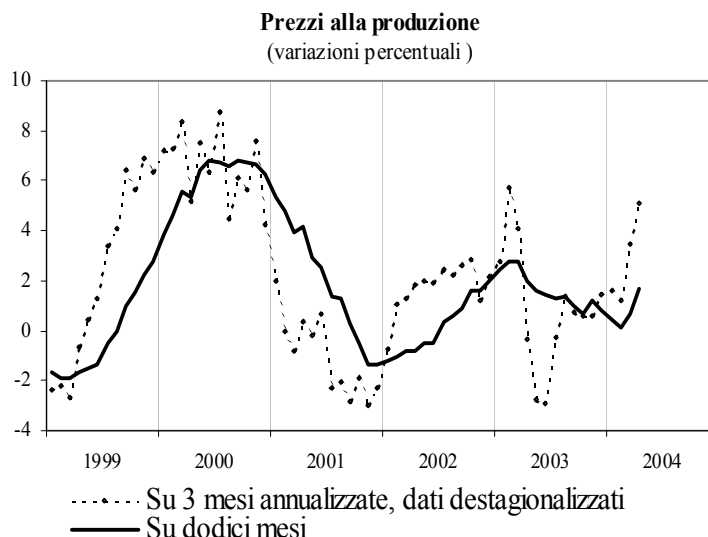
Per l'Italia, l'indice Confindustria delle quotazioni in euro delle materie prime ha registrato fin dai primi mesi del 2004 una impennata non solo per i combustibili, ma anche per le altre componenti. La dinamica tendenziale dei prezzi delle materie prime industriali, negativa per tutto lo scorso anno, da gennaio è ritornata positiva, mentre anche per gli alimentari i prezzi si sono portati da marzo su livelli superiori rispetto al 2003.



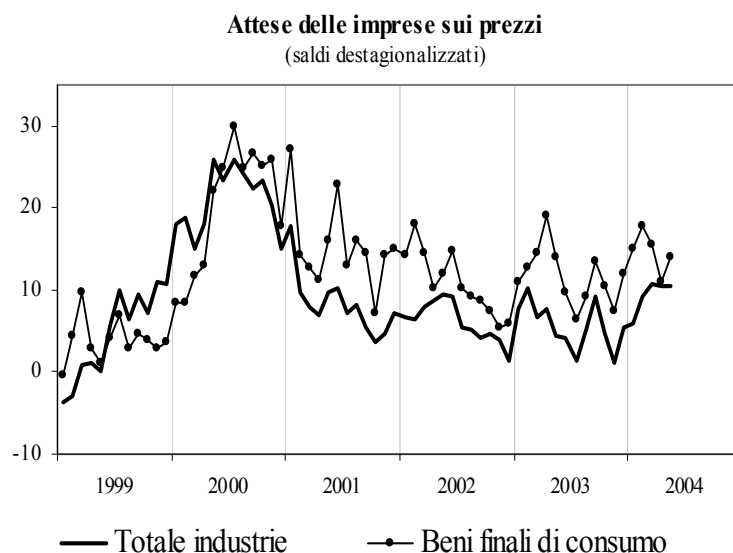
Fonte: Confindustria

### ***Non si avvertono ancora tensioni particolari sui listini industriali***

Tali andamenti non si sono comunque ancora pienamente riversati sul sistema dei prezzi italiano. Gli impulsi provenienti dal canale estero, e dai prezzi degli *input* primari in particolare, sono certamente destinati a condizionare in maniera rilevante l'andamento dei prezzi negli stadi iniziali del processo della loro formazione. Il loro potenziale inflazionistico, e soprattutto i tempi e l'entità della traslazione dei maggiori costi alle fasi successive, dipende comunque in maniera cruciale, oltre che dalla durata dello *shock*, dalla capacità di un suo assorbimento in relazione alla fase ciclica attraversata. A contenere finora la dinamica dei prezzi alla produzione ha concorso sia l'incertezza della crescita interna, ancora poco vivace, sia la pressione competitiva proveniente dalle aree emergenti. I listini dei prodotti industriali si sono contraddistinti per una evoluzione estremamente moderata, che li ha portati all'inizio del 2004 su livelli analoghi a quelli di un anno prima (0,1% la crescita annua in febbraio). Il rallentamento della dinamica dei prezzi alla produzione si è, tuttavia, arrestato a marzo, quando hanno cominciato a farsi più evidenti gli effetti delle spinte inflative indotte dal mutato scenario internazionale, e in aprile il tasso su base annua è risalito all'1,7%. In realtà, per quanto la dinamica tendenziale sia rimasta fino a marzo su ritmi estremamente contenuti, l'andamento congiunturale, calcolato al netto della componente stagionale ed espresso su base annua, dallo scorso novembre segnalava un profilo in risalita che negli ultimi mesi si è ulteriormente accentuato, lasciando intravedere la possibilità nel breve termine di ulteriori recuperi nei listini



