

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](mailto: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 6 - Indicatori qualitativi e dati effettivi: nel 2022 un legame meno stretto (come nel 2013)

Nell'analisi delle tendenze economiche molteplici sono gli indicatori qualitativi utilizzati per ottenere in anticipo indicazioni sulla dinamica, effettiva ed attesa, delle principali variabili macroeconomiche (come il PIL, la produzione, i consumi, l'export). In gran parte dei casi, l'*appeal* del dato qualitativo risiede nel fatto che è disponibile un mese o più in anticipo rispetto al dato effettivo relativo allo stesso mese, a causa del ritardo nel rilascio delle statistiche ufficiali.

Implicitamente, nell'utilizzarli, si presuppone l'esistenza di una correlazione significativa tra i due tipi di dati nel lungo periodo, che renda i dati qualitativi attendibili, nel breve, nell'indicare la tendenza dei dati effettivi. In alcuni periodi, come quello attuale, gli indicatori qualitativi sembrano invece divergere dai dati effettivi. Nel seguito si esamina la relazione tra le due tipologie di informazioni, per gli indicatori più utilizzati.

**1. Il PMI ordini esteri è correlato all'export?** Tra i dati qualitativi, un indicatore molto usato è la componente ordini esteri delle indagini sulle imprese, disponibile con almeno un mese e mezzo di anticipo sui dati effettivi di riferimento, cioè le esportazioni<sup>1</sup>. Tale indicatore è disponibile per l'economia italiana e per quella mondiale e la nostra analisi si riferisce ad entrambi. L'indice PMI (*Purchasing Manager Index*) è costruito a partire dalle risposte date dai responsabili degli acquisti di un campione selezionato di aziende, a cui viene chiesto di paragonare le condizioni di un certo numero di variabili rispetto al mese precedente, stabilendo se queste sono migliorate, peggiorate o rimaste invariate.

La relazione che qui si vuole testare è tra la dinamica dell'export (a prezzi costanti) e quella del PMI (più precisamente lo scostamento del PMI dal valore neutrale di 50<sup>2</sup>), ovvero la variazione mensile del saldo dei giudizi.

Prendendo a riferimento un periodo sufficientemente lungo (2000-2022) risulta che la correlazione è relativamente debole per l'export italiano. Inoltre, le indicazioni qualitative non anticipano l'export dei mesi successivi, ma al più sono informative della dinamica nello stesso mese. Anzi, la correlazione è maggiore con quella del mese precedente (Tabella A).

**Tabella A**  
**Correlazione tra PMI**  
**ordini esteri ed export**

(Dati mensili in volume,  
gen. 2000 - giu. 2022)

		Italia	Mondo
PMI al tempo	t-2	-0,09	0,08
	t-1	-0,07	0,22
	<b>t</b>	<b>0,19</b>	<b>0,45</b>
	<b>t+1</b>	<b>0,21</b>	<b>0,49</b>
	t+2	0,16	0,41

Export italiano e commercio mondiale (tassi di crescita rispetto al mese precedente).  
PMI ordini esteri IHS-Markit (diff. rispetto a 50).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e S&P Global.

<sup>1</sup> Nel caso del commercio mondiale si fa riferimento alla componente ordini esteri del PMI globale, mentre nel caso dell'export italiano si può usare la componente ordini esteri del PMI manifatturiero italiano, ma anche i giudizi sugli ordini esteri ISTAT.

