

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

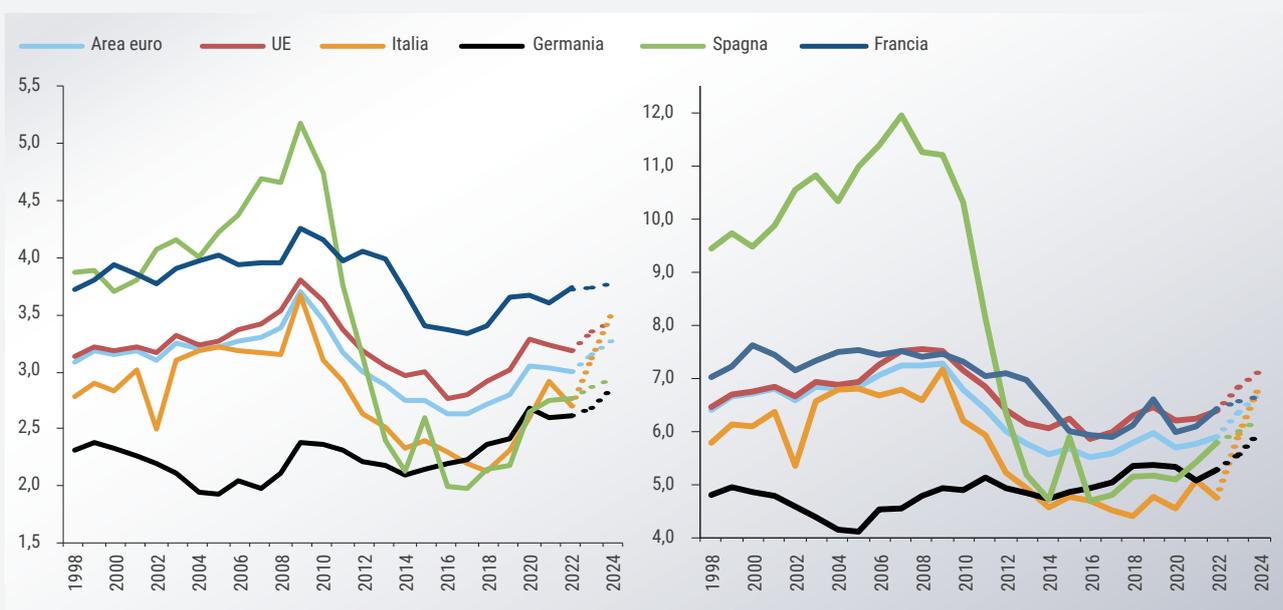
Introduzione	5
Le previsioni per l'economia italiana	13
1. Il PIL	15
2. Le componenti del PIL dal lato della domanda	20
3. L'occupazione	28
4. Le retribuzioni e i prezzi	32
5. La finanza pubblica	38
6. Il credito per le imprese	41
7. Lo scenario internazionale	45
Focus	69
1. Il contributo di profitti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

Le principali criticità dell'attuale impianto La riforma si è resa necessaria dopo molti anni di dibattito, in cui l'attuale conformazione del PSC ha dimostrato molti limiti, non supportando la crescita, favorendo politiche pro-cicliche e non assicurando un sensibile miglioramento delle finanze pubbliche.

Le regole non sono riuscite nel complesso a ridurre il livello dei debiti pubblici in rapporto al PIL, che mediamente sono cresciuti tra il 1998 e il 2022, anche perché non hanno sufficientemente incentivato a sforzi fiscali in periodi di crescita economica sostenuta. In particolare, non si è ridotto il debito dei paesi più indebitati. Inoltre, le regole non hanno preservato la qualità e il livello di spesa pubblica, perché hanno finito per comprimere la spesa per investimenti durante i periodi di consolidamento fiscale (Grafico B).

