



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

ECONOMIA ITALIANA ANCORA RESILIENTE A INCERTEZZA E SHOCK?

Sofia Felici

Centro Studi Confindustria

Seminario Università degli Studi di Palermo - Polo Territoriale di Agrigento, 17 novembre 2022

1. La dinamica dell'economia: Il PIL e le sue componenti

Molto resiliente finora l'economia italiana

2. Lo shock energetico e l'impatto su imprese e famiglie

Prezzi dell'energia alle stelle e il ruolo del gas

3. Le risposte delle politiche fiscali e monetarie

Il rialzo dei tassi e i cospicui interventi del Governo

4. Le previsioni del CSC

Scenari a confronto e rischi della previsione

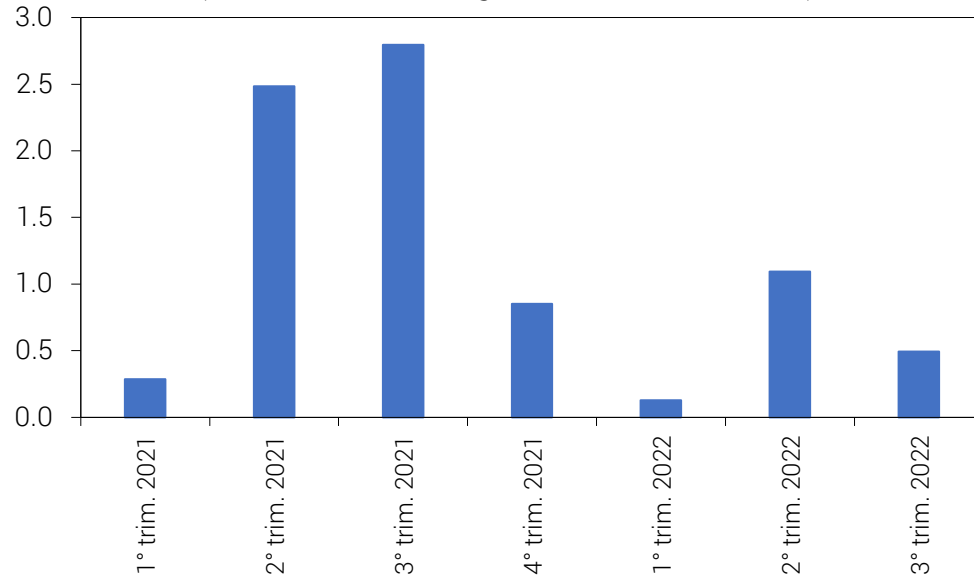


1. La dinamica dell'economia: Il PIL e le sue componenti



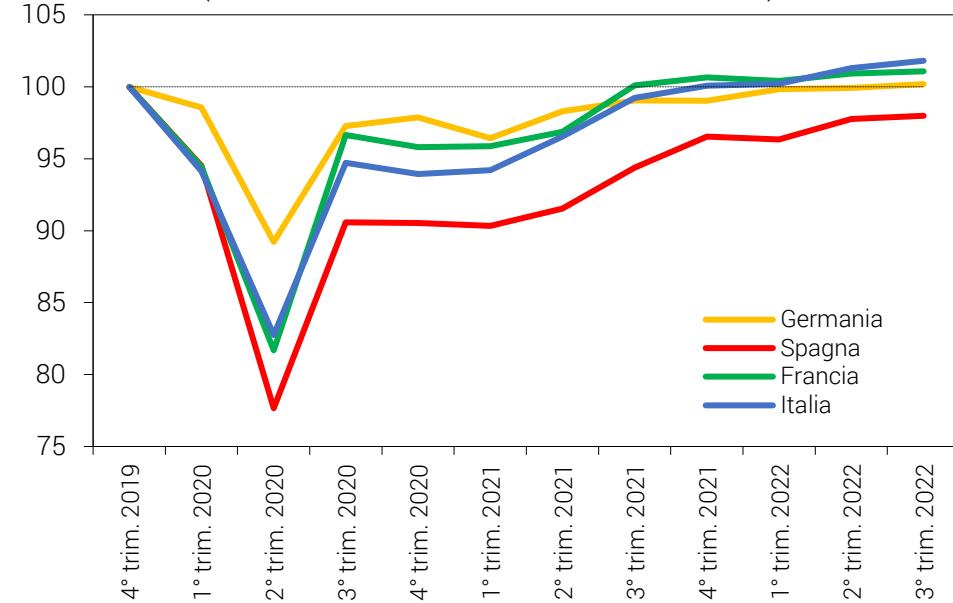
Molto resiliente l'economia italiana

Ancora buona la performance italiana nel 2022
(PIL, variazioni % congiunturali, dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

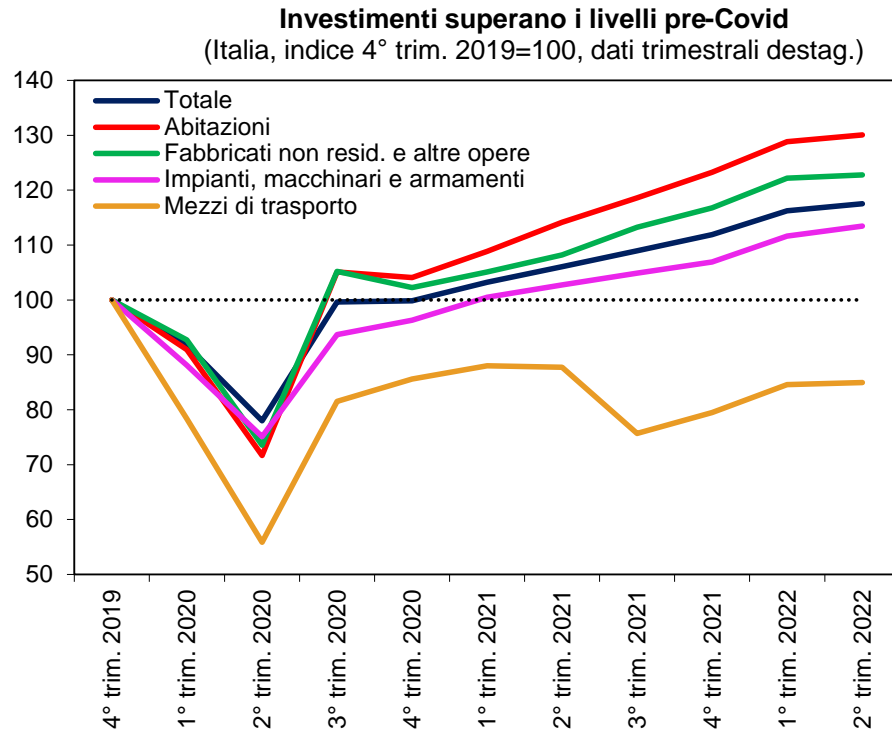
L'Italia ha recuperato meglio degli altri paesi dal pre-Covid
(PIL, indici 4° trimestre 2019=100, dati trimestrali)