Fonte: elaborazioni ISAE su dati Istat



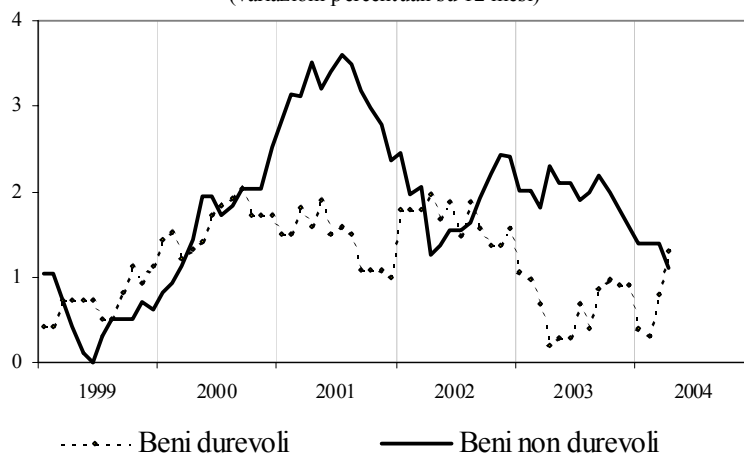
Fonte: inchieste ISAE

industriali. Del resto le stesse indicazioni si ricavano dalle inchieste ISAE nel settore manifatturiero, i cui risultati già dalla fine dello scorso anno delineavano la maggiore diffusione tra gli operatori delle intenzioni di rincari nei listini. Il prevalere di questa politica dei prezzi non caratterizza solo i settori più colpiti dai rialzi dei costi degli *input* primari, ma tutti i settori, anche se le imprese del comparto dei beni finali destinati al consumo nell'ultimo periodo sembrerebbero aver in parte ridimensionato i piani dei loro aumenti rispetto all'inizio dell'anno.

La ripresa dei listini industriali è comunque al momento localizzata agli stadi di produzione che incorporano in maggior misura gli *input* primari, con un consistente recupero congiunturale per i prezzi dei prodotti energetici e di quelli intermedi a più alto contenuto di materie prime. Gli effetti indiretti e la traslazione agli stadi di lavorazione più avanzata appaiono, viceversa, ancora trascurabili. La crescita dei prezzi dei beni più vicini alla fase della distribuzione finale è risultata fino a marzo moderata e stabile su un ritmo di poco superiore all'1% annuo, decelerando poi in aprile. Un recupero si è registrato nel caso dei beni durevoli destinati al consumo, anche se al momento è difficile distinguere quanta parte del rialzo sia da attribuire al consueto adeguamento di inizio anno dei listini e in che misura sia legato invece al manifestarsi dei primi effetti indiretti dei rincari energetici.

La sostanziale moderazione delle altre componenti di costo per le imprese, in presenza di una dinamica salariale che continua a non esercitare pressioni rilevanti, e un andamento ancora incerto della domanda potrebbero peraltro ridurre la reattività dei prezzi alla produzione agli aumenti dei costi

**Prezzi alla produzione dei beni finali di consumo**  
(variazioni percentuali su 12 mesi)



Fonte: Istat

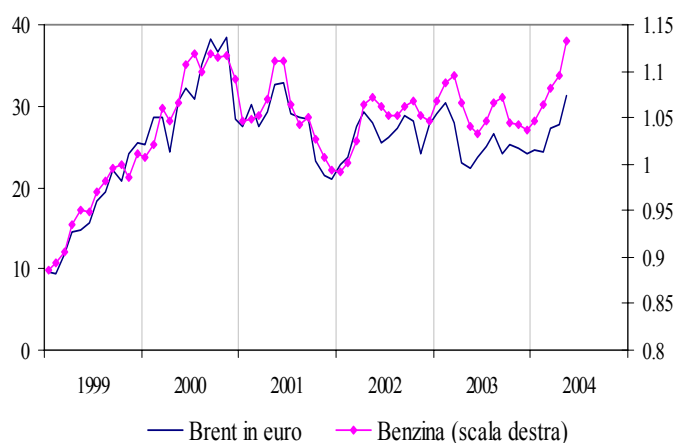
energetici, sia ritardando la trasmissione dei maggiori costi, sia limitandone l'entità.

