



CONFINDUSTRIA

Centro Studi

ECONOMIA ITALIANA ANCORA RESILIENTE A INCERTEZZA E SHOCK?

Ciro Rapacciuolo

Centro Studi Confindustria

Università Cattolica, Roma, 9 novembre 2022

1. Positiva finora

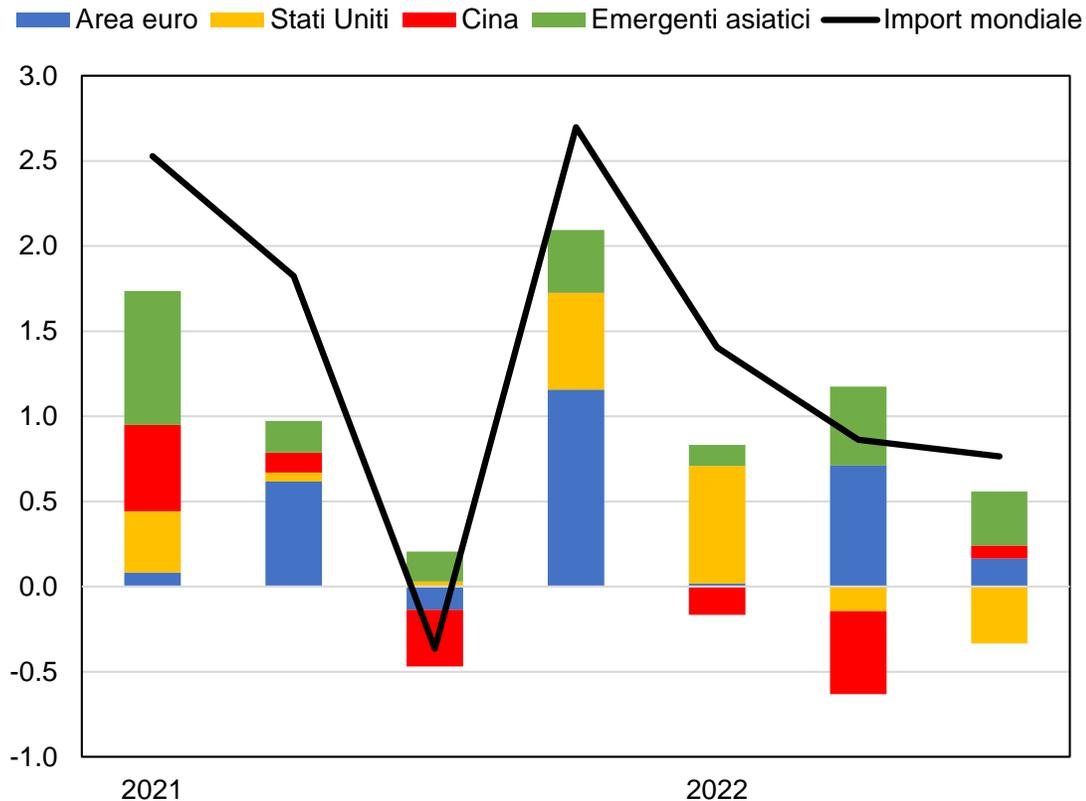
la dinamica dell'economia



Ancora bene gli scambi globali, sostenuti da USA ed Eurozona

Import mondiale in aumento

(Var. % e contributi alla crescita, dati trimestrali, in volume)



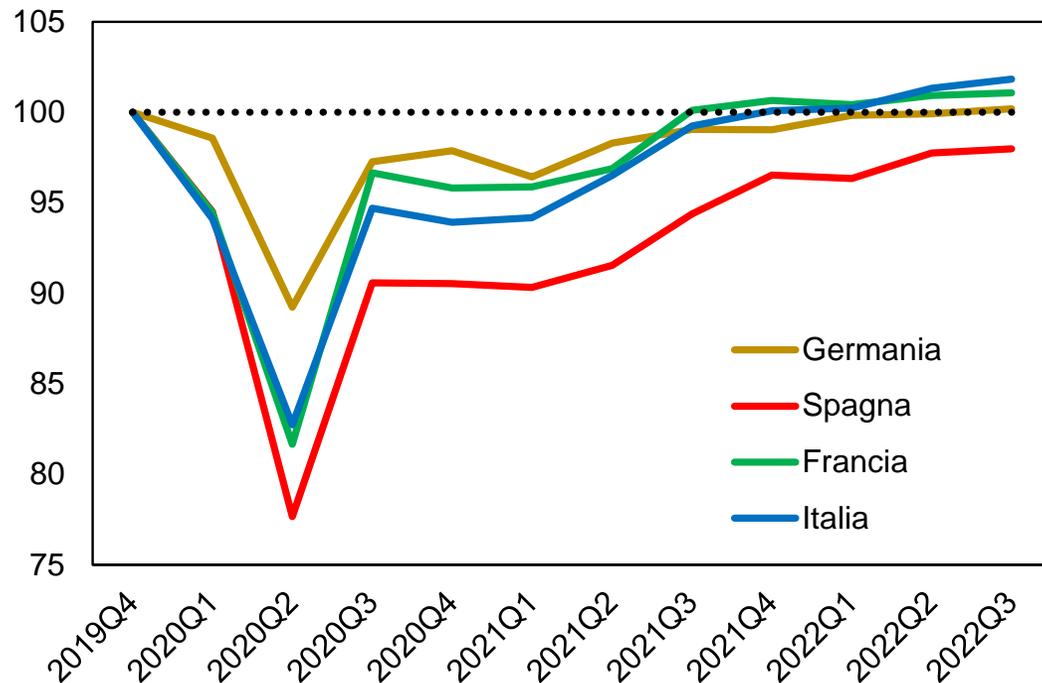
3° trimestre 2022: luglio-agosto.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati CPB.

- Gennaio - agosto 2022: il commercio mondiale è cresciuto del 3,6% rispetto al 2021.
- Sostenuto dai paesi avanzati: +6,9% importazioni americane; +6,2% quelle dell'Area euro.
- Importazioni cinesi ridotte (-5,2%), ma crescono quelle degli altri emergenti asiatici (+11,0%).
- Il ritmo di espansione è in graduale rallentamento nel corso del 2022.

Molto resiliente l'economia italiana

L'Italia ha recuperato meglio degli altri paesi dal pre-Covid (PIL, indici 4° trimestre 2019=100, dati trimestrali)

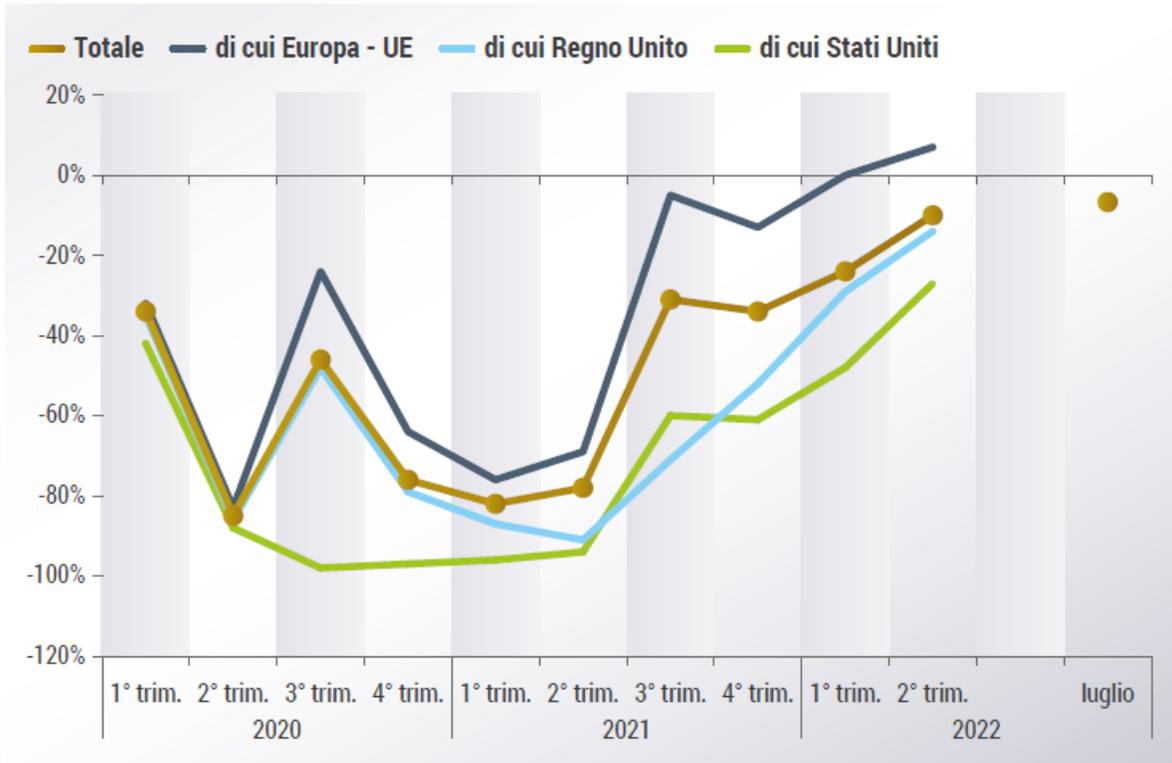


- Nel 2022 il PIL italiano ha registrato, finora, un buon andamento (+1,1% nel 2° trimestre).
- I dati preliminari mostrano un rallentamento al +0,5% nel 3°: una sorpresa positiva, i principali previsori per l'Italia non si aspettavano un dato ancora in aumento.
- La crescita acquisita per il 2022 è al +3,9%.
- Con ben 7 trimestri consecutivi di crescita, abbiamo superato il livello pre-pandemia dell'1,8% (più di Francia e Germania).
- In Italia: costruzioni, industria, consumi delle famiglie hanno spinto la risalita.

