



## In sintesi

L'offensiva militare russa nei confronti dell'Ucraina che ha avuto inizio alla fine di febbraio si è tradotta in modo immediato in forti turbolenze nei **mercati finanziari** internazionali e in quelli delle **materie prime**. Nei pochi giorni che hanno seguito il principio delle ostilità gli indici azionari hanno segnato ampie fluttuazioni, particolarmente nei comparti finanziari.

Sono state osservate forti oscillazioni anche nei prezzi delle commodities, in particolare per le categorie merceologiche strettamente collegate con i territori coinvolti nel conflitto, come i beni energetici, i metalli e i prodotti agricoli, già sotto pressione a causa delle tensioni lungo la *supply chain* internazionale

Non sono disponibili al momento analisi dell'impatto della crisi sull'**outlook per l'economia globale**, ma si prevede che si tradurranno in un combinato disposto di inflazione e indebolimento della fase ciclica.

Per quanto riguarda la nostra economia, l'ISTAT conferma le stime di crescita del **PIL italiano** diffuse il mese scorso per il quarto trimestre 2021, che consolida il forte rimbalzo nel corso dello scorso anno grazie all'impulso dei comparti industriale e dei servizi.

La **Banca Centrale Europea** ha fissato la tempistica prevista per la fine dei programmi di acquisti netti di titoli nell'ambito della strategia di allentamento globale in risposta alle crescenti pressioni sui prezzi al consumo, riservandosi comunque un grado di flessibilità visto il mutato contesto geopolitico.

## Indice

In sintesi	1
La congiuntura economica	2
La congiuntura internazionale	
La congiuntura italiana	
<i>I rischio geopolitico e i mercati delle materie prime</i>	4
<i>Il rischio geopolitico</i>	
<i>Le materie prime e il petrolio</i>	
I tassi di interesse e i mercati finanziari	5
La politica monetaria	
L'andamento del rischio paese	
Le assicurazioni nel mondo	6
L'industria finanziaria in borsa	
Solvency II e il quadro regolamentare internazionale	7
Il meccanismo di correzione della volatilità artificiale	
La congiuntura assicurativa in Italia	7
La nuova produzione vita – gennaio 2022	
Statistiche congiunturali	10

# La congiuntura economica

## La congiuntura internazionale

*Il quadro di previsione globale non include le conseguenze del conflitto Russia-Ucraina*

L'aggiornamento delle proiezioni sull'economia europea nel contesto globale contenuto nel Rapporto di previsione invernale della Commissione europea, presentato prima dell'avvio del conflitto in Ucraina, si allinea con il trend di aggiustamento al ribasso dell'outlook globale seguito dai principali Istituti di previsione. Nella sostanza il quadro previsivo incorpora il rapidissimo aumento dei contagi legato alla diffusione della cosiddetta variante Omicron del virus Sars-Cov-2 che ha interessato praticamente tutti i paesi in modo pressoché simultaneo.

L'elevata capacità di contagio della variante, pur essendo associata nella maggior parte dei casi a una sintomatologia lieve, ha determinato comunque un aumento della pressione sulle strutture sanitarie, che è stato seguito da un ritorno a alcune moderate misure di contenimento. Ma l'impatto più importante sull'attività economica è stato determinato dal grande numero di persone contagiate in isolamento e dunque assenti dal posto di lavoro.

Le stime inglobano anche i forti aumenti nei prezzi dei beni energetici e i crescenti disservizi causati dalle strozzature lungo tutta la catena di approvvigionamento globale. Alla luce dell'attuale conflitto militare tra Russia e Ucraina – che, è doveroso ricordarlo, non è né esplicitamente né implicitamente incluso tra i driver di queste previsioni – questi elementi possono essere considerati i prodromi delle future conseguenze macroeconomiche della lunga fase di instabilità geopolitica che l'economia globale si troverà a fronteggiare.

Con l'esclusione dell'economia dell'Unione Europea, l'output mondiale è previsto espandersi del 4,2% nel 2022 e del 3,8% l'anno successivo; le stime definitive sulla crescita nel 2021 puntano a un incremento del PIL pari a +5,7%. Il profilo di crescita nel biennio 2022-23 del complesso delle economie che formano parte dell'Unione Europea sarebbe leggermente più moderato (+4,0%, +2,8% nel 2023; +5,3% nel 2021), mentre sarebbe praticamente identico a quello dei paesi dell'area dell'euro.

Osservando la performance attesa delle principali economie della moneta unica, si rileva che il maggior contributo proverrebbe inizialmente, nel biennio 2021-2022, dai paesi della cintura mediterranea, i più colpiti dalla crisi.

Il quadro di previsione globale (*)			
	2021	2022	2023
Mondo (esc. UE)	5,7	4,2	3,8
Unione Europea	5,3	4,0	2,8
Area dell'euro	5,3	4,0	2,7
Germania	2,8	3,6	2,6
Spagna	5,0	5,6	4,4
Francia	7,0	3,6	2,1
Italia	6,5	4,1	2,3

(\*) var. % PIL rispetto all'anno precedente. Fonte: Commissione europea (feb. 2022)

Come accennato, queste stime non tengono conto del conflitto russo-ucraino, se non in modo molto indiretto attraverso i prezzi delle materie prime. La situazione è complessa e non è semplice delineare gli scenari che si possono presentare nel futuro immediato. La crisi ha radici che rimontano a fatti ed eventi che si sono accumulati nel corso degli ultimi anni, ed è verosimile che il raggiungimento di un nuovo equilibrio sia altrettanto lontano.

Vox-EU, un think-tank accademico europeo specializzato in analisi macroeconomiche, ha condotto una survey qualitativa tra oltre 80 esperti domandando la loro opinione relativamente alle conseguenze del conflitto sull'economia globale nel breve-medio periodo. Il panel ritiene che l'impatto principale sull'economia mondiale sarà di tipo stagflazionistico, ovvero sia caratterizzato da pressioni sui prezzi al consumo e da crescita debole o nulla. Le sanzioni imposte alla Russia trascineranno la sua economia in una profonda recessione, stimabile nell'ordine del 5%. L'eventuale embargo globale di petrolio e gas provenienti dalla Russia aumenterebbe in modo considerevole il rischio di recessione nelle principali economie europee, meno in quella americana. È verosimile, infine, che la prevalenza della denominazione in dollari delle sanzioni nei confronti della Russia ridimensionerà il ruolo della divisa USA come moneta di scambio internazionale.