***...ma i rincari del petrolio spingono i prezzi al consumo***

Il trasferimento dei rincari degli *input* primari non si è ancora manifestato a pieno a livello di distribuzione finale. Sull'andamento dei prezzi al consumo in questi primi mesi del 2004 hanno pesato soprattutto decisioni di natura amministrativa, come i consueti adeguamenti di inizio anno per diversi prezzi controllati e gli aumenti dei tabacchi in marzo, nonché il rimbalzo di taluni prezzi nel settore dei servizi. Gli effetti diretti dei rincari energetici si sono avvertiti con sempre maggiore intensità sui listini dei carburanti, mentre non si sono ancora riflessi sulle tariffe energetiche in virtù del particolare meccanismo di indicizzazione. Tra dicembre scorso e aprile, il prezzo finale della benzina è cresciuto di oltre il 5%; in maggio ha accusato un nuovo forte rimbalzo (circa il 3,5%), superando i livelli massimi di fine 2000. In quel periodo il corrispondente costo del Brent in termini di euro risultava, peraltro, del 22% più elevato rispetto alla situazione attuale. Nello stesso tempo, per i listini della benzina e di altri prodotti energetici era ancora in vigore lo sconto sull'accisa introdotto l'anno prima (e prorogato fino al novembre 2001) per calmierare le spinte inflazionistiche derivanti dai rincari energetici.

Secondo le stime preliminari, anche in maggio i rincari dei carburanti sarebbero i principali responsabili della crescita mensile (oltre la metà dello 0,2% complessivo) dei prezzi al consumo, che ha mantenuto l'inflazione stabile al 2,3% per il quarto mese

**Quotazione del petrolio e prezzo della benzina in Italia**



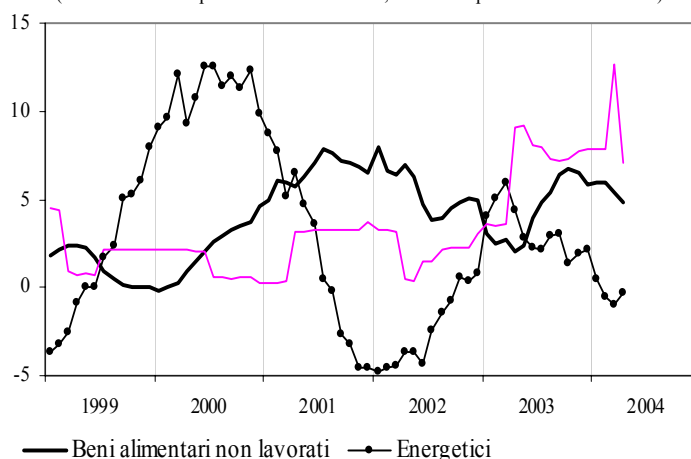
Fonte: Datastream e Ministero delle attività produttive .

consecutivo. Dai dati al netto dei fattori stagionali, elaborati dall'ISAE, emergerebbe tuttavia una indicazione più favorevole in chiave prospettica. Il ritmo di crescita congiunturale, calcolato per gli ultimi tre mesi ed espresso in termini annualizzati, sembrerebbe aver interrotto la risalita in atto dall'inizio del 2004, segnando un moderato ripiegamento rispetto ad aprile.

### **Le differenze settoriali nell'inflazione al consumo**

Il rallentamento dell'inflazione al consumo avviatosi nell'autunno scorso, oltre a scontare il riassorbimento delle tensioni che avevano interessato per gran parte dell'anno le voci più volatili dell'indice (energia e alimentari non lavorati), aveva avuto alla base il rientro della dinamica inflazionistica in vari settori che si erano contraddistinti negli ultimi anni per gli elevati ritmi di crescita dei prezzi. L'interruzione del percorso disinflativo e la sostanziale stabilizzazione del tasso di inflazione negli ultimi tre mesi, ripropongono qualche perplessità circa la solidità della disinflazione e la sua diffusione a livello settoriale. Non tutti i settori che dalla metà dello scorso anno avevano acquisito un profilo in decelerazione hanno, infatti, mantenuto all'inizio del 2004 la stessa tendenza. Ciò è vero in particolare per i servizi, al cui interno taluni raggruppamenti che avevano fornito un consistente contributo al rallentamento dell'inflazione nella seconda parte dello scorso anno, nei primi mesi del 2004 hanno manifestato segnali di forte recupero. I prezzi dei servizi ricreativi e culturali, dopo circa un anno di continuo ridimensionamento del loro ritmo di crescita, hanno riacquisito dall'inizio