In recupero (parziale) il turismo

Turismo in forte recupero fino a metà anno

(Spesa dei viaggiatori internazionali in Italia per paese di origine, var. % rispetto a stesso periodo 2019, dati grezzi, prezzi correnti)

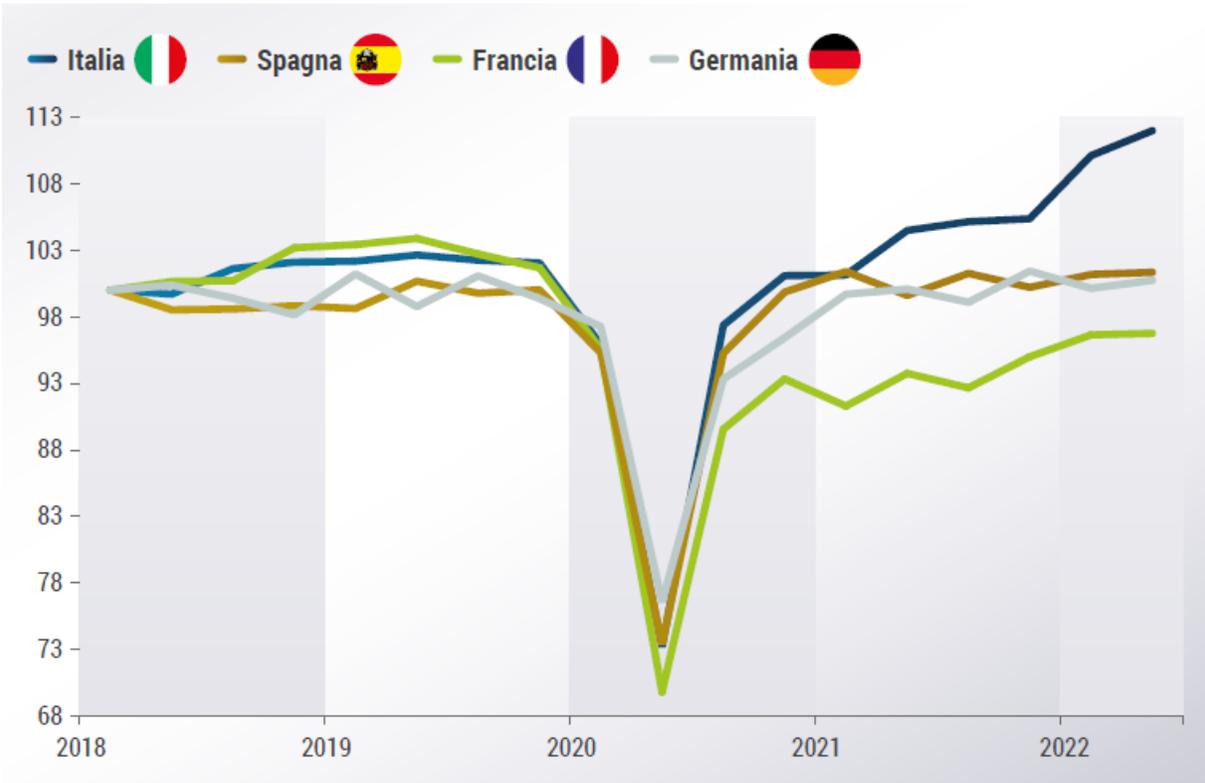


- Presenze domestiche: +44,0% nel 2° trim. su 2021, ma ancora -6,0% sul 2019. Presenze stranieri: triplicate dal 2021, -16,0% sul 2019.
- Spesa dei viaggiatori stranieri nel 2° trim. più che triplicata sul 2021...
- ...ma a luglio 2022: -6,7% vs luglio 2019, era risalito a -0,9% a giugno.
- 3° e 4° trimestre incerti, a causa di inflazione record, costi energetici elevati, scarsità di personale (ma anche rischio di nuovi focolai della pandemia nel mondo).

Ottima la performance dell'export

Export in crescita

(Dati a prezzi concatenati, 1° trimestre 2018=100)



➤ Le esportazioni italiane di beni nei primi otto mesi del 2022 sono cresciute del 7,8%, a prezzi costanti, rispetto alla media del 2021. Grazie a:

- debolezza dell'euro;
- buona specializzazione geografica (minore esposizione verso Cina e paesi vicini alla guerra);
- robusta domanda americana (primo mercato extra-UE di destinazione dei prodotti italiani).

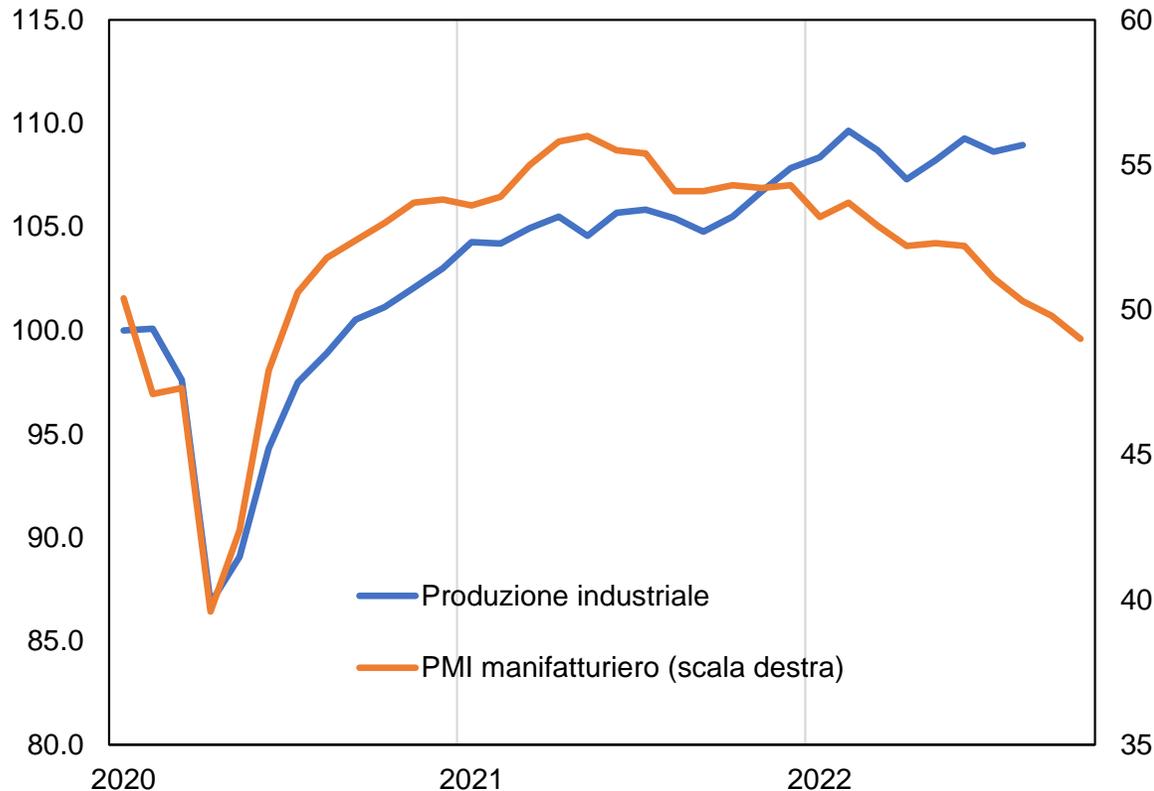
➤ Deboli le prospettive per l'export: indicatori qualitativi negativi.

**2. Prezzi del gas alle stelle,
inflazione record, rialzi dei tassi:
pesante l'impatto su famiglie e imprese**



L'economia mondiale è attesa in frenata...