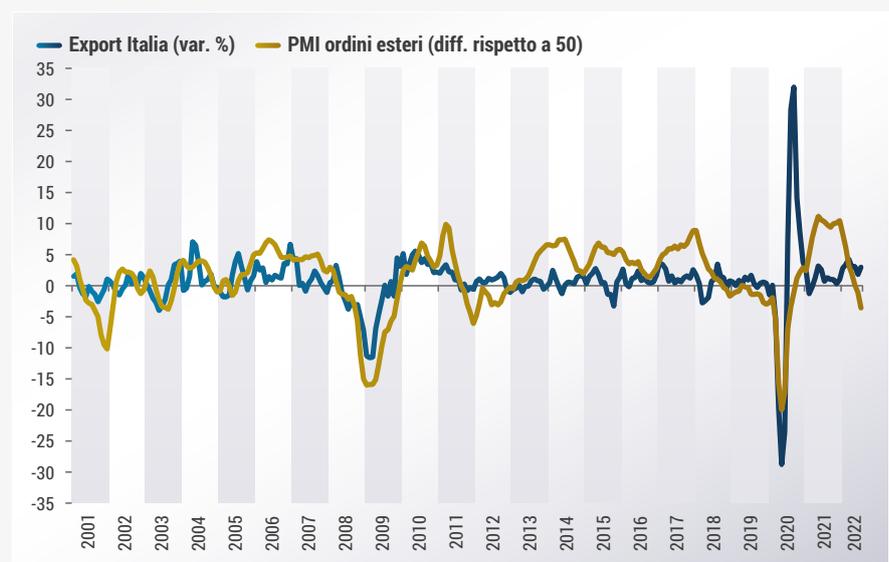
<sup>2</sup> Un aumento sopra il 50 indica un'espansione degli ordini esteri, mentre un calo sotto il 50 indica una riduzione degli stessi.

Per testare la robustezza di tale relazione, si è effettuata una regressione delle due variabili di interesse, commercio mondiale ed export italiano, rispetto alla componente ordini esteri del PMI. In entrambi i casi emerge una relazione statisticamente significativa e con segno atteso (positivo) tra le variabili dipendenti e i PMI contemporanei. Anche la componente "auto-regressiva" risulta statisticamente significativa e con il segno negativo. In particolare, si rileva che un aumento di un punto del PMI ordini esteri è associato a una crescita dell'export (italiano e globale), nello stesso mese, di 0,2 punti percentuali.

**Dinamiche a confronto** Graficamente la relazione tra PMI ed export non è molto apprezzabile, data la forte variabilità dei dati mensili. Per analizzare le dinamiche temporali, quindi, è necessario raffrontare dati "trimestralizzati".

Per l'Italia si osserva una discreta corrispondenza tra i dati di export e i PMI ordini esteri, pur con delle discontinuità, che si accentuano negli ultimi anni (Grafico A). In particolare, dopo la caduta nella prima parte del 2020 i dati qualitativi hanno colto parzialmente, e in ritardo, il forte rimbalzo dell'export italiano. I dati qualitativi più recenti puntano a una dinamica negativa, per ora non registrata in quelli effettivi, ampliando, come mai si era registrato fino ad ora, il gap tra le due variabili.

**Grafico A**  
**PMI ordini esteri versus export**  
(Medie mobili trimestrali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e S&P Global.

Uno scostamento molto significativo si era registrato anche nel 2012-2014, quando i dati qualitativi avevano segnalato forti fluttuazioni (in negativo e in positivo), mentre la crescita dell'export era rimasta piuttosto stabile.

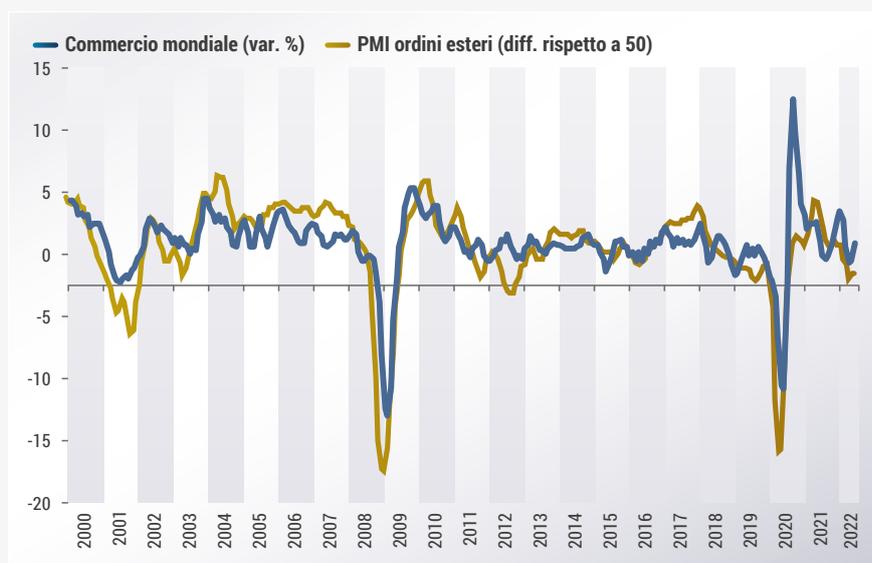
Considerazioni simili possono essere fatte per il commercio mondiale (Grafico B). La corrispondenza tra dati qualitativi e quantitativi, a livello mondiale, appare comunque più stretta rispetto a quella per l'Italia (nei dati trimestrali).

