



CONFINDUSTRIA
Centro Studi



ECONOMIA ITALIANA ANCORA RESILIENTE A INCERTEZZA E SHOCK?

Alessandro Fontana
Direttore Centro Studi Confindustria

Centro Studi - Rapporto di previsione
Sabato 8 ottobre 2022

In collaborazione con:

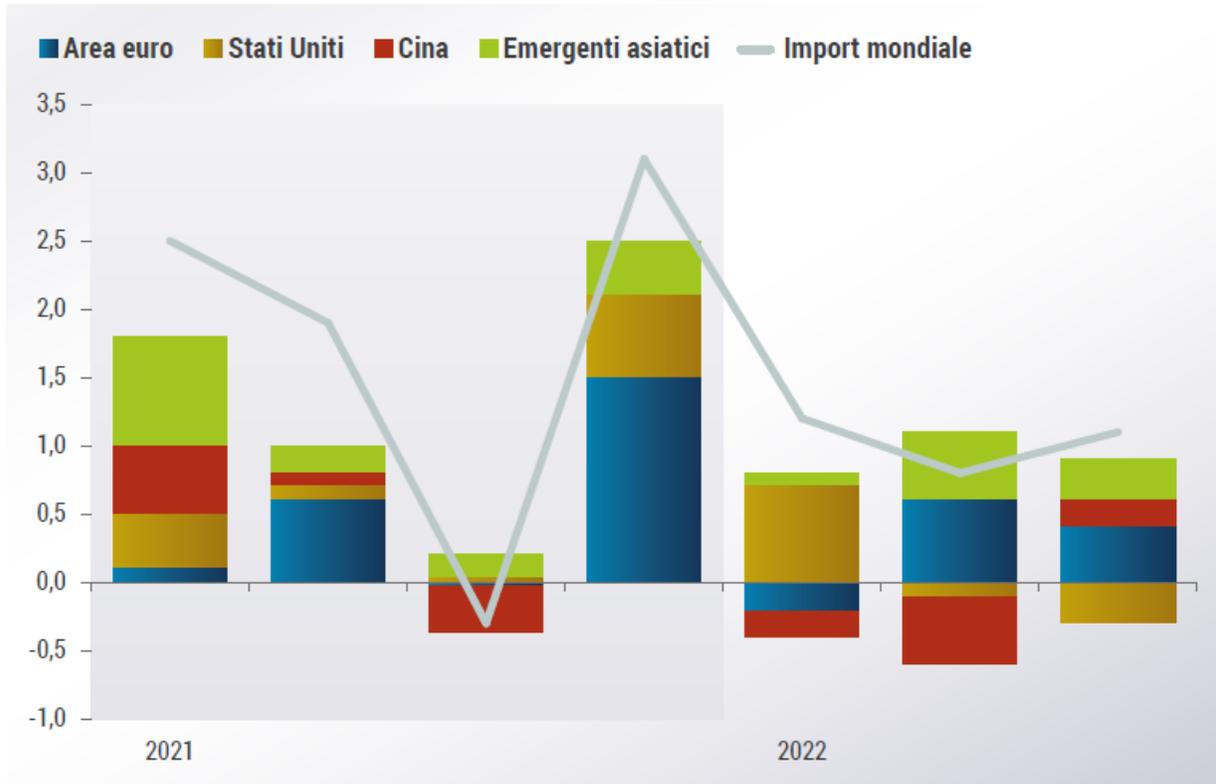


Audi



1. Ancora bene gli scambi globali sostenuti da USA ed Eurozona

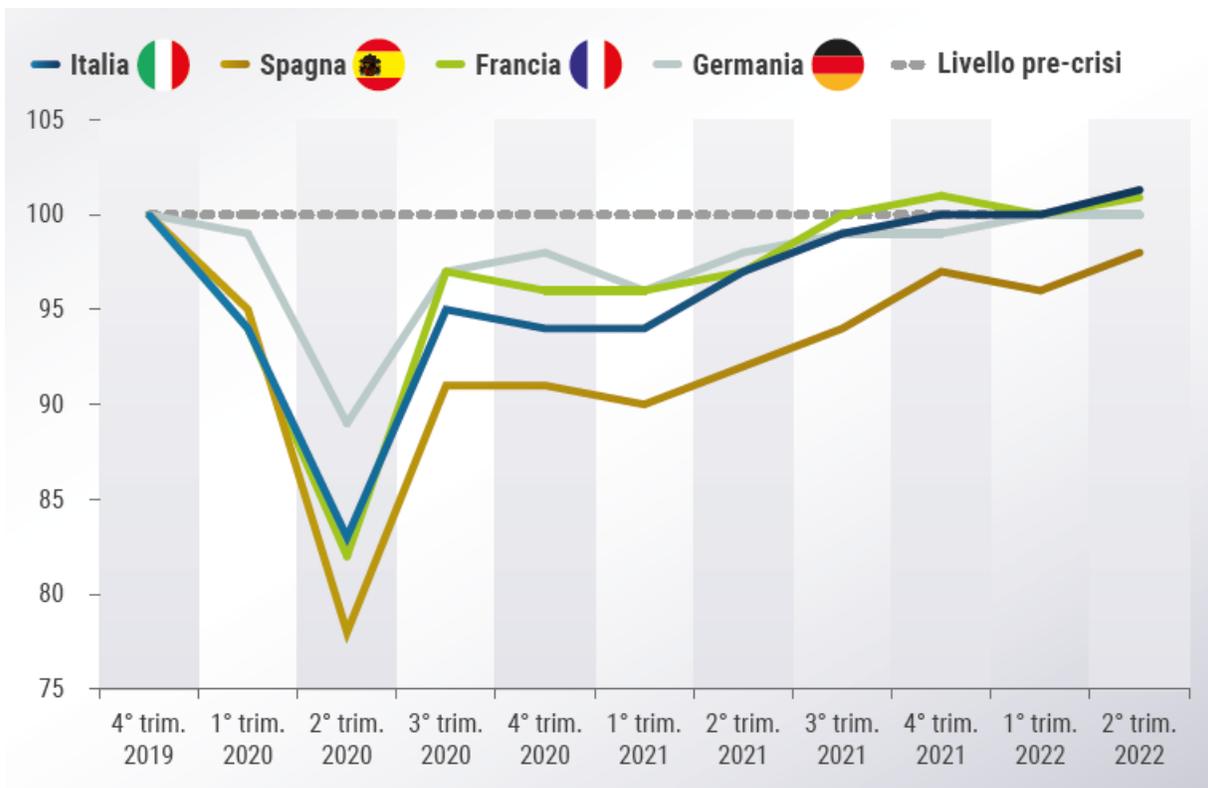
(Import mondiale, crescita e contributi alla crescita, dati in volume trimestrali)



- Gennaio-luglio 2022: il commercio mondiale è cresciuto del 3,6% rispetto al 2021.
- Sostenuto dai paesi avanzati: +7,3% importazioni americane; +6,0% quelle dell'Area euro.
- Importazioni cinesi fortemente ridotte (-4,9%); bene gli altri emergenti asiatici (+10,3%).
- Dai prossimi mesi, però, lo scenario previsto sconta un rallentamento progressivo degli scambi esteri dei paesi avanzati.

2. Molto bene l'economia italiana (finora)

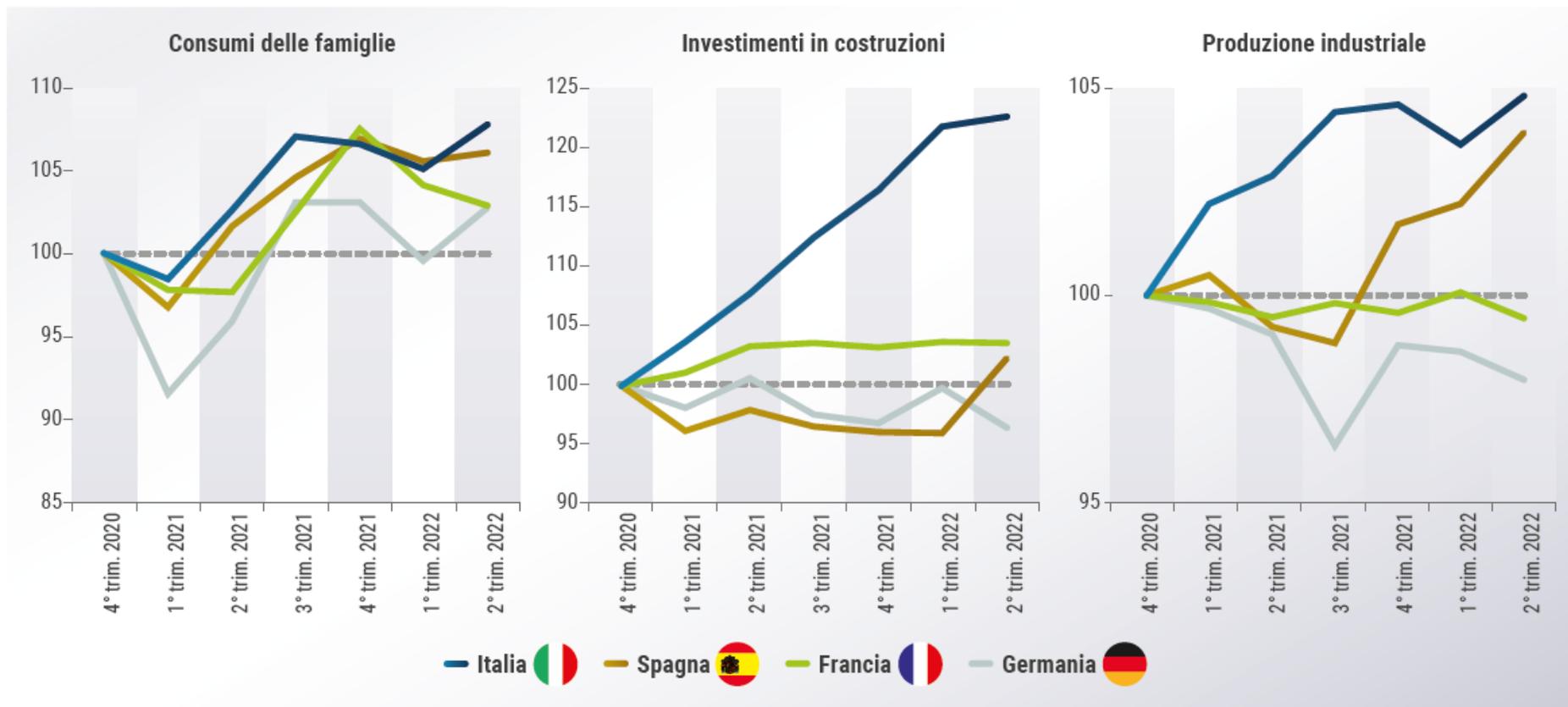
L'Italia ha recuperato meglio dal pre-pandemia
(PIL, indici 4° trimestre 2019=100, dati trimestrali)



