

Rapporti di previsione - Centro Studi Confindustria

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

PRIMAVERA 2024



CONFINDUSTRIA
Centro Studi



CONFINDUSTRIA

Centro Studi

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

Primavera 2024

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

Gli autori del capitolo sono:

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

Gli autori dei Focus sono:

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

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

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

Per commenti scrivere a: csc@confindustria.it

Edito da:



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

INDICE

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

INTRODUZIONE E SINTESI

In recupero il commercio mondiale Nel 2023 il commercio mondiale di beni ha registrato un brusco arretramento (-1,9%), ancora più ampio di quanto assunto nel rapporto di ottobre scorso (-1,0%). I fattori che hanno contribuito alla caduta sono numerosi e ancora presenti a inizio 2024: fiacca domanda di beni manifatturieri e di investimento; tassi di interesse ai massimi; prezzi energetici stabilmente superiori alle quotazioni pre-pandemia; forti tensioni e sempre maggiore frammentazione geopolitica. In Europa pesa, inoltre, la recessione tedesca.

Le prospettive di crescita mondiale appaiono, però, in graduale miglioramento. Il rientro dell'inflazione accresce il potere d'acquisto e la fiducia delle famiglie, che sostengono i consumi; tale rientro, inoltre, avvicina la discesa dei tassi di interesse e, quindi, la risalita degli investimenti. La produzione industriale è attesa in graduale rafforzamento, grazie a una maggiore domanda di beni (dopo l'avvenuto recupero nei servizi), alla necessità di adeguare il livello delle scorte e anche a politiche industriali favorevoli in alcuni paesi, come gli USA.

Il commercio mondiale di beni è quindi atteso tornare a crescere quest'anno e l'anno prossimo, seppur a ritmi modesti (Tabella A), e a fine biennio si riporterà sui ritmi di espansione del PIL mondiale.

Tabella A
Le esogene internazionali
della previsione
(Variazioni %)

	2023	2024	2025
Commercio mondiale	-1,9	2,0	2,5
PIL - Stati Uniti	2,5	2,2	2,0
PIL - Area euro	0,5	0,5	1,1
PIL - Paesi emergenti	4,0	4,2	4,4
Prezzo del petrolio ¹	83	87	85
Prezzo del gas (Europa)	41	28	28
Cambio dollaro/euro ²	1,08	1,09	1,09
Tasso FED effettivo ³	5,02	5,21	4,25
Tasso BCE ³	3,80	4,15	3,18

¹ Brent, dollari per barile; ² livelli; ³ valori %.

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

Nel biennio di previsione il PIL globale si manterrà su un sentiero di espansione, anche se a ritmi moderati. La crescita sarà sostenuta: dalle economie emergenti, in lieve accelerazione; da quella USA, che in aggregato non sembra aver risentito molto degli alti tassi, ma è prevista in graduale rallentamento anche per l'aumento dell'incertezza connessa alle elezioni presidenziali; e solo nel 2025 da una migliore dinamica nell'Eurozona che quest'anno rimarrà ancora sui ritmi del 2023.

Esistono, tuttavia, significativi rischi al ribasso, che riguardano un aumento delle tensioni geopolitiche, un'escalation dei conflitti militari in atto e ulteriori interruzioni nelle catene globali di fornitura, soprattutto nei trasporti internazionali. In positivo, invece, potrebbero sorprendere una possibile tenuta del robusto ritmo di crescita degli Stati Uniti e una ripartenza più veloce dell'economia europea, a partire da quella tedesca, soprattutto nel caso di un rientro dei tassi più rapido dell'atteso.

Va poi aggiunto che il prezzo del petrolio è salito negli ultimi mesi, spinto dalla domanda degli emergenti e dalle limitazioni alla produzione dei paesi Opec e della Russia e quest'anno si avvicina alla soglia dei 90 dollari. E anche il prezzo del gas rimarrà sostanzialmente stabile sui valori attuali, che sono bassi rispetto al 2022, ma alti rispetto al periodo pre-pandemia.