Nel mondo l'attività industriale volge in negativo
(Volumi, indici gen. 2020=100 e 50=nessuna var.)

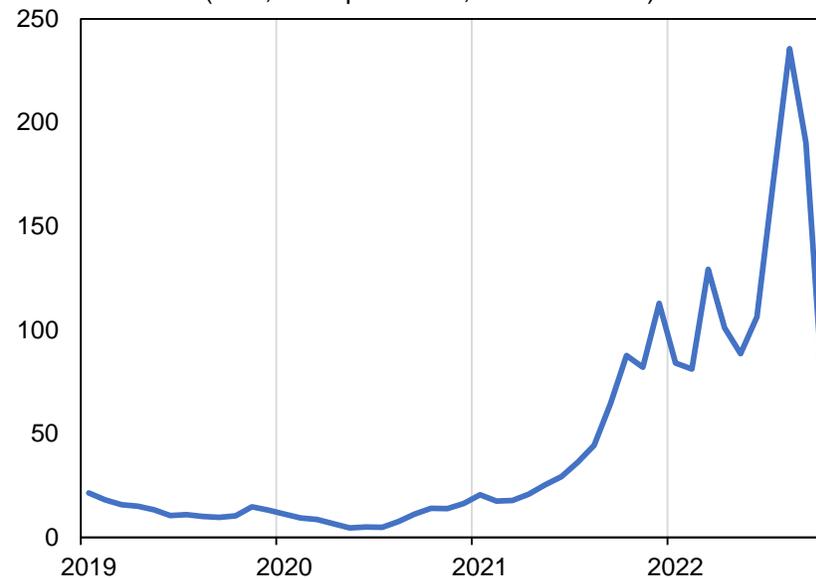


- La produzione industriale mondiale, già scesa in primavera a causa dello stop cinese, è tornata a calare a luglio (-0,6%) e in agosto è solo di poco aumentata (+0,3%).
- Pesa, in particolare, la debolezza dell'attività nell'Eurozona.
- Negative le prospettive, secondo le indicazioni dei direttori degli acquisti: in ottobre il PMI manifatturiero globale è sceso a 49,0, sotto la soglia neutrale di 50, come nella prima metà del 2020.
- Dai prossimi mesi, lo scenario previsivo sconta un rallentamento progressivo degli scambi esteri dei paesi avanzati.

...perché il caro-energia ha impatti a cascata sull'economia

- Elevati costi dell'energia, per imprese e famiglie italiane;
- Deprezzamento dell'euro, sotto la parità rispetto al dollaro.
- Inflazione record in Italia e nell'Eurozona;
- Tassi di interesse in forte rialzo, BCE e di mercato (BTP);
- Allargamento degli spread sovrani nell'Eurozona;

Quotazione del gas in Europa: sulle montagne russe
(TTF, Euro per MWH, medie mensili)



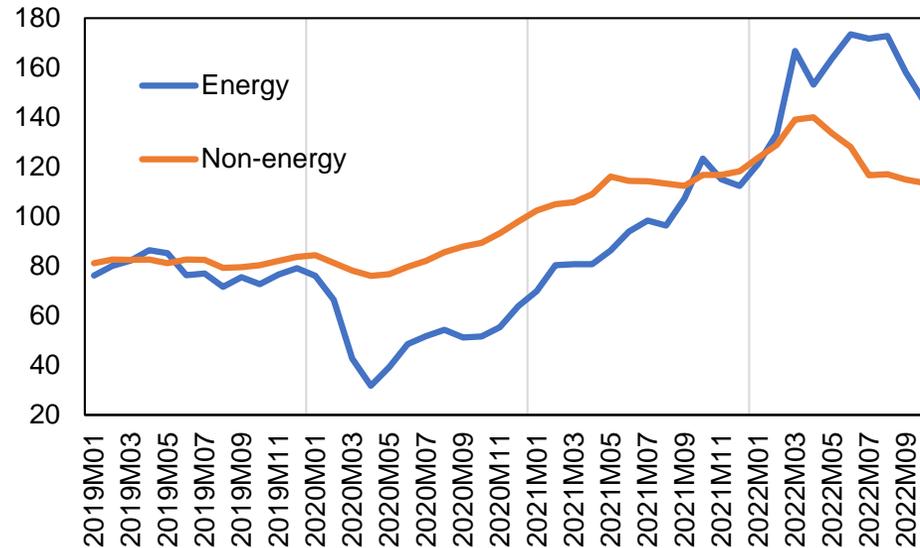
Fonte: elaborazioni CSC su dati Refinitiv.



Rincari delle commodity: non solo energia

- Nel 2022 si è accentuato l'aumento dei prezzi delle commodity energetiche, partito già da fine 2020 e poi proseguito per quasi tutto il 2021. Pesa la guerra tra Russia e Ucraina.
- Come conseguenza del caro-energia, le peggiorate prospettive di crescita nell'Eurozona e in molte altre economie hanno abbassato nel corso del 2022 le attese sulla domanda mondiale di molte materie prime non energetiche. Ciò ha portato a una «correzione» al ribasso dei prezzi sui mercati, rispetto ai picchi di marzo-aprile dovuti ai timori di scarsità innescati dalla guerra.

Prezzi delle commodity non-energy ai livelli, alti, del 2021
(Prezzi in dollari, indici mensili 2010=100)

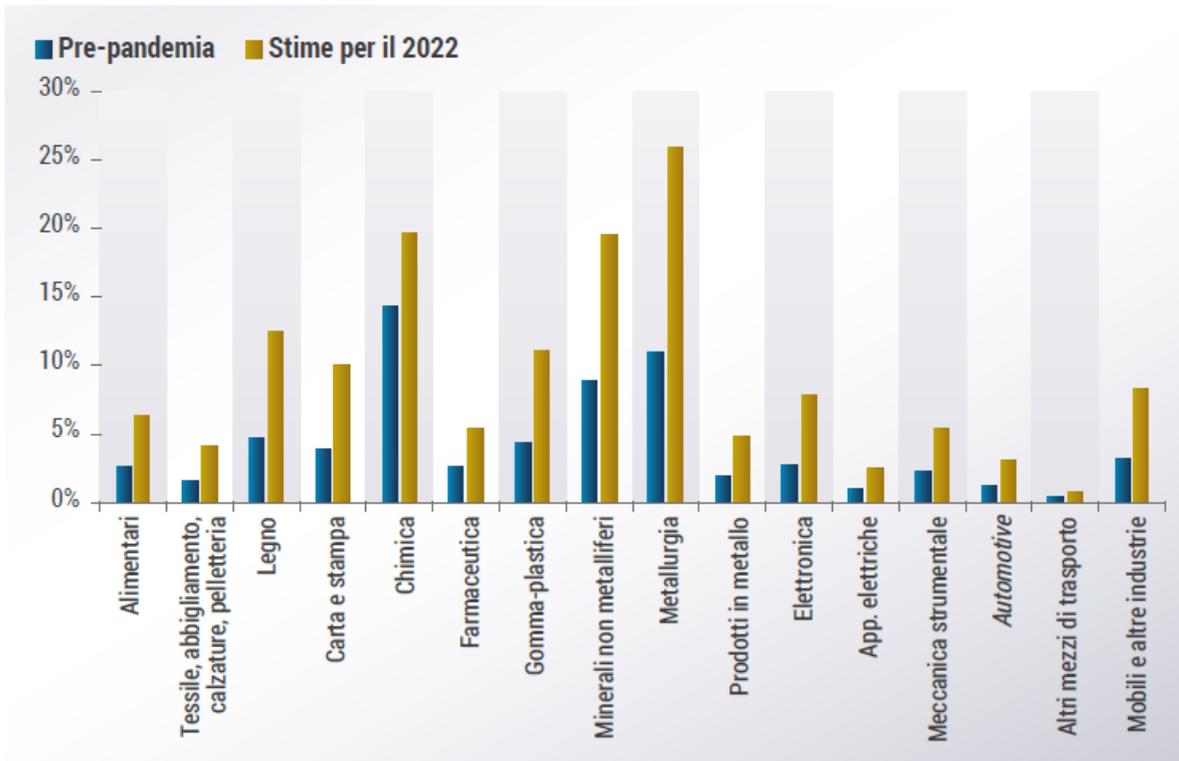


Fonte: elaborazioni CSC su dati World Bank.

