

Rapporti di previsione - Centro Studi Confindustria

QUALE ECONOMIA ITALIANA ALL'USCITA DALLA CRISI?

AUTUNNO 2021



CONFINDUSTRIA
Centro Studi



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

QUALE ECONOMIA ITALIANA ALL'USCITA DALLA CRISI?

Autunno 2021

Il Rapporto è stato coordinato da Alessandro Fontana e Ciro Rapacciuolo.

Gli autori del rapporto sono:

Pasquale Capretta, Stefano Di Colli, Giovanna Labartino, Francesca Mazzolari, Stefano Olivari, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Ciro Rapacciuolo, Lorena Scaperrotta.

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 disponibili all'11 ottobre 2021.

Per commenti scrivere a: 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	»	13
<hr/>		
1. Il PIL	»	15
2. Le componenti del PIL	»	19
3. L'occupazione	»	34
4. Le retribuzioni e i prezzi	»	42
5. La finanza pubblica	»	47
6. Il credito per le imprese	»	51
7. Lo scenario internazionale	»	53
BOX:		
<hr/>		
1 - PNRR denso di interventi e scadenze: implementazione sotto i riflettori	»	23
2 - Ripartenza asimmetrica tra settori italiani	»	31
3 - Lavoro: ampie differenze tra industria e servizi	»	36
4 - Le imprese di Confindustria promuovono lo <i>smart working</i>	»	39
5 - Cosa spiega l'ampio divario tra l'inflazione americana, europea, italiana?	»	44
6 - La politica di bilancio prevista dal Governo nel triennio 2022-2024	»	50
7 - Accordi commerciali e rischio protezionismo	»	56

SINTESI
E PRINCIPALI
CONCLUSIONI

Finito il recupero, inizierà la vera crescita La risalita del PIL italiano nel 2021 è più forte delle attese: il Centro Studi Confindustria prevede un +6,1%, 2 punti in più rispetto alle stime di aprile, seguito da un ulteriore +4,1% nel 2022 (Tabella A). L'ampia revisione al rialzo è spiegata dall'impatto più contenuto della variante Delta del Covid, anche grazie a efficacia e capillarità delle vaccinazioni in Italia, che hanno reso possibile l'allentamento delle misure di contenimento; e inoltre dalle revisioni ISTAT riguardo al primo trimestre. Questa robusta ripartenza del PIL, pari a oltre +10% nel biennio, dopo il quasi -9% del 2020, riporterebbe la nostra economia sopra i livelli pre-crisi nella prima metà del 2022, in anticipo rispetto alle attese iniziali.

	2020	2021	2022
 Prodotto interno lordo	-8,9	6,1	4,1
 Consumi delle famiglie residenti	-10,7	4,3	3,5
 Investimenti fissi lordi	-9,2	18,3	9,6
 Esportazioni di beni e servizi	-14,0	12,4	7,7
 Occupazione totale (ULA)	-10,3	6,1	3,5
 Indebitamento della PA ¹	9,6	9,4	4,6

¹ Valori in % del PIL.

ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Tabella A
Le previsioni per l'Italia

(Variazioni %)

Sebbene il recupero stia procedendo più spedito che altrove, il *gap* rispetto al pre-pandemia è, al momento, ancora più ampio di quello degli altri principali partner perché la caduta del 2020 in Italia è stata maggiore: nel secondo trimestre 2021 era del -3,8% sul quarto 2019, in Germania del -3,3%, in Francia del -3,2% mentre gli Stati Uniti hanno raggiunto già il livello pre-crisi proprio nel secondo trimestre 2021.

Ma quale economia italiana avremo all'uscita dalla crisi provocata dal Covid? A partire dal quarto trimestre del 2021 l'espansione del PIL si attesterà su un profilo più moderato. Si va infatti esaurendo la spinta legata al *gap* da colmare, dopo la caduta. Secondo lo scenario CSC, l'Italia crescerebbe nel corso del 2022 a un ritmo intorno al +0,7% in media a trimestre, comunque molto più del +0,3% a trimestre registrato nel periodo 2015-2018.

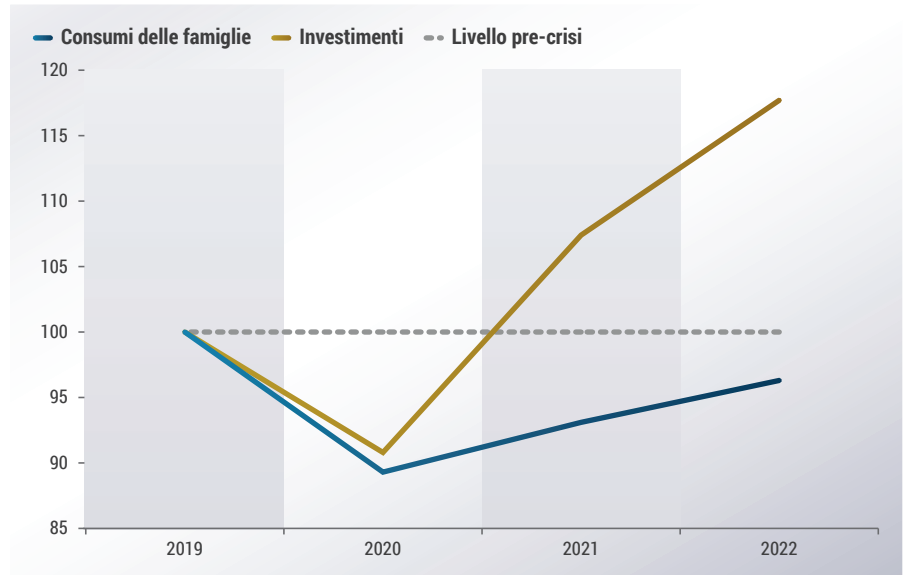
I motivi principali della maggior crescita attesa nel 2022 rispetto al passato pre-crisi sono: da un lato l'ancora incompleto recupero dei volumi di consumi privati e di scambi con l'estero (di servizi), che quindi dovrebbe proseguire l'anno prossimo; dall'altro, gli effetti benefici del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e della politica di bilancio espansiva (di cui comunque non si tiene conto nella previsione visto che il DDL Bilancio non è ancora stato presentato), che alimenteranno ulteriormente gli investimenti.

Lo scenario CSC include, per il 2021 e per il 2022, le risorse europee che saranno utilizzate nell'ambito del PNRR per finanziare riforme strutturali e investimenti aggiuntivi. Per i primi anni, conta soprattutto l'aumento di spesa e investimenti pubblici. Col tempo, l'attuazione del Piano dovrebbe portare anche a un innalzamento del potenziale di crescita. Il PNRR vale 235,1 miliardi di euro tra 2021 e 2026: gran parte sono risorse europee, 204,5 miliardi, cui si aggiungono 30,6 miliardi di risorse nazionali. Secondo stime governative del suo impatto macroeconomico, il PIL italiano potrebbe risultare più alto, rispetto allo scenario base, di +0,5 punti percentuali già nel 2021 e di altri +0,7 il prossimo anno. Cruciale sarà l'efficienza nella sua implementazione.

Non solo investimenti e industria: ripartono consumi e servizi... La ripartenza italiana è caratterizzata nel 2021, e lo sarà anche nel 2022, da due importanti passaggi di testimone. Primo, i consumi stanno progressivamente subentrando all'export come traino della risalita, ponendosi al fianco degli investimenti. Secondo, i servizi stanno diventando più dinamici rispetto all'industria, che era già ripartita tra la seconda metà del 2020 e inizio 2021.

Grafico A I consumi ripartono, investimenti oltre i valori pre-crisi

(Italia, dati annuali, volumi, indici 2019=100)



Previsioni realizzate con il modello econometrico del CSC.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Questi due sviluppi sono strettamente connessi: nella seconda metà del 2021 e poi nel 2022, come già in primavera, si prevede un recupero della spesa delle famiglie soprattutto in servizi. In particolare per le spese fuori casa e per i viaggi, penalizzati fino ad aprile dalle limitazioni per la pandemia. I consumi privati, in parte bloccati e dirottati sui beni durevoli durante il *lockdown*, da maggio-giugno 2021 sono potuti ripartire anche in servizi quali ristoranti, alloggi, intrattenimento, oltre che nei beni non durevoli. Il parziale recupero finora dei flussi turistici, di stranieri verso l'Italia e anche di italiani verso l'estero, fornisce margini di crescita da sfruttare per i servizi nel secondo semestre del 2021 e poi nel 2022.

La maggiore propensione al risparmio, in larga misura "forzata" fino al primo trimestre 2021, a causa delle restrizioni anti-Covid, dovrebbe continuare ad attenuarsi nei prossimi trimestri, liberando risorse per la spesa. D'altra parte, è immaginabile che rimanga più elevata che in passato, oltre l'orizzonte di previsione. Inoltre, è improbabile che tutto l'extra risparmio del 2020 possa riaffluire al consumo nel 2021 e nel 2022. Perciò, lo scenario CSC prevede consumi privati ancora molto sotto i livelli pre-crisi anche nel 2022 (-3,7% rispetto al 2019).

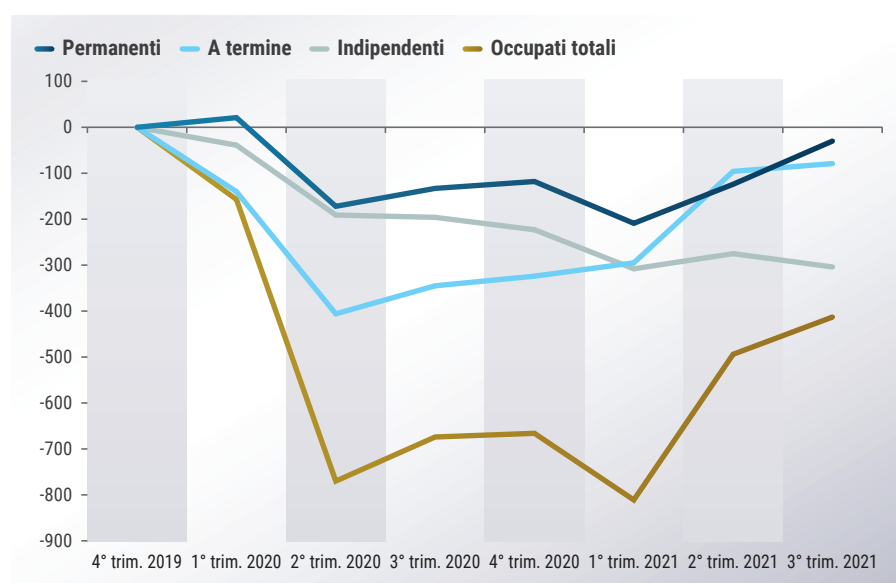
Viceversa, gli investimenti, che restano il motore principale della ripresa italiana, nel 2022 saliranno su un livello molto superiore al pre-crisi (+17,7% rispetto al 2019; Grafico A). Finora il contributo prevalente è venuto dagli investimenti in costruzioni, sia fabbricati non residenziali che abitazioni, già oltre i valori pre-crisi, spinti dagli incentivi sulle ristrutturazioni e dagli investimenti pubblici. Gli investimenti in impianti, macchinari e mezzi di trasporto, invece, sono ancora inferiori ai livelli pre-pandemia. Nei prossimi trimestri continueranno la loro ripresa, grazie alla fiducia ancora alta degli imprenditori e al traino determinato dai nuovi investimenti pubblici. Tale traino è in parte frenato da fattori negativi di offerta, quali l'aumento dei prezzi delle materie prime e la difficoltà a reperire alcuni materiali.

Nell'industria, nella prima metà del 2021 la produzione è salita gradualmente, a un ritmo via via decrescente, riportandosi a giugno sopra il livello antecedente.

te la pandemia. Più di recente, la produzione industriale e la fiducia delle imprese manifatturiere hanno segnalato una dinamica dell'attività in leggera attenuazione. Negli ultimi mesi, infatti, l'insufficienza di materiali è diventata un fattore di crescente ostacolo alla produzione. Secondo l'indicatore PMI, hanno pesato nel recente rallentamento le interruzioni sulla catena di distribuzione, che hanno indotto un ulteriore allungamento dei tempi medi di consegna e un incremento delle consegne inevase. Inoltre, ha effetti sfavorevoli, anche nei prossimi mesi, la dinamica negativa dell'attività industriale nei nostri principali partner commerciali (Germania e Francia).

Le esportazioni italiane di beni e servizi, dopo una caduta del 14,0% nel 2020, nello scenario CSC risulteranno del 12,4% nel 2021 e di un ulteriore 7,7% nel 2022. Si tratta di una dinamica rivista al rialzo per quest'anno, di un punto. Da un lato l'export di beni si conferma tornare già nel 2021 sul sentiero di espansione pre-crisi, anche grazie a un commercio mondiale che registrerà una crescita del 10,5% nel 2021 (nonostante la frenata a metà anno) e del 4,5% il prossimo. Dall'altro, invece, l'export di servizi non è più atteso ripartire quest'anno, ma solo nel 2022, rimanendo molto sotto i livelli pre-crisi: pesa la debolezza persistente di alcune tipologie di viaggio, come il turismo a lunga distanza e gli spostamenti per lavoro. Inoltre, a riflesso della crescita elevata degli investimenti, forti attivatori di acquisti dall'estero, l'import riparte anche più forte delle vendite, per cui le esportazioni nette non forniscono un contributo significativo alla risalita del PIL nel biennio.

... e anche il lavoro L'andamento dell'attività economica durante la crisi si è riflesso sull'input di lavoro impiegato con sostanziale immediatezza, quasi uno a uno in termini di ampiezza, sia nelle fasi di contrazione che nella ripresa. Così il numero di persone occupate, dopo aver toccato il minimo nel 1° trimestre 2021 (-811mila unità rispetto al 4° 2019), ha recuperato quasi la metà della caduta (+398mila unità nel bimestre luglio-agosto su inizio 2021, ma ancora -413mila rispetto a fine 2019). Come in passato, la reattività al ciclo economico è stata più marcata per la componente dipendente temporanea, ma in questa crisi è stata ampia anche per quella a tempo indeterminato (Grafico B).



3° trimestre 2021: media luglio-agosto.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Rilevazione sulle Forze Lavoro.

Grafico B
Risalita dell'occupazione trainata dalla componente dipendente

(Variazioni cumulate, 4° trimestre 2019=0, dati trimestrali destagionalizzati, migliaia)

Con la rimozione, da luglio scorso, della sospensione delle procedure di licenziamento nei comparti edile e industriale (ad eccezione del tessile, abbigliamento e pelletteria) non si è registrata la temuta emorragia di lavoratori. Secondo l'a-

analisi di Banca d'Italia e Ministero del lavoro sulle Comunicazioni Obbligatorie, a luglio si sono registrati circa 10mila licenziamenti, un numero in linea con i livelli medi del 2019. Già in agosto i licenziamenti sono tornati su valori estremamente contenuti. In autunno ci sarà probabilmente un più alto *turnover*, sia in entrata che in uscita, a causa sia di processi di ricomposizione settoriale, storicamente più intensi in uscita dalle crisi, sia di inevitabili ristrutturazioni aziendali, ma il numero totale di persone occupate è previsto crescere dello 0,3%, in media d'anno.

Nel corso del 2022 è atteso il recupero sia del numero di persone occupate sia delle ore lavorate pro-capite ai livelli pre-pandemia. Ma se gli orari pro-capite dovessero diminuire in maniera strutturale, come è successo con la doppia recessione del 2008-2009 e 2012-2013, la crescita del numero di persone occupate sarebbe più sostenuta di quanto si prevede.

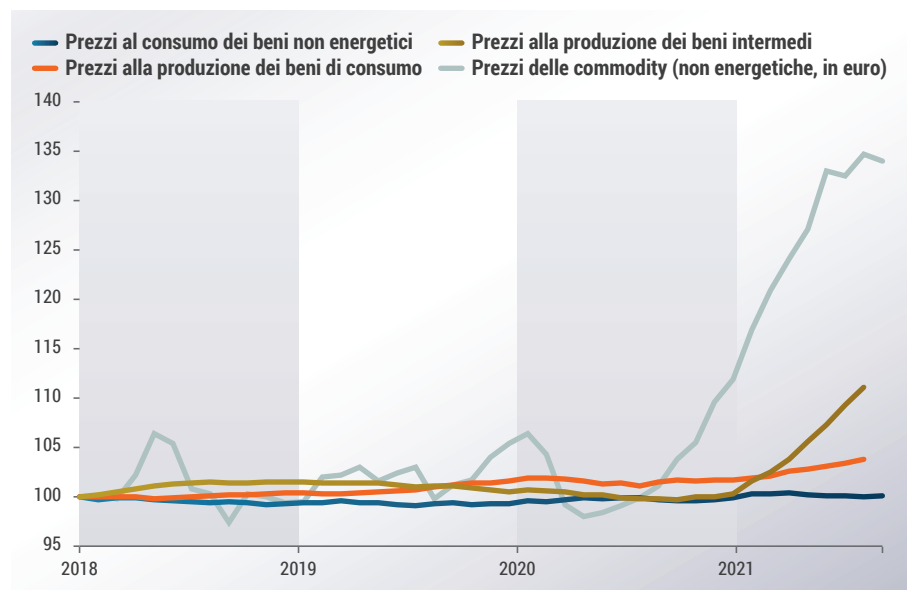
Inflazione bassa in Italia, nonostante il rincaro delle commodity Lo scenario internazionale, caratterizzato fin dagli ultimi mesi del 2020 da forti aspettative sulla ripresa, ha indotto enormi aumenti nei prezzi delle commodity.

I rincari riguardano tutte le principali economie occidentali, che sono importatrici di materie prime e a vocazione manifatturiera. Ma nel 2021 sono emersi profondi divari nella dinamica dei prezzi al consumo. L'inflazione è più elevata in vari paesi dell'Eurozona e soprattutto negli USA, rispetto all'Italia, dove è salita solo negli ultimi mesi, per il rialzo del petrolio: se calcolata al netto di energia e alimentari resta molto bassa. La differenza è proprio che in America è cresciuta anche l'inflazione di fondo, che ha superato ampiamente il +2%, con un'impennata dei prezzi dei beni di consumo durevoli.

Molteplici sono i motivi di questi ampi divari nelle traiettorie dei prezzi al consumo. Il principale è la diversa forza della domanda negli USA, rispetto all'Europa e all'Italia, dove in particolare i consumi sono appena ripartiti. In Italia i rincari delle commodity sono stati assorbiti dalle filiere (Grafico C): i settori più a monte, produttori di beni intermedi, sono riusciti a rialzare i loro listini in misura marcata (sebbene non sufficiente a salvaguardare i margini), mentre quelli più a valle, che producono beni di consumo e sono più vicini alla domanda finale domestica, non sono riusciti ad andare oltre un modesto rincaro. Questo spiega la dinamica moderata dell'inflazione. Ma i divari nei prezzi nelle varie fasi della filiera indicano anche condizioni molto differenti dei margini nei vari settori industriali italiani, alcuni dei quali soffrono di più e necessitano di interventi urgenti. Insieme alla scarsità di alcune commodity, lamentata sempre più spesso dalle imprese, ciò costituisce un indubbio freno alla ripresa in corso della nostra economia.

Grafico C Rincari delle commodity assorbiti dalla filiera produttiva

(Italia, prezzi dei beni, dati mensili,
indici gennaio 2018=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Banca mondiale.

Rincari temporanei o permanenti? Non si può generalizzare, perché le condizioni di mercato fisico mondiale sono molto diverse per le varie commodity: per alcune c'è scarsità di offerta, come per i metalli, per altre no, ed è il caso degli alimentari. Per questi ultimi, i rincari potrebbero essere temporanei. Così come è giudicato temporaneo il rincaro del petrolio, vista la normalizzazione già avanzata del mercato fisico e delle scorte: il Brent è atteso in leggera flessione nel corso del 2022. Nei mercati dei metalli, invece, i prezzi potrebbero restare molto alti, anche nel 2022, perché occorre tempo per gli investimenti e per riorganizzare le filiere produttive.

Dunque, nel 2022 potrebbe attenuarsi la spinta all'inflazione in modo differenziato: solo parzialmente negli USA, in misura più marcata in Europa e, soprattutto, in Italia, dove ha pesato di più l'energia. I riflessi sulle politiche monetarie potrebbero risultare molto diversi. Negli USA sono cresciute le attese di una prossima frenata negli acquisti di titoli e la FED ha poi confermato che ciò potrebbe avvenire presto, entro il 2021. Inoltre, sta maturando un consenso per uno/due rialzi dei tassi USA a fine 2022. Viceversa, il tipo di aumento dell'inflazione che si registra nell'Eurozona non dovrebbe richiedere a breve mosse della BCE, che sta tenendo in campo le misure iper-espansive, compresi gli acquisti di titoli. Un rialzo dei tassi di interesse nell'Eurozona appare ancora lontano.

I rischi dello scenario Nonostante le prospettive positive, lo scenario presenta alcuni rischi che sono principalmente al ribasso e riguardano diversi elementi di incertezza:

1. l'adozione di nuove restrizioni agli spostamenti è il rischio principale poiché influirebbe negativamente e in tempi molto rapidi sulla fiducia degli operatori, sui consumi e quindi anche sugli investimenti e l'occupazione. La possibilità che insorgano nuove varianti potenzialmente più contagiose o per le quali i vaccini attualmente disponibili non siano pienamente efficaci è esclusa dallo scenario, ma al riguardo rimane un livello di incertezza difficilmente quantificabile.
2. Nel secondo trimestre del 2021 sono emerse con una notevole eterogeneità, geografica e settoriale, carenze importanti di materie prime e semilavorati. Tali fenomeni sono ipotizzati di natura temporanea, ma vi è il rischio che lo siano solo in parte e che quindi diventino più strutturali, rallentando in modo più significativo e prolungato l'attività economica.
3. La dinamica dei prezzi è prevista su livelli contenuti in Italia, dato che le pressioni recenti sono state alimentate quasi esclusivamente dal rincaro delle commodity, specie energetiche, che si ipotizza attenuarsi nel corso del 2022. Se così non fosse e si manifestassero persistenti carenze di offerta, la spinta inflazionistica potrebbe assumere un carattere più strutturale in Europa e in Italia, inducendo la BCE ad anticipare la restrizione monetaria, che al momento non è stata ancora delineata. Un prematuro rialzo dei tassi nell'Eurozona avrebbe effetti indesiderati sul costo del debito pubblico, e quindi impatti molto negativi soprattutto per un paese come l'Italia con un elevato debito.
4. La piena efficacia del PNRR è subordinata all'individuazione di una efficiente allocazione delle risorse, al rispetto dei tempi previsti e alle modalità di attuazione degli investimenti e delle numerose riforme in programma. Il venir meno, anche solo parziale, di uno di questi elementi implicherebbe una minore attribuzione di risorse a monte o una loro dispersione a valle.
5. La profonda difficoltà di varie imprese operanti nel mercato immobiliare cinese, in particolare di Evergrande, sta accrescendo i timori che il settore, che pesa per il 14% del PIL, subisca dei seri contraccolpi, con il rischio di una crisi a livello nazionale, che potrebbe avere effetti indiretti molto negativi anche sui partner commerciali della Cina e, più in generale, sull'economia mondiale.

I RISCHI DELLO SCENARIO



**RECRUDESCENZA
PANDEMICA E NUOVE
RESTRIZIONI**



**CARENZE DI
MATERIE PRIME**



**INFLAZIONE
ELEVATA**



**INEFFICACE GESTIONE
DEL PNRR**



**DIFFICOLTÀ DEL MERCATO
IMMOBILIARE CINESE**

LE PREVISIONI
PER L'ECONOMIA
ITALIANA

1. Il PIL

PIL: risalita più forte delle attese Il CSC stima una forte risalita del PIL italiano nel 2021 (+6,1%), seguita da un ulteriore rilevante aumento nel 2022 (+4,1%; Tabella 1). La dinamica attesa per il 2021 è rivista significativamente al rialzo rispetto alle ultime previsioni, diffuse ad aprile, quando si stimava un recupero del +4,1%.

	2019	2020	2021	2022
€ Prodotto interno lordo	0,4	-8,9	6,1	4,1
👤 Consumi delle famiglie residenti	0,2	-10,7	4,3	3,5
🏠 Investimenti fissi lordi	0,7	-9,2	18,3	9,6
🚚 Esportazioni di beni e servizi	1,6	-14,0	12,4	7,7
🚚 Importazioni di beni e servizi	-0,6	-12,9	13,3	8,2
👤 Occupazione totale (ULA)	0,0	-10,3	6,1	3,5
👤 Tasso di disoccupazione ¹	10,0	9,2	9,9	9,6
📈 Prezzi al consumo	0,6	-0,1	1,8	1,4
✉️ Indebitamento della PA ²	1,5	9,6	9,4	4,6
👤 Debito della PA ²	134,3	155,6	154,2	150,7

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.

Tale revisione al rialzo è spiegata prevalentemente dall'impatto più contenuto, rispetto a quanto si temeva, della variante Delta del Covid sulla dinamica dei contagi. Efficacia e capillarità delle vaccinazioni in Italia, già sul finire del secondo trimestre del 2021, su cui c'era molta incertezza a inizio aprile, hanno reso non necessaria l'adozione di ulteriori misure di contenimento del virus, che avrebbero soffocato la ripresa dei consumi, in particolare di servizi, e tenuto bassa la fiducia di famiglie e imprese. La dinamica del PIL nel primo trimestre del 2021 si è rivelata leggermente positiva (+0,2%), mentre i dati ISTAT precedentemente diffusi stimavano un calo (-0,4%).

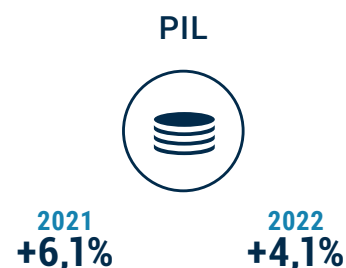
Il recupero del livello pre-crisi del PIL italiano, dunque, verrebbe anticipato tra il primo e il secondo trimestre del 2022, dal quarto stimato in precedenza. Il gap rispetto al pre-pandemia al momento rimane tuttavia più ampio di quello degli altri principali partner europei, perché la caduta del 2020 in Italia è stata maggiore che altrove: nel secondo trimestre 2021 era del -3,8% sul quarto 2019; mentre gli Stati Uniti hanno raggiunto già il livello pre-crisi nel secondo trimestre 2021.

Lo scenario CSC include, sia per il 2021 che per il 2022, le risorse europee, che saranno utilizzate nell'ambito del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) per finanziare riforme e investimenti aggiuntivi a sostegno della ripresa¹, ma non tiene conto dell'impatto del Disegno di Legge di bilancio per il 2022.

Le prospettive di ulteriore risalita del PIL nei prossimi trimestri rimangono fortemente condizionate al decorso della pandemia. Tuttavia, tra i fattori positivi, oltre all'elevata percentuale di vaccinati, si sconta che le misure sul distanziamento e l'uso di DPI, adottate per contenere il virus, siano state, in larga misura, acquisite nelle abitudini dei cittadini, e quindi la reattività (negativa) dei

Tabella 1
Le previsioni del CSC per l'Italia

(Variazioni %)



¹ MEF, "Nota di Aggiornamento al DEF 2021", settembre 2021.

consumi e della fiducia ai nuovi contagi si sia ridotta. Ovviamente, permane il rischio che l'insorgere di varianti del virus più contagiose possa mutare il quadro in termini negativi.

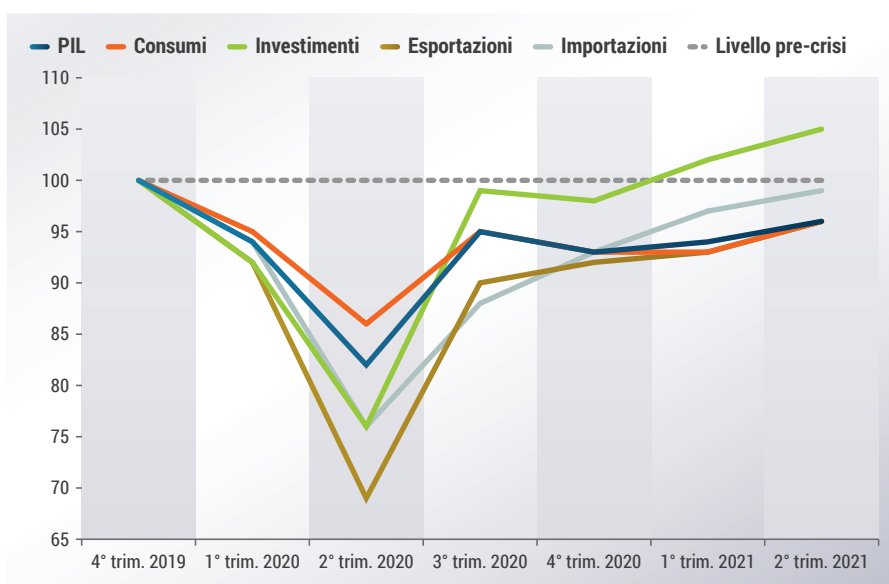
Una ripartenza con più consumi e servizi Nei primi due trimestri del 2021 l'economia italiana è tornata a crescere, dopo la forte contrazione del 2020 (-8,9%), dovuta agli effetti economici della pandemia. Il PIL è cresciuto di quasi tre punti percentuali tra fine 2020 e metà 2021, quasi totalmente concentrati nei mesi primaverili, grazie al graduale allentamento delle misure restrittive. La variazione annua già acquisita per il 2021 al secondo trimestre è del +4,7%.

È importante analizzare la composizione di tale ripartenza, caratterizzata da due passaggi di testimone: i consumi stanno subentrando all'export come traino della risalita, a fianco degli investimenti, nello stesso momento in cui i servizi diventano più dinamici rispetto all'industria, che aveva assicurato la tenuta del sistema economico nel 2020 e nei primi mesi del 2021.

Gli investimenti fissi lordi, che avevano subito la caduta maggiore rispetto al livello pre-crisi (-24,1% il minimo raggiunto a giugno 2020), dopo le esportazioni (-31,0%), hanno recuperato più rapidamente. Grazie in particolare al contributo delle costruzioni (-26,7% a giugno 2020 rispetto al pre-crisi, +12,8% a giugno 2021). Invece, gli investimenti in impianti e mezzi di trasporto alla fine del secondo trimestre 2021 sono su livelli ancora inferiori rispetto a quelli precedenti la pandemia (rispettivamente -1,6% e -15,5%), come la spesa delle famiglie (-6,4%), le esportazioni (-4,5%) e le importazioni (-2,5%; Grafico 1).

