

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

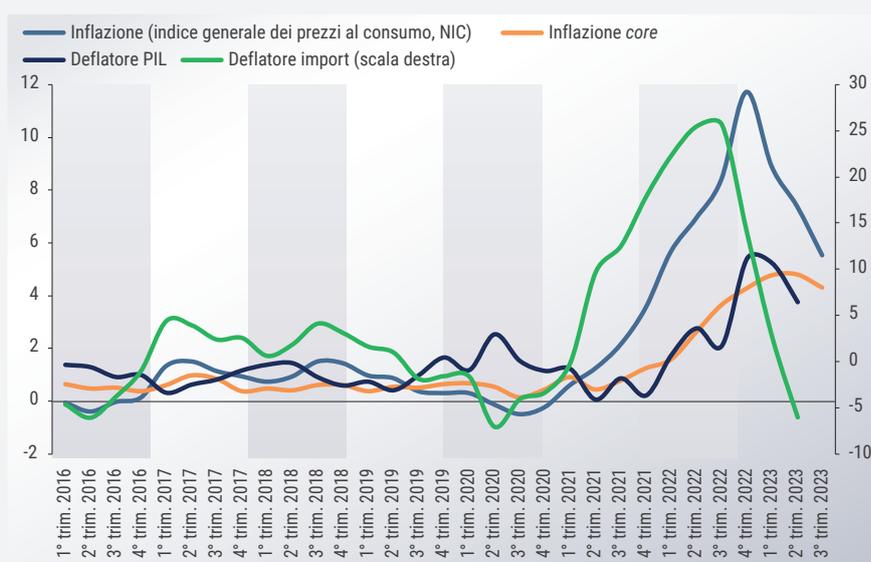
Introduzione	5
Le previsioni per l'economia italiana	13
1. Il PIL	15
2. Le componenti del PIL dal lato della domanda	20
3. L'occupazione	28
4. Le retribuzioni e i prezzi	32
5. La finanza pubblica	38
6. Il credito per le imprese	41
7. Lo scenario internazionale	45
Focus	69
1. Il contributo di profitti 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

Focus 1 - Il contributo di profitti e costo del lavoro alla dinamica inflattiva in Italia

L'aumento dell'inflazione in Italia, così come nell'intera Eurozona, osservato dai primi mesi del 2021 è stato inizialmente di origine largamente importata, in ragione in prima battuta del balzo del prezzo delle commodity¹. Successivamente è aumentata anche l'inflazione *core*, cioè quella al netto di beni energetici e alimentari, che ha sfiorato il 5,0% a febbraio-aprile 2023 e da allora è rientrata solo in parte (ancora 3,9% a settembre).

In questo Focus si fornisce un'analisi del ruolo di fattori domestici, quali profitti e costo del lavoro, sulla dinamica dell'inflazione di fondo nello scorso triennio e su quella attesa nel biennio 2023-24. L'analisi si basa su dati di Contabilità Nazionale, tramite la scomposizione dei tassi di variazione annuali del deflatore del PIL. Quest'ultimo, calcolato come il rapporto tra PIL nominale e PIL reale, entrambi a prezzi di mercato, riflette il prezzo di una unità di prodotto e può essere visto come una misura delle pressioni di prezzo domestiche, che quindi influenzano principalmente i beni di consumo *core*. Il legame tra deflatore del PIL e componente *core* dell'indice dei prezzi al consumo è ben evidente nel Grafico A.

Grafico A
Deflatore del PIL
e misure di inflazione
(Var. % annue, dati trimestrali)



Nota: inflazione *core* uguale all'indice generale al netto di energia, alimentari e tabacchi.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

La staffetta tra fattori "importati" e fattori "domestici" come determinanti delle pressioni inflazionistiche in Italia risulta, invece, ben chiara dal confronto tra l'andamento del deflatore del PIL e del deflatore delle importazioni, che misura l'inflazione importata². Quest'ultimo si è impennato da inizio 2021, toccando un massimo nel 3° trimestre 2022 (in corrispondenza del picco

