



CONFINDUSTRIA
Centro Studi



L'ECONOMIA ITALIANA TRA RIALZO DEI TASSI E INFLAZIONE ALTA

Alessandro Fontana
Direttore Centro Studi Confindustria

Centro Studi - Rapporto di previsione
Sabato 25 marzo 2023

In collaborazione con:



Audi



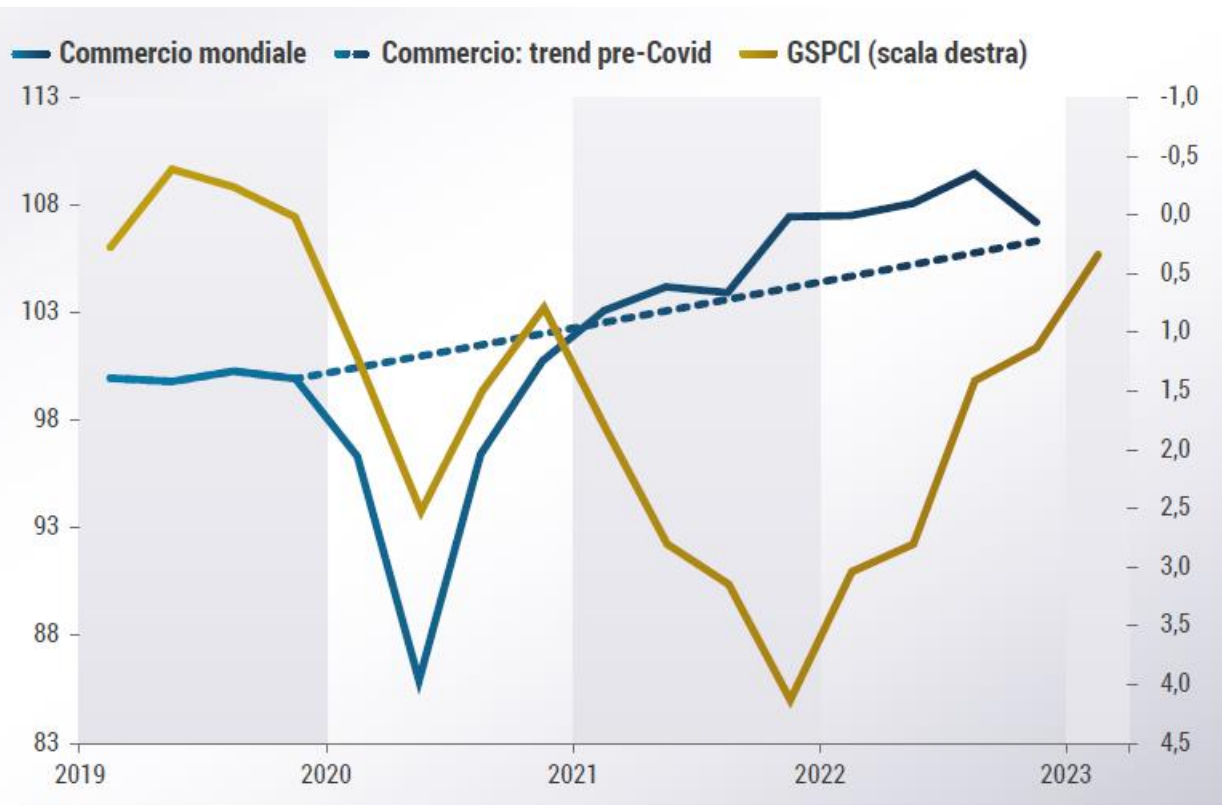
Il contesto internazionale



Commercio mondiale verso la normalizzazione

Verso un ritorno alla normalità del commercio mondiale

(Dati trimestrali in volume, indice 2019=100, *Global Supply Chain Pressure Index* asse invertito)



In allentamento i vincoli all'offerta:

- Forte resilienza degli scambi al conflitto;
- Minori tensioni nelle catene globali di fornitura;
- Abbandono della politica «zero-Covid» da parte della Cina.

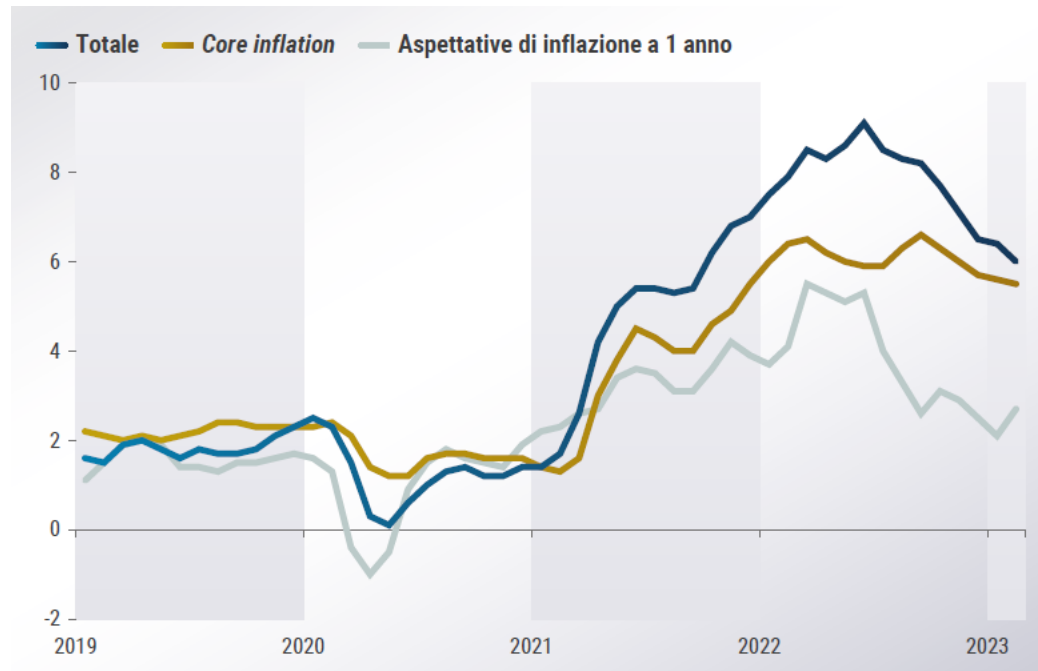
Adesso però è debole la domanda mondiale (4° trim. 2022, -2,1% scambi mondiali; indice attività portuale di container in forte rallentamento a gennaio) e questo rallenterà il commercio (+2,0% nel 2023):

- Crescita ridotta dei paesi avanzati.

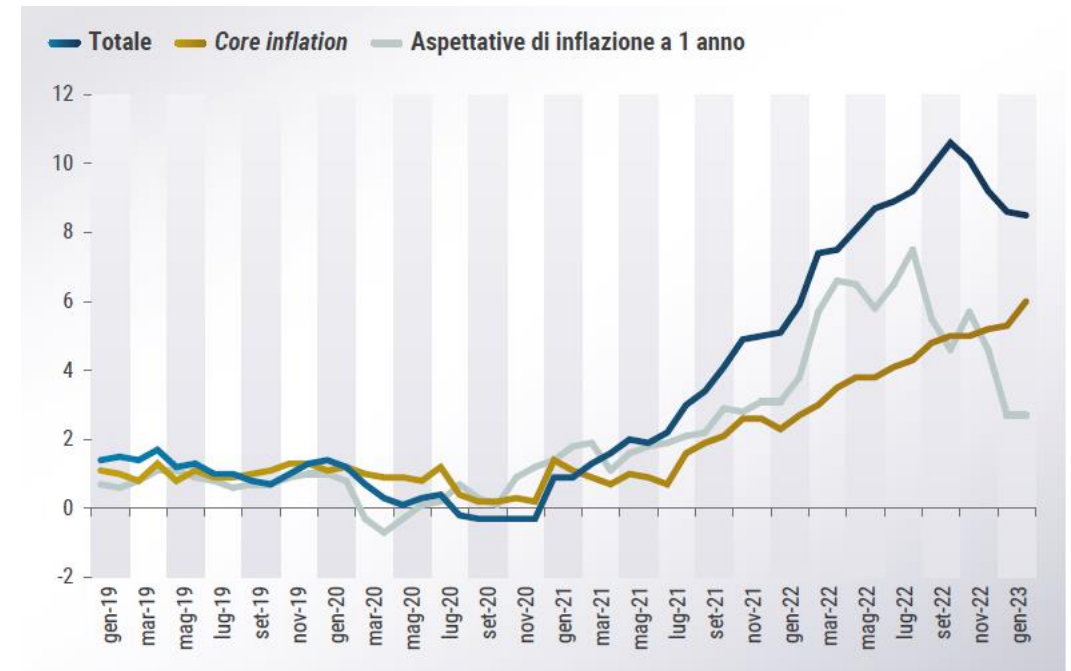
Eurozona e USA strette da inflazione alta e tassi in rialzo

- Eurozona: inflazione +8,5% da +10,6% a ottobre, in aumento la *core inflation* +5,6%. Aspettative a 12 mesi vicine all'obiettivo: +2,7% da +7,5%.
- USA: inflazione +6,0% da 9,1% a giugno, ma 5,5% la *core* e +5,1% nel 4° le retribuzioni.