I DRIVER DELLA CRESCITA ITALIANA



IL TAGLIO DEI TASSI DI INTERESSE DA PARTE DELLA BCE



L'ATTUAZIONE DEL PNRR

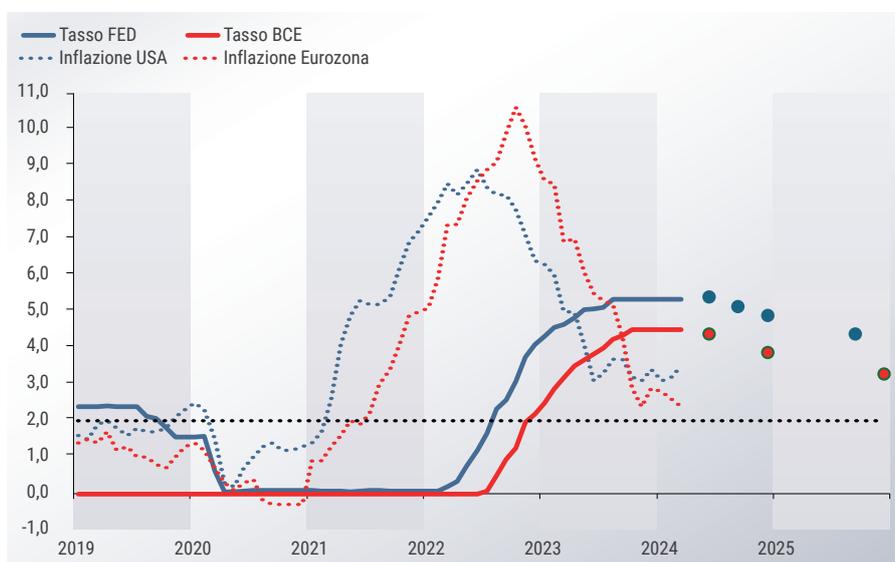
Grafico A Il lento calo dell'inflazione tiene i tassi alti più a lungo

(Dati mensili, valori % e var. % annue)

Due potenti driver per la crescita italiana La crescita italiana ha sorpreso in positivo nel 2023, arrivando al +0,9% annuo nonostante tassi e inflazione alti. Seppur in decelerazione dai ritmi altissimi del 2021-2022, che incorporavano il recupero post-pandemia, l'economia italiana è cresciuta a un passo ben più elevato rispetto ai modesti ritmi pre-pandemia, e pari al doppio di quello medio dell'Eurozona. Peraltro, se non si fosse verificato uno straordinario decumulo delle scorte (-1,3% il contributo al PIL nel 2023), la crescita del PIL italiano sarebbe addirittura arrivata al +2,2%. Ciò è stato possibile grazie a vari fattori, soprattutto l'espansione degli investimenti, ancora trainati dagli incentivi per le costruzioni (si veda il Focus n. 1), a cui si è affiancato il completamento del recupero nel settore dei servizi, che ha tenuto alta la spesa delle famiglie nonostante la contrazione del reddito disponibile in termini reali.

Nel biennio di previsione 2024-2025, oltre al miglioramento della domanda globale che darà nuovo impulso all'export, due fattori potranno sostenere ancora la crescita italiana su ritmi significativi.

Il primo è il taglio dei tassi di interesse (Grafico A). La BCE da alcuni mesi sta aspettando di vedere nei dati se i rialzi che hanno portato il tasso ufficiale al 4,50% sono in grado di accompagnare l'inflazione europea all'obiettivo del +2,0%. L'inflazione, tuttavia, ha quasi smesso di scendere da qualche mese, attestandosi al +2,4% a marzo (stesso valore di novembre scorso). In più, la dinamica dei prezzi al netto di energia e alimentari ha rallentato finora solo al +2,9%, un valore ancora troppo sopra l'obiettivo. In Italia va molto meglio: inflazione totale al +1,3% e core al +2,3%. Questo, peraltro, è alla base dell'atteso recupero del reddito disponibile reale delle famiglie, un essenziale combustibile per la crescita.



Tassi: da giugno 2024, valori impliciti nei *future*.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv, Eurostat e BLS.

I tassi alti indeboliscono la dinamica dell'economia, tramite l'impatto restrittivo sulla domanda interna, cioè consumi e investimenti. Negli ultimi comunicati ufficiali, è divenuto evidente che la BCE non sta più pensando a ulteriori rialzi e intravede l'inizio di una fase di tagli. Secondo i mercati, i tassi resteranno stabili ancora per due mesi, prima di iniziare a scendere a giugno 2024, al più tardi luglio. Una tempistica avvalorata, informalmente, da alcuni membri del Board BCE. Si tratterebbe di uno slittamento rispetto alle stime di pochi mesi fa, visto che il primo taglio era atteso per maggio, prima ancora per aprile. Lo scenario

LE RISORSE DEL PNRR PER L'ITALIA AMMONTANO A



100 mld
DI EURO COMPLESSIVI
NEL 2024-2025

I FRENI ALLA CRESCITA ITALIANA



IL COSTO DELL'ELETTRICITÀ



IL PHASE OUT DEL SUPERBONUS



**LE STROZZATURE MONDIALI
NEI TRASPORTI**

di previsione segue queste indicazioni, e ipotizza un primo taglio a giugno, a cui ne seguiranno altri tre entro fine anno, di un quarto di punto ciascuno, per arrivare a un tasso del 3,50%, un punto meno di oggi; nel 2025 seguiranno altri tre tagli, fino al 2,75%. A tali livelli, la politica monetaria continuerà a essere di poco restrittiva a fine orizzonte previsivo, molto meno rispetto ad oggi. Ciò potrà dare maggiore slancio agli investimenti e anche ai consumi.