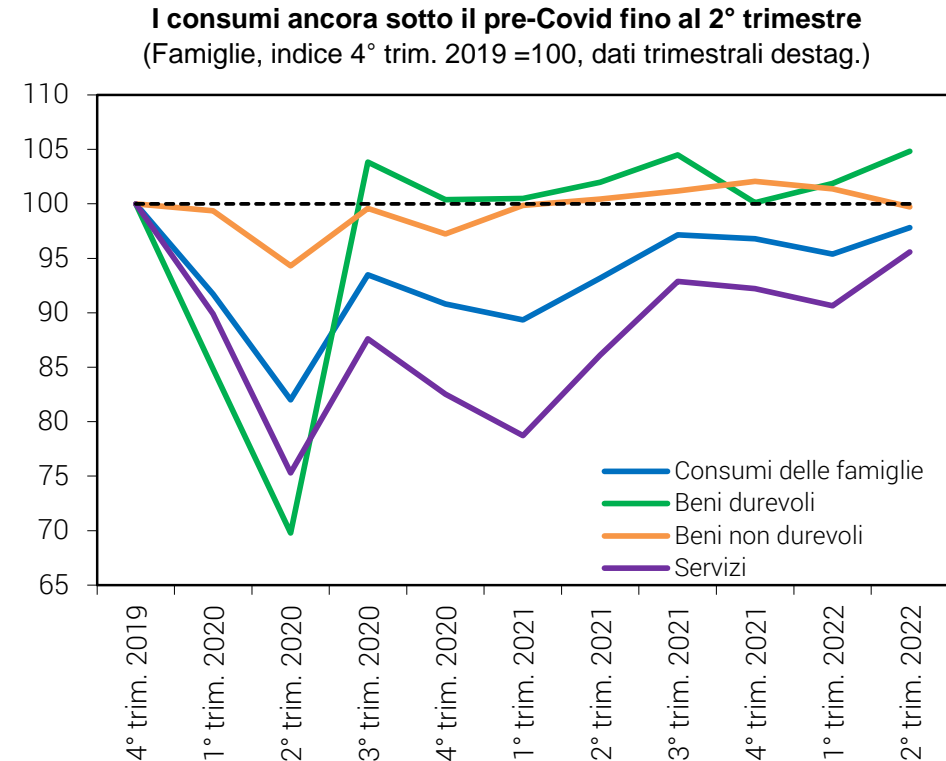
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- Nel 2022 il PIL italiano ha registrato, finora, un buon andamento (le variazioni congiunturali % sono state +0,1% nel 1° trimestre, +1,1% nel 2° e +0,5% nel 3°).
- La crescita acquisita per il 2022, quella che si avrebbe nell'ipotesi di un 4° trimestre piatto, è +3,9%.
- Con ben 7 trimestri consecutivi di crescita, abbiamo superato il livello pre-pandemia dell'1,8%.

Gli investimenti hanno spinto la risalita, meno i consumi



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

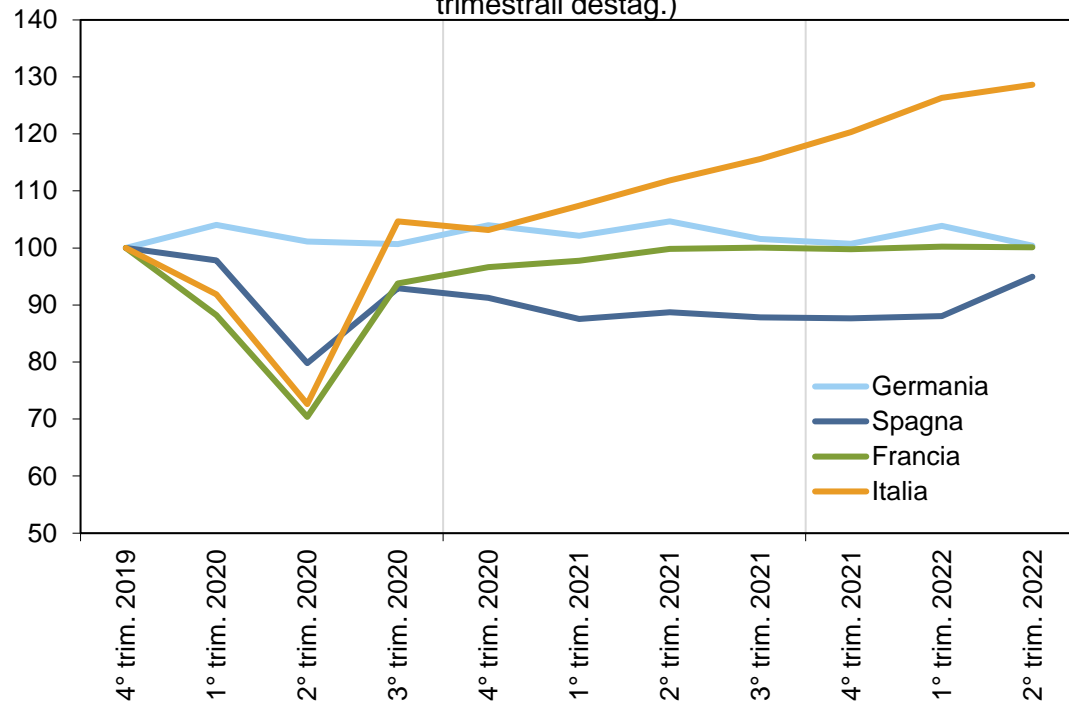


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

- Gli investimenti fissi lordi hanno favorito la crescita economica: +16,5% nel 2021, +3,9% nel 1° trimestre e +1,1% nel 2°. La componente supera i livelli pre-Covid di +17,5%.
- I consumi delle famiglie, pur crescendo, sono ancora sotto il pre-Covid (-2,2%). Positiva la performance nel 2° trimestre (+2,6%), grazie al recupero dei servizi (+5,4%) e dal turismo.

Soprattutto gli investimenti in costruzioni...

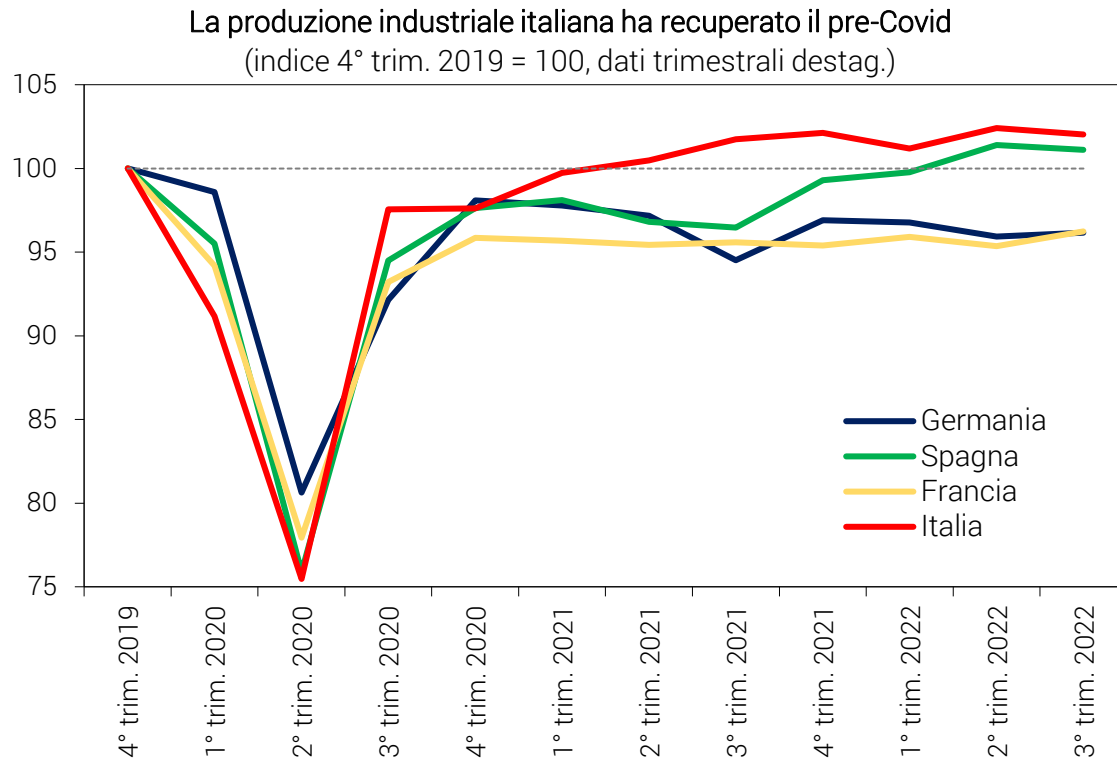
Il "boom" delle costruzioni nel biennio 2021-22
(Investimenti in costruzioni, indice 4° trim. 2019 = 100, dati trimestrali destag.)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

- In particolare gli **investimenti in costruzioni**, hanno trainato investimenti e industria, peculiarità tutta italiana (+21,8% nel 2021 contro +1,1% in Germania, +11,4% in Francia e +4,3% in Spagna). +4,6% nel 1° trimestre e +0,7% nel 2°.
- Grazie a incentivi fiscali, come il Superbonus 110, e ad altre agevolazioni per la riqualificazione e l'efficientamento energetici.
- Gli investimenti nel settore edile superano di +26,4% i livelli pre-Covid.

