



CONFINDUSTRIA
Centro Studi



L'ECONOMIA ITALIANA TORNA ALLA BASSA CRESCITA?

Alessandro Fontana
Direttore Centro Studi Confindustria

Centro Studi - Rapporto di previsione
Sabato 28 ottobre 2023

Con il sostegno di:

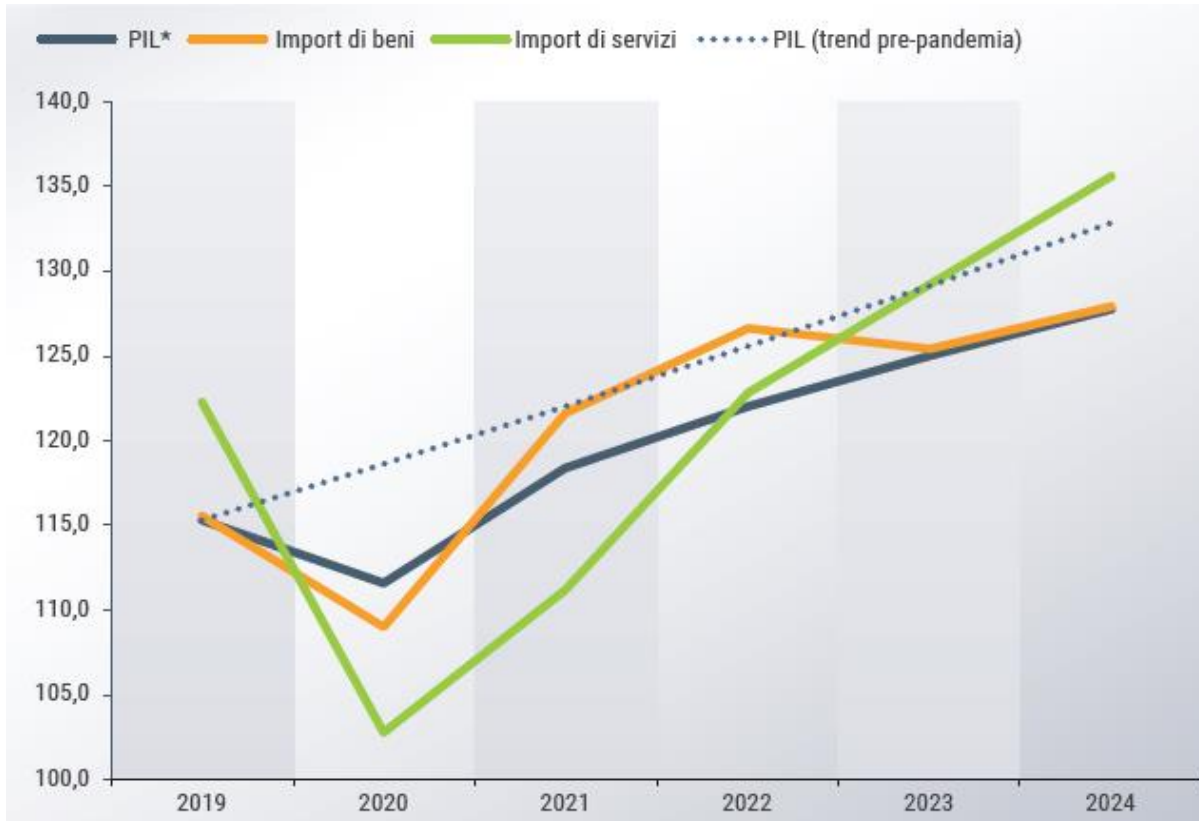


Il rallentamento mondiale



Frenata del commercio mondiale

Debole il commercio mondiale di beni (Mondo, dati a prezzi costanti, indici 2014=100)



La **manifattura mondiale** è ferma a causa di:

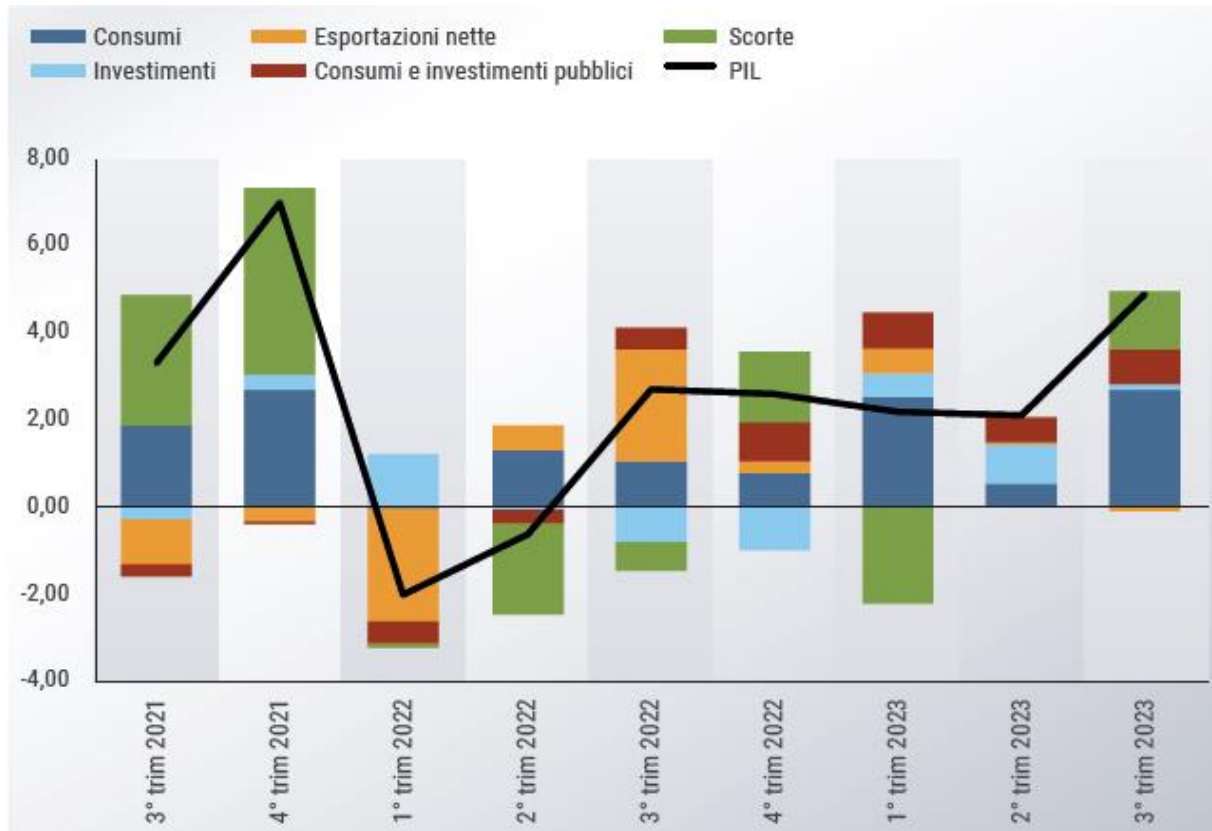
- domanda scarsa (soprattutto per investimenti) per stretta monetaria e inflazione ancora alta;
- spostamento dei consumi dai beni ai servizi.

Ciò si riflette nel **calo del commercio mondiale** su cui pesano anche:

- la maggiore chiusura della Cina;
- il moltiplicarsi delle barriere commerciali (3mila nuove nel 2022 da meno di mille nuove nel 2019) e le tensioni geopolitiche;
- il rafforzamento del dollaro (valuta di riferimento di buona parte degli scambi).

Sorprende al rialzo la crescita USA

Crescita del PIL reale USA e contributi delle componenti (Dati trimestrali, var. % trim. annualizzate)



Previsione rivista al rialzo nel 2023 (+2,1%)...

- Consumi oltre le attese (aumento salari maggiore dell'inflazione).
- Investimenti tengono (a parte costruzioni) sostenuti da *IRA* e *Chips Act*.
- Q3: produzione industriale (+0,6% nel 3°), PMI e ISM manifatturieri in espansione.