I costi per le imprese italiane salgono alle stelle

L'aumento dei costi energetici nei comparti manifatturieri*

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



- Secondo le stime CSC, l'incidenza dei costi energetici sui costi di produzione totali sale quest'anno al 9,8% (da 4,6%), con una bolletta più alta di 95 mld rispetto al pre-pandemia (era pari a 76 miliardi; +125%).
- Nella manifattura, i costi energetici salgono al 9,0% dal 3,8%, pari a +43 mld (dai 30 mld pre-Covid; +143%).
- I settori più colpiti sono metallurgia (+15 p.p.) e minerali non metalliferi (cemento, gesso, vetro, ceramiche; +11 p.p.).
- In seconda battuta, la lavorazione del legno, la gomma-plastica, la produzione di carta (tra +8 e +6 p.p.).

Per il totale dell'economia sono esclusi i settori dell'energia e della raffinazione del petrolio * E' escluso il settore della raffinazione del petrolio.

Nota: i costi energetici sono quelli relativi all'acquisto di materia prima energetica, di prodotti derivati dalla raffinazione del petrolio e per la fornitura di energia. Le altre voci di costo di produzione per le imprese sono ipotizzate invariate.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati OCSE, Refinitiv, Eurostat

Fortissimo il deprezzamento dell'euro

- Il cambio dell'euro sul dollaro è sceso sotto la parità da inizio settembre, attestandosi a 0,98 in media a ottobre (-12,9% da 1,13 di fine 2021). Un livello così basso non si registrava da 20 anni.
- Il rafforzamento del dollaro è legato ai rapidi rialzi dei tassi USA, ma anche agli effetti più forti in Europa della guerra, che hanno condotto a un maggiore ribasso delle prospettive di crescita.
- L'euro più debole aiuta l'export di beni italiani, ma alza i prezzi dell'import di molti input produttivi.



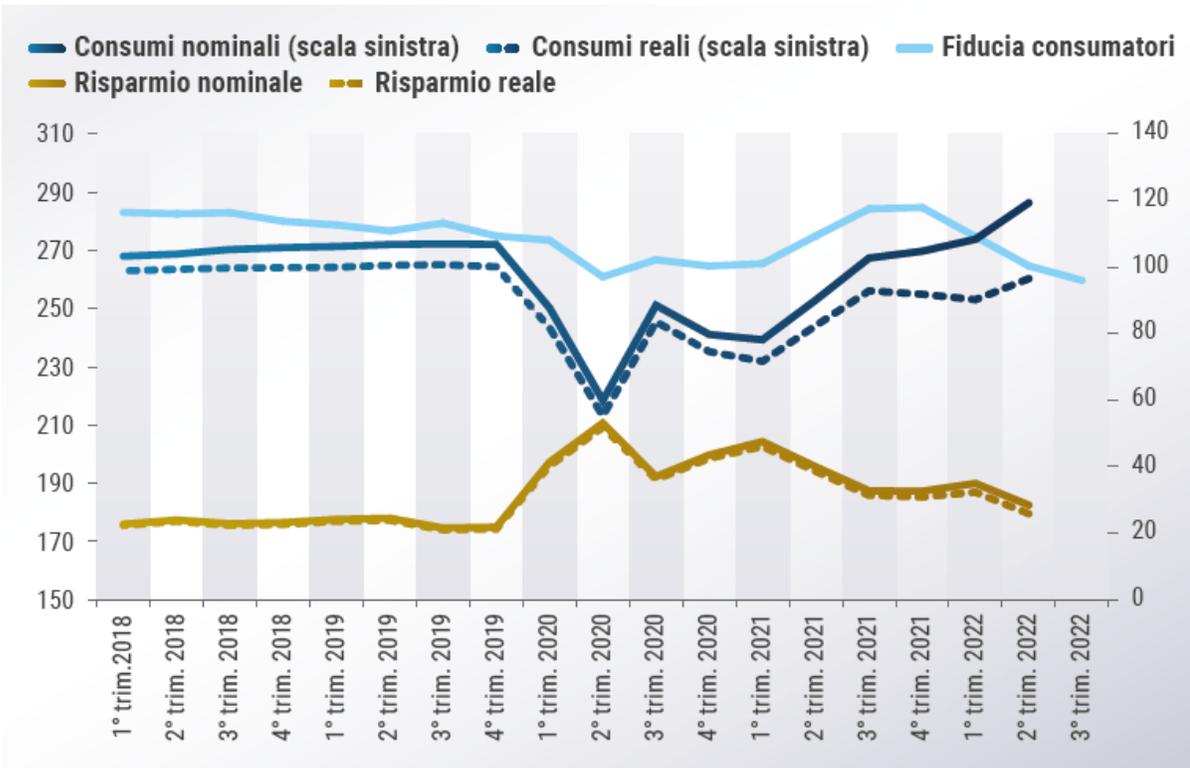
Fonte: elaborazioni CSC su dati Refinitiv.



Inflazione record, minaccia per famiglie e consumi

La fiducia affievolita prospetta un calo dei consumi

(Famiglie, miliardi di euro, indici 2010=100, dati trim.)

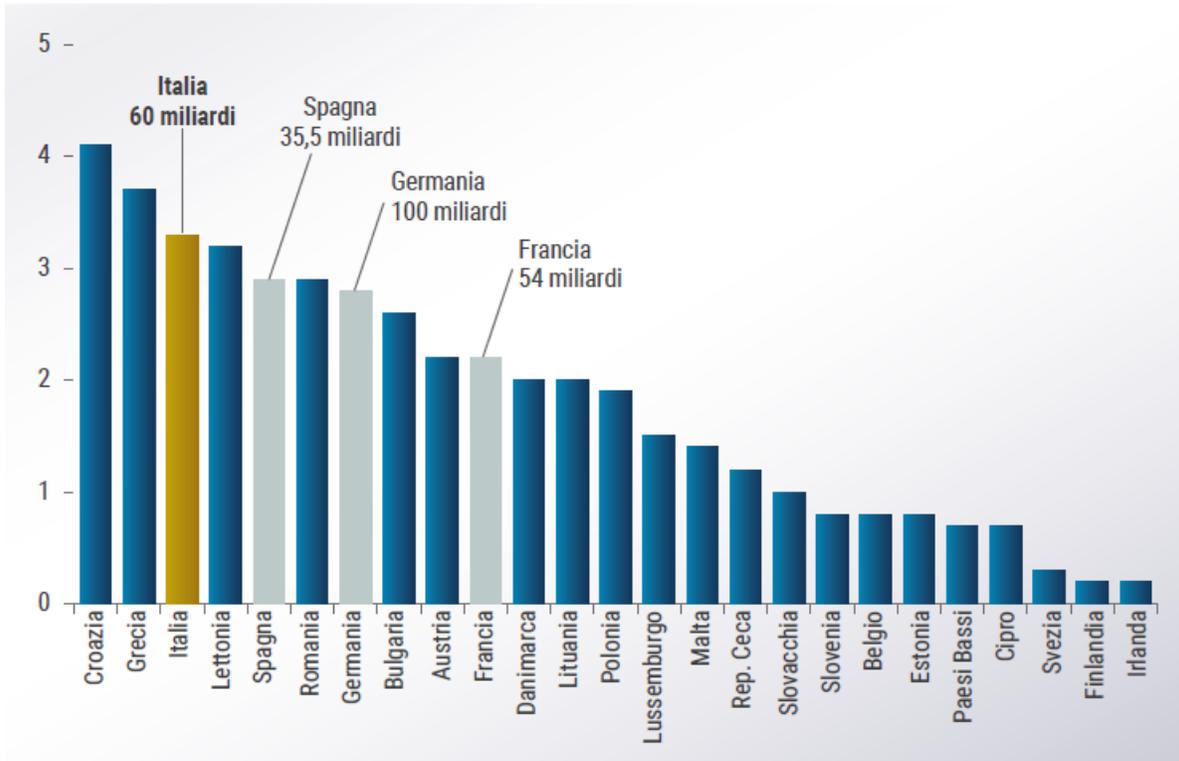


- L'inflazione in Italia è salita rapidamente nel 2022, arrivando al +11,9% annuo in ottobre. L'impennata dei prezzi energetici al consumo (+73,2%) spiega oltre metà di tale aumento.
- L'aumento dei prezzi riduce il potere d'acquisto delle famiglie, cioè il reddito disponibile reale, e rischia di portare ad una contrazione della domanda interna.
- Ruolo limitato dell'extra-risparmio accumulato tra 2020 e 2022 (126 miliardi di euro): a) è in parte già stato allocato e non immediatamente spendibile; b) è eroso dall'elevata inflazione (13 miliardi); c) è concentrato tra le famiglie a più alto reddito.