Rispetto a questo scenario, il rischio che si arrivi invece a un rialzo dei tassi può considerarsi minimo. Mentre non è da escludere che una maggiore persistenza dell'inflazione europea oltre la soglia del +2,0% possa indurre la BCE a rimandare ancora la discesa dei tassi. Tanto più se la FED decidesse di aspettare ancora, come dicono ora i *future* (taglio rimandato a settembre) dopo la recente sorpresa al rialzo sull'inflazione USA. Per l'economia italiana ciò agirebbe in direzione sfavorevole, perché prolungherebbe la stretta monetaria, che è già eccessiva alla luce dell'inflazione italiana scesa, da ottobre 2023, ben sotto il +2%.

Il secondo *driver* di crescita nel biennio di previsione è l'attuazione del PNRR che sta entrando nel vivo: nel 2024 e 2025, infatti, l'ammontare delle risorse da spendere per investimenti e riforme previste dal Piano è pari rispettivamente a 42 e 58 miliardi di euro, cioè oltre 2 punti di PIL all'anno. Sebbene sia difficile fare delle ipotesi precise sugli impatti complessivi che le risorse del PNRR avranno sulla crescita dell'economia, anche perché mancano informazioni su vari aspetti della recente rimodulazione del Piano, la spinta al PIL di una sua piena attuazione sarà in ogni caso molto forte, determinante per tenere alta la crescita italiana.

In termini di spesa, le risorse erogate fino ai primi mesi del 2024 sono state pari a circa 45 miliardi, meno di un quarto della dotazione complessiva di oltre 194 miliardi da spendere entro il 2026. Si tratta di 72 miliardi in sovvenzioni, cioè risorse europee che non vanno restituite, e 123 in prestiti. Restano criticità nel monitoraggio del Piano ma, rispetto agli altri paesi, il PNRR italiano è uno di quelli che si sta muovendo più celermente, in termini di condizioni rispettate e rate richieste ed erogate dall'Europa.

Un punto importante è che, anche se le risorse finora erogate sono solo un quarto della dotazione complessiva, quelle "impegnate", cioè per le quali vi è già un'obbligazione di pagamento, sono oltre la metà (circa 100 miliardi di euro; si veda il Focus n. 6). E ciò lascia ben sperare, anche perché una buona parte delle risorse oggetto della recente rimodulazione saranno erogate attraverso strumenti automatici: ciò dovrebbe favorire una spesa più rapida e agevolare la raggiungibilità dei target. La rimodulazione del Piano ha comportato anche una maggiore focalizzazione delle risorse verso le imprese: sul totale delle risorse rimodulate, circa 12 miliardi sono destinati a queste ultime, di cui 6,3 per Transizione 5.0 (per il quale si attende l'effettiva "messa a terra") e 2,5 per filiere *green* e *net zero technologies*.

Vari fattori frenano la crescita A fronte di questi due potenti stimoli alla crescita in Italia, ci sono viceversa vari fattori che tenderanno a frenare il PIL italiano nel biennio. L'effetto netto è atteso essere comunque positivo. Ma chiaramente ciò significa anche che ci sarebbe spazio nel 2024-2025 per una crescita economica ancora più forte di quella oggi prevedibile.

