

Rapporti di previsione - Centro Studi Confindustria

ECONOMIA ITALIANA ANCORA RESILIENTE A INCERTEZZA E SHOCK?

AUTUNNO 2022



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

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

Gli autori del capitolo sono:

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

Gli autori dei focus sono:

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

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

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

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

Per commenti scrivere a: csc@confindustria.it

Edito da:



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

Indice:

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

Focus 1 - Un confronto con le crisi petrolifere

LE RECESSIONI PIÙ RECENTI



2008
Lehman



2012
debiti sovrani



2020
Covid-19

Le recessioni più recenti non sono state causate da shock energetici: Lehman nel 2008, debiti sovrani nel 2012, Covid-19 nel 2020. In questi casi il prezzo del petrolio è sceso insieme al PIL, per il calo della domanda mondiale. Per trovare una crisi simile a quella di oggi, che è una crisi di offerta, occorre tornare indietro alle recessioni degli anni Settanta: il primo shock petrolifero del 1973-74 e il secondo shock del 1979-80 (Grafico A).

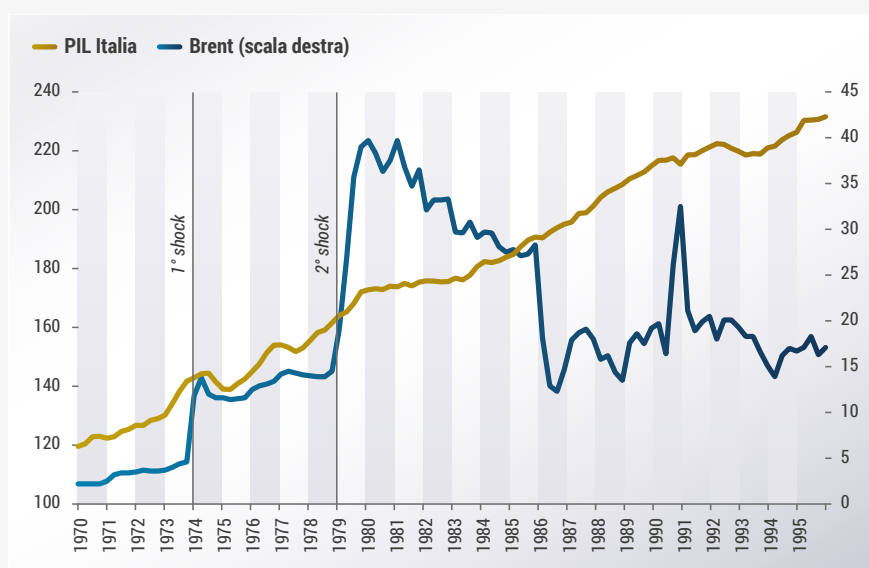
In questo focus approfondiamo la relazione tra prezzi dell'energia e dinamica del PIL nell'ambito di queste crisi. Prima realizziamo un'analisi grafica, del tipo *event study*, della relazione tra PIL italiano e prezzi dell'energia. Secondo, stimiamo una *single equation* tra queste due variabili, con 1-4 ritardi dei prezzi dell'energia. Terzo, stimiamo un modello econometrico più elaborato (*vector auto regression*).

1a. Event study: petrolio Nel corso delle crisi petrolifere degli anni Settanta, si registrò un brusco aumento del prezzo del greggio (e dei suoi derivati) che poi si stabilizzò permanentemente a un livello superiore a quello antecedente gli shock.

Nel 1° trimestre del 1974 il prezzo del Brent balzò di +156%, passando da 4,6 a 11,8 dollari al barile. A ciò seguì un 2° trimestre di rialzo (+17,5%) e poi una stabilizzazione attorno ai 13 dollari negli anni successivi. Dietro questo aumento eccezionale ci fu la decisione da parte dell'organizzazione dei produttori di petrolio (OPEC) di sospendere le forniture della materia prima energetica più importante, all'epoca, come fonte di energia per la produzione industriale, agricola e per l'attività economica nel suo complesso. L'embargo OPEC verso i paesi occidentali, li portò in pochi mesi a subire una riduzione significativa dei volumi di greggio importati. Il repentino aumento dei prezzi petroliferi spinse l'inflazione verso l'alto. In ragione di meccanismi di indicizzazione automatica dei salari, allora in vigore, si innescò una pericolosa spirale tra retribuzioni, costi e prezzi. Iniziò così il periodo cosiddetto di "stagflazione", la combinazione di alti tassi di inflazione e debole crescita economica.