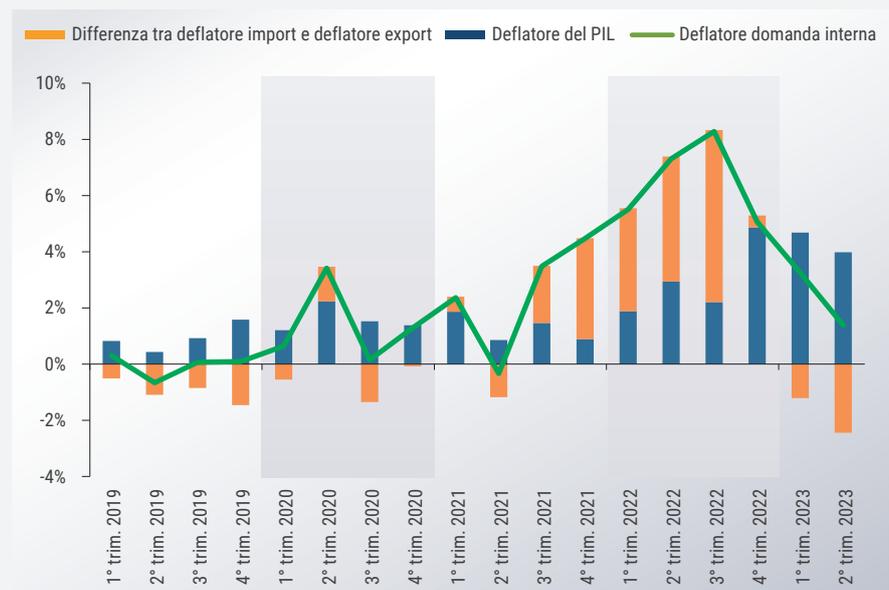
¹ L'aumento dei prezzi delle commodity, inizialmente dovuto in parte alle strozzature di offerta sui mercati internazionali conseguenti alla pandemia, è proseguito per effetto del successivo forte recupero della domanda mondiale, soprattutto negli Stati Uniti, e poi degli shock ai prezzi di energia e altre materie prime causati dall'invasione russa in Ucraina.

² Dal punto di vista concettuale, infatti, il deflatore del PIL non fornisce un quadro completo dell'aumento recente dell'inflazione al consumo, poiché include i prezzi delle esportazioni ma sottrae i prezzi delle importazioni.

del prezzo del gas a 236 euro/MWh in media ad agosto), dopodiché è rapidamente rientrato, scendendo a -6,0% nel 2° trimestre 2023. L'inflazione totale, con qualche ritardo, si è mossa sulla scia dei prezzi all'import, prima al rialzo e poi al ribasso (da inizio 2023). Il suo rientro, tuttavia, è ora frenato da pressioni inflazionistiche interne.

Impennata dell'inflazione in prima battuta causata da peggioramento delle ragioni di scambio Per capire quanto l'aumento dell'inflazione nelle prime fasi della crisi energetica sia stato di natura "importata", è utile analizzare il ruolo delle ragioni di scambio sulla dinamica dei prezzi totali. Per farlo, in quanto segue si scompone la crescita del deflatore della domanda interna, preso a proxy della dinamica inflattiva totale, nelle sue due componenti, ovvero il deflatore del PIL e la differenza dei deflatori dell'import e dell'export³. Un aumento di questa seconda componente riflette un peggioramento delle ragioni di scambio, intese come rapporto tra prezzi all'export e prezzi all'import. Il peggioramento di queste ultime ha contribuito per circa due terzi alla crescita del deflatore della domanda interna dal 3° trimestre 2021 al 3° trimestre 2022. Con la diminuzione dei prezzi dell'energia da fine 2022, il contributo di questa componente si è ridotto nel 4° trimestre 2022, per poi diventare negativo a partire dal 1° trimestre 2023. Al contrario, il contributo del deflatore del PIL, che approssima le pressioni inflazionistiche domestiche, è andato via via crescendo dal 4° trimestre 2022 (Grafico B).

Grafico B
Deflatore della domanda interna e contributi
(Var. % annue, dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