USA: inflazione verso i valori della *core* (Indici CPI, var. % a 12 mesi, dati mensili)

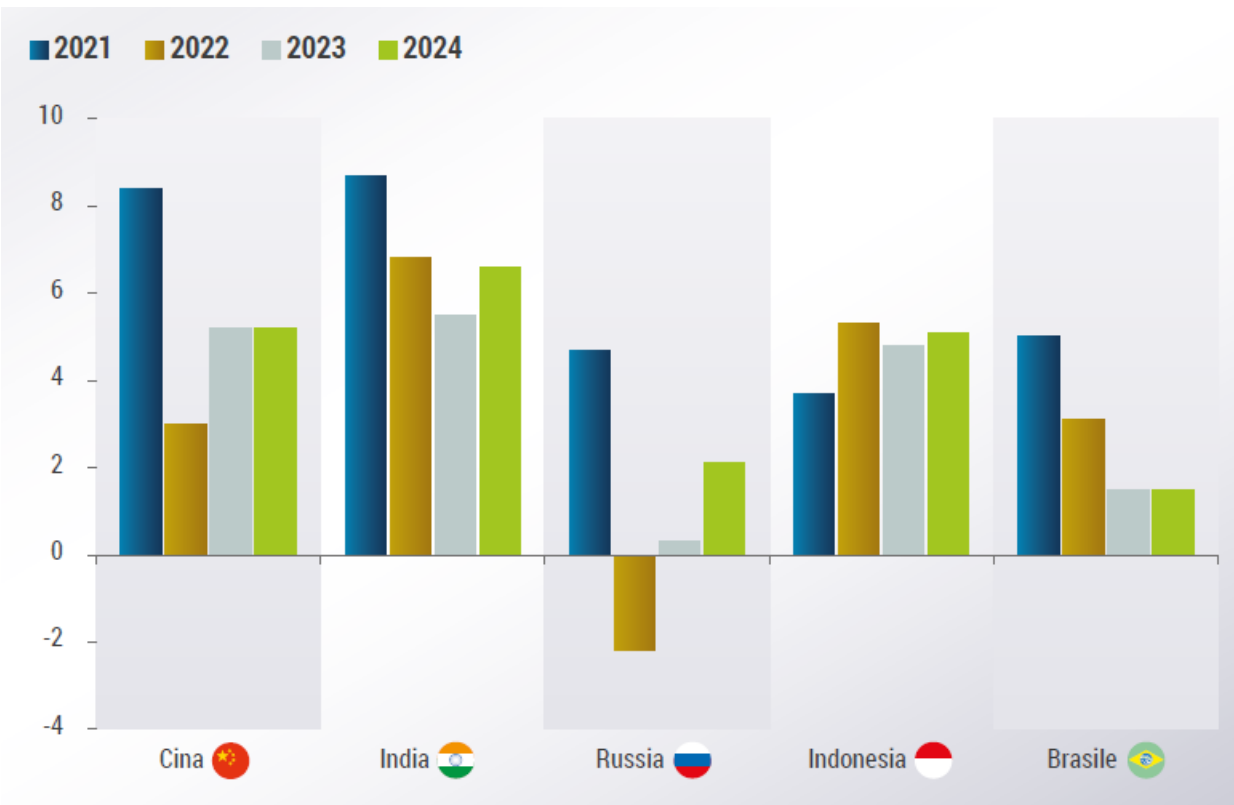


Eurozona: aspettative d'inflazione quasi rientrate (Indici IPCA, var. % a 12 mesi, dati mensili)



Emergenti baricentro della crescita mondiale

L'andamento atteso per i principali paesi emergenti (Tassi di crescita del PIL a prezzi costanti)



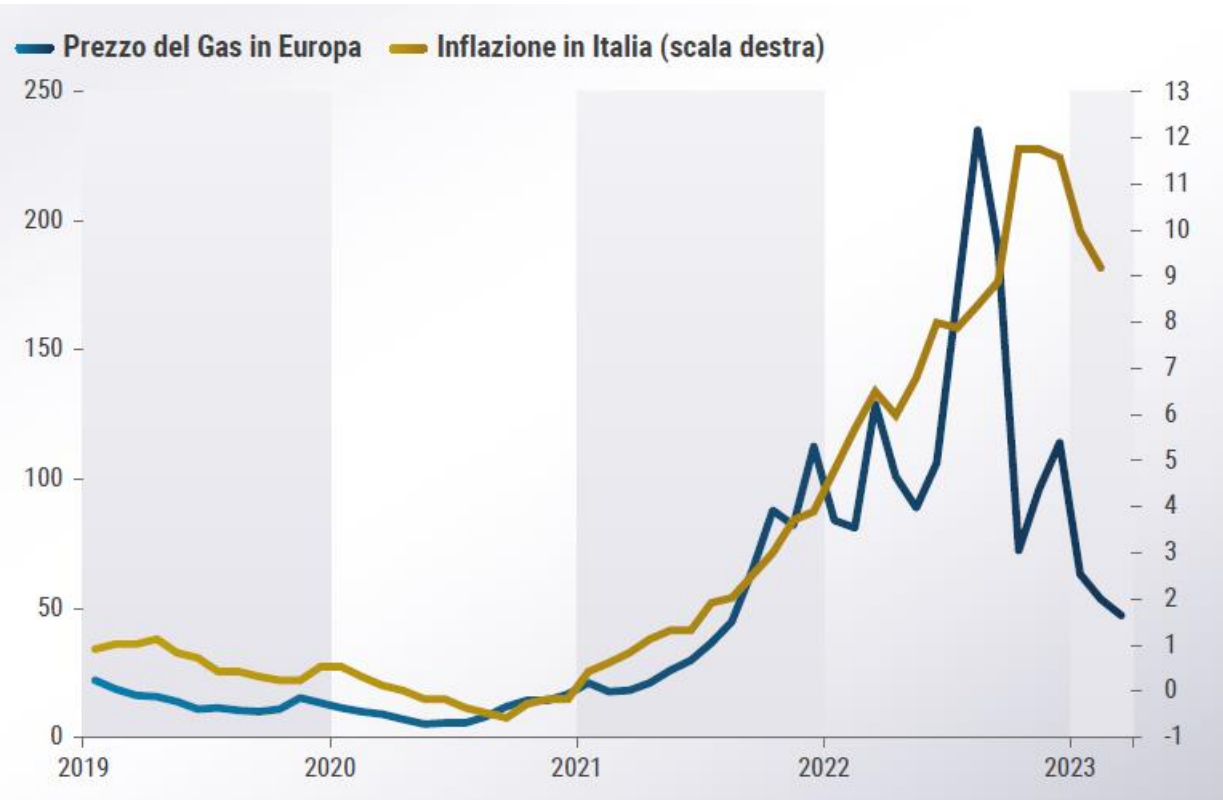
- PIL emergenti: +3,9% nel 2022, +4,1% nel 2023, +4,5% nel 2024 (3/5 da Cina e India). Cina +5,0% nel biennio (da +3,0%).
- Emergenti asiatici: crescita sostenuta e inflazione sotto controllo.
- Emergenti europei: inflazione alta, vicini alla guerra, forti legami con la Germania.
- Seppur in calo, i prezzi degli idrocarburi sostengono i paesi che li esportano.

L'economia italiana



Prezzo del gas in calo, ma inflazione ancora alta...