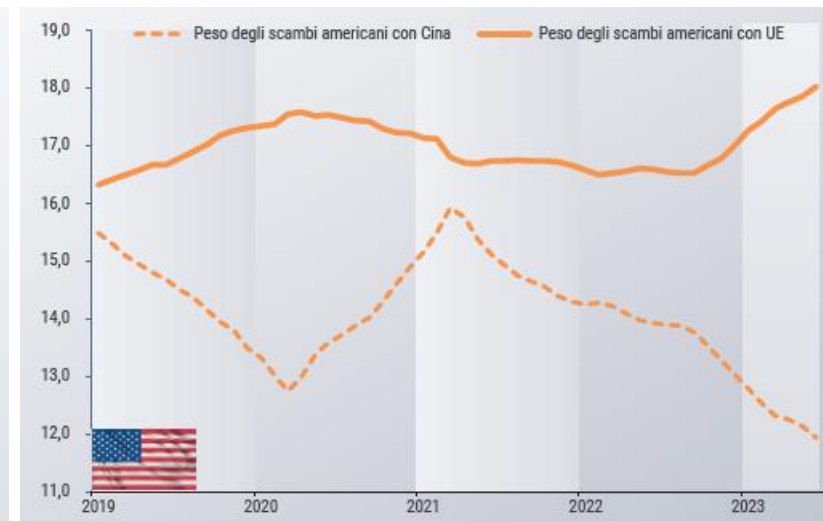
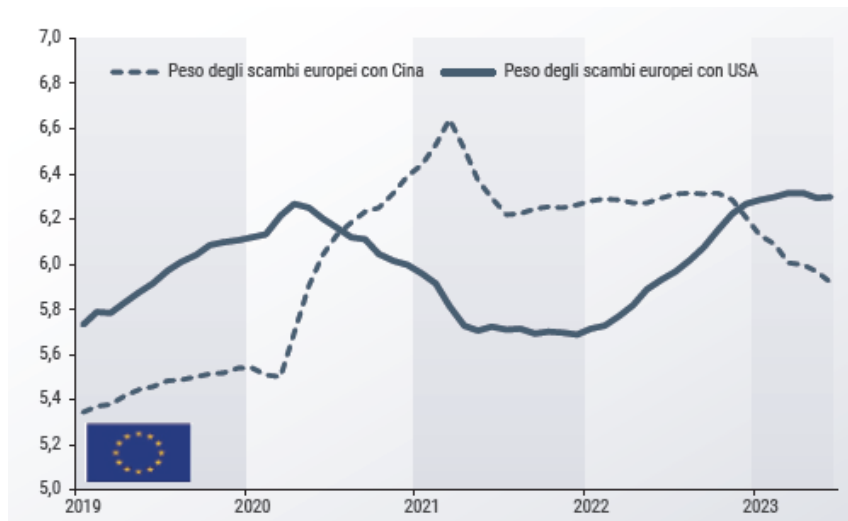
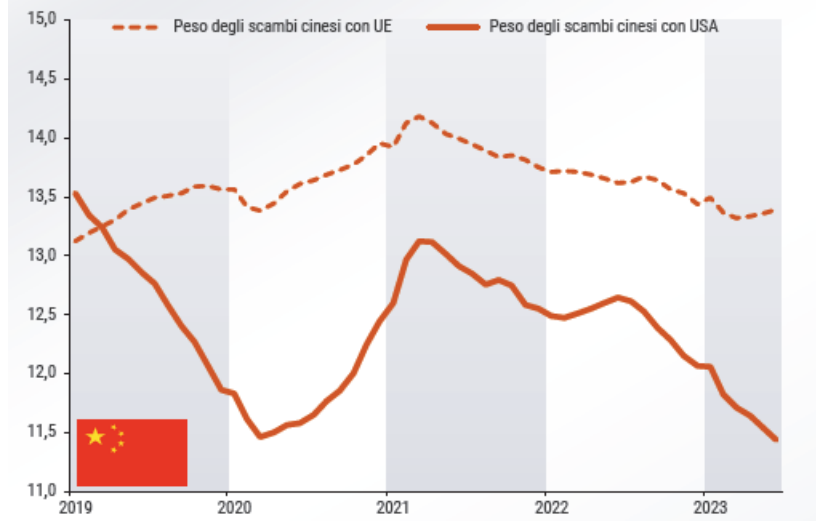
... buona ma moderata nel 2024 (+1,4%):

- minore inflazione, ma risparmio speso;
- impatto tassi più accentuato fino a metà 2024;
- influenza sfavorevole dell'incertezza politica fino alle elezioni presidenziali del nov. 2024.

Emergenti condizionati dalla dinamica della Cina

- Cina non più *driver* degli scambi mondiali: dinamica import ed export più debole della produzione industriale.
- Rischio di decoupling tecnologico che insieme al calo degli investimenti (che può derivare da una domanda interna insufficiente) può ridurre il potenziale di crescita.
- Rallentamento dell'economia e ribilanciamento demografico creano pressioni sul mercato immobiliare. Rischio caduta prezzi delle case e crisi finanziaria.

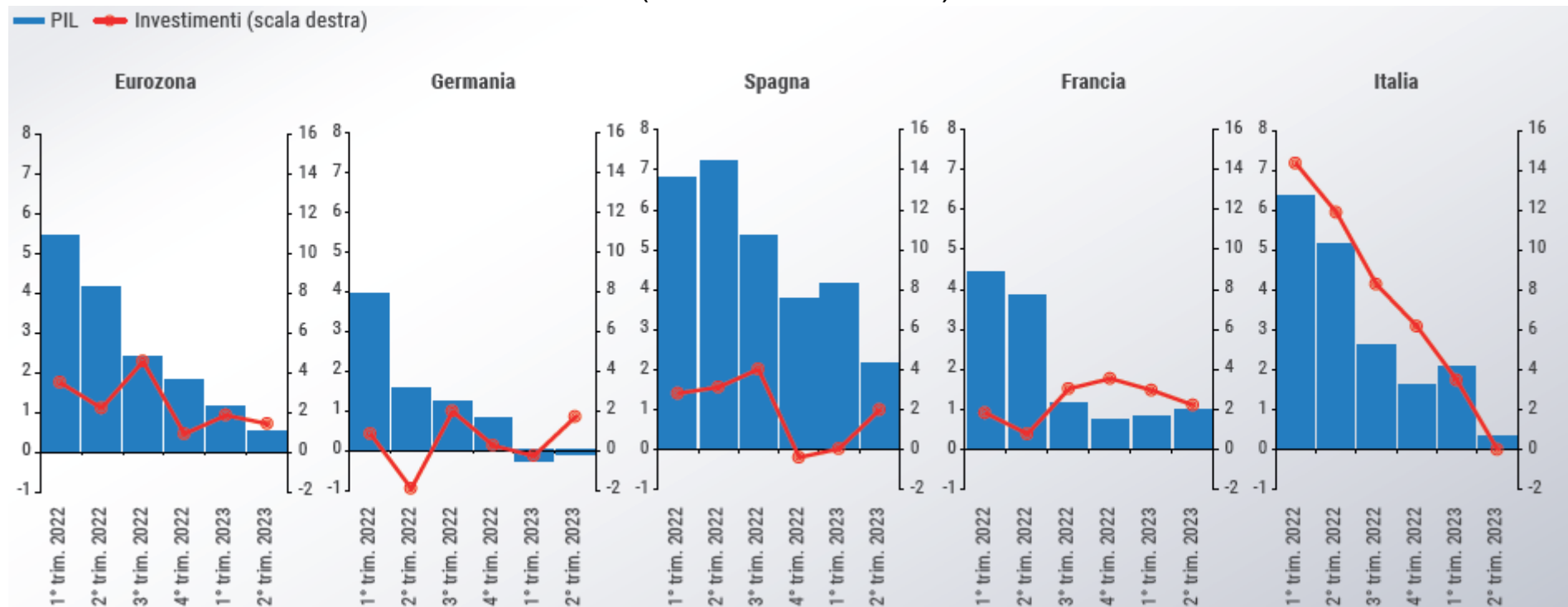
Riconfigurazione degli scambi tra blocchi di economie (In % degli scambi totali, media mobile a dodici mesi)



Ferma l'Eurozona

- Acquisito **Eurozona +0,5%**: consumi delle famiglie stagnanti; investimenti in rallentamento.
- Dinamica eterogenea tra i paesi. Bene Spagna (+0,6% nel 1° e +0,5% nel 2°) e Francia (0,0% e +0,5%); Italia bene fino al 1°, ma cade nel 2°; male Germania (-0,1% nel 1° e 0,0% nel 2°).
- **Venti contrari**: inflazione e tassi alti, commercio debole.