In un comunicato ufficiale diramato immediatamente dopo l'inizio delle ostilità, il Fondo Monetario Internazionale, nel condannare fermamente l'invasione dell'esercito russo nel territorio ucraino, ha tratteggiato i possibili impatti nel breve

periodo e indicato i possibili interventi correttivi per mitigarne gli effetti. L'impatto sui prezzi al consumo, che avrebbe origine prevalentemente, se non unicamente, dal lato dell'offerta avrebbe un effetto particolarmente avverso per quelle categorie di persone la cui maggioranza dei consumi si concentra nei beni alimentari e in quelli energetici.

Il Fondo raccomanda alle varie banche centrali di monitorare i canali di trasmissione che portano gli aumenti dei beni intermedi alla struttura dei prezzi al dettaglio, valutando interventi correttivi volti a evitare effetti eccessivamente sperequativi. Qualora lo spazio di manovra della politica monetaria si dimostrasse insufficiente, misure fiscali di protezione delle fasce più deboli sono incoraggiate.

## La congiuntura italiana

*ISTAT conferma la crescita del PIL italiano anche nel IV trimestre 2021, ma calano i consumi privati*

Le stime definitive sulla crescita dell'economia italiana nel IV trimestre 2021 diffuse dall'ISTAT a inizio marzo confermano nella sostanza quanto riportato nell'anticipazione del mese scorso. Negli ultimi tre mesi dell'anno appena concluso il prodotto interno lordo del nostro paese, espresso in termini reali e corretto per gli effetti di calendario e della stagionalità, è aumentato dello 0,6% rispetto al trimestre precedente e del 6,2% in termini tendenziali.

La variazione acquisita per il 2022 è pari a +2,3%.

Con l'esclusione dei consumi delle famiglie, stazionari rispetto al III trimestre, tutti i principali aggregati della domanda interna registrano un aumento congiunturale, con una crescita dello 0,7% della spesa della Pubblica Amministrazione e del 2,8% degli investimenti fissi lordi. Sul fronte estero, cresce l'assorbimento esterno (+4,2%), mentre rimane fermo il nostro export.

Nel complesso il contributo della domanda nazionale al netto delle scorte ha contribuito per +0,7 punti percentuali alla formazione del dato aggregato, in ragione dell'apporto nullo dei consumi delle famiglie e di quello positivo e pari a +0,5 punti percentuali quello degli investimenti fissi lordi e di quello della spesa delle Amministrazioni Pubbliche (+0,1 punti). La variazione delle scorte ha contribuito positivamente alla crescita del Pil in misura pari a 1,1 punti, che sono stati più che compensati dal contributo negativo (-1,2 punti) delle esportazioni nette.

La formazione del valore aggiunto ha beneficiato degli andamenti congiunturali positivi della creazione del valore nei comparti industriali e dei servizi (+1,1% e +0,4%, rispettivamente), a fronte della diminuzione contrazione del valore creato nel comparto agricolo (-0,6%).

L'andamento trimestrale del PIL italiano (*)											
	2020				2020	2021					2021
	I	II	III	IV		I	II	III	IV		
									PIL	Contr. (**)	
<b>PIL</b>	-5,9	-12,6	16,0	-1,6	-9,1	0,3	2,7	2,5	0,6	-	6,6
<b>Consumi privati</b>	-7,1	-11,5	12,9	-2,7	-10,6	-1,1	5,3	2,9	0,0	0,0	5,2
<b>Spesa della PA</b>	1,7	-1,9	1,4	0,8	0,5	0,2	-0,4	0,0	0,7	+0,1	1,0
<b>Investimenti</b>	-8,3	-16,2	28,4	-0,2	-9,2	4,4	3,1	1,8	2,8	+0,5	17,0
<b>Abitazioni</b>	-7,7	-21,5	44,7	-0,5	-7,7	6,3	5,0	2,3	4,5	-	25,9
<b>Fabbricati</b>	-6,2	-21,4	40,8	-2,4	-6,4	4,6	2,9	2,6	3,1	-	18,7
<b>Impianti</b>	-13,1	-17,1	28,6	1,1	-15,0	4,8	3,2	2,0	1,1	-	18,0
<b>Mezzi di trasporto</b>	-20,7	-28,4	45,0	1,9	-26,6	6,0	0,6	-13,7	0,4	-	10,2
<b>Variazione delle scorte</b>	-	-	-	-	0,0	-	-	-	-	+1,1	
<b>Esportazioni</b>	-8,1	-24,9	32,2	1,7	-14,2	0,4	3,8	4,1	0,0	-1,2(***)	13,4
<b>Importazioni</b>	-5,1	-18,6	16,1	4,6	-12,7	4,0	2,8	2,3	4,2	-	14,6

(\*) Var. % rispetto al periodo prec. Dati corretti per stagionalità e calendario; (\*\*) punti percentuali; (\*\*\*) esportazioni nette. Fonte: ISTAT (feb. 2022)

Nella media dei maggiori istituti di previsione, che ancora non tiene conto degli eventi in Ucraina, il PIL italiano dovrebbe crescere del 4,1% nel 2022 e del 2,3% l'anno successivo, allineandosi con le proiezioni relative all'economia globale e a quelle dei principali paesi.

Il dato beneficerebbe delle dinamiche positive dei consumi privati (+4,8% e +2,2%) e degli investimenti lordi (+6,0% e +4,0%). L'andamento dei prezzi al consumo è previsto in forte accelerazione nel 2022 (+3,6%), ma dovrebbe ridimensionarsi già a partire dall'anno successivo (+1,3%).

