

Rapporti di previsione - Centro Studi Confindustria

TASSI, PNRR, SUPERBONUS, ENERGIA: CHE SUCCEDERÀ ALLA CRESCITA ITALIANA?

PRIMAVERA 2024



CONFINDUSTRIA
Centro Studi



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

TASSI, PNRR, SUPERBONUS, ENERGIA: CHE SUCCEDERÀ ALLA CRESCITA ITALIANA?

Primavera 2024

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. Stefano Di Colli, Chiara Puccioni, Ciro Rapacciuolo, Lorena Scaperrotta;
2. Giovanna Labartino, Francesca Mazzolari;
3. Pasquale Capretta, Piergiorgio Carapella, Stefano Di Colli, Stefano Olivari;
4. Sofia Felici, Ciro Rapacciuolo;
5. Cristina Pensa, Matteo Pignatti;
6. Francesca Mazzolari, Stefano Olivari.

L'*editing* è stato curato da Gianluca Gallo.

Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni al 12 aprile 2024.

Per commenti scrivere a: csc@confindustria.it

Edito da:



Confindustria Servizi S.p.A.
Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma

INDICE

| | |
|---|-----|
| Introduzione e sintesi | 5 |
| Le previsioni per l'economia italiana | 15 |
| 1. Il PIL | 17 |
| 2. Le componenti del PIL dal lato della domanda | 22 |
| 3. L'occupazione | 31 |
| 4. Le retribuzioni e i prezzi | 35 |
| 5. La finanza pubblica | 41 |
| 6. Il credito per le imprese | 44 |
| 7. Lo scenario internazionale | 48 |
| Focus | 73 |
| 1. Superbonus: quali impatti sulla manifattura e costi per la finanza pubblica? | 75 |
| 2. Occupazione in Italia: un bilancio dell'ultimo quindicennio | 82 |
| 3. Torna il Patto di Stabilità e Crescita, quale impatto delle nuove regole? | 86 |
| 4. Costo dell'elettricità troppo alto per le imprese italiane | 91 |
| 5. Trasporti e logistica: l'impatto delle strozzature mondiali per l'industria italiana | 104 |
| 6. Investimenti PNRR: a che punto siamo? | 114 |

Focus 3 - Torna il Patto di Stabilità e Crescita, quale impatto delle nuove regole?

Ad aprile 2023, la Commissione europea aveva presentato la proposta legislativa sulla riforma del Patto di Stabilità e Crescita (PSC), che è stata successivamente discussa e approvata dal Consiglio e dal Parlamento europeo. Dopo circa un anno di negoziazioni, i dialoghi interistituzionali (c.d. triloghi) avviati a gennaio 2024 tra Commissione, Parlamento e Consiglio sono terminati il 9 febbraio con il raggiungimento di un accordo politico. Nelle successive riunioni tecniche si redigerà il testo finale che dovrà essere approvato da Consiglio e Parlamento entro e non oltre l'ultima plenaria del Parlamento europeo in aprile, prima dello scioglimento (Grafico A).

Grafico A - Percorso di approvazione della revisione della *governance* economica europea



Nota: la negoziazione è ancora in corso perciò le date potrebbero subire delle variazioni.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria.

Numerose innovazioni positive... L'accordo modifica in modo abbastanza rilevante il vecchio impianto, principalmente cambiando i meccanismi di monitoraggio e le modalità di programmazione della politica di bilancio¹. Le principali novità della riforma sono:

- la modifica dell'indicatore principale di riferimento degli aggiustamenti di bilancio. 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. La spesa netta, rispetto al saldo strutturale (usato in precedenza), dovrebbe favorire maggiormente politiche anticicliche e dovrebbe meglio rappresentare la politica fiscale discrezionale dello stato membro.
- gli stati membri presenteranno la propria programmazione di bilancio nell'ambito dei *National medium-term fiscal structural plans*, che saranno concordati tra paesi e istituzioni UE, previo un confronto anche con i

¹ Per una disamina più completa della riforma del PSC si veda, fra gli altri, Carapella P., Olivari S., "La riforma del Patto di Stabilità e Crescita", *Note dal CSC*, 2024, in corso di pubblicazione.