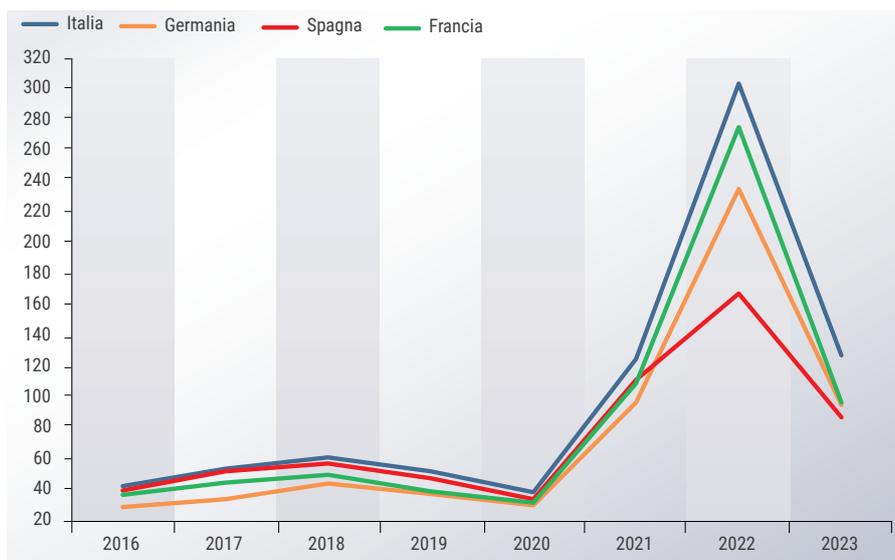
Primo, il costo dell'elettricità pagato dalle imprese resta più alto in Italia rispetto ai principali paesi UE e anche rispetto agli altri grandi competitor internazionali, come USA e Giappone (si veda il Focus n. 4). Con il balzo dei prezzi del gas nel 2021-2022, il divario si è allargato ed è rimasto più ampio nel 2023 (Grafico B).

Ciò dipende, anzitutto, dal mix di generazione dell'elettricità, in Italia legato in gran parte alla generazione termoelettrica da gas naturale, mentre in altri

Paesi si riscontrano tecnologie come il nucleare (in particolare in Francia), il carbone (per esempio in Germania) o una combinazione di nucleare e fonti rinnovabili (come nel caso della Spagna), che coprono maggiori volumi e riducono i prezzi. Contano anche le regole di mercato, dove il prezzo (cosiddetto PUN) è formato dalla tecnologia marginale, in Italia appunto le centrali a gas nella maggioranza delle ore ogni anno, con conseguente volatilità in funzione degli andamenti del valore della commodity. Al prezzo di mercato si aggiungono i costi infrastrutturali per il mantenimento in sicurezza e adeguatezza del sistema e le politiche pubbliche, con oneri legati all'incentivazione delle energie rinnovabili, alla promozione dell'efficienza energetica e alle quote di emissione del sistema ETS. Il costo complessivo dell'energia elettrica viene poi ridotto per alcune tipologie di imprese, caratterizzate da alti consumi, ma ciò avviene anche negli altri paesi UE, in alcuni casi in maniera più significativa. Tutto ciò crea uno svantaggio competitivo per le imprese italiane.

Una maggiore integrazione del sistema europeo, una riforma del mercato elettrico, con la separazione della generazione da fossili da quella da rinnovabili, che si prevede avranno costi progressivamente inferiori, nonché lo sviluppo di nuove tecnologie e l'attuazione di attente misure di *policy* (incremento risorse per la compensazione dei costi indiretti ETS, attuazione misure DL Sicurezza Energetica, etc.), potrebbero attenuare i costi dell'energia in Italia e ridurre (sebbene non eliminare) la dipendenza estera.

Grafico B
In Italia il prezzo più alto tra
le Borse Elettriche europee
(Elettricità, €/MWh, medie annue)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati GME.

Il secondo freno è il graduale depotenziamento del Superbonus, già in scadenza a fine 2023 in termini di aliquota al 110%, e degli altri incentivi all'edilizia. Le costruzioni a uso residenziale, in termini di valore aggiunto e quindi di contributo al PIL, dovrebbero risentire fortemente di tale prevista riduzione degli incentivi, già nel 2024 e in misura ancora maggiore nel 2025. Nel 2023, invece, il contributo maggiore alla crescita degli investimenti in Italia, sebbene non l'unico, è stato fornito proprio dalle abitazioni.

Un ulteriore fattore negativo sono le strozzature mondiali nei trasporti e il loro impatto per l'industria italiana (si veda il Focus n. 5). Il tema della sicurezza dei trasporti non riguarda solo il Mar Rosso, snodo cruciale dello scambio di merci tra Europa e Asia, ma anche numerose altre fragilità lungo le rotte internazionali di trasporto, per esempio nello stretto di Malacca (in

Asia) e nel canale di Panama (in America). In Italia, più della metà dei volumi di merci in entrata arriva via mare e le navi trasportano il 42% delle quantità esportate. Diverse criticità, inoltre, si hanno anche nelle rotte regionali dei trasporti, che sono per lo più via terra: per l'Italia in particolare lungo l'arco alpino, per le connessioni con gli altri paesi UE. A proposito della crisi nel Mar Rosso, in particolare, l'impatto dei recenti aumenti dei costi di trasporto marittimi, più che raddoppiati, sui prezzi alla produzione dell'industria italiana è stimato complessivamente moderato, ma è forte in specifici settori come la chimica, la metallurgia, la carta.