... favorendo la produzione industriale, finora



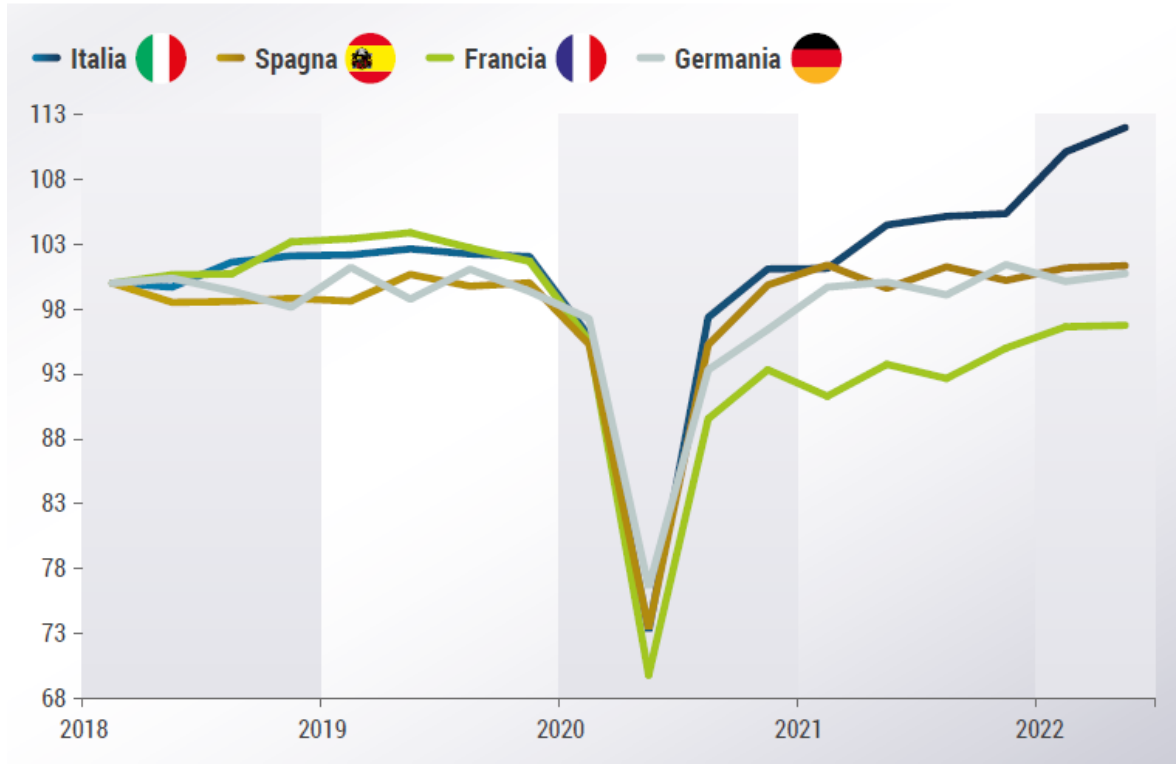
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

- Gli investimenti hanno favorito la produzione industriale italiana, la più virtuosa tra le grandi economie, finora.
- La resilienza dell'industria: è dipesa anche dalla posizione nelle catene del valore, dal passato rafforzamento patrimoniale e dall'ampia diversificazione produttiva che non la rende troppo dipendente da specifici settori.
- La produzione industriale italiana segnala uno stop del trend di crescita (-1,8% a settembre), a cui si affiancano i dati negativi sull'andamento dei consumi di gas (-22,5% e -23,5% rispettivamente a settembre e ottobre rispetto allo stesso periodo 2021).

Ottima anche la performance dell'export

Export in crescita

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



➤ Le esportazioni italiane di beni nei primi otto mesi del 2022 sono cresciute del 7,8%, 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).

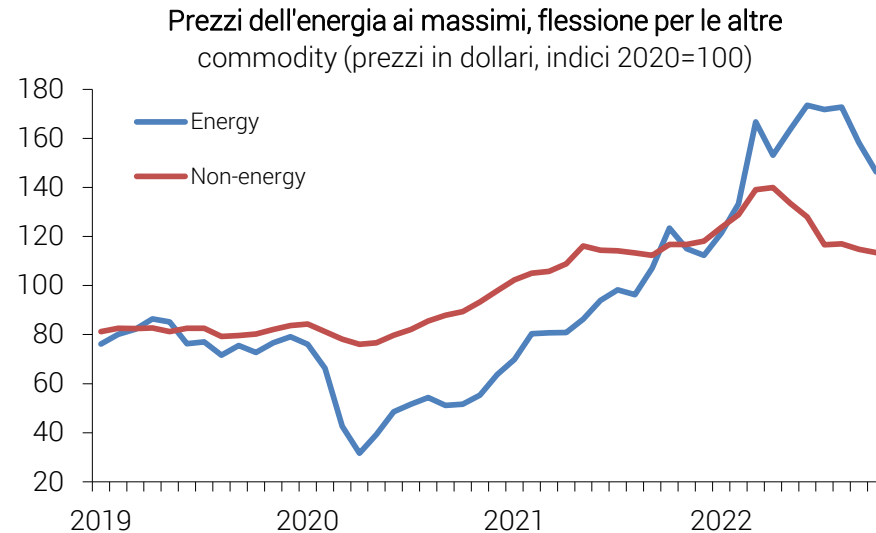
➤ Deboli le prospettive per l'export: indicatori qualitativi negativi.

2. Lo shock energetico e l'impatto su imprese e famiglie



Commodity: oggi il problema maggiore è l'energia

- Nel 2022 si è accentuato l'aumento dei prezzi delle commodity energetiche, partito già da fine 2020 e poi proseguito per quasi tutto il 2021. I rincari di recente riguardano soprattutto il gas.
- Complice è stata la graduale ripresa della produzione e il rimbalzo della domanda dopo la fase pandemica, non adeguatamente affiancata da una risposta simmetrica dal lato dell'offerta, penalizzata dai problemi di approvvigionamento, ritardi nelle consegne e scarsità di materiali.
- Anche le commodity non energetiche hanno subito aumenti di prezzo, per poi abbassarsi nel corso del 2022 a causa del progressivo calo delle attese rialziste di domanda mondiale.



Fonte: elaborazioni CSC su dati World Bank

L'invasione della Russia in Ucraina ha intensificato i rincari

- L'elevata dipendenza mondiale e i timori di interruzioni delle importazioni di gas e petrolio dalla Russia hanno spinto ulteriormente in alto i prezzi.
- Anche per i **metalli** e **materie prime agricole** i rincari sono stati amplificati a causa della dipendenza da Russia, Ucraina e Bielorussia, che sono tra i principali **fornitori mondiali** di queste commodity.