Grafico 1 Solo gli investimenti hanno recuperato il livello pre-crisi

(Italia, indici 4° trimestre 2019=100, dati trimestrali a prezzi costanti)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Questi andamenti nel 2020 e 2021 sono spiegati sia dalle misure adottate per contenere la diffusione del virus, sia dall'incertezza su tempi e modi d'uscita dall'emergenza sanitaria, che hanno influenzato congiuntamente le decisioni di spesa di imprese e famiglie. Queste ultime, per le quali gli effetti sono molto più persistenti, hanno ricollocato le proprie scelte di consumo sulle spese in beni durevoli, oltre ad accrescere il risparmio a scopo precauzionale.

Nonostante il recupero, alcune attività terziarie (attività ricettive e di ristorazione, intrattenimento, trasporti) scontano ancora le conseguenze negative della pandemia. Particolarmente penalizzati sono i consumi di servizi domestici, ma soprattutto internazionali: le importazioni di servizi sono di oltre il 20% inferiori a quelle di fine 2019, le esportazioni di servizi (in buona parte rappresentate dalla spesa dei turisti stranieri) sono più basse del 37%.

Nei mesi primaverili ed estivi del 2021, grazie all'allentamento delle restrizioni, la spesa delle famiglie è ripartita anche nei servizi (in particolare per spese fuori casa), nei beni semidurevoli e non durevoli.

L'economia italiana è stata comunque penalizzata dal mancato recupero dei flussi turistici di cittadini stranieri verso l'Italia, il cui differenziale negativo rispetto a dicembre 2019 è ancora molto superiore rispetto a quello degli italiani verso l'estero. Questo significa che vi sono margini di recupero ancora da sfruttare nel prossimo futuro.

L'industria, che aveva sperimentato un'importante risalita della domanda già dalla seconda metà del 2020, dopo la fine del primo lockdown, nel secondo trimestre del 2021 ha invece iniziato a risentire di alcuni fattori negativi, quali la lentezza di alcuni segmenti delle filiere produttive globali, appesantiti da un eccesso di domanda, dalla carenza di manodopera, dall'aumento dei prezzi delle materie prime, dalla difficoltà di reperire alcune componenti.

Prosegue la fase favorevole nella seconda metà del 2021 Il recupero del PIL è atteso proseguire nel terzo trimestre, sulla scia positiva del secondo. Infatti, la spesa per consumi delle famiglie che, come detto, tra maggio e giugno ha mostrato una prima parziale ripresa, grazie al ripristino di parte delle abitudini di lavoro e spostamento dei cittadini, non è ancora tornata ai livelli di fine 2019. Viceversa, l'attività produttiva ha registrato una leggera flessione rispetto ai ritmi di crescita della prima parte del 2021.

Il PIL nel terzo trimestre dovrebbe beneficiare anche di una maggior spesa per servizi turistici nel periodo estivo, sebbene prevalentemente domestici, come indicato da diverse indagini qualitative. Il saldo della spesa per servizi turistici, da e verso l'estero, invece, è ipotizzato ancora su livelli molto bassi, ma potrebbe risalire gradualmente a partire dal quarto trimestre del 2021 (Grafico 2).

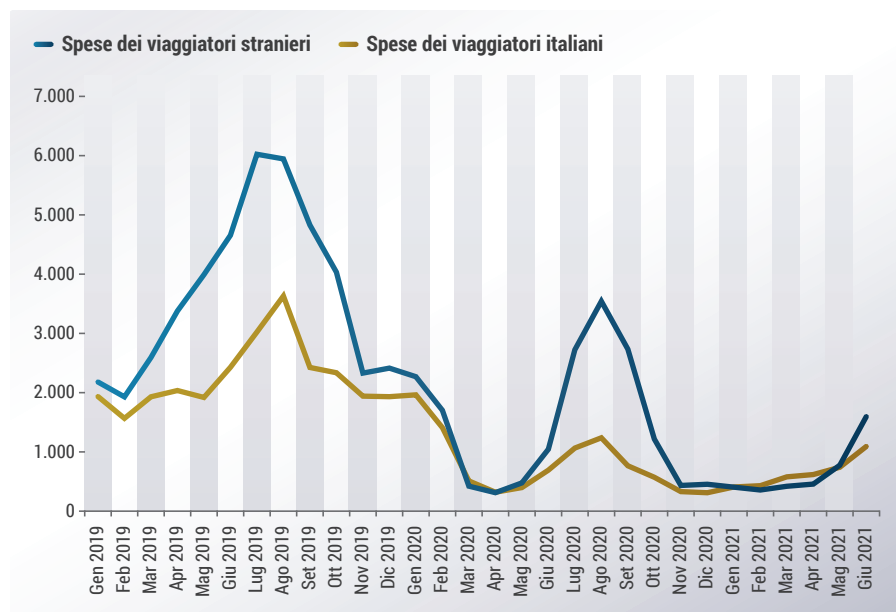


Grafico 2
Turismo: ancora molto lunga la strada per una piena ripresa
(Italia, dati mensili, milioni di euro)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

La risultante di queste due spinte, cioè recupero di consumi-servizi e moderazione di investimenti-industria, dovrebbe tradursi in una variazione del PIL nel terzo trimestre di poco inferiore a quella osservata nel secondo, quando era stata del +2,7%. Successivamente, a partire dal quarto trimestre del 2021, il PIL si attesterebbe su un profilo più moderato.

L'ipotesi di fondo di questo scenario previsivo di risalita del PIL è che la diffusione del Covid rimanga contenuta in maniera efficace, che non vi siano nuove varianti del virus più contagiose e che anche le ultime restrizioni vengano rimosse.

Ma anche in tale scenario ottimistico il ritorno alla normalità sarà graduale, dal punto di vista economico, in Italia e fuori.

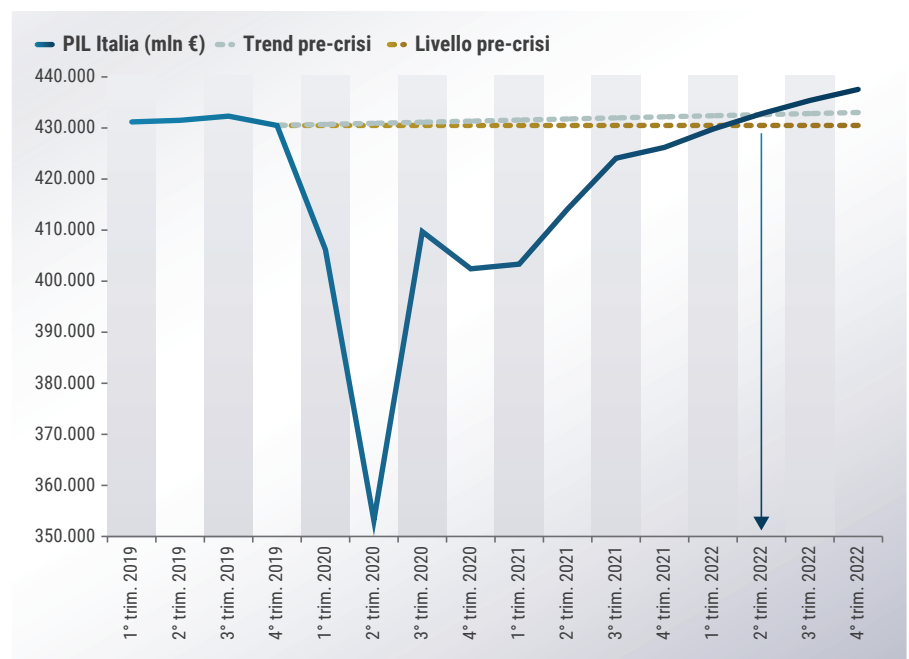
Uno stimolo importante sarà offerto, in parte già nel 2021 e in misura maggiore negli anni successivi, a sostegno della ripresa del nostro Paese, dagli *spillover* positivi provenienti dalle risorse del programma *Next Generation EU* destinate agli altri paesi europei, su tutti Germania (26,5 miliardi di euro), Francia (100 miliardi) e Spagna (70 miliardi). E anche dagli interventi straordinari di politica economica già attuati e da attuare in molti dei paesi colpiti dall'emergenza Covid (negli Stati Uniti è stato approvato un ulteriore piano di investimenti nelle infrastrutture da 1.200 miliardi di dollari), che rafforzeranno il PIL e gli scambi internazionali (si veda il par. 7).

La ripartenza del commercio globale farà da traino alle esportazioni italiane, anche se la maggiore reattività dell'economia italiana in questa fase rispetto a quella dei principali partner commerciali, unitamente alle maggiori risorse pubbliche che verranno rese disponibili nel nostro Paese, inducono a stimare una crescita dell'import più elevata di quella dell'export (si veda il par. 2).

2022 ancora robusto, meglio del pre-Covid Il PIL italiano nel 2022, secondo questo scenario, si attesterà su un tasso di crescita più contenuto rispetto al 2021, ma comunque elevato in prospettiva storica, rispetto cioè ai decenni pre-crisi caratterizzati da un crescita appena superiore allo zero.

La dinamica dell'economia italiana sarà sostenuta, da un lato, ancora dal recupero dei volumi di consumi privati e di scambi con l'estero (di servizi); dall'altro, dagli effetti benefici del PNRR e delle politiche fiscali e monetaria espansive, che alimenteranno ulteriormente gli investimenti.

Grafico 3
PIL: l'Italia recupera dal gap pre-crisi
(Dati trimestrali, milioni di euro)



Previsioni realizzate dal Centro Studi Confindustria.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Nel secondo trimestre del 2022 il PIL italiano, oltre a colmare interamente il divario rispetto ai volumi di fine 2019, antecedenti la pandemia, si portereb-

be anche al di sopra del trend di crescita pre-crisi², che appunto era molto modesto (Grafico 3).

I rischi della previsione Lo scenario previsivo del CSC per gli anni 2021 e 2022 ipotizza un sentiero di crescita robusta del PIL italiano, anche se non privo di elementi di incertezza:

1. Una delle ipotesi principali dello scenario è la graduale normalizzazione delle abitudini di vita sociale ed economica. L'aumento dei contagi o nuove restrizioni influiscono negativamente e in tempi molto rapidi sulla fiducia degli operatori, sui consumi e quindi anche sugli investimenti e l'occupazione. La possibilità che insorgano nuove varianti potenzialmente più contagiose o per le quali i vaccini attualmente disponibili non siano pienamente efficaci è stata esclusa dallo scenario, ma al riguardo rimane un livello di incertezza difficilmente quantificabile.
2. Nel secondo trimestre del 2021 sono emerse con una notevole eterogeneità, geografica e settoriale, delle carenze di materie prime e semilavorati. Tali fenomeni sono ipotizzati di natura temporanea, ma vi è il rischio che diventino più strutturali, rallentando in modo più significativo e prolungato l'attività economica.
3. La dinamica dei prezzi è prevista su livelli contenuti in Italia, dato che le pressioni recenti sono state alimentate quasi esclusivamente dal rincaro delle commodity, specie energetiche, che si ipotizza attenuarsi nel corso del 2022. Se si manifestassero persistenti carenze di offerta, anche in settori diversi dai metalli, la spinta inflazionistica potrebbe assumere un carattere più strutturale in Europa e in Italia, inducendo la BCE ad anticipare la restrizione monetaria, che al momento non è stata ancora delineata. Un prematuro rialzo dei tassi nell'Eurozona avrebbe effetti indesiderati sul costo del debito pubblico, e quindi effetti molto negativi soprattutto per quei paesi con un elevato debito come l'Italia.
4. La piena efficacia del PNRR è subordinata all'individuazione di una efficiente allocazione delle risorse, al rispetto dei tempi previsti e alle modalità di attuazione, anche delle numerose riforme in programma. Il venir meno, anche solo parziale, di uno di questi elementi implicherebbe una minore attribuzione di risorse a monte o una loro dispersione a valle.
5. Le profonde difficoltà di varie imprese operanti nel mercato immobiliare cinese, in particolare di Evergrande, sta accrescendo i timori che il settore, che pesa per il 14% del PIL, subisca dei seri contraccolpi, con il rischio di una crisi a livello nazionale, che potrebbe avere effetti indiretti molto negativi anche sui partner commerciali della Cina, e quindi sull'economia mondiale.

2. Le componenti del PIL

Consumi privati frenati, ma cruciali nella risalita La spesa delle famiglie italiane è prevista aumentare del 4,3% quest'anno e del 3,5% nel 2022, seguendo in parte l'andamento del reddito disponibile reale (+5,4% quest'anno e +2,0% il prossimo).

La diffusione del virus e l'impatto della crisi sanitaria sul sistema economico, con le conseguenti misure restrittive adottate, hanno portato a un forte incremento della propensione al risparmio, salita al 17,0% nel primo trimestre del 2021, ovvero il secondo valore più alto da quando sono disponibili le serie storiche, secondo solo a quello di marzo 2020, più alto della media del 2020 (15,8%).

CONSUMI



2021
+4,3%

2022
+3,5%

² Calcolato applicando a partire dal dato del 4° trimestre 2019 la variazione congiunturale media dal 1° trimestre 2010 (l'anno successivo alla recessione del 2008-2009) al 4° trimestre 2019 (l'ultimo trimestre prima della pandemia da Covid). La crescita media annua così calcolata è pari a +0,2%. Il trend pre-crisi differisce da quello indicato nella NaDEF che prende: «a riferimento i tassi di crescita previsti nel quadro macroeconomico programmatico 2020-2022 della NaDEF 2019 e prolungando al 2024 tramite una graduale convergenza verso il tasso di crescita potenziale allora stimato (0,6%)».

Tale quota di risparmio è poi rientrata al 12,9% nel secondo trimestre 2021 (portando al 15,0% la media dei primi sei mesi), ma rimane ancora elevata.

Questa maggiore propensione al risparmio, in larga misura “forzata”, dovrebbe attenuarsi nei prossimi trimestri, favorendo i consumi. D'altra parte, è immaginabile che rimanga elevata in prospettiva storica, per un periodo che vada ben oltre l'orizzonte di previsione. Potrebbe essersi determinata una tendenza persistente, maturata a seguito delle mutate abitudini di lavoro, consumo e comportamento, durante la pandemia.

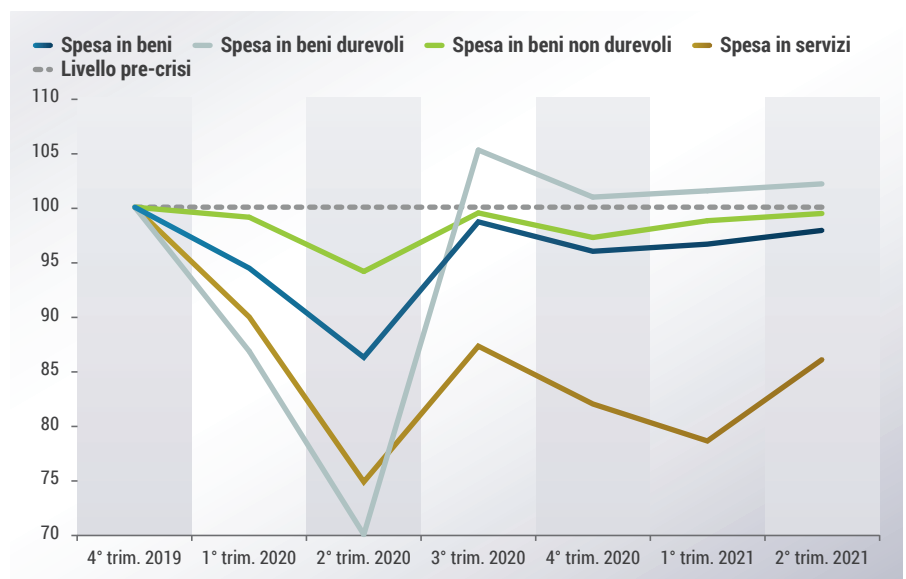
Vi è poi una questione distributiva: nel 2020 sembrerebbero essere state perlopiù le persone a maggior reddito (che hanno una propensione al consumo minore) a risparmiare forzatamente. Viceversa, coloro che hanno perso occupazione e/o reddito (e che tradizionalmente spendono quasi interamente tale reddito) difficilmente possono aver accresciuto il proprio risparmio. Questo tipo di divario, che secondo molti osservatori si va ampliando in Italia, è stato definito anche in altre economie come “rimbalzo a K”³ dopo la crisi e ne rappresenta un fattore di fragilità, che merita ulteriore analisi⁴.

Parte del risparmio “forzato” nel 2020, soprattutto da parte di persone a maggior reddito, è stato già incanalato nel settore del risparmio gestito ed è improbabile che possa riaffluire al consumo nei prossimi trimestri, mentre una parte potrebbe invece essere andato a finanziare investimenti, come confermato da alcuni dati ISTAT: il tasso di investimento in Italia è salito al 6,1% nel primo trimestre del 2021 e al 6,3% nel secondo (dal 5,8% nel quarto trimestre 2020; 5,2% nella media 2020).

Nella seconda metà dell'anno si prevede un recupero della spesa delle famiglie, soprattutto di servizi (Grafico 4). Prevalentemente nel trimestre estivo, che compenserà parzialmente la diminuzione registrata nel primo semestre. Tra gennaio e marzo, a fronte di una riduzione dell'1,7% della spesa delle famiglie, quella in servizi era scesa del 4,1% (+0,7% quella in beni), per poi recuperare con un +9,4% nel secondo (+1,3% i beni). Questo ha portato la variazione annua acquisita per il 2021 della spesa delle famiglie in servizi al +0,8% (a fronte del +2,4% del totale e del +4,0% dei beni). Ciò lascia chiaramente immaginare un maggior spazio di crescita nella seconda parte dell'anno (anche tenuto conto della maggior spesa in servizi turistici domestici nel trimestre estivo).

Grafico 4 Rimane ampio il gap tra spesa delle famiglie in beni e in servizi

(Italia, indici 4° trimestre 2019=100,
dati trimestrali a prezzi costanti)



La spesa in beni include anche quella in beni semi-durevoli, non mostrata nel grafico.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

³ Si veda per esempio: Clark S., “What is the K-Shaped Recovery?”, U.S. Chamber of Commerce, settembre 2020.

⁴ Si veda la NaDEF, pagina 29, settembre 2021.

La fiducia dei consumatori è cresciuta in modo robusto nel corso dell'anno. La media dell'indice ISTAT nei primi otto mesi del 2021 è stata del 7,7% superiore alla media del 2020, con forti incrementi mensili soprattutto da maggio. Tra le componenti, sono fortemente cresciuti i giudizi (per cinque mesi consecutivi) e le attese sulla situazione economica dell'Italia, i giudizi sul bilancio familiare (per sette mesi consecutivi), sulla situazione economica della famiglia, sull'opportunità attuale di risparmio e di acquisto di beni durevoli e sulle possibilità future di risparmio.

Nel 2022, si completerebbe il percorso di recupero dei consumi di beni e servizi già iniziato nel primo trimestre dell'anno in corso. La lenta ma graduale normalizzazione delle abitudini di vita, di spostamento turistico e commerciale consentiranno l'accesso ad una gamma sempre più ampia di servizi e di beni non durevoli, mentre il consolidamento della fiducia dei consumatori manterrà sostenuta la dinamica delle spese in beni durevoli.

Nello scenario CSC, la spesa delle famiglie in beni non durevoli e servizi aumenterà del 2,7% nel 2021 e del 3,2% nel 2022, quella in beni durevoli del 21,1% nel 2021 e del 5,4% nel 2022.

Gli investimenti sono il motore principale Gli investimenti fissi lordi sono la componente più forte della domanda interna nel biennio di previsione. Sono previsti aumentare del 18,3% nel 2021 e del 9,6% nel 2022. Alla fine del periodo di previsione il livello degli investimenti sarà superiore del 16,0% rispetto al 2019.

Nella prima metà del 2020, l'impatto del Covid sugli investimenti era stato profondo, nonostante la spinta degli incentivi per l'acquisto di beni strumentali e per Industria 4.0. Nei primi mesi della pandemia, infatti, la caduta della domanda, la cancellazione di ordini esteri, la carenza di liquidità e il peggioramento delle attese, hanno costretto le imprese industriali a rinviare molte scelte di investimento e a rivedere i piani di sviluppo, in attesa di un miglioramento del contesto interno e internazionale.

Il recupero che è seguito, nella seconda parte del 2020 e soprattutto nella prima metà del 2021, ha portato gli investimenti fissi lordi ad un volume pari al +4,9% rispetto al 2019, grazie al contributo prevalentemente delle costruzioni (+12,8%). Tra queste, gli investimenti in fabbricati non residenziali e altre opere (+15,7% nel secondo trimestre 2021 rispetto al quarto del 2019) sono stati ampiamente sostenuti dall'aumento degli investimenti pubblici. Quelli in abitazioni hanno beneficiato soprattutto degli incentivi sulle ristrutturazioni e già alla fine del 2020 erano risaliti su valori analoghi a quelli di un anno prima. Gli investimenti in impianti e macchinari (-1,6%) e mezzi di trasporto (-15,5%), invece, sono ancora inferiori ai livelli pre-pandemia.

Nella seconda metà del 2021 e nel 2022, gli investimenti in abitazioni continueranno ad essere sospinti dagli incentivi sulle ristrutturazioni, quelli in fabbricati dagli investimenti pubblici. Nello scenario CSC, i primi cresceranno del 23,3% nel 2021 e dell'8,5% nel 2022, i secondi del 20,7% e del 10,0% (le costruzioni totali del 22,0% nel 2021 e del 9,2% nel 2022).

La dinamica della spesa in macchinari, forte finora (al secondo trimestre 2021 la variazione acquisita per il 2021 era del +14,5%), risentirà di alcune spinte contrapposte, anche se prevarranno i fattori positivi: l'accresciuta fiducia degli imprenditori e i nuovi investimenti pubblici, da un lato; i fattori negativi di offerta ricordati in precedenza, dall'altro (aumento dei prezzi delle materie prime, difficoltà di reperire alcune componenti). Gli investimenti in impianti, macchinari e mezzi di trasporto saliranno del 15,2% nel 2021 e del 9,9% nel 2022.

La produzione industriale tiene Nel corso del 2021 l'indice di produzione industriale è salito gradualmente, ma ad un ritmo via via decrescente (+1,5% nel primo trimestre, +1,2% nel secondo) riportandosi a giugno al di sopra del

INVESTIMENTI

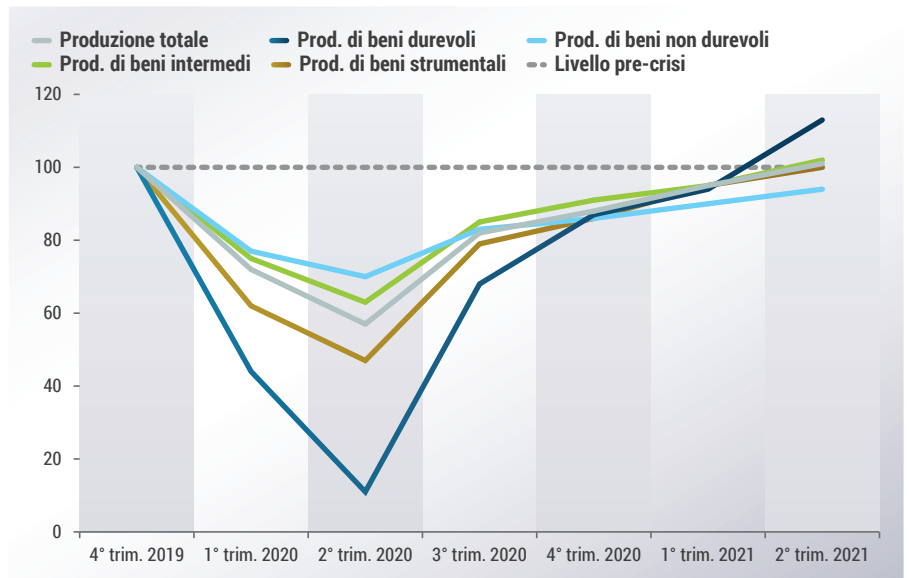


2021
+18,3%

2022
+9,6%

Grafico 5 La produzione industriale ha recuperato i livelli pre-crisi

(Italia, indici 4° trimestre 2019=100,
medie trimestrali di dati mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere è tornato a registrare valori espansivi da febbraio del 2021, attestandosi su una media nei primi nove mesi dell'anno (109,5 punti) superiore a quella del 2019 (100,3 punti).

Più recentemente, gli indicatori congiunturali relativi al terzo trimestre hanno continuato a segnalare una dinamica espansiva dell'attività nell'industria, ma in leggera attenuazione: la fiducia delle imprese manifatturiere ad agosto e settembre è peggiorata, per via del rallentamento dei giudizi e delle attese sui livelli di produzione, e anche sugli ordini (ancora molto espansivi), soprattutto nel canale estero.

Nonostante il grado di utilizzo degli impianti da parte delle imprese manifatturiere nel secondo trimestre abbia raggiunto il valore più alto dal dicembre 2018 (77,4%), la scarsità di manodopera e l'insufficienza di materiali sono stati percepiti come fattori di crescente ostacolo alla produzione.

L'indice PMI manifatturiero a settembre ha mantenuto un profilo espansivo per il quindicesimo mese consecutivo, ma meno che in agosto. In termini trimestrali, la media del terzo è stata più bassa del 2,3% rispetto a quella del secondo. Per le imprese del campione di IHS-Markit, hanno pesato negativamente le interruzioni sulla catena di distribuzione, che hanno indotto un ulteriore allungamento dei tempi medi di consegna e un incremento del lavoro inevaso.

Un altro elemento che potrebbe aver inciso negativamente a settembre, e potrebbe incidere negativamente anche nei prossimi mesi, è la moderazione dell'attività economica dei partner commerciali dell'Italia: la produzione tedesca nel secondo trimestre è scesa dell'1,0%, mentre la variazione acquisita per il terzo trimestre è del -2,5% (a causa di un calo pari a -4,0% in agosto); quella francese nel secondo trimestre è diminuita dello 0,9%.

Nel 2022 la carenza di materie prime, semilavorati e manodopera, al momento concentrata in alcune filiere produttive e in alcune aree geografiche, potrebbe penalizzare maggiormente l'attività economica di quanto rilevato nell'anno in corso, il che giustificherebbe un andamento ancora in crescita ma su livelli più contenuti.

Nel complesso del 2021, l'attività industriale in Italia è attesa aumentare di circa il 10,9% e del 3,5% nel 2022, in termini di valore aggiunto.

VALORE AGGIUNTO INDUSTRIALE



2021
+10,9%

2022
+3,5%

Per l'Italia opportunità e sfide dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)

Un PNRR che vale 235,1 miliardi di euro tra il 2021 e il 2026 La gran parte delle risorse sono europee: 191,5 miliardi del dispositivo *Recovery and Resilience Facility* (RRF) e 13 dal *React-EU*¹. A queste si aggiungono 30,6 miliardi di risorse nazionali accantonate nel Fondo Complementare². In media d'anno si tratta di quasi 40 miliardi di spesa pubblica, ovvero come avere una manovra finanziaria espansiva in più annualmente³.

Le risorse sono assegnate a 6 Missioni (i "pilastri", come definiti dal regolamento del RRF), a loro volta disaggregate in Componenti (16 in totale), corrispondenti a priorità di azione e costituite da pacchetti coerenti di misure. Tali misure, a loro volta, concretizzano ulteriormente l'intervento, e sono categorizzate come "investimenti" (151 in totale nel PNRR) o "riforme" (63)⁴.

Per esempio, Transizione 4.0 (con 13,38 miliardi allocati dal RRF) figura nel PNRR come "Investimento 1" della Componente 2 (Digitalizzazione, innovazione e competitività nel sistema produttivo) della Missione 1 (Digitalizzazione, innovazione e sicurezza nella PA) ed è definita come intervento volto a: «Potenziare la ricerca di base e applicata, favorire il trasferimento tecnologico, promuovere la trasformazione digitale dei processi produttivi e l'investimento in beni immateriali»⁵.

Le risorse europee saranno consegnate all'Italia secondo una scansione temporale precisa... I 191,5 miliardi del RRF saranno erogati in 10 rate, la prima prevista per fine 2021, e poi a seguire una ogni 6 mesi circa, con importi mediamente maggiori nei primi anni, più un prefinanziamento iniziale (che l'Italia ha già ricevuto il 13 agosto scorso, pari a 24,9 miliardi) per consentire di avviare subito alcuni progetti⁶.

Le risorse del *React-EU*, essendo dedicate al sostegno della ripresa economica e della coesione territoriale (politiche attive, supporto alle PMI, sostegno ai sistemi sanitari), dovranno essere utilizzate entro il 2023. L'Italia ha già ricevuto 8,9 miliardi su 11,3 previsti per il 2021⁷.

Infine, le risorse del Fondo Complementare sono state stanziare dal Governo italiano per realizzare alcuni progetti strategici e complementari al dispositivo RRF, anche se non perfettamente in linea con i criteri qualitativi e quantitativi stabiliti a livello europeo. Pur valendo su risorse nazionali, a tali progetti si applicheranno le stesse regole e tempistiche previste per quelli del dispositivo RRF.

... e condizionate al rispetto di 527 "condizioni" concordate con l'Europa Per accedere alle risorse europee del RRF, l'Italia deve raggiungere i cosiddetti

BOX n. 1 PNRR denso di interventi e scadenze: implementazione sotto i riflettori

MILIARDI DI EURO
DESTINATI ALL'ITALIA
DAL PNRR TRA
IL 2021 E IL 2026



235

¹ Il totale non include 0,5 miliardi che però sono destinati all'assistenza tecnica e non a investimenti o riforme.

² Per ragioni prudenziali sono esclusi dal conteggio circa 2 miliardi di finanziamenti europei provenienti da cinque fondi minori (es. *Just Transition Fund*) previsti sempre fino al 2026.

³ Le ultime tre manovre pre-pandemia (Leggi di Bilancio per il 2018, 2019 e 2020), al netto della sterilizzazione delle clausole IVA, sono valse in media 37 miliardi all'anno.

⁴ Solo 5,6 miliardi su 191,5 sono destinati all'implementazione di riforme, di cui 4,4 per la riforma delle politiche attive.

⁵ Si veda <https://italiadomani.gov.it/it/investimenti/transizione-4-0.html>.

⁶ L'ammontare del prefinanziamento è pari al 13% dei 191,5 miliardi previsti dal RRF e sarà detratto proporzionalmente da ogni rata successiva (art. 13 del regolamento RRF).