**Componenti più volatili dell'inflazione al consumo**  
(indice nazionale per l'intera collettività; variazioni percentuali su 12 mesi)

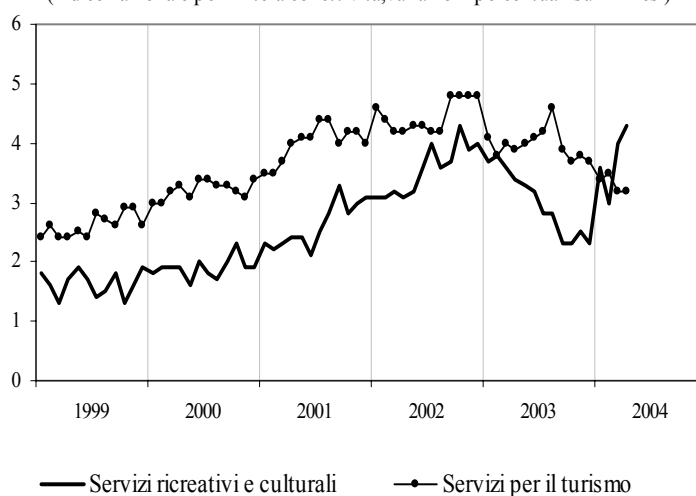


— Beni alimentari non lavorati —●— Energetici

— Tabacchi e alcolici

Fonte: elaborazioni ISAE su dati Istat

**Prezzi al consumo dei servizi ricreativi e per il turismo**  
(indice nazionale per l'intera collettività; variazioni percentuali su 12 mesi)



— Servizi ricreativi e culturali —●— Servizi per il turismo

Fonte: elaborazioni ISAE su dati Istat

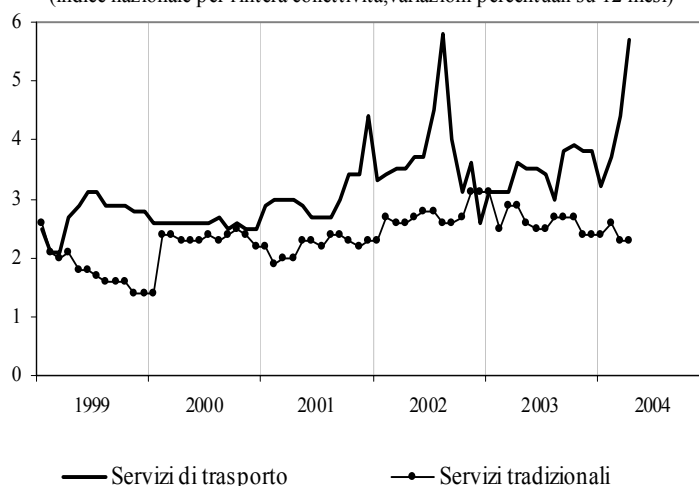
del 2004 una dinamica decisamente vivace, che ha riportato il tasso tendenziale sui livelli massimi toccati alla fine del 2002. Spinte al rialzo considerevoli hanno interessato anche i servizi di trasporto, ma in questo caso non si può parlare di “rottura” con l’andamento passato, visto che già lo scorso anno il raggruppamento aveva mostrato una dinamica sostenuta e in accelerazione. Buona parte del rincaro è da attribuire ai maggiori costi dei voli aerei, ma pressioni inflazionistiche consistenti sono giunte anche dai servizi di riparazioni e manutenzioni.

Pur rimanendo su ritmi di crescita dei prezzi superiori a quello medio dell’indice, diversi raggruppamenti dei servizi hanno comunque continuato a mostrare un rallentamento della dinamica inflativa, consolidando le tendenze emerse nel 2003. Così per l’insieme dei servizi legati al turismo la crescita annua dei prezzi ha segnato tra la fine del 2003 e lo scorso aprile una decelerazione di mezzo punto percentuale. Una intensità ancora maggiore (quasi due punti percentuali in meno tra dicembre 2003 e aprile 2004) ha assunto il rallentamento dei prezzi nel caso del comparto finanziario e assicurativo, che in passato ha contribuito in maniera determinante all’aumento dell’inflazione. Tra i restanti raggruppamenti dei servizi si sono evidenziati comportamenti relativamente meno lineari, come nel caso dei servizi professionali, che in questi ultimi mesi hanno registrato un piccolo rimbalzo, mentre qualche accidentalità ha incontrato il percorso di rientro dei prezzi dei servizi tradizionali.