Previsioni per l'economia italiana					
	Banca d'Italia			Consensus	
	2021(*)	2022	2023	2022	2023
<b>PIL</b>	6,3	3,8	2,5	4,1	2,3
<b>Consumi privati</b>	5,1	4,4	2,2	4,8	2,2
<b>Consumi PA</b>	1,2	1,2	0,2	-	-
<b>Inv. fissi lordi</b>	15,7	5,3	5,9	6,0	4,0
<b>Esportazioni</b>	12,4	4,8	6,0	-	-
<b>Importazioni</b>	12,7	5,1	6,3	-	-
<b>Prezzi al consumo</b>	1,9	3,5	1,6	3,6	1,3
<b>Deficit/PIL</b>	-	-	-	-	-

(\*)Stime. Fonti: Banca d'Italia (gen. 2022); Consensus economics (mar. 2021)

## Il rischio geopolitico e i mercati delle materie prime

### Il rischio geopolitico

*L'esercito russo invade l'Ucraina*

**Conflitto Russia-Ucraina.** Dopo settimane di forte tensione, durante le quali si sono alternate iniziative diplomatiche, dichiarazioni e smentite, il 24 febbraio l'esercito russo ha dato inizio a un'offensiva militare nei confronti dell'Ucraina. Si tratta dell'attacco militare convenzionale di proporzioni maggiori avvenuto in territorio europeo dalla II guerra mondiale. Pochi giorni prima, il 21 febbraio il Parlamento russo aveva formalmente riconosciuto la sovranità delle repubbliche di Donetsk e Lugansk, autoproclamate tali nell'aprile 2014, provocando forti reazioni negative da parte della comunità internazionale.

Gli attacchi sono arrivati dal territorio russo, dalla Bielorussia e dai due territori sotto l'occupazione russa in Ucraina (Crimea e Donbas), aprendo quattro principali fronti: l'offensiva sulla capitale Kiev a nord, a nord-est dalla Bielorussia, a est dalla Russia occidentale e dal Donbas, a sud dalla Crimea. Le forze russe hanno trovato una significativa resistenza militare e civile, dovendo anche superare ostacoli di natura logistica e ambientale.

La reazione della comunità internazionale all'invasione – con alcune notevoli eccezioni, come la Cina – è stata di forte e incondizionata condanna. L'Assemblea delle Nazioni Unite ha adottato una risoluzione di condanna, la ES-11/1. Molti paesi hanno imposto con effetto immediato numerose sanzioni economiche che hanno innescato una profonda crisi finanziaria in Russia. Tra queste: il congelamento di attività reali e finanziarie ricollegabili con il governo russo, limitazione dell'accesso ai sistemi di pagamento internazionale, blocco delle esportazioni di petrolio da parte degli Stati Uniti. Molti gruppi privati globali hanno sospeso le attività in Russia, interrotto le forniture, chiuso filiali. Alla Banca Centrale Russa, fatto clamoroso con pochi precedenti, è stato congelato oltre il 50% dei 600 miliardi di riserve in valuta in suo possesso, impedendo all'Istituto di stabilizzare il rublo nei mercati valutari. Anche in conseguenza di ciò la divisa russa si è deprezzata di oltre il 30% rispetto al dollaro in meno di una settimana. Le agenzie di rating hanno declassato i titoli sovrani del governo russo sei volte nell'ultima settimana portandoli alla classe immediatamente precedente al default. Il governo russo ha reagito definendo le sanzioni "al pari di una dichiarazione di guerra" e i paesi che le hanno emanate "ostili".

Vi sono state manifestazioni di protesta contro l'invasione da parte della società civile, anche in Russia, dove sono state soffocate con arresti di massa e atti di censura.

Le conseguenze dell'invasione sulla popolazione civile sono state immediate ed estremamente negative, con oltre due milioni di ucraini rifugiati, in massima parte donne, bambini e anziani (i maschi tra i 18 e i 60 non possono lasciare il paese), generando la prima grande crisi umanitaria in Europa di origine bellica dai tempi della guerra nella ex-Jugoslavia negli anni '90. Nel corso delle ultime due settimane si sono svolti diversi incontri tra delegazioni dei due paesi per negoziare vari aspetti legati al conflitto. Dal punto di vista strategico-militare, al di là dell'obiettivo formale dichiarato dalla Russia di "demilitarizzare e denazificare" l'Ucraina, non sono ancora definiti i contorni del perimetro delle condizioni di quest'ultima per porre fine

all'aggressione. Per contro, il governo ucraino ha mostrato un'apertura riguardo il riconoscimento dell'indipendenza delle repubbliche russofone e di quella della Crimea, rivendicando tuttavia la sovranità per il resto del paese, particolarmente in materia di rapporti con l'occidente. Dal punto di vista della protezione dei civili, sono stati istituiti corridoi umanitari per gestire i flussi dei rifugiati, le cui condizioni sono state però spesso violate dall'esercito russo.

## Le materie prime e il petrolio

*Il conflitto si ripercuote con forza sui mercati delle materie prime*

Prevedibilmente, il conflitto in Ucraina sta esercitando notevole pressione sui mercati delle materie prime, di cui i territori coinvolti sono particolarmente ricchi, attraverso il canale diretto dei prezzi dei combustibili fossili, i metalli e i beni alimentari, e quello meno immediato, ma più pervasivo, delle interruzioni, disservizi e strozzature nella catena di approvvigionamento globale.

Tra il 7 febbraio e il 9 marzo l'indice generale ha segnato un incremento del 15,1%, accumulando un rialzo da inizio 2021 di oltre il 60%; in un solo giorno, tra l'8 e il 9 marzo l'indice ha ceduto quasi 10 punti. Il dato aggregato è la sintesi di forti aumenti in tutti i comparti merceologici, particolarmente quello dei metalli (+24,5%, +72,3% da inizio 2021) e, ovviamente, quello dei beni energetici il cui prezzo è più che raddoppiato dall'inizio dello scorso anno (+18,5% tra il 7 febbraio e il 9 marzo); tra questi, continua a crescere il prezzo del petrolio (+20,5%, +115,5%), che nella varietà Brent ha superato la soglia psicologica dei 100 dollari a barile, situandosi a oltre 115 dollari, dopo aver toccato i 125 dollari l'8 marzo. L'indice dei beni agricoli è cresciuto in modo significativo, ma meno rispetto alle altre tipologie di commodities (+13,4%, +56,2%).