I PAESI CON DEBITO/ PIL SUPERIORE AL 90% DOVRANNO RIDURRE IL RAPPORTO DELL'



1%
ALL'ANNO IN MEDIA

IL MARGINE DI RESILIENZA PER I PAESI CON DEBITI SOPRA AL 90% DOVRÀ CONVERGERE



ALL'1,5%
DEL PIL

principali *stakeholder* (Parlamento, parti sociali e, se presenti, gli istituti fiscali indipendenti). Hanno la durata di una legislatura (4 o 5 anni)² e dovranno riportare:

- il sentiero pluriennale della spesa primaria netta che lo stato membro intende perseguire, corredato sia delle ipotesi di stima sottostanti, sia delle spiegazioni che ne determinano le eventuali differenze rispetto alle proiezioni della *reference trajectory*, ossia la traiettoria *benchmark* della spesa netta definita e trasmessa dalla Commissione europea e approvata dal Consiglio;
 - investimenti e riforme che si intende realizzare nel periodo di riferimento e la loro coerenza con gli obiettivi comunitari (es. transizione *green* e digitale, diritti sociali, difesa, ecc.), includendo gli interventi eventualmente necessari per affrontare gli squilibri macroeconomici³.
- Gli obiettivi di finanza pubblica saranno quindi valutati non più annualmente, ma su un periodo di aggiustamento di 4 anni, che potrà essere esteso a 7, nel caso vi sia un impegno del paese a implementare riforme strutturali o piani di investimento⁴.

... **ma anche aspetti negativi** Sebbene sia stata eliminata la regola per il percorso di rientro del debito pubblico (1/20 all'anno della differenza fra il rapporto debito/PIL del paese e la soglia del 60%) giudicata troppo stringente, vengono però introdotte due clausole di salvaguardia sul debito e sul deficit.

- Riguardo la prima, la *reference trajectory* dovrà assicurare che:
 - per i paesi con debito/PIL superiore al 90%, il rapporto si riduca in media di almeno l'1% all'anno fino a quando rimane sopra al 90%;
 - per i paesi con debito/PIL fra 60% e 90%, il rapporto si riduca in media dello 0,5% all'anno fino a quando rimane sopra al 60%.
- Per la seconda, invece, si introduce un nuovo concetto, mai visto prima nel PSC: il margine comune di resilienza. Secondo l'accordo, tutti i paesi con debiti superiori al 60% del PIL dovranno mantenere il deficit ben al di sotto del livello del 3% del PIL. Ciò per permettere ai paesi più indebitati, nelle fasi di flessione dell'economia in cui generalmente aumentano le spese e si riducono le entrate peggiorando il deficit, di avere un margine di manovra per evitare di superare il vincolo del 3%. In particolare, la proposta prevede che:
 - i paesi con debito/PIL superiore al 90% devono fare aggiustamenti annuali del saldo primario fin quando questo non raggiunge un valore (margine di resilienza) dell'1,5% del PIL in termini strutturali;

² In caso di cambio di governo, l'art. 14 della riforma indica che il piano può essere rivisto e/o integrato per coprire la durata della legislatura del nuovo governo. Si tratta di una potenziale debolezza in caso di frequenti cambiamenti di governo, che riducono l'*accountability* degli impegni descritti nel piano stesso.

³ Il Regolamento prevede che gli impegni dei PNRR nazionali siano tenuti in considerazione per l'estensione del periodo di aggiustamento se contengono riforme e investimenti significativi e se lo stato membro si è impegnato a continuare questo sforzo riformatore nei *national medium-term fiscal-structural plan*.

⁴ La durata del *medium-term fiscal plan* differisce dalla durata del periodo di aggiustamento. Come detto in precedenza il primo può durare 4 o 5 anni rispetto alla durata naturale della legislatura, mentre il secondo può essere di 4 o 7 anni. Quando verranno pubblicati i testi definitivi, dovrà essere valutato in maniera più dettagliata il raccordo fra piani fiscali e periodo di aggiustamento.