A questi tre principali fattori di freno si sommano alcuni effetti negativi di altri due trend strutturali in atto. Primo, il calo demografico: la popolazione complessiva in Italia è in diminuzione, in particolare quella in età lavorativa (in contrazione da oltre un decennio), e ciò farà sempre più da freno alla crescita economica nei prossimi anni. Secondo, la riconfigurazione degli scambi globali di beni sempre più tra paesi "amici" e sempre meno con paesi più "distanti" geopoliticamente: un'analisi delle quote di mercato incrociate tra UE, USA e Cina mostra alcuni segnali di disaccoppiamento (si veda il par. 2.2), che non fanno bene agli scambi mondiali e, in particolare, alla crescita economica di un paese di trasformazione manifatturiera ed export, come è l'Italia.

Frenata degli investimenti, ma l'Italia continuerà a crescere a ritmi elevati

L'andamento del PIL italiano nel 2024 si profila in linea con la buona dinamica registrata nel 2023: si prevede un incremento annuo del +0,9% (Tabella B), ovvero 0,4 punti percentuali in più rispetto a quanto previsto nello scenario di ottobre scorso. La crescita nel 2025 è attesa poco superiore, al +1,1%.

Tabella B
Le previsioni del CSC per l'Italia
(Variazioni %)

	2023	2024	2025
€ Prodotto interno lordo	0,9	0,9	1,1
👤 Consumi delle famiglie	1,2	0,2	1,2
🏢 Consumi collettivi	1,2	0,8	0,7
🏠 Investimenti fissi lordi	4,7	1,0	0,7
🚚 Esportazioni di beni e servizi	0,2	2,2	2,5
🚚 Importazioni di beni e servizi	-0,5	1,3	2,4
👤 Occupazione totale (ULA)	2,2	0,7	1,0
👤 Occupazione totale (persone)	2,1	0,6	0,8
💰 Retribuzioni pro-capite	1,9	3,8	4,1
🍷 Prezzi al consumo	5,7	1,7	1,8
📧 Indebitamento della PA ¹	7,2	4,4	3,9

¹ 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.

Nel 1° trimestre del 2024 gli indicatori congiunturali sull'attività economica fotografano una fase di quasi stagnazione. Il PIL, in termini trimestrali, è però atteso tornare a crescere in modo più robusto dalla seconda metà del 2024 e nel corso del 2025, grazie ai due *driver* (taglio dei tassi e implementazione del PNRR) di cui si è detto, al rafforzamento del commercio mondiale e al recupero del reddito disponibile reale.

Visto dal lato dell'offerta, il PIL è stato trainato nel 2023 dalle costruzioni e dai servizi, mentre l'attività industriale è diminuita. I servizi entrano nel 2024 ancora in moderata crescita, che dovrebbe essere rafforzata in corso d'anno dal recupero del reddito disponibile reale e, soprattutto nel 2025, da migliori condizioni di accesso al credito. Nel biennio previsivo l'industria si affiancherà ai servizi nel trainare il PIL italiano, recuperando quanto perso nel 2022-2023; ciò grazie alla ripresa del commercio mondiale, quindi dell'export di beni, e all'allentamento della stretta monetaria.

Lo scenario previsivo presenta in prevalenza rischi al ribasso, alcuni collegati tra loro: prezzi dell'energia che salgono più del previsto, a causa dei numerosi focolai di tensioni geopolitiche; inflazione meno bassa, e Banche Centrali che posticipano ulteriormente il taglio dei tassi; ma anche eventuali ritardi o incompleta attuazione del PNRR.

I consumi privati sono previsti deboli nel 2024, più vivaci nel 2025. Infatti, dopo il calo nel 4° trimestre 2023, la spesa delle famiglie italiane è attesa in recupero moderato nel corso del 2024 (+0,2% in media d'anno), mentre acquisirà slancio nel 2025 (+1,2%). Inflazione bassa e recupero del reddito disponibile sono i due fattori trainanti del rafforzamento atteso. Nel 2023, la dinamica nel complesso favorevole dei consumi (+1,2% in media d'anno), nonostante il calo del reddito disponibile in termini reali (-0,5%), ha riflesso il mantenimento di una propensione al consumo più elevata rispetto ai valori pre-pandemia. È anche vero che l'anno scorso sono aumentati molto gli investimenti (in abitazioni) delle famiglie, ma questi non hanno sottratto risorse significative (extra-risparmio accumulato) ai consumi. Gli incentivi governativi molto generosi (Superbonus al 110% e altri bonus edilizi), infatti, hanno "restituito" o restituiranno alle famiglie gran parte delle risorse spese nel 2022 e nel 2023 per gli investimenti in abitazioni. Inoltre, grazie al meccanismo di cedibilità del credito fiscale, parte della spesa per le riqualificazioni edilizie non è stata addirittura mai sborsata.