⁷ Si veda <http://www.ministroperilsud.gov.it/it/comunicazione/notizie/finanziato-react-eu-lavoro/>.

LE "CONDIZIONI" CONCORDATE DALL'ITALIA CON L'UE



527

"traguardi" e "obiettivi" stabiliti in un cronoprogramma⁸. L'erogazione di ciascuna rata è, infatti, subordinata al loro positivo conseguimento secondo la tabella di marcia concordata. I 213 traguardi, di natura più qualitativa, sono come dei *check-point* intermedi, spesso di carattere procedurale, e sono per lo più concentrati nel primo triennio; i 314 obiettivi, di natura più quantitativa, possono essere visti come tentativi di misurazione del risultato di un dato "investimento" o "riforma", e sono infatti prevalenti nel triennio 2024-2026.

Ad esempio, per Transizione 4.0 il cronoprogramma prevede un traguardo nel 4° trimestre 2021 di entrata in vigore degli atti giuridici che mettano i relativi crediti d'imposta a disposizione dei potenziali beneficiari, e due obiettivi (per il 2° trimestre 2024 e il 2° trimestre 2025) espressi come numero minimo (incrementale) di imprese che abbiano effettivamente utilizzato i crediti, rispettivamente nei periodi 2021-2022 e 2021-2023.

Cronoprogramma denso e tempistiche strette, già dal primo biennio

Nel biennio 2021-2022 scadono 151 condizioni (di cui 51 già entro la fine di quest'anno), ovvero circa il 30% del totale (Tabella A). Quasi il 90% di queste sono traguardi e circa il 60% sono afferenti a "investimenti"⁹. Tuttavia, in questo primo biennio sono molto concentrate anche le condizioni legate alle "riforme": su un totale di 150 da qui al 2026, il 43% è da realizzarsi già entro il 2022. Dato che parecchie di queste consistono nell'entrata in vigore di legislazioni e normative propedeutiche alla realizzazione degli investimenti, un ritardo nella loro approvazione comporterebbe un effetto negativo a cascata sugli investimenti.

Il punto sul 2021 Le 9 condizioni previste nei primi tre trimestri del 2021 sono state tutte rispettate. Invece nell'ultimo trimestre se ne devono realizzare 42. Di queste, 9 sono state conseguite e 6 figurano come "avviate" o "in fase di avviamento" stando a quanto riportato dal portale dedicato al monitoraggio del PNRR (Italiadomani.it) e dal comunicato del Governo del 23 settembre 2021¹⁰. Delle restanti 27 condizioni, 11 sono ancora da avviare e 16 non hanno alcuna informazione sul portale¹¹. In ogni caso, la maggior parte di queste dovrebbero essere raggiungibili in quanto, come quelle precedenti, principalmente "procedurali".

Quelle da considerare più "a rischio" sono poche ma problematiche, perché relative all'avvio di riforme complesse, che l'Italia si trascina da anni, come quelle del processo civile, del processo penale e del quadro in materia di insolvenza. In tale ottica, il Governo si è mosso celermente, avendo già richiesto la fiducia al Parlamento per ottenere delega sulle legislazioni attuative¹². Soltanto se tutte le 51 condizioni imputate al 2021 saranno conseguite positivamente saranno sbloccati i 24,1 miliardi della prima rata del RRF.

LE "CONDIZIONI" PER L'ITALIA NEL 2021



51

⁸ Si veda l'Allegato riveduto della decisione di esecuzione del Consiglio relativa all'approvazione della valutazione del PNRR per l'Italia dell'8 luglio 2021.

⁹ Si precisa che tra le condizioni legate agli "investimenti" si includono anche l'adozione di atti normativi da cui dipende l'utilizzabilità delle risorse previste per quell'investimento.

¹⁰ I dati sono stati raccolti fino al 2 ottobre 2021.

¹¹ Il Governo indica che fino al 23 settembre 2021 erano state conseguite 13 condizioni su 51, di cui 5 relative agli investimenti e 8 alle riforme. Per tutte le altre 38 condizioni erano state avviate le procedure di realizzazione o erano stati avviati i procedimenti di approvazione. Si veda:

https://www.governo.it/sites/governo.it/files/MONITORAGGIO_E_STATO_DI_ATTUAZIONE DELLE MISURE PREVISTE DAL PNRR NEL 2021.pdf.

¹² Il disegno di legge delega per la riforma del processo penale è in corso di promulgazione, mentre quella per il processo civile deve essere approvata dalla Camera. Per la riforma del quadro in materia di insolvenza, il DL 118/2021 è stato approvato dal Senato.

Tabella A
PNRR: tempistiche delle rate rispetto alle condizioni del RRF

Trimestre	Condizioni e tipologie					Stato di attuazione			Rate
	Totale condizioni in scadenza	Di cui relative a:		Di cui:		Raggiunti, avviati o in fase di avviamento	Da avviare	Non disp.	*Prefinanziamento e rate effettive (miliardi di euro)
		Investimenti	Riforme	Traguardi	Obiettivi				
2021	T1	0	0	0	0	0	0	0	
	T2	5	2	3	5	5	0	0	
	T3	4	4	0	4	4	0	0	24,9*
	T4	42	18	24	40	15	11	16	→ 24,1
2022	T1	7	6	1	7	2	4	1	
	T2	38	24	14	37	4	18	16	→ 24,1
	T3	4	3	1	4	0	3	1	
	T4	51	29	22	35	9	23	19	→ 21,8
Totale 2021-2022	151	86	65	132	19	39	59	53	→ 85,9
Totale 2023-2026	376	292	84	81	295	-	-	376	→ 105,6
Totale 2021-2026	527	378	149	213	314	39	59	429	→ 191,5

Fonte: le informazioni sullo stato di attuazione delle misure sono prese da ItaliaDomani.it e dai documenti ufficiali pubblicati dal Governo.

Le prospettive per il 2022 Per il prossimo anno sono previste complessivamente 100 condizioni, di cui 45 entro giugno per sbloccare la seconda rata da 24,1 miliardi e 55 entro dicembre per la terza rata da 21,8 miliardi. Il monitoraggio dello stato di raggiungimento delle condizioni per il 2022 è ad oggi piuttosto difficile. È il portale del PNRR che dovrebbe consentire il "monitoraggio degli investimenti e delle riforme" e infatti ad esso si fa riferimento in questo BOX. Tuttavia, seppur auspicabilmente aggiornato con continuità, il portale riporta soltanto lo stato di avanzamento degli investimenti, non delle riforme¹³. Dal portale del PNRR risulta che 15 condizioni sono già state avviate o sono in fase di avviamento, probabilmente perché l'iter di approvazione potrebbe essere travagliato o perché potrebbero richiedere tempi tecnici piuttosto lunghi (es. bandi per assunzione di personale); 48 devono essere ancora avviate mentre per le restanti 37, tutte relative a riforme, non vengono riportate informazioni. Tra quelle che occorre monitorare con maggiore attenzione, perché da considerare più critiche, si annoverano la riforma per il reclutamento dei docenti, la riforma per l'amministrazione fiscale e la riforma per la lotta al lavoro sommerso.

LE "CONDIZIONI" PER L'ITALIA NEL 2022



100

¹³ Si veda <https://www.governo.it/it/articolo/italia-domani-online-il-portale-dedicato-al-pnrr/17566>.

Cosa occorre ancora fare (e velocemente)

Serve che l'Italia faccia un passo avanti nel dettagliare i progetti... La tabella di marcia, cioè il cronoprogramma di traguardi e obiettivi concordato con l'Europa, si ferma a un livello di definizione ancora troppo vago: in molti "investimenti" manca il "dove", "come" o "cosa" di dettaglio.

Ad esempio, nell'investimento 2.2 "Digitalizzazione della gestione del traffico aereo"¹⁴ (M3C2), l'obiettivo per fine 2023 richiede che almeno 13 aeroporti siano dotati di un sistema completamente digitalizzato per la gestione del traffico aereo. Tuttavia, non essendo specificati ulteriori dettagli su come saranno selezionati gli aeroporti, resta difficile apprezzare i benefici attesi dell'intervento, per esempio in termini di impatto economico su specifici territori.

... per assicurare che le risorse comincino ad essere spese fin da subito

Solo se si procede a dettagliare i progetti (anche in anticipo rispetto alle scadenze previste nel cronoprogramma di traguardi e obiettivi) diventa fattibile spendere le risorse secondo le tempistiche indicate nel Piano. Per l'anno in corso sono previste spese per oltre 12 miliardi, di cui metà sono concentrate in 6 investimenti¹⁵, ma per molte di queste non si conoscono ancora i dettagli.

Per esempio, l'investimento 1.2 "Linee ad Alta Velocità nel Nord che collegano all'Europa" prevede una spesa di 881 milioni nel 2021¹⁶. Il traguardo richiede che entro il 4° trimestre 2022 siano aggiudicati gli appalti per la costruzione di alcune tratte ferroviarie ad alta velocità sulle linee Milano-Verona, Liguria-Alpi e Verona-Brennero. Dalle informazioni disponibili, i progressi paiono molto limitati per quest'anno. Pertanto è lecito domandarsi se si riuscirà effettivamente a spendere le risorse previste per quest'anno dal PNRR.

Ci sono spazi di cassa

È pur vero che le spese pianificate nel PNRR seguono una distribuzione temporale che non è direttamente collegata con quella delle entrate di cassa, cioè le rate, la cui erogazione, come detto, è cadenzata semestralmente e legata al raggiungimento dei traguardi e obiettivi. Assumendo che questi ultimi siano rispettati, i flussi finanziari in Tabella B mostrano un potenziale "avanzo" crescente fino al 2022 tra le risorse che l'Italia riceverà e le spese pianificate.

Le risorse ricevute ma non ancora spese comportano potenzialmente una serie di vantaggi: potrebbero rappresentare margini per avviare contemporaneamente più progetti rispetto a quanto previsto in ciascun anno, rendendo possibile anche l'anticipo delle tempistiche; potrebbero garantire finanziamenti per progetti già avviati, anche qualora ci siano dei ritardi nell'erogazione di rate successive; concorrono a ridurre le emissioni di titoli di stato in anni di forte aumento della spesa pubblica e di un debito pubblico estremamente elevato.

¹⁴ Si veda <https://italiadomani.gov.it/it/investimenti/innovazione-digitale-dei-sistemi-aeropor-tuali.html>.

¹⁵ Gli investimenti sono: 1,8 miliardi per Transizione 4.0; 1,2 miliardi per le politiche industriali di filiera e internazionalizzazione; 950 milioni per interventi per la resilienza, la valorizzazione del territorio e l'efficienza energetica dei Comuni; 881 milioni per le linee ad Alta Velocità nel Nord che collegano all'Europa; 624 milioni per l'ammodernamento tecnologico degli ospedali; 402 milioni per l'assunzione di personale nella giustizia.

¹⁶ Si veda <https://italiadomani.gov.it/it/investimenti/linee-ad-alta-velocita-nel-nord-che-colle-gano-all-europa.html>.

Totale	Spese pianificate con risorse RRF (a)	Entrate (prefinanz. e rate*) (b)	Differenza annua (b) - (a)	Differenza cumulata
2020**	1,6	-	-1,6	-1,6
2021	12,2	24,9	12,7	11,0
2022	26,7	42,0	15,3	26,3
2023	35,4	35,0	-0,4	25,9
2024	43,8	29,0	-14,8	11,1
2025	40,2	29,5	-10,7	0,4
2026	31,5	31,1	-0,4	0,0
Totale	191,5	191,5	0,0	0,0

* Le rate sono calcolate al netto del prefinanziamento e quelle subordinate a condizioni da conseguire entro il 4° trimestre di ogni anno sono conteggiate come disponibili l'anno successivo. ** L'art. 17 comma 2 del regolamento RRF consente di finanziare misure avviate già dal 1° febbraio 2020 (e che rispettino tutti gli altri requisiti previsti).

Fonte: PNRR italiano e Allegato riveduto della decisione di esecuzione del Consiglio relativa all'approvazione della valutazione del PNRR per l'Italia dell'8 luglio 2021.

Servono, però, dall'Europa criteri più precisi di valutazione "formale" dell'attuazione del Piano...

È importante che entro fine anno la Commissione europea integri il regolamento del RRF stabilendo dei criteri dettagliati¹⁷ per limitare i margini di discrezionalità, anche politici, nella valutazione dell'attuazione del Piano. Infatti, specie considerata la natura qualitativa dei traguardi, non è facile stabilirne il conseguimento. Dall'Europa serve anche maggiore chiarezza su cosa potrebbe succedere in caso di completamento solo parziale delle condizioni previste per sbloccare ciascuna rata: non è infatti chiaro l'ammontare di risorse che potrebbero essere sospese e vincolate al raggiungimento di un sottoinsieme di condizioni mancanti (che da regolamento deve avvenire entro sei mesi).

... e in Italia meccanismi volti a garantire l'efficacia "sostanziale" delle misure implementate Pur in presenza di criteri più precisi per la valutazione del raggiungimento del cronoprogramma di traguardi e obiettivi, rimane il rischio di condizioni che formalmente (sulla carta) sono raggiunte, ma nella sostanza non lo sono (es. viene approvato un decreto attuativo rispettando le tempistiche, ma gli effetti che produce sono inconsistenti).

Dunque, il vero successo del Piano va valutato in termini di efficacia delle misure attuate. In tal senso, è positiva la scelta di seguire un attento e stretto programma di monitoraggio, per garantire la qualità e per correggere tempestivamente eventuali utilizzi improduttivi di risorse, ma sarebbero utili anche progetti pilota per decidere cosa, solo successivamente, mettere su larga scala.

L'importanza della qualità dell'implementazione è numericamente colta nelle stime governative dell'impatto macroeconomico atteso del PNRR. Se il piano fosse implementato con elevata efficienza, il PIL nel 2022 potrebbe risultare più alto di 1,2 punti percentuali (+0,5 punti quest'anno, +0,7 l'anno prossimo) rispetto allo scenario base. Tuttavia, in caso di "errori nella selezione, progettazione e messa in opera degli investimenti" l'impatto stimato scenderebbe da 1,2 a 0,9 punti. Il costo di una eventuale minore efficienza degli investimenti si amplia notevolmente sull'intero orizzonte di attuazione del piano: il differenziale positivo di livello del PIL nell'anno finale della simulazione (il 2026), infatti, si dimezza in uno scenario di bassa efficienza degli investimenti (1,8 punti percentuali contro 3,6).

Tabella B
Più entrate che spese pianificate nel 2021 e 2022

(Miliardi di euro)

¹⁷ Come consentito dall'art. 29 comma 4 del regolamento RRF.

EXPORT

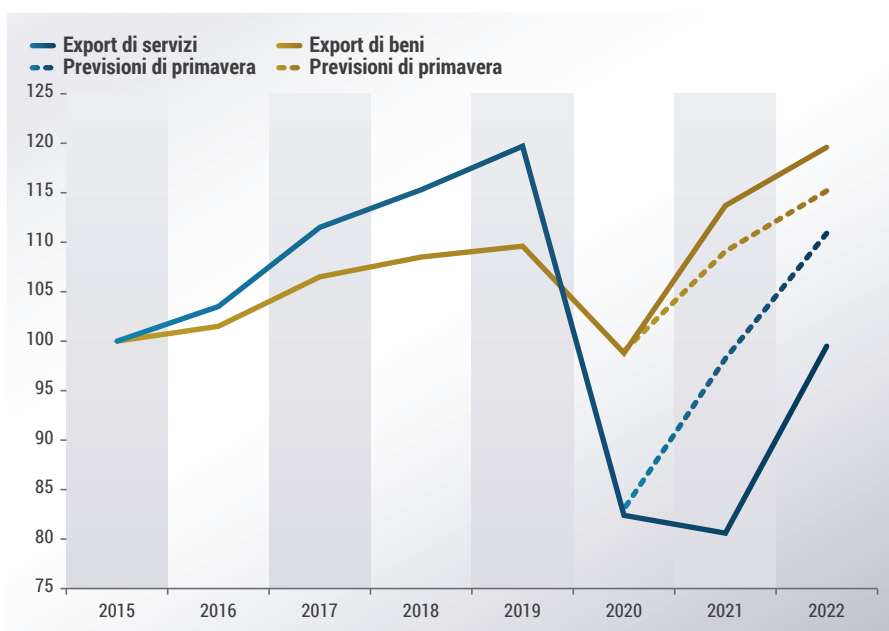


2021
+12,4%

2022
+7,7%

Grafico 6 Export italiano: si amplia la forbice tra beni e servizi

(Dati in volume, indici 2015 = 100)



Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

In crescita l'export di beni La ripartenza dell'export di beni è già ben visibile nei dati: nel secondo trimestre del 2021 si registra un +3,2% sul livello pre-crisi (ultimo trimestre 2019), da -28,2% nel secondo 2020. È stata favorita dalla rapida riattivazione delle catene globali del valore e dagli investimenti delle imprese, come evidenziato dalla dinamica positiva delle vendite all'estero di prodotti intermedi (+6,6% sul pre-crisi in maggio-luglio, ultimi dati doganali disponibili, depurati dall'aumento dei prezzi alla produzione) e di beni strumentali (+3,8%). È ancora incompleta, invece, la risalita della domanda estera di beni di consumo italiani (-3,2%).

L'eterogeneità della ripresa è ancora più evidente guardando ai singoli settori manifatturieri: fanno da traino i metalli, il chimico, gli apparecchi elettrici, elettronici e ottici, gli alimentari; in territorio negativo, invece, il comparto tessile, abbigliamento e pelle e il farmaceutico (per un'analisi più dettagliata si veda il BOX n. 2)⁵.

A favorire la dinamica dell'export è la ripartenza delle vendite nel resto d'Europa, in particolare in Germania. Robusta anche la dinamica negli Stati Uniti e in

⁵ Si veda anche Centro Studi Confindustria, "[Liberare il potenziale italiano. Riforme, imprese e lavoro per un rilancio sostenibile](#)", *Rapporto di previsione*, BOX n. 1.3, primavera 2021.

Cina, mentre resta debole quella verso gli altri principali paesi asiatici (Giappone, India, paesi Asean) e l'area OPEC.

Nel complesso, le esportazioni italiane di beni crescono più rapidamente degli scambi mondiali nel biennio previsivo, dopo una caduta più ampia nel 2020. Sono favorite anche dal riequilibrio della crescita mondiale, con un apporto maggiore di Europa e Stati Uniti (anche grazie agli eccezionali stimoli di bilancio), prime destinazioni delle vendite italiane all'estero.

Tuttavia, agiscono anche fattori di freno, che costituiscono un rischio al ribasso della previsione: i ritardi e le carenze nelle filiere internazionali di fornitura e, in particolare, le difficoltà produttive e logistiche della Cina; l'aumento dei prezzi dell'energia e delle altre materie prime, che pesano sui costi di produzione del manifatturiero italiano. Sono fattori in buona parte transitori, ma che potrebbero rivelarsi persistenti in alcuni casi, per esempio per quanto riguarda la carenza di semiconduttori per la produzione di autoveicoli. Le grandi difficoltà dell'*automotive* tedesco, in particolare, avranno effetti sulla filiera italiana.

Molto deboli viaggi e trasporti Nel settore dei servizi la fase di ripresa è in ritardo. Nel secondo trimestre del 2021 l'export è ancora del 35,7% inferiore rispetto al livello pre-crisi (quarto trimestre 2019). Questa debolezza è da attribuirsi interamente a due importanti comparti: i viaggi (pari al 39,9% dell'export di servizi; dati 2019) e i trasporti (12,8%). Gli altri servizi, invece, hanno subito poco gli effetti della crisi e sono tornati sopra i livelli pre-pandemia (Grafico 7).

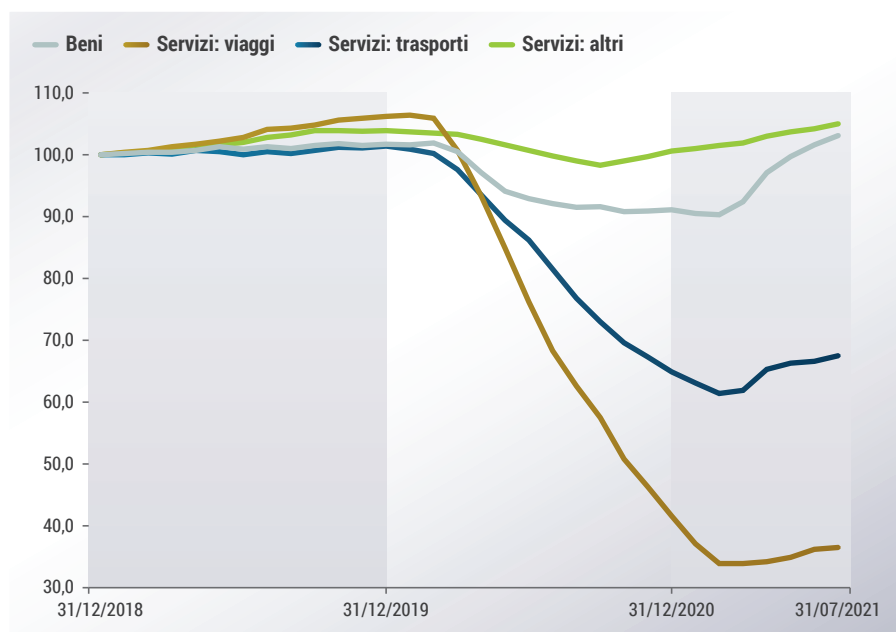


Grafico 7
Servizi: molto deboli
viaggi e trasporti

(Esportazioni cumulate su 12 mesi, indici dicembre 2018=100)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

L'export di viaggi, che corrisponde alle visite dall'estero in Italia, in particolare, resta lontanissimo dai livelli pre-pandemia (rispetto agli stessi mesi del 2019, ha registrato -80,6% in maggio, -65,7% in giugno e -53,1% in luglio). Il recupero è atteso proseguire nella seconda metà dell'anno e nel prossimo, ma il ritorno ai livelli pre-crisi potrebbe dover attendere il 2023. Pesa la debolezza persistente di alcune tipologie di viaggio, come il turismo a lunga distanza e soprattutto gli spostamenti per lavoro (un calo che potrebbe essere in parte strutturale e legato al maggiore utilizzo delle tecnologie da remoto).

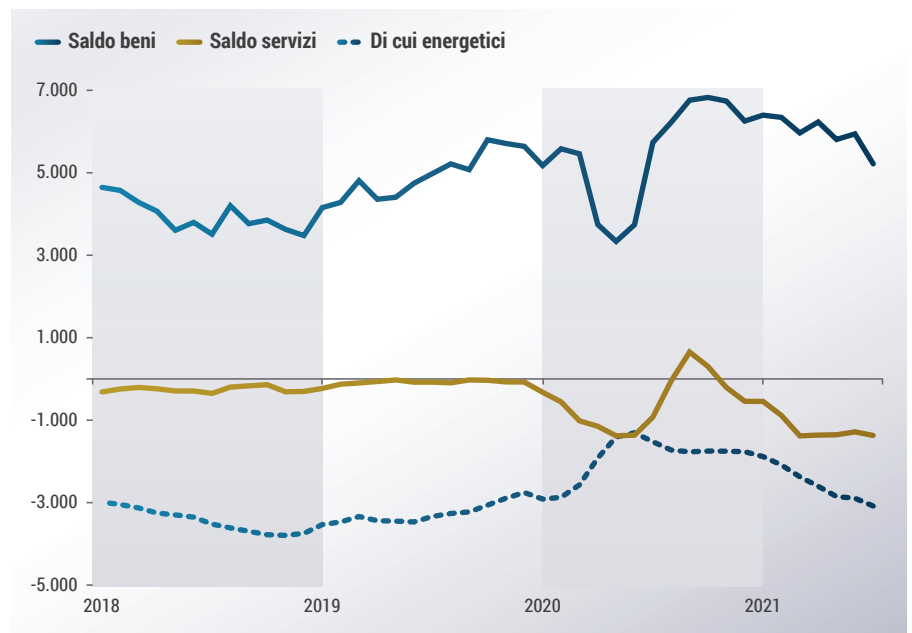
L'export dei trasporti, che aveva registrato un debole recupero a inizio anno, connesso a quello degli scambi di beni, ha dato nuovi segnali di debolezza negli ultimi mesi, in concomitanza con i colli di bottiglia nella logistica internazionale.

La ripartenza dell'export di servizi sarà graduale. Nel 2022 registrerà comunque una crescita molto elevata aritmeticamente, dati i livelli estremamente bassi del 2021.

Giù il saldo energetico e quello turistico L'impennata del prezzo delle commodity, in particolare del petrolio e dei metalli, ha bruscamente ridotto le ragioni di scambio italiane, la cui dinamica negativa nel 2021 contribuisce a contenere il saldo commerciale al +3,6% dal +4,1% del PIL nel 2020, comunque su livelli molto elevati. Ciò si evidenzia dal peggioramento consistente del deficit energetico, che nei primi sette mesi del 2021 è stato di 19,4 miliardi di euro, rispetto a 13,8 miliardi dello stesso periodo del 2020 (Grafico 8). Nel 2022 il saldo commerciale risentirà della dinamica più vivace delle importazioni italiane e, nonostante la stabilizzazione dei prezzi delle materie prime (con un miglioramento delle ragioni di scambio), si ridurrà di 0,4 punti di PIL (al +3,2%).

Grafico 8 In peggioramento il saldo energetico

(Saldi destagionalizzati, media mobile
a tre termini, milioni di euro)



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

Il deficit nei servizi, stabilizzatosi su livelli doppi, in valore assoluto, rispetto alla media degli ultimi quattro anni, contribuisce a contenere l'attivo di parte corrente. Nel 2021 il deficit dei servizi è previsto peggiorare, soprattutto per la debolezza della voce "viaggi". Infatti, il crollo del surplus turistico italiano è continuato anche nella prima parte dell'anno in corso; soltanto da maggio il trend si è invertito, seppur restando molto sotto ai livelli di lungo periodo (pari a circa un decimo del saldo turistico che si era registrato negli ultimi quattro anni, in media). Il surplus turistico è atteso risalire ai livelli pre-crisi dopo il 2022, se il virus sarà completamente sconfitto e la fiducia dei viaggiatori pienamente ristabilita.

Nel complesso, il saldo delle partite correnti si stabilizzerà nel biennio previsto sotto i livelli record del 2020 (+3,5% del PIL), mantenendosi su valori elevati (+3,0% e +3,2% del PIL, rispettivamente). Gli avanzi correnti ripetuti continueranno a migliorare la posizione patrimoniale netta dell'Italia verso l'estero, che a marzo 2021 era positiva per 34,3 miliardi di euro, pari al 2,1% del PIL. Gli aggiustamenti di valutazione negativi sono stati più che compensati dall'avanzo di parte corrente.

Shock asimmetrici La ripresa economica, in atto in Italia e all'estero, appare caratterizzata da una forte eterogeneità nella performance delle diverse attività produttive, così come era successo nella fase più profonda della crisi. Può essere definita, quindi, come una ripartenza asimmetrica¹. I numerosi shock (sanitario, misure di contenimento, nelle filiere di produzione, nelle scelte di consumo), connessi alla crisi pandemica, infatti, colpiscono in modo molto differenziato i vari comparti di attività economica, con orizzonti temporali variegati e incerti (temporanei, persistenti o strutturali).

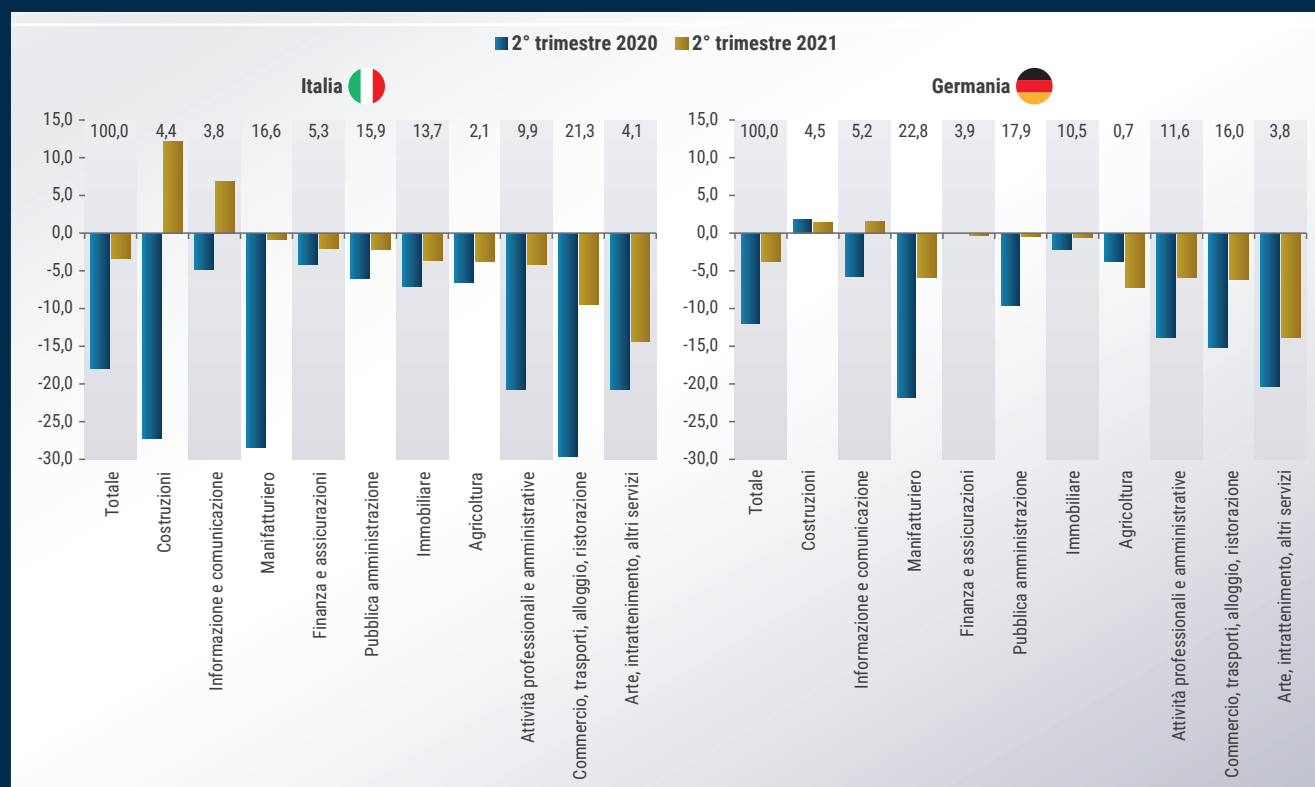
I principali sono: le politiche di contenimento del contagio, che tuttora frenano l'attività di alcuni settori economici (come quelli legati al turismo e all'intrattenimento); gli stimoli straordinari di bilancio, allocati prevalentemente a investimenti di medio-lungo termine per la transizione *green* e digitale; l'aumento dei prezzi di energia e materie prime e i ritardi nelle catene di fornitura di prodotti strategici (semiconduttori, metalli), perlopiù temporanei ma soggetti a rischi geoeconomici, che colpiscono le attività più integrate nelle catene globali del valore; i cambiamenti nei comportamenti e nelle preferenze delle famiglie consumatrici, sia temporanei che strutturali (per esempio, nel consumo online, nell'attenzione alla sostenibilità, nella maggior prudenza in alcune spese fuori casa).