Esportazioni da Russia e Ucraina (2020, % sull'export mondiale)



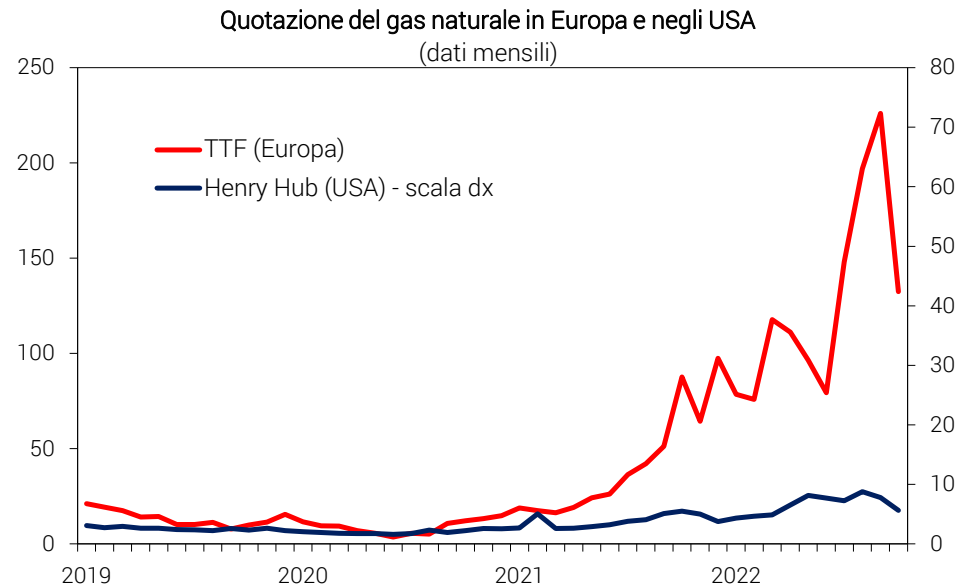
Il ruolo dei mercati finanziari

- Il rialzo dei prezzi, in alcuni casi, è stato trainato dalle oscillazioni che avvengono sui mercati finanziari che si muovono arbitrariamente, basandosi su aspettative differenti tra chi scambia i beni su questi mercati.
- La iper-finanziarizzazione dei mercati delle commodity, dove i produttori pianificano i propri acquisti in anticipo a un prezzo fissato (grazie ai contratti *futures*) in modo da garantirsi un prezzo assicurato nel medio periodo, ha garantito per decenni la stabilizzazione dell'economia reale.
- Questo è stato possibile in assenza di criticità geopolitiche e/o eventi che potessero mettere a rischio lo scambio di questi beni «essenziali».
- Così i prezzi delle commodity sono diventati sempre più dipendenti dalle oscillazioni generate dal mutare delle aspettative, più che dall'equilibrio tra domanda e offerta di volumi fisici.
- Con la guerra in Ucraina, la paura di un'imminente interruzione delle forniture **ha aumentato a dismisura il prezzo "futuro" della materia prima**: anche se ora il grano c'è, il solo timore che in futuro potrebbe diminuire ne alza il prezzo, ormai sganciato del tutto da domanda e offerta.
- I mercati finanziari hanno aggiunto volatilità alle fluttuazioni di prezzo già presenti, per alcuni beni.



Gas: rincari insostenibili

- In Europa, il gas è la commodity che ha subito di gran lunga il rincaro maggiore (+1416% dal pre-crisi, nel mese di picco). Il rincaro è stato dovuto in larga parte a tensioni geo-politiche già a fine 2021, prima dell'invasione dell'Ucraina (il gas negli USA è rincarato di «appena» il +292%).
- A causa della guerra, lo shock sul gas in Europa è peggiorato: picco a 236 euro/mwh in agosto (13 a fine 2019). Il motivo sono le ripetute interruzioni delle forniture (fisiche) dalla Russia. Da settembre un progressivo rientro (95 a ottobre) grazie a 1) stoccaggi pieni 2) temperature miti 3) distruzione/risparmio di consumi di gas per l'industria. I mercati finanziari aggiungono volatilità.



Euro per MWh per il TTF e dollari per mmbtu per Henry Hub.
Fonte: elaborazioni CSC su dati World bank.

Petrolio: shock e parziale rientro

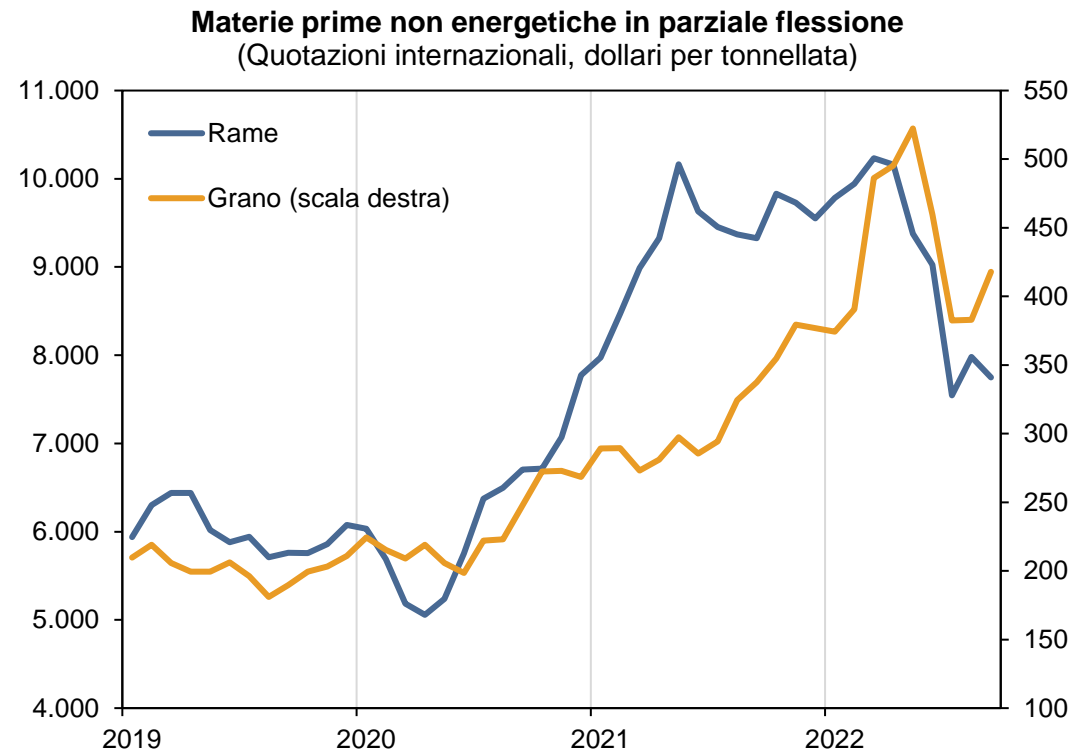
- Il prezzo del Brent aveva raggiunto un massimo a giugno 2022 (123 dollari a barile), superando ampiamente i valori di fine 2019 (67 dollari), che erano vicini al target OPEC (60-70 dollari); tra seconda metà del 2020 e inizio 2021 era una mera risalita, dopo il tonfo legato alla pandemia.
- Da luglio 2022, invece, il prezzo ha virato al ribasso, scendendo a 91 dollari nella prima metà di settembre, nonostante prosegua il conflitto. La moderazione si è interrotta a ottobre (95 dollari).



Fonte: elaborazioni CSC su dati Refinitiv.

Commodity non-energy: prezzi in calo, ma ancora alti

- Negli ultimi mesi si è registrata una parziale moderazione dei prezzi di molti metalli, dopo i picchi nei primi mesi del 2022: rame -24% da marzo a settembre, ma resta a +29% dai valori del 2019.
- Andamento molto simile per il prezzo dei cereali: il grano registra un -20% recente (da maggio a settembre), ma ancora un +107% rispetto al 2019.

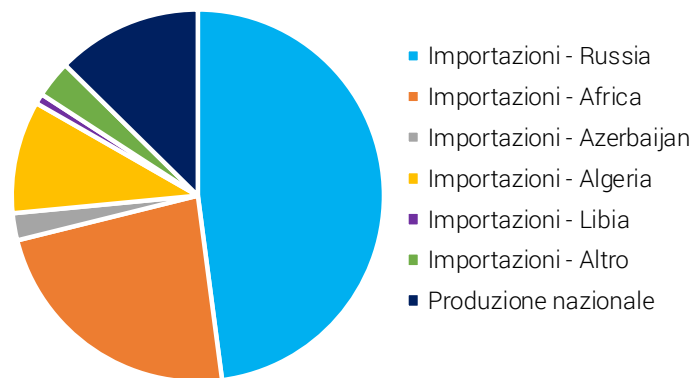


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca mondiale.