Grafico A L'impatto sul PIL delle crisi petrolifere degli anni Settanta

(Italia, valori concatenati, dati trimestrali in miliardi di euro, dollari al barile)



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

Qualche anno dopo, nel 1979, si registrarono una serie di nuovi incrementi del prezzo del Brent (+32% nel 1° trimestre, +39% nel 2° e +34% nel 3°), portando il prezzo del petrolio da 14 dollari al barile del 1978 a 34 dollari in me-

dia nel biennio 1979-80. Anche questa seconda crisi petrolifera fu provocata dall'effetto combinato della rivoluzione iraniana e della guerra Iran-Iraq, che coinvolgeva due importanti esportatori di greggio.

Queste due crisi, entrambe generate dal lato dell'offerta, ebbero un impatto macroeconomico pesante negli Stati Uniti e in Europa. In Italia, l'economia entrò in recessione: il PIL si ridusse di -2,0% nel 4° trimestre del 1974 (quindi, con 2 trimestri di ritardo, rispetto alla fine dello shock), seguito da un -1,7% nel 1° trimestre del 1975 e da un -0,1% nel 2°.

Durante la seconda crisi petrolifera, l'economia italiana segnò una prima flessione nel 3° trimestre del 1980 (ovvero, con 4 trimestri di ritardo, rispetto alla fine dello shock di prezzo) e poi un successivo calo nel 1° trimestre del 1981.

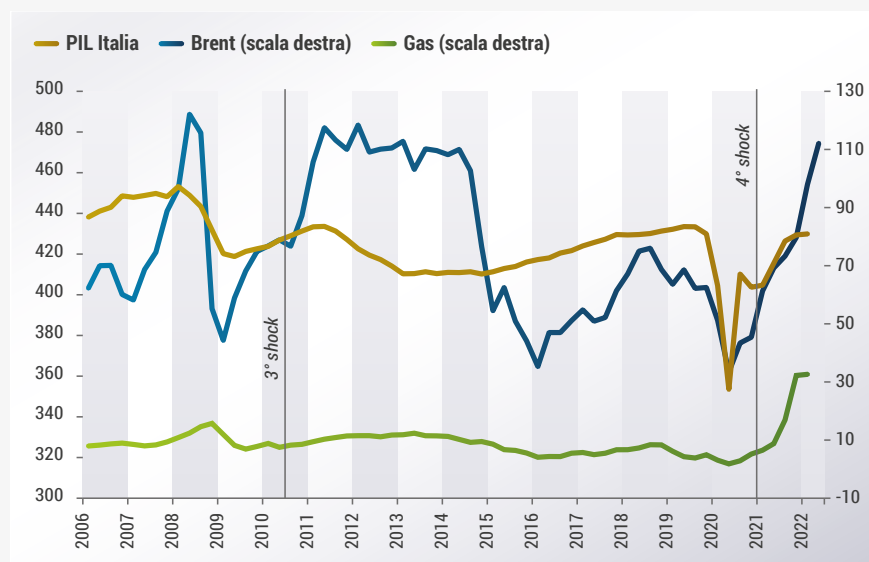
Data la portata significativa delle recessioni nei paesi occidentali verificatesi durante gli anni Settanta-Ottanta, questi episodi sono stati oggetto di grande interesse per gli economisti, al fine di quantificare l'impatto di shock petroliferi sui fondamentali economici¹. Allo stesso tempo, la peculiarità del contesto (fine di Bretton Woods, salari indicizzati, etc.) in cui si originarono e le misure di *policy* che vennero implementate, in particolare le scelte di politica monetaria, influirono molto sulla dinamica economica.

1b. Event study: gas L'attuale crisi energetica, iniziata sul finire del 2021, è diversa da quelle del passato perché la novità è stata il balzo del prezzo del gas naturale, soprattutto sul mercato europeo².

Nel 3° trimestre del 2020 il prezzo del gas ha sperimentato un primo aumento, per poi riscendere nei mesi successivi. Un anno dopo, si è registrato un balzo più persistente del prezzo del gas, con un +92% nel 3° trimestre 2021, seguito da un +96% nell'ultimo trimestre dell'anno. Lo shock per il prezzo del gas è poi proseguito nel corso del 2022, fino a toccare i valori abnormi attuali (Grafico B).

Grafico B La crisi energetica del 2021

(Italia, valori concatenati, dati trimestrali
in miliardi di euro, dollari* al barile)



* Petrolio espresso in dollari al barile, gas naturale espresso in dollari per mmbtu.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e Refinitiv.