- per i paesi con debito/PIL fra il 60% e il 90% il margine è dell'1%;
- l'aggiustamento annuale previsto fino al raggiungimento del margine deve essere pari ad almeno lo 0,4% del PIL all'anno se il periodo di aggiustamento è di 4 anni, 0,25% se di 7 anni. Di fatto, nonostante la volontà fosse di avere solamente la spesa netta come indicatore di monitoraggio, la clausola introdotta rende il saldo strutturale, seppur primario, ancora centrale nella programmazione della politica di bilancio.

Per quanto riguarda la procedura per deficit eccessivi (PDE) ci sono pochi cambiamenti. Fin quando il paese ha un deficit superiore al 3% del PIL, dovrà effettuare un aggiustamento annuale pari allo 0,5% in termini strutturali. Fino a quando, dunque, il deficit sarà superiore ai parametri di riferimento il paese non dovrà rispettare le altre clausole illustrate prima⁵.

Cosa succederà alla finanza pubblica? Il nostro Paese, come altri 7 paesi euro, presenta nel 2023 un deficit sopra al 3% del PIL (7,2%). Se, come previsto dalle regole del PSC, la Commissione deciderà di aprire la PDE per l'Italia, il Governo dovrà fare un aggiustamento minimo dello 0,5% annuo in termini strutturali fino a quando il deficit non arriverà sotto al 3% del PIL. Secondo le stime del CSC (si veda par. 5), nel biennio di previsione, si prevede già un aggiustamento uguale o superiore allo 0,5% richiesto. Il deficit/PIL è infatti previsto al 4,4% quest'anno e al 3,9 nel 2025. Sulla base di queste stime si ipotizza che l'Italia dovrebbe uscire dalla PDE nel 2027, visto che in quell'anno il deficit nominale dovrebbe scendere sotto al 3% del PIL (come anche segnalato nel DEF). Una volta usciti dalla PDE, occorrerà seguire le clausole di salvaguardia, e fare un consolidamento fiscale annuale minimo dello 0,4% se il periodo di aggiustamento sarà su 4 anni, 0,25% se di 7 anni (fino a che non verrà raggiunto il margine di resilienza dell'1,5% del PIL).

Quale impatto per l'economia italiana? Cercare di valutare gli impatti sull'economia delle regole del nuovo PSC non è un'operazione semplice, per i numerosi canali coinvolti e anche per l'incertezza delle previsioni nel medio periodo.

Ipotizziamo che l'ultimo anno in PDE dell'Italia sia il 2027, facendo quindi aggiustamenti annuali pari allo 0,5% del PIL fino a quell'anno (ovvero per 4 anni consecutivi), e che successivamente l'Italia presenti un piano fiscale quinquennale (ovvero la durata naturale della legislatura) con aggiustamenti annuali pari allo 0,25% del PIL⁶. Si è tentato di simulare gli effetti che tale strategia di bilancio avrebbe sulla crescita dell'economia italiana e sul debito pubblico.

Nella simulazione CSC si è ipotizzato che il consolidamento avvenga per il 50% dalla parte delle entrate e per il restante sulla spesa corrente⁷.

Visto che l'Italia nello scenario previsivo appare *compliant* con le regole del PSC non vi sono ulteriori effetti sul PIL della riattivazione del Patto nel 2024 e

⁵ Inoltre, per un periodo transitorio fino al 2027, la Commissione potrebbe tenere conto della maggiore spesa per interessi nel calcolare l'aggiustamento necessario sotto la PDE. L'ammontare di tale "sconto" non è ancora chiaro ma alcuni esperti ipotizzano che per l'Italia possa essere fissato attorno allo 0,1-0,2% del PIL in termini strutturali. Si veda Bordignon M., "Nasce il nuovo Patto di stabilità e crescita", *Lavoce.info*, 22 dicembre 2023.

⁶ Si valuta che, nel complesso, l'Italia conseguirà un periodo di aggiustamento settennale con la presentazione nel 2027 di un piano di investimenti e riforme. Si è valutata la presentazione di un nuovo piano quinquennale nel 2027 anche perché coincide con la scadenza dell'attuale legislatura. Per semplicità si ipotizza che l'*output gap* sia uguale a zero per tutti gli anni di previsione; quindi, gli aggiustamenti strutturali sono uguali a quelli nominali.