I macro-settori È utile, quindi, fare il punto dell'attuale fase di recupero dei diversi settori produttivi italiani, anche in confronto con quelli tedeschi, aggiornando un'analisi effettuata per i paesi europei nel rapporto CSC di primavera² (Grafico A).

BOX n. 2 Ripartenza asimmetrica tra settori italiani

Grafico A
Il recupero del PIL italiano è trainato da costruzioni e informazione

(Valore aggiunto a prezzi costanti, variazioni % rispetto al 4° trimestre 2019)



Riportato in alto il peso % del settore, esclusi i settori ateco B, D, E.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT ed Eurostat.

¹ Si vedano "Jackson Hole Economic Policy Symposium: Macroeconomic Policy in an Uneven Economy" (agosto 2021) e "OECD Economic Outlook, Interim Report: Keeping the Recovery on Track" (settembre 2021).

² Centro Studi Confindustria, "Liberare il potenziale italiano. Riforme, imprese e lavoro per un rilancio sostenibile", *Rapporto di previsione*, cap. 2, primavera 2021.

Nel secondo trimestre del 2021 il valore aggiunto del totale delle attività in Italia è risalito al -3,4% rispetto al livello pre-crisi (ultimo trimestre 2019), dal -17,9% nel secondo 2020. Il recupero è stato trainato dai settori delle costruzioni (+12,2%, da -27,2%) e informazione e comunicazione (+6,8%, da -4,8%), che sono saliti ampiamente sopra i livelli pre-crisi e anche sopra il trend di crescita precedente. Il primo settore sta beneficiando anche di forti incentivi fiscali, mentre il secondo comprende servizi, come quelli informatici, la cui domanda ha accelerato nella crisi (ad esempio, per lo *smart working* in casa). In forte recupero anche il settore manifatturiero, tornato sui livelli pre-crisi (-0,8%) dopo lo stop nel secondo trimestre 2020 (-28,4%; per un'analisi più approfondita si veda dopo).

È relativamente più debole, invece, il recupero degli altri macro-settori che avevano subito una caduta più ampia nel 2020 (esclusi costruzioni e manifatturiero), perché sono ancora penalizzati da restrizioni e comportamenti volti a limitare i contagi: arte e intrattenimento (-14,4% nel secondo trimestre dell'anno sull'ultimo 2019) e commercio, trasporti, alloggio e ristorazione (-9,4%). Quest'ultimo dato nasconde profonde differenze tra comparti: in termini di fatturato (non perfettamente comparabili ai dati in valore aggiunto), il commercio registra un +7,8% sul pre-crisi, i trasporti -5,8%, alloggio e ristorazione -43,2%.

Indicazioni significative possono essere ricavate da un confronto con l'economia tedesca. Innanzitutto, la classifica settoriale è qualitativamente simile a quella italiana, perché determinata dagli stessi shock. Tuttavia, la risalita delle costruzioni e del manifatturiero in Germania è meno forte; ciò contribuisce a spiegare la migliore dinamica complessiva dell'economia italiana (dopo una caduta più ampia). In Germania fa relativamente meglio il macro-settore commercio, trasporti, alloggio e ristorazione, soprattutto perché questi ultimi hanno un peso molto minore.

Il manifatturiero L'indicazione di forte eterogeneità è confermata dalla performance nei diversi settori del manifatturiero, sia in Italia che in Germania (Tabella A). L'analisi si basa sulla dinamica del fatturato (deflazionato con i prezzi alla produzione), che per il totale manifatturiero risulta comparabile con quella del valore aggiunto: quasi equivalente nel crollo del secondo trimestre 2020; un po' più elevata nella risalita del secondo 2021 (di circa tre punti percentuali in Italia e due in Germania), anche perché non coglie l'effetto dell'aumento del costo di energia e materie prime (che riduce il valore aggiunto)³.

Il comparto autoveicoli e altri mezzi di trasporto registra in Italia la performance migliore nell'ultimo trimestre (+21,4% sul pre-crisi), dopo una profonda caduta nello stesso periodo del 2020 (-44,8%). Un rimbalzo dovuto soprattutto agli altri mezzi di trasporto (+39,8% dopo -34,3%; anche grazie a un risultato eccezionale in aprile, al netto del quale la crescita si ridimensiona). Inoltre, occorre sottolineare che le vendite settoriali erano già deboli nel periodo pre-crisi (rispetto al quale è effettuato il confronto), per ragioni connesse ai cambiamenti tecnologici e alle tensioni nelle filiere internazionali della produzione. È comunque significativo il confronto con l'andamento ancora negativo registrato in Germania (dove il settore genera quasi un quarto del fatturato manifatturiero; in Italia circa un decimo). In prospettiva, la debolezza del comparto tedesco, con cui l'*automotive* italiano è legato a doppio filo, e i ritardi nelle forniture dall'estero di componenti strategici (chip) freneranno la dinamica del settore, come confermato dai blocchi della produzione effettuati dalle principali case automobilistiche mondiali in agosto e settembre.

³ I dati mensili sono disponibili fino a luglio 2021, ma l'analisi è effettuata sul secondo trimestre dell'anno per comparabilità con quella in valore aggiunto. I risultati qualitativi non cambiano se si considerano gli ultimi tre mesi disponibili (aldilà delle fluttuazioni mensili).

Tabella A - Manifatturiero italiano: ripartenza robusta ma disomogenea

(Settori manifatturieri, fatturato a prezzi costanti, variazione % rispetto al 4° trimestre 2019)

	Italia			Germania		
	2° trim. 2021	2° trim. 2020	Peso %	2° trim. 2021	2° trim. 2020	Peso %
Autoveicoli e altri mezzi di trasporto	21,4	-44,8	10,6	-12,0	-44,3	24,0
Prodotti elettrici	11,3	-25,7	4,1	6,4	-14,8	5,7
Metalli di base e prodotti in metallo	11,2	-29,0	15,1	-1,4	-22,9	11,8
Chimica	11,0	-19,6	7,5	4,7	-11,4	7,2
Gomma e minerali non metalliferi	7,4	-24,2	7,7	2,3	-14,5	6,4
Arredamento e altri manifatturieri	4,8	-33,0	6,3	-5,3	-15,7	5,1
Elettronica e ottica	4,7	-22,2	1,9	5,0	-14,8	4,1
Macchinari e apparecchiature	2,8	-30,6	12,4	-4,5	-18,7	13,4
Alimentari e bevande	0,7	-7,2	14,2	-5,3	-5,3	9,0
Legno, carta e stampa	0,2	-21,9	4,8	2,4	-9,5	3,9
Farmaceutica	-5,7	-5,9	2,8	-0,0	-1,3	3,2
Coke e prodotti petroliferi	-12,5	-35,5	4,2	-11,0	-5,8	4,2
Tessile, abbigliamento e pelle	-15,6	-48,1	8,3	-4,2	-26,0	1,0
Totale manifatturiero	2,3	-28,9	100,0	-4,1	-22,1	100,0

Settori ordinati per crescita nel 2° trimestre 2021 in Italia.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Aumenti in doppia cifra nell'ultimo trimestre sono stati registrati anche da altri importanti comparti italiani: prodotti elettrici, metalli e prodotti in metallo, prodotti chimici. Sono settori che beneficiano di una robusta domanda, specie di semilavorati, connessa anche alla ripresa dell'attività delle costruzioni. La loro performance è nettamente migliore dei corrispettivi settori tedeschi, dopo un calo maggiore l'anno scorso.

Dato il tipo di shock nell'emergenza del 2020 (cioè, le chiusure obbligate), infatti, è possibile che i settori più penalizzati possano poi, meccanicamente, risalire con più forza ai livelli pre-crisi. Questa osservazione, tuttavia, non sta valendo in generale. In fondo alla classifica, per esempio, rimane il settore del tessile, abbigliamento e pelli, che aveva registrato una dinamica molto negativa nel 2020. Pesa la debolezza della domanda mondiale e le difficoltà delle filiere internazionali di fornitura, che si riflettono in una dinamica negativa anche nel comparto tedesco (seppur minore in valore assoluto); freni che sono attesi gradualmente allentarsi nella seconda parte dell'anno.

Tra i comparti più resilienti nella fase critica della crisi, tiene l'alimentare e bevande, mentre resta in territorio negativo il farmaceutico, che risente delle tensioni internazionali connesse al tema vaccini (con andamenti differenziati: buona la performance dei prodotti di base, più debole quella dei preparati farmaceutici).

Risulta difficile, quindi, trarre conclusioni generali da andamenti tanto differenziati tra settori, generati da shock fortemente selettivi. La stessa internazionalizzazione delle imprese presenta in questa fase vantaggi e svantaggi: da un lato, permette una maggiore diversificazione delle vendite, specie nei mercati esteri più dinamici; dall'altro, espone a rischi e ritardi nelle catene globali del valore, in particolare nelle forniture strategiche. Nel complesso, infatti, la dinamica del fatturato manifatturiero italiano (a prezzi costanti) è stata sostanzialmente equivalente nelle sue due componenti, domestica ed estera, sia nella fase più acuta della crisi che nella ripartenza.

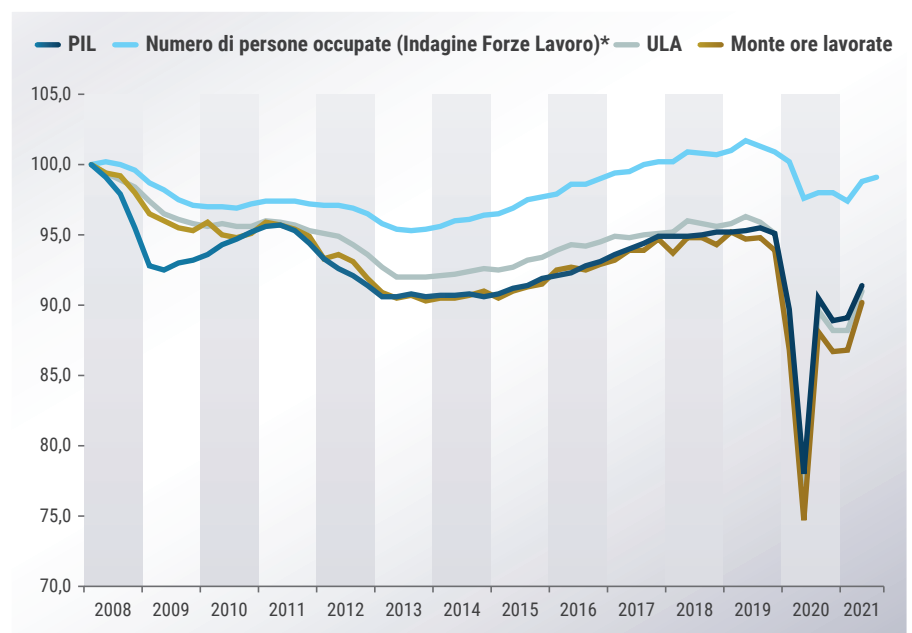
3. L'occupazione

Finora input di lavoro di pari passo al PIL L'andamento dell'attività economica durante la crisi sanitaria si è fino ad oggi riflesso sull'input di lavoro impiegato con sostanziale immediatezza, e quasi uno a uno in termini di ampiezza. Ciò sia nelle fasi di contrazione (primo semestre e quarto trimestre 2020), sia in quelle di ripresa (estate 2020 e primavera-estate 2021).

In media nel 2020, a fronte di una contrazione del PIL dell'8,9%, la domanda di lavoro è calata con un'elasticità oltre l'unità, date le chiusure prolungate di molte attività dei servizi ad alta intensità di lavoro: -10,3% in termini di unità di lavoro equivalenti a tempo pieno (ULA) e -11,2% in termini di monte ore lavorate. La seconda misura registra un calo ancora più ampio, perché cattura tutte le riduzioni di orario, non solo quelle per Cassa Integrazione Guadagni (CIG) o derivanti da variazioni contrattuali. Scomponendo la variazione dell'input di lavoro tra "margine estensivo" (numero di occupati) e "margine intensivo" (ore per occupato), nel 2020 è il secondo ad essere stato predominante nella caduta: le ore lavorate pro-capite sono scese del 9,7%, il numero di persone occupate del 2,7% (Grafico 9).

Grafico 9 Nella crisi Covid PIL e lavoro si muovono insieme

(Italia, 1° trimestre 2008 = 100,
dati trimestrali destagionalizzati)



* Numero di persone occupate nel 3° trimestre 2021: media luglio-agosto.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

A fare da cuscinetto alla perdita di posti di lavoro sono state, in particolare, un'ampia gamma di forme di riduzione degli orari, con limitati oneri aggiuntivi per le imprese. Cruciale è stato il ricorso massiccio e repentino a strumenti di integrazione al reddito da lavoro, *in primis* la CIG, che il Governo ha messo a disposizione in deroga alle regole che definiscono lo strumento ed estendendone l'accesso alla totalità di imprese e a quasi tutte le tipologie di lavoratori dipendenti.

Lo strumento cosiddetto di CIG-Covid, in prima battuta introdotto per fronteggiare sospensioni/riduzioni di attività tra fine febbraio e agosto 2020, è stato più volte rifinanziato, di pari passo con il prolungamento del blocco dei licenziamenti economici fino a giugno 2021. Da luglio entrambe le misure sono rimaste congiuntamente in vigore solo per le aziende che non hanno accesso alla CIG ordinaria, oltre che per alcuni settori industriali caratterizzati da cali della domanda ancora molto ampi (tessile, abbigliamento e pelletteria).

Lavoro in ripresa nel 2021 Come l'attività economica è ripartita a ritmo sostenuto in primavera e ha continuato a espandersi in estate, anche l'input di lavoro è risalito dalla prima metà del 2021: le ore lavorate per occupato già dal 1° trimestre, il numero di occupati dal 2°.

In base alla rilevazione ISTAT sulle Forze Lavoro, il numero di persone occupate, dopo aver toccato un minimo nel 1° trimestre 2021 (-811 mila unità rispetto al 4° 2019, -3,5%) ha da allora recuperato quasi la metà della caduta (+398 mila unità nel bimestre luglio-agosto su inizio 2021, ma ancora -413 mila rispetto a fine 2019; Grafico 10).

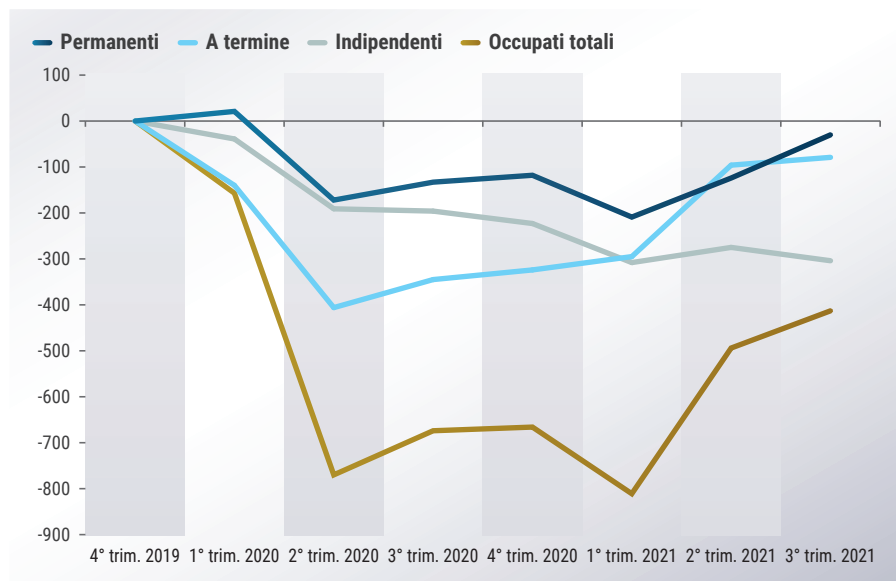


Grafico 10
Risalita dell'occupazione trainata dalla componente dipendente

(Variazioni cumulate, 4° trimestre 2019=0, dati trimestrali destagionalizzati, migliaia)

3° trimestre 2021: media luglio-agosto.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Rilevazione sulle Forze Lavoro.

Come in precedenti crisi, la componente dipendente temporanea è stata quella più reattiva al ciclo economico, sia in caduta (-406 mila unità nel punto di minimo toccato nel 2° trimestre 2020), sia in ripresa (+327 mila da allora al bimestre luglio-agosto 2021).

D'altronde, per effetto delle innovazioni metodologiche recepite recentemente dall'ISTAT in attuazione del regolamento UE, anche l'aggregato degli occupati a tempo indeterminato risulta nelle statistiche oggi disponibili maggiormente sensibile alle fluttuazioni cicliche, rispetto al passato. La nuova definizione di "occupato", da aprile 2021, infatti, esclude coloro che sono assenti dal lavoro, per esempio per CIG, da oltre tre mesi. Con il massiccio ricorso alla CIG-Covid registrato all'indomani dello scoppio della crisi e prolungatosi nel tempo per il protrarsi dell'emergenza sanitaria e delle conseguenti misure restrittive, anche lo stock di lavoratori a tempo indeterminato effettivamente in forza ha toccato un punto di minimo nel 1° trimestre 2021 (-209 mila rispetto a fine 2019), per poi risalire di 178 mila unità da allora al bimestre luglio-agosto.

Il calo dei lavoratori indipendenti, invece, non si è ancora arrestato (-304 mila rispetto a fine 2019), ampliando una contrazione di questa componente dell'occupazione iniziata ben prima della crisi sanitaria (-160 mila tra inizio 2017 e fine 2019).

Cosa è successo dopo lo sblocco dei licenziamenti? Con la rimozione, dal 1° luglio 2021, della sospensione delle eventuali procedure di licenziamento, su un bacino di circa quattro milioni di lavoratori a tempo indeterminato dei comparti edile e industriale (ad eccezione del tessile, abbigliamento e pelletteria), i riflettori sono puntati sulla dinamica delle cessazioni. Secondo un'analisi della Banca d'Italia e del Ministero del lavoro su dati delle Comunicazioni Obbligato-

OCCUPAZIONE (ULA)



2021
+6,1%

2022
+3,5%

rie, in luglio l'eliminazione del vincolo ha sbloccato circa 10mila licenziamenti, riportandone il numero sui livelli medi del 2019. Già in agosto, tuttavia, i licenziamenti sono tornati su valori estremamente contenuti.

Come si chiude il 2021 In autunno ci sarà probabilmente un più alto *turnover*, sia in entrata che in uscita, a causa sia di processi di ricomposizione settoriale, storicamente più intensi in uscita dalle crisi, sia di inevitabili ristrutturazioni aziendali. Tuttavia, se come previsto dal CSC la crescita dei livelli di attività continuerà anche nell'ultimo quarto dell'anno, seppur a ritmi meno vivaci, il numero totale di persone occupate registrerà in media d'anno nel 2021 una variazione positiva pari al +0,3% (+0,1% acquisito nel bimestre luglio-agosto 2021).

In termini di ULA, la variazione annua attesa è in linea con quella del PIL, e pari al +6,1% (+5,1% già acquisito a inizio del terzo trimestre).

2022: trade-off tra occupazione e orari Nel 2022 l'andamento dell'input di lavoro utilizzato continuerà a seguire, con un'elasticità di poco inferiore all'unità, quello del PIL. L'aumento delle ULA (+3,5% in media d'anno) sarà trainato da un allungamento delle ore lavorate pro-capite (+2,6%), grazie al progressivo riassorbimento della CIG, che in parte spiazzerà la creazione di nuovi posti di lavoro. Il numero di persone occupate, infatti, è atteso crescere dell'1,7%.

In questo scenario, sia il numero delle persone occupate sia le ore lavorate pro-capite recupereranno i livelli pre-crisi a fine 2022. C'è però anche la possibilità che, come è successo con la doppia recessione del 2008-2009 e 2012-2013, gli orari pro-capite diminuiscano in maniera strutturale; in questo caso, la crescita del numero di persone occupate sarà più sostenuta di quanto qui previsto.

BOX n. 3 Lavoro: ampie differenze tra industria e servizi

La scomposizione degli andamenti registrati nel 2020 e nei primi due trimestri del 2021 tra macro-settori mostra forti differenze sia nel divario ancora da colmare rispetto ai livelli di attività e di input di lavoro utilizzato, sia nel grado di tenuta del numero di persone occupate.

Nell'industria in senso stretto, che ha sostanzialmente recuperato i livelli pre-crisi, la dinamica dell'input di lavoro utilizzato è stata sostanzialmente allineata a quella dell'attività. Ma l'intensità un po' smorzata del rimbalzo delle ULA ha determinato, da fine 2020, dei lievi guadagni di produttività, che potrebbero risultare confermati (o anche rafforzarsi) in uscita dalla crisi, a seguito di una crescente digitalizzazione e automazione dei processi di lavoro. L'occupazione, in termini di lavoratori in forza con eventuali assenze non superiori ai tre mesi (nuova definizione ISTAT), ha invece registrato una sostanziale tenuta. Il ricorso alla CIG, seppur massiccio, come indicato dal crollo delle ULA nel primo semestre del 2020, non ha quindi determinato assenze prolungate dal lavoro. Se i lavoratori, in media, fossero stati lontani dal lavoro per più di tre mesi si sarebbe registrato un calo dell'occupazione consistente, ma il rapido rimbalzo della domanda ha consentito alle imprese di non fermare la produzione (e quindi i lavoratori) per lunghi periodi.

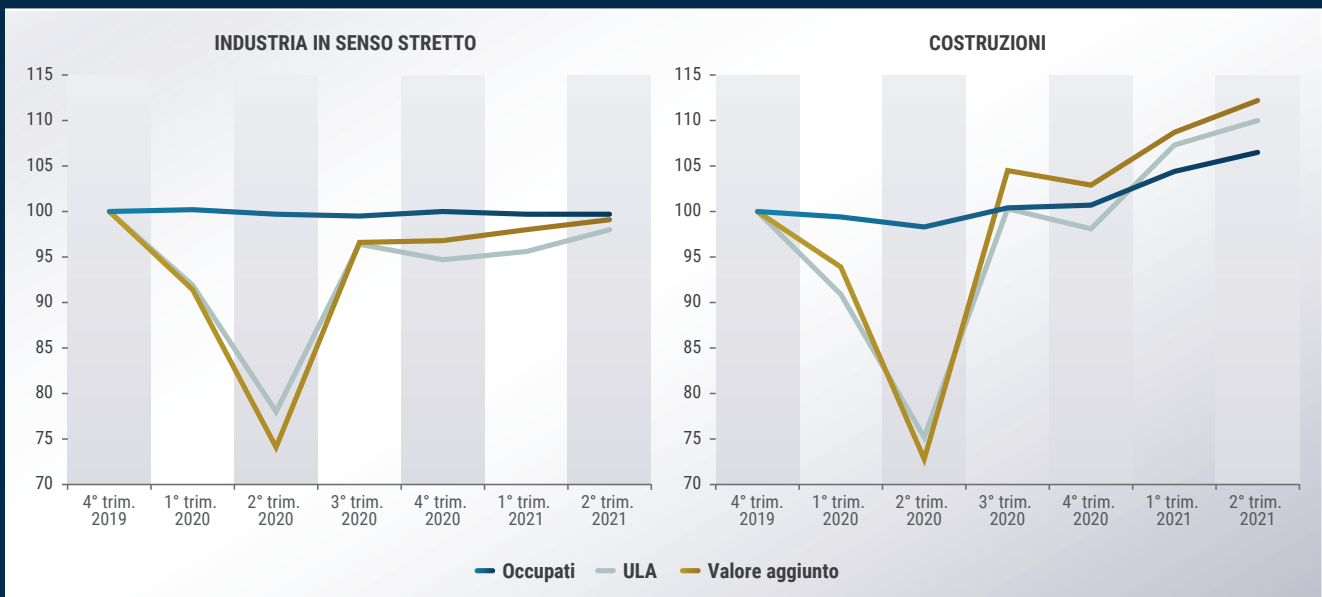
Nelle costruzioni, dove nel 2° trimestre 2021 il valore aggiunto ha già superato di oltre 12 punti il livello di fine 2019, anche la risalita sia dell'input di lavoro utilizzato sia del numero di persone occupate è stata marcata (+10,0% e +6,5% rispettivamente; Grafico A).

La crisi ha avuto un effetto diverso nei servizi, dove il calo dell'attività si è concentrato in alcuni comparti, quali ristorazione, alberghi, commercio, a tutt'oggi più colpiti dalle misure di contenimento imposte dall'emergenza sanitaria. Trattandosi prevalentemente di settori ad alta intensità di lavoro, con elevata incidenza di contratti temporanei e dove lo *smart working* spesso

non è un'opzione praticabile, la loro contrazione nel 2020 è stata associata a un calo dell'occupazione che non è ancora rientrato: nell'aggregato dei servizi privati, con un valore aggiunto che nel 2° trimestre 2021 era ancora del 5,8% sotto al livello di fine 2019, le ULA registravano un -8,1% e il numero di persone occupate un -2,8%. La contrazione dell'input di lavoro utilizzato, come d'altronde quella dell'attività, è concentrata nei comparti di arte, intrattenimento e servizi di riparazione di beni per la casa (-8,0%) ed è ancora più ampia in quelli del commercio, trasporti e alloggio/ristorazione (-13,7%; Grafico B).

Grafico A L'occupazione tiene nell'industria e cresce nelle costruzioni...

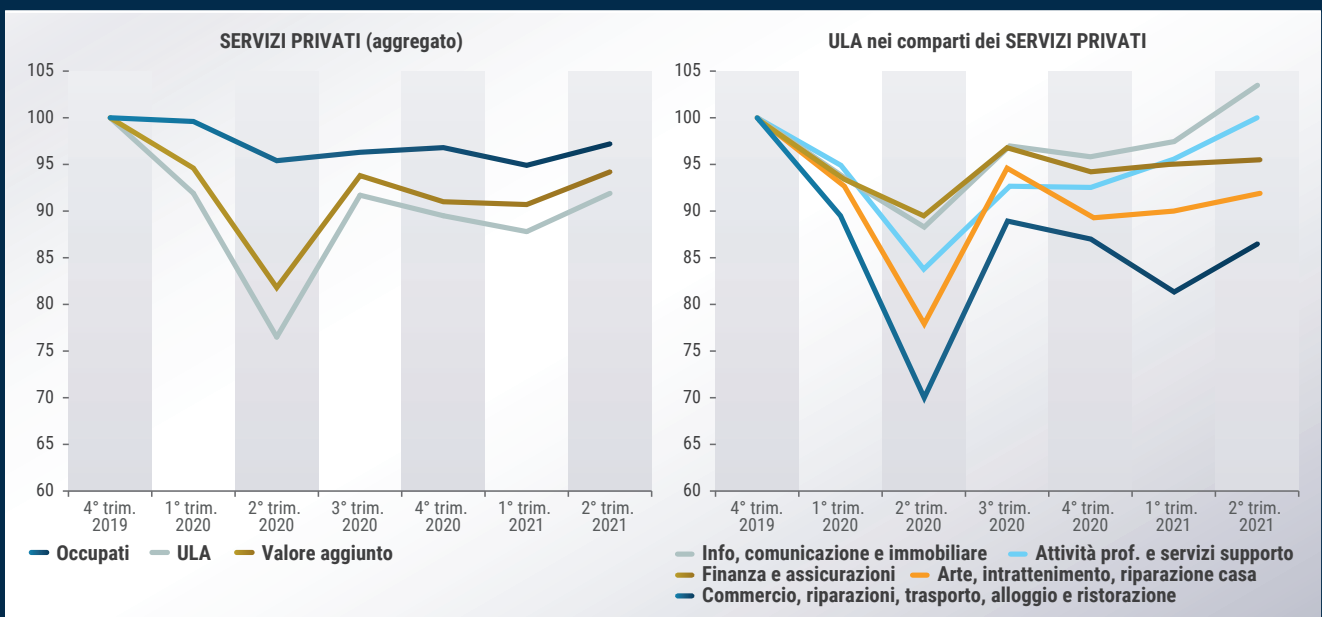
(Italia, 4° trimestre 2019=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Grafico B ... ma è ancora lontana dai livelli pre-crisi in alcuni comparti dei servizi

(Italia, 4° trimestre 2019=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Nel prossimo futuro, anche grazie a cambiamenti tecnologici divenuti strutturali, potremmo assistere a una ricomposizione settoriale verso attività a più alta creazione di valore aggiunto, compatibile con una duratura riduzione del peso nell'economia italiana di alcuni servizi ad alta intensità di lavoro. Sarà quindi cruciale investire per riqualificare la forza lavoro, in uscita da settori/impresе in difficoltà, e facilitarne la transizione verso nuovi settori/impresе in espansione.

Quanto ampio è ancora il ricorso alla CIG? Per comprendere l'andamento temporale e settoriale del ricorso allo strumento CIG, si può guardare al numero di ore autorizzate al mese in diversi comparti, in rapporto alla dimensione del settore (misurata dal monte ore mediamente lavorate nel 2019). Ciò è utile sebbene l'autorizzazione e l'utilizzo effettivo delle ore di CIG non siano contemporanei (le impresе si possono far autorizzare ore da utilizzare anche nei mesi successivi).

Dopo i picchi di aprile-maggio 2020, tale rapporto nel 2021 ha registrato l'ultimo balzo a giugno: si è attestato intorno al 40% per la manifattura e al 57% nel comparto alberghi - ristoranti. Le incidenze sono poi calate durante l'estate: in agosto nell'industria manifatturiera era sotto il 10%, mentre era ancora intorno al 25% nei comparti legati al turismo.

L'utilizzo della CIG è una variabile cruciale da monitorare, perché se non riassorbita potrebbe segnalare eccessi di manodopera (corrispondenti a valori elevati di tale rapporto), e conseguentemente il bisogno di rafforzare strumenti sia di sostegno al reddito sia di riqualificazione delle competenze.