Cospicui gli interventi del Governo

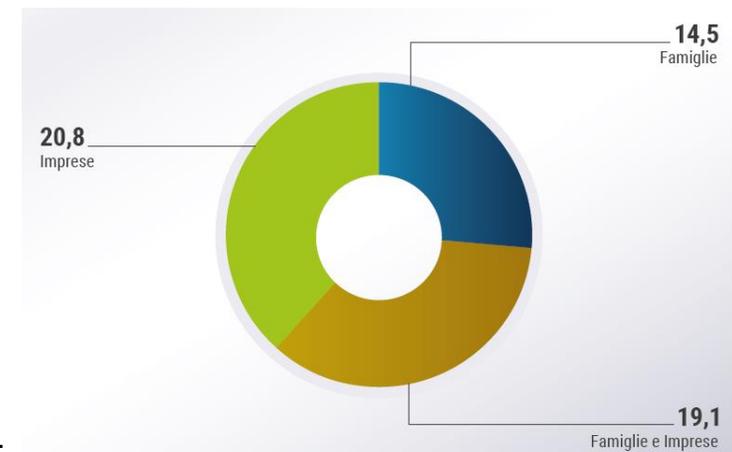
Italia tra i paesi che hanno stanziato più risorse per il “caro energia”

(Valori in % PIL 2021, risorse stanziare da settembre 2021)



- Sono consistenti gli interventi del Governo italiano contro gli effetti della crisi energetica: da settembre 2021 sono stati messi in campo 60 miliardi, di cui 54 per il 2022 (3,4% del PIL), con 8 provvedimenti in 9 mesi.
- Per le imprese: 21 miliardi di misure dedicate.
- Non è stato alzato il deficit programmato, in quanto i provvedimenti sono stati coperti dalle maggiori entrate fiscali realizzate.

(Valori in miliardi di euro)



Cosa fare per l'energia?

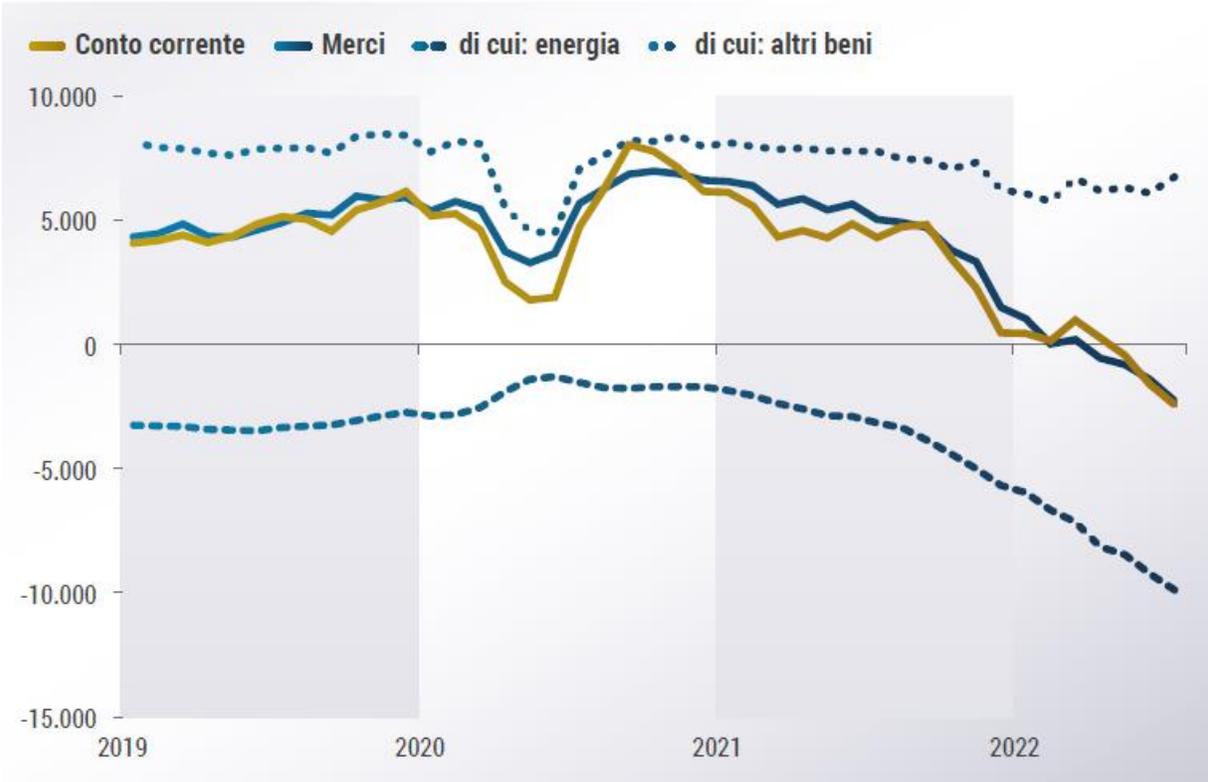
- Attenuare i rincari dell'energia o i loro effetti su famiglie e imprese. Come?
 - **Interventi compensativi:** molti sono stati fatti in Italia, ma sono costosi e quindi sostenibili solo per periodi di tempo limitati (potrebbero essere più «mirati» per PMI e famiglie)
 - **Interventi regolatori:**
 - Tetto UE al prezzo del gas (si muove qualcosa, ma iniziative di singoli paesi possono creare distorsioni per le imprese sul mercato interno);
 - Riforma del mercato elettrico (disaccoppiare il prezzo dell'elettricità da quello del gas);
 - Destinare parte dell'energia da rinnovabili e la produzione nazionale di gas alle imprese a un prezzo calmierato;
 - **Ridurre la dipendenza energetica italiana** da altri paesi (più elettricità da rinnovabili)
 - **Ridurre i consumi nazionali di gas** e altra energia (limiti a riscaldamento/raffrescamento, più efficienza energetica)



In negativo i conti con l'estero

Conti esteri dell'Italia

(Milioni di euro, saldi mensili destag., medie mobili a 3 termini)

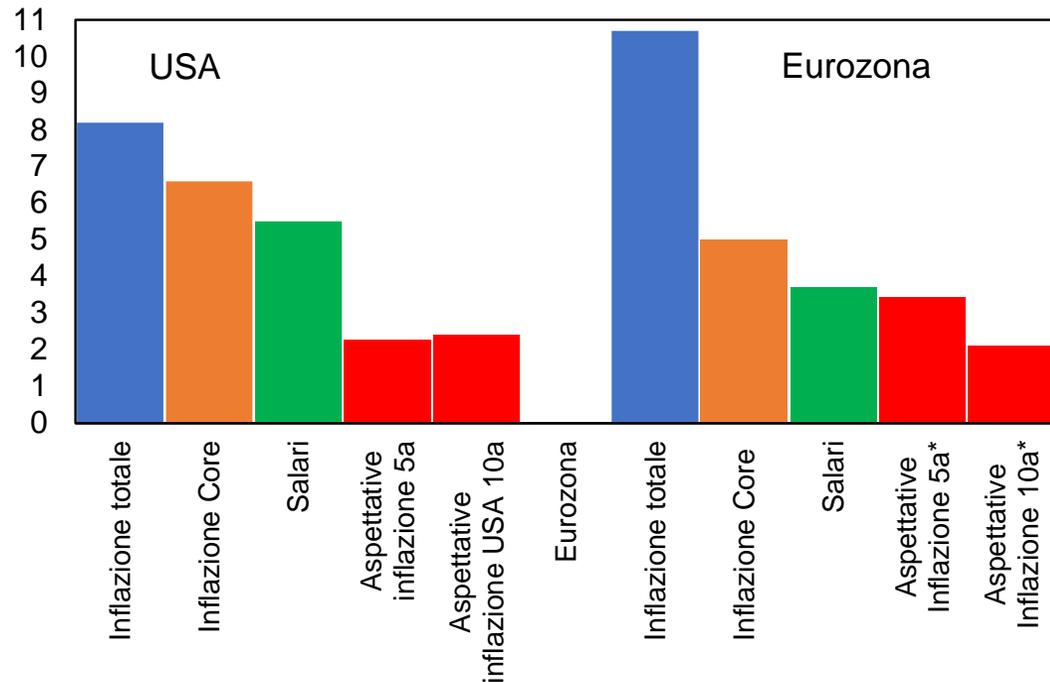


- Il prezzo dell'energia alle stelle, ma anche l'indebolimento dell'euro, hanno fortemente peggiorato le ragioni di scambio italiane.
- Il deficit energetico nei primi otto mesi del 2022 ha superato i 70 miliardi di euro (era di 24 miliardi nello stesso periodo del 2019).
- Negativi, quindi, il saldo commerciale e quello delle partite correnti, per la prima volta dal 2011.
- Ciò tenderà a peggiorare la posizione patrimoniale netta con l'estero, che parte però da valori positivi (+6,6% del PIL nel 1° trimestre 2022), grazie ai ripetuti avanzi di parte corrente negli ultimi anni.

Inflazione USA e Eurozona elevate, ma differenti...

