

Rapporti di previsione - Centro Studi Confindustria

L'ECONOMIA ITALIANA TORNA ALLA BASSA CRESCITA?

AUTUNNO 2023



CONFINDUSTRIA
Centro Studi



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

L'ECONOMIA ITALIANA TORNA ALLA BASSA CRESCITA?

Autunno 2023

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, Ciro Rapacciuolo, Lorena Scaperrotta.

Gli autori dei Focus sono:

1. Pasquale Capretta, Stefano Di Colli, Sofia Felici, Francesca Mazzolari;
2. Stefano Di Colli, Ciro Rapacciuolo;
3. Piergiorgio Carapella, Stefano Olivari;
4. Stefano Di Colli, Sofia Felici, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Ciro Rapacciuolo;
5. Pasquale Capretta, Stefano Di Colli, Francesca Mazzolari, Stefano Olivari;
6. Tullio Buccellato, Stefano Olivari;
7. Stefano Olivari, Lorena Scaperrotta.

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

Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni al 24 ottobre 2023.

Per commenti scrivere a: csc@confindustria.it

Edito da:



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

INDICE

Introduzione	5
Le previsioni per l'economia italiana	13
1. Il PIL	15
2. Le componenti del PIL dal lato della domanda	20
3. L'occupazione	28
4. Le retribuzioni e i prezzi	32
5. La finanza pubblica	38
6. Il credito per le imprese	41
7. Lo scenario internazionale	45
Focus	69
1. Il contributo di profitti e costo del lavoro alla dinamica inflattiva in Italia	71
2. Depositi delle imprese italiane: il calo troppo rapido e profondo preoccupa	77
3. Ancora incompleta la riforma del Patto di Stabilità e Crescita	84
4. La recessione tedesca e i possibili riflessi sull'economia italiana	92
5. Stima dell'impatto macroeconomico degli investimenti del PNRR	103
6. Cina, modello in crisi o in trasformazione?	108
7. La manovra di bilancio nel DPB 2024	116



Tabella 1
Le previsioni del CSC per l'Italia
(Variazioni %)

	2021	2022	2023	2024
€ Prodotto interno lordo	8,3	3,7	0,7	0,5
👤 Consumi delle famiglie residenti	5,3	5,0	1,2	0,6
🇮🇹 Consumi collettivi	1,5	0,7	0,5	-0,5
🏠 Investimenti fissi lordi	20,7	9,7	0,5	-0,1
📦 Scorte (contributo)	1,0	-0,7	-0,1	0,1
📦 Esportazioni di beni e servizi	13,9	9,9	0,8	2,3
📦 Importazioni di beni e servizi	15,1	12,4	0,8	1,9
👤 Occupazione totale (ULA)	9,6	3,5	1,1	0,3
👤 Occupazione totale (persone)	0,8	2,4	1,5	0,8
📊 Tasso di disoccupazione ¹	9,5	8,1	7,7	7,4
📈 Prezzi al consumo	1,9	8,1	5,8	2,1
👤 Retribuzioni pro-capite	-0,6	3,6	2,8	3,9
✉ Indebitamento della PA ²	8,8	8,0	5,3	3,8
👤 Debito della PA ²	147,1	141,7	140,0	140,4

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.

La revisione al rialzo nel 2023 è interamente ascrivibile alla crescita del 1° trimestre particolarmente positiva, ben oltre le attese (+0,6%), che però sarebbe stata pari a zero al netto del contributo molto alto delle scorte (+0,6%). Quella al ribasso nel 2024 è dovuta all'effetto negativo dei tassi di interesse elevati sulle imprese e sulle famiglie, più prolungato di quanto immaginato a marzo perché i primi tagli arriveranno più tardi, e a una dinamica meno favorevole del commercio internazionale, che sarà negativa nell'anno in corso. I consumi collettivi sostengono la dinamica del PIL nel 2023 (+0,5%), ma la frenano in misura marcata nel 2024 (-0,5%).