- Nel 2022 il PIL italiano ha registrato un buon andamento fino al 2° trimestre (+1,1%).
- La crescita acquisita per il 2022 è al +3,6% (dal 2,8% nel 1°).
- Nell'Eurozona la variazione acquisita del PIL per il 2022 è inferiore di 0,4 punti percentuali (+3,2%; Francia +2,5%; Germania +1,8%).
- 6 trimestri consecutivi di crescita. Superato il livello pre-pandemia dell'1,3% (più di Francia, Germania e Spagna).

3. Costruzioni, industria e consumi delle famiglie hanno spinto la risalita

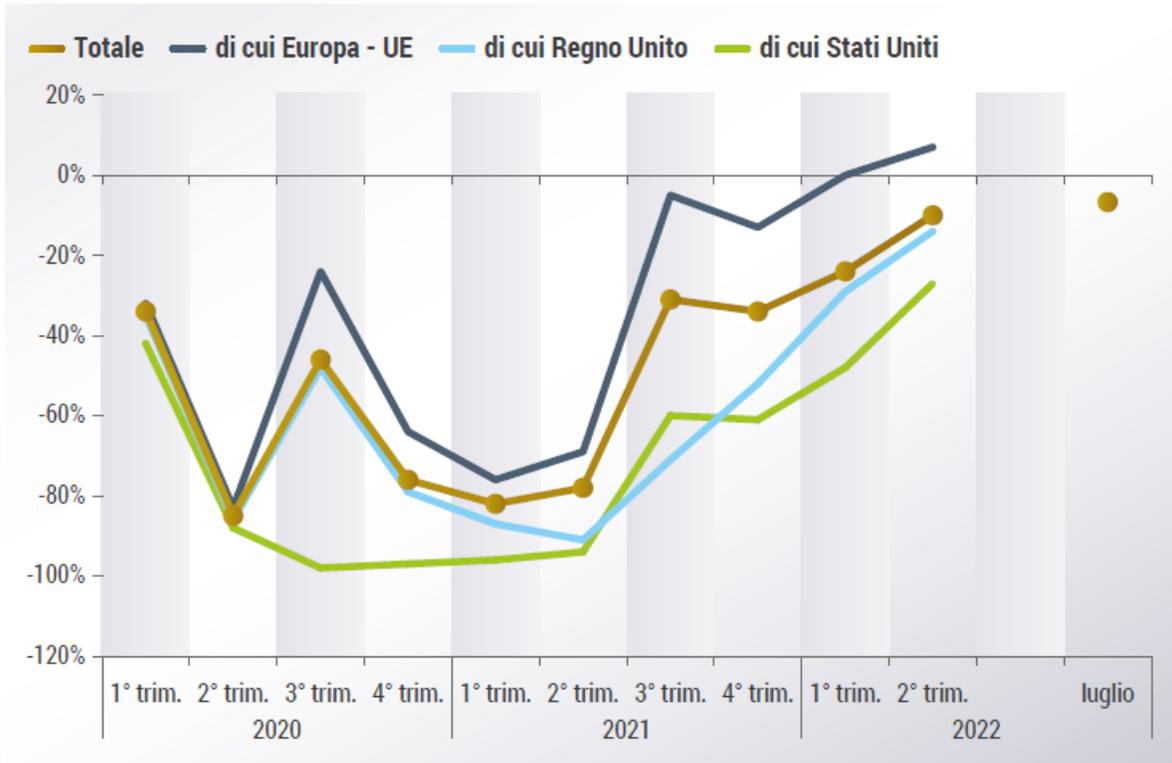
(Indici: 4° trim. 2020 = 100)



4. In recupero (parziale) il turismo

Turismo in forte recupero fino a metà anno

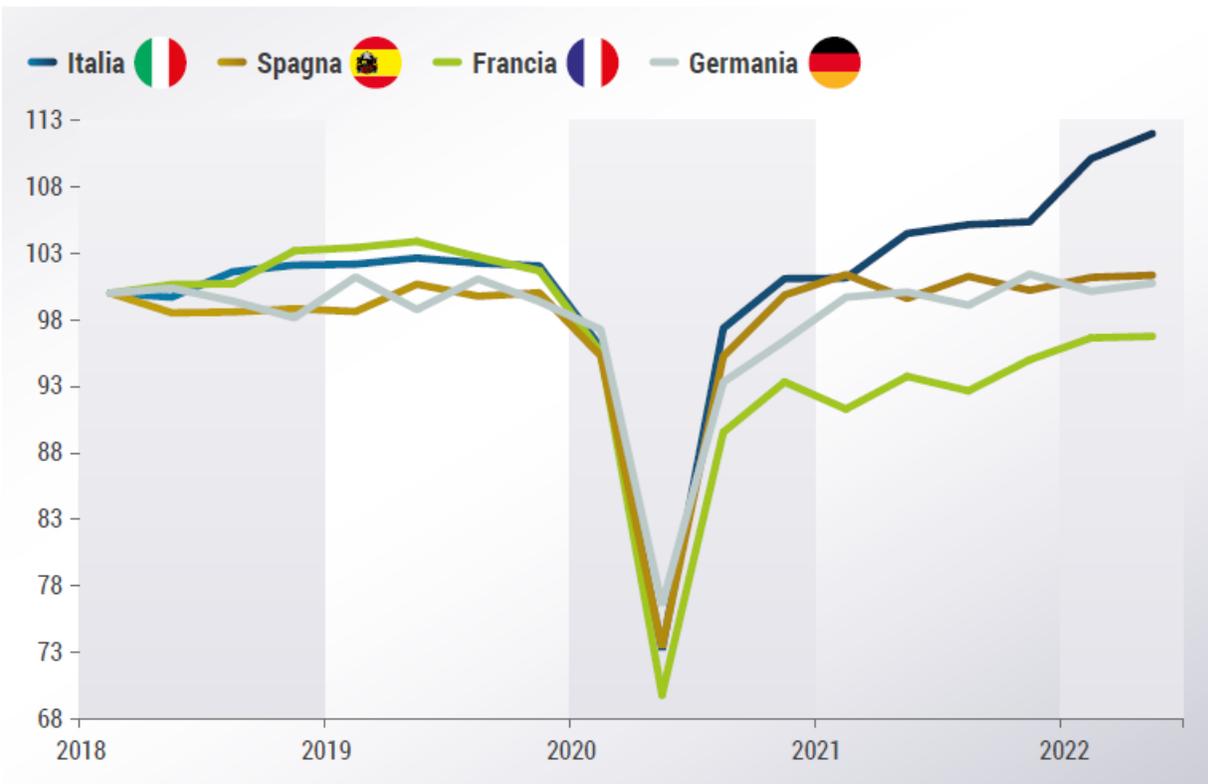
(Spesa dei viaggiatori internazionali in Italia per paese di origine, var. % rispetto a stesso periodo 2019, dati grezzi, prezzi correnti)



- Presenze domestiche: +44,0% nel 2° trim. su 2021 ma -6,0% sul 2019. Presenze stranieri: triplicate dal 2021, -16,0% sul 2019.
- Spesa dei viaggiatori stranieri nel 2° trim. più che triplicata sul 2021 ma a luglio: -6,7% vs luglio 2019, era -0,9 a giugno.
- 3° e 4° trimestre incerti causa inflazione record, costi energetici elevati e scarsità di personale.