Grafico B - Le regole hanno compresso gli investimenti pubblici

(In % del PIL e in % della spesa pubblica)



Nota: i valori per il 2023 e 2024 sono stimati.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

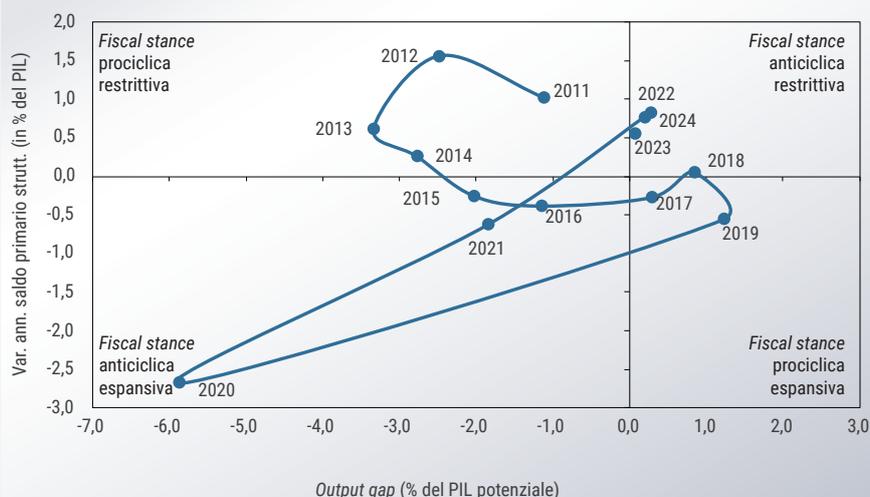
Secondo, hanno favorito politiche fiscali pro-cicliche. Ad esempio, tra il 2011 e il 2014 (anni che comprendono la crisi dei debiti sovrani) la *fiscal stance* dall'Area euro è stata restrittiva nonostante un ciclo economico sfavorevole (Grafico C)⁴.

Parte dell'intonazione errata della *fiscal stance* è dovuta anche al fatto che i principali indicatori sono basati su dati non osservabili e di difficile stima, come l'*output gap*. Quest'ultimo è soggetto a un elevato grado di incertezza⁵.

⁴ Sul tema si vedano alcuni lavori tra cui: Larch M., Orseau E., Van Der Wielen W., "Do EU Fiscal Rules Support or Hinder Counter-Cyclical Fiscal Policy?", *Journal of International Money and Finance*, 2021, 112; Gootjes B., de Haan J., "Procyclicality of Fiscal Policy in European Union Countries", *Journal of International Money and Finance*, 2022, 120; Heinemann F., Moessinger M.D., Yeter M., "Do Fiscal Rules Constrain Fiscal Policy? A Meta-Regression-Analysis", *European Journal of Political Economy*, 2018, 51, pp. 69-92.

⁵ Si vedano i riferimenti EUCAM e Havik K., Mc Morrow K., Orlandi F., Planas C., Raciborski R., Röger W. e Vandermeulen V., "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps", *European Economy Economic Papers*, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG-ECFIN), European Commission, 2014, n. 535.

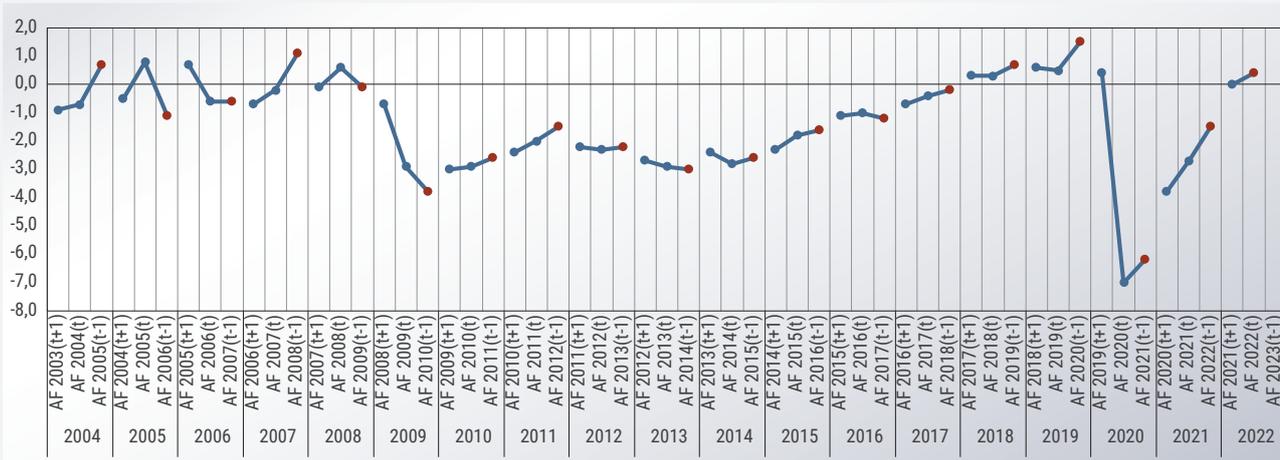
Grafico C
Fiscal stance nell'Area euro
(2011-2024)