(Var. % tendenziale)

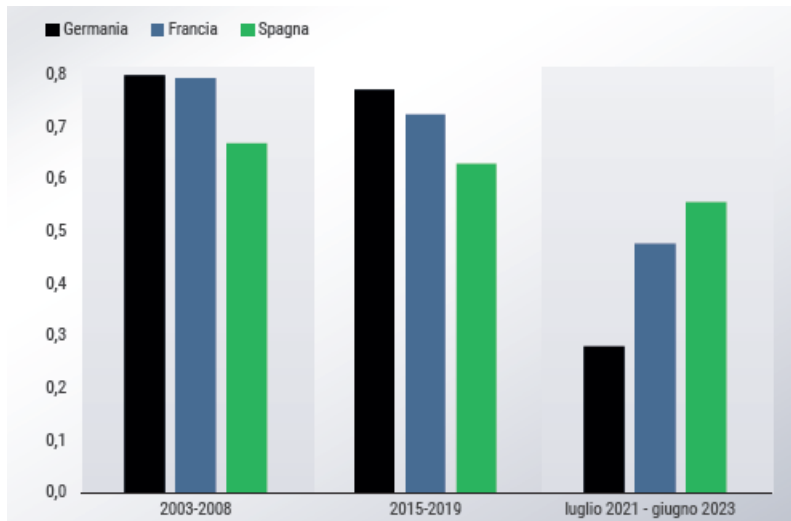


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

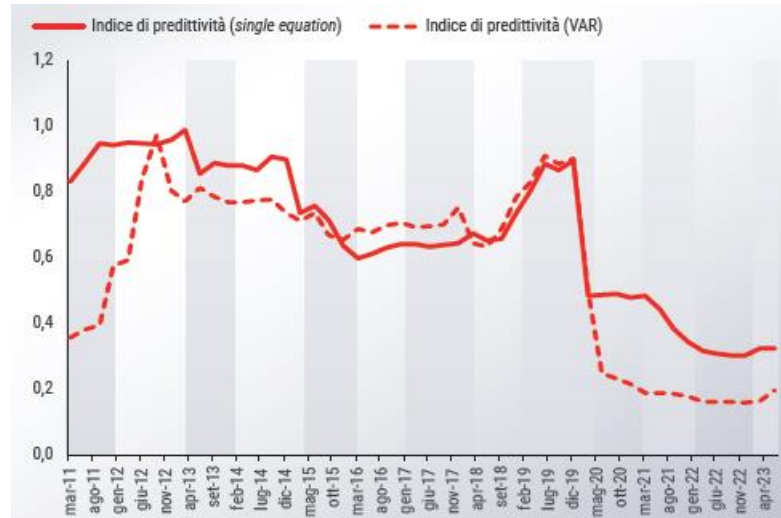
Germania in recessione: minori gli impatti sull'economia italiana

- Le previsioni più recenti stimano un calo tra -0,3% e -0,4% nel 2023.
- La recessione tedesca potrebbe avere effetti più moderati sull'Italia, rispetto al passato, perché:
 1. è dovuta soprattutto a una frenata nei consumi e nei servizi, meno nell'industria.
 2. le due economie sono un po' meno sincronizzate rispetto al passato, anche se ancora molto interconnesse.

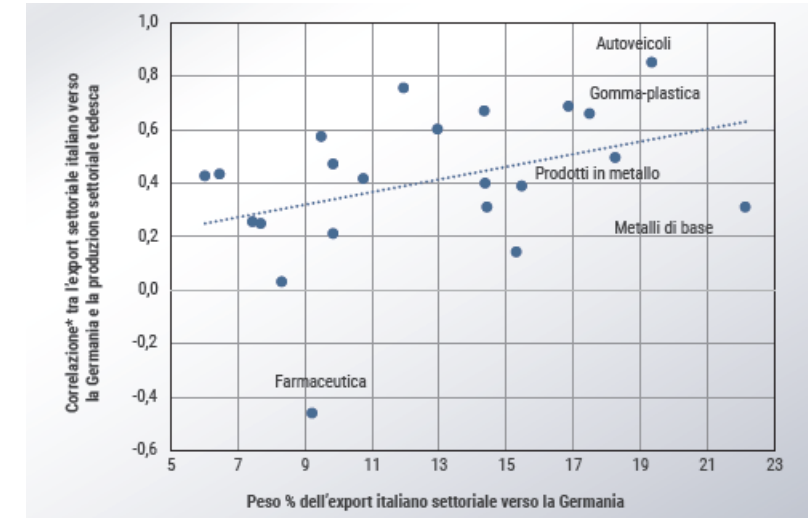
Export italiano meno correlato con il manif. tedesco
(Manifattura, correlazione tra export italiano e produzione nei principali partner Eurozona)



Predittività della produzione tedesca sull'export italiano
(Indice = 1/errore quadratico medio percentuale)

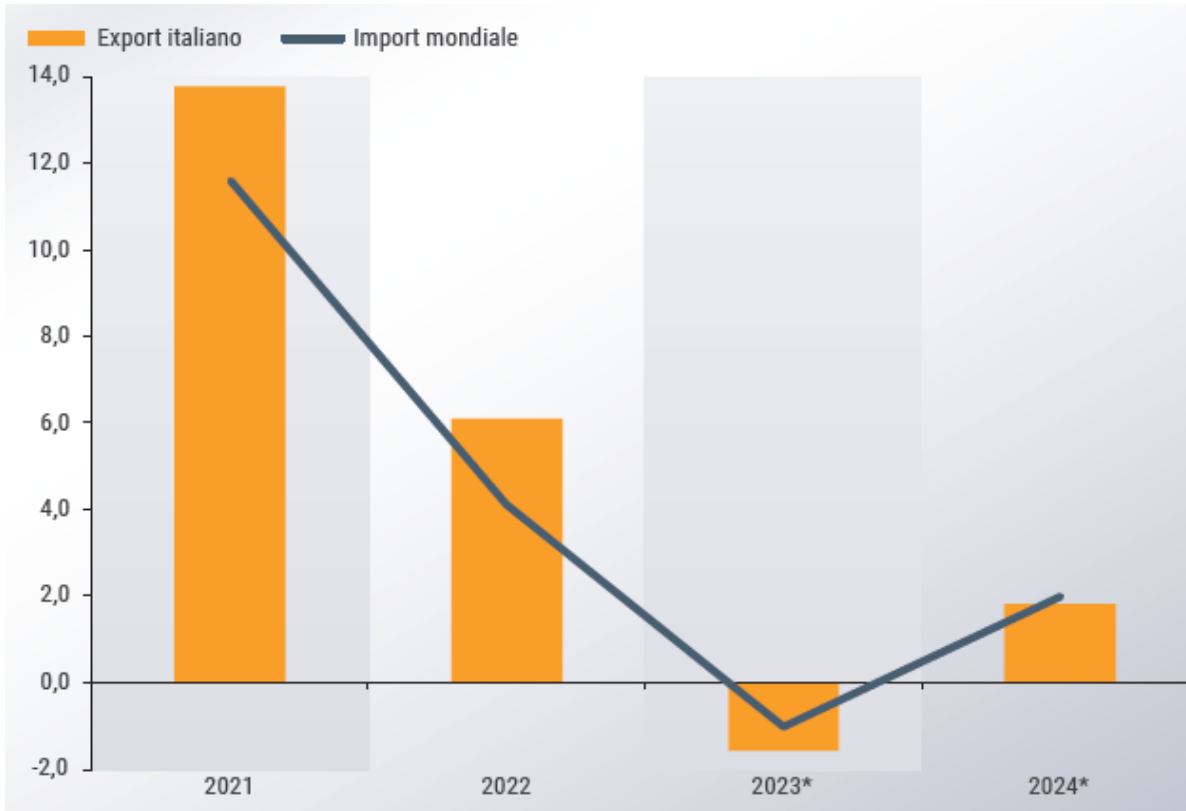


Autoveicoli molto connessi alla Germania
(Corr. negli ultimi 2 anni: metà 2021-metà 2023)



Frena l'export italiano

L'export italiano di beni segue gli scambi mondiali (Beni, dati a prezzi costanti, tassi di crescita)