5. Ottima la performance dell'export

(Dati a prezzi concatenati, 1° trimestre 2018=100)



➤ Le esportazioni italiane di beni nei primi sette mesi del 2022 sono cresciute del 7,9%, a prezzi costanti, rispetto alla media del 2021 grazie a:

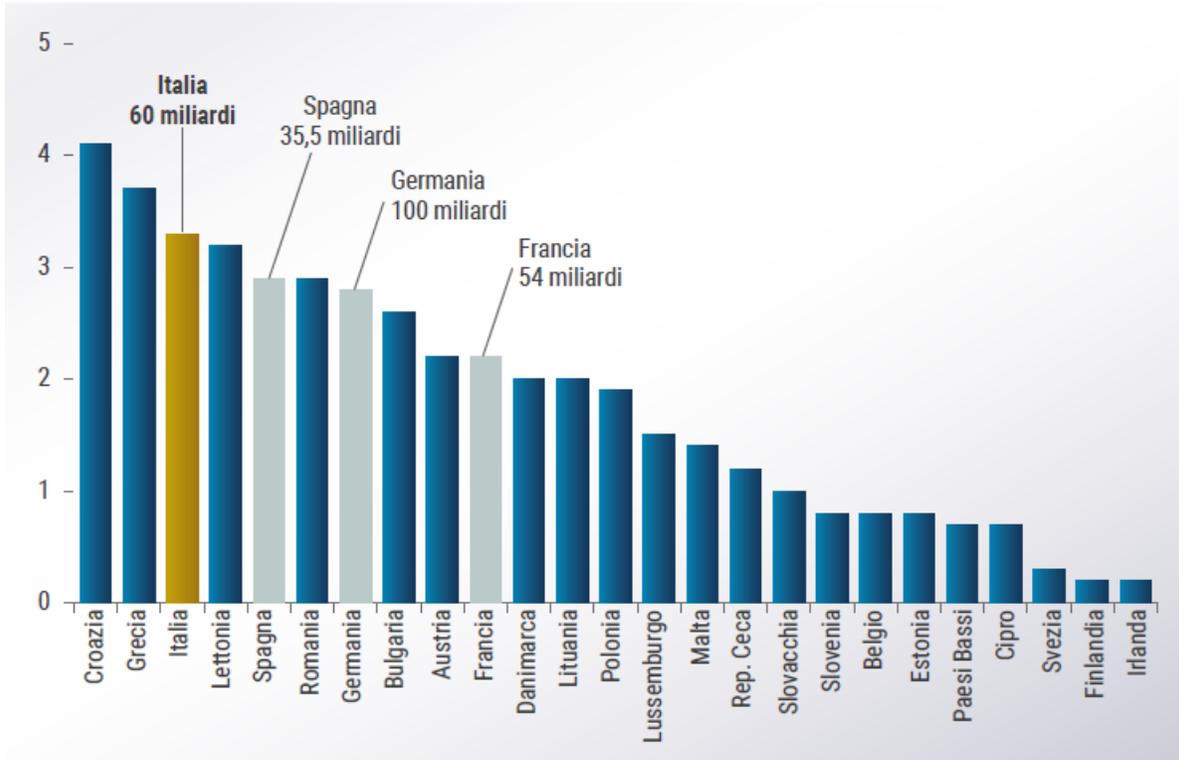
- debolezza dell'euro;
- buona specializzazione geografica (minore esposizione verso Cina e paesi vicini alla guerra);
- robusta domanda americana (primo mercato extra-UE di destinazione dei prodotti italiani).

Deboli le prospettive: indicatori qualitativi negativi e vendite extra-UE in flessione ad agosto.

6. Cospicui gli interventi del Governo

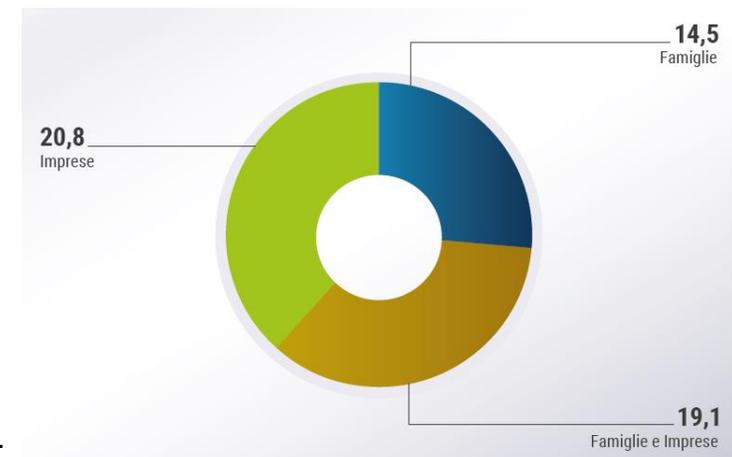
Italia tra i paesi che hanno stanziato più risorse per il “caro energia”

(Valori in % PIL 2021, risorse stanziare da settembre 2021)



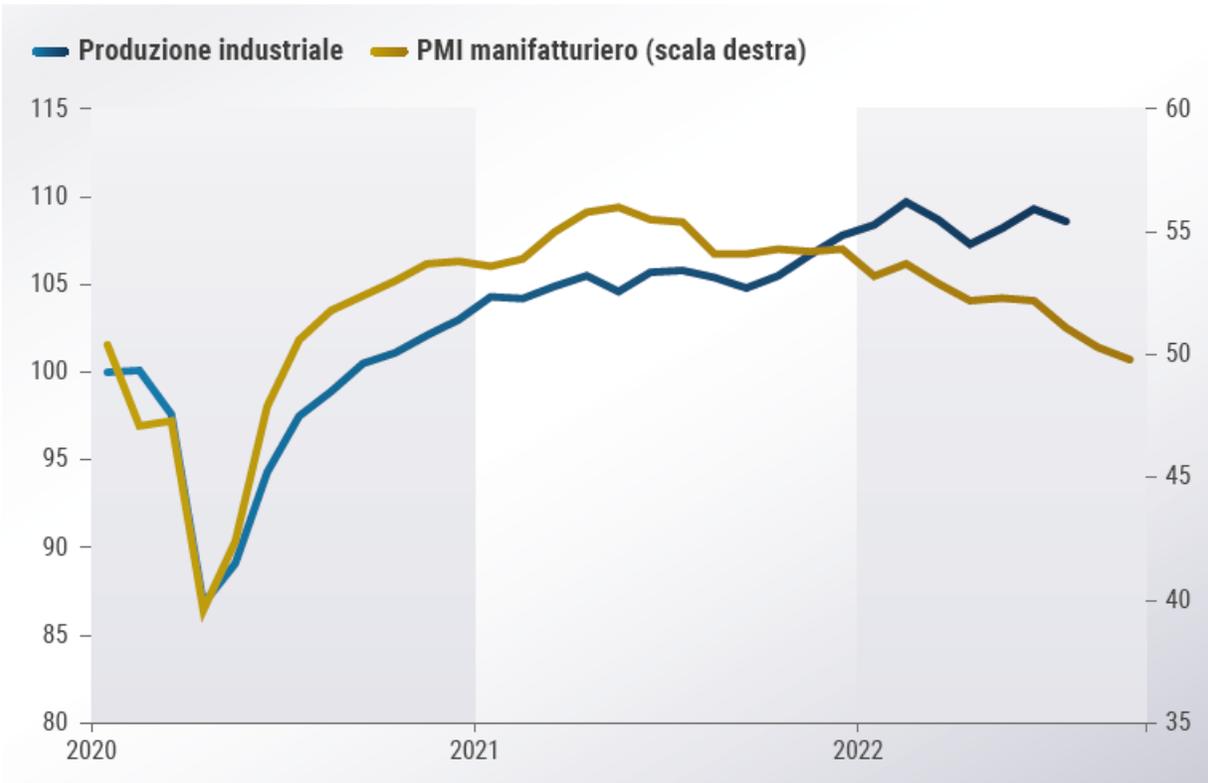
- Numerosi e consistenti gli interventi del Governo italiano contro la crisi energetica: da settembre 2021 sono stati autorizzati 60 miliardi, di cui 54,4 miliardi per il solo 2022 (3,4% del PIL), con 8 provvedimenti legislativi in soli 9 mesi.
- Non è stato rivisto l'indebitamento netto programmato in quanto i provvedimenti sono stati coperti dalle maggiori entrate fiscali realizzate.

(Valori in miliardi di euro)



In rallentamento il ciclo economico mondiale...

(Mondo, volumi, indici gen. 2020=100 e 50=nessuna var.)



- La produzione industriale mondiale, già scesa in primavera a causa dello stop cinese, è tornata a calare a luglio (-0,6% su giugno).
- Pesa, in particolare, la debolezza dell'attività nell'Eurozona.
- Negative le prospettive, secondo le indicazioni dei direttori degli acquisti: in settembre il PMI manifatturiero globale è sceso a 49,8, sotto la soglia neutrale di 50 per la prima volta da giugno 2020.

... causa inflazione e rialzo dei tassi

- **Elevati costi dell'energia**, per imprese e famiglie
- **Inflazione record** in Italia e nell'Eurozona
- **Tassi di interesse in forte rialzo**, BCE e di mercato
- **Allargamento degli spread** sovrani nell'Eurozona
- **Deprezzamento dell'euro**, sceso sotto la parità rispetto al dollaro USA



ECONOMIA ITALIANA ANCORA RESILIENTE A INCERTEZZA E SHOCK?