Inflazione: più alti i salari e la *core* negli USA

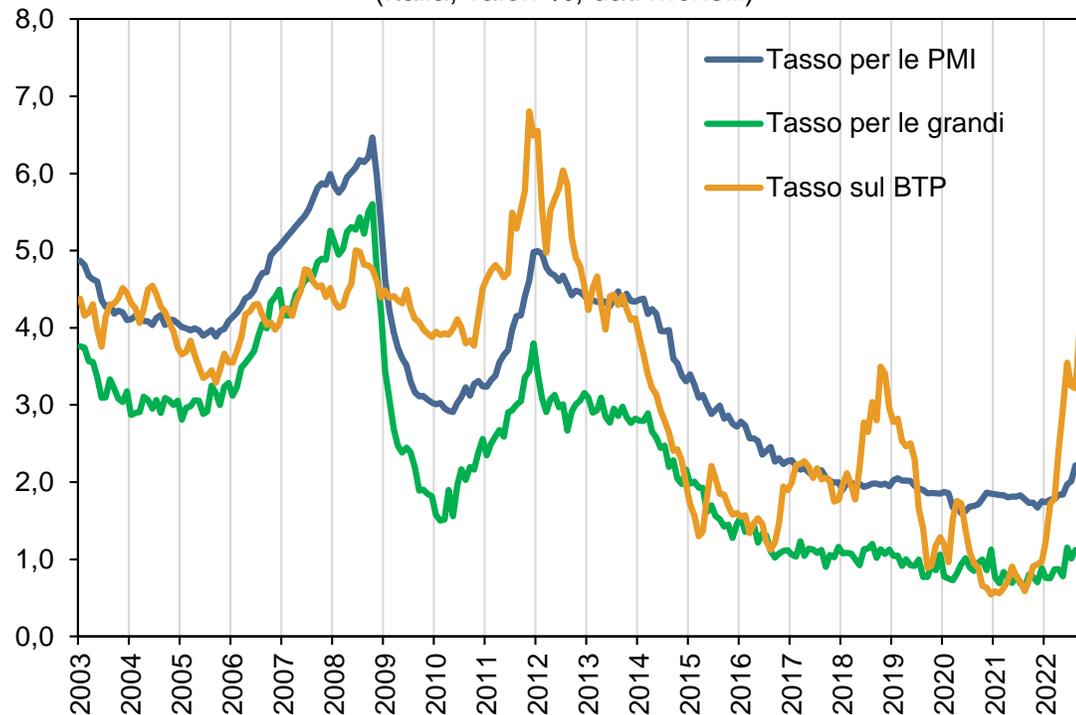
(Var. % a 12 mesi, dati di ottobre 2022)



- Sostegni pandemici molto più elevati negli USA (+25 punti di PIL di debito vs +15 in Europa), con aumento del reddito disponibile (+6,2% nel 2020 contro -0,6% in Europa) che ha surriscaldato l'economia americana.
- Crescita dei salari maggiore negli USA vs Eurozona.
- Prezzo del gas cresciuto molto più in Europa che negli USA.
- *Core inflation* negli USA (cioè al netto di energia e alimentari) molto più elevata (+6,6% rispetto a +5,0%).
- Attese di inflazione «ancorate».

In salita i tassi di interesse a lungo termine...

Il tasso per le imprese seguirà il rialzo del BTP?
(Italia, valori %, dati mensili)

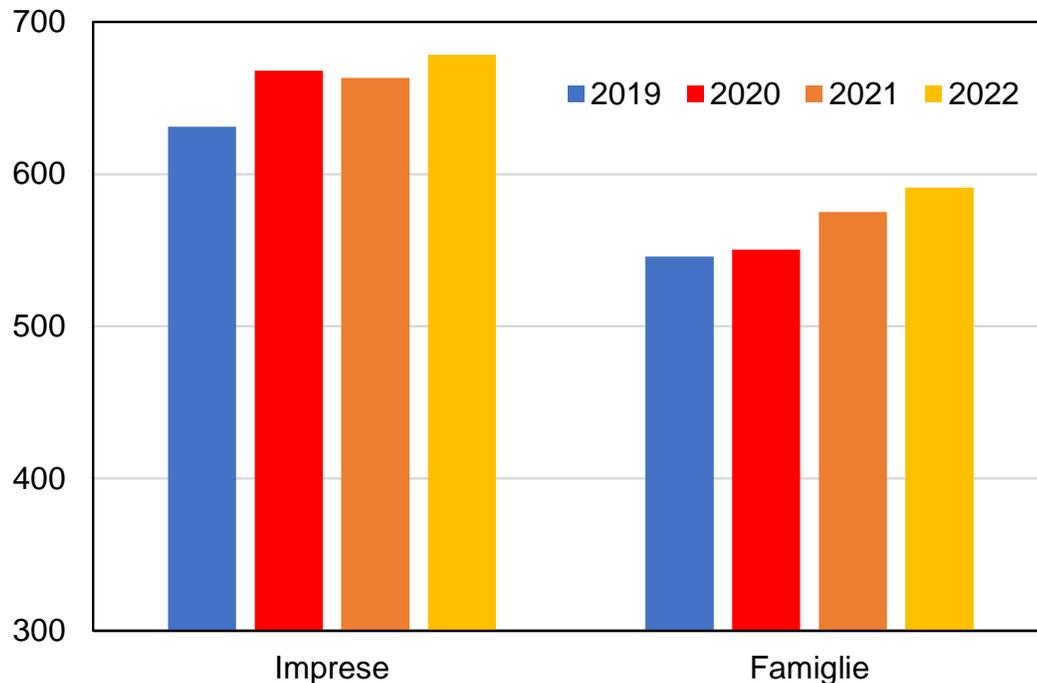


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv, Banca d'Italia.

- Lo spread tra i rendimenti del Bund a 10 anni e del BTP corrispondente è salito a 221 p.b. in media a ottobre, da 128 a fine 2021;
- Il tasso sul BTP è salito, nello stesso periodo, a 4,42%, da 0,97%;
- Effetti:
 - 1) più spesa per interessi sul debito pubblico (anche se gradualmente);
 - 2) più elevato costo del credito per le imprese italiane (e le famiglie);
 - 3) necessità di una politica di bilancio pubblico prudente in Italia.

...un nuovo ostacolo per gli investimenti (e i consumi)

Più debito bancario per finanziare investimenti e consumi (Italia, stock, miliardi di euro)



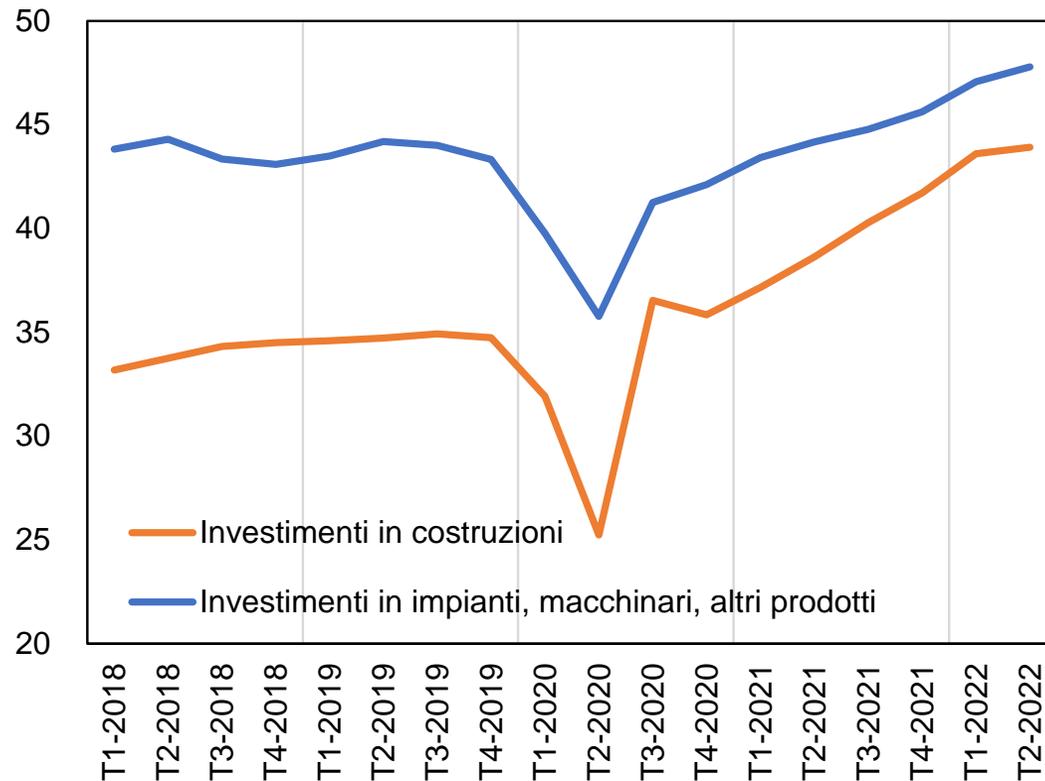
- Parte dei consumi e degli investimenti (cioè due delle componenti del PIL) sono finanziati da famiglie e imprese con il credito bancario.
- In Italia, nel 2022, le famiglie hanno uno stock di prestiti dalle banche pari a 591 miliardi di euro, le imprese 678 miliardi.
- I debiti bancari sono cresciuti con la doppia crisi nel 2020-22 (covid e energia).
- Perciò, un rialzo dei tassi, che rende più caro sia il credito esistente (mutui a tasso variabile) sia le nuove operazioni di indebitamento, finisce per frenare il flusso di nuovi consumi e investimenti.