La forte incertezza riguardo ai possibili esiti della crisi geopolitica in atto ha alimentato la corsa ai beni rifugio, primo fra tutti l'oro, che ha superato i 2.000 dollari l'oncia, accumulando un aumento nei trenta giorni precedenti al 9 marzo pari a oltre il 10%.

Gli indici dei prezzi delle materie prime



1/01/2021 = 100. Fonte: Refinitiv

Il prezzo dell'oro e del petrolio(\*)



(\*) \$ al barile; \$ all'oncia. Fonte: Refinitiv

## I tassi di interesse e i mercati finanziari

### La politica monetaria

*La BCE si pronuncia sul conflitto russo-ucraino; il 15 marzo si conosceranno le prossime decisioni della Fed*

L'11 marzo si è riunito in seduta straordinaria il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea che ha emesso un comunicato stampa nel quale si offre pieno sostegno al popolo ucraino, garantendo la regolarità delle condizioni di liquidità nell'area e attuando le sanzioni decise dall'Unione Europea e dai governi dei paesi membri. Tenuto conto dell'elevata incertezza dell'attuale contesto, il Consiglio direttivo adatterà tutte le misure necessarie per adempiere al mandato dell'Istituto volto a perseguire la stabilità dei prezzi e salvaguardare la stabilità finanziaria.

I livelli dei tassi ufficiali della politica monetaria europea rimangono quelli fissati il 12 settembre 2019: -0,50% il tasso sulle operazioni di deposito; 0,0% su quelle di rifinanziamento principale; 0,25% su quelle di rifinanziamento marginale. Si prevede di intervenire con gradualità su questi livelli poco dopo aver definitivamente interrotto i programmi di acquisto.

È stato rivisto il programma di acquisto titoli denominato *Asset Purchasing Program* (APP). Nei mesi a venire gli acquisti netti mensili nell'ambito del programma ammonteranno a 40 miliardi di euro ad aprile, 30 miliardi di euro a maggio e 20 miliardi di euro a giugno. La BCE si riserva di decidere le acquisizioni nel terzo trimestre sulla base delle informazioni che via via si renderanno disponibili. Qualora le aspettative di inflazione nell'area non mostrino segni di indebolimento, gli acquisti netti termineranno, in caso contrario il Consiglio si riserva di modulare gli acquisti anche oltre quella data coerentemente con l'obiettivo di lungo termine del 2%. I titoli a scadenza verranno reinvestiti integralmente anche oltre la conclusione degli acquisti netti e, comunque, fino a quando necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario.

Per quanto riguarda il programma di emergenza pandemica di acquisto titoli (PEPP), proseguirà la progressiva diminuzione degli acquisti netti mensili iniziata nel primo trimestre del 2022, con l'intenzione di proseguire a reinvestire i titoli a scadenza almeno fino alla fine del 2024.

È infine previsto il ritiro delle condizioni speciali di accesso alle operazioni di finanziamento a lungo termine, mirate e non (LTRO, TLTRO, PELTRO), entro giugno di quest'anno che conservano condizioni di accesso estremamente favorevoli, la Banca assicura che ne monitorerà con attenzione il contributo ai meccanismi di trasmissione della politica monetaria.

Alla luce dell'attuale crisi, è stata infine decisa la proroga del meccanismo repo (acquisto pronti contro termine) per le banche centrali dei paesi europei non appartenenti alla moneta unica fino al 15 gennaio 2023.

Prosegue la riduzione del programma di allentamento quantitativo iniziato alla fine del 2021 dalla Federal Reserve americana. Rimane immutato l'intervallo dei tassi sui Federal Funds, fermo dal 15 aprile 2020 tra 0,00% e 0,25%, con la previsione di ritoccarlo al rialzo nel breve periodo per allineare le aspettative degli operatori all'obiettivo di inflazione di lungo termine del 2%.

La prossima riunione dell'Open Market Committee – l'organo di governo della Fed – si terrà il 15 marzo.

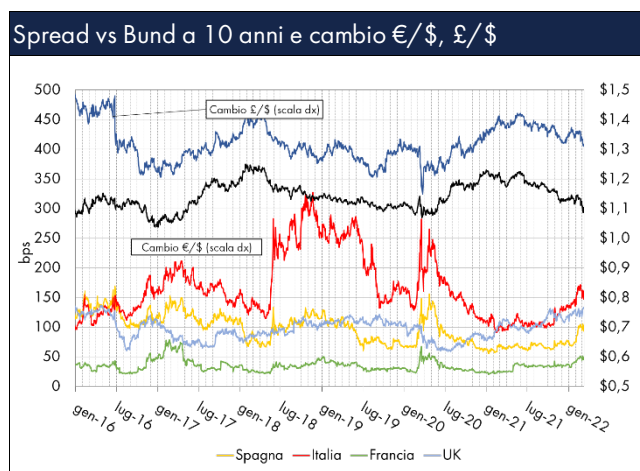
## L'andamento del rischio paese

*La guerra crea turbolenze nei mercati dei bond europei; si apprezza leggermente il dollaro*

Il 9 marzo lo spread tra i rendimenti decennali dei principali paesi europei rispetto al tasso di interesse offerto dal titolo di Stato tedesco della stessa durata (pari a 0,19%, in discesa nelle ultime settimane) era pari a 148 bps per l'Italia – in diminuzione rispetto a trenta giorni.

In lieve diminuzione anche i differenziali con i titoli di Stato spagnoli (95 bps), francesi (45 bps) e stabili quelli del Regno Unito (136 bps).

Alla stessa data 1 euro valeva 1,10 dollari, una sterlina 1,32 dollari.