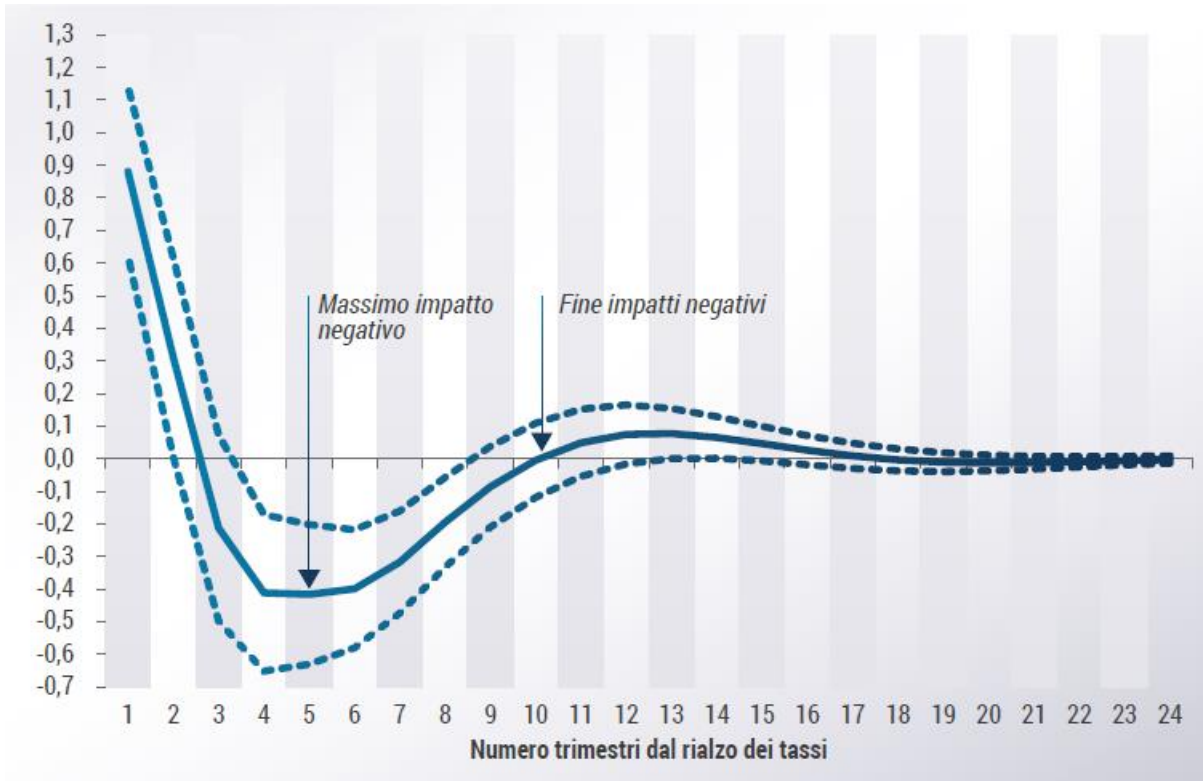
Gas in netto calo, ma inflazione ancora alta (Quotazioni internazionali e indice NIC, medie mensili)



- Prezzo del gas in calo in Europa da fine 2022: sotto i 50 euro/mwh da inizio 2023; riduce i costi delle imprese, accelera il rientro dell'inflazione.
- È alto rispetto ad altre aree (7 volte quello negli USA) e questo pone un **problema di competitività** dell'industria anche perché i sostegni si stanno esaurendo.
- **L'inflazione ancora alta**: 9,1% a febbraio (da 11,8% a ottobre-novembre); frena i consumi.
- **Inflazione core** (+4,9% a febbraio) ancora in aumento per tutto il 2023 causa effetti a cascata.

...e impatti consistenti e ancora non pieni della stretta sui tassi

La risposta del PIL italiano a un rialzo dei tassi: stima VAR
(Valori %, dati trimestrali)

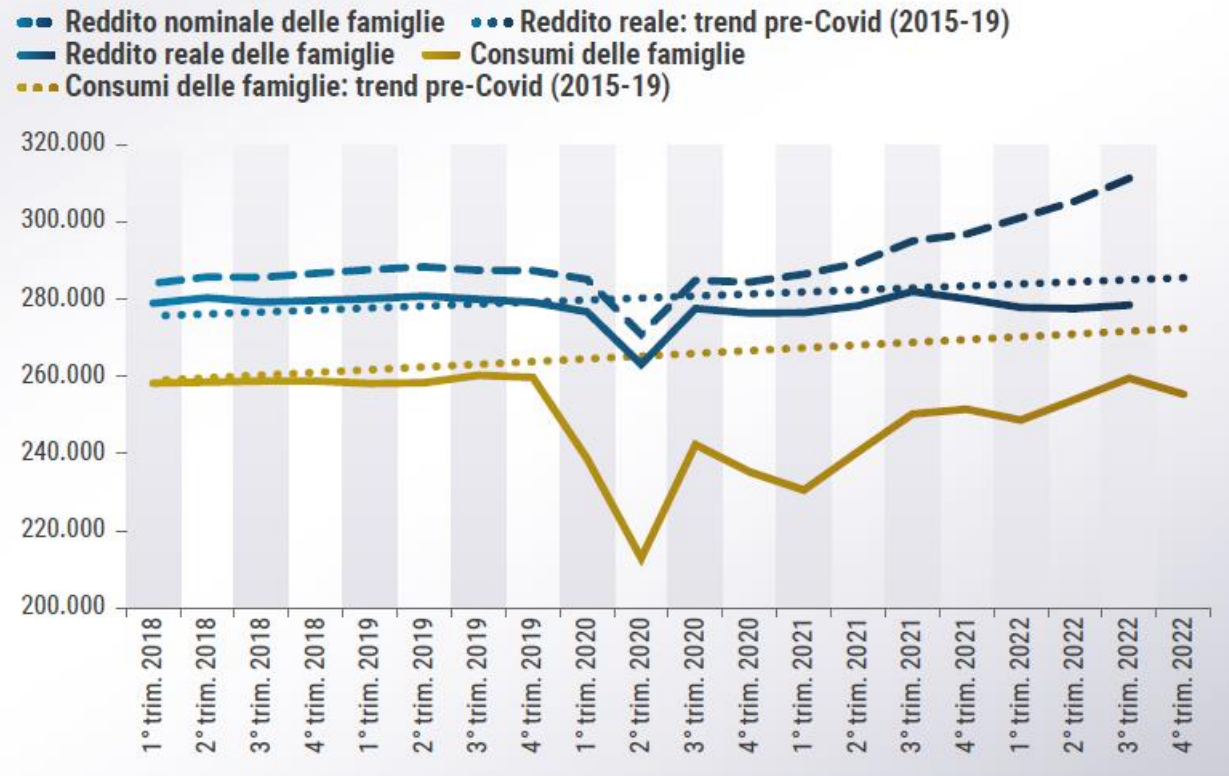


Due diverse analisi econometriche CSC evidenziano che:

- la piena risposta del PIL italiano ai rialzi dei tassi richiede **5 trimestri**;
- Dato che i rialzi BCE sono partiti a inizio del 3° trim. 2022, il pieno impatto si vedrà entro il **2023**.
- Un aumento dell'**1,0%** del tasso di politica monetaria determina una contrazione del PIL di circa **-0,6%**.

Consumi in rallentamento...

La perdita di potere d'acquisto colpisce i consumi (Italia, milioni di euro, dati destagionalizzati)



➤ Nel 2022 i consumi delle famiglie sono cresciuti (+4,6%) grazie a:

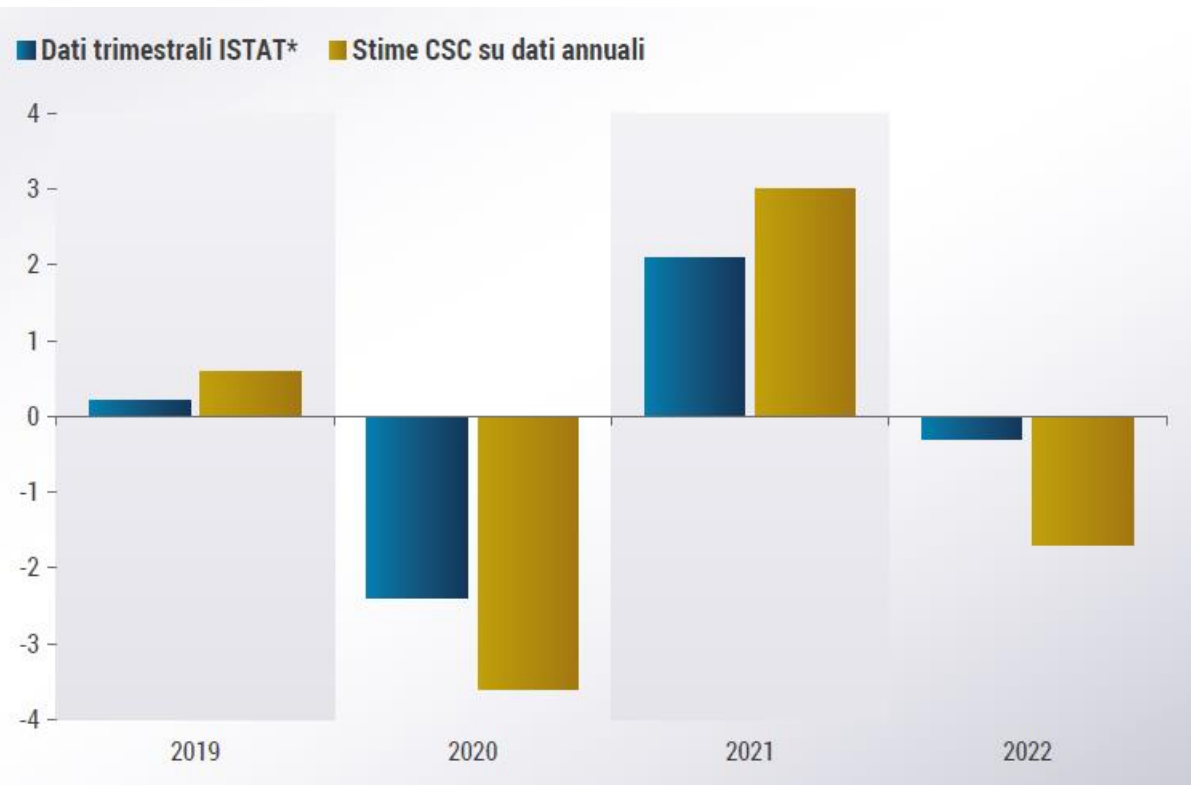
A. Extra-risparmio accumulato nei due anni precedenti;