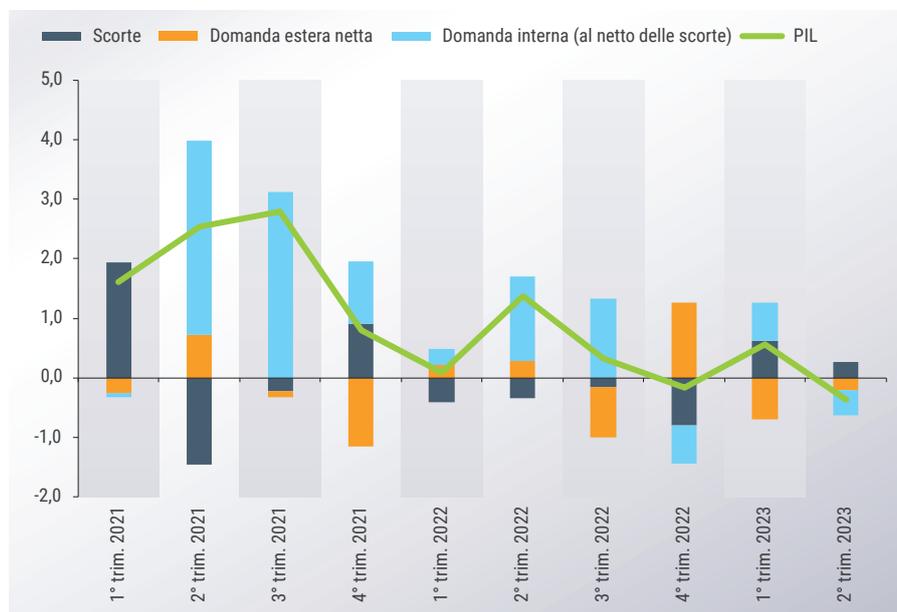
Il PIL italiano nel 2° trimestre 2023 è diminuito dello 0,4%, con una revisione al ribasso della stima preliminare (che era di -0,3%), già fortemente inferiore alle attese. Questo calo è il secondo negli ultimi 9 mesi, flessione che segue ben 7 trimestri di crescita ininterrotta dal 2020.

La dinamica nel 2° trimestre è stata sostenuta, come nel 1°, dal contributo dei consumi delle famiglie (+0,1% da +0,3%) e della variazione delle scorte (+0,3%) senza la quale la caduta sarebbe stata molto più profonda (-0,7%), mentre gli investimenti fissi lordi (-0,4% da +0,2%) e la spesa della PA (-0,2% da +0,1%) hanno contribuito negativamente. Il buon andamento della variazione delle

scorte è da attribuirsi anche ad un rimbalzo statistico dopo il rilevante calo osservato a fine 2022 (-0,8% il contributo al PIL, dopo 3 trimestri di seguito in negativo). Nel complesso, il contributo della domanda interna al netto delle scorte è stato di -0,4%, quello della domanda estera netta di -0,2% (Grafico 1).

Grafico 1 Contributi alla crescita trimestrale del PIL

(Italia, dati trimestrali, var. %)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

La variazione acquisita del PIL italiano nel 2023, ovvero quella che si avrebbe se il 3° e il 4° trimestre registrassero una crescita nulla, è pari a +0,7%. Si tratta di un'inerzia maggiore di quella media dell'Eurozona (+0,5%), dove si posizionano bene la Francia (+0,8%) e soprattutto la Spagna (+2,3%), mentre la Germania sta entrando nel 2° semestre con un importante ritardo (-0,2%).

