

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

7. Il credito per le imprese

Credito in crescita, ma più difficile I prestiti bancari alle imprese in Italia hanno di nuovo accelerato nella prima metà del 2022, con una dinamica che è divenuta rapidamente molto significativa (+3,7% annuo a luglio). La crescita resta lontana dall'impennata del 2020, dovuta al *lockdown* e favorita dalle garanzie pubbliche (+8,3% a dicembre; Grafico 20). Il ricorso delle imprese al credito sembra essere connesso, anche quest'anno, ai timori relativi alla liquidità, questa volta a causa del caro-energia che richiede esborsi di cassa molto superiori al normale.

Grafico 20
Prestiti di nuovo in forte crescita
(Italia, imprese, dati mensili)



* Corretto per l'effetto di cartolarizzazioni e altre cessioni di prestiti.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

I prestiti stanno accelerando in tutti i settori, con dinamiche piuttosto uniformi. La maggiore crescita, comunque, si ha nel manifatturiero (+3,0% annuo a maggio 2022), seguito dalle costruzioni (+2,5%) e quindi dai servizi (+2,0%).

L'indagine Banca d'Italia segnala che, sebbene le richieste di fondi delle imprese siano nel complesso stabili nell'ultimo anno, cioè da metà 2021, sono tornate a crescere fortemente nel 2° trimestre 2022 quelle per prestiti a breve termine, quindi per coprire esigenze di liquidità. Coerentemente, i dati qualitativi indicano anche che, tra le determinanti della domanda, crescono le richieste di fondi per scorte/capitale circolante. Calano, invece, quelle per finanziare nuovi investimenti e sono rimaste ferme, nell'ultimo anno, quelle per ristrutturazione/rinegoziazione del debito.

Dal lato dell'offerta, l'indagine Banca d'Italia mostra che nel 1° e 2° trimestre 2022 si è avuta una moderata stretta nei criteri per il credito, dopo una lunga fase di tendenziale allentamento. L'offerta è divenuta meno accomodante a causa del peggioramento delle attese da parte delle banche sull'economia in generale e su specifici settori e per maggiori rischi percepiti sulle garanzie. Gli istituti sono anche tornati a segnalare problemi, al momento moderati, di raccolta sui mercati e di dotazione di capitale, in minor misura anche di liquidità, cosa che non si verificava dal 2011-12; questo sviluppo negativo è certamente associato anche con la progressiva fine dell'azione espansiva della BCE.

Questa indicazione è confermata dall'indagine ISTAT che mostra come la quota di aziende manifatturiere che non ottengono i prestiti richiesti è in aumento

nella prima metà del 2022, sopra i minimi del 2021 (7,3% a giugno, da 3,9%). I dati ISTAT segnalano anche che l'accesso al credito è divenuto molto meno favorevole: -20,6 il saldo a giugno, da -0,3. Quindi, una parte significativa delle imprese industriali non sta ottenendo i prestiti richiesti, che sono soprattutto per la liquidità necessaria alla propria attività.

La stretta al credito e il caro-bollette si riflettono nell'andamento dell'indicatore qualitativo sulla liquidità disponibile in azienda (rispetto alle esigenze operative), che sta subendo un marcato calo nel corso del 2022, rispetto ai valori pre-crisi raggiunti nel 2021. La situazione non sembra per ora drammatica come quella del 2020, ma preoccupa. Resta anche un divario settoriale: nei settori dei beni di consumo, la situazione in termini di liquidità è più difficile rispetto a quelli intermedi e, soprattutto, rispetto agli strumentali che finora limitano i danni. Le imprese dei settori "a valle", dunque, sembrano avere maggiore esigenza di nuovo credito, per ottenere risorse liquide.

Prospettive incerte per il credito I prestiti sono attesi ancora in aumento nella seconda parte del 2022 e nel 2023. La domanda, di nuovo alimentata dalla crisi, dovrebbe restare su un sentiero di espansione. Tuttavia, sull'offerta e anche sulla domanda influiscono vari fattori: alcuni positivi, altri negativi. Il rischio è di ritrovarsi, come già indicato dai dati qualitativi, in uno scenario di offerta troppo selettiva e domanda in parte insoddisfatta, quindi insufficiente sostegno all'attività economica.

Il debito bancario accumulato a causa della crisi del 2020 ha pesato sulla solidità dei bilanci delle imprese, nonostante l'allungamento del periodo di rimborso: la quota del debito sul passivo totale è salita in modo significativo, invertendo la rotta rispetto all'importante calo ottenuto nel decennio precedente. Perciò, le imprese avrebbero bisogno ora di ridurre l'indebitamento, non di accrescerlo ancora: ma in molti casi, una nuova crisi di liquidità può obbligare ad accendere altri prestiti, per cui è cruciale che il canale del credito bancario resti aperto.