DISOCCUPAZIONE



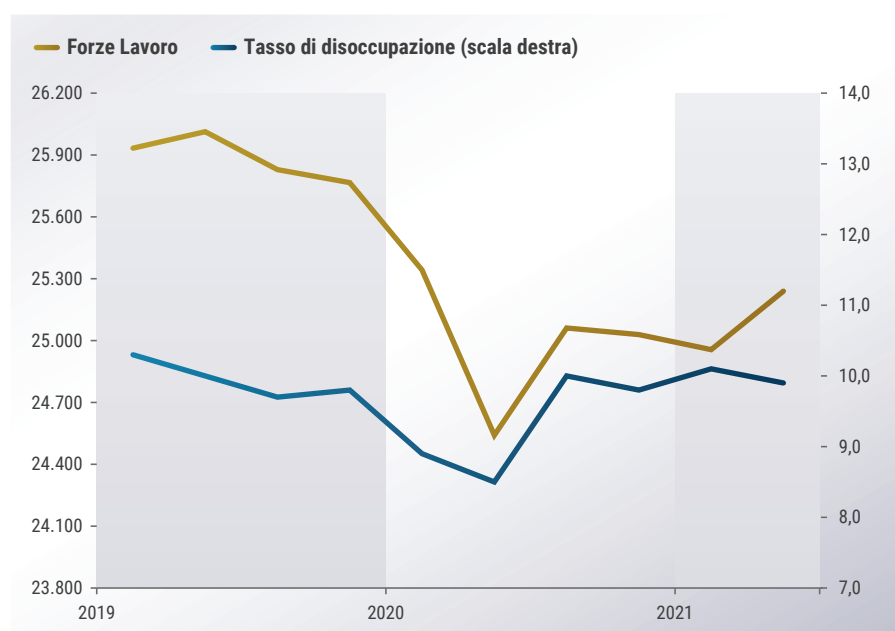
2021
9,9%

2022
9,6%

Grafico 11 La ripresa della forza lavoro tiene alto il tasso di disoccupazione

(Italia, migliaia e in % forza lavoro, dati trimestrali destagionalizzati)

Disoccupazione alta fino al 2022 L'andamento del tasso di disoccupazione nel 2020 è stato fortemente influenzato dalla contrazione della forza lavoro. Quest'ultima, infatti, è calata di 892mila unità (-3,4% annuo), come risultato di una riduzione degli occupati di 638mila unità, a cui si è sommata una riduzione dei disoccupati di 254mila unità. Il calo della forza lavoro, in media d'anno, deriva dal crollo della ricerca attiva di lavoro nella prima metà del 2020, una solo parziale ripresa nel trimestre estivo e un ulteriore lieve ripiegamento nell'ultimo trimestre. Perciò, i disoccupati si sono attestati al 9,2% della forza lavoro, in calo dal 10,0% nel 2019, nonostante la profonda recessione del 2020 (Grafico 11).



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Rilevazione sulle Forze Lavoro.

Dalla primavera 2021 la partecipazione al lavoro ha cominciato a puntare verso l'alto ed è attesa in risalita anche nei prossimi mesi, perché le buone prospettive sulla ripresa economica indurranno più persone a cercare attivamente un impiego. Con un'occupazione in solo lieve recupero, il tasso di disoccupazione crescerà progressivamente, tornando in media d'anno vicino al suo valore pre-crisi (9,9%). Nel 2022, la risalita prevista per l'occupazione tenderebbe a ridurre il tasso di disoccupazione. Tuttavia, l'aumento della forza lavoro si rafforzerà ulteriormente (+1,3%, dopo il +1,0% nel 2021) e ciò manterrà alto il tasso di disoccupazione, che è previsto pari al 9,6%.

L'emergenza sanitaria ha costretto nel 2020 molte imprese ad adottare, in tempi brevissimi, una organizzazione del lavoro "agile" con un ampio ricorso al lavoro da remoto che le persone, anche a causa del *lockdown*, hanno dovuto svolgere dal proprio domicilio. Per descrivere questa situazione che ancora perdura per molti lavoratori - seppur con minore intensità rispetto alla fase più acuta della crisi pandemica - si usa spesso il termine *smart working* o lavoro agile, anche se, più esattamente, il lavoro agile è quella modalità di esecuzione del rapporto di lavoro subordinato senza precisi vincoli di orario o di luogo, che consente di svolgere l'attività lavorativa, in parte, in azienda e in parte all'esterno dei locali aziendali, anche senza postazione fissa, spesso con ausilio di strumenti telematici.

Il lavoro agile, infatti, è stato introdotto nella legislazione italiana nel 2017 e il Governo, proprio a causa dell'emergenza da Covid-19, ne ha dovuto modificare la disciplina sospendendo temporaneamente alcuni adempimenti formali, con l'obiettivo di renderne più agevole e celere l'adozione da parte delle imprese. Questo stato di cose permarrà fino alla fine dell'emergenza sanitaria - oggi fissata al 31 dicembre 2021 - ma ancora non sappiamo se, per il futuro, assisteremo al ritorno alla mera disciplina del 2017 ovvero avremo una nuova e diversa regolazione di questa modalità di lavoro che tutti ormai chiamiamo genericamente *smart working*.

Come era la situazione in Italia prima dell'emergenza? Secondo dati Eurostat, nel 2019 in Italia il 95,4% dei lavoratori non aveva mai lavorato da casa - a fronte dell'87,4% in Germania, del 77,2% in Francia e dell'85,0% nella media dell'Eurozona. Nel 2020 queste percentuali cambiano notevolmente, ma l'Italia resta comunque uno dei paesi con il più basso utilizzo di *smart working*: il 13,6% aveva lavorato almeno una volta da casa rispetto a un lavoratore su cinque in Germania e a quasi uno su tre in Francia.

Più lavoratori in *smart working* nelle imprese associate a Confindustria
L'indagine Confindustria sul lavoro condotta a inizio 2021, e che ha coinvolto oltre 4.000 imprese associate, rivela che prima della pandemia lo *smart working* era già presente nel 12,4% delle imprese che hanno risposto e coinvolgeva il 14,1% dei lavoratori, una percentuale decisamente più alta della media nazionale. In particolare, questa modalità di lavoro era maggiormente presente nei servizi, anche per la natura stessa dell'attività: il 16,0% delle imprese utilizzava questa forma di lavoro contro il 10,3% nell'industria in senso stretto, coinvolgendo rispettivamente il 16,2% e il 12,8% dei lavoratori. Per le imprese più grandi (oltre 100 addetti) la quota sale di molto: un'impresa su cinque utilizzava lo *smart working* già prima della pandemia contro il 13,3% delle medie imprese e il 9,5% delle piccole (sotto ai 10 addetti).

Per il 75% delle imprese associate lo *smart working* era regolato solo da contratti individuali; per un altro 20% a questi si accompagnava anche un regolamento aziendale che disciplinava il lavoro in remoto, mentre solo per il 4,6% delle imprese il lavoro agile era regolato anche con la contrattazione aziendale.

BOX n. 4

Le imprese di Confindustria promuovono lo *smart working*

QUANTO SMART WORKING NEL SISTEMA CONFINDUSTRIA PRIMA DELLA CRISI



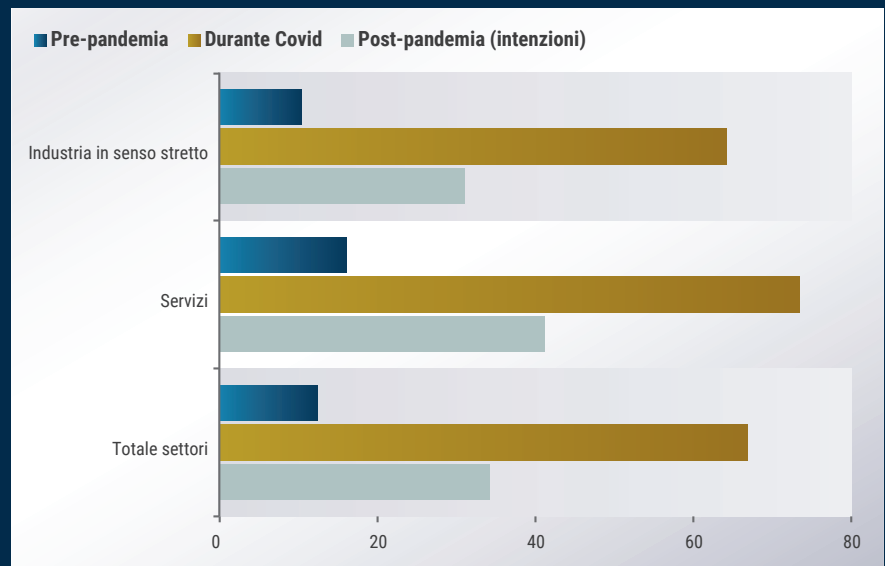
12,4%
delle imprese

14,1%
dei lavoratori

Cosa è successo con la pandemia? Durante le fasi acute della crisi sanitaria il lavoro agile è stato elemento fondamentale per continuare l'attività e ancora oggi è un fattore importante per contenere i contagi sui posti di lavoro.

Nel 2020 due imprese associate su tre hanno fatto ricorso allo *smart working*, che ha coinvolto quasi il 40% dei dipendenti. Nei servizi lo hanno utilizzato il 73,4% delle imprese, nell'industria al netto costruzioni il 64,2% (Grafico A).

Grafico A
Tanto smart working anche dopo la pandemia
 (% di imprese con lavoratori in smart working)



Percentuali calcolate come medie ponderate sulla distribuzione delle aziende associate per comparto e dimensione aziendale.

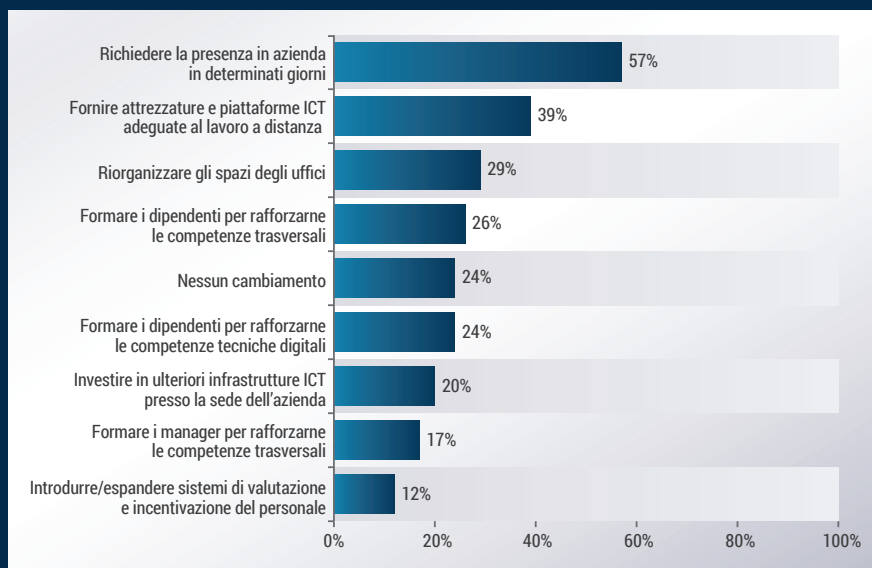
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Indagine Confindustria sul lavoro del 2021.

Cosa succederà in futuro? Quando l'emergenza sanitaria sarà superata, i lavoratori e le imprese molto probabilmente non torneranno indietro – non del tutto, almeno – e assisteremo anche in Italia a un incremento delle possibilità di svolgere il lavoro in remoto rispetto al pre-crisi. Lo *smart working* "d'emergenza" ha fatto superare molti pregiudizi, ed è stata l'occasione per migliorare le competenze digitali e ripensare molti processi aziendali. Questo è confermato anche dalle opinioni e intenzioni raccolte presso le imprese tramite l'indagine Confindustria: più di un terzo dei rispondenti hanno dichiarato che manterranno lo *smart working* anche dopo l'uscita dalla pandemia. Questa quota sale al 41,2% per le imprese dei servizi; più bassa, invece, come prevedibile dato il tipo di attività, la percentuale nell'industria (31,0%).

Quali sono i cambiamenti da fare per adottare in maniera strutturale lo smart working? Un lavoro (più) agile porta con sé anche dei rischi, che possono essere legati a barriere/ritardi tecnologici, al mantenimento di una adeguata *work-life balance* e alla necessità di strategie manageriali e di gestione del personale adeguate, tali da garantire un buon flusso dell'informazione (soprattutto di tipo "soft") e una ripartizione adeguata dei carichi di lavoro; si dovrà anche fare in modo che le attività più innovative non vengano sacrificate rispetto a quelle più routinarie.

Le imprese che intendono mantenere lo *smart working* dopo la pandemia sono consapevoli che ci saranno dei cambiamenti da attuare nella dotazione di capitale fisico, nell'investimento in competenze e nella struttura orga-

nizzativa della propria impresa. In particolare, tra quelle che hanno dichiarato che utilizzeranno in maniera più diffusa e/o più strutturale questa forma di svolgimento del lavoro rispetto al periodo pre-Covid, il 39,5% pensa che dovrà fornire ai propri dipendenti attrezzature e piattaforme ICT adeguate al lavoro a distanza. Sarà importante anche formare i dipendenti per rafforzare le competenze tecniche digitali (23,7%) e trasversali (26,1%). Più della metà delle imprese (56,6%) pensa sia fondamentale richiedere la presenza in azienda in determinati giorni e, anche per questo, riorganizzare gli spazi (28,8%; Grafico B).



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Indagine Confindustria sul lavoro del 2021.

Per massimizzare i vantaggi dello *smart working* le imprese dovranno adottare *policy* organizzative e gestionali nuove. Questo le imprese lo fanno, anche se ancora li considerano investimenti meno importanti rispetto ad altri citati: meno di una su cinque dichiara di dover investire per formare i manager per rafforzare le competenze trasversali e poco più di una su dieci intende introdurre/espandere sistemi di valutazione e incentivazione del personale.

Per capire qualcosa di più di quello che potrebbe succedere nel prossimo futuro è utile anche leggere i risultati di un'indagine condotta da OCSE¹, in collaborazione con il BIAC (Business at OECD) e il TUAC (Trade Union Advisory Committee), rivolta a manager e lavoratori di 23 paesi membri, sulla loro esperienza di lavoro da remoto, sulle aspettative circa la diffusione di questo tipo di organizzazione del lavoro e sul suo impatto su produttività e benessere. I risultati mostrano che il 63% dei manager e il 74% dei lavoratori ha considerato la propria esperienza con il lavoro a distanza durante la pandemia positiva o molto positiva (rispettivamente in termini di performance e benessere). Il 60% dei manager ha dichiarato che i lavoratori in *smart working* sono più produttivi perché più concentrati. Una più alta produttività dei

Grafico B Quali sono i cambiamenti da adottare per utilizzare più *smart working*?

(Le intenzioni delle imprese che, finita la pandemia, adotteranno più *smart working* rispetto a prima con riguardo ai cambiamenti da adottare; in % del totale)

GIUDIZI POSITIVI SULLO *SMART WORKING* NEL MONDO



63%
manager

74%
lavoratori

¹ Indagine condotta dal Global Forum on Productivity OCSE. I risultati sono sintetizzati nel documento "The role of telework for productivity and well-being during and post-Covid-19" in <https://www.oecd.org/global-forum-productivity>.

lavoratori è un risultato confermato da altri studi, anche pre-pandemia². Allo stesso tempo, i manager indicano anche alcune difficoltà dello *smart working*, in particolare per il lavoro in team e la formazione.

I risultati dell'indagine Confindustria, così come quella OCSE, mostrano come cambiamenti organizzativi potrebbero essere alla base del successo dello *smart working* in termini di produttività. In questi cambiamenti (e necessari investimenti), il sistema produttivo va sostenuto, anche oltre l'attuale emergenza, perché sfruttare al meglio il potenziale di nuove modalità di esecuzione del lavoro, incluso quello "a distanza", è una delle partite da vincere per modernizzare il Paese. D'altronde, lo *smart working* è solo un tassello della più complessiva trasformazione del mercato del lavoro in corso, sulla spinta del progresso tecnologico, che va guidata, incentivata e assolutamente non ostacolata con inutili fardelli burocratici. Questa pandemia ci ha mostrato che lo *smart working* si può fare e che può portare importanti benefici perché, avvicinando sempre più la subordinazione al lavoro autonomo, mette il risultato al centro dell'attività lavorativa.

² Si veda Angelici M., Profeta P., "Smart-Working: Work Flexibility without Constraints", *CE-Sifo Working Paper* n. 8165, 2020. Lo studio misura gli effetti dello *smart working* usando un esperimento in cui un gruppo di lavoratori di una grande azienda è stato selezionato in modo casuale per lavorare da remoto per nove mesi mentre un altro ha continuato a lavorare in modo tradizionale. Confrontando i risultati dei due gruppi si ha una stima degli effetti causali dello *smart working*. I risultati mostrano che lo *smart working* ha aumentato la produttività dei lavoratori, migliorato il loro benessere individuale e il bilanciamento tra lavoro e famiglia.

4. Le retribuzioni e i prezzi

PREVISIONI RETRIBUZIONI DI FATTO PER ULA



2021
1,5%

2022
2,0%

Ampia eterogeneità settoriale nella dinamica dei salari Rispetto al +2,2% nel 2020, la dinamica delle retribuzioni di fatto pro-capite nell'intera economia è prevista smorzarsi solo leggermente nel biennio in corso (+1,5% nel 2021 e +2,0% nel 2022). Dato il rialzo dei prezzi al consumo, tuttavia, quelle reali rimarranno solo in leggero aumento (+0,3% nel biennio), dopo il balzo del +2,4% nel 2020.

Dettagliando l'analisi per macro-settori, quello pubblico (circa un quarto del monte retributivo totale) è atteso fare da traino, grazie ai rinnovi imminenti relativi alla tornata contrattuale 2019-2021. Alle risorse ingenti stanziata dalle due scorse Leggi di Bilancio si aggiungono quelle previste nella manovra in fase di approvazione. Anche in assenza di rinnovi, la dinamica delle retribuzioni di fatto nel pubblico è stata finora sorretta da *una tantum* per vacanza contrattuale pagate mensilmente (già da gennaio 2020) nella maggior parte dei comparti, e si rafforzerà quando i rinnovi saranno firmati, forse già entro l'anno in corso.

Nell'industria, dove molti comparti hanno rinnovato in corso d'anno, la dinamica delle retribuzioni di fatto seguirà quella delle contrattuali, e in alcuni la supererà per effetto dell'allungamento degli orari e del ritorno di straordinari e premialità. Nell'aggregato dell'industria al netto costruzioni, il ritmo di crescita delle retribuzioni di fatto è atteso nel 2021 simile a quello del 2020 (+1,5%) e in lieve rafforzamento nel 2022.

Nei servizi privati, invece, la dinamica delle retribuzioni di fatto è prevista in netto rallentamento nel biennio, rispetto al 2020. Da un lato, la variazione del +2,6% registrata l'anno scorso è stata in parte ascrivibile ad effetti di composizione (dato il massiccio ricorso alla CIG, che ha coinvolto soprattutto lavoratori impiegati in mansioni operative, spesso con retribuzioni inferiori alla media).

D'altronde, sulla dinamica salariale nell'anno in corso e nel prossimo, fanno da zavorra livelli di attività ancora molto sotto a quelli pre-crisi in svariati comparti (si veda il BOX n. 3) e la bassa copertura dei contratti in vigore (a luglio 2021 pari al 32,5% dell'aggregato dei servizi privati, contro l'80,5% nell'industria).

Inflazione moderata in Italia Nello scenario CSC, la dinamica dei prezzi al consumo in Italia, tornata in territorio positivo a inizio 2021 e poi salita rapidamente (+2,6% annuo a settembre, +1,7% acquisito per la variazione media quest'anno, dati provvisori), registrerà una stabilizzazione entro la fine dell'anno (Grafico 12). In media, si assesterà al +1,8% nel 2021 (da -0,3% nel 2020), con una revisione al rialzo di 0,6 punti dallo scenario di aprile. Nel 2022 è attesa scendere poco sotto tale valore, al +1,4% medio, per l'esaurirsi graduale dell'impatto temporaneo del rincaro del petrolio.

INFLAZIONE



2021
+1,8%

2022
+1,4%

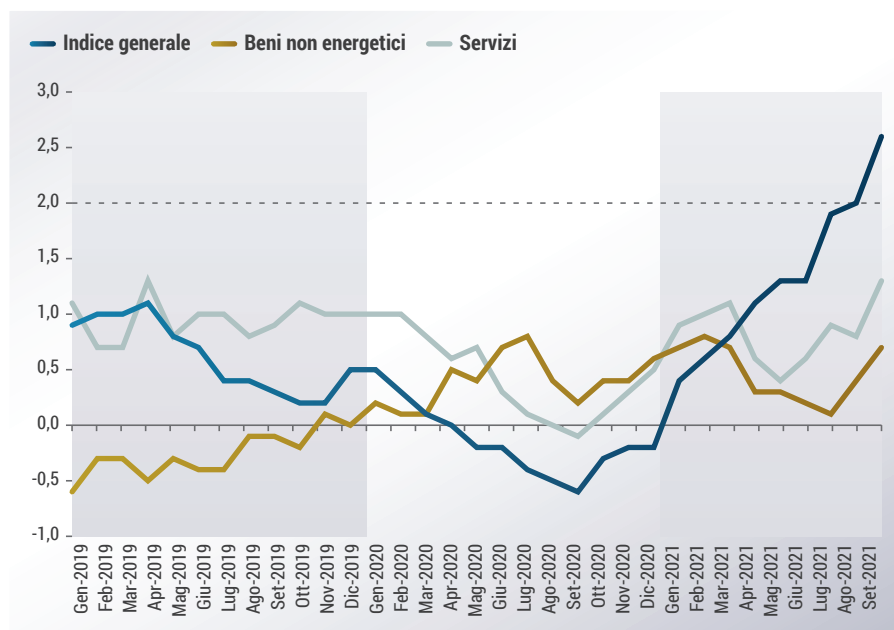


Grafico 12
Inflazione in aumento in Italia, ma prezzi dei beni moderati

(Prezzi al consumo, dati mensili, variazioni % a 12 mesi)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Alla base di questa previsione, di un'inflazione in aumento ma moderata, ci sono vari fattori. Due continueranno a tenere bassa la dinamica dei prezzi al consumo *core*: la domanda ancora compressa, ma in ripresa, dei consumatori; la persistente debolezza dell'attività in alcuni settori, nell'industria (es. tessile-abbigliamento) e nei servizi (es. attività turistiche).

C'è poi un altro fattore che frena l'inflazione e fa attendere effetti di *second round* dell'energia sui prezzi *core* molto contenuti, anche nel 2022: la disoccupazione resta ancora ampia in Italia, nonostante la risalita economica, tenendo bassa la dinamica del costo del lavoro unitario.

Infine, l'apprezzamento dell'euro sul dollaro nel 2021 (+4% in media annua) sta attenuando (ma solo in minima parte) l'inflazione importata tramite input acquisiti dall'estero, in particolare materie prime.

Le attese sui prezzi, invece, assecondano un rialzo. Quelle dei consumatori italiani sono tornate positive dai mesi estivi del 2021 (+12 il saldo delle risposte a settembre, sui 12 mesi). Anche le imprese industriali hanno rivisto in rialzo le attese sui prezzi di vendita, fin da inizio 2021, salendo progressivamente su valori che in Italia non si vedevano da metà anni Novanta (+31 a settembre).

Come risultato netto di tutti questi fattori, la dinamica dei prezzi *core* (esclusi energia e alimentari), scesa allo zero a settembre 2020, è stata spinta al rialzo nel 2021, in misura modesta, dalle riaperture e da alcune strozzature di offer-

ta, arrivando al +1,1% annuo a settembre. In particolare, la dinamica dei prezzi dei servizi, che era caduta in negativo (-0,1%), ha subito ampie oscillazioni, risalendo infine al +1,3% a settembre. I prezzi al consumo dei beni industriali, che nel 2019 avevano un andamento di poco negativo, si stanno mantenendo su una dinamica moderatamente positiva, compresa tra +0,1% e +0,7%, valore toccato proprio a settembre. Tale dinamica è decisamente inferiore alla variazione dei corrispondenti prezzi alla produzione per i beni di consumo (+2,6% annuo a luglio). Ciò sembra riflettere un'erosione dei margini delle imprese nella fase della distribuzione fino al consumo finale.

La dinamica dei prezzi energetici (+20,2% annuo a settembre) è responsabile di gran parte dell'aumento dell'inflazione nel 2021, avendo guidato l'indice generale molto sopra quello *core*. Nel 2020 si registrava, invece, un calo (fino a -12,7%). I prezzi dell'energia in Italia seguono, infatti, con un breve ritardo, le oscillazioni della quotazione del petrolio Brent convertita in euro che quest'anno è risalita poco oltre i valori pre-crisi: nello scenario CSC, nella media del 2021 si registra un +56%, dopo un -36% l'anno scorso. Nel 2022 il Brent segnerà un -4% e quindi i prezzi energetici in Italia curveranno gradualmente al ribasso, verso una dinamica vicina allo zero, frenando l'indice generale.

Anche i prezzi alimentari stanno accelerando di recente la loro crescita, come atteso, restando comunque su valori moderati (+1,2% annuo a settembre), dopo essere caduti in negativo fino a maggio (-0,8%). Dalle materie prime alimentari, infatti, nel 2021 sta venendo una contenuta spinta al rincaro. Nel 2022, invece, è attesa una parziale flessione per le commodity. La crescita dei prezzi al consumo alimentari in Italia, quindi, dovrebbe abbassarsi il prossimo anno.

L'inflazione in Italia nel 2021 dovrebbe risultare più bassa di quella media dell'Eurozona di 0,4 punti (si veda il BOX n. 5). Nella media del 2022 si dovrebbe mantenere circa questo divario rispetto all'inflazione dell'Eurozona, che è stimata a +2,2% e a +1,7% dalla BCE nei due anni.

Nello scenario CSC, il deflatore del PIL in Italia registrerà una dinamica molto moderata, più bassa di quella dei prezzi al consumo nel 2021, per effetto del forte aumento dei prezzi all'import: +1,4% nel 2021 e nel 2022.

BOX n. 5 Cosa spiega l'ampio divario tra l'inflazione americana, europea, italiana?

L'INFLAZIONE NEI DIVERSI PAESI



+2,6%
Italia

+4,3%
USA

L'enorme rincaro delle commodity, da fine 2020, è comune a tutte le economie occidentali, importatrici di materie prime e manifatturiere. Ma nel 2021 sono emersi profondi divari nella dinamica dei prezzi al consumo nelle diverse economie.

Negli ultimi mesi l'inflazione è salita in Italia al +2,6% annuo a settembre. In larga parte ciò deriva dall'aumento dei prezzi energetici (+20,2%), sulla scia del rincaro del petrolio negli scorsi mesi. L'inflazione al netto di energia e alimentari resta infatti bassa (+1,1%), indicando che le pressioni domestiche su costi e prezzi sono moderate. Finora, nei prezzi al consumo dei beni non energetici italiani (+0,7% annuo) non si legge un impatto dei rincari delle commodity.

Le dinamiche dei prezzi sono più elevate in altri paesi dell'Eurozona e, soprattutto, negli USA (Grafico A). Nell'Eurozona c'è qualche traccia, di recente, di rincari nei beni industriali non energetici, che possono essere collegati ai rincari delle commodity (ma ha influito anche un *timing* anomalo dei saldi stagionali nel 2020-2021). Il contributo maggiore al rialzo viene comunque dall'energia, come in Italia e per questo l'aumento dell'inflazione europea nel 2021 (+3,4% a settembre) sembra essere temporaneo. Situazione diversa

negli USA, dove l'inflazione è salita molto di più (+4,3% in agosto). La differenza è che in America è salita anche l'inflazione di fondo, che ha superato il 2% ampiamente (+3,6%). In particolare, negli ultimi mesi si è registrata un'impennata dei prezzi dei beni di consumo durevoli.

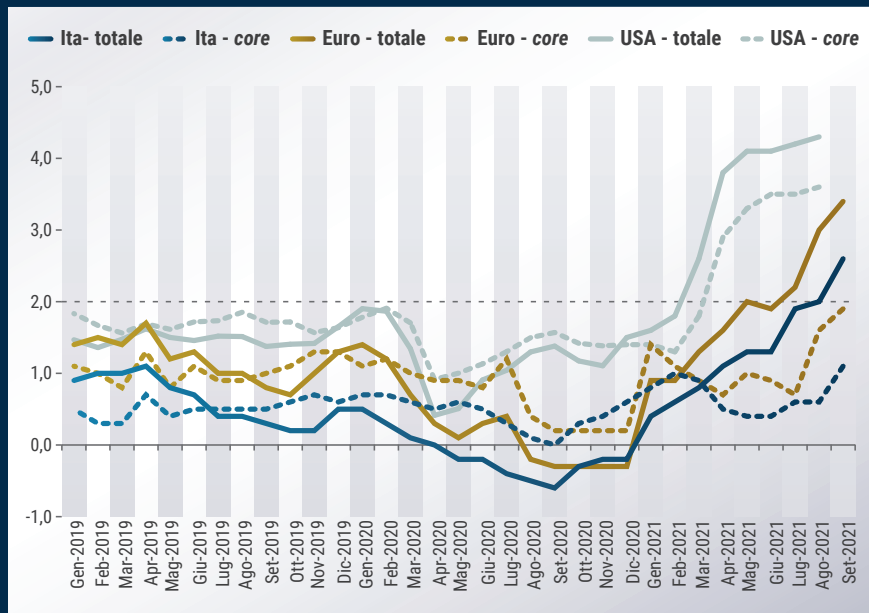


Grafico A
Inflazione: enormi differenze tra Italia, Europa e USA

(Dati mensili, variazioni % a 12 mesi)

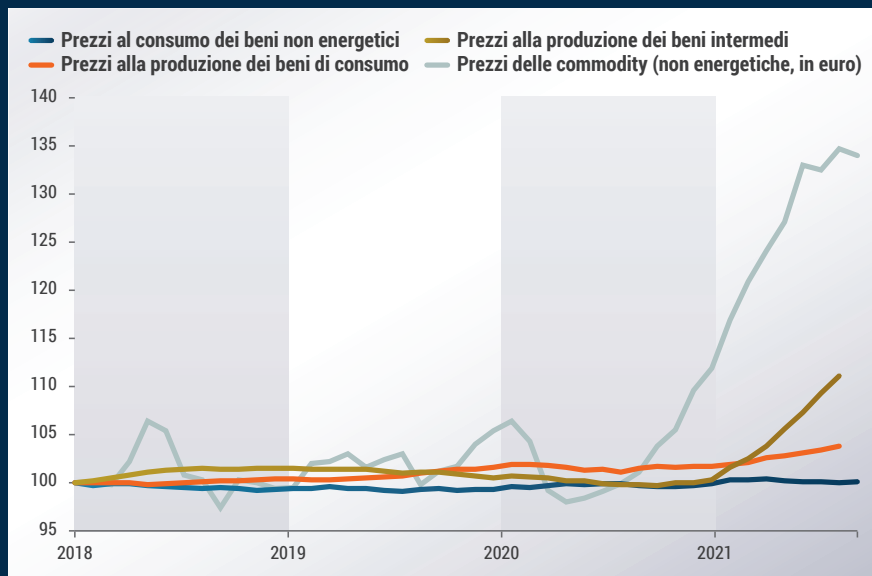
Core = indice totale al netto di energia e alimentari. USA = indici PCE.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Eurostat, BEA, FRED.