Gli investimenti fissi lordi sono attesi in modesta crescita, +1,0% in media nel 2024 e +0,7% nel 2025, un ritmo molto ridimensionato rispetto allo scorso anno (+4,7%) e ancor più rispetto al biennio post-pandemia (+20,3% nel 2021 e +8,6% nel 2022). D'altronde, la forte crescita degli investimenti italiani negli scorsi anni ha rappresentato un *unicum* rispetto agli altri principali paesi europei. La frenata avviene per effetto della forte caduta prevista nel 2024 e soprattutto nel 2025 degli investimenti in costruzioni di tipo residenziale, sulla scia del depotenziamento del Superbonus e degli altri incentivi all'edilizia, la componente di spesa che aveva spinto maggiormente gli alti ritmi di crescita degli investimenti negli ultimi anni. Nel 2024-2025, comunque, diversi fattori agiranno a supporto della dinamica degli investimenti: quelli pubblici continueranno a crescere a ritmi elevati grazie all'attuazione dei progetti del PNRR; che dovrebbero far crescere anche la spesa in fabbricati non residenziali; quelli in impianti e macchinari, soprattutto, saranno spinti dal taglio dei tassi di interesse e anche dai nuovi programmi di incentivazione (Transizione 5.0).

Nello scenario previsivo, le esportazioni italiane di beni e servizi, dopo la quasi stagnazione del 2023, torneranno a crescere nel biennio a un ritmo più marcato (+2,2% e +2,5%), poco sopra il commercio mondiale, sebbene ancora inferiore a quello messo a segno nel 2021 e 2022. Anche le importazioni, che si erano addirittura ridotte nel 2023, invertiranno il segno tornando a espandersi (+1,3% nel 2024 e +2,4% nel 2025). L'attesa di un recupero tutto sommato lento delle vendite all'estero è basata sul contesto internazionale ancora debole a inizio 2024, in particolare l'anemica crescita nell'Eurozona che è il principale mercato di destinazione dei beni italiani, non compensata dalla crescita più dinamica del mercato americano. Le esportazioni delle imprese italiane, comunque, si adattano rapidamente ai mutati contesti: la velocità di ricomposizione degli scambi manifatturieri per mercato di destinazione e per prodotto

è aumentata significativamente negli ultimi quattro anni; dal lato dell'import, direttamente esposto alle criticità nelle forniture, la ricomposizione è ancora più accentuata.

L'occupazione, misurata in termini di unità equivalenti a tempo pieno (ULA), avanzerà nell'orizzonte previsivo a un ritmo di poco inferiore a quello del PIL: +0,7% nel 2024 e +1,0% nel 2025. Ciò dopo che, nel 2023, la dinamica delle ULA è stata invece più sostenuta di quella del PIL, un fenomeno che va letto anche alla luce del fatto che attività economica e input di lavoro (in livelli) si erano disallineati nelle prime fasi della crisi energetica (l'input di lavoro era cresciuto meno dell'attività). La recente buona performance dell'occupazione ha permesso un rientro del tasso di disoccupazione, sceso al 7,4% a inizio 2024 dal picco del 10,2% nella primavera 2021. Tasso che è previsto calare nel 2025 al 7,1%, grazie ad un'occupazione in ulteriore aumento e una forza lavoro che continuerà ad avanzare ma a ritmo contenuto.

L'analisi delle variazioni dell'occupazione, in quantità e caratteristiche, mostra un miglioramento del mercato del lavoro italiano, sia in uscita dalla crisi pandemica, sia rispetto a un orizzonte temporale allargato all'ultimo quindicennio, sebbene i cambiamenti non siano tutti di segno univoco (si veda il Focus n. 2). Da un lato sono cresciuti gli occupati dipendenti, soprattutto quelli a tempo indeterminato, più di quanto siano calati quelli autonomi; è salito anche il tasso di occupazione, in particolare per i giovani negli ultimi anni (anche se come risultato non solo dell'aumento degli occupati ma anche della contrazione della popolazione). D'altronde è diminuito il numero di ore lavorate pro-capite e si è persa occupazione nell'industria, in favore di settori mediamente caratterizzati da una più bassa produttività del lavoro.