Gas: il ruolo della Russia per l'Europa e l'Italia

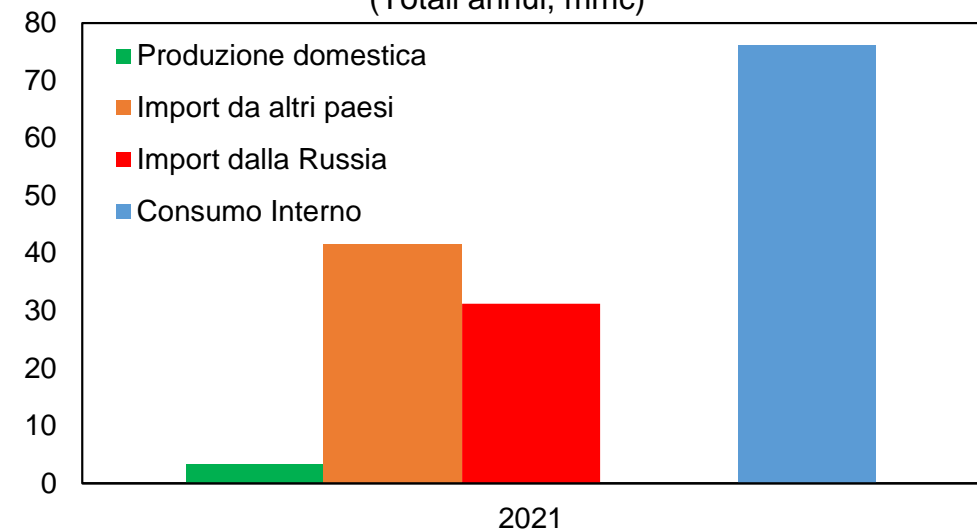
- Le forniture dalla Russia (31 mmc nel 2021) coprivano il 41% del consumo di gas in Italia, le importazioni da altri paesi arrivavano al 55%. Situazione simile nel resto dell'Europa.
- Il blocco delle forniture di gas dalla Russia causerebbe una carenza di volumi in Italia di 9,2 mmc tra 4° trim. 2022 e 1° 2023; usando la riserva strategica, la scarsità scende a 4,7 mmc (circa 7% dei consumi).
- Scenario blocco gas russo: ipotizzando il prezzo del gas a 330 €/mwh (picco di agosto) fino a fine 2023, il PIL subirebbe un impatto di -1,5% cumulato nel 2022-23 (rispetto a una *baseline* di 204).

Importazioni di gas naturale in UE
(miliard di mc, import via pipeline, 2021)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BP.

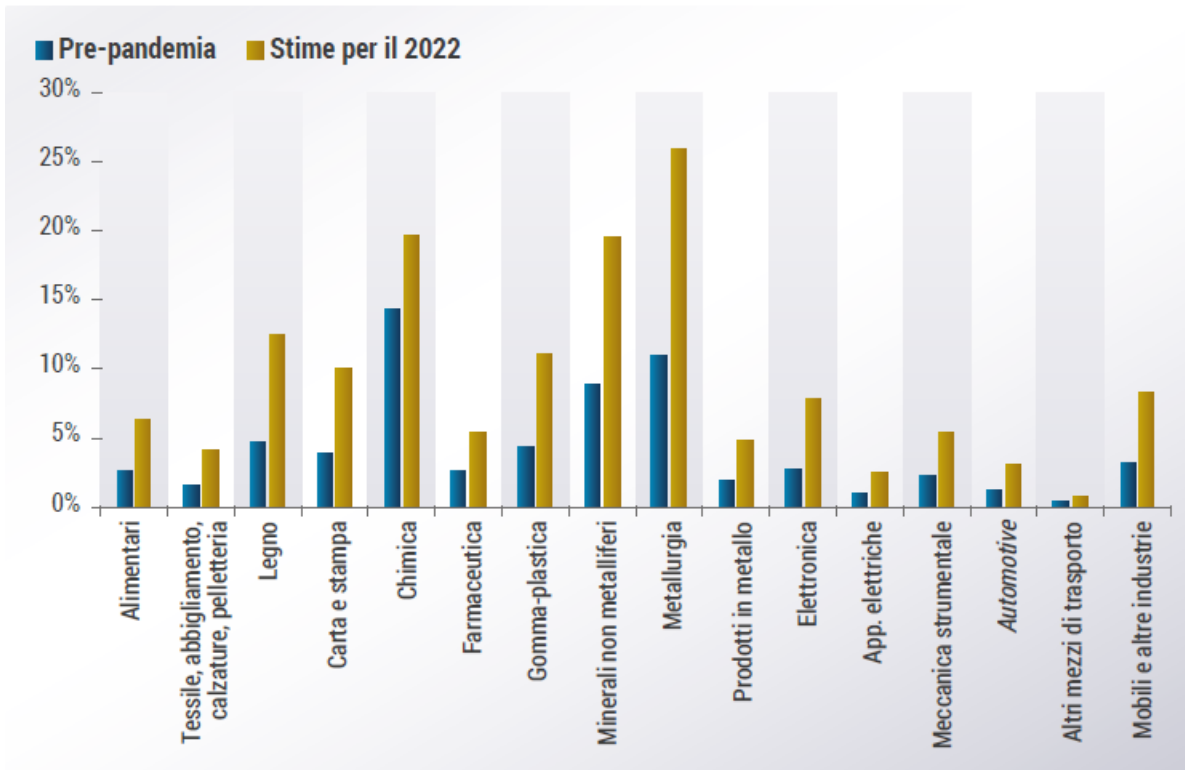
Offerta e domanda di Gas in Italia, prima della guerra
(Totali annui, mmc)



Fonte: elaborazioni CSC su dati MISE-MITE.

I costi per le imprese italiane salgono alle stelle

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



- Secondo le stime CSC, l'incidenza dei costi energetici sui costi di produzione totali sale quest'anno al 9,3% (da 4,4%), con una bolletta per il totale delle sole imprese che passa dai 75 miliardi del pre-pandemia ai 170 di quest'anno.
- Nella manifattura, i costi energetici salgono al 9,0% dal 3,8%, pari a +43 mld (dai 30 mld pre-Covid; +143%).
- I settori più colpiti sono metallurgia (+15 p.p.) e minerali non metalliferi (cemento, gesso, vetro, ceramiche; +11 p.p.).
- In seconda battuta, la lavorazione del legno, la gomma-plastica, la produzione di carta (tra +8 e +6 p.p.).