Anche in questo caso, comunque, i dati qualitativi hanno colto solo parzialmente e in ritardo il rimbalzo degli scambi dopo lo shock iniziale da Covid. I due indicatori si erano poi riavvicinati, ma nel 2022 il divario è di nuovo ampio.

In precedenza, lo scostamento maggiore si era osservato intorno al 2013, quando l'indicatore qualitativo aveva segnalato una contrazione, che non si è osservata nei dati reali.

## Grafico B PMI ordini esteri versus commercio mondiale

(Medie mobili trimestrali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati CPB e S&P Global.

**2. Il PMI manifatturiero è correlato alla produzione industriale?** Risultati simili si ottengono analizzando la relazione tra le variazioni mensili della produzione industriale italiana e il PMI manifatturiero (per il quale, un livello superiore a 50 indica aumento della produzione, mentre sotto tale soglia segnala contrazione).

La correlazione tra i tassi di crescita mensili dell'attività industriale e l'indice PMI è positiva, come atteso, ma piuttosto debole (0,20 tra 1999 e 2022).

Al contrario, considerando la variazione mensile dell'indicatore qualitativo piuttosto che il suo scostamento dalla soglia 50, la relazione con l'andamento della produzione appare forte, con un coefficiente di correlazione pari a 0,74<sup>3</sup>.

Volendo poi testare la capacità previsiva delle informazioni qualitative, si riscontra una scarsa correlazione tra i ritardi del PMI e la produzione industriale. Anzi si ha una maggiore correlazione tra il PMI dei mesi successivi e l'andamento industriale al tempo corrente (Tabella B). Considerando la variazione mensile del PMI, a tempi diversi da  $t$  la correlazione è molto bassa e addirittura con un segno negativo.

## Tabella B Correlazione tra PMI manifatturiero e produzione industriale

(Italia, dati mensili, gen. 1999 - giu. 2022)

	PMI manifattura (t)	
	Scostamento da 50	Variazione % congiunturale
t-2	-0,04	-0,12
t-1	-0,05	-0,02
<b>t</b>	<b>0,20</b>	<b>0,74</b>
<b>t+1</b>	<b>0,21</b>	<b>-0,02</b>
t+2	0,17	-0,02

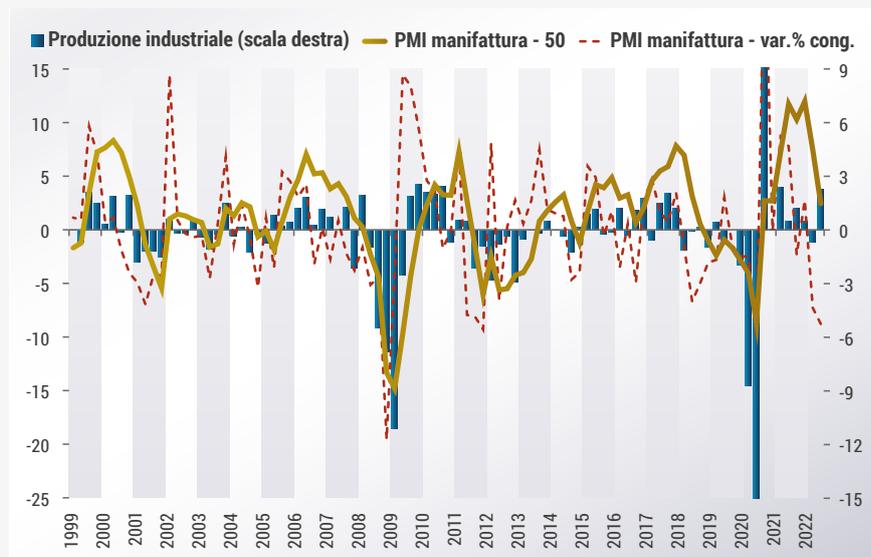
Nota: variazione % della produzione industriale rispetto al mese precedente (t) e scostamento da 50 o variazione % del PMI manifatturiero rispetto al mese precedente (t e suoi ritardi).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e S&P Global.