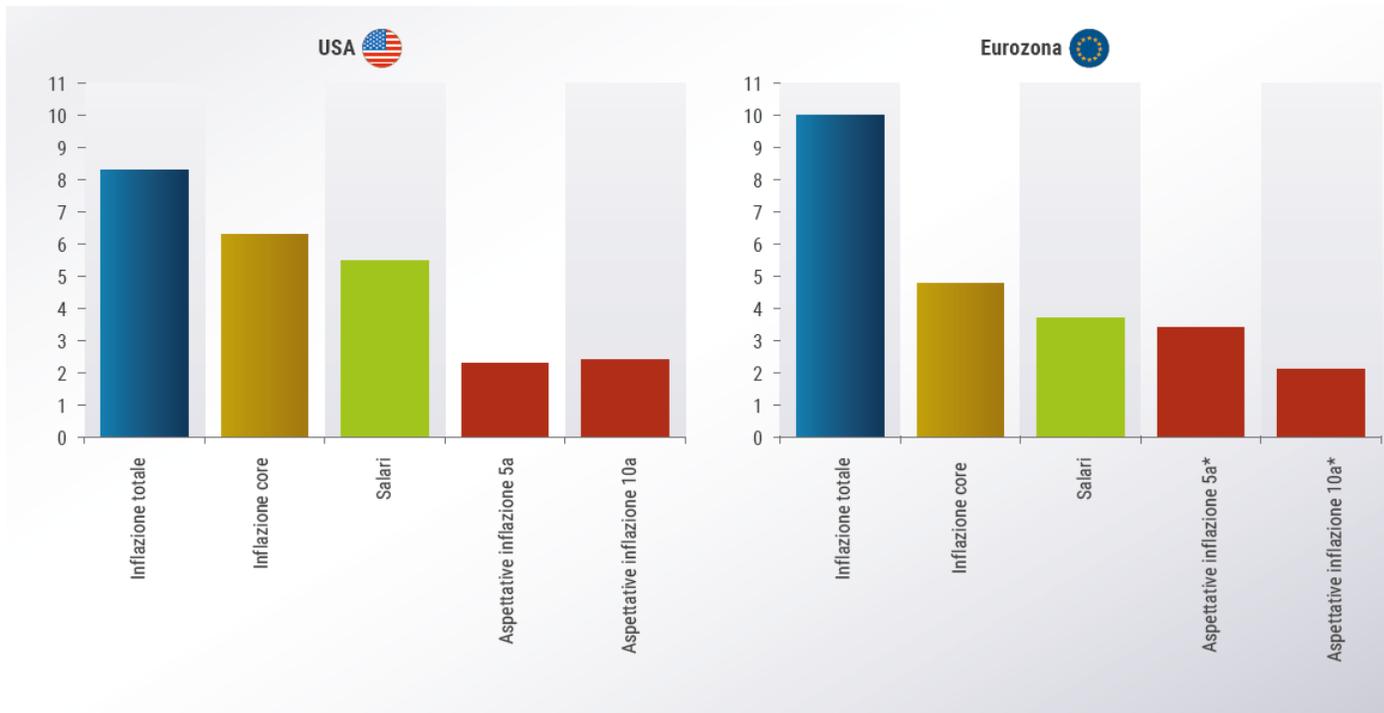
Rapporto di previsione Centro Studi Confindustria

**Inflazione record, rialzi dei tassi,
cambi in ordine sparso**

Inflazione USA e Eurozona elevate ma differenti

Inflazione: più alti i salari e la *core* negli USA

(Var. % a 12 mesi, dati di settembre 2022)

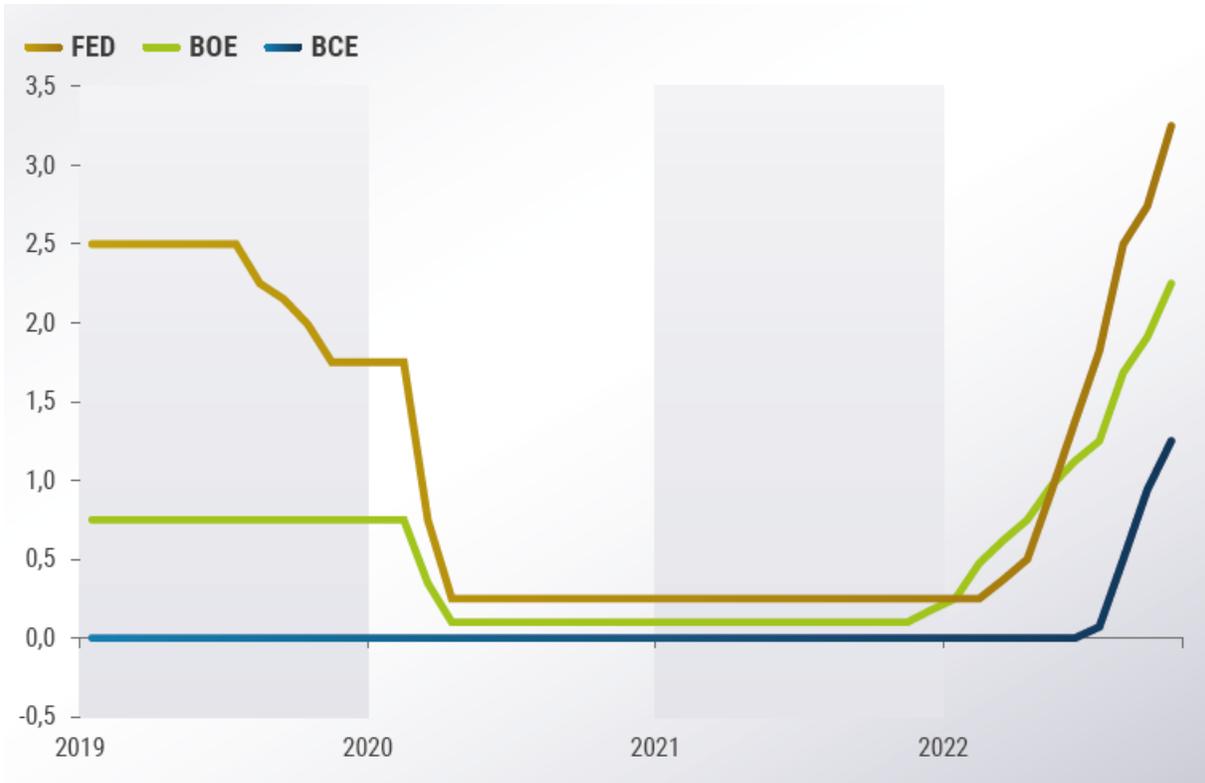


- Sostegni pandemici molto più elevati negli USA (+25 punti di PIL di debito vs +15 in Europa) con aumento del reddito disponibile (+6,2% nel 2020 contro -0,6% in Europa) che ha surriscaldato l'economia americana.
- Crescita dei salari maggiore negli USA.
- Prezzo del gas cresciuto molto più e repentinamente in Europa che negli USA.
- *Core inflation* negli USA (cioè al netto di energia e alimentari) molto più elevata (+6,3% rispetto a +4,8%).

La politica monetaria BCE deve essere prudente

Balzo dei tassi BCE, ma meno di FED e BOE

(Tassi di interesse, valori %, dati mensili)



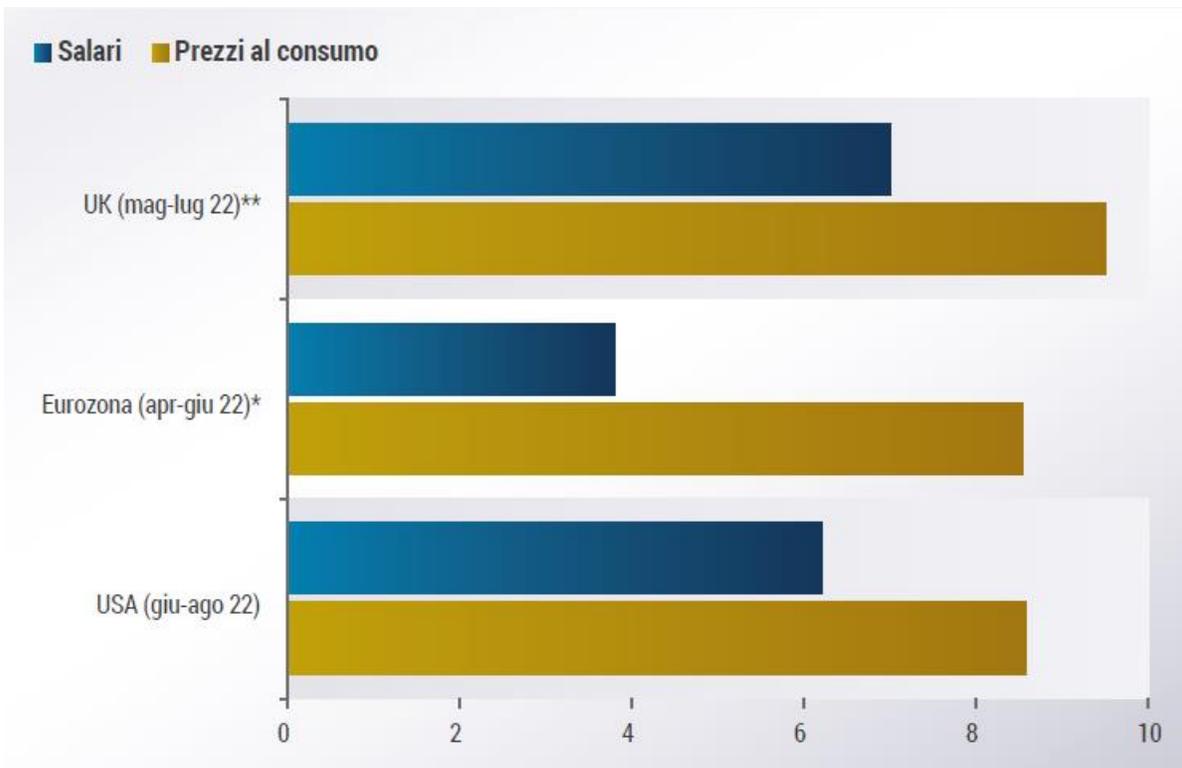
- La risalita dei tassi:
 - 1) non riuscirà a ridurre il prezzo dell'energia che dipende dalla guerra;
 - 2) limita il trasferimento dei rincari ai salari ma avrà un impatto recessivo.
- Il peggioramento delle ragioni di scambio e la perdita di potere d'acquisto deprimono la domanda.
- La struttura del mercato del lavoro europeo rende poco probabile la spirale salari-prezzi.
- Il calo dei prezzi delle commodity non energetiche riduce l'inflazione importata (conseguente al deprezzamento dell'euro sul dollaro).