B. Tenuta del reddito disponibile reale delle famiglie.

➤ Questa performance positiva si è interrotta nel 4° trimestre (-1,6%), per effetto del ridimensionamento del reddito e di pressioni inflazionistiche su beni alimentari e servizi.

... e reddito disponibile reale in ripiegamento

Una stima del reddito disponibile reale delle famiglie (Italia, variazioni % annue)



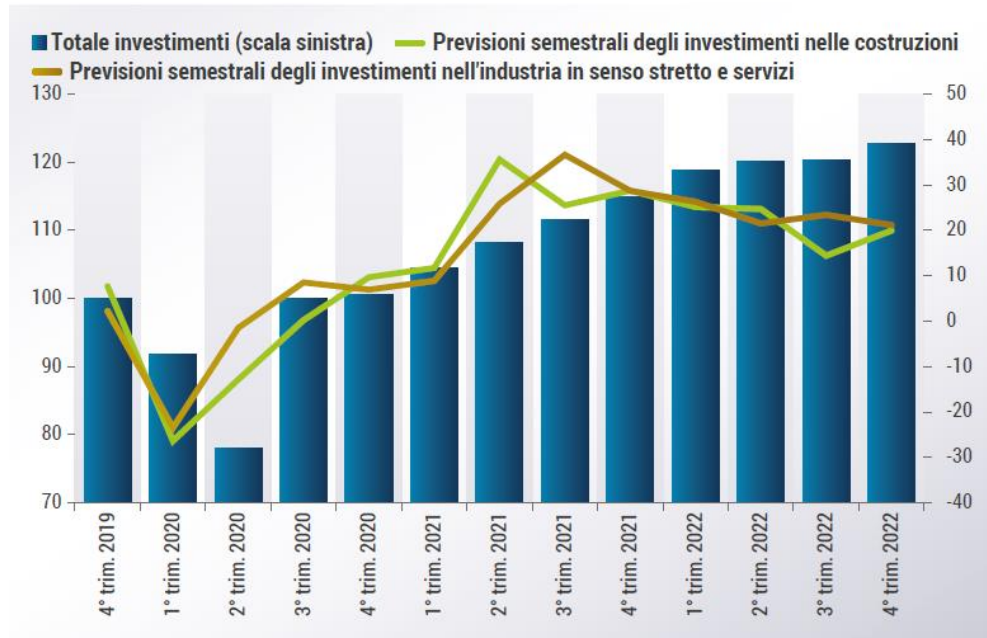
- Nel 2022 il reddito disponibile reale delle famiglie italiane è diminuito poco oltre il -1,5% annuo.
 - Calo di retribuzioni reali pro-capite in parte compensato da aumento numero di occupati;
 - aumento dei redditi non da lavoro (interessi);
 - trasferimenti dalla PA (misure per caro-energia).
- Nel 2023, l'occupazione non manterrà la dinamica elevata del 2022; l'inflazione alta ridurrà le retribuzioni reali pro-capite: reddito disponibile reale non recupera. Meglio nel 2024, grazie al rientro dell'inflazione.

Ancora traino dagli investimenti ma con meno slancio

- Nel 2022 gli investimenti hanno continuato a guidare la crescita italiana (+9,4%); soprattutto costruzioni (+11,6%) e impianti, macchinari e mezzi di trasporto (+8,5%).
- Il venir meno della credibilità delle agevolazioni fiscali in campo edilizio determinerà una flessione degli investimenti in abitazioni, solo in parte compensati dai fabbricati non residenziali in aumento grazie al PNRR.

Investimenti in crescita, ma con meno slancio

(Italia, indice 4° trim. 2019 = 100, saldi risposte delle imprese)



Risparmi dalla revisione contabile delle agevolazioni edilizie (Miliardi di euro)

	Totale	2020	2021	2022	2023	2024	2025-2036
Aggiornamento stima su stanziamenti totali* (NaDEF 2022)							
Vecchia classificazione (minori entrate) (A)	110,0	0,1	1,8	8,7	17,8	23,0	58,6
cumulato			1,9	10,6	28,4	51,4	110,0
Nuova classificazione (maggiori spese) (B)	102,2	2,4	36,5	53,2	10,0**	-	-
cumulato			38,9	92,2	102,2	-	-
Impatto della revisione contabile sul deficit (A-B)	7,8	-2,3	-34,7	-44,5	7,8**	23,0	58,6

* Include gli stanziamenti per il Superbonus, bonus facciate e ristrutturazioni edilizie.

** In assenza di DL 11/23 le maggiori spese sul 2023 sarebbero state pari a 17,8 miliardi. I 7,8 miliardi in meno sono l'impatto stimato dal CSC del blocco della credibilità.

Fonte: elaborazioni e ipotesi Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, ENEA e documenti governativi.

Prestiti per investimenti in caduta, perché più costosi

- La dinamica dei prestiti bancari alle imprese italiane si è fermata a fine 2022, perché:
 1. con i rincari, era alto il fabbisogno di liquidità, ora sceso;
 2. in salita il costo del credito: 3,42% a gennaio da 0,89% a fine 2021 per le grandi;
 3. offerta di credito più selettiva (oneri addizionali, più garanzie, limiti alle scadenze).

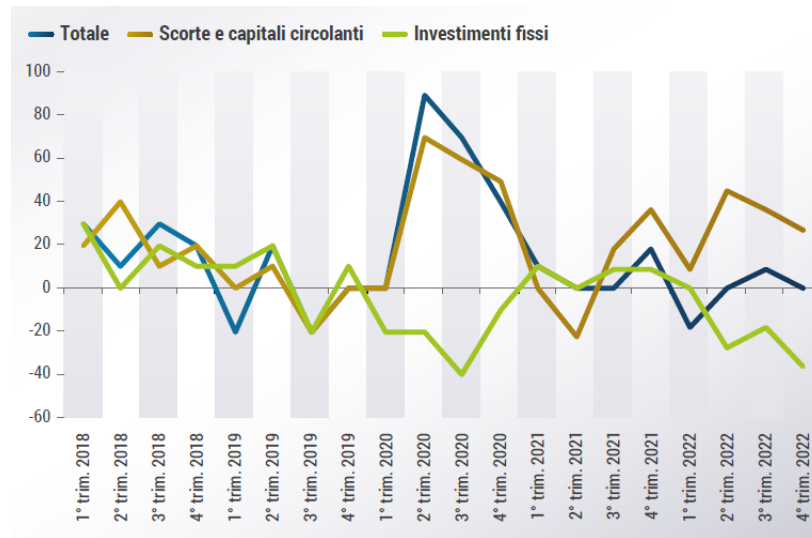
Prestiti alle imprese: improvviso stop

(Italia, variazioni % annue*, dati mensili)



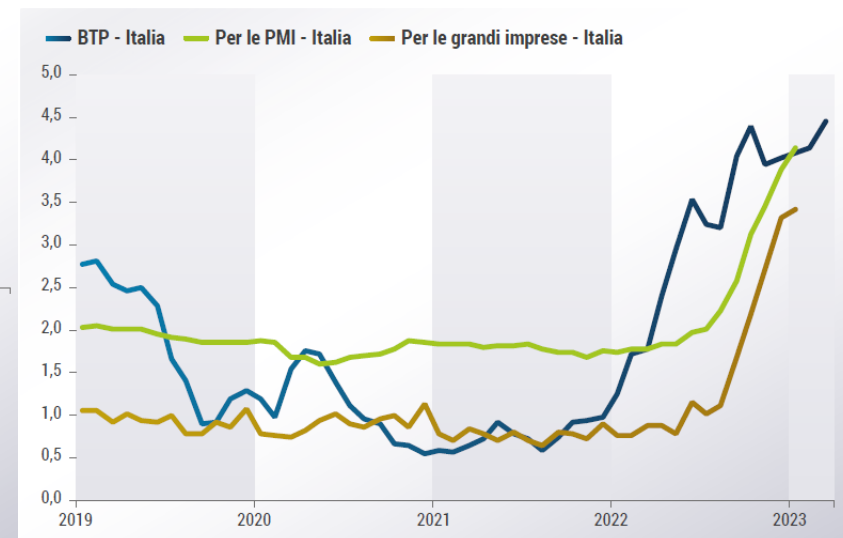
Domanda di credito:

per la liquidità, non per investire
(Italia, imprese, indagine BLS, dati trim.)