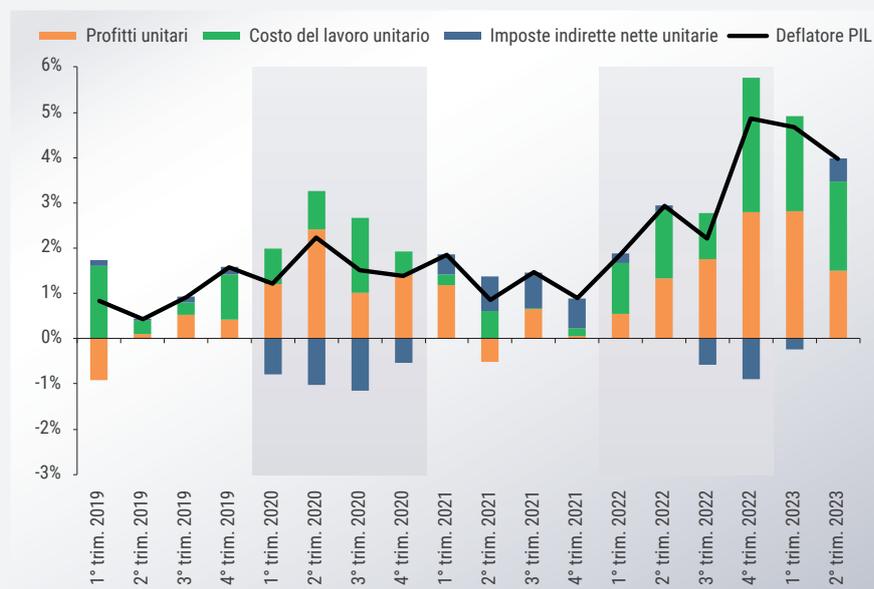
Rientro dell'inflazione frenato da fattori domestici Il deflatore del PIL calcolato dal lato dei redditi può essere visto come somma di tre componenti: profitti unitari, costo del lavoro unitario e imposte indirette nette, anch'esse in rapporto al PIL reale. Utilizzando i dati trimestrali disponibili fino al 2° trimestre 2023, è interessante analizzare la dinamica della variazione percen-

³ Queste due componenti del deflatore sono derivate a loro volta dalla scomposizione della domanda interna in risorse totali (cioè PIL) e importazioni nette. Nel Grafico B un peggioramento delle ragioni di scambio (misurato da un aumento della differenza tra deflatore import e deflatore export) determina un contributo positivo sulla dinamica del deflatore della domanda interna.

tuale tendenziale del deflatore del PIL e il contributo delle tre componenti. Si è scelto di attribuire il reddito da lavoro autonomo alla componente del costo del lavoro, tramite l'usuale approssimazione di un compenso pro-capite (nei calcoli inteso come per ULA) uguale a quello osservato per il lavoro dipendente⁴ (Grafico C).

Grafico C Deflatore del PIL e contributi

(Italia, var. % annue, dati trimestrali)



Nota: costo del lavoro inclusivo di reddito da lavoro dipendente e autonomo; per "unitario" si intende in rapporto al PIL reale.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Nel 2022 ha inciso prima l'aumento del costo del lavoro... Il deflatore del PIL è stato in crescita nel corso del 2022, raggiungendo il 4,9% nel 4° trimestre, dallo 0,9% a chiusura del 2021. A inizio anno l'aumento è stato quasi completamente attribuibile alla componente del costo del lavoro, che sappiamo essere stato sostenuto nel settore privato dall'erogazione di premi per la buona performance economica nel 2021. La dinamica delle retribuzioni di fatto è stata sostenuta anche nella seconda parte del 2022 da altri pagamenti *una tantum* nel settore privato (specie *fringe benefit* detassati nell'ultimo trimestre) e dalla tornata di rinnovi contrattuali nel settore pubblico relativi al triennio 2019-2021, accompagnati dal pagamento di significativi arretrati (anch'essi con un picco nel 4° trimestre).

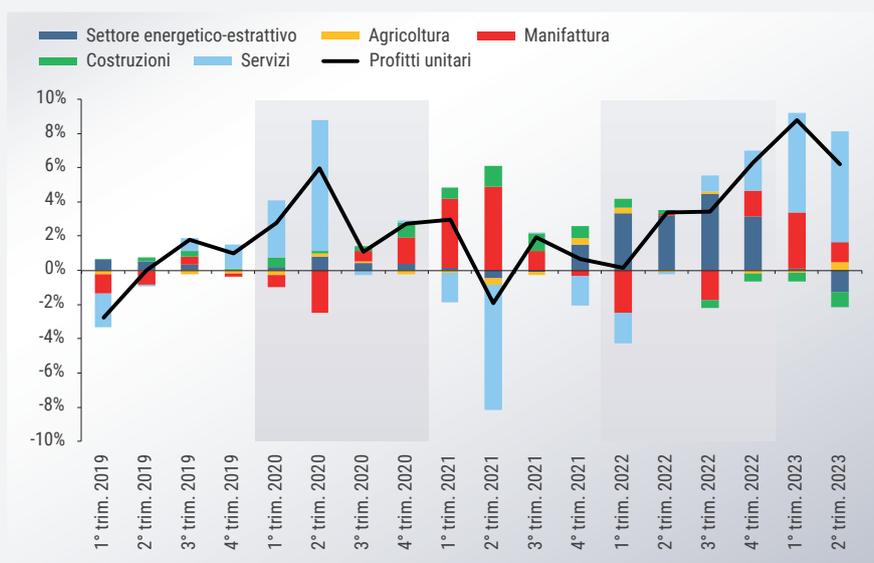
... e poi la crescita dei profitti nel settore energetico-estrativo e nei servizi... Nel corso del 2022, tuttavia, sulla crescita del deflatore del PIL ha pesato sempre più la componente dei profitti unitari, il cui contributo, da nullo in chiusura del 2021, è diventato preponderante nel trimestre estivo ed è rimasto ampio a cavallo tra 2022 e 2023. Ciò ha riflesso in prima battuta la crescita dei profitti (per unità prodotta) nel settore energetico, conseguenza diretta dell'impennata del prezzo del gas e del meccanismo di determinazione dei prezzi sul mercato dell'elettricità⁵.