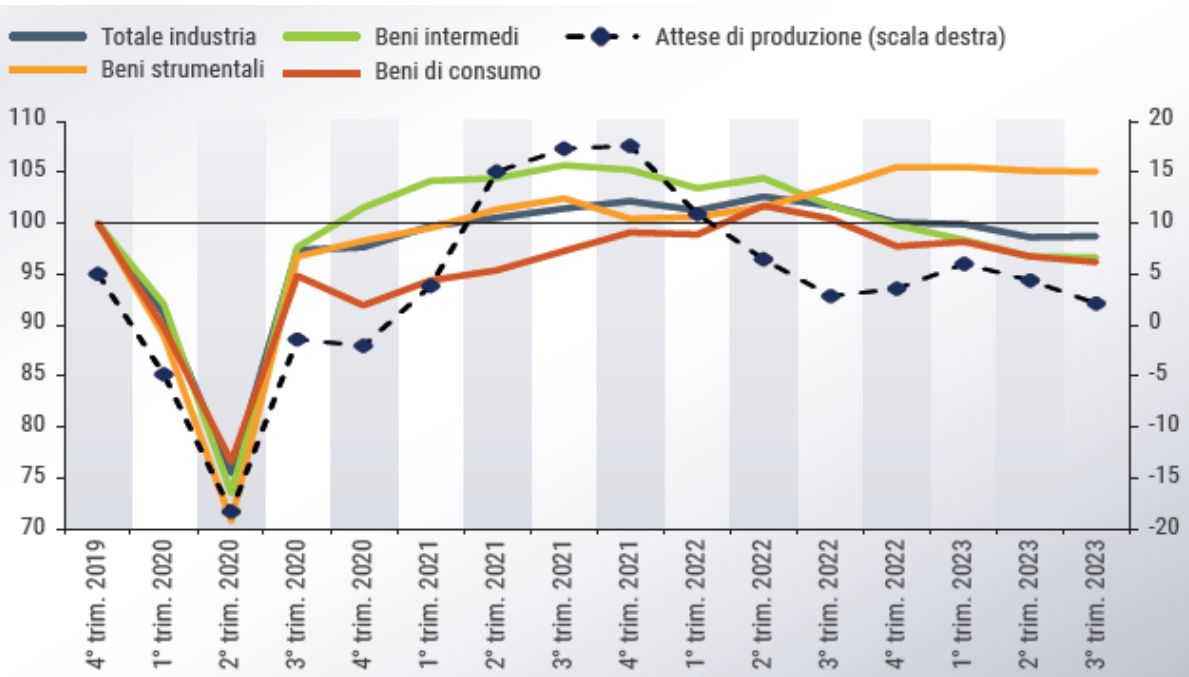


- Nei primi 8 mesi del 2023 l'**export di beni** ha subito una battuta d'arresto (-1,0%) diffusa (2/3 dei settori manifatturieri):
 - deboli i principali mercati di destinazione;
 - competitività di costo e prezzo sotto pressione (costi energia, CLUP).
- Continua la crescita dell'**export di servizi** (+9,2% nel 2023). Turismo: superati i livelli pre-pandemia.
- Nel 2023, il forte miglioramento delle ragioni di scambio ha riportato in positivo il saldo commerciale e di conseguenza anche quello delle partite correnti, nonostante il deficit nei servizi e nei redditi.

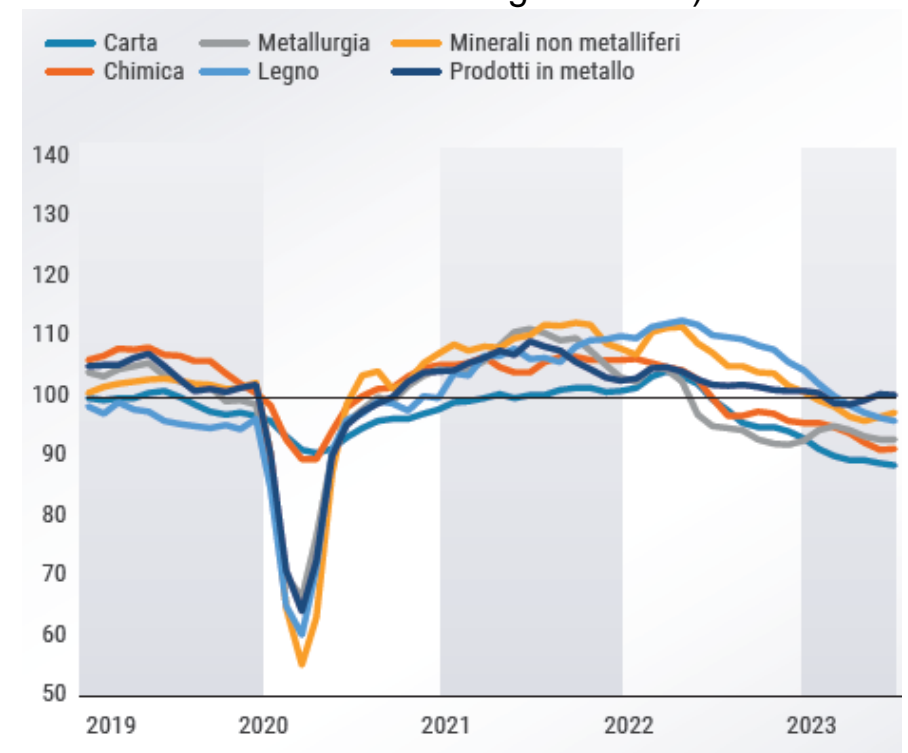
In calo la produzione industriale, soffrono gli *energy-intensive*

- Quarto calo consecutivo nel 2° trimestre (-1,2%), dopo il -0,2% nel 1°. Lieve aumento in agosto (+0,2%), che non compensa il calo di luglio (-0,9%). Scesa sotto il livello pre-pandemia.
- Soffrono di più i settori *energy-intensive* (carta, chimica, minerali non metalliferi, metallurgia) e ora anche quelli che rientrano nella filiera delle costruzioni (legno, prodotti in metallo).

In calo la produzione industriale, deboli le attese della manifattura (Italia, indice 4° trim. 2019 = 100, saldi risposte, dati trimestrali)



Aumentano le divergenze settoriali nell'industria (Italia, produzione industriale, medie mobili a 3 mesi, indice 2015 = 100, dati mensili destagionalizzati)



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

L'inflazione ancora alta



Inflazione in calo negli USA e nell'Eurozona

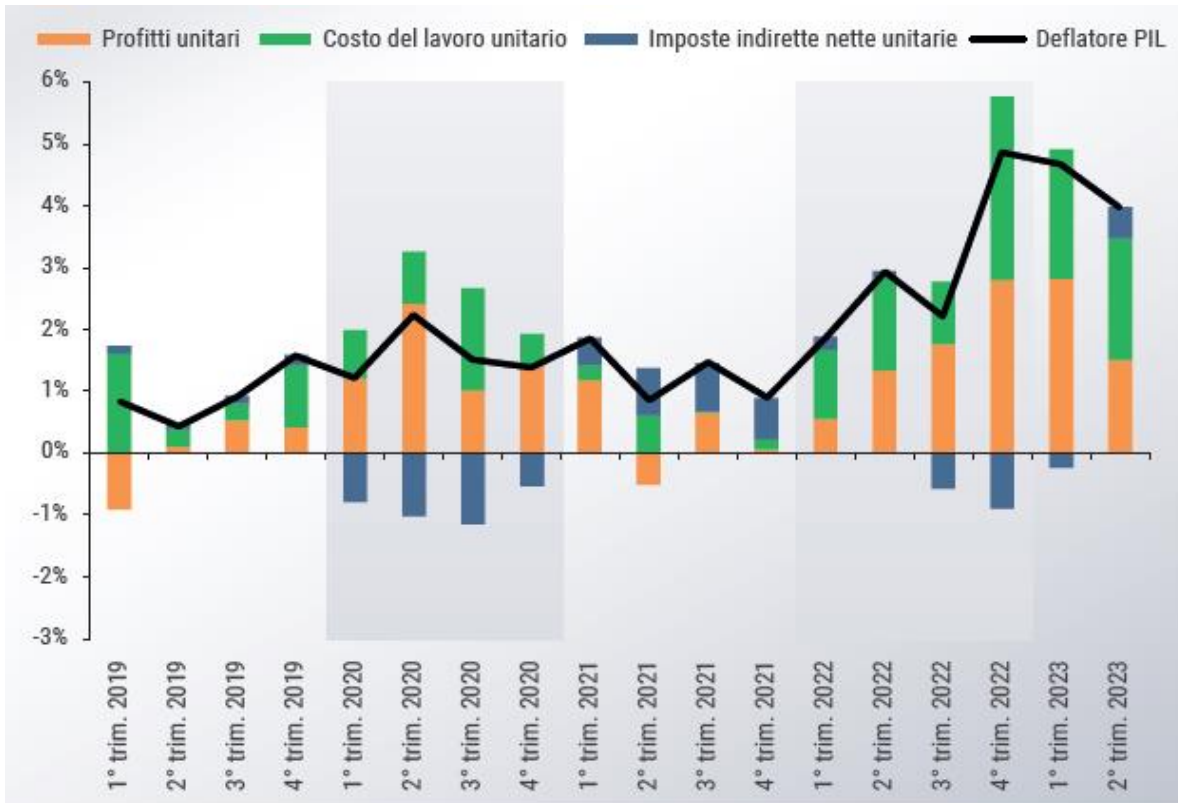
Tassi di inflazione diversi tra i paesi dell'Area euro
(IPCA, variazioni % annue, settembre)