Il rialzo dei tassi di riferimento fa impennare il costo del credito

(Tassi di interesse, valori %, dati mensili)

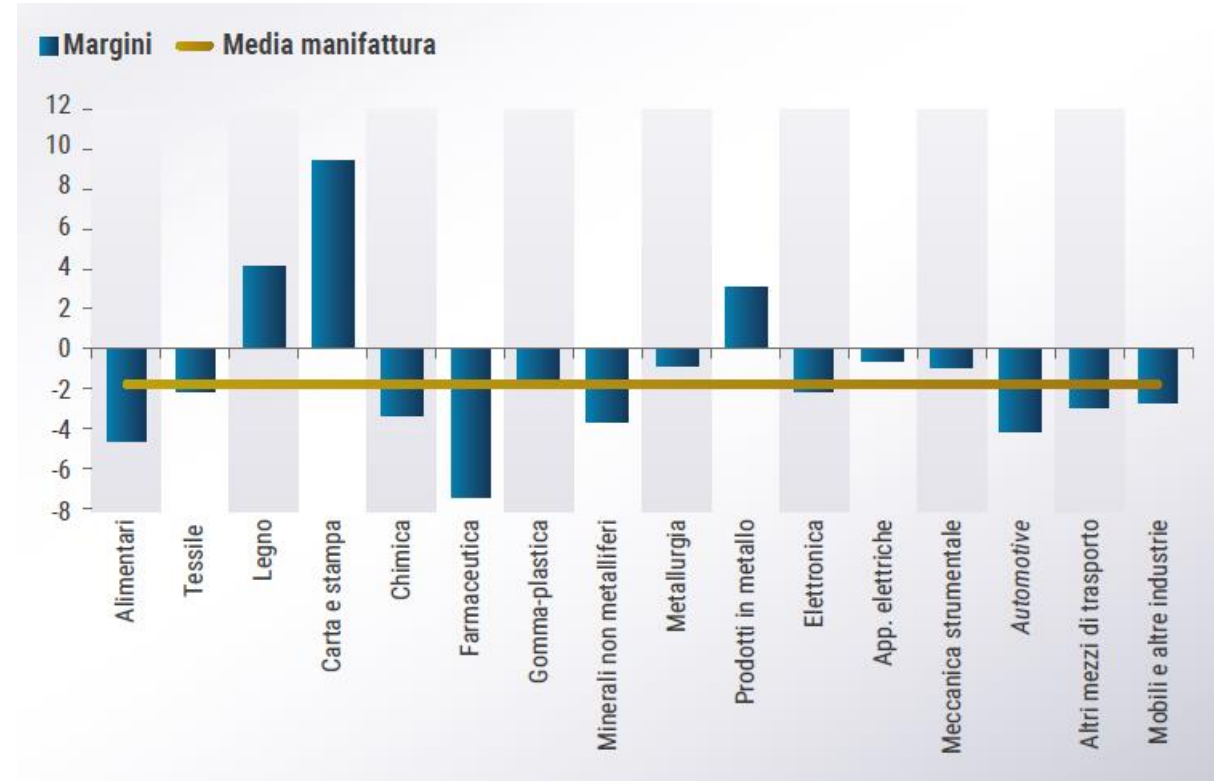


* Corretto per l'effetto di cartolarizzazioni e altre cessioni di prestiti. Variazione della domanda di prestiti negli ultimi tre mesi.

Margini della manifattura in discesa e variabili tra settori

- I rincari di energia e commodity hanno fatto **salire i costi della manifattura**, con differenze settoriali dovute alla struttura dei costi.
- Le imprese hanno **aumentato i prezzi di vendita** (+13%), con differenze settoriali (+23% nella metallurgia, +2% nella farmaceutica).
- **Calo dei margini manifatturieri** rispetto al pre-Covid (-1,8%), ma variabili per settore.
- I settori più a monte hanno ottenuto risultati meno negativi dei settori più a valle.
- Alcuni settori con margini in aumento sono sotto i livelli pre-Covid (per es. legno-carta: -6,0%, metallurgia e prodotti in metallo -1,9%).

Andamento eterogeneo dei margini delle imprese
(Italia, margine operativo lordo su fatturato, variazioni 2022 da 2018-19 in punti %)



Export manifatturiero: Italia meglio di Germania e Francia in quasi tutti i settori

(Export settoriale, peso % sul totale manif. e var. % a prezzi cost.)

	Prima Destinazione	Italia		Germania	Francia
		Peso % (2022)	Var. % (2019-22)	Var. % (2019-22)	Var. % (2019-22)
Prodotti farmaceutici	Belgio	8,1	41,3	35,7	3,7
Prodotti petroliferi	Stati Uniti	4,2	38,3	17,0	-22,9
Altri mezzi di trasporto	Stati Uniti	2,7	32,6	-31,4	-30,7
Alimentari e bevande	Germania	9,0	19,5	-1,3	6,3
Elettronica e ottica	Spagna	3,6	18,4	6,6	5,1
Apparecchi elettrici	Germania	5,3	14,6	7,9	8,9
Altro manifatturiero	Stati Uniti	5,9	12,6	7,2	-4,0
Prodotti chimici	Germania	7,1	9,9	4,1	7,0
Legno, carta e stampa	Francia	2,1	9,5	1,0	4,8
Gomma, plastica e altri minerali	Germania	5,9	6,6	0,2	2,2
Tessile, abbigliamento e pelle	Francia	11,1	4,4	5,8	21,3
Autoveicoli	Stati Uniti	6,7	0,3	-1,7	-16,0
Metalli e prodotti in metallo	Germania	12,6	0,1	-6,4	-3,5
Macchinari e impianti	Stati Uniti	15,6	-0,2	-4,4	-1,0
Manifatturiero	Germania	100,0	9,8	0,5	-3,8

Export migliore in Europa...