Nel 3° trimestre, gli indicatori congiunturali sull'attività economica e sulla fiducia di imprese e famiglie sono peggiorati, il credito a imprese e famiglie si è contratto, prevalentemente per effetto dei tassi elevati, l'inflazione è rimasta sostenuta in prospettiva storica, anche se in calo. D'altra parte, la tenuta dei consumi delle famiglie e un probabile rimbalzo statistico (dopo che il 2° trimestre era stato penalizzato anche da fattori temporanei di natura meteorologica e di calendario) portano a ritenere che il prodotto italiano registrerà una dinamica mediamente piatta nella seconda metà del 2023, e debole ma positiva nel 1° semestre del prossimo anno, anche per effetto del calo dell'inflazione e del progressivo recupero del reddito disponibile reale. Nella seconda metà del 2024, quando dovrebbe riprendere il commercio internazionale e migliorare la fiducia di imprese e famiglie per i primi segnali di allentamento monetario da parte della BCE, si prevede una moderata accelerazione.

I rischi della previsione Nell'attuale contesto, lo scenario previsivo presenta in prevalenza rischi al ribasso, ma anche qualcuno al rialzo.

1. Un nuovo tragico capitolo del conflitto israelo-palestinese si è aperto proprio nei giorni di stesura di questo Rapporto. Un prolungarsi della guerra e un eventuale ampliamento dei paesi coinvolti potrebbero accrescere ulteriormente la frammentazione geopolitica, con effetti negativi sul commercio internazionale; spingere verso un nuovo aumento del prezzo del petrolio, che potrebbe trascinare in alto anche le quotazioni di altre commodity energetiche; accrescere ulteriormente l'incertezza e determinare un calo della fiducia di famiglie e imprese.

2. La dinamica dei prezzi al consumo in Italia e in Europa ha intrapreso un percorso di graduale normalizzazione. Il processo in essere potrebbe richiedere un tempo minore del previsto, spingendo le banche centrali ad accelerare la discesa dei tassi di interesse e anticipando così gli effetti positivi dell'allentamento della politica monetaria. Le eventuali nuove tensioni sui prezzi energetici, invece, andrebbero nella direzione di ritardare la discesa dell'inflazione.
3. Le banche centrali internazionali sono attese avviare nei prossimi trimestri un percorso, non coordinato, di riduzione dei tassi. Tuttavia, se la FED decidesse ulteriori rialzi, per abbattere ancor più l'inflazione, contando sulla resilienza dell'economia USA, la BCE potrebbe seguirla per evitare ripercussioni sul cambio che altrimenti spingerebbero in alto i prezzi in euro di petrolio e altre commodity importate. Ciò avrebbe un impatto restrittivo addizionale nell'Eurozona e in Italia.
4. La piena efficacia del PNRR è condizionata al rispetto dei tempi previsti e all'attuazione delle riforme in programma. Il venir meno di uno di questi elementi implicherebbe un minor contributo alla crescita. L'ipotesi prudenziale sottostante questo scenario è che nel biennio 2023-2024 si avrà un utilizzo solo parziale delle risorse che erano state programmate nel DEF di aprile scorso¹.
5. Un ulteriore rischio riguarda la dinamica dell'economia cinese, che nello scenario di previsione si ipotizza crescere quest'anno e il prossimo secondo gli obiettivi fissati dal Governo (+5,0% nel 2023 e +4,5% nel 2024). Le tensioni sul mercato immobiliare e la debole domanda interna ed estera potrebbero, però, incidere negativamente sulla crescita. Date le dimensioni di questa economia (che conta per poco meno di un quinto del PIL mondiale), una frenata potrebbe indurre una battuta d'arresto a livello internazionale: un punto in meno di crescita, ridurrebbe di circa due decimi il PIL mondiale².

1.2 Il PIL dal lato dell'offerta

L'offerta è trainata dai servizi privati Dal lato dell'offerta, la contrazione congiunturale del valore aggiunto osservata nel 2° trimestre è riconducibile ad un peggioramento in quasi tutti i settori, ma in particolare in quello delle costruzioni (-2,6% dopo un forte aumento nel 1°: +1,4%) e dell'industria in senso stretto (-0,8%, dopo -0,7% nel 1°). Solo parzialmente compensati dall'aumento del valore aggiunto dei servizi pubblici (+0,2%, da -0,6%). Anche il valore aggiunto dei servizi privati è diminuito di poco (-0,2%, dopo un brillante +1,4%).