Ottobre 2022: ultimi dati giornalieri.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

Elevati rischi di incoerenza tra politica monetaria e fiscale

Ultimi dati sull'inflazione nei salari e nei prezzi (Variazioni % annue)



- **Caso UK:** manovra da 72,4 miliardi di sterline (3,0% di PIL), in gran parte senza coperture; impatto sul PIL stimato in +0,2% in un anno.
- Effetti: rendimenti dei titoli di Stato saliti di 100 punti base; indice FTSE-250 in perdita del 6%; sterlina deprezzata vs dollaro (-4,6%) ed euro (-2,7%).
- Una manovra fiscale per stimolare la crescita e mitigare il caro-energia ha finito per generato incertezza sull'efficacia della politica monetaria e sulla dinamica futura di inflazione e tassi.

* Basato sui dati sugli accordi salariali in Q2 (con un aggiustamento per il "wage drift").

** Basato sulla misura dei salari proprietaria di Fathom ("bonus-smoothed").

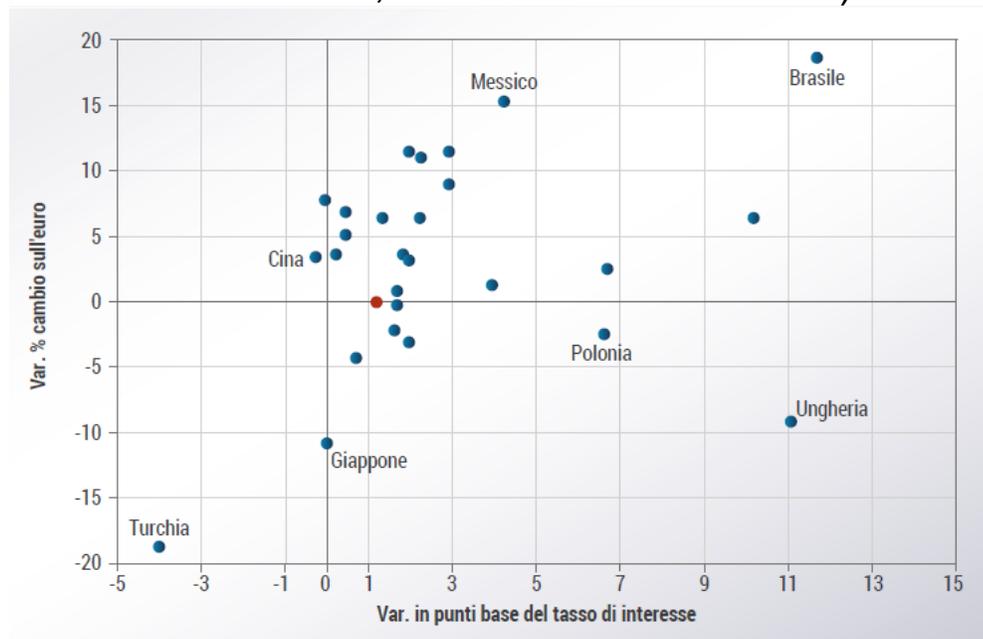
Fonte: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting.

Dinamiche differenziate dei cambi mondiali

- Da dicembre 2020 a settembre 2022 la moneta unica si è deprezzata del **6,9%** rispetto alle valute di 42 partner commerciali extra-Area euro, e di quasi il **19%** rispetto al dollaro USA.
- Nell'attuale scenario internazionale sono due i fattori determinanti per la dinamica dei cambi: i sentieri dei tassi di interesse e l'impatto dello shock energetico nei singoli paesi.

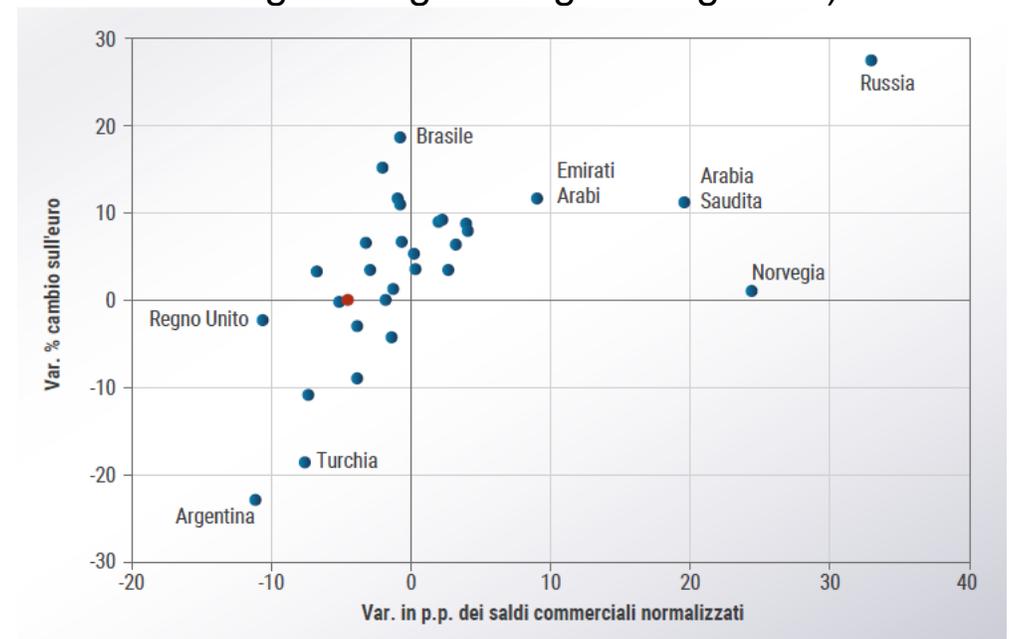
Cambi e tassi di interesse

(Tassi ufficiali della Banca Centrale e cambi vs euro, var. dic. 2021-set. 2022)



Cambi e saldi commerciali

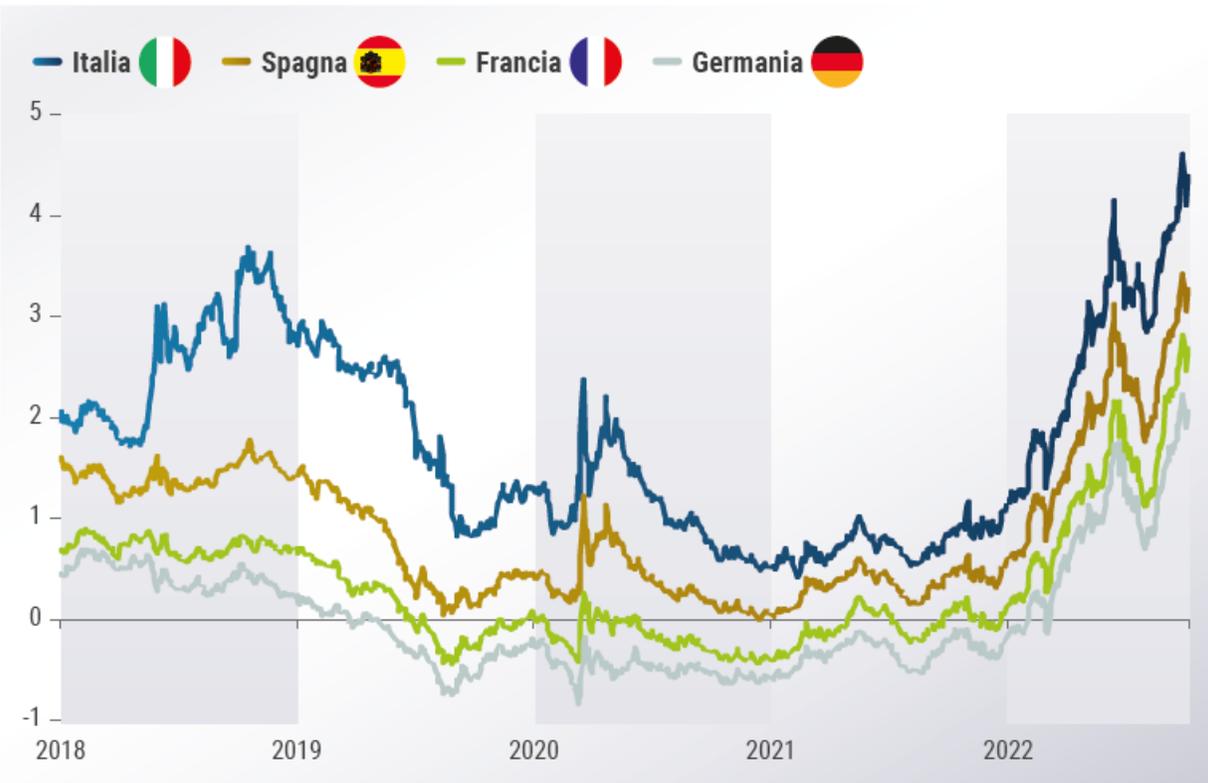
(Saldi con l'estero e cambi vs euro, var. gen-mag 2021-gen-mag 2022)



In salita tassi a lunga e spread

Rendimenti sovrani: tutti in aumento

(Rendimenti % sui titoli a 10 anni, dati giornalieri)



➤ Lo spread tra i rendimenti del Bund a 10 anni, e il BTP corrispondente è salito a 235 p.b. in media a settembre (nei mesi scorsi ha toccato i 250)

➤ Effetti:

- 1) più spesa per interessi sul debito pubblico;
- 2) rischio che il rialzo si trasferisca sul costo del credito;
- 3) politica di bilancio pubblico prudente (anche per potersi avvalere del *Transmission protection instrument*).