Nota: i valori per il 2023 e 2024 sono stimati. L'*output gap* è la differenza tra PIL potenziale e PIL reale. Il saldo strutturale è il saldo di bilancio corretto per l'andamento del ciclo economico.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

Partendo da ipotesi e approcci simili, il FMI e l'OCSE arrivano a ottenere stime piuttosto discordanti rispetto a quelle della Commissione⁶. Ma anche la sola revisione delle serie storiche di uno stesso istituto è determinata da forte variabilità: nel periodo 2004-2008, la Commissione ha fornito indicazioni di *policy* discordanti in base agli aggiornamenti delle *Autumn Forecasts* (Grafico D), evidenziando quindi i limiti di tale approccio.

Grafico D - Revisione delle stime dell'*output gap* per i paesi dell'Area euro
(in % del PIL potenziale)



Nota: AF: *Autumn Forecast*. Per ogni anno viene rappresentata la previsione delle AF dell'anno precedente, dell'anno in corso e il valore effettivo registrato l'anno successivo per l'anno precedente (pallino rosso).
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati *Autumn Forecast* della Commissione europea.

⁶ In alcuni casi il livello di *output gap* può assumere addirittura valori di segno opposto, come ad esempio nel 2017, in cui la stima CE era di -0,6% e quella del FMI di 0,9%. Si veda il Rapporto annuale 2023 dello European Fiscal Board.

Nel corso del tempo sono aumentati significativamente il grado di flessibilità e i margini di interpretazione da parte della Commissione europea⁷. Sono state introdotte tre clausole di flessibilità: per gli investimenti, per le riforme strutturali o per eventi economici inusuali. La prima in particolare è però stata poco sfruttata, in cinque anni è stata richiesta solo una volta, dall'Italia nel 2016, per 0,21 punti di PIL (Tabella A).

Tabella A - Flessibilità accordata nel PSC

(In % del PIL)

	2015			2016			2017			2018			2019					
	Riforma pensioni	Eventi inusuali	Totale	Investimenti	Riforme strutt.	Riforma pensioni	Eventi inusuali	Totale	Riforme strutt.	Riforma pensioni	Eventi inusuali	Totale	Eventi inusuali	Margine discrez.	Totale	Riforme strutt.	Eventi inusuali	Totale
 Belgio	0,03	0,03				0,13	0,13			0,02	0,02					0,50		0,50
 Italia	0,03	0,03	0,21	0,50		0,12	0,83			0,39	0,39	0,30	0,30			0,18		0,18
 Lettonia	0,80	0,80				0,60	0,60	0,10	0,60									0,70
 Lituania						0,10	0,10	0,40	0,10									0,50
 Ungheria	0,04	0,04				0,08	0,08			0,25	0,25							
 Austria	0,09	0,09				0,38	0,38			0,41	0,41	0,07		0,07				
 Polonia												0,04		0,04				
 Slovenia						0,07	0,07					0,40		0,40				
 Finlandia	0,05	0,05				0,17	0,17	0,50		0,22	0,72							
Totale	0,80	0,24	1,04	0,21	0,50	0,70	0,95	2,36	1,00	0,70	1,29	2,99	0,11	0,70	0,81	0,50	0,18	0,68