- **USA:** +3,7% a settembre 2023 (era scesa a +3,1% a giugno) da +9,1% a giugno 2022. La *core* a +4,1%. Pesa la forte domanda interna. Retribuzioni a +4,5% nel 2° da 5,1% a fine 2022.
- **Eurozona:** a settembre al +4,3% dal 10,6% a ottobre 2022. Prezzo del gas prima e il rallentamento agevolano il rientro. *Core* a 4,5% da 5,3% ad agosto.
- Dinamiche differenziate tra paesi (Slovacchia +9,0%, Paesi Bassi -0,3%):
 - contano le risposte e i contesti nazionali e la diversa esposizione ai rincari;
 - questa eterogeneità è un problema per la conduzione della politica monetaria.

Inflazione in riduzione anche in Italia, ma ancora alta

Deflatore del PIL e contributi
(Italia, var. % annue, dati trimestrali)

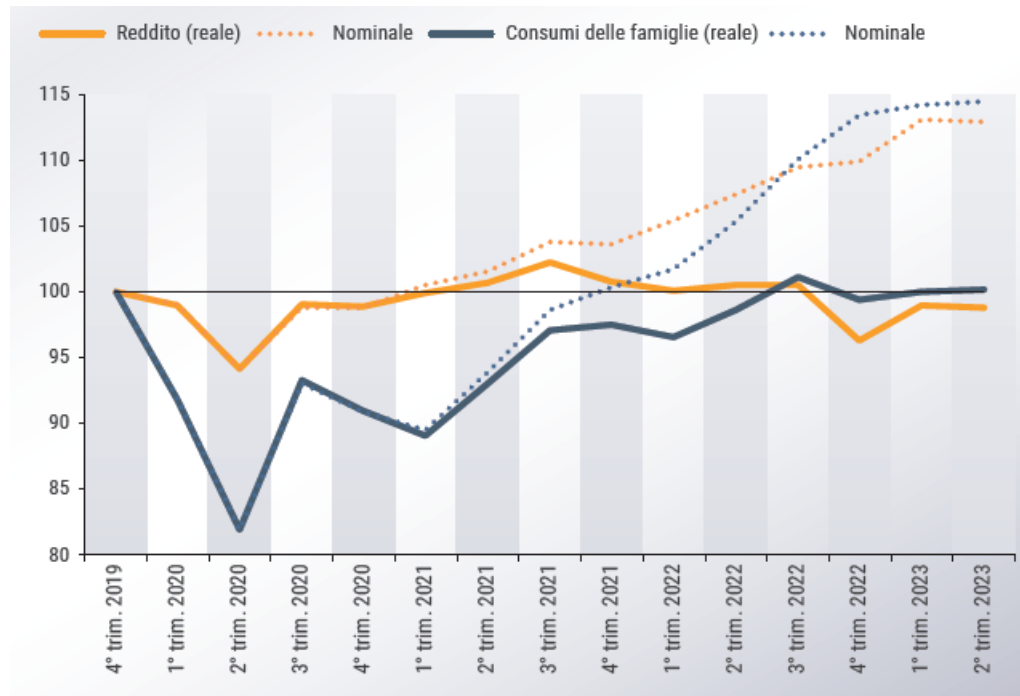


- +5,3% annuo a settembre 2023, dal record toccato a ottobre-novembre 2022 (+11,8%) grazie al calo dei **prezzi di gas e petrolio**.
- Attesa intorno al +2,0% entro il 2023.
- **Inflazione core** cala al +3,9%, ma restano resistenze interne che ne frenano la discesa.
- Nel 2024 rimarrà **ampio il contributo del costo del lavoro**, a seguito del rafforzamento delle retribuzioni contrattuali avvenuto in ritardo rispetto all'aumento dell'inflazione.

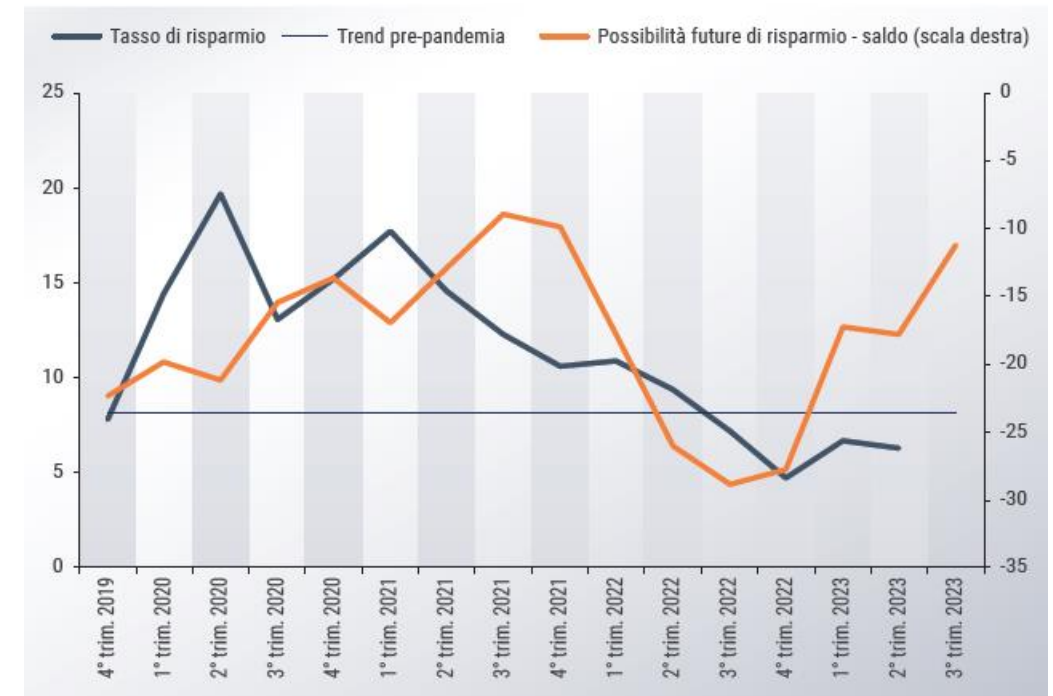
Consumi delle famiglie resilienti

- **Consumi delle famiglie resilienti all'inflazione**, finanziati dal risparmio; la risalita della propensione al risparmio comprimerà lo stimolo ai consumi derivante dal recupero del reddito.
- Ricomposizione della spesa per effetto di dinamiche differenti dei prezzi relativi e del diverso ciclo: **spingono i servizi, frenano i beni**. Ciò influisce anche sull'attività industriale.