ECONOMIA ITALIANA ANCORA RESILIENTE A INCERTEZZA E SHOCK?

Rapporto di previsione Centro Studi Confindustria



Le previsioni dell'economia italiana



Le previsioni del CSC

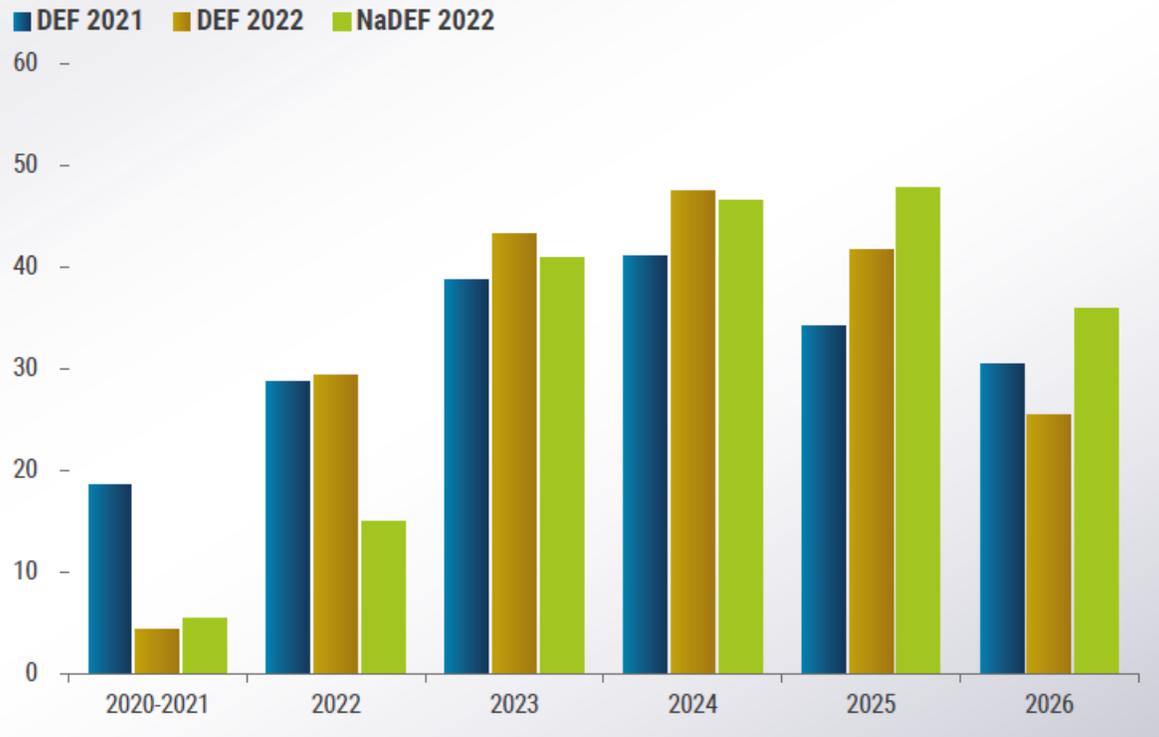
(Variazioni %)

	2020	2021	2022	2023
 Prodotto interno lordo	-9,0	6,7	3,4	0,0
 Consumi delle famiglie residenti	-10,4	5,2	3,1	-0,1
 Investimenti fissi lordi	-8,0	16,5	10,2	2,4
 Esportazioni di beni e servizi	-13,5	13,4	10,3	1,8
 Importazioni di beni e servizi	-12,1	14,7	14,4	1,5
 Occupazione totale (ULA)	-11,1	7,6	4,3	-0,1
 Tasso di disoccupazione ¹	9,3	9,5	8,1	8,7
 Prezzi al consumo	-0,2	1,9	7,5	4,5
 Indebitamento della PA ²	9,5	7,2	5,1	3,5
 Debito della PA ²	155,3	150,8	145,5	144,9

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.

PNRR: riuscirà ad essere attuato nei tempi previsti?

(Spese programmate con le risorse del dispositivo di ripresa e resilienza RRF, mld €)

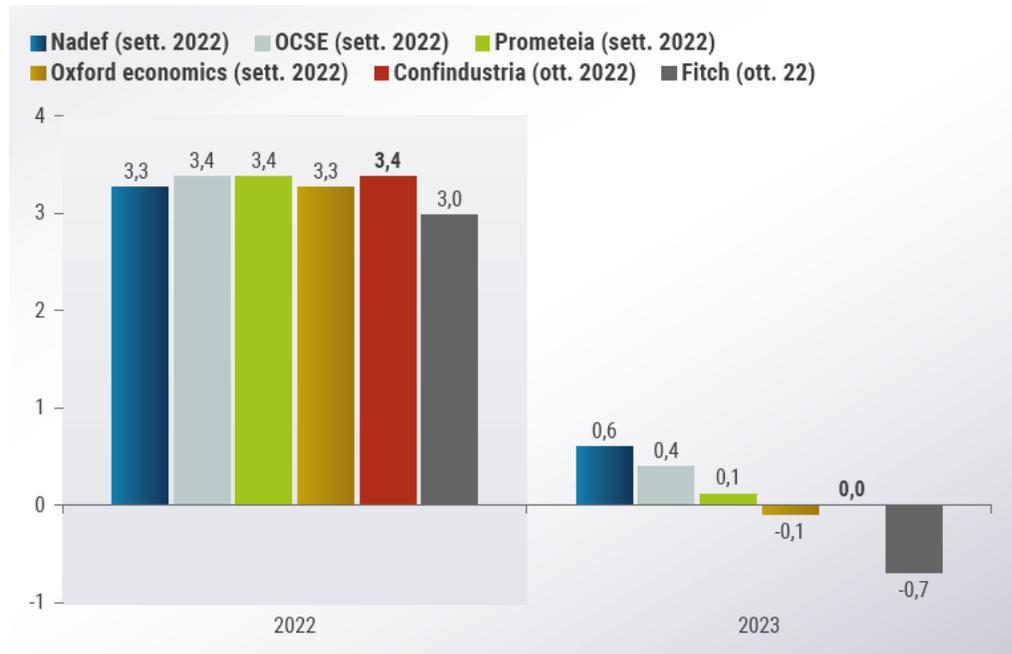


- Finora il Piano è stato attuato rispettando i traguardi e obiettivi nei tempi previsti.
- Però, molti investimenti sono stati rinviati agli anni futuri (2025-2026) e permangono i rischi di inizio anno (prezzi più alti, carenza di materiali, performance eterogenee delle PA).
- Nel 2022 saranno spesi 15 miliardi (invece di 29,4) e nel 2023, 40,9 miliardi (2,4 in meno di quanto previsto del DEF).
- In caso di un mancato raggiungimento di un traguardo o di un obiettivo, la rata è sospesa.

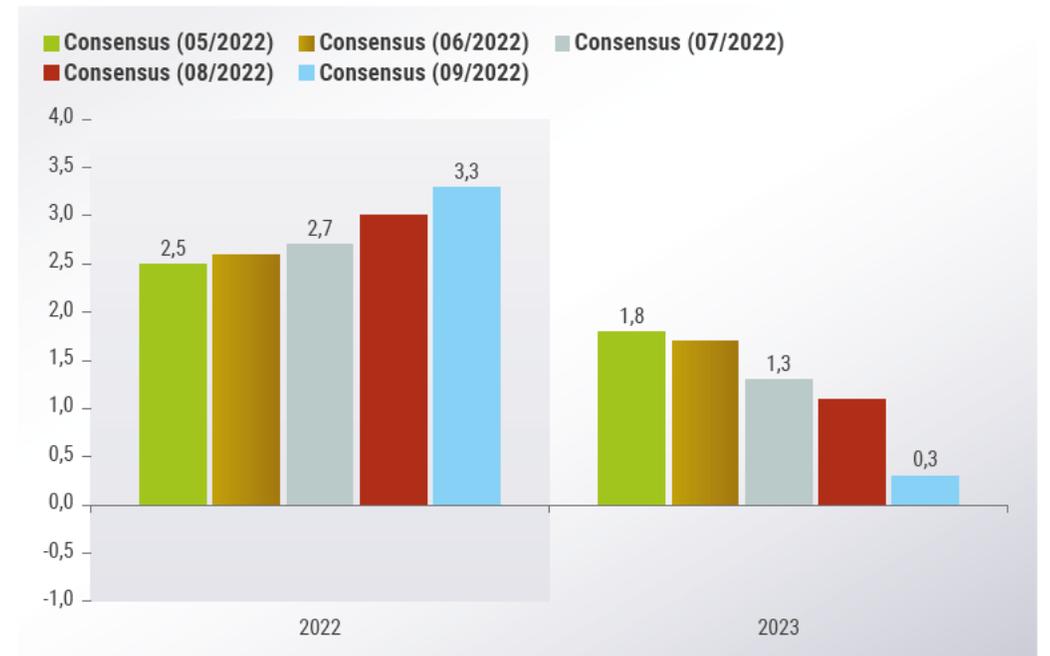
In linea con gli altri previsori

- Le previsioni sul PIL italiano, dall'estate in poi, sono state riviste al ribasso per il 2023. Sul 2022 fino a luglio-agosto erano sopra l'acquisito, da settembre sono sotto.
- Le principali previsioni aggiornate da settembre sono concordi su una crescita nel 2022 sotto l'acquisito e molto bassa o negativa nel 2023.