Considerando le dinamiche negli ultimi 4 trimestri, la variazione del valore aggiunto totale (+0,2% rispetto al 2° trimestre del 2022) è stata supportata interamente dai servizi privati (+1,6%) e, in misura minore, da quelli della PA (+0,6%). Ciò ha sopperito alla forte riduzione dell'industria in senso stretto (-3,2%), delle costruzioni (-2,1%) e dell'agricoltura (-1,3%). Il calo delle costruzioni, oltre che dall'aumento dei tassi di interesse, sembra essere stato fortemente condizionato dalla riduzione delle agevolazioni edilizie. Nell'industria, ha giocato un ruolo anche il *decalage* degli incentivi 4.0. Nel 2° trimestre del 2023 hanno pesato in negativo soprattutto su costruzioni e agricoltura le condizioni meteorologiche eccezionalmente avverse e l'alluvione in Emilia-Romagna.

Le informazioni congiunturali più recenti, relative al 3° trimestre 2023, convergono nell'indicare che l'attività nei servizi ha progressivamente rallentato, fino

¹ L'ipotesi è che, rispetto alla programmazione delle risorse formulata nel DEF 2023, venga effettivamente speso 1/3 di quanto programmato nel 2023 e 1/2 nel 2024.

² Secondo stime CSC (si veda *Scenari Economici* n. 28 del dicembre 2016), includendo anche gli effetti indiretti, l'impatto di una frenata cinese pari a 1 punto potrebbe tradursi in una frenata fino a 0,5 punti della crescita mondiale.

a fermarsi. In particolare, il PMI per il settore si è collocato in agosto sotto la soglia neutrale, come non accadeva da diversi trimestri, e l'*RTT index*³ ha confermato la fase di debolezza dei servizi, già da luglio.

I servizi privati dovrebbero chiudere il 2023 comunque in crescita (+1,8% in media d'anno) e beneficiare nel 2024 della moderazione inflazionistica attesa (+0,6%). Mentre le costruzioni dovrebbero risentire più degli altri settori del livello dei tassi (che rimarrà elevato in prospettiva storica anche dopo i tagli previsti nel 2024) e della riduzione degli incentivi (-0,4% quest'anno grazie all'ottima performance del 1° trimestre, -1,3% nel 2024).

Il CSC stima che il valore aggiunto dell'industria in senso stretto recuperi nel 2° semestre di quest'anno qualche decimale di crescita (-1,9% nell'anno, a fronte di -2,1% già acquisito), per poi attestarsi su un andamento di moderata espansione nel 2024 (+0,5%), dovuto alla ripresa del commercio mondiale e quindi dell'export, ma anche all'allentamento della stretta monetaria.

Produzione industriale in calo Nel 2022 la dinamica dell'attività industriale delle imprese italiane era aumentata di +0,4%, mostrando segnali di indebolimento nella seconda metà dell'anno. Nel biennio di previsione, la produzione è attesa diminuire di -2,3% quest'anno e rimbalzare molto parzialmente, di +0,8%, nel 2024.

L'attività industriale in Italia ha registrato il quarto calo trimestrale consecutivo nel 2° trimestre di quest'anno (-1,2%), dopo un calo nel 1° di -0,2%. La diminuzione è stata leggermente più intensa per l'attività manifatturiera, che nei primi 2 trimestri si è ridotta rispettivamente di -0,4% e -1,3%.

Rispetto ai livelli pre-pandemia, che erano stati recuperati già a inizio 2021, a partire da inizio anno la produzione industriale italiana è scesa nuovamente al di sotto nel 2° trimestre (-1,3 punti percentuali; -0,6 la manifattura).