Consumi delle famiglie sopra il pre-pandemia, reddito sotto
(Italia, indice 4° trim. 2019 = 100, dati trimestrali destagionalizzati)



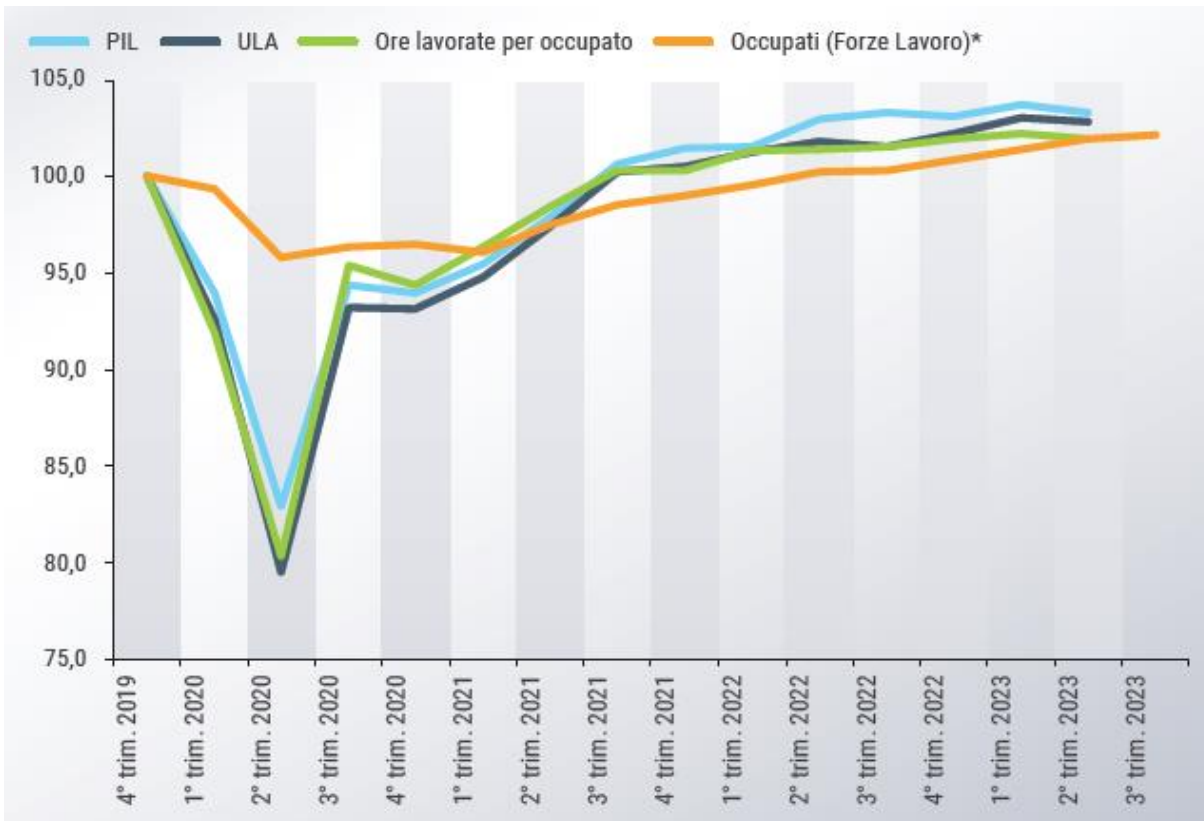
Aspettative di risparmio nei prossimi mesi in salita
(Consumatori, saldi risposte, dati destagionalizzati)



Occupazione in rallentamento, retribuzioni in aumento

L'input di lavoro segue il PIL

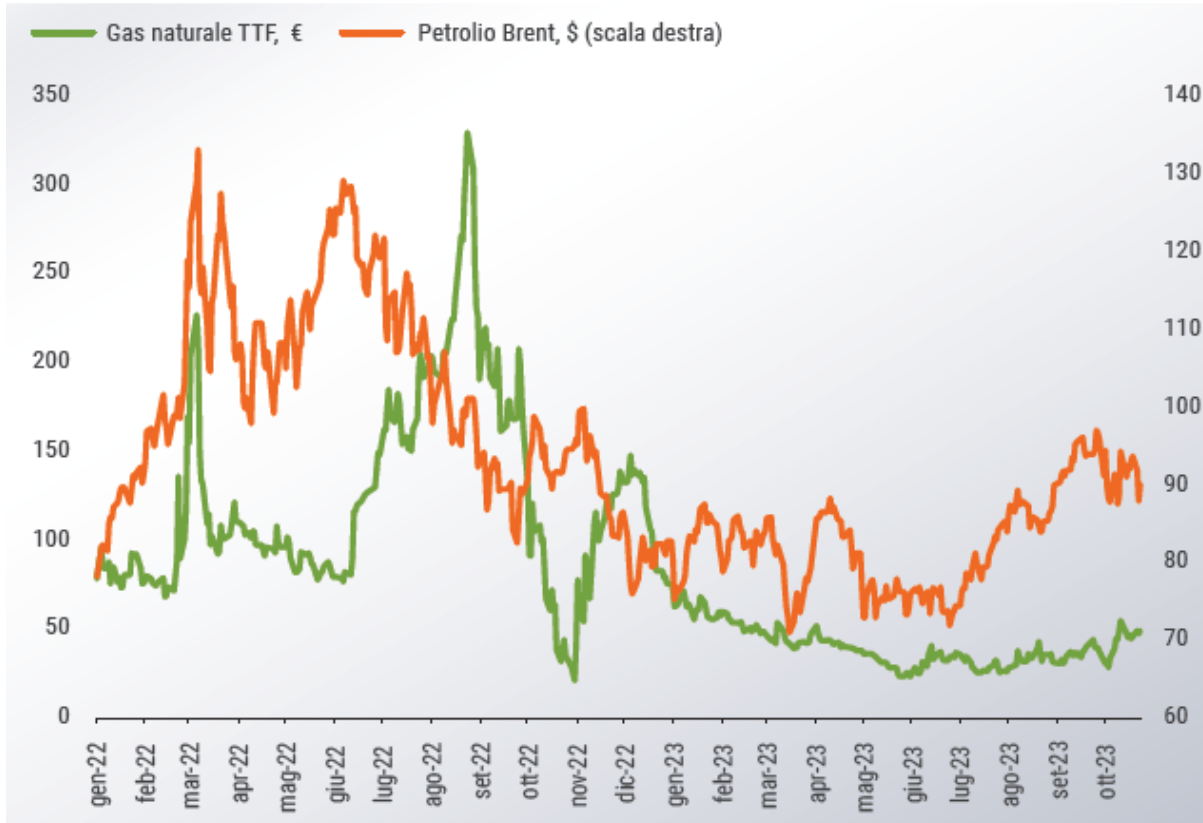
(Italia, 4° trim. 2019=100, dati trim. destagionalizzati)



- L'aumento dell'occupazione nel 2023 è già tutto avvenuto.
- Nel 2° le ULA hanno iniziato a calare insieme al PIL, e torneranno a crescere nel 2024.
- In estate si è fermata anche la crescita del numero di persone occupate. Ciò va letto alla luce dello sfasamento rispetto alla dinamica positiva del PIL registratasi in uscita dalla crisi pandemica.
- Complessivamente l'occupazione avanzerà allo stesso ritmo del PIL nel biennio.
- Rafforzata nella prima parte del 2023 la dinamica delle retribuzioni nel settore privato.

Quali rischi?

Prezzi dell'energia in fibrillazione (Quotazioni internazionali, dati giornalieri)