Fonte: Refinitiv

## Le assicurazioni nel mondo

### L'industria finanziaria in borsa

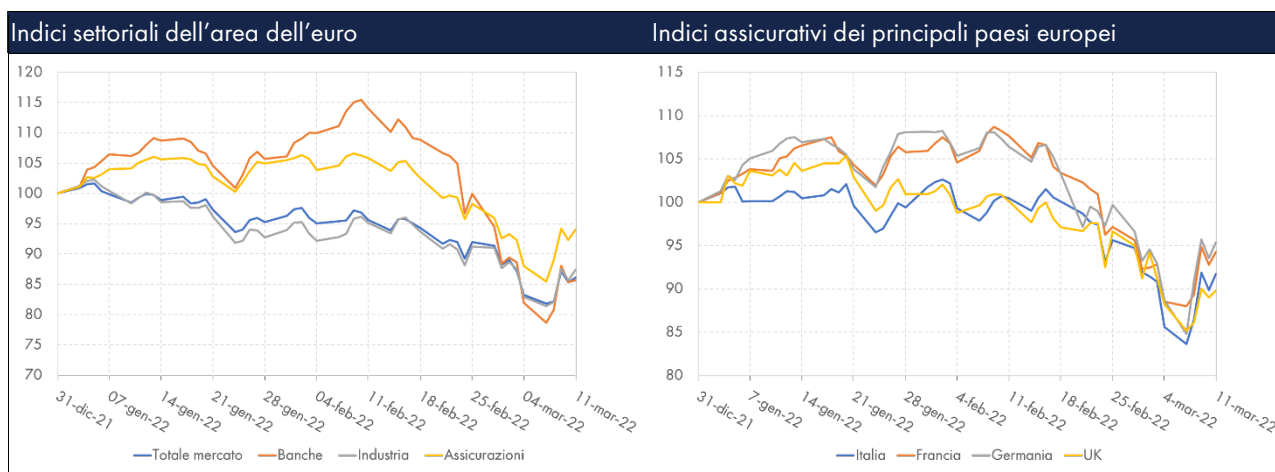
*Forte volatilità anche nei mercati azionari*

Gli eventi in Ucraina hanno fortemente condizionato l'andamento dei mercati finanziari – sui quali già aveva cominciato ad incidere l'inversione di tendenza delle politiche monetarie dei principali paesi – che hanno registrato ampie fluttuazioni.



Tra il 9 febbraio l'11 marzo l'indice generale dei prezzi delle azioni dell'area dell'euro è diminuito dell'11,4%; dall'inizio dell'anno in corso la variazione è stata negativa e pari a -13,8%; tra il 24 febbraio – data di inizio dell'invasione russa – e l'11 marzo, l'indice generale ha ceduto il 3,5%, sintesi del crollo del 15% cominciato il 16 febbraio – quando cominciavano a delinearci le intenzioni delle Russia – e il rimbalzo di oltre 10 punti registrato il 7 marzo.

Gli indici settoriali hanno seguito andamenti del tutto simili. I servizi finanziari, in particolare, hanno sofferto le conseguenze peggiori. Le quotazioni bancarie europee sono crollate del 25,5% negli ultimi 30 giorni (-14,3% da inizio 2022); dall'inizio dell'invasione la variazione è stata pari a -11,4%. I corsi assicurativi hanno perso l'11,7% nell'ultimo mese (-5,9% da inizio 2022; -1,7% dal 24 febbraio). In qualche modo sorprendentemente, data la loro maggiore sensibilità ai prezzi delle materie prime energetiche, sono stati significativamente più contenuti gli effetti sui titoli industriali (-8,7% negli ultimi 30 giorni, +12,5% da inizio 2022; -0,8% dal 24 febbraio).



Fonte: Refinitiv (01-gen-2021 = 100)

Nei periodi e intervalli temporali in osservazione, gli indici assicurativi dei principali paesi europei hanno mostrato profili dinamici differenti solo nei livelli. In Francia l'indice assicurativo ha registrato una diminuzione del 13,3% (-5,7% da inizio 2022; -2,1% da inizio conflitto), -8,5% in Italia (-8,3%; -1,5%), -11,8% in Germania (-4,6%; -2,0%) -11,0% in UK (-10,2%; -2,9%).

## Solvency II e il quadro regolamentare internazionale

### Il meccanismo di correzione della volatilità artificiale

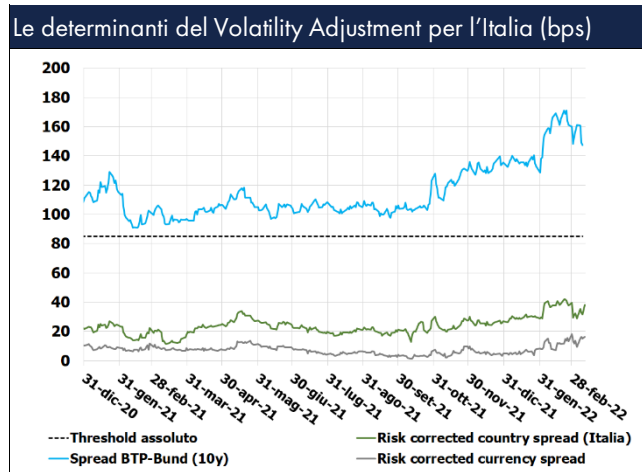
*Il 28 febbraio il VA era pari a 12 bps.*

**Il 28 febbraio il Volatility Adjustment era pari a 12 punti base** per tutti i paesi dell'area euro (5 bps il 31 gennaio).

Secondo le simulazioni effettuate, nel mese di febbraio sia lo spread *currency* sia il *country-Italia* hanno registrato incrementi rispetto ai mesi precedenti a causa del generalizzato incremento dei tassi nell'area euro attribuibile alle tensioni legate al conflitto russo-ucraino. L'andamento nei primi giorni del mese di marzo ha poi riflesso la volatilità registrata nei mercati finanziari.

L'11 marzo lo spread corretto per il rischio e relativo alla valuta euro si attestava a 16 bps (18 il 28 febbraio); il *country-Italia* era pari a 40 bps (38 il 18 febbraio). Il **valore complessivo del VA era pari, quindi, a 10 bps** per tutti i paesi dell'area euro.

Il 28 febbraio il tasso *risk-free* a 10 anni era pari a 0,70% (0,82% se si include il VA); l'11 marzo era pari a 0,85% (0,95% se si include il VA).



Elaborazioni ANIA su dati EIOPA e Refinitiv.