La forte domanda negli USA trascina all'insù i prezzi Molteplici sono i motivi di questi ampi divari nelle traiettorie dei prezzi al consumo. Il principale è la diversa forza della domanda: negli USA l'economia è già risalita molto sopra i valori pre-crisi. In particolare, i consumi di beni durevoli si sono impennati, superando di gran lunga anche il trend pre-Covid. Invece, in Europa e in Italia, sebbene ci stiamo avvicinando rapidamente a quei valori, solo nei prossimi trimestri il *gap* sarà colmato. Un fattore decisivo che può spiegare la diversa forza della domanda è lo stimolo di bilancio che è stato molto elevato in Europa, ma enorme negli USA, spingendo di più i consumi: nel 2020 il deficit USA è arrivato a toccare quasi il 15% (dal 5,7% nel 2019), quello UE è salito al 7,2% (da 0,6%).

In Italia, assorbiti dalle filiere i rincari delle commodity Un confronto, per l'Italia, tra i prezzi nelle varie fasi della filiera (materie prime, manifattura, consumo) è utile per comprendere le dinamiche in atto e il ruolo della domanda. A fronte del balzo dei prezzi delle commodity (+27,8% le *non energy* in euro da ottobre 2020 a luglio 2021), in Italia la risposta dei prezzi al cancello della fabbrica è stata molto eterogenea (Grafico B). Alcuni settori più a monte, produttori di beni intermedi, sono riusciti a rialzare i listini (+11,1%) pur non riuscendo a trasferire integralmente gli aumenti dei prezzi degli input. Invece, quelli più a valle, che producono beni di consumo e sono più vicini alla domanda finale domestica, che ha appena iniziato la sua risalita, non sono riusciti ad andare oltre un rincaro moderato (+2,1%). Infine, la dinamica dei prezzi nella fase del consumo è di appena +0,4%. Tutto questo spiega la dinamica moderata dell'inflazione in Italia. Ma i divari nei prezzi nelle varie fasi della filiera indicano condizioni molto differenti dei *mark-up* nei vari settori produttivi. Il dato medio sui margini della manifattura, comunque in calo nella prima metà del 2021, non coglie appieno l'effettiva sofferenza di alcuni comparti.

Grafico B Rincari delle commodity assorbiti dalla filiera produttiva

(Italia, prezzi dei beni, dati mensili,
indici gennaio 2018=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Banca mondiale.

PREZZI DELLE AUTO USATE NEGLI USA



+32%

Forti i rincari nel settore auto americano Poi ci sono i problemi specifici del settore auto. L'aumento dei prezzi *core* negli USA è in buona parte spiegato dai prezzi delle automobili, in particolare dai rincari molto elevati per le vetture usate (+32% annuo). Una possibile spiegazione è che sull'usato si è riversata molta domanda inattesa, a causa dei ritardi nella consegna di vetture nuove, a loro volta dovuti alle carenze di semilavorati. Nei prezzi al consumo italiani, invece, non si registra alcuna impennata per i prezzi delle automobili, che aumentano in modo moderato: +2,0% annuo in agosto. Comunque, anche nell'industria italiana c'è un crescente problema di scarsità: molte imprese hanno difficoltà nel reperire varie materie prime e semilavorati. Difficoltà segnalate sempre più spesso dagli imprenditori e che emergono ora nelle indagini ISTAT come principale ostacolo alla produzione. I dati suggeriscono che non è un problema generalizzato, ma molto serio in alcuni comparti, come quelli a valle dei metalli.

L'INFLAZIONE IN GERMANIA AD AGOSTO



+3,4%
totale

Le modifiche alle aliquote IVA spingono l'inflazione in Germania L'inflazione è stata influenzata anche dalle modifiche alle aliquote IVA adottate in alcuni paesi. In Germania è stata decisa prima una riduzione a luglio 2020 e poi un pari aumento a gennaio 2021 (da 19% a 16% e viceversa). Ciò ha avuto un impatto al ribasso e poi al rialzo sui prezzi al consumo. Per sua natura, tale impatto comporta un gradino nei prezzi che, di solito, tende a sparire entro un anno dall'inflazione, calcolata sui dodici mesi. Questo aiuta a spiegare la maggiore inflazione in Germania (+3,4%) rispetto all'Italia e conferma la natura in gran parte temporanea delle dinamiche attuali.

Il cambio attenua e amplifica i rincari Anche il cambio dollaro/euro ha avuto un ruolo nel determinare i differenziali dei prezzi. Prima ha mitigato e poi accentuato, nell'Eurozona, i rincari delle commodity, determinati in dollari. Negli ultimi tre mesi, il prezzo delle commodity non energetiche in dollari è sceso marginalmente, ma tradotto in euro ha continuato a salire. Dunque, da giugno, l'indebolimento dell'euro ha giocato a favore di più inflazione in Europa che negli USA. Ma in precedenza, l'ampio rafforzamento dell'euro (da 1,09 dollari a maggio 2020 fino a 1,22 a gennaio 2021) aveva agito per una minore inflazione in Europa, rispetto a quella negli USA.

Rincari temporanei o permanenti? Dato che gran parte dell'inflazione origina oggi dalle commodity, è cruciale per le prospettive capire se i rincari a

monte sono temporanei o permanenti. Non si può generalizzare, perché le condizioni di mercato fisico mondiale sono molto diverse per le varie commodity: per alcune c'è scarsità di offerta (metalli), per altre no (alimentari). Se i prezzi di alcune commodity, come le alimentari, hanno solo seguito il rialzo del petrolio, via speculazione finanziaria comune, e se è vero che il greggio è atteso in stabilizzazione entro il 2021 e in flessione nel 2022, allora questi rincari potrebbero essere temporanei. È il caso del grano, che infatti non ha più un trend di rincaro. In altri mercati, quelli dei metalli, i prezzi potrebbero invece restare molto alti, anche nel 2022, mostrando solo parziali correzioni. Questo perché gli enormi rincari sono stati causati da una effettiva scarsità di offerta mondiale e, dunque, occorre tempo per nuovi investimenti e per riorganizzare le filiere produttive. È il caso del rame. Dunque, nel 2022 potrebbe attenuarsi la spinta all'inflazione: parzialmente negli USA, in misura più marcata in Europa e, soprattutto, in Italia, dove ha pesato di più l'energia.

I riflessi sulle politiche monetarie potrebbero, perciò, risultare molto differenziati. Negli USA, gli annunci di Powell a *Jackson Hole* avevano fatto crescere le attese di una prossima frenata del QE, e il comunicato ufficiale ha poi confermato che ciò potrebbe avvenire presto. Inoltre, sta maturando gradualmente un consenso per uno/due rialzi dei tassi USA nel 2022. Il tipo di aumento dell'inflazione che si registra nell'Eurozona, invece, non dovrebbe richiedere a breve mosse della BCE, che in effetti sta tenendo in campo le misure iperespansive, a parte il *fine tuning*¹ da settembre sul ritmo degli acquisti emergenziali di titoli. Un rialzo dei tassi nell'Eurozona appare ancora lontano.

¹ Ovvero, la leggera riduzione del ritmo degli acquisti che rientra nei margini di flessibilità previsti fin dall'inizio nel Piano di acquisti emergenziali di titoli e quindi non costituisce una modifica del Piano stesso.

5. La finanza pubblica

Deficit migliore delle attese Il CSC stima un indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche al 9,4% del PIL quest'anno (dal 9,6% del 2020) e al 4,6% nel 2022 (Tabella 2). L'ampio miglioramento del deficit pubblico nel 2021 rispetto alla stima programmatica del Governo di aprile scorso (11,8%), è spiegato dalla crescita robusta e superiore alle attese del PIL nominale e da un quadro più favorevole delle entrate e delle spese della PA, in linea con quanto indicato dal Governo a settembre 2021 nella Nota di aggiornamento al Documento di Economia e Finanza (NaDEF). La previsione a legislazione vigente sul 2022 sconta, oltre agli effetti della ripresa economica, anche il graduale venir meno degli interventi adottati per far fronte all'emergenza Covid. Nell'intero biennio di previsione si tiene conto dell'impatto delle risorse europee del PNRR (si veda il BOX n. 1).

	2019	2020	2021	2022
Indebitamento netto	1,5	9,6	9,4	4,6
Entrate totali	47,0	47,5	46,9	47,4
Uscite totali	48,5	57,1	56,3	52,0
Pressione fiscale	42,3	42,8	42,0	42,0
Saldo primario	1,8	-6,1	-6,0	-1,7
Debito pubblico	134,3	155,6	154,2	150,7

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

DEFICIT PUBBLICO/PIL

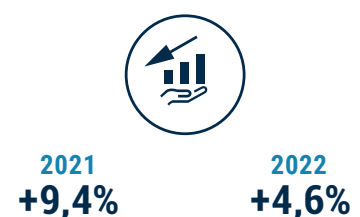


Tabella 2
Il quadro della finanza pubblica

(Valori in % del PIL)

Per quest'anno, la forte ripartenza dell'attività economica (+6,1%), in rimbalzo dopo la contrazione subita nel 2020, e un più alto deflatore del PIL (al +1,4%), dovuto in particolare a un aumento nominale dei consumi pubblici molto più ampio di quello reale, determinano un forte recupero del PIL nominale (+7,5%) e, quindi, una significativa riduzione del rapporto deficit/PIL.

Frenano le uscite, crescono le entrate Anche i dati di monitoraggio hanno evidenziato un maggiore aumento delle entrate e una dinamica più moderata della spesa della PA, riducendo ancora di più il deficit di bilancio.

In particolare, le entrate tributarie dei primi otto mesi dell'anno hanno mostrato una crescita complessiva di 30,6 miliardi (+11,3%) rispetto allo stesso periodo del 2020. Anche per le entrate contributive, il cui monitoraggio è fermo al mese di luglio, si osserva una dinamica positiva (+8,2 miliardi rispetto a gennaio-luglio del 2020). Sebbene il confronto tra i dati di quest'anno e quelli del 2020 sia inficiato da sospensioni, riduzioni o recupero dei versamenti, disposti dalle misure emergenziali adottate dal Governo per fronteggiare l'emergenza sanitaria, la dinamica positiva è comunque confermata e coerente, in quanto riflette l'operare degli stabilizzatori automatici, con la maggiore crescita del PIL.

Dal lato della spesa, il Governo nella NaDEF indica un minor tiraggio delle misure a sostegno di lavoratori, famiglie e imprese nell'emergenza Covid. Complessivamente i provvedimenti emanati da marzo 2020 a oggi avrebbero dovuto peggiorare l'indebitamento netto del 2021 di 102 miliardi (pari a 5,7 punti di PIL)⁶, dopo i 108 miliardi (6,5 punti) erogati nel 2020. I dati mostrano, invece, una spesa inferiore alle attese di circa 20 miliardi (1,2 punti di PIL), dunque un risparmio che consente di rivedere al ribasso la stima sull'indebitamento, riuscendo ad ampliare gli spazi di bilancio per la prossima manovra (si veda il BOX n. 6).

Il fabbisogno di cassa delle amministrazioni pubbliche è risultato pari a 85,5 miliardi di euro nei primi nove mesi dell'anno, circa 43 miliardi in meno rispetto allo stesso periodo del 2020. Il miglioramento del saldo è attribuibile principalmente alle maggiori entrate registrate nei mesi estivi, tra cui i quasi 9 miliardi di contributi a fondo perduto ricevuti in agosto dall'Italia a valere sulle risorse del Fondo per la Ripresa e la Resilienza (cd. *Recovery and Resilience Facility*, RRF). In riduzione la spesa per il progressivo venir meno delle prestazioni legate al contenimento dell'emergenza Covid.

In media d'anno, il CSC stima che le entrate complessive in rapporto al PIL si attestino al 46,9% nel 2021, in riduzione dal 47,5% del 2020⁷, e salgano al 47,4% nel 2022. Le principali voci di entrata corrente recuperano alla fine del biennio di previsione tutto il calo registrato nel 2020.

Nel dettaglio, le entrate tributarie crescono del +7,1% quest'anno (dopo la forte contrazione del 2020, -7,3%) e del +4,6% il prossimo anno, attestandosi rispettivamente al 28,9% e 28,6% del PIL. Tra queste, le imposte dirette recuperano già quest'anno il gettito perso nel 2020, con un aumento pari al +3,9% nel 2021 (dopo il -2,8% nel 2020) e al +1,8% nel 2022; le imposte indirette, che nel 2020

⁶ Nel 2020 i decreti emergenziali con effetti finanziari a cadere sul 2021 sono stati: il DL 34/2020 (Rilancio) con 26,1 miliardi e il DL 104/2020 (Agosto) con 5,3 miliardi. Nel 2021 sono stati poi emanati il DL 41/2021 (Sostegni) con 31,5 miliardi e il DL 73/2021 (Sostegni bis) con 39,1 miliardi. Quest'ultimo, sebbene introdotto successivamente al DEF, era stato comunque incluso nello scenario programmatico presentato ad aprile dal Governo, perché a valere su uno scostamento di bilancio autorizzato in contemporanea con la pubblicazione del DEF.

⁷ Le entrate registrate a consuntivo sul 2020 dall'ISTAT includono una stima dei pagamenti sospesi, dovuti nel 2020 ma posticipati al 2021 e, marginalmente, al 2022 secondo le disposizioni normative introdotte durante l'emergenza economico-sanitaria. La riclassificazione ISTAT sul 2020 è stata effettuata al fine di garantire una corretta registrazione dei flussi in base al criterio di competenza economica, in coerenza a quanto previsto dal Sistema Europeo dei Conti (SEC2010).

hanno subito il calo maggiore (-11,7%), aumentano del +10,3% quest'anno e del +7,6% il prossimo, trainate dal maggior gettito di IVA, accise e lotto, lotterie e altri giochi. Anche le entrate contributive tornano a crescere nel 2021 (al +1,9% dal -5,6% del 2020) e ancor più nel 2022 (+8,0%), coerenti con la dinamica dei redditi da lavoro.

Lo scenario previsivo incorpora: *i*) le minori entrate per 19,8 miliardi di euro quest'anno e 26,7 miliardi il prossimo (rispettivamente 1,1 e 1,4 punti di PIL) per la completa disattivazione delle clausole di salvaguardia in materia di IVA e accise, disposta con il DL 34/2020⁸; *ii*) l'incasso delle risorse europee previste dal RRF, pari a quasi 9 miliardi nel 2021 e 20 miliardi nel 2022; *iii*) gli effetti delle misure fiscali adottate con la Legge di Bilancio 2021, tra cui l'entrata in vigore a regime dell'ulteriore detrazione per i redditi da lavoro dipendente tra 28 e 40mila euro e la proroga delle detrazioni per efficientamento energetico.

In linea con le dinamiche previste, il gettito tributario e contributivo aumenta in termini monetari sia nel 2021 (+5,4%) che nel 2022 (+5,7%). In rapporto al PIL, la pressione fiscale cala al 42,0% quest'anno (dal 42,8% del 2020), mantenendosi stabile nel 2022.

Spesa corrente ridimensionata La spesa pubblica è stimata al 56,3% del PIL nel 2021 e al 52,0% nel 2022, in calo dal picco del 57,1% toccato nel 2020. Le principali voci di spesa corrente primaria mostrano una dinamica più lenta nel biennio di previsione man mano che diminuiscono gli oneri connessi alla gestione dell'emergenza Covid, anche per il minor utilizzo delle risorse messe in campo dal Governo in questi due anni per contrastare gli effetti di tale emergenza.

Le prestazioni sociali in denaro tornano a una dinamica moderata nel 2021 (+1,2% dal +10,5% registrato nel 2020) e restano ferme il prossimo anno, per il venir meno degli assegni di integrazione salariale e dei sussidi assistenziali disposti dai decreti emergenziali. I consumi pubblici registrano un aumento nominale del +5,1% nel 2021 e si mantengono pressoché stabili nel 2022 (+0,3%): tra questi, gli acquisti di beni e servizi registrano un forte incremento quest'anno (+7,3%) e un crollo il prossimo (-5,1%) in linea con l'ipotesi di *exit strategy* delle misure emergenziali; i redditi da lavoro, invece, sono attesi in aumento soprattutto nel 2022 (+5,2%), quando sono previsti i rinnovi contrattuali del pubblico impiego del triennio 2019-2021 con il pagamento degli arretrati e nuove assunzioni per l'attuazione del PNRR.

Le uscite in conto capitale, invece, continuano a crescere molto anche nel 2021 (+20,9% dopo il +43,0% registrato nel 2020). Ciò per effetto delle spese a copertura delle garanzie statali a favore delle piccole e medie imprese, e dei contributi a fondo perduto a supporto dell'attività di impresa. Il rilancio degli investimenti pubblici si osserva già da quest'anno (+19,7%), a riprova dell'inversione di tendenza segnalata nel Rapporto CSC di aprile e si conferma nel 2022 (+15,7%), anche grazie al contributo delle risorse europee.

La spesa per interessi aumenta quest'anno (+3,4 miliardi a valori correnti, +5,9% rispetto al 2020) a causa dell'alto livello del debito pubblico, ma torna a calare nel 2022 (-5,1 miliardi, -8,3%) grazie ai bassi tassi di interesse, proseguendo la discesa registrata fino al 2020.

Debito pubblico in calo Il debito pubblico scende al 154,2% del PIL quest'anno e al 150,7% nel 2022, valori leggermente più alti di quanto previsto dal Governo nella NaDEF. Si tratta comunque di una discesa di quasi 5 punti rispetto al 155,6% toccato nel 2020, dovuta sia all'effetto congiunto della maggiore crescita nominale e del graduale miglioramento del deficit, sia al protrarsi di bassi rendimenti lungo la curva dei titoli di Stato.

DEBITO PUBBLICO/PIL



2021
154,2%

2022
150,7%

⁸ Le minori entrate dovute alla soppressione delle clausole di salvaguardia in materia di IVA e accise erano già computate nei precedenti documenti programmatici.

BOX n. 6
La politica di bilancio
prevista dal Governo nel
triennio 2022-2024

Il Governo, nella Nota di aggiornamento al Documento di Economia e Finanza (NaDEF) presentata a fine settembre, ha migliorato gli obiettivi di deficit e rivisto in miglioramento deficit e debito tendenziali. L'obiettivo di deficit programmatico per il 2022 è stato fissato al 5,6% del PIL, mentre il tendenziale al 4,4%, al ribasso di un punto rispetto alla stima presentata nel DEF di aprile (5,4%). Ciò consente di liberare risorse e quindi di realizzare, con la prossima Legge di Bilancio, una manovra netta espansiva sul 2022 per circa 1,2 punti di PIL nominale, pari a 22,7 miliardi di euro (Tabella A).

Tabella A
Indicatori di finanza pubblica

	2021	2022	2023	2024
Quadro Programmatico				
Deficit/PIL (a)	9,4	5,6	3,9	3,3
(in miliardi di euro)	167,3	106,0	77,0	67,5
PIL reale (var. %)	6,0	4,7	2,8	1,9
Deflatore PIL	1,5	1,6	1,5	1,7
PIL nominale (var. %)	7,6	6,4	4,3	3,6
Quadro Tendenziale				
Deficit/PIL (b)	9,4	4,4	2,4	2,1
(in miliardi di euro)	167,3	83,3	47,4	43,0
PIL reale (var. %)	6,0	4,2	2,6	1,9
Deflatore PIL	1,5	1,6	1,4	1,5
PIL nominale (var. %)	7,6	5,8	4,1	3,4
Manovra di bilancio 2022-2024 (c=a-b)		1,2	1,5	1,2
(in miliardi di euro)		22,7	29,6	24,5
MEMO: DEF 2021 - Quadro Tendenziale				
Deficit/PIL	9,5	5,4	3,7	3,4
(in miliardi di euro)	165,1	99,1	70,5	66,8

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati MEF.

Anche per il 2023 e il 2024 l'aggiornamento del quadro tendenziale rispetto a quanto indicato nel DEF permette maggiori spazi di bilancio: rispettivamente, 1,5 e 1,2 punti di PIL.

L'intero stimolo fiscale previsto per il triennio 2022-2024 immetterà nell'economia italiana circa 77 miliardi di euro. Ciò, secondo le stime del Governo, avrà un impatto pari a 0,5 punti percentuali nel 2022 e a 0,2 punti nel 2023, in termini di maggiore crescita del PIL nel quadro programmatico rispetto a quello tendenziale.

In linea con quanto raccomandato all'Italia dalla Commissione europea a giugno¹, la programmazione della politica di bilancio nelle intenzioni del Governo, è disegnata in modo da:

- tener conto delle risorse del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) per finanziare investimenti aggiuntivi, volti a innalzare il potenziale di crescita, e a realizzare riforme strutturali;

¹ Il semestre europeo quest'anno è adattato e coordinato con il PNRR. Non sono previste le raccomandazioni specifiche per paese, ma la Commissione è tenuta a valutare il contenuto dei piani nazionali per la ripresa e la resilienza e può fornire indicazioni sulla politica fiscale adottata dal singolo paese.

STIMOLO FISCALE
PREVISTO NELLA NADEF
PER IL TRIENNIO
2022-2024



77 mld
di euro

- essere “prudente” quando le condizioni economiche lo permetteranno, ossia quando sarà stata recuperata la caduta e la mancata crescita del PIL rispetto al livello del 2019. Essendo un Paese ad alto debito pubblico, l'Italia dovrà assicurare la sostenibilità della finanza pubblica nel medio periodo, eliminando gradualmente le misure emergenziali, preservando gli investimenti finanziati a livello nazionale, limitando la spesa pubblica corrente e aumentando il gettito derivante da una maggiore *compliance* fiscale;
- indirizzare le misure di politica economica verso la sostenibilità ambientale e sociale di lungo termine.

Secondo quanto anticipato nella NaDEF, la programmazione di bilancio per il triennio 2022-2024 conterrà, oltre al rifinanziamento delle “politiche invariate” non coperte dalla legislazione vigente (come le missioni di pace), importanti misure quali: la proroga degli interventi sul Fondo di Garanzia per le PMI, del super-bonus per l'efficientamento energetico, degli incentivi per l'innovazione (misure adottate per fronteggiare l'emergenza Covid ma ritenute ancora necessarie per supportare la ripresa economica); il rafforzamento del sistema sanitario nazionale; l'entrata in vigore a regime dell'assegno unico universale per i figli; la riforma degli ammortizzatori sociali e l'avvio della riforma fiscale.

Il Governo potrà, dunque, accompagnare il Paese verso la risalita dalla crisi economico-sociale legata alla pandemia, attraverso una progressiva uscita dalle misure emergenziali e un'attenta selezione degli interventi di sostegno. Allo stesso tempo, potrà affiancare e integrare l'attuazione del PNRR, potenziando ulteriormente il rilancio dell'economia.

Si apre, pertanto, una finestra di opportunità per l'Italia, che potrà condurre a ottenere tassi di crescita significativi dell'economia anche per i prossimi anni.

Rimangono diversi rischi connessi all'azione di Governo che riguardano l'effettiva capacità di implementare il PNRR, realizzando le riforme previste e gli investimenti programmati in modo efficiente.

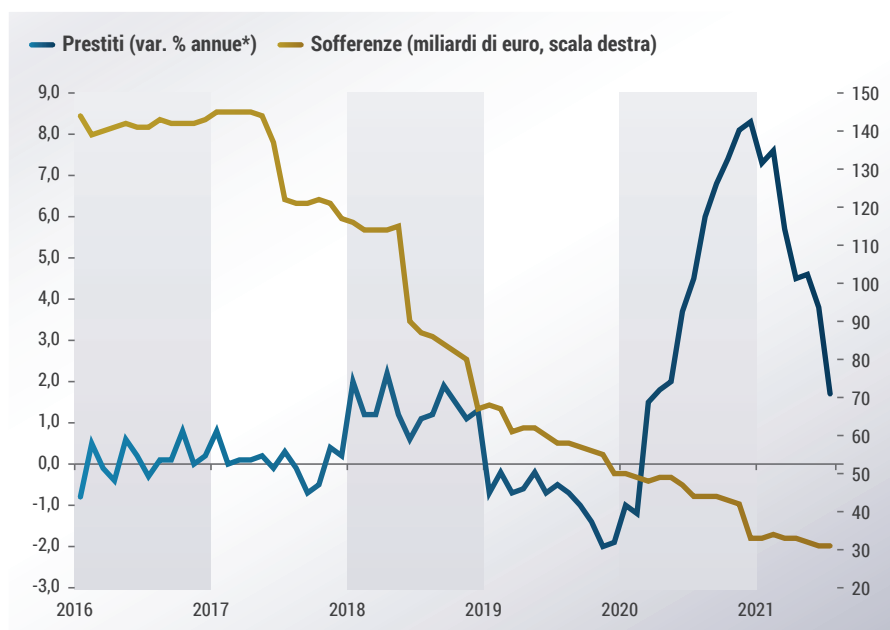
6. Il credito per le imprese

Credito in netta frenata nel 2021 I prestiti bancari alle imprese in Italia, come atteso, hanno rallentato molto nel corso del 2021 (+1,7% annuo a luglio). Ciò fa seguito all'impennata “emergenziale” del 2020 (picco al +8,3% a dicembre), connessa al massiccio ricorso delle imprese alle garanzie pubbliche per fronteggiare il rischio di liquidità (Grafico 13). I prestiti continuano a mostrare una maggiore crescita nel manifatturiero (+9,0% annuo a maggio 2021) rispetto ai servizi (+3,4%); nelle costruzioni, dopo anni di riduzioni, hanno ricominciato a crescere (+1,9%).

Il progressivo rallentamento dei prestiti è coerente con il sentiero della domanda. L'indagine Banca d'Italia, infatti, segnala che le richieste di fondi delle imprese, dopo essere cresciute fortemente nel 2020, hanno frenato nel 1° trimestre del 2021, per poi fermarsi nel 2°. Questi dati qualitativi indicano un notevole cambiamento, nel 2021, nelle determinanti della domanda: si riducono adesso le richieste di fondi per scorte/capitale circolante, mentre continuano a crescere quelle per ristrutturazione/rinegoziazione del debito. La domanda per finanziare nuovi investimenti fissi, se da un lato ha smesso di ridursi, tuttavia non cresce in modo apprezzabile.

Grafico 13 Prestiti in netta frenata, sofferenze ancora in calo

(Italia, imprese, dati mensili)



* Corretto per l'effetto di cartolarizzazioni e altre cessioni di prestiti.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

Dal lato dell'offerta, l'indagine Banca d'Italia mostra che anche nel 1° e 2° trimestre 2021 si è avuta una sostanziale stabilità nei criteri per il credito, come nella seconda metà dello scorso anno. Dunque, l'offerta resta accomodante, dopo il forte allentamento nella primavera 2020. Nel 2° trimestre del 2021, in particolare, le migliori attese sull'economia da parte delle banche hanno compensato i crescenti rischi percepiti su specifici settori. Gli istituti continuano a non segnalare alcun problema di liquidità, raccolta, capitale; ciò anche grazie alla potente azione preventiva della BCE sui primi due fronti (cfr. par. 7).

La quota di aziende manifatturiere che non ottengono i prestiti richiesti resta bassa anche nel 2021, poco sopra i minimi (5,2% nel 3° trimestre, indagine ISTAT). Ciò grazie alle ingenti misure di *policy* adottate per l'emergenza e ancora in campo. Quindi, le imprese industriali hanno ottenuto i prestiti bancari necessari per sopperire alla carenza di liquidità. Ciò è confermato dall'indicatore qualitativo sulla liquidità disponibile in azienda (rispetto alle esigenze operative) che è risalito ai valori pre-crisi, dopo il crollo nella primavera 2020. Preoccupa, però, il crescente divario settoriale: nei settori più a valle, dei beni di consumo, la situazione in termini di liquidità è molto più difficile rispetto a quelli a monte (intermedi e strumentali). Per questi, permane l'esigenza di ricorrere a nuovi prestiti.

In aggregato, invece, le imprese mostrano di non aver bisogno di ulteriore credito: per molte imprese il maggior debito bancario già accumulato significa poter finanziare, ora, livelli di attività che stanno tornando ai valori pre-pandemia, sebbene questi fondi non vengano utilizzati per gli investimenti produttivi (comunque in recupero).

Il rovescio della medaglia è il pesante impatto sulla solidità dei bilanci delle imprese: la quota del debito bancario sul passivo totale è salita in modo significativo nel 2020, vanificando quasi metà del calo ottenuto nel decennio precedente. L'allungamento del periodo di rimborso dei debiti emergenziali, opportunamente deciso negli scorsi mesi (da 6 a 10 anni, sebbene la Commissione europea lo abbia poi autorizzato solo fino a 8 anni), ha rappresentato uno strumento cruciale per alleggerire il peso degli oneri finanziari, sia quest'anno che il prossimo.

Prospettive deboli per il credito La dinamica dei prestiti nella seconda metà del 2021 è attesa ancora in aumento, ma a ritmi molto più contenuti. I dati della

Task Force sul credito indicano che il flusso dei prestiti emergenziali tramite il Fondo di Garanzia per le PMI è stato pari a circa 6 miliardi nel bimestre agosto-settembre, un valore ancora elevato in prospettiva storica ma più contenuto rispetto al 2020. Fino a dicembre questo flusso potrebbe continuare a sostenere marginalmente lo stock totale e contribuire alla risalita dell'attività economica.