Tra i beni, non considerando quelli energetici, solo in pochi casi si sono verificate significative accelerazioni nella dinamica inflativa, mentre la maggioranza dei raggruppamenti ha messo in evidenza una

### Prezzi al consumo di alcuni servizi privati

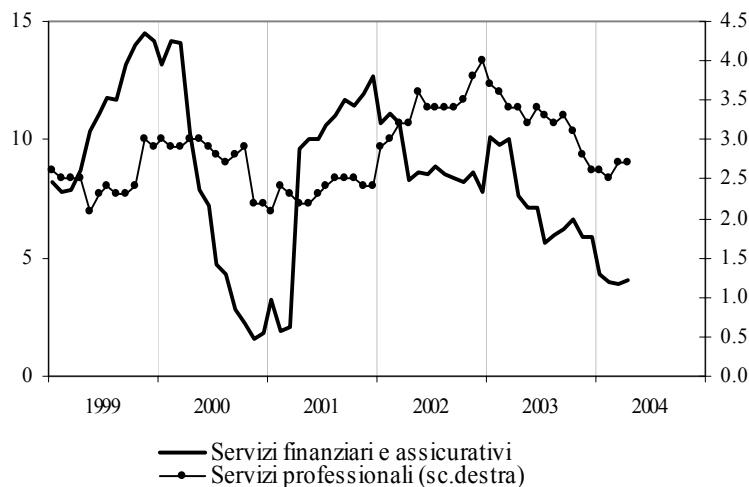
(indice nazionale per l'intera collettività; variazioni percentuali su 12 mesi)



Fonte: elaborazioni ISAE su dati Istat

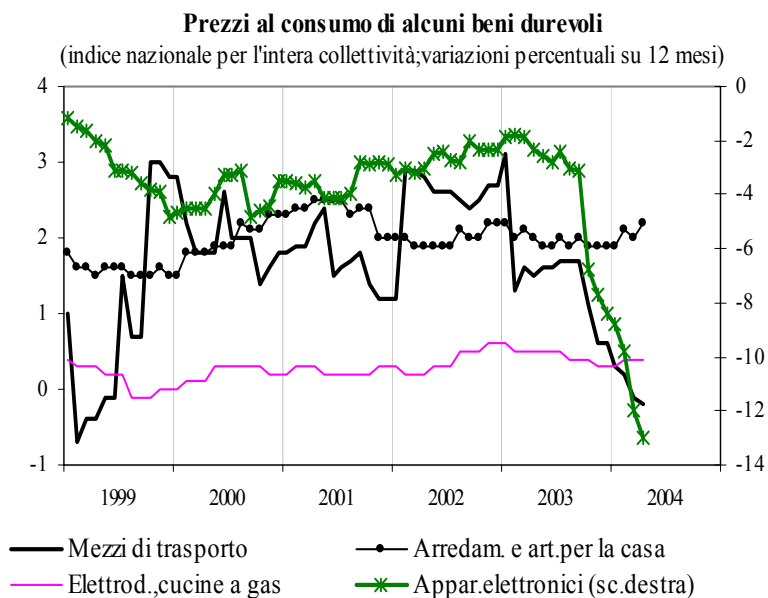
### Prezzi al consumo dei servizi avanzati

(indice nazionale per l'intera collettività; variazioni percentuali su 12 mesi)