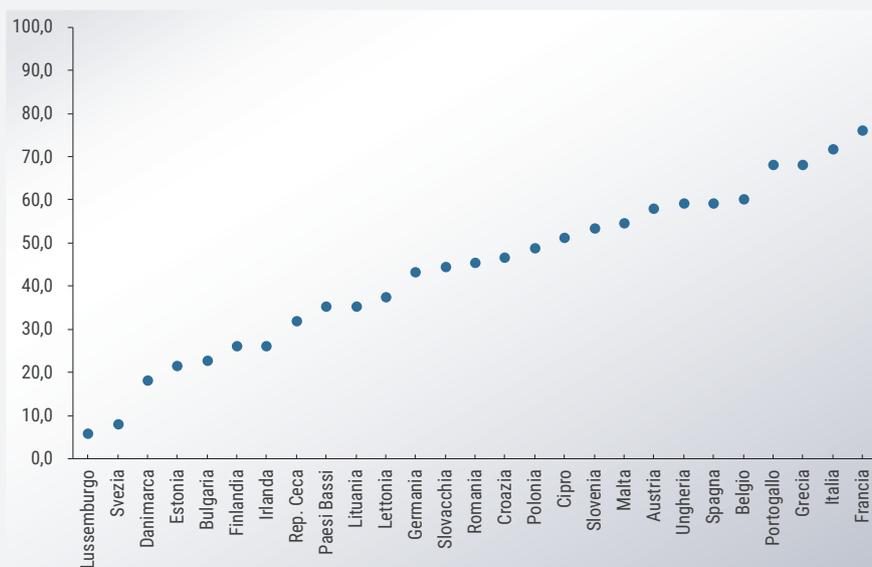
Nota: gli eventi inusuali riguardano i rifugiati, la sicurezza e disastri naturali (es. dissesto idrogeologico); nel 2018, per Italia e Slovenia, la Commissione ha applicato un margine di discrezionalità nel valutare i loro Obiettivi di Medio Termine.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati European Fiscal Board e Documenti Programmatici di Bilancio dei paesi coinvolti.

⁷ Si veda Commissione europea, Comunicazione sulla flessibilità, 2015.

La flessibilità, seppure condivisibile nelle intenzioni, ha ulteriormente aumentato la complessità dell'impianto e ciò ha contribuito a uno scarso rispetto delle regole⁸. Tutti i paesi sono almeno finiti una volta sotto la procedura per disavanzi eccessivi per il mancato rispetto della regola del deficit, mentre non si è mai aperta una procedura per debito eccessivo grazie alla flessibilità concordata con la Commissione europea⁹. Larch *et al.* (2023) hanno evidenziato che in termini puramente numerici le politiche di bilancio sono state in media conformi in poco più della metà dei paesi dal 1998 al 2019 (Grafico E)¹⁰.

Grafico E
Violazione delle 4 regole del PSC dal 1998 al 2019
(% di violazione delle regole)



Note: in figura è riportata la media delle percentuali di violazione di ciascuna delle 4 regole sul totale delle volte in cui sono state applicate; non sono stati considerati gli anni 2020-2022 perché è stata attivata la clausola per gli eventi economici avversi; il rispetto delle regole è puramente numerico e non implica l'apertura di una procedura di infrazione.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati *Compliance Tracker* dello European Fiscal Board.

Quali le novità della riforma? Le principali innovazioni della proposta legislativa di aprile 2023 della Commissione sono:

- la modifica dell'indicatore principale di riferimento degli aggiustamenti di bilancio. Questo non sarà più il deficit strutturale, che ha mostrato in passato notevoli debolezze, a favore di un unico indicatore potenzialmente più semplice e che possa riflettere meglio la politica fiscale discrezionale

⁸ Si veda il *Compliance Tracker* sviluppato da Larch M., Malzubris J., Santacroce S., "Numerical Compliance with EU Fiscal Rules: Facts and Figures from a New Database", *Intereconomics*, 2023, 58 (1), pp. 32-42.