Nel prossimo anno, invece, la dinamica dei prestiti potrebbe abbassarsi ulteriormente. La domanda di credito, non più "gonfiata" dalla crisi, a parte alcuni specifici comparti dei servizi ancora penalizzati dall'emergenza sanitaria, dovrebbe tornare su un sentiero più normale, cioè di espansione moderata. Sull'offerta di credito, oltre alla fine delle misure emergenziali, peseranno vari fattori: negativi, ma anche positivi.

Nel complesso, il rischio è di ricadere, nel prossimo anno, nello scenario pre-crisi caratterizzato da offerta selettiva, domanda in parte insoddisfatta, stock stazionario se non in lento calo. Ciò non aiuterebbe la crescita dell'economia italiana.

Il principale fattore di rischio sono gli eventuali nuovi crediti deteriorati, quindi le rettifiche e la necessità di maggiori accantonamenti. Finora, le sofferenze bancarie proseguono nel trend di lento calo: 31 miliardi di euro a luglio 2021, da 50 a fine 2019. Il flusso di nuovi prestiti deteriorati è ulteriormente diminuito nel 1° trimestre 2021, su valori molto bassi (1,4% dello stock), grazie a moratorie sui debiti bancari e altre misure di sostegno.

Ciò avviene nonostante la profonda recessione attraversata dall'Italia nel 2020 e l'affievolirsi nel 2021 delle operazioni di cartolarizzazione di prestiti deteriorati (appena 3,5 miliardi in sette mesi). Se fosse mantenuta la scadenza a fine anno delle misure di sostegno, un impatto al rialzo sugli NPL sarebbe inevitabile, con effetti negativi anche sulla crescita economica. Un'uscita più graduale potrebbe limitare fortemente questa eventualità. In quest'ottica, l'intenzione del Governo di rifinanziare il Fondo di garanzia appare una scelta positiva.

Un secondo fattore è la redditività bancaria, che continua a essere limitata dai bassi margini di interesse, dato il perdurante contesto di tassi ai minimi, ancora per tutto il 2022. Le rettifiche su crediti ne determinerebbero un'ulteriore riduzione. Sul fronte dei costi operativi, però, le banche stanno ottenendo risultati importanti, già dal 2020, anche grazie a cambiamenti di gestione collegati alla crisi sanitaria (più *smart working*, minor utilizzo degli immobili).

Un elemento molto favorevole sono i rendimenti sovrani italiani, fermi ai minimi storici anche nel 2021 (0,71% a settembre il titolo decennale), grazie al proseguire degli acquisti BCE. Questo continua e continuerà a tenere basso il costo della raccolta bancaria e alto il valore di mercato del portafoglio di titoli pubblici degli istituti, stabilizzatosi quest'anno poco sotto i massimi del 2020 (423 miliardi a luglio). Il costo del credito per le imprese italiane, di conseguenza, è rimasto ancorato ai minimi (1,1% a luglio). Nello scenario CSC, i tassi sul credito resteranno poco sopra i minimi attuali, data l'ipotesi di un BTP solo in modesta risalita nel 2022 rispetto ai livelli correnti.

7. Lo scenario internazionale

Commercio in ripresa a scatti La crescita del commercio mondiale di beni, proseguita a ritmi robusti nel primo trimestre 2021, si è interrotta a metà anno, in linea con la dinamica della produzione industriale. La frenata è connessa a vincoli di capacità produttiva e di logistica, che hanno comportato ritardi nelle filiere internazionali di fornitura in alcuni settori (autoveicoli, elettronica, metalli). Sono fattori perlopiù temporanei, che dovrebbero allentarsi gradualmente già nel resto dell'anno. I livelli di attività commerciale e industriale, comunque, sono già tornati ampiamente sopra il picco pre-crisi.

COMMERCIO MONDIALE



2021
+10,5%

2022
+4,5%

Gli scambi di servizi, invece, sono ancora deboli, a causa delle difficoltà nei trasporti e, soprattutto, nel turismo; difficoltà temporanee nel primo caso, più profonde e persistenti nel secondo.

Nello scenario CSC il commercio mondiale di beni, dopo un calo del 5,4% nel 2020, registrerà una crescita del 10,5% quest'anno e del 4,5% il prossimo (Tabella 3). Rispetto allo scenario CSC di primavera, le stime sono riviste al rialzo di ben 3 punti percentuali nel 2021 e al ribasso di 0,5 punti nel 2022. La significativa revisione per il 2021 incorpora la forte crescita già acquisita nei primi sette mesi dell'anno (+9,6% sul 2020). Il rimbalzo nel 2021 riduce lievemente, in modo meccanico, le stime di crescita per il 2022, nonostante uno scenario di espansione degli scambi a buoni ritmi nell'orizzonte previsivo.

Tabella 3
Le esogene internazionali della previsione
(Variazioni %)

	2019	2020	2021	2022
Commercio mondiale	-0,4	-5,4	10,5	4,5
PIL - Stati Uniti	2,2	-3,5	6,0	4,5
PIL - Area euro	1,1	-6,5	4,9	4,5
PIL - Paesi emergenti	4,2	-2,6	6,3	5,2
Prezzo del petrolio ¹	64	42	68	65
Cambio dollaro/euro ²	1,12	1,14	1,19	1,18
Tasso FED effettivo ³	2,16	0,37	0,08	0,10
Tasso BCE ³	0,00	0,00	0,00	0,00

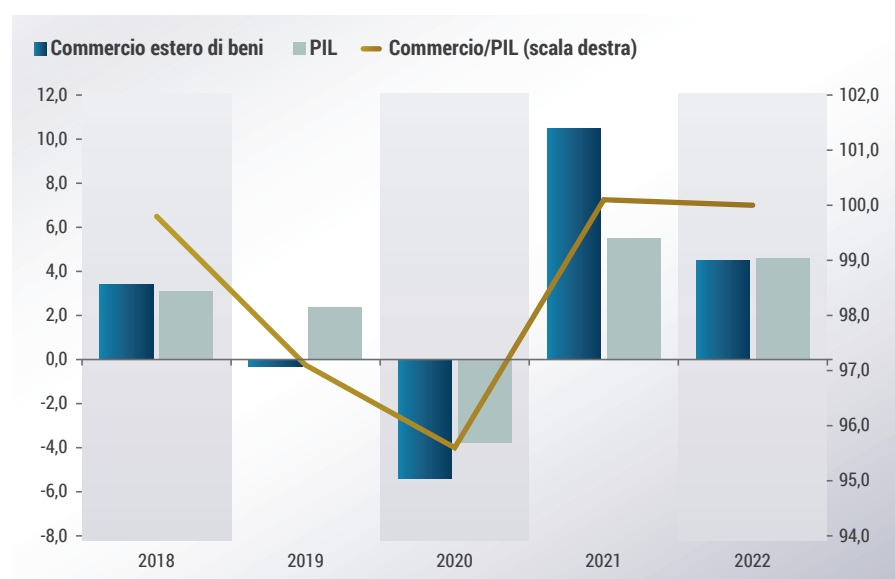
¹ Dollari per barile; ² livelli; ³ valori %.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters, FMI, CPB.

Si rafforza il PIL mondiale La dinamica del PIL mondiale è rivista al rialzo: +5,5% nel 2021 (da +5,1% in primavera; dati a cambi di mercato) e +4,6% nel 2022 (da +4,3%; Grafico 14). Il dato di quest'anno è dovuto anche alla performance migliore del previsto dell'Eurozona, che più che controbilancia la correzione al ribasso per la crescita USA. Nel complesso, nel biennio previsivo si delinea un significativo riequilibrio della crescita tra le principali macro-aree mondiali, in particolare a favore dell'economia europea (anche grazie alle importanti misure di bilancio adottate).

Grafico 14
Ripartono PIL e commercio mondiale di beni

(Dati a prezzi costanti, variazione % e indice 2010=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati CPB e FMI.

Le prospettive positive per l'economia mondiale sono rafforzate dall'evidenza dell'efficacia dei vaccini, anche se la quota di popolazione coperta differisce fortemente tra aree del mondo, con alcuni paesi emergenti in evidente ritardo. Un terzo della popolazione mondiale è completamente vaccinato (34%; il 46% ha ricevuto almeno una dose; fonte Our World in Data). Tuttavia, questa percentuale varia su quasi tutto lo spettro di possibili valori tra paesi. Hanno ricevuto un ciclo vaccinale completo, per esempio: 85% della popolazione in Portogallo, 83% negli Emirati Arabi, 71% in Cina, 69% in Italia, 66% nel Regno Unito, 64% in Germania, 55% negli Stati Uniti, 29% in Russia, 18% in India, 15% in Sud Africa, 6% in Egitto, 2% in Etiopia e Nigeria⁹.

Il fattore Cina per gli scambi Un riequilibrio delle dinamiche tra aree mondiali è visibile anche nei dati più recenti di commercio estero. Gli scambi cinesi, in particolare, dopo aver registrato una variazione positiva nel 2020 e un'accelerazione a inizio anno, hanno subito una brusca correzione al ribasso a metà 2021 (-5,4% l'import in maggio-luglio sui tre mesi precedenti; -6,4% l'export). Anche la risalita degli scambi degli USA e dei paesi europei si è interrotta, ma meno, per cui si è ridotta la forbice rispetto a quelli cinesi, che si era ampliata durante la crisi pandemica (Grafico 15).

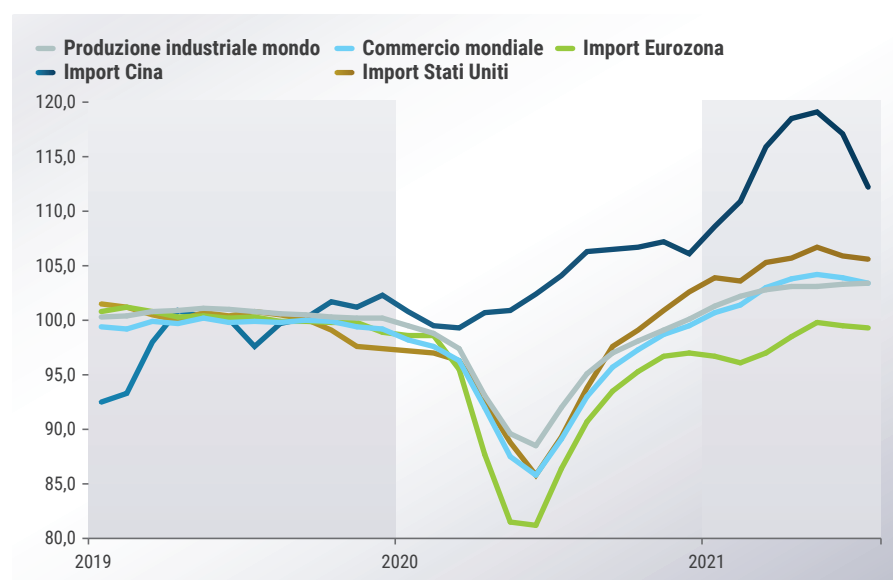


Grafico 15
Stop al rimbalzo degli scambi mondiali, giù quelli cinesi

(Dati mensili destagionalizzati in volume, medie mobili a 3 termini, indici 2018=100)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati CPB.

Sulla performance dell'export della Cina hanno pesato la frenata della produzione in alcuni settori e i *lockdown*, specie di alcuni porti, imposti per contenere una nuova diffusione del virus. Questi fattori sono attesi normalizzarsi piuttosto in fretta: secondo l'indice RWI/ISL del traffico internazionale di container (che riguarda la maggior parte del commercio di beni con l'estero), il calo dell'attività dei porti cinesi, registrato fino a luglio, è stato pienamente recuperato già in agosto; i suoi effetti, tuttavia, sono ancora visibili nella riduzione del traffico nei porti europei. Inoltre, i costi dei noli marittimi restano estremamente elevati, alimentando, insieme all'aumento dei prezzi delle commodity, forti pressioni al rialzo dei prezzi lungo le catene globali del valore.

⁹ Per assicurare la massima comparabilità tra paesi, il database Our World in Data utilizza un'unica definizione di vaccinazione completa (escludendo, per esempio, chi ha ricevuto una sola dose di vaccino perché già contagiato in precedenza) e calcola la quota di vaccinati sul totale della popolazione (dati ONU, relativi al 2019). Per questi motivi, la percentuale può essere diversa da quella riportata dai governi. In particolare, in Italia è spesso citata la quota di vaccinati sulla popolazione over 12, che ha raggiunto l'80%.

In prospettiva, gli scambi cinesi con l'estero saranno frenati soprattutto dalle politiche del paese, orientate a favore della domanda interna e dei servizi, nell'ottica di un riequilibrio del modello di crescita cinese nell'ambito del nuovo piano quinquennale.

BOX n. 7 Accordi commerciali e rischio protezionismo

IL RCEP RAPPRESENTA



15
paesi

30%
PIL globale

La dinamica degli scambi mondiali dipende anche dall'incerta evoluzione dei rapporti commerciali tra le principali aree. Tre grandi accordi possono giocare un ruolo centrale.

Il *Trade and Cooperation Agreement* (TCA) tra UE e UK, entrato in vigore il 1° gennaio 2021, con varie difficoltà per entrambe le economie, modifica i rapporti, non solo commerciali, tra l'ex paese membro e l'Unione (si veda oltre).

Il *Regional Comprehensive Economic Partnership* (RCEP) rappresenta il più grande accordo mondiale, tra 15 paesi¹ di Asia e Oceania, che producono il 30% del PIL globale, sebbene ancora in fase di rodaggio. Giappone, Singapore e Cina hanno completato la procedura post-adesione, ratificando il trattato, in vista dell'entrata in vigore il 1° gennaio 2022, che è condizionata alla ratifica da parte di 6 firmatari (su 10) tra i paesi Asean e di 3 (su 5) dei restanti. La Cina, dal canto suo, ha già avviato un piano di raccordo molto dettagliato tra le sue *free trade zone* - circa una ventina - e il RCEP, per potenziare i vantaggi fiscali e incentivare il commercio in tutta l'area.

Infine, il "risorto" *Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership* (CPTPP) è il patto commerciale siglato nel 2018 da Australia, Brunei, Canada, Cile, Giappone, Malesia, Messico, Nuova Zelanda, Perù, Singapore e Vietnam, sulle ceneri del *Trans-Pacific Partnership* (mai entrato in vigore, per l'abbandono degli USA), per cui l'attuale Amministrazione USA ha manifestato un nuovo interesse. Nel mese di settembre, a sorpresa, il Presidente cinese Xi Jinping ha avanzato una richiesta di adesione, il cui esito non è affatto scontato (lo scopo iniziale dell'accordo era proprio quello di contrastare l'ascesa dell'export cinese).

Allo stesso tempo, aumenta il rischio protezionismo. Nei primi nove mesi del 2021 sono aumentate le nuove misure protezionistiche introdotte (rispetto allo stesso periodo 2020), secondo quanto riportato dal Global Trade Alert, a fronte di una riduzione delle misure che agevolano gli scambi. Si pone, quindi, con forza, la necessità di una revisione delle regole del WTO, che rappresenta l'unico punto fermo per un commercio globale più libero e che sostenga la crescita.

¹ Australia, Brunei, Cambogia, Cina, Indonesia, Giappone, Laos, Malesia, Myanmar, Nuova Zelanda, Filippine, Singapore, Corea del Sud, Thailandia e Vietnam.

Resta molto debole il turismo Tra i servizi, resta molto debole il settore turistico. Nel luglio 2021 gli arrivi turistici internazionali sono stati pari ad appena un terzo di quelli pre-Covid (dati UNWTO) e le prenotazioni aeree in settembre segnavano ancora un -80% sul pre-crisi (dati ForwardKeys). Le destinazioni asiatiche sono quelle più penalizzate, mentre quelle dell'Europa mediterranea e del Centro America e Caraibi mostrano qualche segnale di recupero, ma su livelli molto bassi.

È attesa una risalita molto graduale dei flussi turistici, data l'incertezza legata alla diffusione locale del virus e all'introduzione di misure di contenimento che possono colpire in modo particolare i viaggiatori internazionali. Inoltre, nuovi comportamenti e abitudini potrebbero essere molto persistenti o strutturali: in particolare, i viaggi per motivi di lavoro saranno sostituiti, in parte, dalle nuove tecnologie digitali. Nel complesso, un pieno recupero dei flussi turistici non è atteso entro la fine del biennio previsivo.

Segnali positivi dagli investimenti diretti esteri Gli investimenti diretti esteri (IDE), che rappresentano uno dei principali mezzi con il quale sono state costruite le catene globali del valore, erano crollati del 35% nel 2020, sotto il peso dell'incertezza esplosa con la pandemia. Le prospettive per l'anno in corso sono decisamente migliori: secondo l'UNCTAD, si registrerà una crescita degli IDE nel mondo tra il +10% e il +15%. Di questo aumento beneficeranno maggiormente le economie sviluppate (con un tasso di crescita tra il 15% e il 20%), rispetto a quelle in via di sviluppo (tra il 5% e il 10%). Ciò dipende da diversi fattori che influiscono sulle decisioni di investimento nei paesi emergenti: una minore disponibilità dei vaccini, con conseguente minore copertura della popolazione residente; una politica fiscale meno espansiva; un più alto rischio-paese.

Rivista al ribasso la crescita USA nel 2021 Nello scenario CSC si ipotizza una crescita del PIL degli Stati Uniti del 6,0% nel 2021, che segue la contrazione del 3,5% registrata nel 2020 come conseguenza della pandemia, e del 4,5% nel 2022.

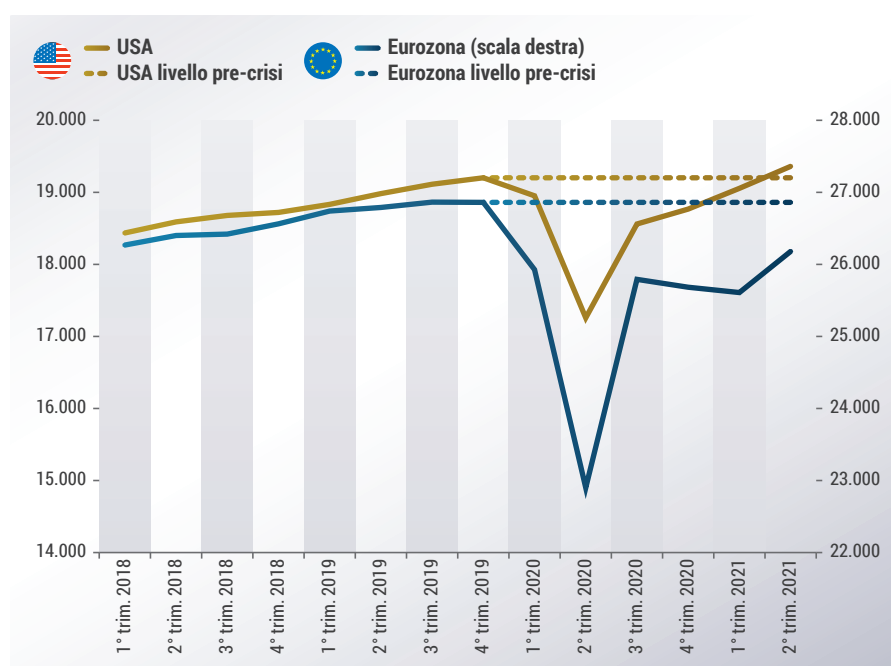
Nel secondo trimestre del 2021, il PIL americano è aumentato in modo rilevante, dell'1,6% trimestrale (+4,1% la variazione annua acquisita per il 2021), completando il percorso di recupero del livello precedente alla pandemia (Grafico 16). Ma resta ancora inferiore di circa il 2,5% rispetto a quello del trend pre-crisi.

PIL USA



2021
+6,0%

2022
+4,5%



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Fred ed Eurostat.

Grafico 16 PIL: USA hanno recuperato il livello pre-crisi, Eurozona no

(PIL, dati in miliardi di dollari per gli USA e di euro per l'Eurozona)

Lo scenario per il 2021 e 2022 è stato rivisto al ribasso di mezzo punto percentuale nel primo anno rispetto alle previsioni di aprile, parzialmente compensato da un maggior incremento nel 2022, alla luce di alcuni elementi:

- Il *Bipartisan Infrastructure Investment and Jobs Act plan*, destinato al rilancio delle infrastrutture americane, è stato approvato in agosto al Senato, per un importo complessivo quasi dimezzato (1.200 miliardi di dollari, invece di 2.000). Il piano, che pure prevede investimenti in opere strategiche come il miglioramento e lo sviluppo di ponti e strade (110 miliardi), del trasporto ferroviario (66 miliardi), delle reti idriche (55 miliardi), dei mezzi pubblici (39 miliardi), degli aeroporti (39 miliardi) e lo sviluppo di reti internet (65 miliardi), si compone per 621 miliardi di fondi già stanziati e per 579 miliardi di nuove risorse, di cui 256 finanziate in deficit. Inoltre, l'iter

parlamentare, che prevede anche l'approvazione alla Camera, si sta rivelando molto più incerto di quanto apparisse in primavera.

- L'indice della produzione industriale ad agosto ha, per la prima volta, superato il livello di febbraio 2020, grazie ad una crescita costante negli ultimi mesi ad un tasso medio di variazione mensile del +0,9%. D'altra parte, nell'ultima rilevazione si è ancora attestato su un valore dello 0,7% inferiore a quello della media del 2019. Gli investimenti sono diminuiti nei primi due trimestri dell'anno (-2,3% annualizzato a marzo, -4,0% a giugno), apportando un contributo negativo e in calo alla dinamica del PIL totale.
- Nel mercato del lavoro, tra maggio 2020 ed agosto 2021 sono stati recuperati complessivamente 17,0 milioni di posti di lavoro nei settori non agricoli, ovvero soltanto il 76,2% dei 22,3 milioni persi tra marzo ed aprile 2020. Dopo il fisiologico rallentamento del quarto trimestre 2020, la creazione di posti di lavoro sta comunque aumentando, gradualmente ma sistematicamente (5,2% il tasso di disoccupazione ad agosto).
- Gli indicatori anticipatori forniscono segnali prospettici prevalentemente favorevoli, ma comunque di un rallentamento dell'attività economica: il PMI manifatturiero è sceso nelle ultime tre rilevazioni consecutive, l'indice dei Direttori degli acquisti di Chicago in quella di settembre, quelli sull'attività manifatturiera locale della FED di Dallas, Richmond, New York e Philadelphia forniscono informazioni contrastanti (mentre a marzo del 2021 erano uniformemente in crescita), la media di luglio ed agosto dell'indice di fiducia delle imprese è inferiore rispetto a quella del secondo trimestre.

Tra gli elementi favorevoli, è opportuno ricordare che l'incertezza di politica economica si è normalizzata. L'indice EPU¹⁰ nel corso del 2020 aveva toccato il massimo assoluto, salendo del 72,9% in media annua rispetto al 2019, per l'effetto congiunto della pandemia e dell'appuntamento elettorale di novembre. Nella media dei primi 8 mesi del 2021, invece, è tornato su valori inferiori di sei punti percentuali a quelli pre-crisi.

TASSO FED



2021
0,08%

2022
0,10%

FED più vicina al rialzo La FED sta tenendo, da oltre un anno, il tasso di riferimento nella forchetta 0,00-0,25% e il tasso effettivo a 0,08%, per sostenere l'economia USA in ripresa dalla crisi (Grafico 17). A settembre il comunicato FED ha continuato a indicare che il tasso resterà a zero fino a che non si sarà tornati al pieno impiego e a un'inflazione stabilmente al +2%. Il FOMC (*Federal Open Market Committee*) ha segnalato di desiderare tassi fermi nel 2021, all'unanimità. Per il 2022, invece, la volontà della Banca è incerta: al momento un numero pari di membri del FOMC vuole tenerli a zero o alzarli una/due volte di 0,25 punti; fino a tre mesi fa prevalevano i primi.

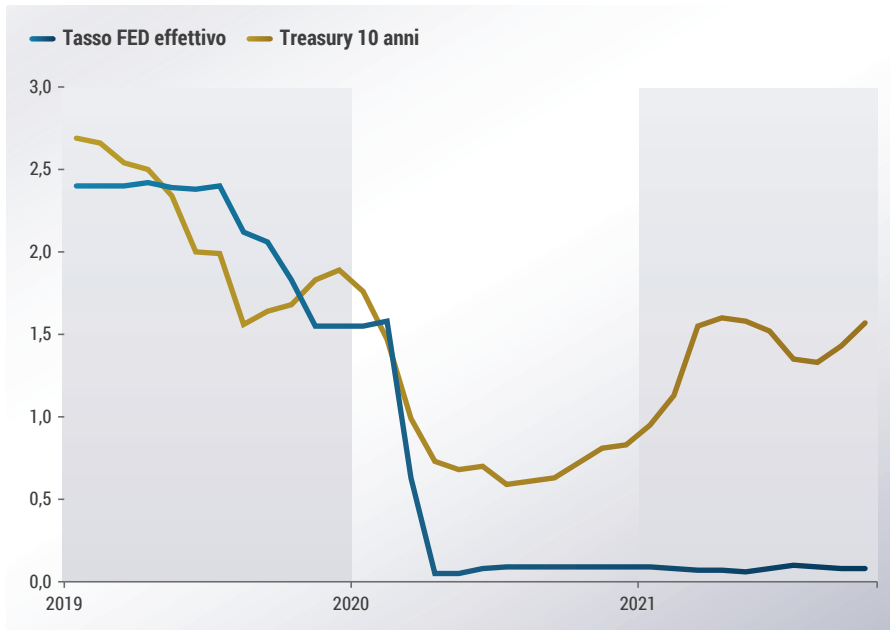
L'economia americana, in effetti, sembra richiedere ormai solo in parte uno stimolo monetario così forte e così a lungo. L'inflazione è salita molto oltre l'obiettivo FED (+4,3% in agosto, +3,6% esclusi energia e alimentari), sebbene tale rialzo sia considerato in larga misura transitorio. Viceversa, la disoccupazione resta sopra il valore di lungo periodo (5,2% in agosto, rispetto a 4,0%) e permangono anche negli USA dei rischi per l'attività economica a causa dell'evoluzione incerta della pandemia.

I mercati sono fiduciosi sulle prospettive economiche. Primo, l'inclinazione della curva dei tassi USA è positiva. Secondo, i *future* indicano tassi FED fermi a zero negli ultimi mesi del 2021 e fino a maggio 2022, ma da giugno assegnano una probabilità positiva, inizialmente bassa e poi crescente, di un rialzo di 0,25% (stime *CME*); probabilità che arriva al 52% a dicembre 2022, non escludendo anche un secondo ritocco al rialzo, a 0,50-0,75%.

¹⁰ L'Economic Policy Index è elaborato da Baker S.R., Bloom N., Davis S.J., "Measuring Economic Policy Uncertainty", *The quarterly journal of economics*, 2016; <https://www.policyuncertainty.com/index.html>.

Grafico 17 Tasso FED fermo a zero, Treasury in altalena

(USA, valori %, medie mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

Nello scenario CSC, la FED terrà i tassi a zero per il resto del 2021 e in gran parte del 2022, per sostenere l'occupazione. Tollerando, intanto, un'inflazione sopra l'obiettivo, coerentemente con la recente revisione della sua strategia, che mira a evitare mosse preventive rispetto a una risalita dell'inflazione. Lo spazio per un primo rialzo, di 0,25 punti, si creerà negli ultimi mesi del 2022, come già incluso nello scenario CSC pubblicato in aprile.

Dunque, la politica monetaria continuerà a fornire un significativo stimolo all'economia USA, visto che il tasso FED resterà ampiamente sotto il livello di lungo periodo, stimato al 2,50% dal FOMC. Il tasso FED, inoltre, rimarrà in linea con quello BCE per gran parte dell'orizzonte previsivo, senza esercitare spinte sul tasso di cambio euro-dollaro.

Al momento, inoltre, la FED sta proseguendo il piano di *Quantitative Easing*, con acquisti di titoli americani per 120 miliardi di dollari al mese. E continua il pieno reinvestimento in bond delle somme incassate da quelli che giungono a scadenza. Lo stock di titoli accumulato dalla FED, perciò, è in forte crescita: 5.413 miliardi in *Treasury* e 2.536 in *Mortgage Backed Security* a settembre.

Il comunicato di settembre indica che tale misura proseguirà fino a vedere significativi progressi in occupazione e inflazione, riconoscendo che molti progressi ci sono già stati, come rimarcato da Powell a *Jackson Hole*. Le attese sono dunque che, entro fine 2021, se la risalita proseguirà, la FED annuncerà un sentiero per il 2022 di graduale riduzione del ritmo degli acquisti di titoli (e probabilmente anche la diminuzione dei reinvestimenti in titoli).

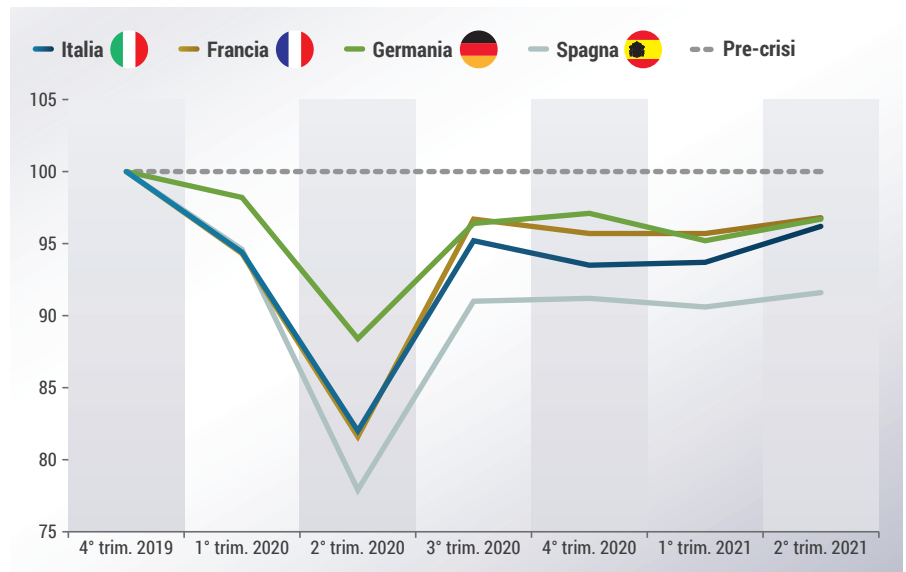
In attesa di questa mossa, rimane una forte spinta al ribasso sui tassi USA di medio-lungo termine. Il rendimento del *Treasury* decennale si è assestato all'1,4% a settembre, da un picco di 1,6% in aprile. La piccola flessione riflette anche la normalizzazione delle attese sull'economia USA.