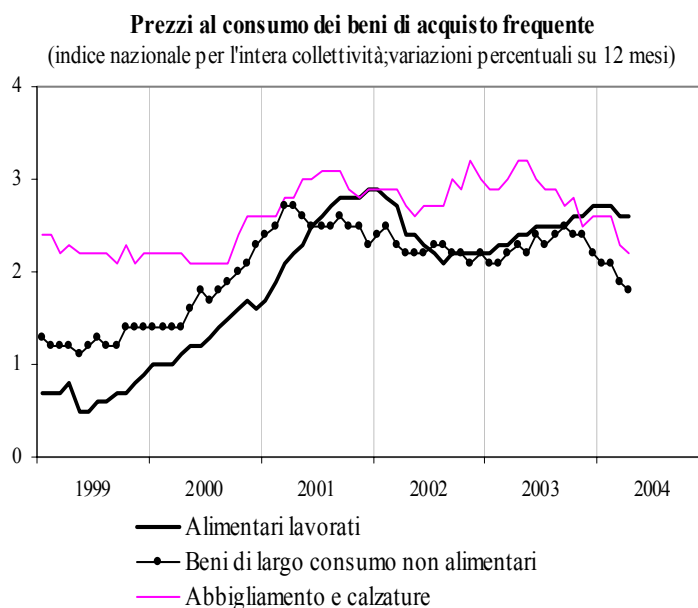


Fonte: elaborazioni ISAE su dati Istat

sostanziale stabilità del ritmo di crescita dei prezzi. Gli aumenti, inoltre, quando si sono verificati sono risultati di entità estremamente contenuta ed hanno interessato in genere comparti con dinamiche di prezzo particolarmente moderate. E' il caso del raggruppamento degli elettrodomestici e cucine a gas, per il quale gli adeguamenti dei listini di inizio anno hanno probabilmente rappresentato un limitato recupero rispetto ad una dinamica che dal 1998 si colloca al di sotto dell'1%. Relativamente più consistente è stata la risalita per la voce arredamento e articoli per la casa, i cui tassi di crescita dei prezzi risultano adesso a ridosso di quelli medi. Per taluni raggruppamenti la tendenza decelerativa è invece proseguita. In particolare, si è accentuato il rallentamento dei listini dell'abbigliamento e calzature, ora su un ritmo di crescita appena inferiore a quello dell'indice generale. Sull'andamento di questa voce, come nel caso dei mezzi di trasporto, i cui prezzi si sono portati su livelli addirittura inferiori rispetto ad un anno prima, è probabile che abbiano giocato un ruolo rilevante le non ancora favorevoli condizioni di domanda. La maggiore apertura dei mercati alla concorrenza e gli effetti del mercato apprezzamento dell'euro verso il dollaro nel recente passato sono invece alla base del ripiegamento dei prezzi che continua ad interessare il comparto degli apparecchi elettronici e che si è ulteriormente approfondito negli ultimi mesi. Anche i beni di largo consumo non alimentari hanno confermato un profilo di crescita in evidente rallentamento, contribuendo probabilmente, insieme agli alimentari non lavorati, al notevole ridimensionamento delle percezioni di inflazione che si riscontra nelle ultime indagini ISAE presso i consumatori. Sono diminuiti soprattutto i giudizi fortemente



Fonte: elaborazioni ISAE su dati Istat



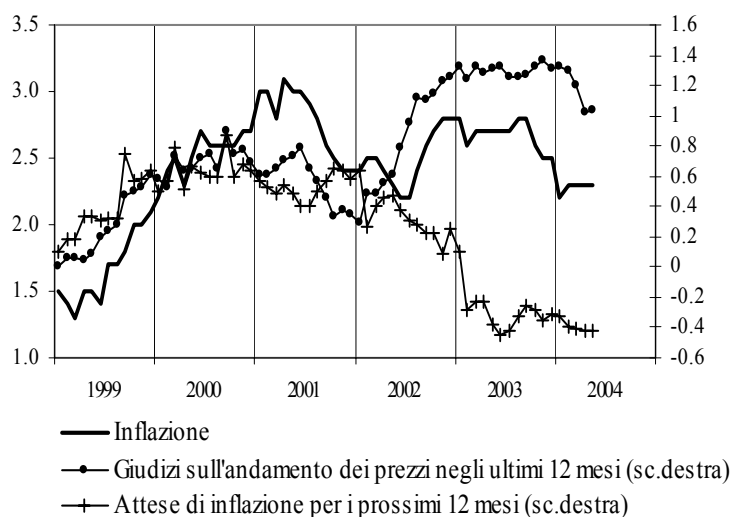
Fonte: elaborazioni ISAE su dati Istat

negativi (con una quota di coloro che ritengono che i prezzi siano aumentati molto nell'ultimo anno scesa a circa un terzo del campione da poco meno del 50% all'inizio del 2004) ed è leggermente risalita la percentuale di chi vede prezzi sostanzialmente invariati. Di conseguenza, negli ultimi mesi i giudizi complessivi delle famiglie riguardo la dinamica corrente dei prezzi sembrerebbero delineare una attenuazione dello scostamento con l'inflazione misurata, anche se la distanza rimane ancora ampia. Nello stesso tempo, le opinioni sulle prospettive inflazionistiche si sono mantenute favorevoli, confermando le attese dei consumatori di decelerazione dei prezzi nei prossimi mesi.