<sup>3</sup> Considerando due sottoperiodi, il primo 1999-2007 e il secondo 2008-2022, emerge come il coefficiente di correlazione tra lo scostamento da 50 del PMI e il tasso di crescita della produzione industriale sia molto simile a quello ottenuto considerando la variazione mensile

### Grafico C Andamenti del PMI manifatturiero e produzione industriale

(Italia, var. % congiunturali  
e scostamento da 50, dati trim. destag.)



Nota: dati trimestrali 2020 fuori scala.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e S&P Global.

**Il ruolo dell'incertezza** La crisi finanziaria del 2008 e, a seguire, la crisi dei debiti sovrani del 2010-11, hanno rappresentato dei punti di rottura che hanno influito sulla formazione delle aspettative qualitative delle imprese e, quindi, sulla capacità delle stesse di prevedere o, quantomeno, riflettersi adeguatamente nella dinamica reale. In particolare, considerando il periodo post-2008, l'evoluzione del *sentiment* economico degli imprenditori e della loro percezione sulle prospettive economiche potrebbe aver subito un cambiamento permanente, a causa della maggiore incertezza, alterando l'informazione che deriva dalla percezione delle imprese. Ciò ha reso meno adatti questi indicatori ad anticipare gli andamenti reali dell'attività industriale, sovente in contrasto con quanto atteso qualitativamente (Grafico D). Una semplice regressione che mette il PMI (scostamento da 50) in funzione del suo ritardo e dell'indice di incertezza rileva una relazione negativa e statisticamente significativa solo nel periodo posteriore al 2008 (Tabella C), mentre non mostra significatività nel periodo antecedente la crisi finanziaria. Ciò indica che il PMI post Lehman risente molto anche dell'incertezza.

del PMI nel primo periodo (0,18 e 0,23), mentre sia molto differente nel periodo post-crisi finanziaria (0,20 e 0,78). Nel corso del tempo sembra infatti essersi intensificata la correlazione tra le variazioni rispetto al mese precedente dei due indicatori (qualitativo e quantitativo), identificando nel miglioramento congiunturale del PMI (a prescindere dal suo livello al di sopra e al di sotto della soglia), una relazione più stretta con l'andamento del dato effettivo.

## Tabella C Incertezza e PMI manifatturiero

(Italia, dati mensili, gen. 1999 - giu. 2022)

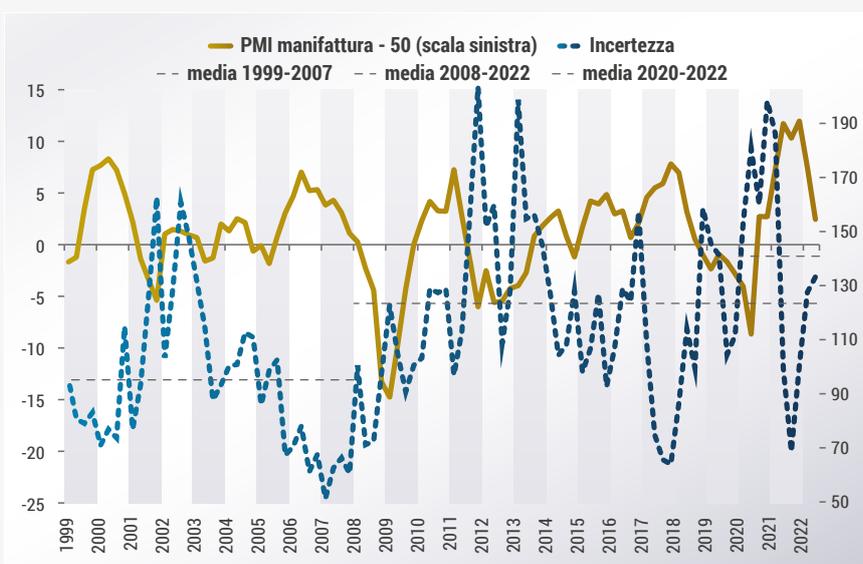
	PMI manifattura (t)	
	gen. 1999 - dic. 2007	gen. 2008 - giu. 2022
c	0,22 (0,587)	1,55 (0,008)
PMI man (t-1)	0,99 (0,000)	0,88 (0,000)
Incertezza	-0.003 (0,377)	-0.010 (0,017)