⁴ In questa scomposizione i profitti sono quindi identificati come la variabile "reddito operativo lordo".

⁵ Si veda ancora la *Nota dal CSC 01-22*, "I rincari delle commodity, in particolare gas ed energia elettrica, rischiano di bloccare le imprese", del gennaio 2022, p. 9: in Italia il prezzo dell'elettricità sul mercato si determina in base al costo della generazione elettrica a gas, che è quella

Grafico D Profitti unitari e contributo settoriale

(Italia, var. % annue, dati trimestrali)



Nota: profitti unitari calcolati sul valore aggiunto.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

... fattori che hanno continuato a incidere nella prima metà del 2023

Il deflatore del PIL nel 1° trimestre 2023 è rimasto pressoché ancorato al picco di fine 2022, come risultato di un contributo dei profitti anch'esso stabile e un lieve rientro di quello del costo unitario, neutralizzato dall'esaurirsi dell'apporto negativo delle imposte indirette nette⁹. Il modesto rientro della dinamica del deflatore nel 2° trimestre (4,0%) risulta invece innescato da un calo del contributo dei profitti unitari, mentre quello del costo del lavoro è rimasto sostanzialmente stabile sui valori del 1° trimestre.

divenuta più costosa nel 2022, mentre i costi delle altre forme di generazione di elettricità sono rimasti invariati.

⁶ Per un'analisi più approfondita sul tema, si veda Hansen N.-J., Toscani F., Zhou J., "The Role of Import Prices, Profits and Wages in the Current Inflation Episode in the Euro Area", *IMF Working Paper 23/131*, 2023, International Monetary Fund, Washington DC e European Commission, *Economic Outlook for EA and EU*, 2023, p. 15.

⁷ Si noti che il Grafico D documenta la dinamica dei profitti nell'aggregato dei settori energetico ed estrattivo, dove il peso del secondo passa dal 12,3% del valore aggiunto totale nel 1° trimestre 2019 al 23,4% nel 4° trimestre 2022.

⁸ Si veda il Focus del Centro Studi Confindustria, "Margini compressi nella manifattura italiana", *Congiuntura Flash*, maggio 2023.

⁹ Il contributo delle imposte indirette nette unitarie è stato negativo anche nel 2020 per effetto dei sostegni pubblici contro la pandemia, per diventare meccanicamente positivo nel 2021 a fronte di un loro rientro. Nel 2022 diventa negativo a riflesso dei sostegni per il caro energia, per ritornare positivo dal 2° trimestre 2023.

Fino a tutto il 2024 il costo del lavoro contribuirà all'inflazione Per il resto dell'anno e per il 2024 il contributo della componente costo del lavoro continuerà a rimanere prevalente, anche in ragione del progressivo rafforzamento della dinamica delle retribuzioni contrattuali nel settore privato, che in virtù del meccanismo concordato tra le parti sociali si adeguano con ritardo agli aumenti dell'inflazione "importata".

Qualche caveat nei calcoli è importante sottolineare dei caveat tecnici relativi a come si decide di effettuare la scomposizione del deflatore del PIL.

Un primo caveat riguarda l'attribuzione del reddito da lavoro autonomo. Se invece che assimilarlo al costo del lavoro, come fatto nei calcoli sottostanti al Grafico C, lo si ingloba negli utili di impresa, il contributo dei profitti "meccanicamente" aumenta: per esempio, nel 2022 passa da 1,6% a 2,0% (Tabella A, pannello A e B a confronto)¹⁰.