***Alla fine del 2003 si è ridotta la dispersione settoriale dei prezzi al consumo***

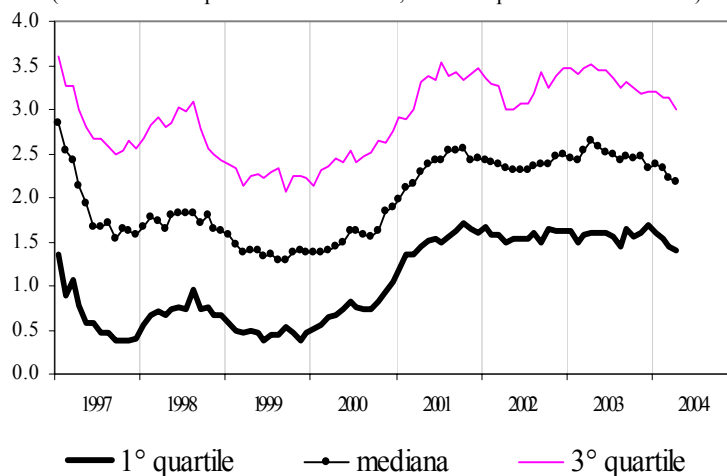
La stabilizzazione della dinamica dei prezzi negli ultimi mesi si è accompagnata ad un riposizionamento degli aumenti delle diverse voci all'interno del sistema dei prezzi. Il rientro dell'inflazione nella seconda parte dello scorso anno si è verificato in presenza di una riduzione della forbice tra i prezzi delle voci a più alta e più bassa inflazione. I movimenti che hanno determinato tale risultato lasciano peraltro qualche perplessità circa la velocità con la quale potrà riprendere e diffondersi il processo di disinflazione. La diminuzione della dispersione appare attribuibile essenzialmente al rallentamento dei prezzi più dinamici. Dalla fine del 2001, il 25% dei prezzi con dinamiche più basse presenta, infatti, un profilo sostanzialmente stabile, con aumenti annui oscillanti intorno all'1,6%. Anche per gran parte del 2003 il quartile con inflazione più bassa non ha

**Inflazione al consumo e giudizi dei consumatori**  
(saldi ponderati ISAE e variazioni percentuali su 12 mesi)



Fonte: ISAE e ISTAT

**Dispersione dei prezzi al consumo**  
(indice nazionale per l'intera collettività; variazioni percentuali su 12 mesi)



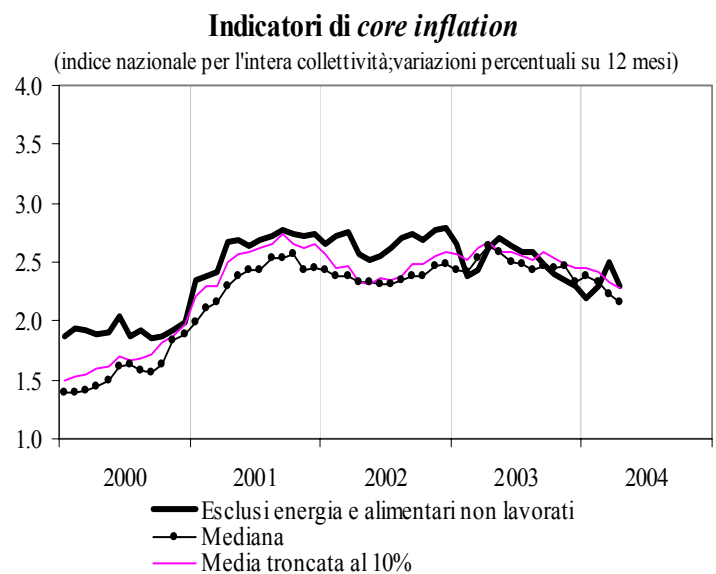
Fonte: elaborazioni ISAE su dati Istat

evidenziato tendenze particolari, ma ha segnato ritmi leggermente più alti sul finire dell'anno. Nello stesso tempo, i tre quarti dei prezzi più dinamici segnalava, viceversa, impulsi inflazionistici in decelerazione, con ritmi passati dal 3,5% circa dei primi mesi a poco più del 3% nei mesi finali. Il mantenimento da oltre due anni di un tasso d'inflazione pressoché costante, ma non bassissimo, tra i prodotti con prezzi meno dinamici può rappresentare in prospettiva un elemento di preoccupazione, in quanto potrebbe indicare una maggiore vischiosità dei prezzi al consumo verso il basso e dunque la possibilità di minori spazi per ulteriori riduzioni nella fascia con dinamiche più basse dei prezzi. A partire da gennaio, tuttavia, i prezzi di questo raggruppamento sembrerebbero aver ricominciato a decelerare, a fronte di un più lento ridimensionamento anche per i prezzi dei beni e servizi a più alta inflazione.