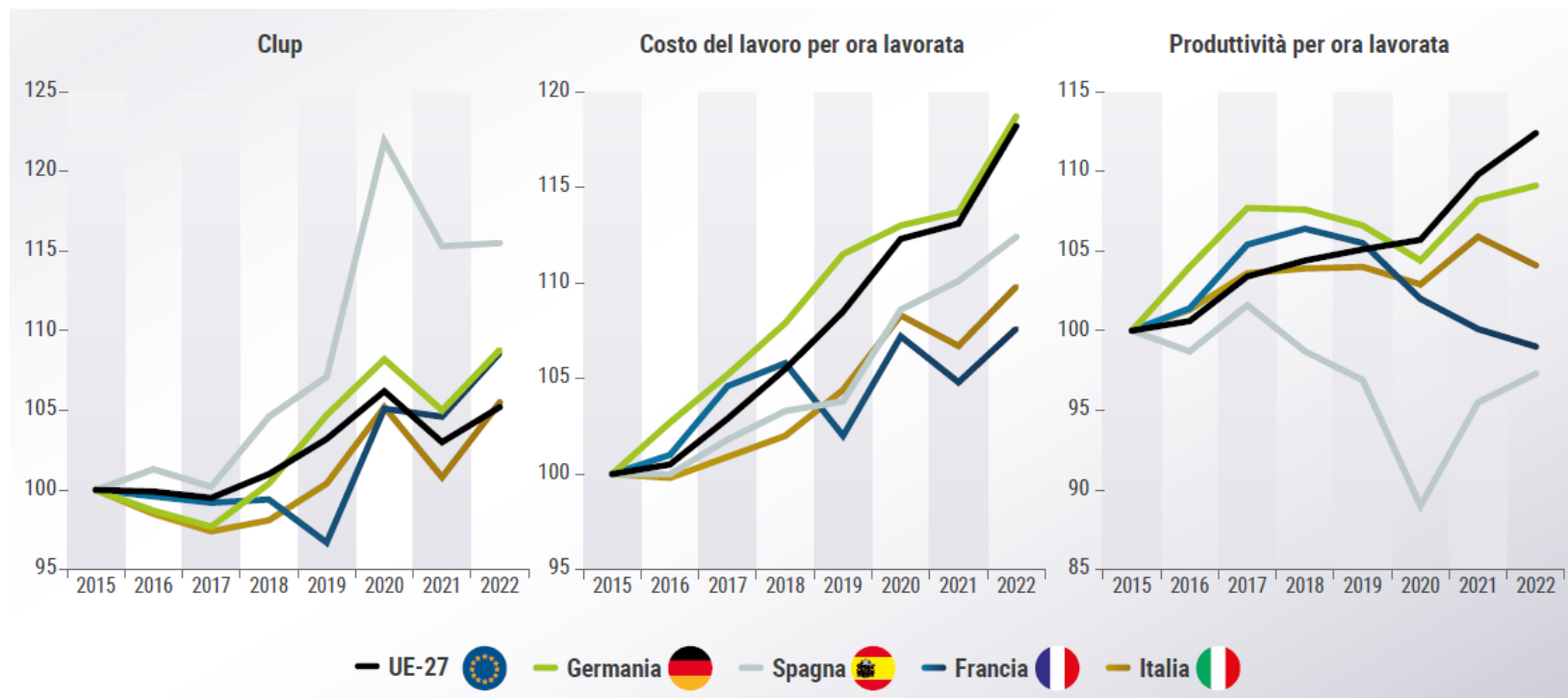
- L'export di beni e servizi nel 2022 è cresciuto del **9,4% a prezzi costanti**, meglio degli altri competitor europei.
- Quasi tutti i settori fanno meglio dei rispettivi comparti tedeschi e francesi.
- Negli ultimi 4 anni: +13,8% l'export di beni; Germania -2,0%; Francia -4,7%.
- Diversi fattori **congiunturali** hanno sostenuto l'export: ottime performance di alcuni settori; specializzazione geografica dell'export, cambio euro/dollaro favorevole.
- Ma soprattutto **fattori strutturali**.

Le var. % sono calcolate per i mesi gen.-nov. 2022 (sullo stesso periodo 2019).
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat, ISTAT.

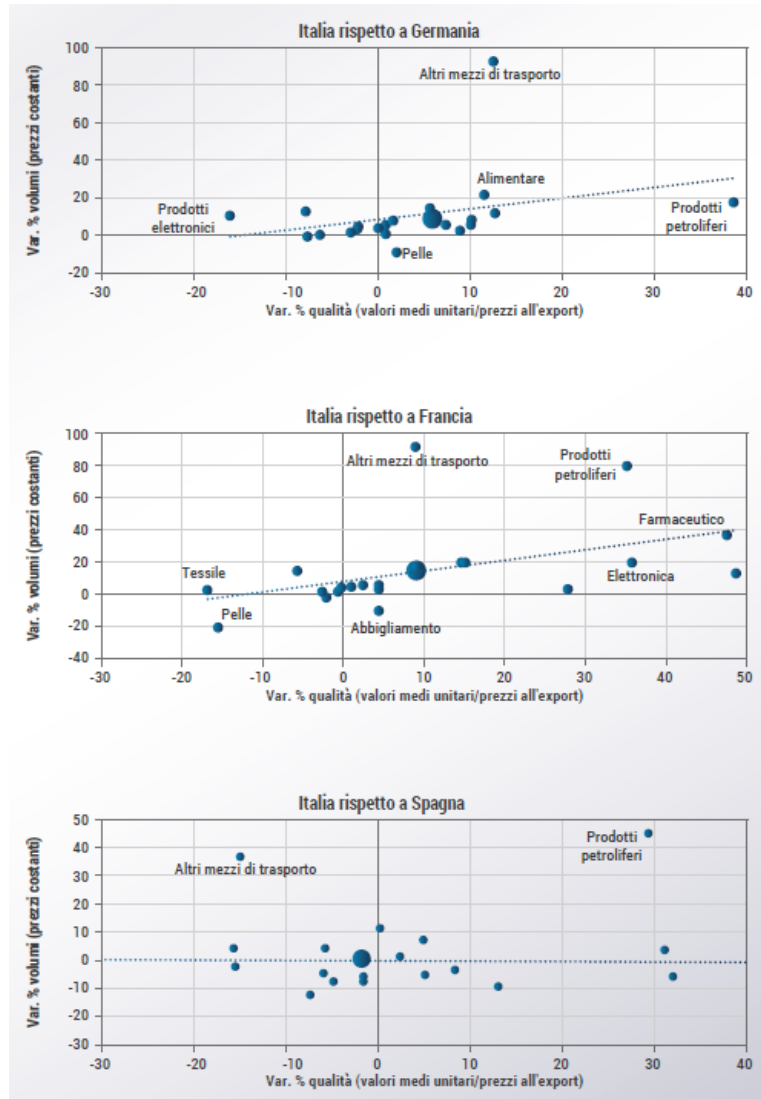
...grazie al miglioramento della competitività di costo...

- Base produttiva ridotta ma rafforzata nella dimensione e nell'internazionalizzazione, più diversificata.
- La dinamica del Clup, rispetto agli altri principali paesi europei, più favorevole dal 2015, pur non recuperando i precedenti aumenti.

Manifatturiero italiano: qualche guadagno di competitività accumulato dal 2015 (Clup e sue componenti, indici 2015=100)



Export italiano sostenuto da una ricomposizione qualitativa (Export manifatturiero, var. % cumulate 2019-2022 dei settori italiani rispetto ai corrispondenti esteri)



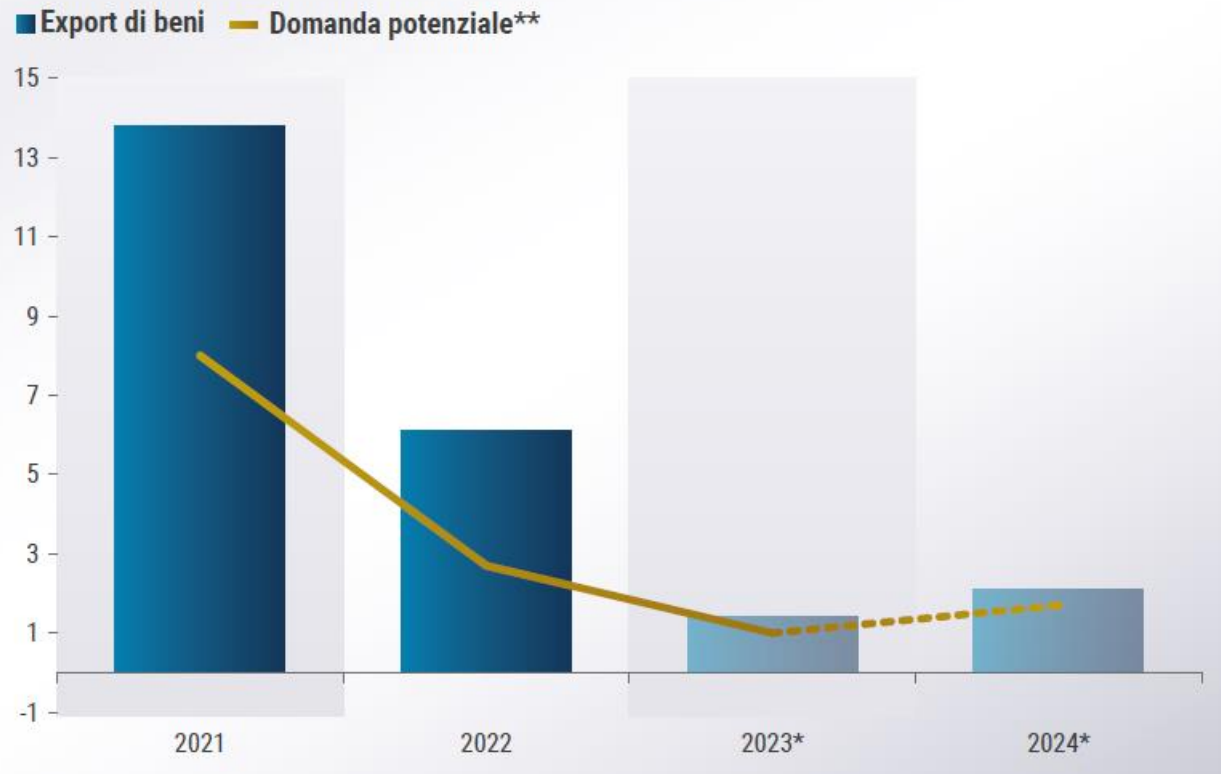
...ma soprattutto al miglioramento qualitativo

- Ricomposizione verso prodotti di qualità, a maggiore valore aggiunto, più rapida di quella tedesca e francese.
- A livello settoriale, a guadagni di qualità più elevati è associata una migliore performance dell'export, rispetto agli stessi comparti tedeschi e francesi.
- La dinamica settoriale rispetto alla Spagna, invece, è spiegata da quella dei prezzi relativi.