⁹ Il picco nel numero di procedure di infrazione aperte è stato raggiunto nel 2011 quando ben 24 paesi figuravano sottoposti a una procedura di infrazione ex art. 126(7), innescata principalmente dalla crisi del 2008-2010. Più di recente, con la pandemia del 2020-2021, 26 paesi europei sono stati sottoposti al rapporto ex art. 126(3) per il monitoraggio di eventuali debiti o deficit eccessivi. La Romania, 27esimo paese, era già sotto una PDE da inizio 2020.

¹⁰ Si conferma una tendenza emersa già in altri studi: Reuter W.H., "When and Why Do Countries Break their National Fiscal Rules?", *European Journal of Political Economy*, 2019, 57, pp. 125-141; Eyraud L., Gaspar V., Poghosyan T., "Fiscal Politics in the Euro Area", in Gaspar V., Gupta S., Mulas-Granados C. (eds.), *Fiscal Politics*, 2017, pp. 439-476, International Monetary Fund; Gaspar V., Amaglobeli D., "Fiscal Rules", *SUERF Policy Note*, 2019, 60.

I PARAMETRI DEL TRATTATO DI MAASTRICHT



Deficit/PIL
< 3%

Debito/PIL
< 60%

- del Paese. Si tratta della spesa primaria netta, ovvero la spesa pubblica nominale al netto della spesa per interessi, della spesa ciclica per la disoccupazione, delle misure discrezionali sulle entrate e della spesa relativa ai programmi dell'Unione. Quest'ultima non dovrà crescere più del PIL potenziale di medio periodo¹¹;
- gli stati membri presenteranno dei *National medium-term fiscal structural plan*, concordati tra paesi e istituzioni UE, che dovranno integrare obiettivi di bilancio, riforme e investimenti, inclusi quelli per affrontare gli squilibri macroeconomici, laddove necessari;
 - gli obiettivi di finanza pubblica saranno valutati non più annualmente, ma su un orizzonte di quattro anni, che potrà essere esteso a sette, nel caso vi sia un impegno del paese a implementare riforme strutturali o piani di investimento;
 - abbandono della regola per il percorso del rientro del debito pubblico (1/20 all'anno della differenza fra il rapporto debito-PIL del paese e la soglia del 60%);
 - la traiettoria tecnica di rientro del debito sarà invece modellata sulla base dei risultati della *Debt Sustainability Analysis* (DSA): i paesi con un debito/PIL superiore al 60% dovranno mostrare nei piani pluriennali un sentiero credibile di rientro¹²;
 - sebbene si allenti la sorveglianza annuale, rimane la necessità di evitare il cosiddetto *backloading* ovvero il mettere obiettivi di bilancio più stringenti negli ultimi anni del piano, a favore di obiettivi più raggiungibili nei primi anni. Infatti, l'aggiustamento annuale previsto nel piano non dovrà essere inferiore alla media durante tutto il periodo di pianificazione.

Quali le criticità e le implicazioni per l'Italia? La proposta legislativa della Commissione rappresenta un'innovazione significativa rispetto al passato poiché semplifica le regole e ciò dovrebbe condurre anche a una migliore *compliance*. Tuttavia, vi sono ancora alcuni punti che è necessario chiarire e che sarebbe opportuno modificare nei prossimi passi dell'iter legislativo.

1) Nonostante uno dei principi cardine della proposta sia quello di aumentare la *ownership* dei paesi membri riguardo i piani di aggiustamento fiscale, nella proposta legislativa, è la Commissione che individua e propone allo stato membro la traiettoria tecnica che dovrà seguire, sulla base della sostenibilità del suo debito. Il paese membro presenta quindi il suo piano di rientro che viene approvato dalla Commissione e poi dal Consiglio. In caso il Consiglio non approvi il piano, il paese può presentarne uno rivisto, ma se anche questo non rispetta i requisiti si seguirà la traiettoria tecnica definita dalla Commissione. Come evidenziato da alcuni commentatori e come recepito nel *draft report* del Parlamento europeo, sarebbe preferibile che la traiettoria tecnica e il piano siano proposti direttamente dallo stato membro¹³. Se è la Commissione a proporre la traiettoria difficilmente i paesi membri riusciranno a percepire come proprio il piano di aggiustamento.