Nota: PMI manifattura (scostamento da 50); tra parentesi sono riportati i valori dei p-value, per cui i coefficienti con p-value <0,05 risultano statisticamente significativi.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, S&P Global e Baker S.R., Bloom N., Davis S.J.

## Grafico D Incertezza e PMI manifatturiero

(Italia, scostamento da 50, valori indice, dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, S&P Global e Baker S.R., Bloom N., Davis S.J.

### 3. L'evidenza sulla fiducia

Uno dei dati qualitativi più usati è la fiducia, che gli istituti di statistica nazionali "misurano" mensilmente sia per le famiglie che per le imprese. Verifichiamo qui quanto sia affidabile tale indicatore per tracciare, con qualche anticipo, la dinamica di tre variabili cruciali: consumi, investimenti, produzione<sup>4</sup>.

**Fiducia delle famiglie e consumi** In alcuni momenti le due serie, qualitativa ed effettiva, vanno in direzioni opposte (2003, 2008, 2013). In particolare, è stato molto ampio il break tra le due serie che si è avuto nel 2013, quando la fiducia risalì rapidamente, ma i consumi restarono compressi.

La correlazione totale, cioè sull'intero periodo analizzato (1999-2022) è quasi inesistente. Tuttavia, la correlazione tra fiducia e consumi è molto buona in specifici periodi: per esempio, tra il 2004 e il 2012 è stata dello 0,76 (Tabella D).

<sup>4</sup> Poiché i dati effettivi sono tutti disponibili a cadenza trimestrale, i dati sulla fiducia sono stati "trimestralizzati".

### Tabella D Correlazioni dell'indice di fiducia con consumi, investimenti e produzione

(Italia, dati trimestrali)

Anni	Fiducia e consumi
1999-2022	0,04
1999-2019	-0,01
2019-2022	0,83
2004-2012	0,76
2014-2019	0,77
2004-2019	0,24
Fiducia e investimenti	
2000-2022	0,37
2002-2012	0,69
2014-2018	0,78
2019-2021	0,93
Fiducia e produzione	
2000-2022	0,55
2000-2012	0,80
2014-2022	0,75
2014-2020	0,78

Nota: fiducia numeri indice 2010=100, variabili reali livelli (miliardi di euro).

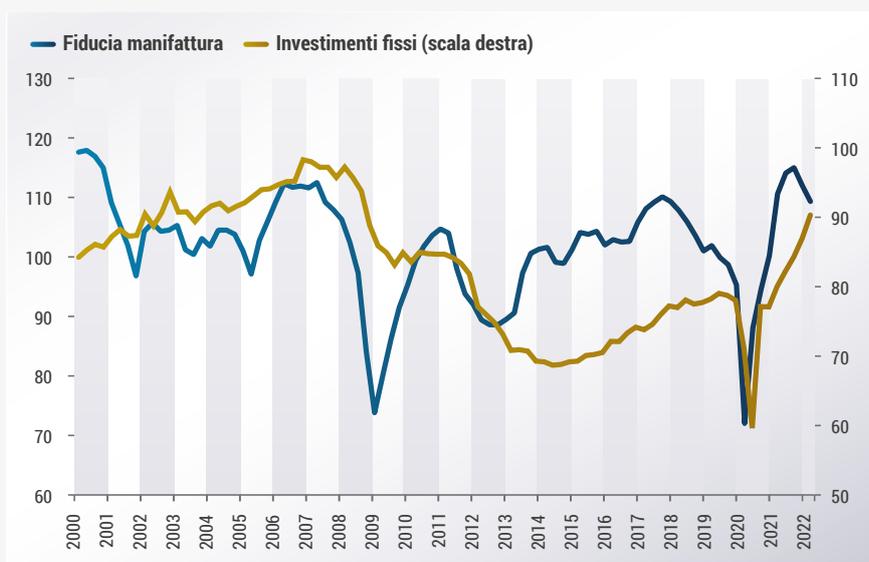
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

**Fiducia delle imprese e investimenti** La correlazione complessiva è piuttosto bassa. Anche per tali due dati si è avuto un ampio break nel 2013, quando la fiducia delle imprese era in risalita, ma gli investimenti in calo (Grafico E).