Volatility Adjustment vs. 10y-Risk-Free Rate (*)						
Anno	mese	VA currency	Aggiustamento country-Italia	Volatility Adjustment TOTALE	Risk-Free Interest Rates 10y (%)	Risk-Free Interest Rates 10y + VA (%)
		(A)	(B)	(A+B)		
2018	31 dic.	24	0	24	0,82	1,02
2019	31 dic.	7	0	7	0,11	0,18
2020	31 dic.	7	0	7	-0,37	-0,30
2021	31 gen.	6	0	6	-0,29	-0,23
	28 feb.	8	0	8	-0,08	0,00
	31 mar.	5	0	5	-0,03	0,02
	30 apr.	5	0	5	0,03	0,08
	31 mag.	7	0	7	0,02	0,09
	30 giu.	5	0	5	0,00	0,05
	31 lug.	3	0	3	-0,17	-0,14
	31 ago.	4	0	4	-0,02	0,02
	30 sett.	3	0	3	0,14	0,17
	31 ott.	4	0	4	0,19	0,23
	30 nov.	5	0	5	0,03	0,08
	31 dic.	3	0	3	0,21	0,24
2022	31 gen.	5	0	5	0,36	0,41
	28 feb.	12	0	12	0,70	0,82
	11 marzo (**)	10	0	10	0,85	0,95

(\*) Punti base, se non specificato diversamente. Fonte: EIOPA; (\*\*) Stima ANIA

## La congiuntura assicurativa in Italia

### La nuova produzione vita – gennaio 2022

Nel mese di gennaio la nuova produzione vita - polizze individuali - delle imprese italiane ed extra-UE è stata pari a 6,2 miliardi, inferiore a tutti gli importi mensili (ad eccezione del mese di agosto) registrati nell'anno precedente e, nel dettaglio, in calo del 4,3% rispetto a gennaio 2021, quando la raccolta risultava a sua volta in contrazione annua del 20,0%.

La nuova produzione vita – polizze individuali						
Anno	Mese	Mln €	Italiane ed extra UE		UE (L.S. e L.P.S.)*	
			Δ % rispetto a stesso periodo anno prec.		Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo anno prec.
			(1 mese)	(da inizio anno)		
2021	gen.	6.476	-20,0	-20,0	1.017	12,4
	feb.	8.672	3,6	-8,0	1.534	39,7
	mar.	8.993	89,6	13,8	1.639	121,8
	apr.	7.414	115,7	28,0	1.331	235,0
	mag.	7.440	43,8	30,8	1.310	177,8
	giu.	7.096	7,7	26,6	1.339	57,2
	lug.	7.212	-4,5	21,2	1.609	50,2
	ago.	4.727	-1,2	19,0	1.384	62,6
	set.	6.354	-5,7	16,0	1.617	36,5
	ott.	7.253	-10,3	12,7	1.696	17,6
	nov.	7.093	-12,9	9,8	1.296	2,2
	dic.	6.473	-17,6	7,1	1.099	-10,8
2022	gen.	6.197	-4,3	-4,3	1.102	8,4

(\*) Il campione delle rappresentanze di imprese UE è stato ampliato con l'entrata di nuove compagnie e le variazioni annue sono calcolate a termini omogenei. Fonte: ANIA



Tenuto conto anche dei nuovi premi vita del campione di imprese UE, pari a 1,1 miliardi, in aumento dell'8,4% rispetto al corrispondente mese del 2021, i nuovi affari vita complessivi nel mese di gennaio sono stati pari a 7,3 miliardi, con un decremento annuo del 2,6%.

In merito alla sola attività svolta dalle imprese italiane ed extra-UE, nel mese di gennaio il volume di nuovi premi di polizze di ramo I è stato pari a 3,7 miliardi (il 60% dell'intera nuova produzione vita, contro il 67% di gennaio 2021), in linea con quanto raccolto nel mese precedente ma in calo del 14,5% rispetto a gennaio 2021. Negativa anche la raccolta dei nuovi premi di polizze di ramo V (-17,0% rispetto al mese di gennaio 2021), a fronte di un importo pari a soli 48 milioni. La restante quota del volume di nuovi affari vita ha riguardato quasi esclusivamente il ramo III (il 39%, contro il 32% di gennaio 2021), con un volume premi pari a 2,4 miliardi, in aumento del 17,5% rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente ma in calo rispetto ai restanti mesi del 2021 (ad eccezione del mese di agosto).

Con riferimento alle diverse tipologie di prodotti commercializzati, i nuovi premi/contributi relativi a forme pensionistiche individuali sono stati pari a 118 milioni, in calo del 19,6% rispetto a gennaio 2021, mentre quelli attinenti a forme di puro rischio sono ammontati a 46 milioni (-3,6%). I nuovi premi relativi a prodotti multiramo, esclusi quelli previdenziali e i PIR, si sono attestati nel mese di gennaio a un importo pari a 3,7 miliardi (di cui 2,4 miliardi di ramo I), con un incremento annuo del 21,4%. Nello stesso mese sono stati intermediati, per la maggior parte tramite sportelli bancari e postali, nuovi contratti PIR per un ammontare premi pari a 55 milioni, contro 11 milioni di nuovi premi incassati nel mese di gennaio 2021.

## Statistiche congiunturali

Premi lordi contabilizzati delle imprese italiane e delle rappresentanze extra-UE							
Anno	Trimestre	Totale		Danni		Vita	
		Mln €	Δ%	Mln €	Δ%	Mln €	Δ%
2018	II	69.651	4,9	16.357	1,8	53.294	5,9
	III	99.900	5,2	23.090	2,1	76.810	6,1
	IV	135.133	3,2	33.096	2,3	102.036	3,5
2019	I	35.346	1,4	8.196	4,6	27.150	0,5
	II	70.007	0,5	16.931	3,5	53.076	-0,4
	III	100.231	0,2	24.012	3,6	76.219	-0,8
	IV	140.304	3,7	34.299	3,2	106.005	3,9
2020	I	34.390	-2,8	8.145	-1,0	26.245	-3,3
	II	63.906	-8,8	16.408	-3,4	47.498	-10,5
	III	94.257	-6,0	23.366	-2,7	70.891	-7,0
	IV	134.836	-3,9	33.513	-2,3	101.323	-4,4
2021	I	37.092	7,9	8.217	0,9	28.875	+10,0
	II	72.654	13,7	16.782	2,3	55.872	+17,6
	III	102.429	8,6	23.860	2,0	78.569	+10,8

Fonte: ANIA, le variazioni percentuali sono calcolate a perimetro di imprese omogeneo.