¹¹ Nel *draft report* il Parlamento europeo propone di cancellare quest'ultima regola.

¹² In ogni caso il rapporto debito/PIL alla fine del piano dovrà essere inferiore rispetto all'inizio. La credibilità del sentiero di rientro verrà basata su una stima stocastica che determinerà che ci sia una probabilità sufficientemente bassa di deviazione dal sentiero, intorno al 30%.

¹³ Si vedano Bordinon e Pisauro, "Nuove regole fiscali europee: è pur sempre una riforma", *lavoce.info*, 2023, e Bini Smaghi, "Il rischio di un Patto ancora più rigido", *lavoce.info*, 2023, e Wyplosz, "Reform of the Stability and Growth Pact: The Commission's Proposal Could Be a Missed Opportunity", *VoxEU*, 2022.

2) Un secondo obiettivo della riforma era quello di diminuire la complessità delle regole fiscali e aumentarne la trasparenza. Sebbene la riduzione a un unico indicatore, la spesa primaria netta, sia una modifica rilevante, la semplificazione avviene solo in parte. Infatti, per i paesi con deficit superiore al 3% del PIL, si rimanda a un *benchmark* di aggiustamento minimo dello 0,5% annuale strutturale. Tale clausola, in particolare nel periodo attuale dove molti paesi (14) hanno deficit/PIL superiori al 3%, riporterebbe di nuovo alla centralità del saldo strutturale come principale indicatore di bilancio, affievolendo la spinta riformista della proposta¹⁴ e riproponendo tutti i problemi connessi all'utilizzo del saldo strutturale come "guida" della politica di bilancio. Per semplificare e rendere la riforma maggiormente coerente con i suoi obiettivi, la clausola di salvaguardia del deficit potrebbe essere eliminata o quantomeno resa più chiara. Ad esempio, si potrebbe chiedere che l'aggiustamento minimo dello 0,5% del PIL avvenga soltanto se il deficit/PIL è al di sopra del 3% e allo stesso tempo il paese non stia rispettando la traiettoria tecnica definita con la Commissione¹⁵.

3) La *Debt Sustainability Analysis* (DSA) utilizzata per definire la traiettoria tecnica è un processo indubbiamente complesso, che si basa su un grande numero di assunzioni e il cui risultato cambia notevolmente se si modificano le ipotesi del modello. Sebbene la DSA sia utilizzata ormai da anni dalla Commissione e da altri organismi internazionali come l'FMI, adesso diventa centrale. Occorrerà quindi capire come potrebbero reagire i mercati in caso di modifica del livello di sostenibilità del debito di un paese membro, per evitare una spirale di aspettative che potrebbe portare a un repentino aumento dei tassi di interesse sui titoli di Stato di quel paese¹⁶.

4) Non è poi molto comprensibile la necessità fin da subito di presentare un piano di rientro per tutti i paesi che abbiano un debito superiore al 60% del PIL. Questo potrebbe portare dal 2025 ad avere almeno 13 paesi in fase di aggiustamento e quindi a una *fiscal stance* dell'Unione sostanzialmente restrittiva, in un periodo di debole crescita, quindi con il rischio di perpetuare politiche pro-cicliche¹⁷ deleterie per la crescita dell'Area. Altro punto in contrasto con l'obiettivo della riforma.

5) Sebbene la presentazione di un piano di investimenti concordato con la Commissione permetta di avere un periodo di aggiustamento più lungo, nei prossimi anni molti paesi dovranno effettuare una politica di bilancio più restrittiva. Data la maggiore difficoltà a tagliare la spesa corrente, è molto probabile che, come accaduto in passato, si vadano a comprimere gli investimenti.