Risulta anche in questo caso che la correlazione è elevata dal 2002 e fino a prima del 2013 (0,69) e di nuovo alta dopo il 2013 e fino al 2018 (0,78).

### Grafico E Fiducia e investimenti

(Imprese, indici destag. 2010 = 100, indice destag. 2015 = 100, dati trimestrali destag.)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

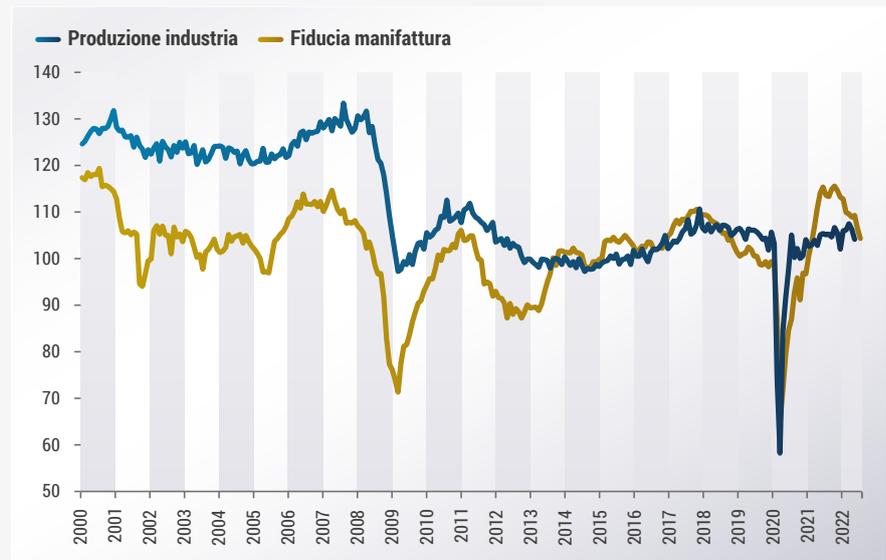
Interessante notare che la correlazione con gli investimenti è alta anche nella prima parte del periodo Covid. Ma nel 2022 (con la crisi energetica) la relazione si spezza di nuovo.

**Fiducia delle imprese e produzione** La correlazione totale tra fiducia e produzione è significativa, ma non molto alta (0,55 tra 2000 e 2022)<sup>5</sup>. Risulta comunque un po' più elevata rispetto a quelle trovate per il PMI rispetto a export e produzione.

Anche qui c'è un break nel 2013, quando la produzione rimase debole nonostante la maggiore fiducia delle imprese (Grafico F). E poi un break recente, nel 2021-2022.

### Grafico F Fiducia e produzione

(Imprese, indici destag. 2010 = 100, indice destag. 2015 = 100, dati trimestrali destag.)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Come in precedenza, notiamo che invece la correlazione è elevata prima del 2013 (0,80) e, poi, tra 2014 e 2020, cioè prima del 2021 (0,78).

#### 4. Qualche indicazione utile?

L'evidenza empirica fornisce un'importante indicazione: non è possibile affidarsi completamente agli indicatori qualitativi per capire, con qualche anticipo, l'andamento delle variabili macroeconomiche, per quanto in passato siano stati affidabili. Soprattutto durante fasi di crisi, questi indicatori rischiano di non riuscire a fornire indicazioni affidabili.

<sup>5</sup> La correlazione abbastanza elevata tra la fiducia e i dati effettivi non è presente solo per i dati contemporanei, ma è significativa anche con i suoi ritardi. Questo indicatore può avere quindi una maggiore capacità previsiva rispetto al PMI. Ad esempio, la correlazione tra la fiducia delle imprese al tempo (t-1) e (t-2) e la produzione industriale al tempo (t) risulta di 0,54 e 0,53: robusta, sebbene non elevatissima.