Premi lordi contabilizzati delle imprese italiane e delle rappresentanze extra-UE-Rami danni (1)									
Anno	Trimestre	R.c. auto		Corpi veicoli terrestri		Trasporti		Property	
		Mln€	Δ%	Mln€	Δ%	Mln€	Δ%	Mln€	Δ%
2018	II	6.813	-0,4	1.510	5,7	205	-12,8	3.376	3,7
	III	9.791	0,1	2.137	5,8	287	-5,7	4.699	3,9
	IV	13.252	0,1	2.966	5,9	406	-4,6	5.407	4,0
2019	I	3.282	0,4	775	5,1	100	-6,0	1.623	8,6
	II	6.770	-0,6	1.585	4,9	214	4,1	3.550	5,2
	III	9.808	-0,6	2.251	4,8	311	8,3	4.973	5,7
	IV	13.244	-0,8	3.112	4,4	418	3,0	7.512	5,4
2020	I	3.115	-5,8	785	0,9	127	26,7	1.646	1,4
	II	6.360	-6,8	1.524	-4,0	236	10,4	3.554	0,0
	III	9.263	-5,6	2.245	-0,3	335	7,9	4.966	-0,2
	IV	12.491	-5,7	3.141	1,0	429	2,7	7.503	-0,1
2021	I	2.964	-4,8	832	6,0	123	-2,6	1.721	4,6
	II	6.055	-4,8	1.693	11,1	241	2,2	3.749	5,5
	III	8.787	-5,1	2.431	8,3	337	0,6	5.286	6,5

Fonte: ANIA, le variazioni percentuali sono calcolate a perimetro di imprese omogeneo.

(1) R.c. Auto comprende: R.c. autoveicoli terrestri; R.c. veicoli marittimi. Trasporti comprende: corpi veicoli ferroviari; corpi veicoli aerei; corpi veicoli marittimi; merci trasportate; R.c. aeromobili. Property comprende: incendio ed elementi naturali; altri danni ai beni; perdite pecuniarie; tutela legale; assistenza.

Premi lordi contabilizzati delle imprese italiane e delle rappresentanze extra-UE - Rami danni							
Anno	Trimestre	Infortuni e malattia		R.C. Generale		Credito e cauzione	
		Mln€	Δ%	Mln€	Δ%	Mln€	Δ%
2018	II	2.810	3,6	1.411	2,5	232	4,2
	III	3.912	3,4	1.922	2,7	343	3,9
	IV	5.859	3,5	3.021	3,3	467	4,3
2019	I	1.602	11,4	698	2,9	117	3,9
	II	3.102	10,4	1.463	3,7	247	6,5
	III	4.297	9,8	2.010	4,6	362	5,6
	IV	6.304	7,5	3.210	6,2	500	6,9
2020	I	1.645	2,7	702	0,6	126	7,5
	II	3.026	-2,5	1.464	0,1	244	-1,1
	III	4.151	-3,3	2.037	1,1	370	2,1
	IV	6.158	-2,2	3.275	2,3	515	3,1
2021	I	1.679	2,1	763	8,7	134	6,6
	II	3.183	5,2	1.578	7,7	283	15,8
	III	4.413	5,8	2.187	7,2	420	13,8

Fonte: ANIA, le variazioni percentuali sono calcolate a perimetro di imprese omogeneo.

Tariffe r.c. auto – Rilevazione ISTAT e Monitoraggio ANIA							
Anno	Mese	Rilevazione ISTAT		Monitoraggio ANIA (*)			
		Numero Indice (100 = marzo 2012)	Δ % rispetto a stesso periodo anno precedente	Premio medio TOTALE (escluse tasse) €	Δ % rispetto a stesso periodo anno precedente	Premio medio AUTOVETTURE (escluse tasse) €	Δ % rispetto a stesso periodo anno precedente
2017	Settembre	98,3	1,6	349	-3,5	353	-3,2
	Dicembre	98,4	1,2	382	-1,8	364	-1,6
MEDIA 2017		<b>98,1</b>	<b>1,4</b>	<b>356</b>	<b>-2,8</b>	<b>356</b>	<b>-3,0</b>
2018	Marzo	98,8	1,0	345	-1,3	349	-1,2
	Giugno	99,3	1,3	340	-1,1	352	-0,8
	Settembre	99,2	0,9	348	-0,2	351	-0,5
	Dicembre	99,0	0,6	377	-1,3	360	-1,3
MEDIA 2018		<b>99,0</b>	<b>1,0</b>	<b>352</b>	<b>-1,0</b>	<b>353</b>	<b>-0,9</b>
2019	Marzo	99,1	0,3	343	-0,6	346	-0,9
	Giugno	98,7	-0,6	338	-0,5	350	-0,5
	Settembre	98,4	-0,8	344	-1,1	347	-1,0
	Dicembre	98,3	-0,7	370	-1,8	356	-1,1
MEDIA 2019		<b>98,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>349</b>	<b>-1,1</b>	<b>350</b>	<b>-0,9</b>
2020	Marzo	98,2	-0,9	339	-1,0	343	-0,7
	Giugno	98,0	-0,7	326	-3,7	337	-3,8
	Settembre	98,0	-0,4	326	-5,1	330	-5,0
	Dicembre	97,3	-1,1	350	-5,5	335	-5,8
MEDIA 2020		<b>97,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>335</b>	<b>-3,8</b>	<b>336</b>	<b>-3,8</b>
2021	Marzo	97,0	-1,3	318	-6,3	321	-6,6
	Giugno	96,5	-1,6	312	-4,2	323	-4,0
	Settembre	96,0	-2,1	319	-2,1	323	-2,0
	Dicembre	95,8	-1,5	338	-3,3	324	-3,3
MEDIA 2021		<b>96,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>322</b>	<b>-4,0</b>	<b>323</b>	<b>-4,0</b>