Il cerchio più grande rappresenta l'aggregato manifatturiero
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat, ISTAT.

Ma export previsto in linea con la domanda potenziale

L'export di beni in linea con la sua domanda potenziale (Italia, tassi di crescita a prezzi costanti)

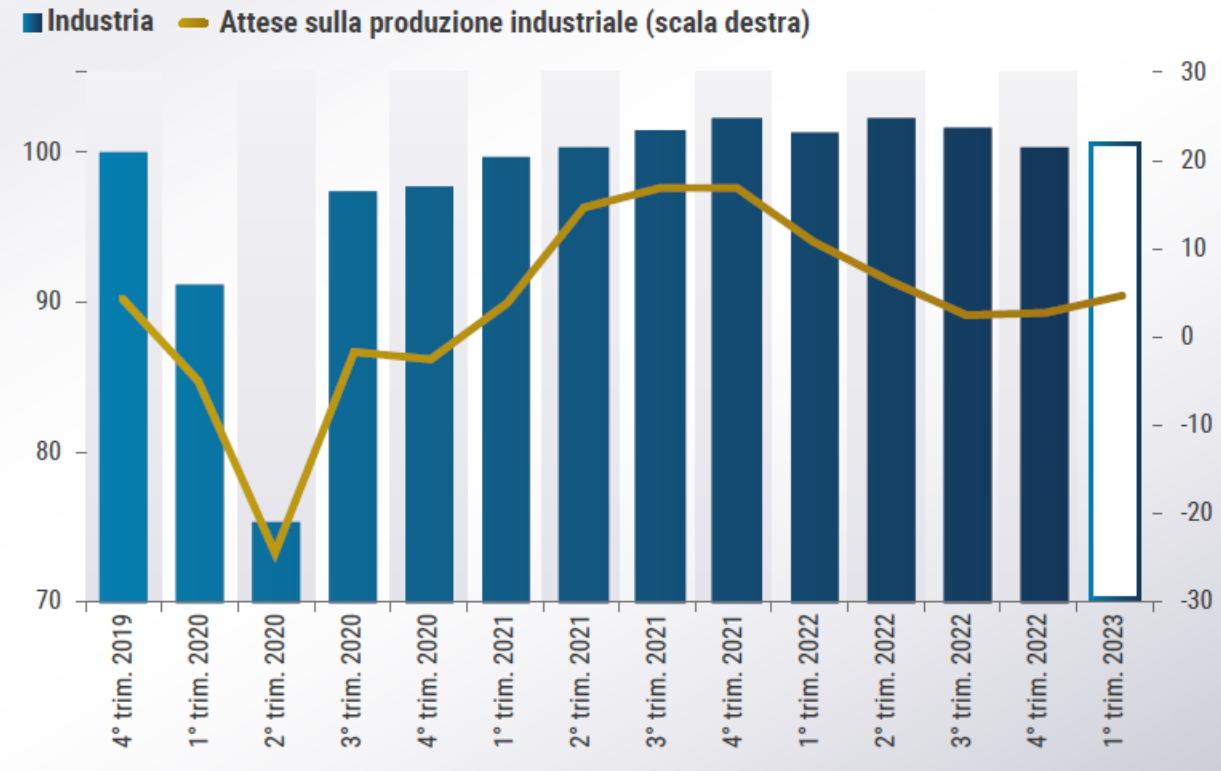


➤ In prospettiva la dinamica sarà limitata da quella della domanda potenziale in rallentamento:

- frenata dell'attività in Europa e USA, i nostri principali mercati di sbocco;
- alti prezzi dell'energia rispetto a USA, Cina, Giappone e fine dei relativi sostegni pubblici;
- riequilibrio del cambio euro-dollaro.

Tiene l'industria...

Tiene l'industria italiana, attese sulla produzione favorevoli
(Italia, indice 4° trim. 2019 = 100, saldi delle risposte)



- Nel 2022 l'attività produttiva dell'industria italiana è aumentata di +0,4% rispetto al 2021...ed è stata l'unica ad aver recuperato i livelli pre-pandemici (+1,3%), a fronte di un *gap* ancora negativo per Spagna (-0,5%) e soprattutto Germania e Francia (rispettivamente -3,8% e -4,5%).
- Significativa l'eterogeneità tra i diversi raggruppamenti industriali coerentemente con la natura dello shock energetico.

...e scende l'intensità energetica...

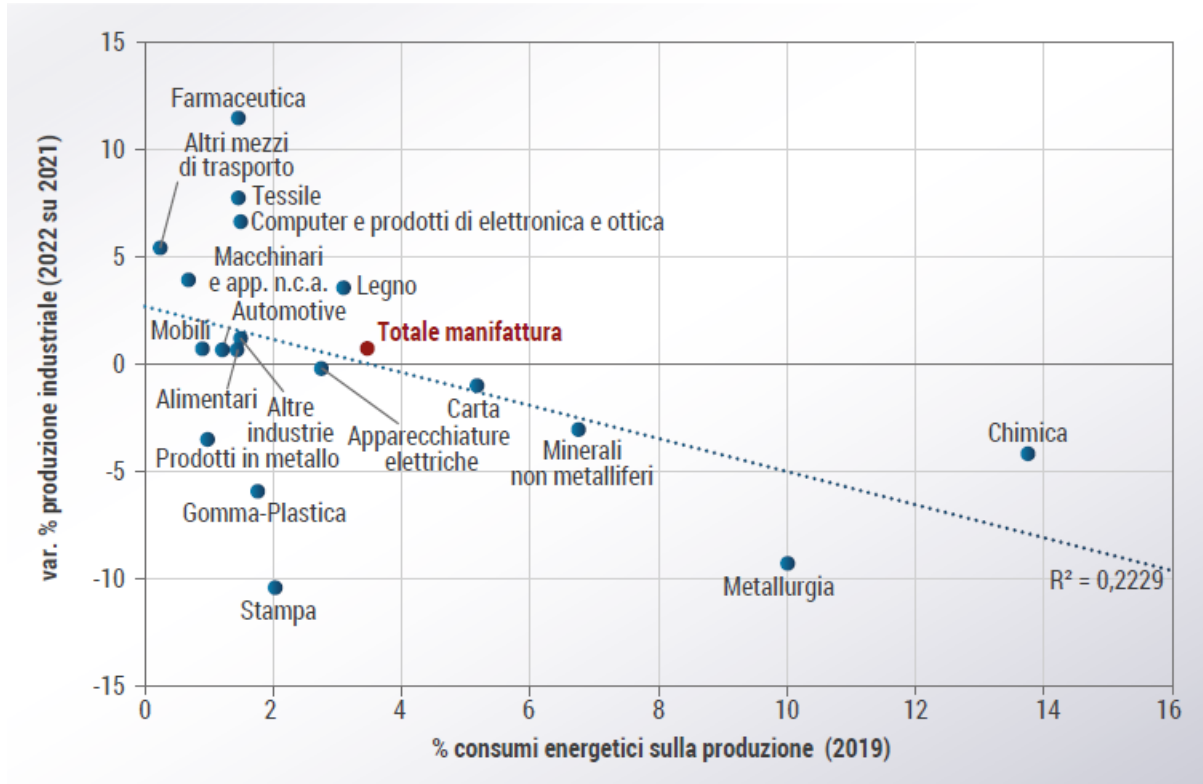
Scende l'intensità energetica dell'industria italiana
(Tonnellate equivalenti di petrolio per milione di euro di valore aggiunto a valori concatenati 2015= 100*)



- È diminuito l'uso complessivo di energia, sia in assoluto (-9,2% nel 2022 su 2021), sia per unità di prodotto.
- In particolare, gas naturale (-14,9%) ed elettricità (-5,6%), come risposta ai rincari inediti.
- L'intensità energetica è scesa a 79,9 tonnellate equivalenti di petrolio per milione di euro di valore aggiunto, riducendosi di circa il 10% rispetto al 2021.