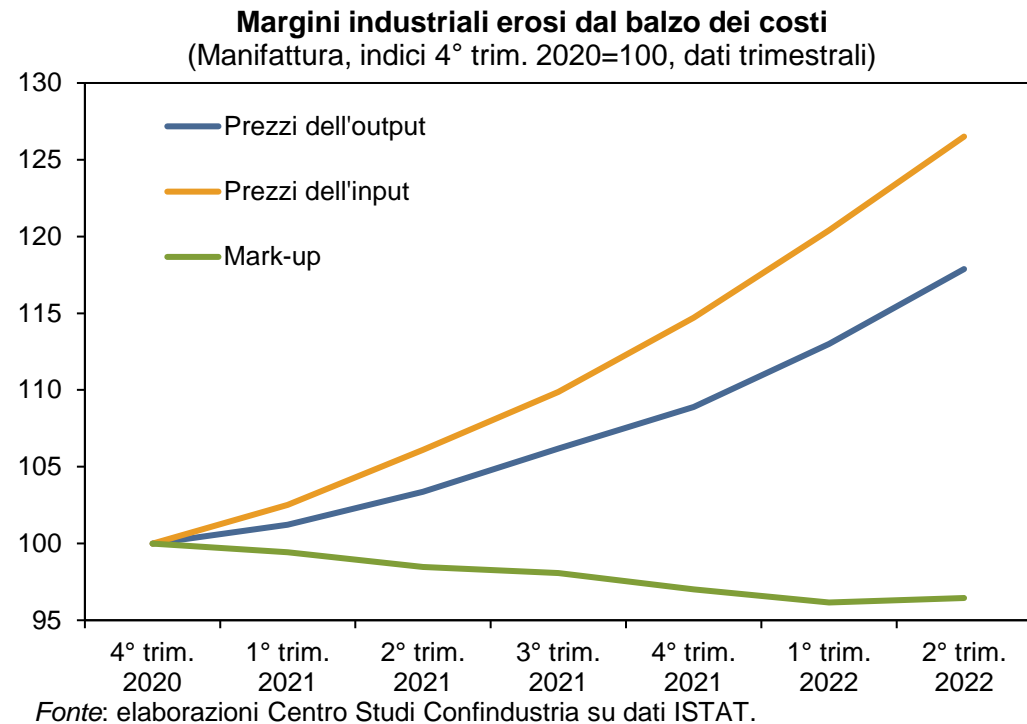
Per il totale dell'economia sono esclusi i settori dell'energia e della raffinazione del petrolio * E' escluso il settore della raffinazione del petrolio.

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 sono ipotizzate invariate.

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

Impatto dei rincari sull'industria: assorbiti a fatica nei margini

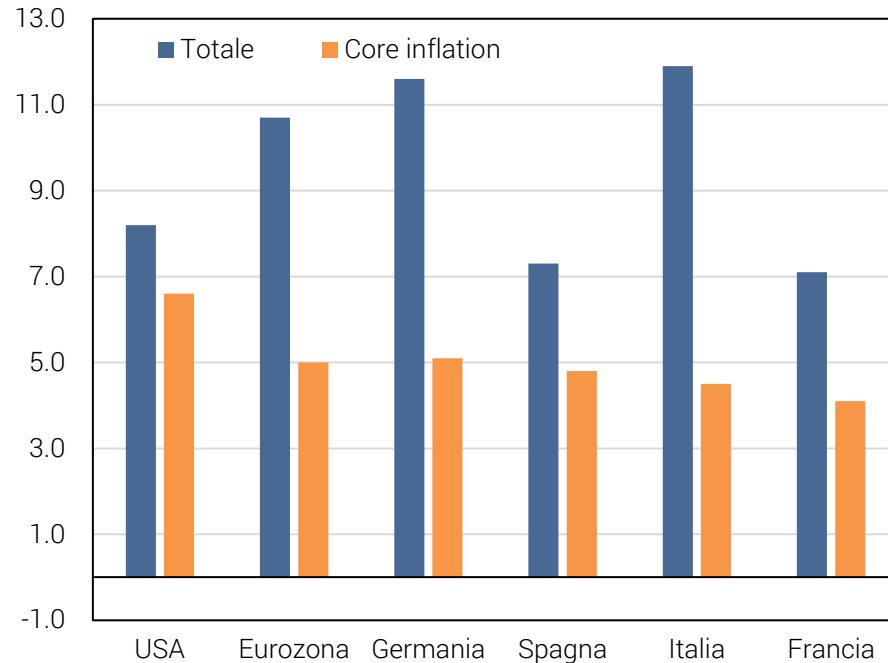
- I dati ISTAT, per l'aggregato della manifattura, fotografano un forte aumento del costo degli input (+26,5% nel 2° trimestre 2022 da fine 2020) e margini delle imprese colpiti da tali rincari (-3,6%). I margini, al momento, sono più in sofferenza nei settori più energivori e in quelli posti più a valle.
- A fronte dei rincari delle commodity, le imprese italiane solo di recente stanno riuscendo a rialzare i listini in misura marcata (+17,9% in aggregato, meno per i produttori di beni di consumo), ma non tanto da compensare l'aumento dei costi. Perciò, i margini restano sotto pressione.



Inflazione USA e Eurozona elevate, ma differenti...

Inflazione: Unione europea e Stati Uniti

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



USA: settembre 2022, Spagna: core inflation settembre 2022.

Core inflation = indice totale al netto di energia e alimentari.

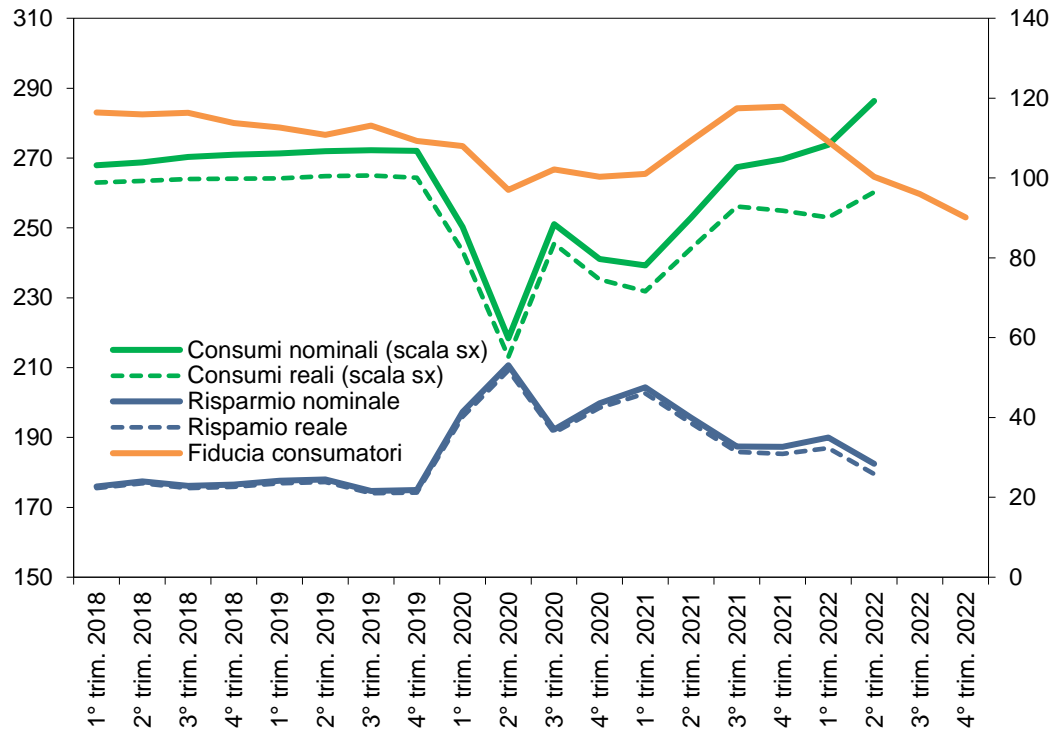
Fonte: elab. Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Eurostat e BEA.

- In Europa l'inflazione è di tipo *cost-push*, generata dall'aumento dei costi di produzione e dal caro-energia.
- Prezzo del gas cresciuto molto più in Europa che negli USA.
- Negli USA, invece, l'inflazione è *demand-pull*. 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 e coinvolto anche i salari.
- *Core inflation* negli USA (cioè al netto di energia e alimentari) molto più elevata (+6,6% rispetto a +5,0%).

Inflazione record, minaccia per famiglie e consumi

La fiducia affievolita prospetta un calo dei consumi

(Famiglie, miliardi di euro, indici 2010=100, dati trim.)



- L'inflazione in Italia è salita rapidamente nel 2022, arrivando al +11,8% annuo in ottobre. L'impennata dei prezzi energetici al consumo (+71,1%) spiega oltre metà di tale aumento.
- L'aumento dei prezzi riduce il potere d'acquisto delle famiglie, cioè il reddito disponibile reale, e rischia di portare ad una contrazione della domanda interna.
- 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 a più alto reddito.