Nel biennio 2024-2025, se da un lato si smorzerà la crescita dell'occupazione, dall'altro è prevista un'accelerazione del ritmo di aumento delle retribuzioni di fatto pro-capite. Il rafforzamento della dinamica retributiva, contemporaneo al deciso rientro dell'inflazione, permetterà un recupero, seppur non completo, delle retribuzioni reali, che avanzeranno del +4,3% cumulato nel biennio. Il recupero è già iniziato nel 2023, trainato dal settore privato, per effetto del meccanismo di aggiustamento delle retribuzioni contrattuali concordato tra le parti sociali nel 2009 e confermato nel 2018, che spalma su più anni gli adeguamenti di potere di acquisto conseguenti a fiammate inflazionistiche "importate", come quella recente.

L'aggiustamento dei conti pubblici La stima del deficit pubblico nel 2023 è stata di recente fortemente rivista al rialzo dall'Istat, al 7,2% del PIL dal 5,3% previsto nella NaDEF di settembre scorso. La revisione è legata a modifiche nel trattamento contabile delle risorse mobilitate dal Superbonus e da Transizione 4.0, che hanno comportato un forte rialzo della spesa in conto capitale. Nello scenario previsivo, il rientro del deficit sarà consistente nel 2024, arrivando al 4,4% del PIL, più lento nel 2025, al 3,9%. Ciò grazie a una dinamica positiva delle entrate e a spese contenute, se misurate al netto del PNRR.

La crescita dei consumi della PA offrirà nel complesso un importante e positivo contributo al PIL nel 2024-2025, con le sue componenti attese avere andamenti differenziati e per certi versi opposti. I redditi da lavoro cresceranno quest'anno e soprattutto il prossimo (+1,2% e +3,0%, dopo il -0,5% nel 2023), per effetto della dinamica positiva delle retribuzioni e nonostante un calo dell'occupazione nel settore pubblico. Invece, i consumi intermedi rallenteranno quest'anno (+1,0%, dal +3,2% nel 2023) e si ridurranno il prossimo (-0,6%), scontando una dinamica più contenuta dei prezzi.

Il debito pubblico italiano è stimato in risalita al 139,1% del PIL nel 2024, ovvero +1,8 punti di PIL in più rispetto al 2023, e nel 2025 è previsto continuare a salire di altri 2,0 punti circa, al 141,1. Questo per effetto di due fattori: la differenza tra costo medio del debito e crescita nominale torna ad essere positiva;

c'è un effetto sfavorevole di riclassificazione contabile relativo, come detto, ad alcune agevolazioni fiscali (Superbonus e Transizione 4.0).

Sui conti pubblici tornano operative quest'anno le regole del Patto di Stabilità e Crescita (si veda il Focus n. 3) che, largamente modificate e per lo più in meglio, richiederanno all'Italia e a diversi altri paesi UE interventi per migliorare deficit e debito, per riportarli verso i parametri fissati che, in sintesi, impongono un indebitamento stabilmente e significativamente sotto al 3%.

LE PREVISIONI
PER L'ECONOMIA
ITALIANA



Tabella 1
Le previsioni del CSC per l'Italia
(Variazioni %)

	2022	2023	2024	2025
€ Prodotto interno lordo	4,0	0,9	0,9	1,1
👤 Consumi delle famiglie residenti	4,9	1,2	0,2	1,2
🏢 Consumi collettivi	1,0	1,2	0,8	0,7
🏠 Investimenti fissi lordi	8,6	4,7	1,0	0,7
📦 Scorte (contributo)	-0,2	-1,3	0,1	0,0
🚚 Esportazioni di beni e servizi	10,2	0,2	2,2	2,5
🚚 Importazioni di beni e servizi	12,9	-0,5	1,3	2,4
👤 Occupazione totale (ULA)	3,7	2,2	0,7	1,0
👤 Occupazione totale (persone)	2,4	2,1	0,6	0,8
👤 Tasso di disoccupazione ¹	8,1	7,6	7,5	7,1
📈 Prezzi al consumo	8,1	5,7	1,7	1,8
💰 Retribuzioni pro-capite	3,5	1,9	3,8	4,1
✉ Indebitamento della PA ²	8,6	7,2	4,4	3,9
👤 Debito della PA ²	140,5	137,3	139,1	141,1

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.