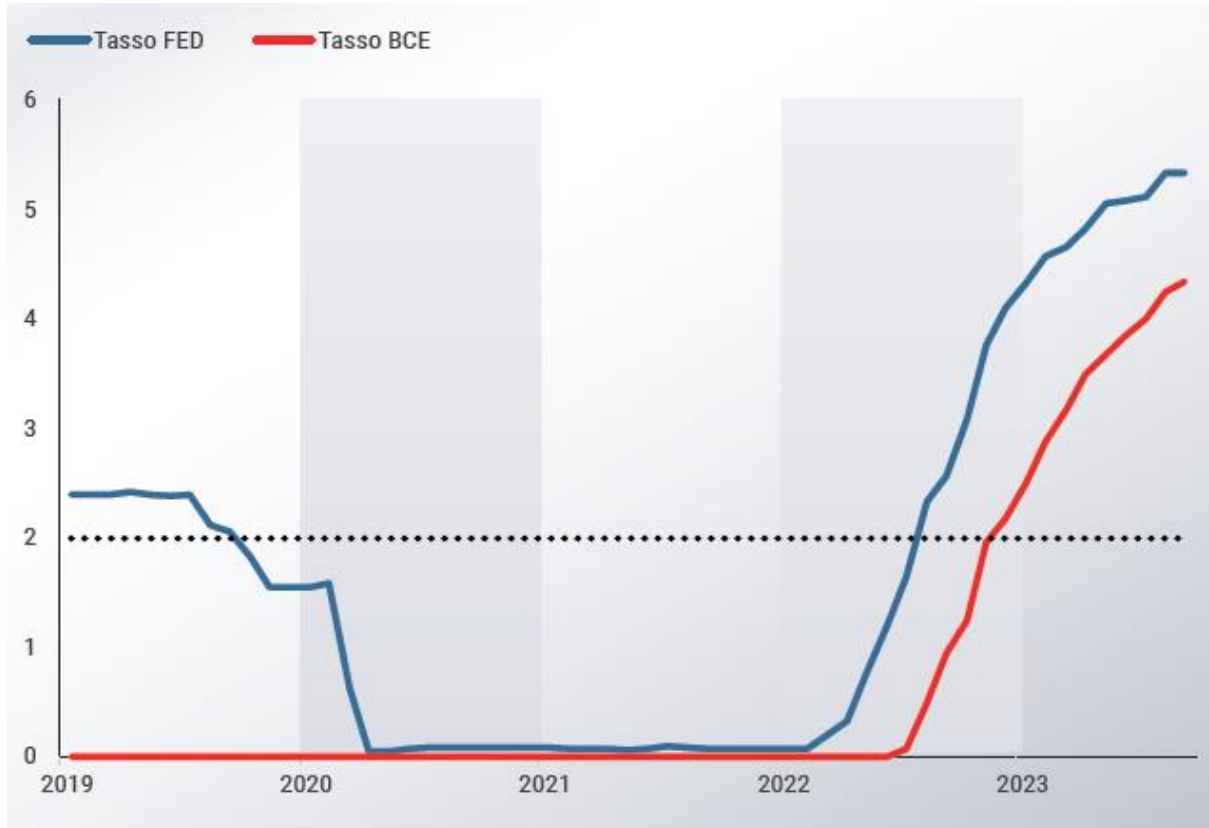
- Prezzo del **Brent** in salita nei mesi estivi (oltre 90 dollari, media 2023 ad oggi, 83) a causa di tagli all'estrazione di Arabia Saudita e Russia. Rischio di logiche decisionali politiche e non economiche.
- Prezzo del **gas** a 50 euro/mwh, picco da febbraio (media 2023 ad oggi, 41 euro).
- Prezzi alti che entrano direttamente nel calcolo dell'inflazione.
- La **guerra israelo-palestinese** finora non sembra soffiare sulla quotazione del greggio. Ma rischia di infiammare i prezzi anche del gas, in caso di un allargamento ai paesi vicini.

I tassi di interesse ai massimi



Tassi alti in America e in Europa

Tassi ai massimi
(Dati mensili, valori % e var. % sui 12 mesi)



- FED e BCE hanno rialzato i **tassi a 5,50% e 4,50%**, su valori ampiamente restrittivi.
- Entrambe le banche centrali stanno riflettendo se questi livelli siano ormai sufficienti a frenare l'inflazione.
- Nello scenario previsivo, basato sulle **attese dei mercati**, si ipotizza che non ci saranno ulteriori rialzi.
- Da metà 2024 limitati tagli dei tassi, ancora su livelli restrittivi (a fine 2024: 4,75% FED, 4,00% BCE).

Rapido e intenso il calo di prestiti e depositi delle imprese

Depositi già scesi su livelli "normali", rischio scarsità
(Italia, imprese, stock, miliardi di euro, dati mensili)

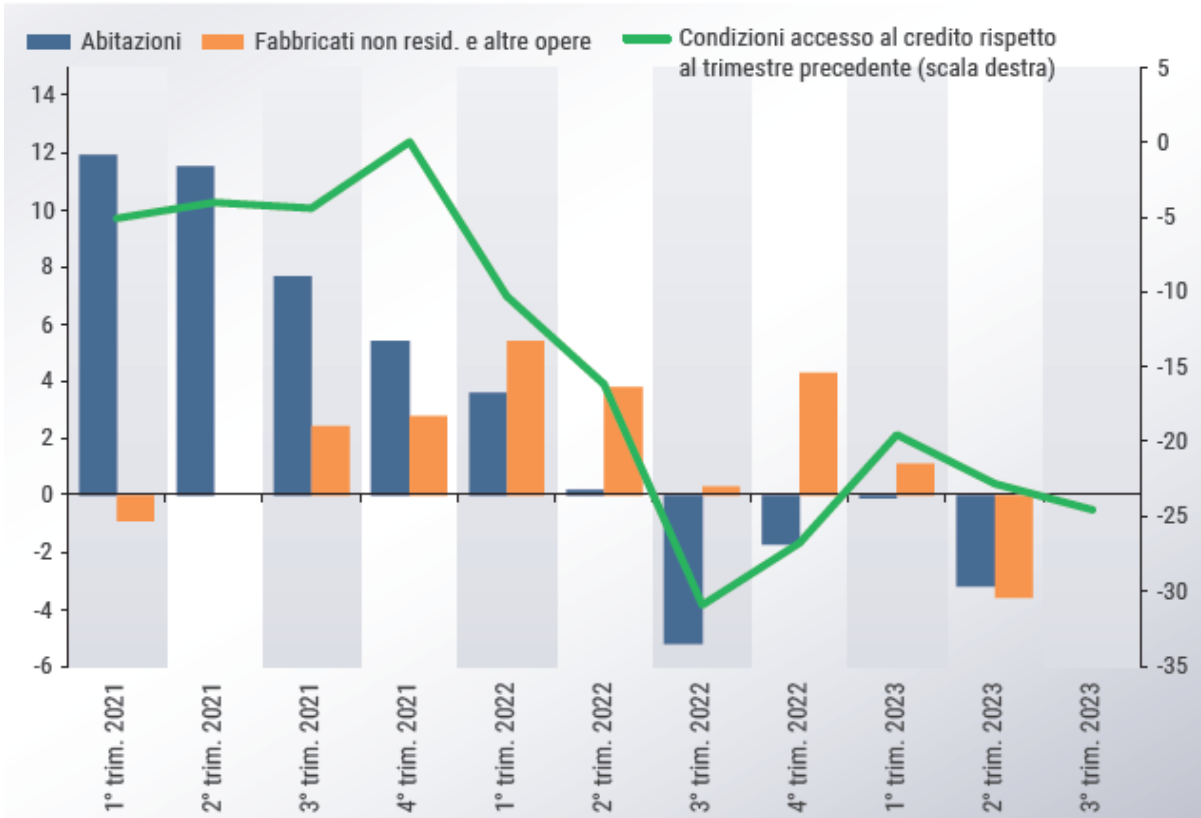


Trend = stima con filtro HP nel periodo 2012-2019; dal 2020 proiezione.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

- L'aumento del costo dei prestiti ha spinto l'utilizzo dei depositi: -8,4% ad agosto 2023 da luglio 2022 (-36 mld); -6,1% da dicembre 2022.
- La liquidità disponibile ad agosto 2023 è scesa **sul trend pre-pandemia** (+0,6 mld, da +77,5 a fine 2021); nel 2° trimestre, **sotto l'ammontare teorico basato sulla relazione di lungo periodo con il PIL nominale** (-10 mld; +111 a fine 2021).
- Questa "normalizzazione" potrebbe diventare presto scarsità.
- I margini operativi compressi nel 2022, ora in recupero, non hanno aiutato. I **prestiti** sono in calo (-6,2% annuo ad agosto). Aumentano gli oneri finanziari (+10,3 mld su 12 mesi).

Preoccupa la discesa degli investimenti

Prosegue il calo delle costruzioni, credito più restrittivo
(Italia, costruzioni, variazioni %, saldi delle risposte, dati trim.)



La dinamica degli investimenti in Italia è in forte ridimensionamento: **-1,7% nel 2° trimestre**, **0,0% tendenziale**, soprattutto nelle costruzioni:

- costo del credito elevato;
- domanda estera e domestica scarsa;
- depotenziamento degli incentivi fiscali.

Potrebbe agire in direzione opposta:















- utilizzo risorse **PNRR**. La NaDEF sconta un rinvio parziale della spesa. Ipotesi: utilizzo di 1/3 e 1/2 delle risorse programmate nel DEF di aprile. In caso di pieno utilizzo: +1,0% e +0,8% l'impatto sul PIL nel 2023 e 2024.

- Rischi al rialzo legati a una possibile **discesa più veloce dell'atteso dell'inflazione europea** (grazie al forte “effetto base” favorevole a ottobre 2023: in Italia scenderà intorno al 2,0%, nell'Eurozona intorno al 3,0% entro l'anno) che potrebbe indurre a un taglio dei tassi anticipato.
- Rischi al ribasso per la possibilità che **la FED decida di alzare ulteriormente i tassi**, contando sulla resilienza dell'economia americana . Possibile che la BCE decida di seguire la FED per evitare ripercussioni sul cambio dollaro/euro che rischierebbero di alimentare di nuovo l'inflazione.