2022 = dati di agosto. Imprese = società non finanziarie. Famiglie = famiglie consumatrici.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

Investimenti delle imprese a rischio stop

Investimenti: segnali di frenata, dopo un ottimo trend
(Italia, miliardi di euro, dati trimestrali, in volume)



- Già nel 2° trimestre 2022 si è visto un rallentamento nel settore delle costruzioni, anche se gli incentivi restano in campo.
- Più costi per l'energia e per il credito = minore rendimento atteso degli investimenti.
- Inoltre: minore fiducia delle imprese, minori attese sulla domanda.
- Margini assottigliati, liquidità asciugata = minori disponibilità di risorse interne per realizzare investimenti.

3. Le previsioni per l'economia italiana



Previsioni del CSC dell'8 ottobre: stagnazione nel 2023

(Variazioni %)

	2020	2021	2022	2023
 Prodotto interno lordo	-9,0	6,7	3,4	0,0
 Consumi delle famiglie residenti	-10,4	5,2	3,1	-0,1
 Investimenti fissi lordi	-8,0	16,5	10,2	2,4
 Esportazioni di beni e servizi	-13,5	13,4	10,3	1,8
 Importazioni di beni e servizi	-12,1	14,7	14,4	1,5
 Occupazione totale (ULA)	-11,1	7,6	4,3	-0,1
 Tasso di disoccupazione ¹	9,3	9,5	8,1	8,7
 Prezzi al consumo	-0,2	1,9	7,5	4,5
 Indebitamento della PA ²	9,5	7,2	5,1	3,5
 Debito della PA ²	155,3	150,8	145,5	144,9

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.

Previsioni del CSC, più in dettaglio

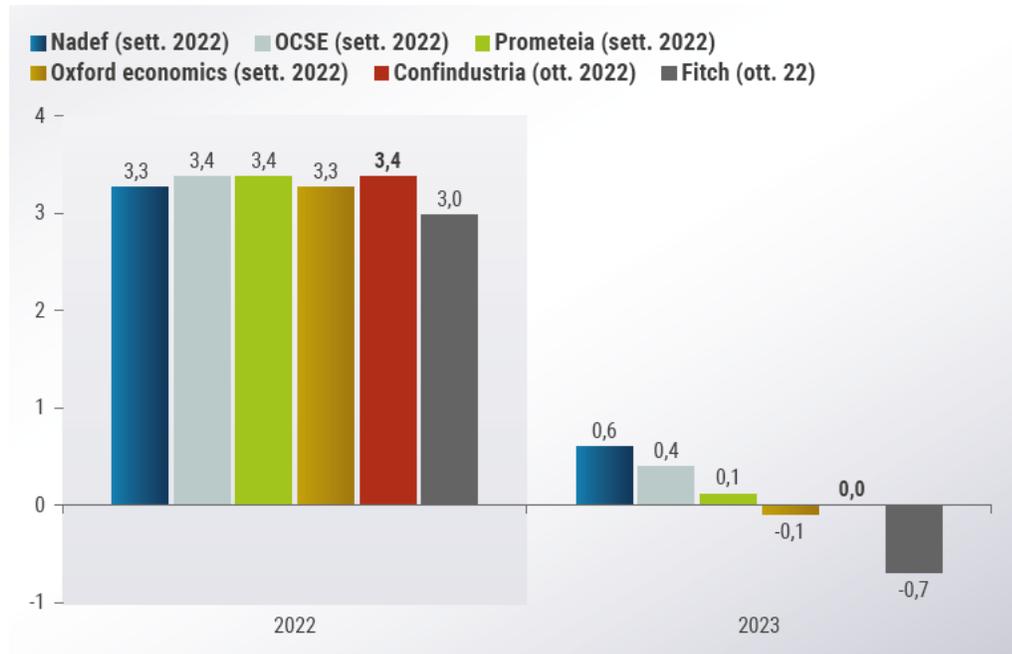
- Lo scenario di previsione è caratterizzato soprattutto da alcuni andamenti attesi in Italia:
- 1. PIL:** ci sarà un aggiustamento al ribasso dei volumi di attività tra 4° trimestre del 2022 e 1° trimestre del 2023, poi una lenta ripartenza; la crescita nel 2022 è già tutta acquisita.
 - 2. Consumi in calo:** la riduzione del potere d'acquisto delle famiglie farà diminuire i consumi a fine 2022; poi resteranno piatti nel 2023, di circa il 3,0% sotto i livelli pre-Covid.
 - 3. Investimenti in frenata:** rallenteranno molto a causa di margini ristretti, incertezza, tassi in aumento, ma resteranno in crescita perché sostenuti dalle ingenti risorse del PNRR e dagli incentivi fiscali (costruzioni).
 - 4. Inflazione:** è molto alta e si ridurrà solo in parte nel 2023 (ma sarà ancora più che doppia rispetto all'obiettivo BCE), per effetto «meccanico» di prezzi del gas e del petrolio ipotizzati fermi nell'orizzonte previsivo (204 euro/mwh e 91 dollari/barile).

Dopo la sorpresa positiva sul PIL nel 3° trimestre (Istat, 31 ottobre) queste previsioni del CSC (pubblicate l'8 ottobre) sarebbero già da rivedere al rialzo, almeno per la media 2022.

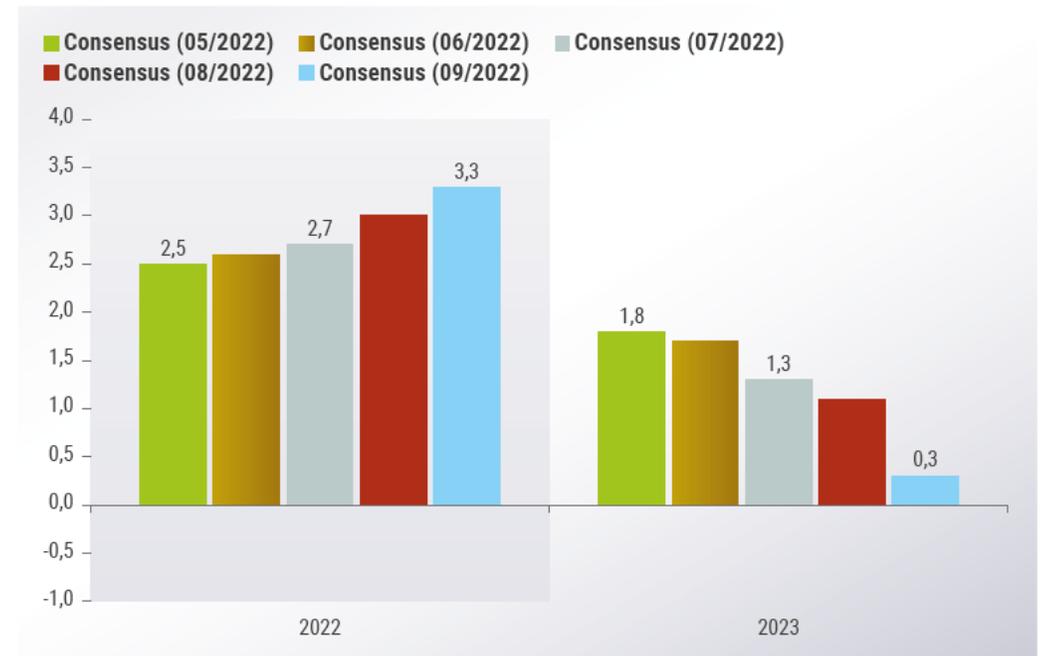
PIL: revisione al ribasso, in linea con gli altri previsori

- Le previsioni sul PIL italiano, dall'estate in poi, sono state riviste al ribasso per il 2023. Il motivo principale sta proprio nei picchi toccati dal prezzo del gas e nei suoi impatti sull'economia.
- Le principali previsioni aggiornate da settembre sono concordi su una crescita nel 2022 sotto l'acquisito e molto bassa o negativa nel 2023.