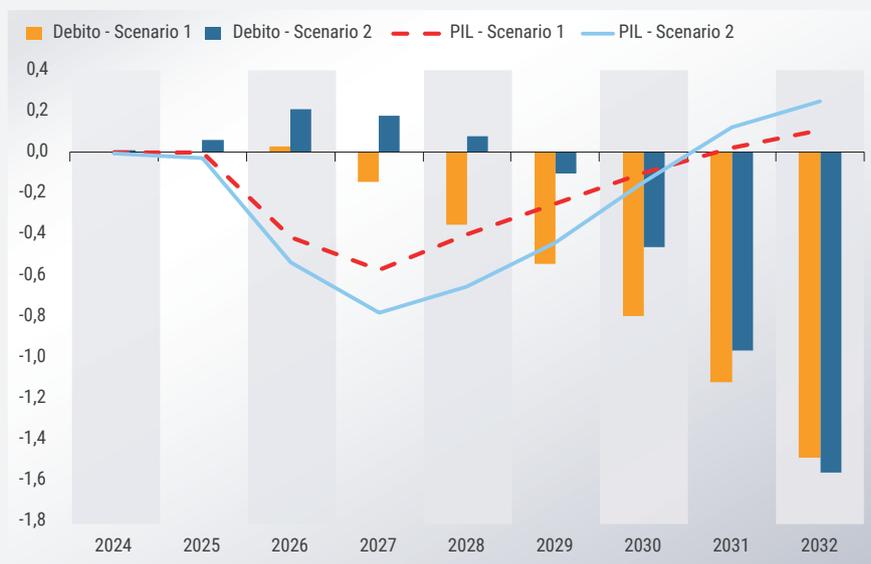
⁷ Di cui 50% riduzione di acquisti di beni e servizi e 50% trasferimenti alle famiglie. Si è deciso di non toccare gli investimenti pubblici, visto che una delle clausole del nuovo PSC prevede che il livello di investimenti alla fine del piano di aggiustamento non sia inferiore a quello iniziale.

nel 2025. Successivamente, rispetto allo scenario base, la contrazione del PIL sarebbe massima nel 2027 (quindi teoricamente l'ultimo anno in PDE, -0,6% cumulato), per poi attenuarsi fino ad annullarsi nel 2031 (Grafico B), quando il PIL tornerebbe agli stessi livelli dello scenario base⁸. Di pari passo, vista la significativa contrazione dell'economia, la diminuzione del rapporto debito/PIL, rispetto allo scenario base, sarebbe lieve all'inizio, pari ad una media di 0,1 punti di PIL nel biennio 2026-2027, per poi accelerare leggermente. Nello scenario di simulazione tra il 2028 e il 2032 il rapporto debito/PIL scenderebbe ad una media di 0,9 punti all'anno. In totale, il debito pubblico nei prossimi 9 anni scenderebbe di 4,3 punti di PIL in più rispetto allo scenario base.

Vi è, però, un ulteriore canale che in questo primo scenario non è stato incluso, ma che può avere effetti molto significativi, ovvero la reazione dei mercati finanziari al periodo di consolidamento. In un secondo scenario si ipotizza un aumento prolungato dell'incertezza sui mercati nei primi 4 anni come risposta all'apertura della PDE, con un conseguente aumento dei rendimenti dei titoli di stato, rispetto allo scenario base. Negli anni successivi invece si ipotizza una reazione positiva alla capacità di perseguire gli obiettivi di bilancio prefissati, con una diminuzione quindi dei tassi sui BTP. In questo secondo scenario, la contrazione del PIL è sempre massima nel 2027 (-0,8%) ma si attenua molto più in fretta per poi convertirsi in una leggera espansione (+0,1%) nel 2031 e nel 2032 (+0,2%). Conseguentemente in questo scenario il rapporto debito/PIL scenderà in maniera leggermente meno accentuata. Nei primi 4 anni, infatti, il rapporto salirebbe in media dello 0,1% (quindi con un segno inverso rispetto allo scenario 1) a causa dell'aumento dei tassi, mentre nei successivi 5 anni in media di 0,6%. In totale, in tutto l'orizzonte di simulazione il debito pubblico scenderà di 2,6 punti di PIL rispetto allo scenario base.