... ma anche la competitività dei settori *energy-intensive*











**Maggiore incidenza degli input energetici,
minore produzione industriale**
(Italia, valori %)



- I settori più *energy-intensive* causa rialzi dei prezzi energetici sono stati “costretti” a ridurre attività e consumi di energia.
- La riduzione dell’intensità energetica dell’industria è, quindi, il risultato di una **“forzata” ricomposizione settoriale** del sistema produttivo a svantaggio dei settori *energy intensive*.

Le previsioni del CSC per l'Italia

(Variazioni %)

	2021	2022	2023	2024
 Prodotto interno lordo	7,0	3,7	0,4	1,2
 Consumi delle famiglie residenti	4,7	4,6	0,2	1,4
 Investimenti fissi lordi	18,6	9,4	0,2	2,0
 Esportazioni di beni e servizi	14,0	9,4	1,6	2,3
 Importazioni di beni e servizi	15,2	11,8	1,9	2,2
 Occupazione totale (ULA)	7,6	3,5	0,4	0,8
 Tasso di disoccupazione ¹	9,5	8,1	8,2	8,0
 Prezzi al consumo	1,9	8,1	6,3	2,3
 Indebitamento della PA ²	9,0	8,0	4,9	4,2
 Debito della PA ²	149,8	144,7	142,9	143,4

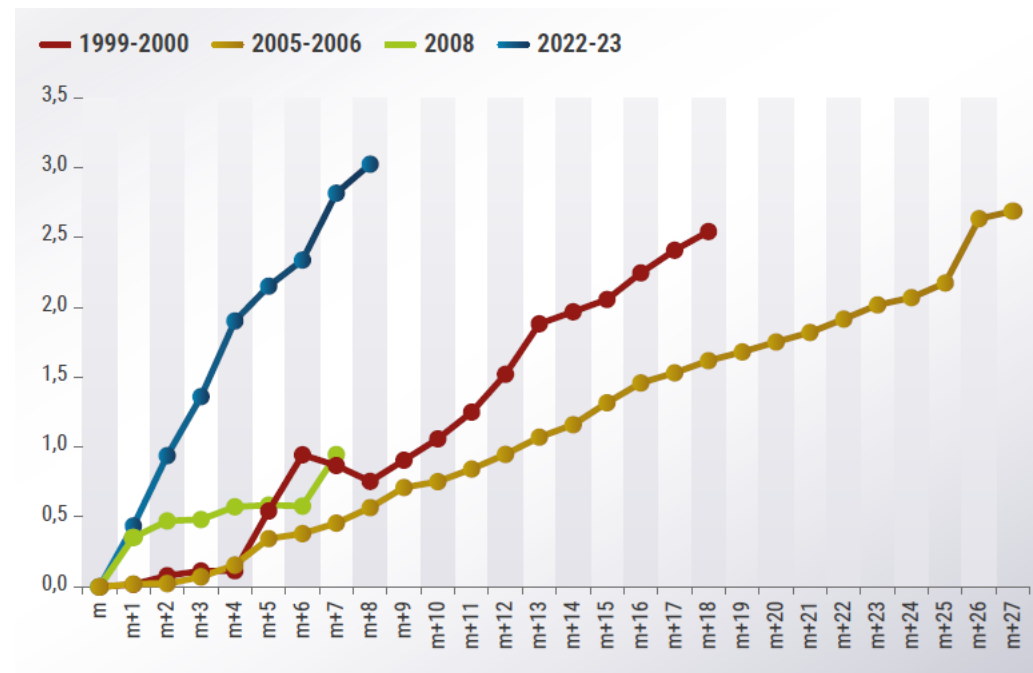
¹ Valori %; ² valori in % del PIL. ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Banca d'Italia.

Rischi da non corretta calibrazione della politica monetaria

- Il rialzo dei tassi della BCE è già il più ampio e il più rapido dalla sua creazione nel 1999: +3,5 punti in appena 9 mesi. Nel 2005-06, ci vollero oltre 2 anni per alzare di +3,0 punti.
- Rialzi eccessivi potrebbero deprimere troppo l'economia; accrescere frammentazione e instabilità finanziaria (su banche e paesi). Al momento i rischi sono bilanciati.

Quello in corso è il rialzo più ampio e veloce dei tassi BCE
(Var. dell'Euribor a 3 mesi dall'inizio dei rialzi, dati mensili, valori %)

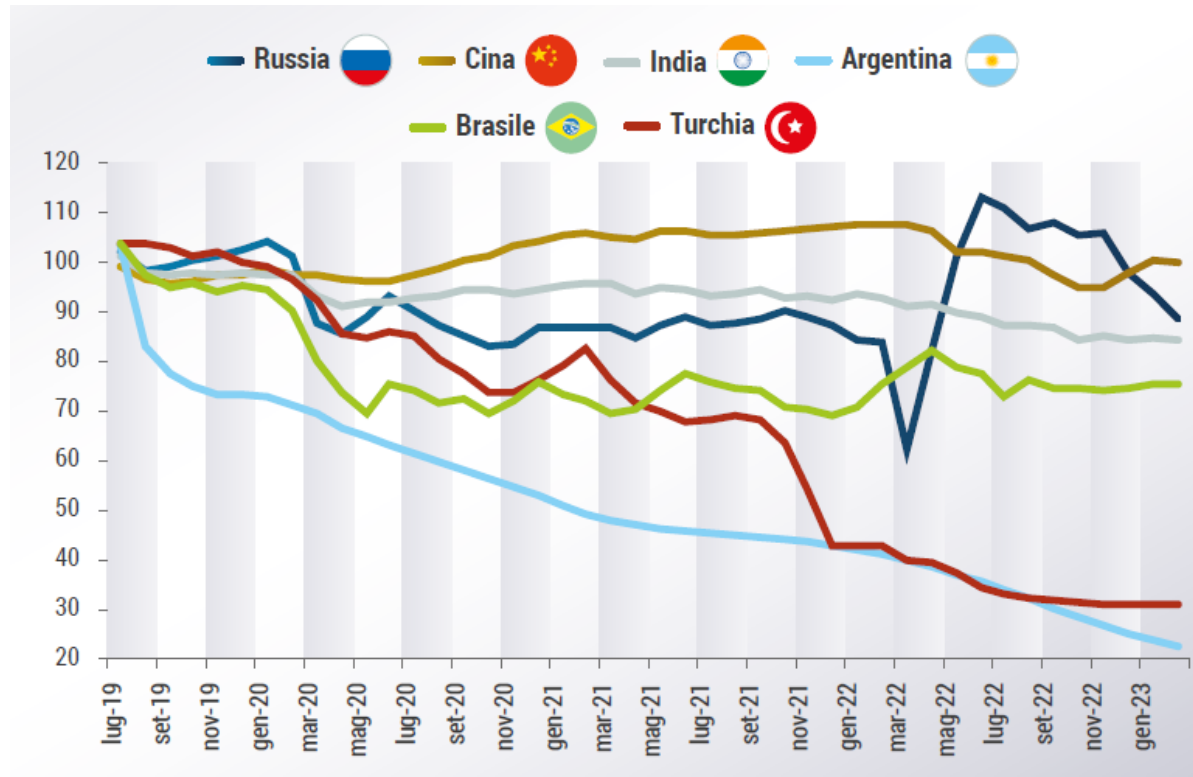


Rischi di instabilità finanziaria nei paesi emergenti

- Peso argentino e lira turca in caduta libera. Economie con alta inflazione, deficit gemello (bilancio pubblico e commerciale), fughe di capitali anche per rialzo dei tassi nei paesi avanzati.
- Egitto, Pakistan, Thailandia e Brasile hanno deficit di bilancio pubblico e delle partite correnti.

Peso argentino e lira turca in caduta libera e da fine 2022 si svaluta il rublo

(Indice dei tassi di cambio, \$ per valuta nei paesi emergenti, 4° trim. 2018=100)



Qualche considerazione

Indicazioni di policy:

- **Sostenere i redditi delle famiglie, soprattutto quelle meno abbienti**, per ridurre gli effetti distributivi dell'inflazione e sostenere i consumi:
 - idealmente con un taglio del cuneo fiscale e contributivo per i redditi bassi e attenuando i maggiori costi dell'energia (in bolletta).

- Continuare a **proteggere le imprese *energy intensive*** (che subiscono una perdita di competitività rispetto a quelle di altre macro aree):
 - proseguire con i crediti d'imposta?

- **Supportare gli investimenti delle imprese** soprattutto quelli per ridurre l'intensità energetica/aumentare l'efficienza energetica e per accelerare la transizione ambientale:
 - incentivi all'acquisto di impianti e macchinari più efficienti; decarbonizzazione.



Grazie!