¹ Tra i principali studi, ricordiamo Hamilton (1983), Mork (1989), Sanchez e Jiménez-Rodríguez (2004).

² Una possibilità sarebbe quella di calcolare un prezzo complessivo dell'energia, come media ponderata di petrolio, gas, carbone (le tre fonti fossili) e stimare la relazione tra questo prezzo "aggregato" e il PIL.

In Italia a ciò non è ancora corrisposto un calo del PIL. Naturalmente, altri fattori hanno compensato i rincari del prezzo del gas: il rimbalzo di turismo e servizi; la corsa delle costruzioni; anche le misure adottate dal Governo a favore di famiglie e imprese. In base all'evidenza empirica passata, c'è da aspettarsi un calo sul PIL nei prossimi trimestri?

2. Single equation Una semplice analisi econometrica, che mette in relazione il prezzo del petrolio (e i suoi ritardi temporali) con il PIL, nel periodo che va dal 1970 al 1995³, permette di stimare dopo quanti trimestri si è materializzato l'effetto negativo di uno shock petrolifero sulla crescita economica. Differenti specificazioni econometriche⁴ confermano un impatto significativo (e negativo) del rincaro del Brent sul PIL dopo tre o quattro trimestri. Gli effetti risultano simili anche effettuando le stime su vari sotto-periodi (Tabella A). I risultati econometrici avallano dunque l'indicazione dell'*event study*.

Tabella A
Impatto di uno shock del prezzo del Brent sul PIL

Sample	Lag Brent	
	(1)	(2)
1973q3 - 1975q2	t-3	t-4
1978q1 - 1980q4	-	t-4
1971q1 - 1995q3	t-3	t-4

Nota: la specificazione (1) include come variabile dipendente il PIL (logaritmo delle diff. prime) e come variabili indipendenti il prezzo del Brent (logaritmo delle diff. prime) con i suoi ritardi (da t a t-4) e la variabile dip. ritardata a t-1. La specificazione (2) è uguale alla (1) ma non include la variabile dip. ritardata a t-1. Il lag riportato è quello relativo al coefficiente risultato significativo sulla base del p-value <0,05.

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

Tale relazione tra crescita economica e prezzo del greggio sembra aver perso di significatività a partire dagli anni Novanta⁵. Emerge anzitutto come, considerando il periodo posteriore al 1995 e vari sotto-periodi, l'effetto di uno shock del prezzo del Brent sulla crescita del PIL risulta per lo più significativo solo nel trimestre in cui il prezzo del Brent aumenta (t), mentre non appaiono significativi i ritardi del prezzo del petrolio. L'unica eccezione è il breve sotto-periodo 2011-2014, in cui sono significativi i lag 3 e 4 (Tabella B).

Tabella B
Impatto di uno shock del Brent sul PIL (post 1995)

Sample	Lag Brent	
	(1)	(2)
2011q1 - 2014q4	t-3	t-4

Nota: la specificazione (1) include come variabile dipendente il PIL (logaritmo delle diff. prime) e come variabili indipendenti il prezzo del Brent (logaritmo delle diff. prime) con i suoi ritardi (da t a t-4) e la variabile dip. ritardata a t-1. La specificazione (2) è uguale alla (1) ma non include la variabile dip. ritardata a t-1. Il lag riportato è quello relativo al coefficiente risultato significativo sulla base del p-value <0,05.

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

³ La serie storica ISTAT relativa al PIL per il periodo 1970-1995 non è direttamente collegabile con la successiva serie storica relativa al periodo 1995-2022, per normali motivi metodologici (cambio di base, etc.).

⁴ Le stime sono basate sul metodo OLS (*Ordinary Least Square*) e utilizzano due specificazioni, con o senza il PIL ritardato: 1) $\text{pil}(t) = \alpha + \beta_1 \text{brent}(t) + \beta_2 \text{brent}(t-1) + \beta_3 \text{brent}(t-2) + \beta_4 \text{brent}(t-3) + \beta_5 \text{brent}(t-4) + \varepsilon$; 2) $\text{pil}(t) = \alpha + \delta \text{pil}(t-1) + \beta_1 \text{brent}(t) + \beta_2 \text{brent}(t-1) + \beta_3 \text{brent}(t-2) + \beta_4 \text{brent}(t-3) + \beta_5 \text{brent}(t-4) + \varepsilon$.