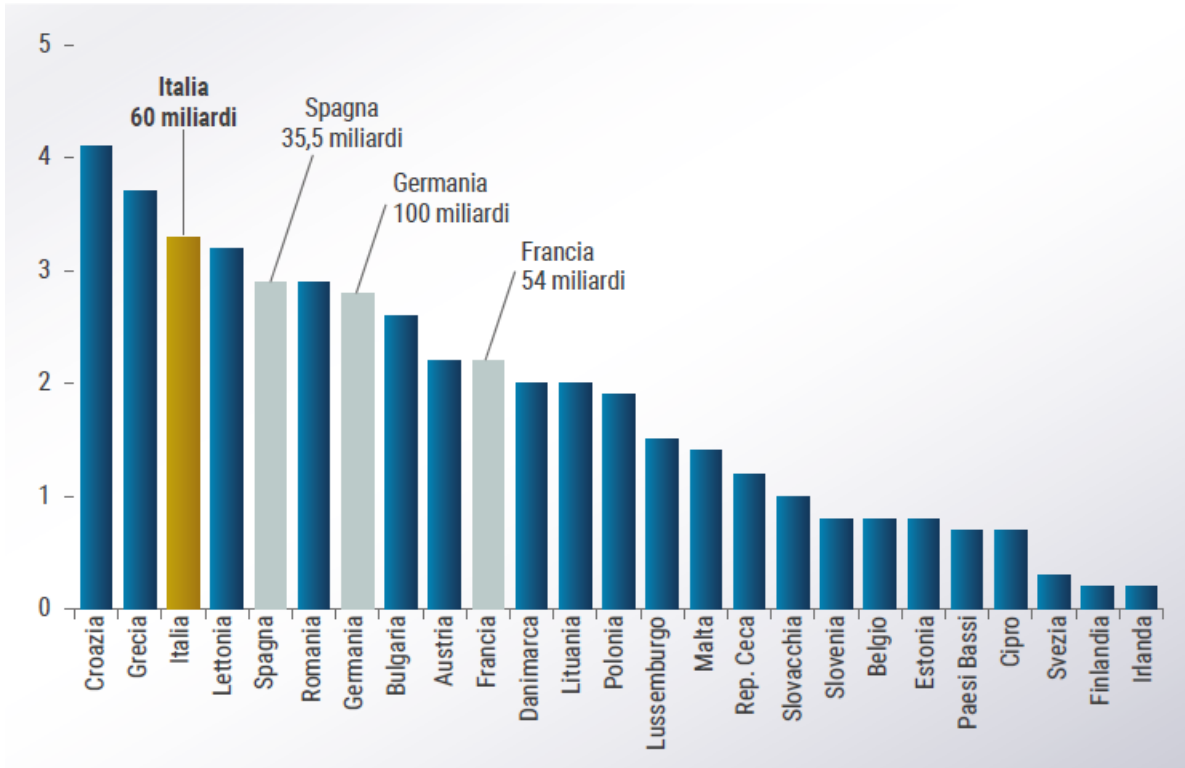
3. Le risposte delle politiche fiscali e monetarie



Cospicui gli interventi del Governo

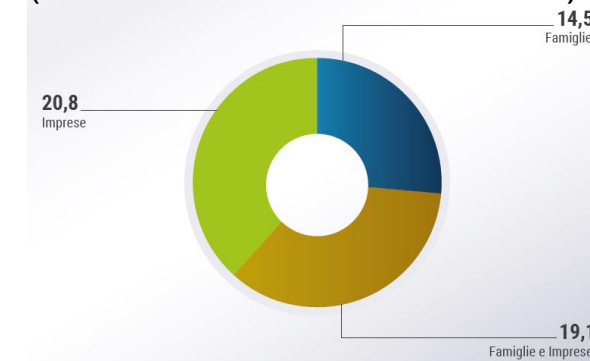
Italia tra i paesi che hanno stanziato più risorse per il “caro energia”

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



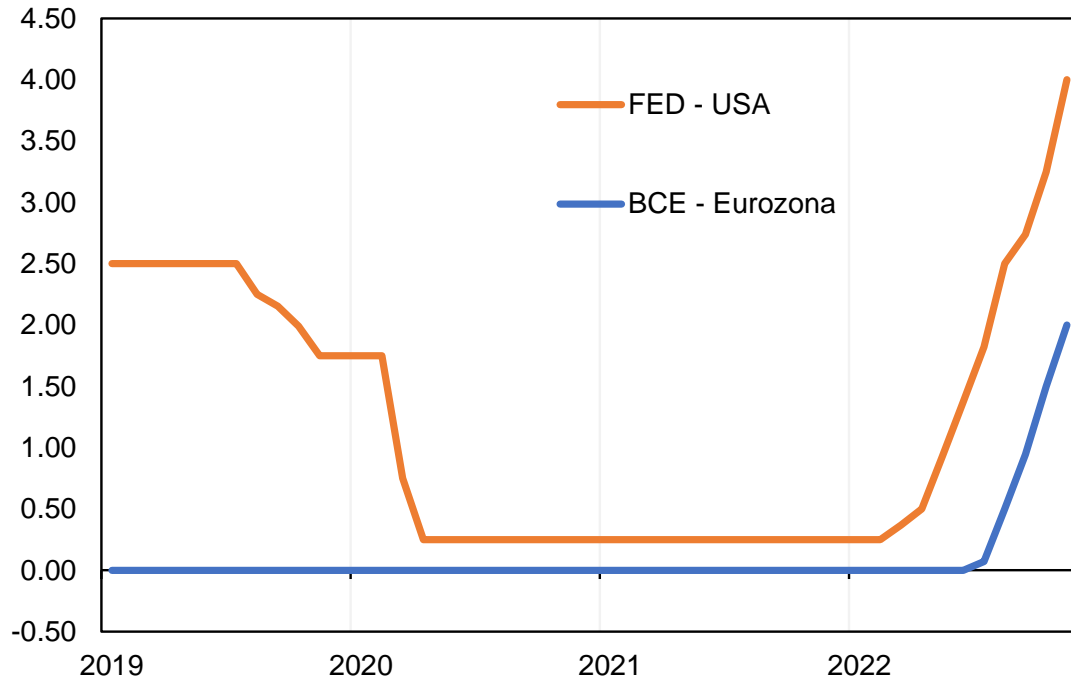
- Le politiche fiscali dei governi nazionali hanno **risposto in maniera espansiva alla crisi energetica**.
- Numerosi e consistenti gli interventi del Governo italiano: da settembre 2021 sono stati autorizzati 60 miliardi, di cui 54,4 miliardi per il solo 2022 (3,4% del PIL), con 8 provvedimenti legislativi 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 % del totale misure)



La «stretta» monetaria delle banche centrali

Balzo dei tassi BCE, finora meno di FED (Tassi di interesse, valori %, dati mensili)



Novembre 2022: ultimi dati giornalieri.