Grafico B Importanti le implicazioni del consolidamento fiscale

(Var. % cumulate, valori in % del PIL)



Nota: lo scenario 2 comprende la reazione potenziale dei mercati finanziari, mentre lo scenario 1 no.
Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Quindi, l'effetto complessivo di un consolidamento fiscale prolungato è quello di una contrazione del PIL i primi anni, per poi tornare su un sentiero di

⁸ Gli effetti sul PIL (e anche sul rapporto debito/PIL) della stretta fiscale dipendono dalla sua composizione.

crescita simile a quello dello scenario base, perfino migliore se si tiene conto del possibile effetto credibilità sui mercati finanziari.

Inoltre, il rapporto debito/PIL scenderebbe in modo significativo in entrambi i casi. Ciò comporterebbe una riduzione della spesa per interessi, liberando risorse che potrebbero essere spese per fini più produttivi come gli investimenti, o per ridurre il carico fiscale su famiglie e imprese. Infatti, nello scenario 1 il risparmio cumulato per la spesa per interessi su tutto il periodo di previsione è di 10,7 miliardi di euro, nello scenario 2 è ovviamente molto più contenuto (1,1 miliardi).

Importante migliorare il coordinamento Le nuove regole del PSC torneranno operative per tutti i paesi dell'Eurozona e visto che 8 di questi dovrebbero aver chiuso il 2023 con un rapporto deficit/PIL superiore al 3%, non sarà solo l'Italia a restringere. Ciò significherà che contemporaneamente, e indipendentemente dalla fase ciclica in cui si trova l'economia europea, diversi paesi adotteranno politiche di bilancio restrittive.

Secondo un'ulteriore simulazione realizzata dal CSC (con il modello internazionale IHS), se tutti gli altri 7 paesi dovessero fare un aggiustamento annuale pari allo 0,5% del PIL, gli effetti di *spillover* comporterebbero una ulteriore contrazione del PIL italiano di uno 0,1% nel 2025 rispetto allo scenario base⁹. La contrazione per l'Area euro sarebbe pari allo 0,3%, sempre rispetto allo scenario base¹⁰.

Tali effetti potrebbero essere attenuati se venisse previsto 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.

Nelle more di una *fiscal capacity* europea, per avere una *fiscal stance* espansiva, 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'UE adotti politiche restrittive in una fase ciclica negativa, portando tutta l'area in recessione.

Nei prossimi anni, rimane fondamentale affrontare la doppia transizione a livello europeo che richiederà ingenti risorse, il cui finanziamento non dovrebbe essere lasciato in capo ai soli stati membri. In mancanza di uno strumento fiscale centrale che permetta di finanziare anche la realizzazione dei beni pubblici europei¹¹, appare necessario un utilizzo pieno e ottimale delle risorse della *Recovery and Resilience Facility* e la previsione di ulteriori strumenti a livello europeo che possano agevolare gli investimenti privati.

⁹ I dati sul 2023 non sono ancora definitivi, visto che non sono ancora usciti i dati aggiornati della Commissione europea. Oltre l'Italia i paesi euro che potrebbero entrare in PDE sono: Belgio, Francia, Spagna, Lituania, Malta, Slovenia e Slovacchia. I paesi UE non euro con deficit/PIL superiore al 3% sono ulteriori 4: Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia e Romania.

¹⁰ In questa simulazione si ipotizza un aggiustamento interamente sulla spesa corrente, 50% sui consumi intermedi e 50% sui trasferimenti alle famiglie. Per come è costruito il modello *multi-country* di IHS non è stato possibile utilizzare lo stesso *policy mix* della simulazione solo per l'Italia.

¹¹ Si veda ad esempio Buti M. e Messori M., "A central Fiscal Capacity to Tackle Stagflation", *VoxEU*, 2022