L'Eurozona torna a crescere nel 2021 Nell'anno della pandemia, l'Eurozona ha sofferto una contrazione del PIL (-6,5%) molto più ampia della media delle altre economie avanzate (-4,6%) e delle economie emergenti (-2,1%). Contrazione che è stata solo parzialmente recuperata dalla buona crescita economica del secondo trimestre del 2021. A giugno scorso, nonostante la variazione congiunturale del +2,2%, che configura una variazione acquisita per l'anno del +2,0%, il PIL dell'Area si è attestato su un livello inferiore del 3,0% rispetto a

quello dell'ultimo trimestre precedente alla diffusione del Covid e del 5,6% più basso rispetto al trend pre-crisi.

Tra i principali paesi membri dell'Area¹¹, la Germania ha registrato nel secondo trimestre 2021 il risultato migliore, dopo quello dell'Italia, in termini congiunturali (+1,6%, con una variazione annua acquisita per il 2021 del +1,4%), anche se ancora presenta un *gap* del -3,3% dal livello pre-crisi (Grafico 18). *Gap* simile a quello della Francia (pari al -3,2%, a fronte di una variazione congiunturale nel secondo trimestre del +1,1%, con +4,9% di acquisito), mentre la Spagna è più distante (-8,4% rispetto al livello pre-crisi).

Grafico 18
Eurozona: il PIL dei principali paesi non ha recuperato dalla crisi
 (Indici 4° trimestre 2019=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

PIL EUROZONA



2021
+4,9%

2022
+4,5%

La previsione del CSC assume un profilo piuttosto dinamico del PIL della Zona Euro, pari a +4,9% nel 2021, rivisto di quasi un punto percentuale in più rispetto ad aprile, e del +4,5% nel 2022, come ad aprile. La crescita nel 2021 sarebbe coerente con un terzo trimestre ancora positivo sulla scia del secondo, grazie al contributo in particolare della spesa delle famiglie e in misura minore degli investimenti, e un quarto trimestre meno forte.

La revisione al rialzo della crescita economica nel 2021 è dovuta a vari fattori: il dato del secondo trimestre, migliore del previsto di circa 0,2%; la revisione al rialzo del dato del primo; la riduzione dell'incertezza, grazie all'efficacia della campagna vaccinale nei paesi dell'Area, e conseguentemente della probabilità di ulteriori misure restrittive nel secondo semestre del 2021; alle manovre di politica fiscale espansiva, che verranno dispiegate nell'orizzonte temporale considerato.

Inoltre, l'attività economica già nel terzo trimestre è tornata ai livelli pre-crisi. L'indice della produzione industriale a luglio è tornato per la prima volta ad un livello marginalmente superiore di quello di febbraio 2020, grazie in particolare al contributo dell'Italia (l'unica tra i principali paesi membri ad aver recuperato interamente i volumi di produzione precedenti alla pandemia) e al contestuale miglioramento in Germania, dove si era visto un calo nei due mesi precedenti, in Spagna ed in Francia. D'altra parte, l'indice PMI manifatturiero dell'Area ha registrato una riduzione superiore alle attese nelle ultime quattro rilevazioni consecutive (tre in Germania, quattro in Francia), mentre quello sui

¹¹ Il gruppo dei principali paesi dell'Area è composto, in ordine di peso, da: Germania (28%), Francia (21%), Italia (18%), Spagna (11%), Paesi Bassi (8%), il cui PIL sommato supera l'80% del totale generato nell'Eurozona. Il restante PIL è prodotto dagli altri 14 paesi: Belgio, Estonia, Irlanda, Grecia, Cipro, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Austria, Portogallo, Slovenia, Slovacchia, Finlandia.

servizi nelle ultime due, lasciando intravedere una stabilizzazione nel terzo e quarto trimestre. Che sembrerebbe confermata anche dal clima di fiducia delle imprese, sceso di poco a luglio e agosto, e dagli indicatori di fiducia rilevati a settembre dalla Commissione europea (117,8 punti da 119,0 di luglio).

La fiducia dei consumatori è migliorata nel terzo trimestre, pur rimanendo restrittiva (-4,6 punti di media tra luglio e settembre da -5,5 punti tra aprile e giugno), grazie anche al miglioramento del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è sceso al 7,5% di agosto dall'8,1% di fine 2021, grazie all'aumento degli occupati nel secondo trimestre di circa 1,3 milioni di unità (recuperati circa 3 milioni dal punto di minimo toccato nel secondo trimestre 2020, ma rimane di circa 2 milioni di unità inferiore rispetto a dicembre 2020).

BCE iper-espansiva anche nel 2022? La BCE a settembre ha confermato le sue misure iper-espansive, ampliate nel 2020 in risposta alla crisi. L'unica novità è stata una piccola riduzione del ritmo di acquisto di titoli nell'ambito del programma emergenziale, che rientra però nella sua flessibilità già prevista, utilizzata in senso espansivo a marzo.

Lo stimolo monetario nell'Eurozona, quindi, resta molto forte, nonostante l'inflazione sia di recente balzata sopra l'obiettivo (+3,4% annuo a settembre), spinta dai prezzi energetici e l'economia sia attesa recuperare i livelli pre-crisi entro il 2021. In uno scenario senza nuovi shock, è atteso ora un lento percorso di avvicinamento all'uscita dalle misure espansive, che potrebbe concretizzarsi entro il 2022 per la parte relativa ai titoli.

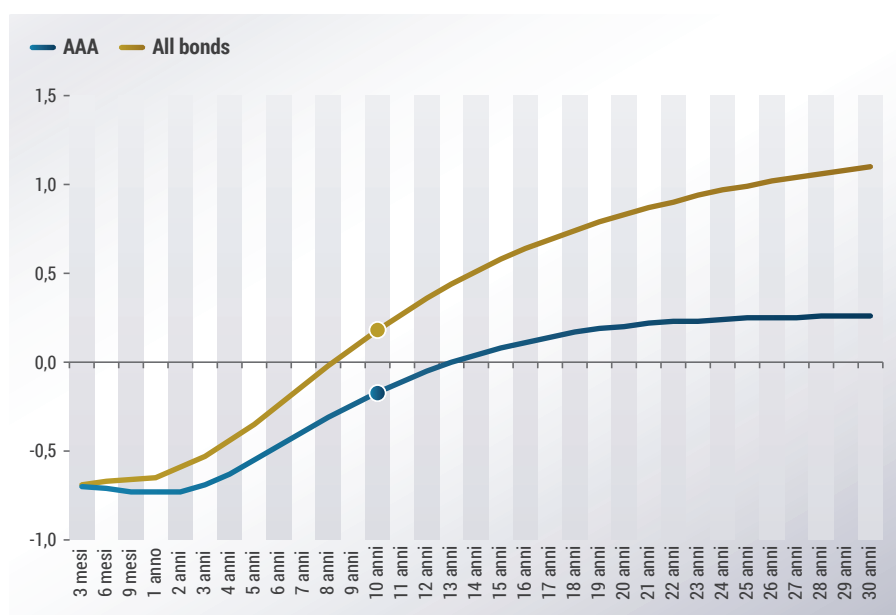
Il tasso sui prestiti è fermo a zero e quello sui depositi delle banche a -0,50%. La *forward guidance* BCE continua a indicare che i tassi resteranno invariati (o verranno limati al ribasso), finché l'inflazione non si avvicinerà in modo duraturo al +2%, con una dinamica di fondo coerente con tale valore. Ciò può significare accettare una dinamica totale dei prezzi sopra l'obiettivo per qualche tempo. Nello scenario CSC, la BCE terrà fermi i tassi ufficiali sia nella parte finale del 2021 che nel 2022. Il tasso di mercato Euribor (-0,54% a settembre) si manterrà in territorio negativo: ciò favorisce il credito all'economia reale.

TASSO BCE



2021
0,00%

2022
0,00%



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BCE.

Grafico 19

La BCE tiene negativi anche i tassi a medio-lungo termine

(Eurozona, rendimenti %, titoli pubblici)

La BCE sta proseguendo due programmi di acquisto di titoli, pubblici e privati, emessi nell'Eurozona: il programma pre-pandemia, al ritmo di 20 miliardi di euro mensili (*Quantitative Easing-2*); il programma "emergenziale", fino a 1.850 miliardi, che ha una scadenza fissata al marzo 2022. Questo secondo strumento,

come detto, è flessibile nei tempi, nel tipo di titoli, tra paesi membri, a discrezione della BCE. Inoltre, la Banca continua a reinvestire in titoli le somme incassate da quelli che scadono, per evitare un'erosione dello stock. I bond in bilancio, perciò, sono rapidamente saliti a 4.452 miliardi di euro a settembre (+758 da inizio anno): 1.376 miliardi del *pandemic programme*, 2.448 miliardi di titoli pubblici, 296 di *corporate bond*. Tutto ciò ha contribuito a contenere gli spread sovrani nell'Area, tenendo bassi i tassi sul medio-lungo termine (Grafico 19). Inoltre, gli acquisti agiscono anche a favore della liquidità delle imprese europee.

La BCE sta, inoltre, prestando ampie risorse alle banche europee, anche per la scadenza di suoi precedenti prestiti. Ciò ha contribuito ad evitare, anche durante la crisi, qualsiasi difficoltà nella raccolta bancaria e quindi eventuali impatti sul credito a famiglie e imprese. Ogni 3 mesi, da fine 2019, Francoforte eroga nuovi prestiti "straordinari" alle banche (TLTRO-3), della durata di 3 anni, con incentivi a fornire più credito e quindi condizioni più favorevoli sui tassi e ampi volumi disponibili. Tali operazioni hanno fornito 1.647 miliardi nel 2020; nel 2021 finora siamo a 538 miliardi, in attesa dell'ultima a dicembre. I prestiti totali BCE, di conseguenza, hanno continuato a crescere, fino a 2.212 miliardi a settembre (di cui 463 a banche italiane, il 21%), +419 da inizio anno.

Viceversa, le banche dell'Eurozona hanno enormi depositi presso Francoforte, che continuano ad aumentare: 4.483 miliardi a settembre (di cui 418 le banche italiane, il 9%, molto meno della quota sui prestiti), +994 da inizio anno. Sono questi i depositi cui si applica il tasso negativo, anche se la BCE li ha in parte esentati per limitare gli impatti sulla redditività degli istituti. Questi depositi, anche nel 2021, stanno crescendo insieme ai prestiti e agli acquisti di titoli della BCE, ma a ritmo più basso: ciò indica che le risorse immesse dalla BCE raggiungono, lentamente, l'economia reale.

Regno Unito tra ripresa e difficili approvvigionamenti Nel 2021 il Regno Unito ha registrato un secondo trimestre di forte crescita (+5,5%), trainata dai consumi interni (+7,2%), mentre resta debole l'aumento degli investimenti (+0,8%), nonostante le misure fiscali varate nei mesi precedenti. La componente estera ha iniziato ad alimentare la crescita: le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 6,2%, con una dinamica più che doppia rispetto alle importazioni di beni e servizi (+2,4%).

Le prospettive per la parte restante dell'anno non sono, però, altrettanto incoraggianti. A settembre il PMI manifatturiero, sebbene rimanga sopra la soglia neutrale, evidenzia che tutti gli indicatori elementari sono in rallentamento, a causa soprattutto di molteplici criticità emerse nei mesi estivi: difficoltà di approvvigionamento di materie prime e input in genere, carenza di una offerta specializzata nel mercato del lavoro, in particolare di autotrasportatori, con conseguente effetto negativo sulle catene del valore, che dilatano ulteriormente i tempi di consegna delle merci. Tutto ciò si ripercuote anche sui prezzi: l'inflazione ad agosto ha registrato un +3,0%, dal +0,9% di gennaio 2021, mettendo a rischio, per il prossimo futuro, la politica monetaria espansiva della Banca d'Inghilterra. Infine, negli ultimi due mesi la sterlina ha perso l'1,4% rispetto al dollaro, ciò non aiuta ad arginare le spinte inflazionistiche.

Effetto Brexit A dieci mesi dal ripristino delle frontiere tra il Regno Unito e i paesi membri della UE, è possibile cercare di quantificare un primo impatto sul commercio estero UK-UE. Basandoci su uno studio dello UK Trade Policy Observatory¹² presso l'Università del Sussex, il CSC ha quantificato quanta parte della variazione registrata nei primi sette mesi del 2021 (ultimi dati disponibili) degli scambi inglesi di beni con l'estero sia attribuibile all'effetto cosiddetto Brexit e quanto invece dipenda dalla dinamica congiunturale. Al fine di una mi-

¹² Ayele Y., Larbalestier G., Tamberi N., "[Post Brexit: UK trade in goods](#)" Briefing Paper 57, maggio 2021.

gliore stima, è importante confrontare gli scambi del 2021 non solo con lo stesso periodo del 2020, in quanto i risultati potrebbero essere alterati dagli effetti della pandemia, ma anche con la media dello stesso periodo registrata negli ultimi tre anni (2018-2020), e rapportare la dinamica registrata dal commercio estero inglese con i paesi UE a quella rilevata con i paesi extra-UE (Tabella 4).




	Importazioni britanniche	Impatto Brexit su importazioni	Esportazioni britanniche	Impatto Brexit su esportazioni
UE-27	-14,2	-19,8	-7,5	-1,1
Germania	-14,0	-19,5	-13,9	-7,9
Italia	-5,7	-11,9	-6,1	+0,4
Extra-UE	+6,9		-6,5	
Mondo	-4,5		-7,0	

Tabella 4
Impatto Brexit su export e import

(Variazioni % gen.-lug. 2021
su gen.-lug. 2018-2020)

	Importazioni italiane	Impatto Brexit su importazioni	Esportazioni italiane	Impatto Brexit su esportazioni
UE-27	+12,0		+12,3	
Regno Unito	-20,9	-29,4	-1,6	-12,3
Extra-UE (netto UK)	+7,7		11,6	
Mondo	+9,5		11,3	

	Importazioni tedesche	Impatto Brexit su importazioni	Esportazioni tedesche	Impatto Brexit su esportazioni
UE-27	+8,4		+8,8	
Regno Unito	-26,0	-31,7	-12,9	-20,0
Extra-UE (netto UK)	+12,1		+5,0	
Mondo	+8,3		+6,0	

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ONS, Destatis, ISTAT e Eurostat.

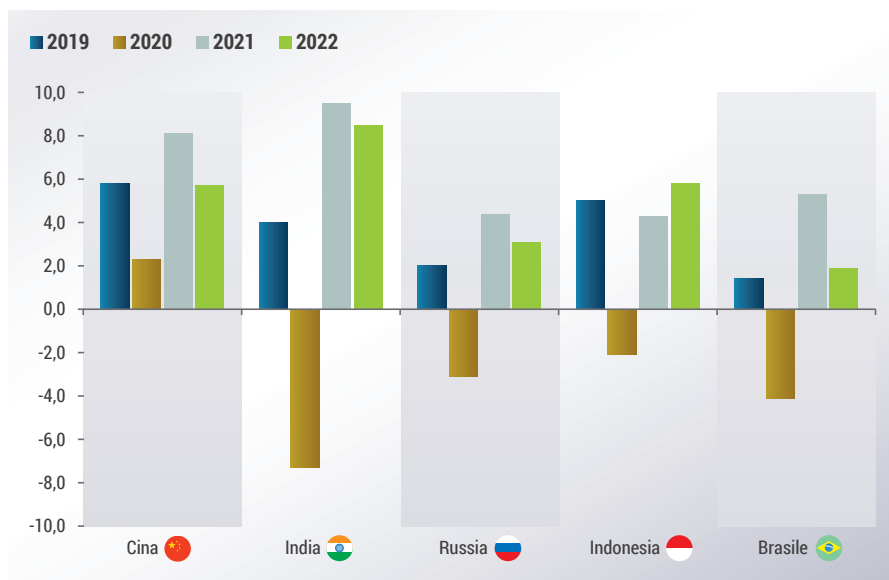
In generale, si può dire che l'impatto della Brexit ha maggiormente colpito gli acquisti inglesi dalla UE, rispetto alle loro vendite verso la UE. Infatti, le importazioni dai paesi membri sono ancora in riduzione, mentre quelle dai paesi non membri sono aumentate, registrando un aumento di circa il 20%. Permangono negative invece, le vendite inglesi in entrambe le aree, con una riduzione lievemente maggiore verso i paesi UE. Considerando le due principali economie esportatrici dell'Unione, Germania e Italia, emerge che l'impatto Brexit sul loro import dal Regno Unito è sensibilmente superiore rispetto a quello registrato dall'ex paese membro e che gli esportatori italiani hanno saputo meglio arginare l'effetto negativo della Brexit sulle loro vendite al Regno Unito, rispetto a quanto abbiano fatto i loro colleghi tedeschi.

Secondo la nostra quantificazione il Regno Unito sembra essere la parte che ha accusato, fino ad ora, e che potrà riportare, una volta che saranno ripristinati completamente tutti i controlli alla frontiera¹³, gli effetti negativi maggiori dal divorzio con l'Unione europea. Infatti, l'uscita dal mercato unico è ben visibile dalla forte riduzione che le prime due economie manifatturiere della UE, Germania e Italia, hanno attuato ai loro acquisti dal Regno Unito, in completa controtendenza con quanto fatto rispetto alle loro importazioni dagli altri fornitori extra-UE.

¹³ Dal 1° gennaio 2022.

Grafico 20 In recupero i principali emergenti

(Tassi di crescita del PIL attesi,
a prezzi costanti)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI.

PIL EMERGENTI



2021
+6,3%

2022
+5,2%

Per il 2021 si ipotizza un forte rimbalzo delle economie emergenti, complessivamente pari al +6,3%. Si tratta di una revisione al rialzo di quasi un punto rispetto al precedente scenario. La Cina crescerebbe dell'8,1%, ma sarebbe l'India a registrare il rimbalzo più forte (+9,5%). Questo scenario è basato sull'ipotesi che prosegua il contenimento della pandemia nei principali emergenti e, quindi, che non siano introdotte nuove misure restrittive.

Per il 2022 lo scenario CSC ipotizza un assestamento della crescita degli emergenti al +5,2%, quasi mezzo punto più di quanto atteso in aprile. Le principali economie (tranne l'Indonesia) crescerebbero a un ritmo inferiore a quello del 2021, che include gran parte del rimbalzo dopo la crisi. La Cina, in particolare, è ipotizzata rallentare al +5,7% il prossimo anno, una crescita vicina a quella pre-crisi.

Il caso China Evergrande Un fattore che determina un rischio al ribasso per lo scenario ipotizzato per il maggiore paese emergente è l'incerta evoluzione del caso di China Evergrande (Ceg). Ceg è il più grande gruppo cinese del settore immobiliare, con 73,5 miliardi di dollari di fatturato. Le sue vendite sono in drastico calo da molti anni (almeno dal 2016) il margine operativo del gruppo è crollato. Ben l'80% delle passività del gruppo sono a breve (244 miliardi di dollari), mentre la liquidità e le attività a breve sono limitate. Contabilmente la società è già quasi fallita. Ma il suo effettivo fallimento (o meno) dipenderà dalle decisioni che prenderà il governo di Pechino.

I due scenari estremi, cioè il salvataggio *tout court*, volto a tutelare le banche di stato cinesi, creditrici della Ceg, o il fallimento, sembrano esclusi per motivi contrapposti. La prima opzione è esclusa per due ordini di problemi: lo sforzo economico enorme e il messaggio che darebbe alle altre società cinesi del settore delle costruzioni, che fronteggiano le stesse difficoltà di Ceg. Viceversa, lasciar fallire il gruppo significherebbe portare alla bancarotta tanti

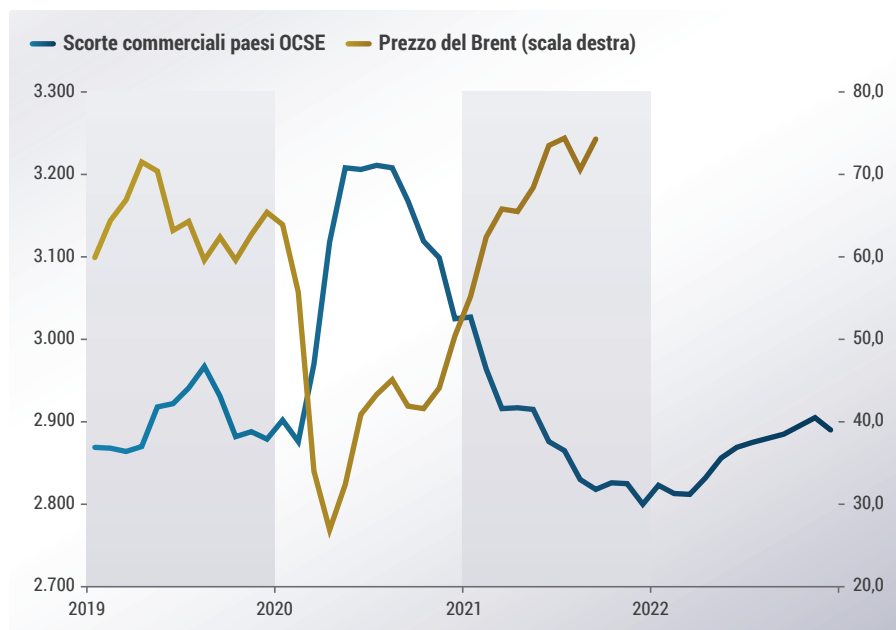
fornitori che vantano crediti nei confronti della Ceg e, in più, rinunciare a una buona fetta di entrate fiscali, pari al gettito per il 2020 derivante dall'attività di costruzioni (concessioni di terreni edificabili). La via di uscita più probabile sembrerebbe lo scorporo delle attività del gruppo tra varie imprese di stato.

La profonda crisi in corso nel primo gruppo cinese ha evidenziato il vero problema che si trova a fronteggiare una delle due super-potenze economiche mondiali: ovvero, la struttura finanziaria fragile, e la conseguente mancanza di liquidità del settore delle costruzioni, che ha contribuito molto alla crescita dell'economia cinese dal 2009 in poi. Anche se attualmente non c'è il rischio di un contagio diretto al resto del mondo, sarà probabile un effetto indiretto sugli altri paesi, tramite l'impatto di questo dissesto societario sul ritmo e la qualità della crescita cinese.

Petrolio in via di stabilizzazione Dopo il rimbalzo dai minimi del 2020 (19 dollari al barile ad aprile), il prezzo del petrolio quest'anno ha leggermente superato i valori pre-crisi (74 dollari in media a settembre). Lo scenario CSC, in linea con quello di EIA, ipotizza una stabilizzazione del prezzo nei prossimi mesi e una piccola flessione il prossimo anno, poco sopra il livello obiettivo dell'OPEC. In questo scenario, il Brent si attesterebbe in media a 68 dollari nel 2021 (dai 42 del 2020) e a 65 dollari nel 2022. Per il 2021, ciò comporta una revisione al rialzo di 5 dollari rispetto allo scenario CSC di aprile.

La volatilità negli ultimi mesi del prezzo del petrolio, con un picco giornaliero recente a 81 dollari, lo tiene comunque, in media, poco sotto i valori di luglio (75 dollari): se non di stabilizzazione, si può parlare di interruzione del trend di rincaro. La pandemia resta un fattore importante nella determinazione del prezzo, perché ha condizionato il mercato fisico mondiale nel 2020 e, quindi, condiziona anche il difficile e lungo processo in corso di normalizzazione.

Nel 2020, in media, si era registrato un ampio surplus (1,8 milioni di barili al giorno, mbg) dell'estrazione, che è caduta meno dei consumi (-6,5 mbg rispetto a -8,7 mbg, stime *Energy Information Administration*). Questo risultato si è determinato tra gennaio e maggio, mentre nei successivi sette mesi la situazione si era già invertita. Ciò ha condotto prima ad accumulare, in modo anomalo, scorte di greggio e poi all'inizio di una normalizzazione (Grafico 21).



Scorte: da settembre 2021 previsioni EIA.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati EIA, Thomson Reuters.

PREZZO DEL PETROLIO



2021
68\$

2022
65\$

Grafico 21 Petrolio: difficile normalizzazione in corso, dopo lo shock

(Dati mensili, milioni di barili e dollari al barile)

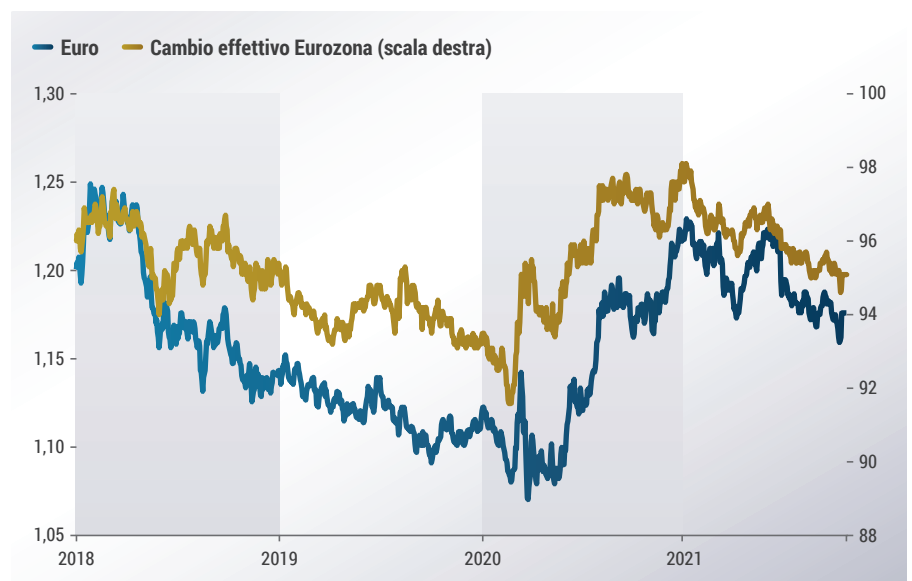
La situazione del mercato del greggio nel 2021 sta proseguendo con i consumi mondiali sopra la produzione. Entrambi in ripresa (+4,9 mbg la domanda, +1,9 l'offerta; stime EIA), ma ancora molto sotto i livelli pre-Covid. In particolare, su lato dell'offerta, l'OPEC e l'associato ampio gruppo di paesi non-OPEC a settembre hanno confermato la volontà di continuare ad alzare gradualmente la produzione negli ultimi mesi del 2021, fino al livello pre-crisi. All'interno dell'OPEC, resta bassa l'estrazione in Venezuela (0,5 mbg), mentre è risalita in Libia (1,2 mbg) e anche in Iran (2,5 mbg). Sul lato della domanda, la piena risalita dei consumi cinesi di petrolio e quella parziale degli statunitensi sono state il traino principale della forte risalita a livello mondiale. Sta quindi proseguendo quest'anno il decumulo di scorte (-1,3 mbg), che però è andato addirittura oltre, perché il livello di queste è già sceso in agosto sotto i valori pre-crisi. Ciò giustifica il più che pieno recupero del prezzo avvenuto negli ultimi mesi.

Entro la fine del 2022 il mercato mondiale dovrebbe risalire poco sopra i volumi pre-crisi: +3,6 mbg la domanda e +5,3 l'offerta. E la seconda scavalcherebbe nuovamente la prima (di 0,4 mbg). Determinando, quindi, un'inversione di tendenza nel sentiero delle scorte di greggio, attese risalire di poco, ai valori pre-crisi. Questo determinerebbe il piccolo ribasso atteso del prezzo. Sul lato dei consumi petroliferi, in particolare, quelli USA sono attesi tornare ai valori pre-Covid, quelli cinesi salire significativamente sopra. Dal lato dell'offerta, la risalita dell'estrazione USA è attesa lenta: solo a fine 2022 è previsto il ritorno ai livelli pre-Covid, quindi restando sotto il trend pre-crisi. Un profilo simile è atteso per la produzione OPEC: nel 2022 dovrebbe crescere poco, perché la risalita ai volumi del 2019 ci sarebbe già quest'anno. Un contributo importante al recupero dell'offerta nel 2022 verrebbe anche dai produttori dell'ex territorio sovietico (Russia soprattutto).

Euro in calo, ma sopra i livelli 2020 Il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro USA, dopo aver toccato un minimo sotto 1,10 a febbraio 2020, è risalito a quota 1,22 in media a dicembre 2020 (sui livelli di inizio 2018) e poi è ridisceso intorno a 1,16 a inizio ottobre 2021 (Grafico 22).

Grafico 22 Euro in calo

(Dollari per valuta e indice 1° gennaio 2014=100, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

La volatilità del cambio nell'ultimo anno e mezzo è connessa all'estrema variabilità e incertezza delle prospettive nelle diverse economie, in relazione alle ondate pandemiche, alle misure emergenziali e agli interventi straordinari di politica economica varati dai rispettivi governi.

Nel 2020 la strategia monetaria eccezionalmente espansiva della Federal Reserve ha agito a favore di un apprezzamento dell'euro sul dollaro: la risalita dell'euro è iniziata in marzo 2020, quando la FED ha tagliato drasticamente i tassi, azzerando il differenziale con quelli europei, ed è proseguita nei mesi successivi, con l'ufficializzazione in agosto del cambio di strategia della FED, che ha rafforzato le aspettative degli investitori a favore di un indebolimento del dollaro. Questo fattore ha perso presa nel 2021, dopo una analoga revisione della strategia da parte della BCE e man mano che le crescenti pressioni inflazionistiche negli USA hanno alimentato le aspettative di un avvio del processo di normalizzazione delle politiche FED (anche se un rialzo dei tassi è atteso solo verso la fine del 2022).

Inoltre, i dati e le previsioni di crescita economica rivisti al rialzo soprattutto negli Stati Uniti, anche grazie allo stimolo di bilancio senza precedenti programmato dall'Amministrazione Biden nel corso di quest'anno, hanno favorito un rafforzamento della valuta americana, contribuendo a spiegare la correzione al ribasso del cambio dell'euro nel 2021. Anche questo fattore è atteso stabilizzarsi, con il sostanziale riequilibrio dei tassi di crescita USA-Eurozona nell'orizzonte di previsione.

Il CSC assume nell'orizzonte previsivo un cambio dollaro-euro fermo a quota 1,18, pari alla media di settembre 2021. Ciò corrisponde a un apprezzamento della moneta unica sul biglietto verde di +4,3% nella media del 2021 (dopo il +2,0% registrato nel 2020).

CAMBIO DOLLARO/EURO



2021
1,19

2022
1,18



€ 40,00