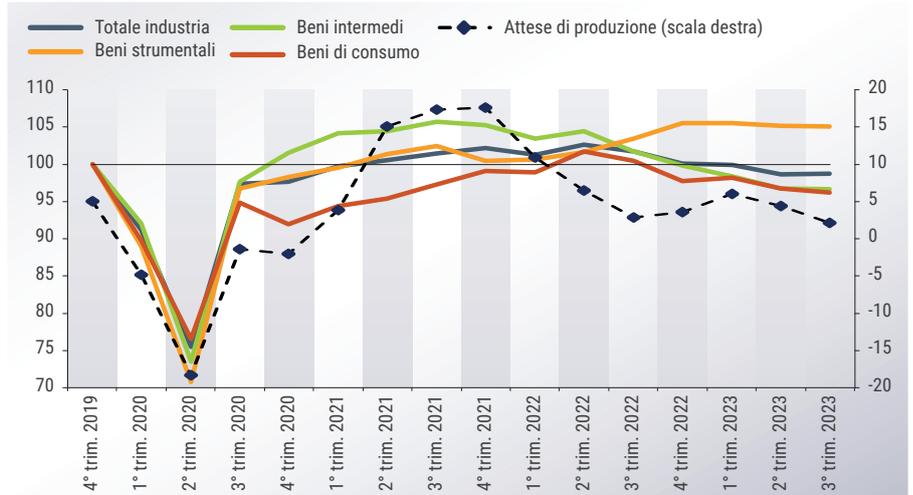
In forte calo è la componente dei beni intermedi, più sensibile all'aumento dei costi energetici e alle dinamiche del commercio internazionale, la cui produzione a partire dal 3° trimestre 2022 è diminuita progressivamente, collocandosi nel trimestre primaverile ad un livello inferiore di -3,3% rispetto ai valori di fine 2019. Dinamica simile per la categoria dei beni di consumo, con una distanza dal pre-pandemia di -5,0%, per effetto di una domanda che si sta indebolendo, ma anche di una ricomposizione di spesa dai beni ai servizi. Positiva, invece, l'attività dei beni strumentali (+5,2% dal pre-pandemia), grazie alla spinta degli investimenti nel comparto industriale: il profilo piatto rilevato negli ultimi trimestri, tuttavia, sembra aver interrotto la dinamica crescente (Grafico 2).

I dati parziali disponibili sul 3° trimestre confermano la debolezza nel settore industriale: il lieve aumento della produzione in agosto (+0,2%), non compensa il calo registrato a luglio (-0,9%). La fiducia delle imprese manifatturiere, in calo a settembre per il sesto mese consecutivo, è scesa complessivamente a 97,7 nel 3° trimestre da 101,2 nel 2°. In prospettiva, le difficoltà nella produzione vengono confermate dalle imprese medio-grandi associate a Confindustria intervistate nell'ambito dell'*Indagine rapida sulla produzione industriale*. Le imprese del campione identificano infatti tra i maggiori fattori di ostacolo alla produzione per i prossimi mesi l'inasprimento dei vincoli finanziari (saldo delle risposte a -1,4 punti percentuali nella rilevazione di settembre, da +1,3) e l'aumento dei costi di produzione (+1,9 punti da +4,8). Anche l'*RTT* nel settore industria ha registrato un calo a luglio (-1,6%), tornando a crescere in agosto (+0,8%), recuperando solo parzialmente.

³ *RTT* è un nuovo indicatore mensile per la dinamica del fatturato, del totale economia e dei singoli settori e territori, sviluppato da CSC e TeamSystem, sulla base dei dati di fatturazione elettronica di un ampio campione di imprese italiane.