### ***Le tendenze di medio periodo rimangono favorevoli pur con qualche incertezza***

Il riallargamento all'inizio del 2004 della dispersione settoriale dei tassi di inflazione rende relativamente più incerta l'interpretazione degli indicatori delle tendenze di medio periodo.

Fino alla fine dello scorso anno i diversi indicatori di *core inflation* concordavano nel fornire indicazioni di decelerazione del processo inflazionistico. Questi segnali sono stati confermati all'inizio del 2004 dalla mediana e dalla media troncata (calcolata escludendo il 10% dei prezzi più volatili), che risentono in maniera minore dell'andamento dei prezzi più volatili. L'indicatore di *core*



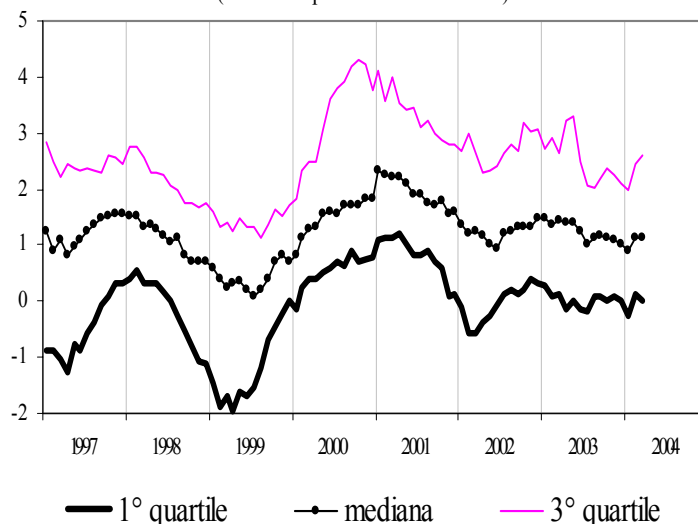
Fonte: elaborazioni ISAE su dati Istat

*inflation* calcolato al netto di energia e alimentari non trasformati è, viceversa, risultato tra gennaio e marzo in risalita, segnalando correttamente la presenza di tensioni inflazionistiche in alcuni settori.

***Per i listini industriali è aumentata la dispersione settoriale***

Anche a livello di produzione e prima distribuzione, si è verificato nell'ultimo periodo un relativo cambiamento della struttura interna dei prezzi. Nella primavera dello scorso anno, in corrispondenza del rientro delle spinte al rialzo sui prezzi energetici, si è verificata una notevole riduzione della dispersione tra i tassi di inflazione settoriali. Anche in questo caso, gli effetti più visibili si sono riscontrati nel caso dei prezzi maggiormente dinamici, mentre il riassorbimento dello *shock* petrolifero sembrerebbe essere stato ininfluenza su quelli a più bassa inflazione. Il 25% dei listini meno dinamici sono rimasti, infatti, su ritmi di crescita sostanzialmente nulli come da un anno a questa parte; nei settori con prezzi maggiormente dinamici, a metà dello scorso anno tre quarti dei prezzi crescevano a ritmi superiori al 3%, mentre a fine 2003 la stessa quota presentava tassi di crescita del 2%. Con l'inizio dell'anno e il riproporsi di tensioni sui prezzi delle materie prime, energetiche e non, il ventaglio dei prezzi si è nuovamente ampliato, riflettendo sempre la maggiore reattività dei comparti a più alta inflazione, mentre i settori con prezzi meno dinamici non hanno segnalato variazioni significative. La fascia con dinamiche più basse dei prezzi sembrerebbe dunque che nell'ultimo anno e mezzo sia rimasta alquanto neutrale agli effetti

**Dispersione dei prezzi alla produzione**  
(variazioni percentuali su 12 mesi)



Fonte:elaborazioni ISAE su dati Istat



indotti dalla variabilità dei prezzi del petrolio. Nella circostanza attuale, ciò potrebbe significare che eventuali ulteriori forti rincari dei prodotti petroliferi, se considerati temporanei, potrebbero trovare un limite, in termini di ricadute sulla dinamica complessiva dei prezzi alla produzione, nella maggiore capacità da parte dei prezzi meno dinamici di resistere alle spinte inflative.

*La Nota mensile, chiusa con le informazioni disponibili al 31 maggio, è stata redatta da Daniela Rossi, con la supervisione di Sergio de Nardis.*