Italia: le previsioni più aggiornate sul PIL nel biennio 2022-2023



Italia: come sono cambiate le previsioni di Consensus



I rischi della previsione CSC

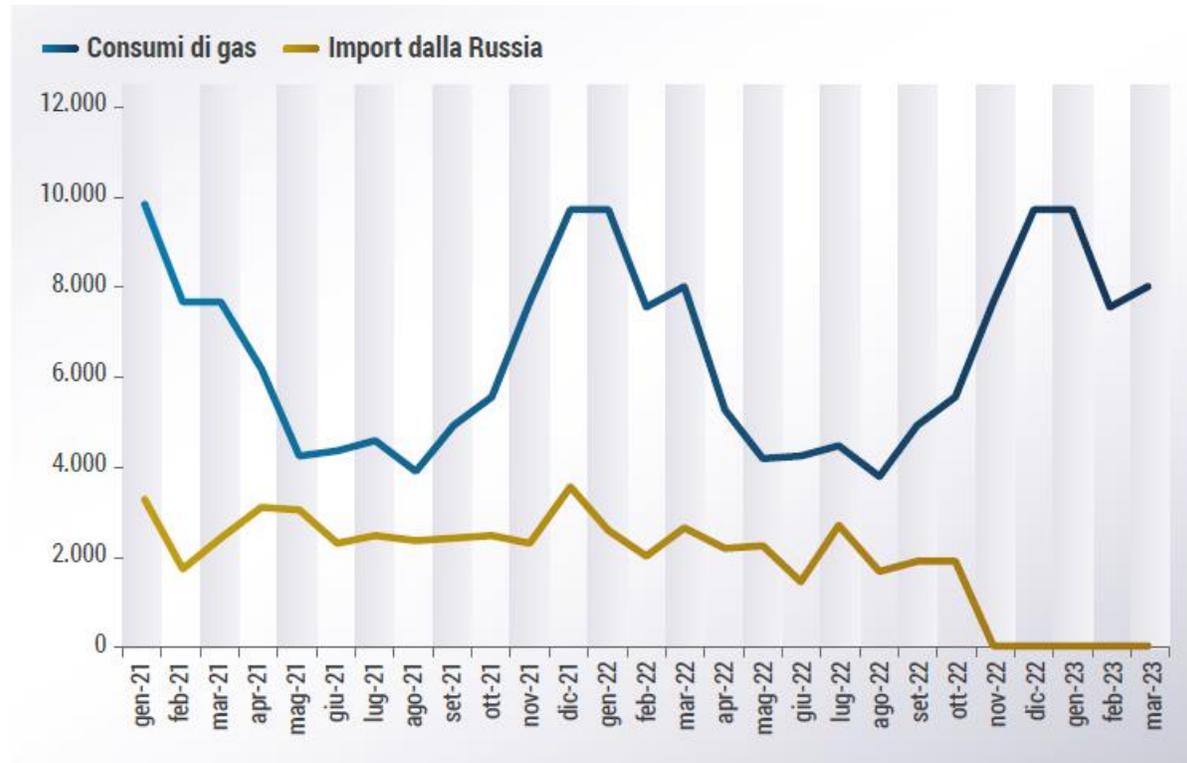
- Lo scenario di previsione è condizionato al manifestarsi o meno di alcuni elementi di rischio:
1. Forniture di gas dalla Russia. Maggiori tensioni tra UE e Russia potrebbero determinare **ulteriori balzi del prezzo** e/o il **blocco nella fornitura** di gas con effetti negativi.
 2. Covid. **la diffusione di varianti in grado di innalzare il tasso di ospedalizzazione** richiederebbe ulteriori restrizioni con effetti peggiorativi sulle previsioni.
 3. Inflazione. Se si registrassero ulteriori **rincari energetici**, la spinta inflazionistica potrebbe assumere un profilo **più persistente** di quanto immaginato.
 4. Tassi. Se il rialzo dei tassi nell'Eurozona si rivelasse **troppo rapido** o **non correttamente calibrato**, potrebbero manifestarsi effetti peggiori di quanto ipotizzato sia sulla domanda interna sia sul costo del debito pubblico.
 5. PNRR. L'Italia potrebbe non riuscire a centrare nei tempi previsti **gli obiettivi del PNRR**, come invece assunto nello scenario CSC.



Blocco al gas russo e *price cap*: scenari a confronto

Gas: un blocco dalla Russia proprio al picco dei consumi?

(Italia, dati mensili, milioni mc)



- Il blocco delle forniture di gas dalla Russia, causerebbe una carenza di volumi in Italia di 9,2 mmc tra il 4° trim. 2022 e il 1° 2023, 4,7 usando la riserva strategica.
- Scenario blocco gas russo: ipotizzando il prezzo del gas a 330 €/mwh (picco di agosto) fino a fine 2023, il PIL sarebbe di -1,5% cumulato nel 2022-23 (-300mila occupati).
- Scenario price cap: introducendo un tetto UE per il gas, a 100 euro/mwh, +1,6% cumulato per il PIL nel biennio per l'economia italiana.

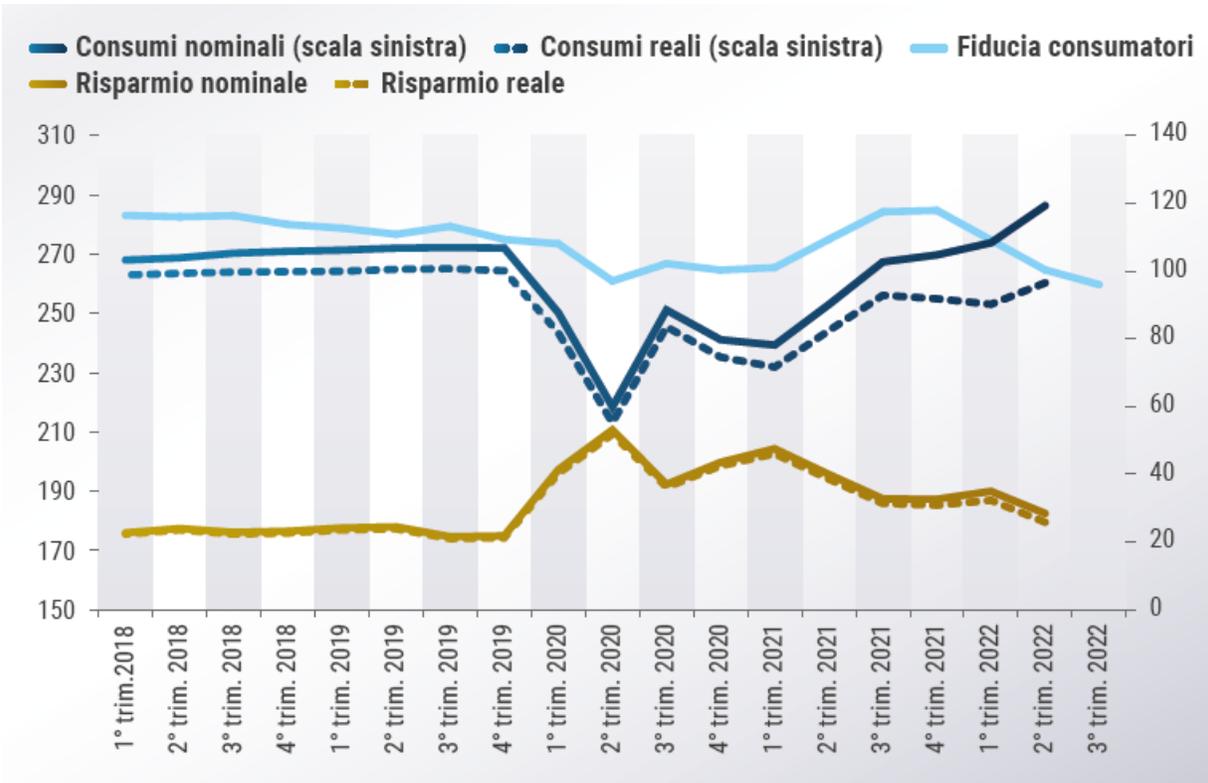
ECONOMIA ITALIANA ANCORA RESILIENTE A INCERTEZZA E SHOCK?