Di segno opposto è invece l'effetto di un'eventuale correzione che scorpori gli ammortamenti delle imprese dal reddito di gestione lordo e, quindi, dalla componente dei profitti. Questo perché l'ammortamento, rappresentando contabilmente quella parte di costo annuale dell'impresa destinato a compensare il deprezzamento di alcuni beni produttivi il cui utilizzo è ripartito su più anni, riduce il margine dell'azienda stessa. Con questa scomposizione, il contributo dei profitti unitari alla crescita del deflatore del PIL nel 2022 scende all'1,2% (Tabella A, pannello C).

Tabella A - Deflatore del Pil e suoi contributi in tre diverse scomposizioni

(Italia, var.% annue, medie annuali di dati trimestrali)

	media 2015-19	2020	2021	2022	1° semestre 2023
A) Lavoro autonomo assimilato al costo del lavoro					
Deflatore del PIL	1,0%	1,6%	1,3%	3,0%	4,3%
Profitti unitari	0,5%	1,5%	0,3%	1,6%	2,2%
Costo del lavoro unitario	0,5%	1,0%	0,3%	1,7%	2,0%
Imposte indirette nette unitarie	0,0%	-0,9%	0,7%	-0,3%	0,1%
B) Lavoro autonomo assimilato ai profitti					
Deflatore del PIL	1,0%	1,6%	1,3%	3,0%	4,3%
Profitti unitari	0,4%	1,1%	0,6%	2,0%	2,7%
Costo del lavoro unitario	0,6%	1,4%	0,0%	1,2%	1,5%
Imposte indirette nette unitarie	0,0%	-0,9%	0,7%	-0,3%	0,1%
C) Lavoro autonomo assimilato al costo del lavoro e ammortamenti scorporati dai profitti					
Deflatore del PIL	1,0%	1,6%	1,3%	3,0%	-
Profitti unitari	0,4%	-0,3%	1,1%	1,2%	-
Costo del lavoro unitario	0,4%	1,0%	0,2%	1,7%	-
Imposte indirette nette unitarie	0,0%	-0,9%	0,7%	-0,3%	-
Ammortamento	0,1%	1,8%	-0,7%	0,3%	-

* Nel pannello C) dati omessi per mancanza di dati trimestrali sulla voce ammortamenti. Eventuali discrepanze tra pannello A) e C) sono dovute all'utilizzo di dati annuali nel pannello C).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

¹⁰ Nel pannello B di Tabella A, i profitti sono identificati come variabile "reddito operativo lordo e reddito misto lordo".

IL RIENTRO DELL'INFLAZIONE È FRENATO DA PRESSIONI INTERNE NEL 2023



CONTRIBUTI ALLA DINAMICA DEL DEFLATORE DEL PIL

2,4 p.p.
PROFITTI

1,8 p.p.
COSTO DEL LAVORO

Conclusioni L'aumento dell'inflazione in Italia è stato inizialmente di origine importata. Il peggioramento delle ragioni di scambio ha contribuito per circa due terzi alla crescita del deflatore della domanda interna dal 3° trimestre 2021 fino al 3° 2022.

Il rientro dell'inflazione, tuttavia, è ora frenato da pressioni interne. Il contributo del deflatore del PIL, che approssima queste pressioni, è cresciuto nel corso del 2022 e diventato preponderante dal 4° trimestre.

A inizio 2022 l'aumento del deflatore del PIL è stato quasi completamente attribuibile alla componente del costo del lavoro, che è continuata a crescere anche nel corso dell'anno. Tuttavia, sulla crescita del deflatore del PIL ha pesato sempre più la componente dei profitti (unitari), il cui contributo è diventato preponderante nel trimestre estivo ed è rimasto ampio a cavallo tra 2022 e 2023 (profitti cresciuti nel settore estrattivo ed energetico, e da metà 2022, nei servizi).

Nelle previsioni CSC il contributo dei profitti nel 2023 (stabile nel 1° trimestre e calato nel 2°) rimarrà prevalente in media d'anno (2,4 punti percentuali, contro 1,8 del costo del lavoro), mentre il suo netto ridimensionamento nel 2024 (a 0,8 punti) trainerà il calo del deflatore del PIL. Al contrario, il contributo del costo del lavoro è previsto l'anno prossimo su valori, seppur di poco, superiori a quest'anno.