Una quota significativa di imprese, in particolare quelle operanti nei settori più energivori, potrebbe ancora aver bisogno del sostegno di misure emergenziali per il credito e la liquidità, come quelle varate nel 2020 (garanzie del Fondo PMI, moratorie sui debiti bancari). Queste misure possono attenuare gli impatti sulle sofferenze bancarie e sull'offerta di credito.

Finora, le sofferenze bancarie stanno proseguendo lungo il trend di lenta riduzione: 20 miliardi di euro a luglio, da 50 a fine 2019. Il flusso di nuovi prestiti deteriorati si è ridotto molto nel 1° trimestre 2022, su valori decisamente moderati (1,2% dello stock, da 1,9%). Ciò grazie alla crescita del PIL italiano nella prima metà del 2022. Contribuisce anche il proseguire, più limitato, delle cartolarizzazioni di prestiti deteriorati (3,2 miliardi nei primi sette mesi del 2022).

Il rischio di nuove ingenti rettifiche e di maggiori accantonamenti resta limitato, ma crescerà con la correzione al ribasso dell'economia nella seconda metà del 2022. Già a inizio 2022 le rettifiche su crediti sono aumentate e la redditività bancaria è di nuovo diminuita. Viene ora favorita dai maggiori tassi di interesse e, quindi, dal margine in aumento. Viceversa, l'attività di negoziazione è in flessione e sembra essersi arrestata la riduzione dei costi operativi.

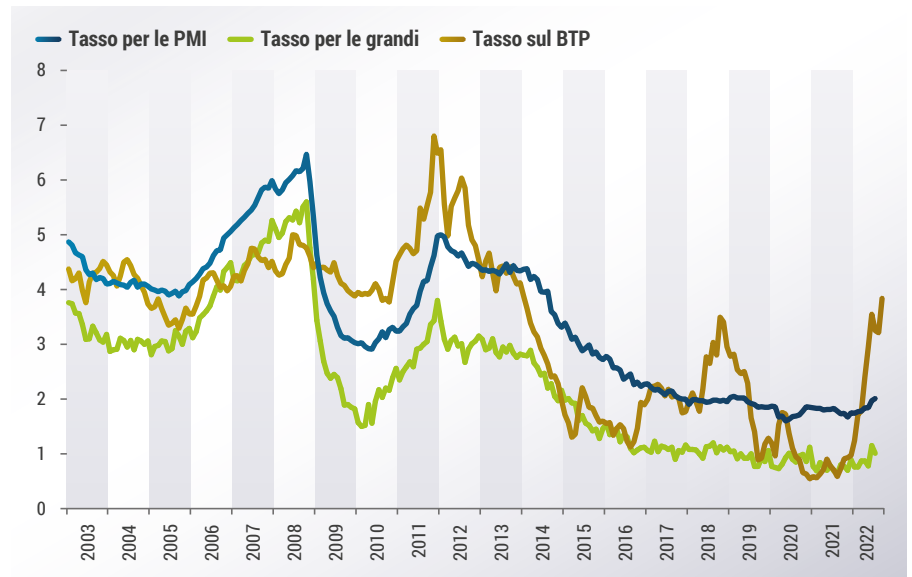
I rendimenti sovrani italiani da inizio anno hanno registrato una forte risalita: 4,05% medio a settembre il BTP decennale, da 0,97% a dicembre 2021: siamo oltre i picchi del 2018. I motivi sono vari: lo *spillover* dal rialzo dei tassi USA, la fine degli acquisti BCE di titoli, i rialzi dei tassi ufficiali BCE. Ciò tende ad alzare il costo della raccolta bancaria e a ridurre il valore di mercato del portafoglio di titoli pubblici degli istituti, stabilizzatosi a valori elevati (411 miliardi a luglio).

I tassi pagati dalle imprese sono tradizionalmente correlati all'andamento del BTP e quindi rischiano di subire un forte aumento già nel 2022 (Grafico 21). Che sembra infatti essere iniziato: 2,01% a luglio per le PMI sulle nuove ope-

razioni (da 1,74% a gennaio), 1,01% per le grandi (da 0,76%). Se il costo del credito continuasse a salire in misura marcata, si aggraverebbe la situazione finanziaria delle aziende. Nello scenario CSC, i tassi sul credito in Italia saliranno ancora, fino al 2023, ma di poco sopra i valori attuali, data l'ipotesi di un rendimento sovrano in limitata risalita addizionale (vedi par. 6).

Grafico 21 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.