⁵ Recenti studi mostrano come l'effetto di uno shock petrolifero sul PIL abbia iniziato a perdere importanza. Alcuni sposano l'ipotesi per cui la politica monetaria avrebbe risposto in modo sistematico agli shock petroliferi e che essa abbia avuto un ruolo fondamentale, contribuendo a generare periodi di recessioni (si veda Bernanke *et al.* 1997, Clarida, Gali e Gertler, 2000). Altri studi attribuiscono maggiore importanza alla struttura del mercato del lavoro e alla graduale riduzione nella rigidità dei meccanismi di aggiustamento salariali e al minor peso del consumo/produzione di petrolio nel sistema economico (si veda Blanchard e Gali, 2007).

Inoltre, per il periodo successivo al 1995, le stime trovano spesso un valore positivo per il coefficiente del Brent, contrariamente al segno negativo coerente con la teoria economica. Ma ciò non deve sorprendere, perché conferma quanto detto all'inizio: in questo periodo e prima del 2021, non è uno shock energetico a far cadere il PIL, ma è il prezzo del petrolio che scende con le attese di una recessione.

La più debole relazione econometrica tra petrolio e PIL negli ultimi decenni non sorprende affatto. Proprio sulla spinta dei vecchi shock petroliferi, si è verificato nei paesi occidentali un progressivo aggiustamento nella struttura economica e produttiva, in particolare la progressiva riduzione dell'intensità petrolifera. Si è avuta una diminuzione dei consumi totali di petrolio dal 1990 al 2019 del 36%, a favore di un uso crescente del gas naturale (+56% nello stesso periodo). I prezzi alti del petrolio hanno spinto verso una riduzione consistente di investimenti in combustibili fossili quali petrolio e anche carbone, contribuendo a un progressivo aumento delle importazioni di gas naturale dall'estero. E tutto ciò ha reso, oggi, il gas la fonte centrale per il nostro sistema energetico.

3. Modello VAR Effettuando un'analisi econometrica con un modello più elaborato (VAR), per la relazione tra il prezzo del petrolio e il PIL, nel periodo 2000-2021 risulta che: il ritardo con cui il Brent impatta negativamente sul PIL è di 3 trimestri; nei trimestri successivi (tra quarto e sesto) si determina l'impatto maggiore sul PIL; il PIL risponde inizialmente in direzione "positiva", ma la risposta cumulata rispetto al prezzo del Brent è univocamente negativa; con un modello di tipo VEC si ottengono risultati simili, con un impatto negativo sul PIL maggiore e più persistente; questi risultati sono robusti considerando vari possibili sotto-periodi, come il 2005-2015, il 2000-2019, il 2009-2019 e il 2000-2010.

Dalle stime econometriche con metodo VAR realizzate anche per il prezzo del gas, emerge come le dinamiche siano simili a quelle esposte prima con riferimento al prezzo del greggio, dagli anni 2000. L'impulso di uno shock nel prezzo del gas naturale (TTF) non mostra immediati effetti negativi sul PIL; anzi, i primi due trimestri seguenti il tempo dello shock sono caratterizzati da una risposta debolmente positiva del PIL. A partire dal 4° trimestre e poi nei successivi tre trimestri, si registra un significativo impatto negativo sul PIL, benché decrescente, dovuto ad un aumento del prezzo del gas naturale. Il risultato ottenuto suggerisce che l'attuale crisi energetica (incentrata sul prezzo del gas) da un lato è "nuova" rispetto a quanto visto negli ultimi 20 anni, ma dall'altro richiama una forte similarità con le dinamiche osservate durante le crisi del 1973-74 e del 1979-80 (che erano incentrate sul prezzo del greggio)⁶.

Conclusioni Alla luce dei risultati qui analizzati, è verosimile che a fronte dell'abnorme aumento del prezzo del gas naturale sul mercato europeo, cui abbiamo assistito da fine 2021, l'economia italiana potrebbe scontare l'impatto negativo sul PIL tra il 3° e il 4° trimestre del 2022, con un possibile strascico anche sul 1° trimestre del 2023.

Queste indicazioni sono coerenti con il profilo del PIL incorporato nelle previsioni aggiornate del CSC, che vedono appunto una caduta dell'economia italiana tra fine 2022 e inizio 2023.

⁶ Per dettagli su questi risultati da modelli VAR, si veda la Tesi di Leonardo Ciotti, "The impact of oil and gas price shocks on Italian GDP and IPI: an SVAR and SVEC approach", Università Luiss, Roma; tesi universitaria in parte elaborata dall'autore durante il suo periodo di stage al CSC.