Grafico 2 In calo la produzione industriale, deboli le attese della manifattura

(Italia, indice 4° trim. 2019 = 100, saldi risposte, dati trimestrali)

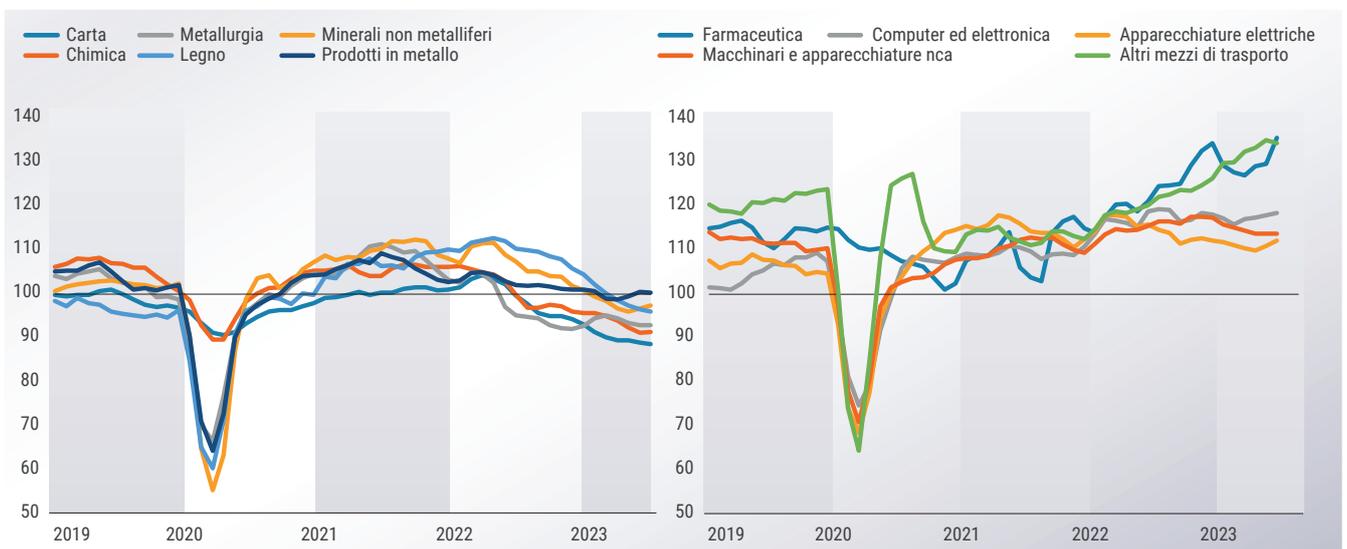


Nota: produzione 3° trim. 2023 = media luglio-agosto. Saldi risposte = manifattura.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

L'andamento aggregato, tuttavia, non coglie l'eterogeneità settoriale che contraddistingue questa fase di indebolimento industriale (Grafico 3). A soffrire, infatti, sono principalmente i cosiddetti settori *energy-intensive* (come carta, chimica, metalli non metalliferi e metallurgia), e quelli che rientrano nella filiera delle costruzioni (legno, prodotti in metallo, ma anche alcuni dei già citati energivori) e che, quindi, stanno risentendo del progressivo rallentamento del settore. I livelli produttivi di questi settori si collocano ormai tutti sotto i valori medi del 2019. Nel 2022 la produzione di questi settori è scesa sensibilmente: chimica, -4,1%, metallurgia, -9,2%, minerali non metalliferi, -3,0%, carta, -1,0%. La contrazione di tali settori è proseguita anche nella prima parte di quest'anno: in media a gennaio-agosto, rispetto allo stesso periodo del 2022, la chimica è in calo di -9,7%, la carta di -11,6%, la metallurgia di -7,1% e i minerali non metalliferi di -10,0%. Questi cali sono molto più accentuati del totale industria, la cui produzione ad agosto si colloca 1,3 punti percentuali al di sotto del valore di gennaio di quest'anno. Emerge, al contrario, una maggiore dinamicità per i comparti ad alta tecnologia come, ad esempio, la farmaceutica e le attività di computer ed elettronica e delle apparecchiature elettriche.

Grafico 3 - Aumentano le divergenze settoriali nell'industria

(Italia, produzione industriale, medie mobili a 3 mesi, indice 2015 = 100, dati mensili destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.