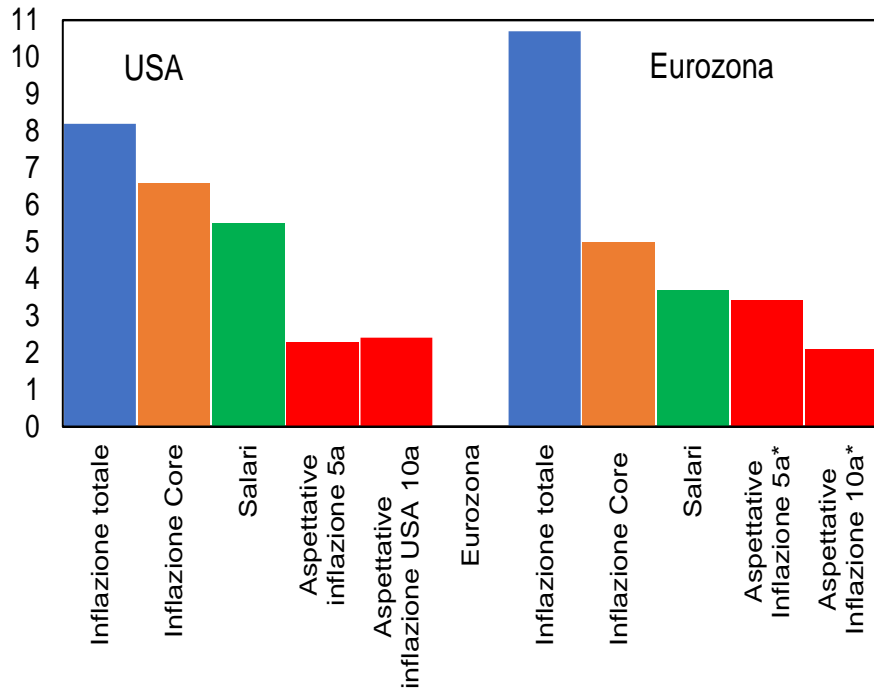
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

- Le banche centrali (FED e BCE) hanno adottato **una politica monetaria restrittiva**
- La risalita dei tassi di interesse ufficiali:
 - La FED ha alzato i tassi da 0,25% di marzo a 4%. I mercati prezzano rialzi ulteriori (4,75% a fine 2022 e 5% a fine 2023)
 - La BCE ha alzato i tassi da zero di giugno a 2% (2,25% a fine 2022; 3,25% a fine 2023).
- Il canale diretto (prezzo del gas → costi delle imprese), più forte in Europa, è fuori dal controllo delle banche centrali.
- Uno dei rischi più temuti è il canale indiretto che guida l'inflazione futura, cioè quello delle 1) aspettative 2) spirale salari-prezzi, (più forte negli USA che in Europa).

... ma la BCE deve agire con prudenza

Effetti

- 1) Aumenta il costo del denaro per banche, imprese, famiglie: ciò contribuisce a deprimere la domanda.
- 2) Le aspettative d'inflazione diminuiscono, perciò i lavoratori/ le imprese moderano la domanda salariale/ rialzo dei prezzi.



Inflazione: dati di settembre 2022 per gli USA. * Calcolata sui BTP. Retribuzioni: salari / ore per Eurozona; *total compensation per employee* per USA.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat, BLS, Refinitiv.

- In Europa, tuttavia, l'effetto 1) è già presente: l'economia è in rallentamento e il rialzo dei tassi non renderà meno costosa l'energia, principale driver dell'inflazione.
- Nella situazione attuale, infatti, il rialzo dei tassi serve più a limitare l'effetto 2), cioè le aspettative di inflazione (nonostante siano «ancorate»), e la sua persistenza.
- L'azione delle banche centrali deve tener conto dell'effetto ritardato di risposta dell'economia reale ai movimenti dei tassi.

4. Le previsioni per l'economia italiana













Previsioni del CSC dell'8 ottobre: stagnazione nel 2023

➤ Lo scenario di previsione è caratterizzato da:

- 1. PIL:** aggiustamento al ribasso dei volumi di attività tra 4° trimestre del 2022 e 1° trimestre del 2023, poi una lenta ripartenza; crescita nel 2022 già tutta acquisita.
- 2. Consumi in calo:** la riduzione del potere d'acquisto delle famiglie farà diminuire i consumi a fine 2022; poi resteranno piatti nel 2023, -3,0% sotto il pre-Covid.
- 3. Investimenti in frenata:** rallenteranno molto a causa di margini ristretti, incertezza, tassi in aumento; sostenuti da risorse del PNRR e dagli incentivi fiscali.
- 4. Inflazione:** è molto alta e si ridurrà solo in parte nel 2023 (ma più che doppia rispetto all'obiettivo BCE), per effetto «meccanico» di prezzi del gas e del petrolio (204 euro/mwh e 91 dollari/barile).

➤ Dopo la sorpresa positiva sul PIL nel 3° trimestre (ISTAT, 31 ottobre) queste previsioni del CSC (pubblicate l'8 ottobre) sarebbero già da rivedere al rialzo, almeno per il 2022.

(Variazioni %)

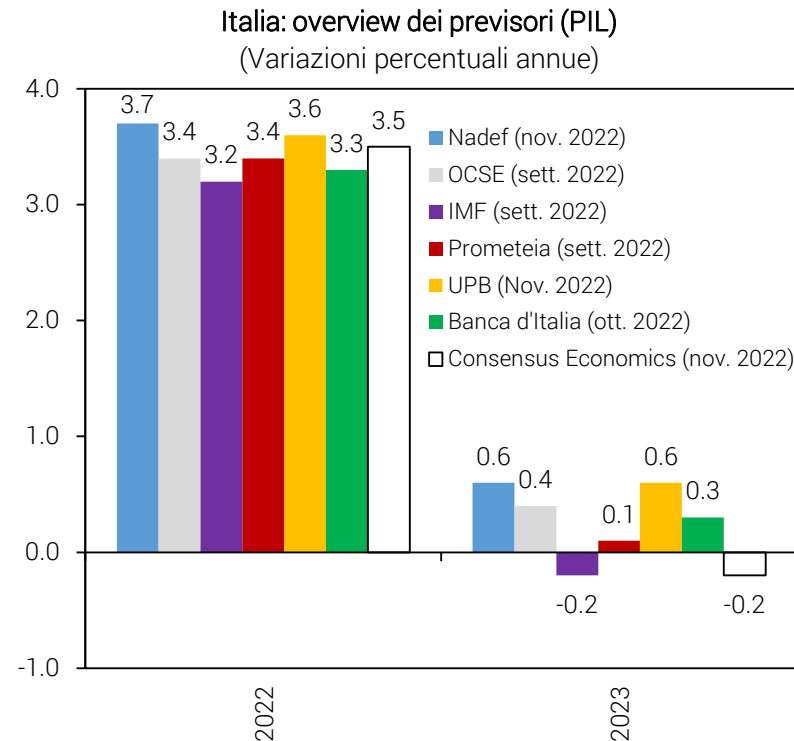
	2020	2021	2022	2023
 Prodotto interno lordo	-9,0	6,7	3,4	0,0
 Consumi delle famiglie residenti	-10,4	5,2	3,1	-0,1
 Investimenti fissi lordi	-8,0	16,5	10,2	2,4
 Esportazioni di beni e servizi	-13,5	13,4	10,3	1,8
 Importazioni di beni e servizi	-12,1	14,7	14,4	1,5
 Occupazione totale (ULA)	-11,1	7,6	4,3	-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.

PIL: revisione al ribasso, in linea con gli altri previsori

- Le previsioni sul PIL italiano, dall'estate in poi, sono state riviste al ribasso per il 2023. Il motivo principale sta proprio nei picchi toccati dal prezzo del gas e nei suoi impatti sull'economia.
- Le principali previsioni aggiornate da settembre sono concordi su una crescita nel 2022 sotto l'acquisito (+3,9%) e molto bassa o negativa nel 2023.

Italia: le previsioni più aggiornate sul PIL nel 2022-23



Fonte: elaborazioni CSC su dati di varie fonti.

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 molto negativi.
 - 2. Inflazione.** Se si registrassero ulteriori rincari energetici, la spinta inflazionistica potrebbe assumere un profilo più persistente di quanto immaginato.
 - 3. 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.
 - 4. Covid.** La diffusione di varianti in grado di innalzare il tasso di ospedalizzazione richiederebbe nuove restrizioni, con effetti peggiorativi sulle previsioni.
 - 5. PNRR.** L'Italia potrebbe non riuscire a centrare nei tempi previsti gli obiettivi del PNRR, come invece assunto nello scenario CSC.

Grazie per l'attenzione!

(per domande e informazioni s.felici@confindustria.it)