Italia: le previsioni più aggiornate sul PIL nel 2022-23



Italia: come sono cambiate le previsioni di Consensus



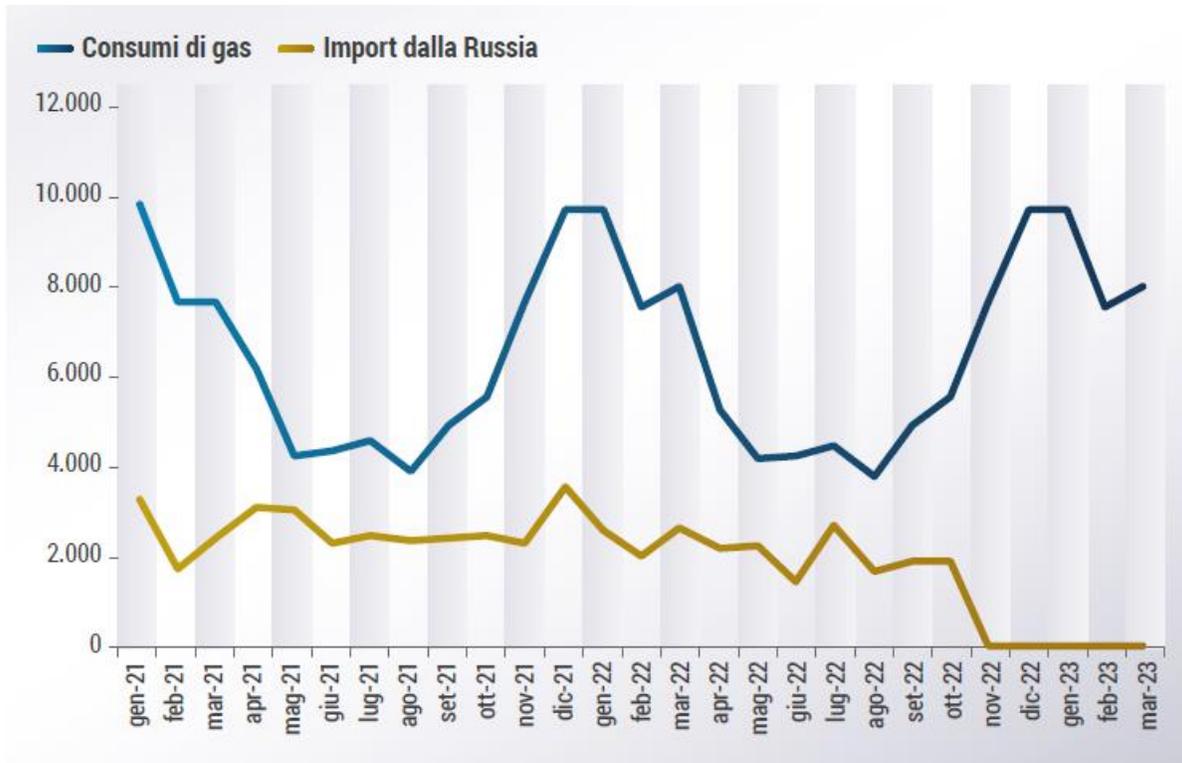
I rischi della previsione CSC

- Lo scenario di previsione è condizionato al manifestarsi o meno di alcuni elementi di rischio:
- 1. Forniture di gas dalla Russia.** Maggiori tensioni tra UE e Russia potrebbero determinare ulteriori balzi del prezzo e/o il blocco nella fornitura di gas, con effetti molto negativi.
 - 2. Inflazione.** Se si registrassero ulteriori rincari energetici, la spinta inflazionistica potrebbe assumere un profilo più persistente di quanto immaginato.
 - 3. Tassi.** Se il rialzo dei tassi nell'Eurozona si rivelasse troppo rapido o non correttamente calibrato, potrebbero manifestarsi effetti peggiori di quanto ipotizzato sia sulla domanda interna sia sul costo del debito pubblico.
 - 4. Covid.** La diffusione di varianti in grado di innalzare il tasso di ospedalizzazione richiederebbe nuove restrizioni, con effetti peggiorativi sulle previsioni.
 - 5. PNRR.** L'Italia potrebbe non riuscire a centrare nei tempi previsti gli obiettivi del PNRR, come invece assunto nello scenario CSC.

Blocco al gas russo e *price cap*: scenari a confronto

Gas: un blocco dalla Russia proprio al picco dei consumi?

(Italia, dati mensili, milioni mc)

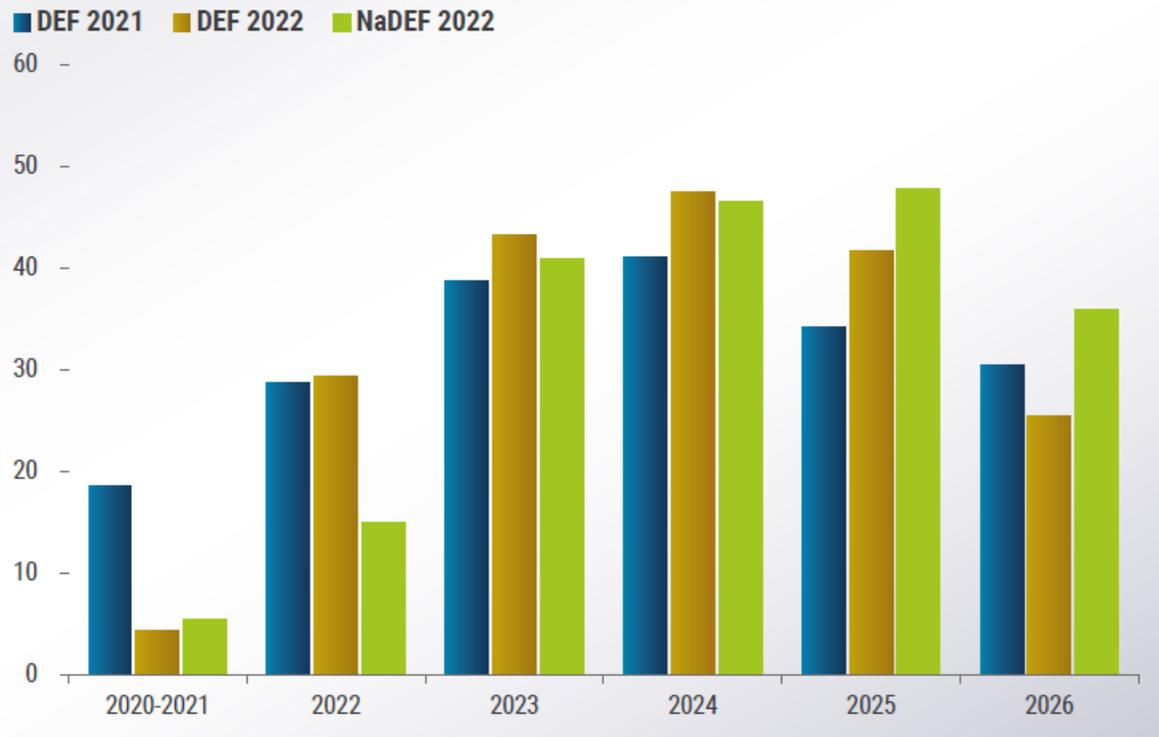


- Il blocco delle forniture di gas dalla Russia causerebbe una carenza di volumi in Italia di 9,2 mmc tra 4° trim. 2022 e 1° 2023; usando la riserva strategica, la scarsità scende a 4,7 mmc (circa 7% dei consumi).
- Scenario blocco gas russo: ipotizzando il prezzo del gas a 330 €/mwh (picco di agosto) fino a fine 2023, il PIL subirebbe un impatto di -1,5% cumulato nel 2022-23 (rispetto a una *baseline* di 204 euro/mwh).
- Scenario *price cap*: introducendo un tetto UE per il gas a 100 euro/mwh, si avrebbe un beneficio pari a +1,6% cumulato nel biennio per il PIL italiano.



PNRR: riuscirà ad essere attuato nei tempi previsti?

(Spese programmate con le risorse del dispositivo di ripresa e resilienza RRF, mld €)



- Finora il Piano è stato attuato rispettando i traguardi e obiettivi nei tempi previsti.
- Però, molti investimenti sono stati rinviati agli anni futuri (2025-2026).
- Nel 2022 saranno spesi 15 miliardi (invece di 29,4) e nel 2023, 40,9 miliardi (2,4 in meno di quanto previsto nel DEF).
- E permangono i rischi di inizio anno (prezzi più alti, carenza di materiali, performance eterogenee delle PA italiane).
- In caso di mancato raggiungimento di un traguardo o di un obiettivo, la rata dalla UE verrebbe sospesa.