6) Sul punto precedente si insinua una delle grandi debolezze della riforma, la mancanza di una capacità fiscale sovranazionale che permetta di finanziare anche la realizzazione dei beni pubblici europei¹⁸. Visto anche le ingenti richieste di investimento necessarie per raggiungere gli obiettivi della transi-

¹⁴ Si veda Darvas, "Fiscal Rule Legislative Proposal: What Has Changed, What Has Not, What Is Unclear?", Bruegel, 2023.

¹⁵ Inoltre, l'aggiustamento dello 0,5% andrebbe convertito in tasso di crescita della spesa netta. Su questa proposta si veda: Darvas *et al.* (2023), *ibidem*.

¹⁶ Si veda Bini Smaghi (2023), *ibidem*.

¹⁷ Si vedano Bordignon e Pisauro (2023), *ibidem* e Micossi (2023), "On the Commission's Orientations for a Revised Economic Governance in the EU", *VoxEU*.

¹⁸ Si veda ad esempio Buti e Messori, "A central Fiscal Capacity to Tackle Stagflation", *VoxEU*, 2022. Il PNRR è sicuramente stato un passo significativo in questa direzione. Tuttavia, si tratta di uno strumento temporaneo e votato solo in parte al finanziamento dei beni pubblici europei.

zione verde, fissati a livello europeo, sarebbe stato preferibile non lasciare il loro finanziamento principalmente in capo agli stati membri.

Appare centrale al riguardo la necessità di istituire uno strumento fiscale centralizzato a livello europeo che permetta di stabilizzare il ciclo economico in momenti di flessione dell'economia e sostenere gli investimenti essenziali alla crescita dell'Europa. L'istituzione di uno strumento di questo tipo avrebbe due importanti implicazioni: i governi dei singoli paesi membri dovrebbero fare un ricorso limitato alla leva di bilancio (interventi discrezionali) per stabilizzare il ciclo economico, potendo beneficiare di strumenti aggiuntivi sovranazionali; in fasi recessive, come quella attuale, verrebbe limitata la caduta prolungata delle entrate fiscali e l'aumento protratto delle uscite per la protezione sociale (stabilizzatori automatici) se il meccanismo europeo fosse in grado di integrare le risorse nazionali. Il risultato sarebbe una progressiva riduzione dei debiti pubblici nazionali e una crescita più elevata dell'Eurozona.

Nelle more di uno strumento di questo tipo, si dovrebbe quantomeno prevedere un meccanismo che integri le politiche di bilancio nazionali in modo da assicurare che annualmente la *fiscal stance* europea (basata su una politica di bilancio europea, somma delle politiche di bilancio nazionali) sia adeguata al contesto economico. In altre parole, quando l'economia europea andrà in recessione sarà importante avere una *fiscal stance* espansiva. Per averla, alcuni paesi, quelli ad alto debito, dovranno comunque rimanere sul sentiero di consolidamento programmato, mentre altri paesi, quelli che hanno spazi di bilancio, dovrebbero adottare politiche di bilancio espansive. Questo è possibile solo assicurando un approccio simmetrico alle regole di bilancio in grado di vincolare non solo i paesi che hanno debiti elevati a rientrare ma anche i paesi che hanno spazi fiscali a fare politiche espansive, se necessario.

Senza meccanismi di questo tipo, si rischia che, come negli anni della crisi dei debiti sovrani, l'Eurozona adotti politiche restrittive in una fase ciclica negativa, portando tutta l'Area in recessione.

La riforma è sicuramente un passo avanti nella giusta direzione ed è vitale che l'Europa non faccia passi indietro, tornando alle vecchie regole, in un periodo così delicato come l'uscita dalla doppia crisi, che potrebbero avere conseguenze negative sulla competitività dell'Unione su scala globale¹⁹. Con alcuni accorgimenti e modifiche qui delineate, le prossime fasi del processo legislativo potrebbero portare a una riforma più organica e che possa effettivamente migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche e al contempo stimolare la crescita e supportare la transizione energetica.

¹⁹ Si veda Draghi M., "On The Path To Fiscal Union In The Euro Zone", *The Economist*, 6 settembre 2023.