Le previsioni

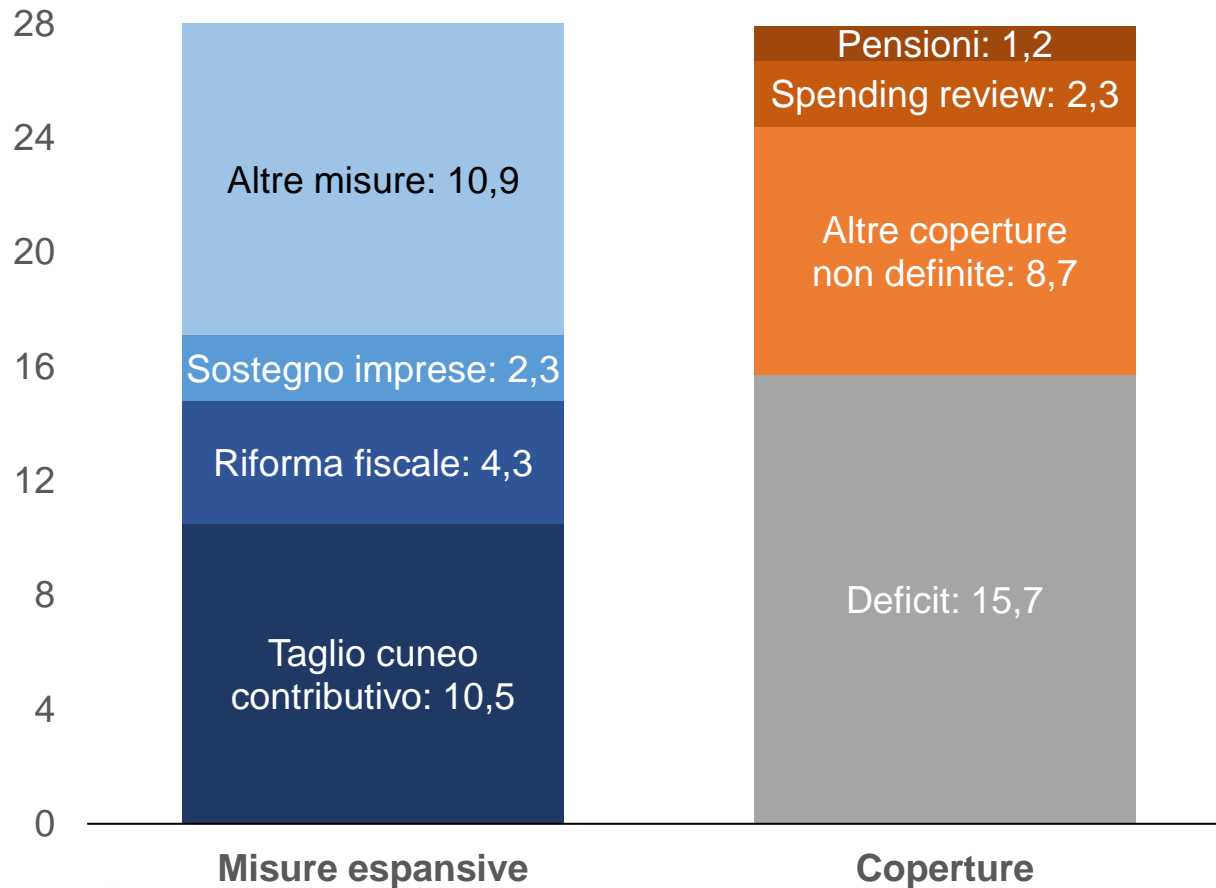


Le previsioni del CSC

	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

- **Sostenere la competitività delle imprese** su due fronti:
 - supportando gli investimenti privati, necessari per affrontare le sfide della *twin transition*, digitale e green (Industria 5.0), e la struttura finanziaria delle imprese fiaccate dalla stretta monetaria;
 - salvaguardare i settori industriali a maggiore intensità energetica, più colpiti dai rincari e accelerarne sulla transizione;
- **Supportare il potere di acquisto delle famiglie** a basso reddito:
 - taglio del cuneo contributivo.

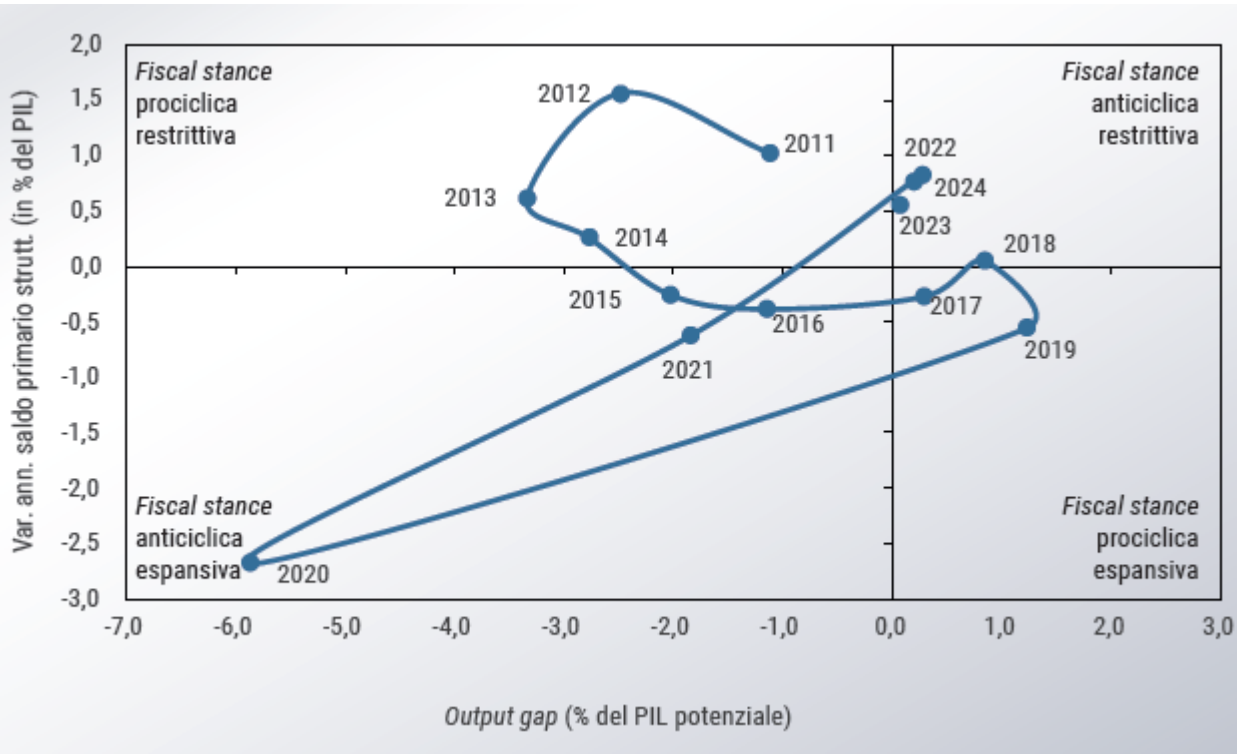
Quantificazione della manovra per il 2024 (Valori in miliardi di euro)



- Oltre il 50% della manovra è in deficit; 30% da misure non ancora definite (nel DPB).
- C'è il **supporto alle famiglie a basso reddito**. Il taglio del cuneo è temporaneo.
- Il sostegno agli **investimenti** è sostanzialmente lasciato al PNRR rimodulato.
- Non sembrano esserci misure per la salvaguardia dei **settori energy-intensive** e per il **rafforzamento finanziario** delle imprese.
- Le misure espansive sono destinate per il 65% alle famiglie, per l'8,2% alle imprese.

Rischi di medio-lungo termine: il PSC

Fiscal stance dell'Area euro spesso pro-ciclica (2011-2024)



- Il ritorno alle «vecchie» regole va evitato. Porterebbe a una maggiore restrizione per l'Italia (2 punti di PIL in quattro anni).
- **Riforma proposta è migliorativa**, ma ancora imperfetta: ownership dei paesi non chiara, regole ancora complesse, poca protezione degli investimenti, mancato coordinamento delle politiche fiscali dei paesi.
- Assenza di un **meccanismo di stabilizzazione macroeconomica** a livello europeo.

Grazie!