Rapporto di previsione Centro Studi Confindustria

**Prezzi del gas alle stelle: pesante
l'impatto su famiglie e imprese**

Consumi minacciati dall'inflazione

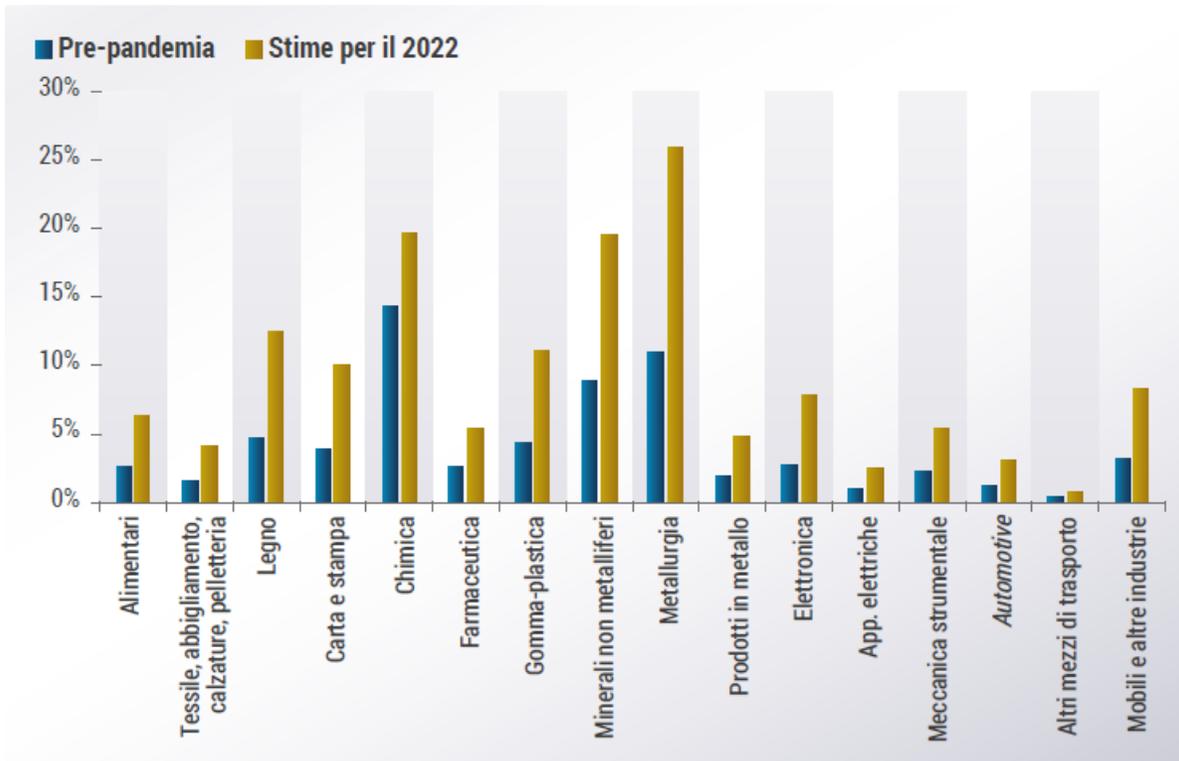
La fiducia affievolita prospetta un calo dei consumi (Famiglie, miliardi di euro, indici 2010=100, dati trim.)



- L'aumento dei prezzi riduce il potere d'acquisto e rischia di portare ad una contrazione della domanda, per effetto del minor reddito disponibile reale.
- Ruolo limitato dell'extra-risparmio accumulato tra 2020 e 2022 (126 miliardi di euro): **a)** è in parte già stato allocato e non immediatamente spendibile; **b)** è eroso dall'elevata inflazione (13 miliardi); **c)** è concentrato tra le famiglie più abbienti.
- L'inflazione grava di più sulle famiglie a basso reddito (38% la quota di spesa per i beni rincarati, sul totale contro il 21% delle famiglie più ricche).

I costi per le imprese italiane salgono alle stelle

L'aumento dei costi energetici nei vari comparti manifatturieri* (Incidenza dei costi energetici sul totale dei costi di produzione, 2022 vs. media 2018-19)



- L'incidenza dei costi energetici sui costi di produzione sale quest'anno al 9,8%, con una bolletta energetica di **110 mld** aggiuntivi rispetto al pre-pandemia (era di quasi 87 miliardi; +127%).
- Nella sola manifattura i costi energetici salgono di **43 mld** (da sommare ai 30 mld pre-Covid; +143%).
- I settori più colpiti sono metallurgia (+15 p.p.) e prodotti refrattari, cemento, calcestruzzo, gesso, vetro, ceramiche (+11 p.p.). In seconda battuta le lavorazioni del legno, la gomma-plastica e la produzione di carta (+8 e +6 p.p.).

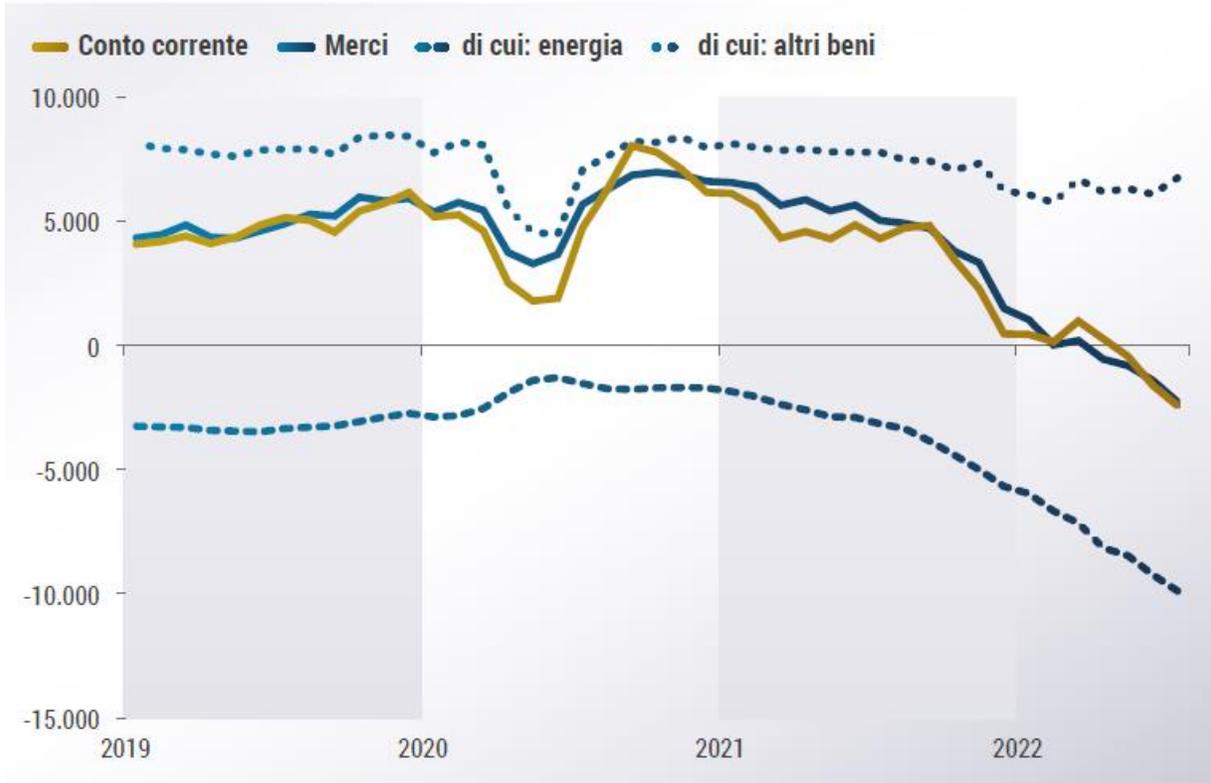
Per il totale dell'economia sono esclusi i settori dell'energia e della raffinazione del petrolio * E' escluso il settore della raffinazione del petrolio.

Nota: i costi energetici sono quelli relativi all'acquisto di materia prima energetica, di prodotti derivati dalla raffinazione del petrolio e per la fornitura di energia. Le altre voci di costo di produzione per le imprese si sono ipotizzate invariate.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati OECD, Refinitiv, Eurostat

In negativo i conti con l'estero

(Italia, milioni di euro, saldi mensili destag.,
medie mobili a 3 termini)



- Il prezzo dell'energia alle stelle, soprattutto, e l'indebolimento dell'euro hanno fortemente peggiorato le ragioni di scambio italiane.
- Il deficit energetico nei primi sette mesi del 2022 ha raggiunto i 60 miliardi di euro (era pari a 23,6 miliardi nello stesso periodo del 2019).
- Negativi, quindi, il saldo commerciale e quello delle partite correnti, per la prima volta dal 2011.
- Ciò tenderà a peggiorare la posizione patrimoniale netta con l'estero, che parte però da valori positivi (+6,6% del PIL nel 1° trimestre 2022), grazie ai ripetuti avanzi di parte corrente negli ultimi anni.

- Attenuare i rincari dell'energia o i loro effetti su famiglie e imprese. Come?
 - **Interventi compensativi:** molti sono stati fatti in Italia, ma sono costosi e quindi sostenibili solo per periodi di tempo limitati
 - **Interventi regolatori:**
 - Tetto UE al prezzo del gas (su questo serve più Europa, non iniziative di singoli paesi)
 - Riforma del mercato elettrico (disaccoppiare il prezzo dell'elettricità da quello del gas);
 - Destinare parte dell'energia da rinnovabili e la produzione nazionale di gas alle imprese a un prezzo calmierato;
 - **Ridurre la dipendenza energetica italiana** da altri paesi (più elettricità da rinnovabili)
 - **Ridurre i consumi nazionali di gas** e altra energia (es. limiti a riscaldamento/raffrescamento)

Grazie!