(\*) La rilevazione dell'ANIA rileva i premi in scadenza nel mese

Nuova produzione Vita – Polizze individuali							
Anno	Mese	Imprese italiane ed extra-U.E.			Imprese U.E (L.S. e L.P.S.)*		
		Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo anno precedente		Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo anno precedente	
			1 mese	da inizio anno		1 mese	da inizio anno
2020	Dicembre	7.852	2,5	-7,8	1.232	16,7	-13,5
2021	Gennaio	6.476	-20,0	-20,0	1.017	12,4	12,4
	Febbraio	8.672	3,6	-8,0	1.534	39,7	27,3
	Marzo	8.993	89,6	13,8	1.639	121,8	52,8
	Aprile	7.414	115,7	28,0	1.331	235,0	75,8
	Maggio	7.440	43,8	30,8	1.310	177,8	89,2
	Giugno	7.096	7,7	26,6	1.339	57,2	83,0
	Luglio	7.212	-4,5	21,2	1.609	50,2	76,7
	Agosto	4.727	-1,2	19,0	1.384	62,6	74,8
	Settembre	6.354	-5,7	16,0	1.617	36,5	68,8
	Ottobre	7.253	-10,3	12,7	1.696	17,6	60,6
	Novembre	7.093	-12,9	9,8	1.296	2,2	53,4
	Dicembre	6.473	-17,6	7,1	1.099	-10,8	46,5
2022	Gennaio	6.197	-4,3	-4,3	1.102	8,4	8,4

(\*): il dato include i premi raccolti in Italia da un campione di rappresentanze di imprese U.E. operanti in regime di libertà di stabilimento e di libera prestazione di servizi.

Fonte ANIA. Dati mensili in milioni di euro.

Nuova produzione Vita – Polizze individuali (Imprese italiane ed extra-U.E.)							
Anno	Mese	Ramo I			Ramo III		
		Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo anno precedente		Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo anno precedente	
			1 mese	da inizio anno		1 mese	da inizio anno
2020	Dicembre	5.023	-0,2	-11,8	2.690	11,9	3,4
2021	Gennaio	4.341	-20,3	-20,3	2.064	-13,6	-13,6
	Febbraio	5.275	-3,3	-11,8	3.302	16,3	2,6
	Marzo	5.257	68,4	6,0	3.688	138,6	33,7
	Aprile	4.546	77,5	17,1	2.817	249,7	56,6
	Maggio	4.339	8,6	15,4	3.033	170,0	71,3
	Giugno	4.052	-15,8	9,5	2.978	72,1	71,4
	Luglio	4.237	-19,2	4,6	2.911	30,6	64,2
	Agosto	2.727	-11,4	3,1	1.975	20,3	59,2
	Settembre	3.753	-15,7	0,9	2.569	16,3	53,4
	Ottobre	4.199	-20,5	-1,7	3.004	11,7	47,6
	Novembre	3.992	-26,0	-4,4	3.054	15,4	43,7
	Dicembre	3.732	-25,7	-6,4	2.637	-2,0	38,7
2022	Gennaio	3.710	-14,5	-14,5	2.425	17,5	17,5

Fonte ANIA. Dati mensili in milioni di euro.



# Collane periodiche

ANIA Trends archivio FOCUS BILANCI E SOLVENCY

ANIA Trends COMPLIANCE

ANIA Trends CORPORATE GOVERNANCE

ANIA Trends FLUSSI E RISERVE VITA

ANIA Trends FOCUS BILANCI

ANIA Trends FOCUS CAUZIONI

ANIA Trends FOCUS CREDITO

ANIA Trends FOCUS INCENDIO

ANIA Trends FOCUS RC AUTO

ANIA Trends FOCUS RC SANITARIA

ANIA Trends FOCUS RETURN ON EQUITY

ANIA Trends FOCUS SOLVENCY

ANIA Trends INDICI AZIENDALI

ANIA Trends INFORTUNI E MALATTIA

ANIA Trends NOTIZIE DAL PARLAMENTO

ANIA Trends NUOVA PRODUZIONE VITA

ANIA Trends PREMI TRIMESTRALI DANNI

ANIA Trends SOSTENIBILITÀ

ANIA Trends TENDENZE DEMOGRAFICHE

PANORAMA ASSICURATIVO

ANIA Trends Focus RETURN ON EQUITY



## Rapporti annuali

AllontANIAMO i rischi rimANIAMO protetti

Italian insurance/statistical appendix

L'appendice italiana/l'appendice statistica

L'assicurazione italiana in cifre

Premi del lavoro diretto italiano

Annuario (estratto parte V)

## Statistiche

Settore DANNI

Settore RC AUTO

Settore VITA, INFORTUNI E MALATTIA

*La invitiamo a prendere visione dell'informativa in materia di trattamento dei dati personali disponibile al seguente [LINK](#), e laddove non fosse interessato a ricevere comunicazioni simili o per esercitare i Suoi diritti (tra cui accedere, aggiornare, cancellare i dati etc.) [CLICCARE QUI](#)*

Ai sensi del Nuovo Regolamento UE 2016/679 (GDPR), si precisa che le informazioni contenute in questo messaggio e negli eventuali allegati sono riservate e per uso esclusivo del destinatario. Qualsiasi diffusione, distribuzione o copia della presente comunicazione non autorizzata per iscritto è severamente proibita ed espongono il responsabile alle relative conseguenze civili e penali. Chiunque riceva questo messaggio per errore, è pregato di distruggerlo insieme agli eventuali allegati, non trattenendone copia, e di informare immediatamente il mittente.

In light of the new EU General Data Protection Regulation 2016/679 (GDPR), the informations contained in this e-mail and any attachments are confidential and may also be privileged for the exclusive use of the intended recipient. Any unauthorized copying, disclosure or distribution of the material in this e-mail is strictly forbidden and unlawful. If you receive this e-mail in error please notify the sender immediately, and immediately destroy all copies, both electronic and other, of this message and any attachments.