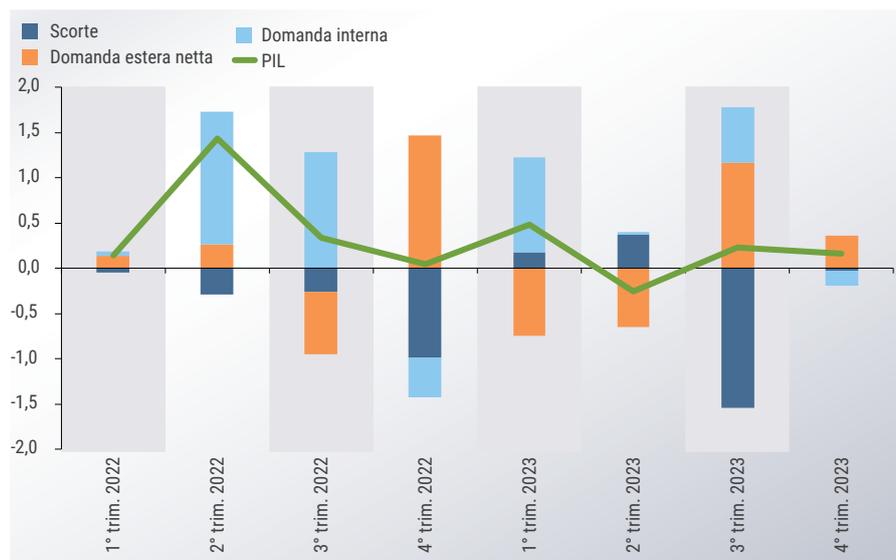
La stima di crescita più alta per il 2024 è in buona parte ascrivibile alla revisione al rialzo delle serie storiche sul PIL, operata da Istat a marzo 2024. Invece, l'attesa di un taglio dei tassi di interesse ufficiali della BCE a giugno di quest'anno (si veda il par. 7.3) e la ripresa del commercio internazionale nel biennio di previsione (si veda il par. 7.1) erano già incluse nello scenario di ottobre scorso. Ma l'effetto sulle esportazioni nette è stato rivisto al rialzo. Soprattutto, a inizio anno incideranno ancora positivamente gli effetti degli incentivi all'edilizia.

L'effetto negativo dei tassi di interesse, attualmente su livelli elevati, sulle decisioni di investimento delle imprese e di consumo delle famiglie è stato sinora meno pronunciato delle attese e dovrebbe permanere soprattutto nella prima metà di quest'anno, per poi attenuarsi progressivamente nel resto del 2024 (e nel 2025).

Il PIL italiano nel 4° trimestre 2023 è aumentato del +0,2%, in linea con la stima preliminare. La dinamica in tale trimestre è stata sostenuta dal contributo degli investimenti fissi lordi (+0,5%, da +0,2% nel 3°), della domanda estera netta (+0,4% da +1,2%) e della spesa della PA (+0,1% da zero), mentre la spesa per consumi delle famiglie ha contribuito negativamente (-0,8% da +0,4%) e le

scorte in modo nullo (zero da -1,5%). Nel complesso, il contributo della domanda interna al netto delle scorte è stato negativo (-0,2%), a fronte di quello positivo della domanda estera netta (-0,4%; Grafico 1). Considerando l'intero 2023, il prodotto italiano è cresciuto dello 0,9% rispetto all'anno precedente, grazie al contributo rilevante degli investimenti fissi lordi (+1,0%) e dei consumi delle famiglie (+0,7%), di quello più contenuto delle esportazioni nette (+0,3% dovuto non tanto alla crescita delle esportazioni che ha contribuito dello 0,1%, quanto alla decrescita delle importazioni) e dei consumi collettivi (+0,2%). Da notare che senza il fortissimo decumulo di scorte in termini reali, che ha inciso negativamente per l'1,3%, il PIL sarebbe aumentato del 2,2%.

Grafico 1
Contributi alla crescita
trimestrale del PIL
 (Italia, dati trimestrali, var. %)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Nel 2024, l'eredità statistica debolmente positiva del PIL è sostenuta dagli investimenti (+2,1%, di cui +3,2% le costruzioni, +0,6% gli impianti e i mezzi di trasporto), ma non dai consumi totali (-0,4%, di cui -0,6% la spesa delle famiglie, +0,4% quella della PA).

Nel 1° trimestre del 2024, gli indicatori congiunturali sull'attività economica e sulla fiducia di imprese e famiglie fotografano una fase di debolezza o di moderata espansione. L'*LRTT index*¹ per l'intera economia ha fornito indicazioni di leggero calo nei mesi di gennaio (-0,5%) e febbraio (-0,2%), che delineano una variazione acquisita nel 1° trimestre del +1,0% (interamente trainata dall'inerzia statistica del 4° trimestre 2023). Il credito a imprese e famiglie è su valori storicamente bassi, anche se in ripresa, l'inflazione si è fortemente attenuata.

Di conseguenza, ci si attende che la ripresa dei consumi, in particolare di beni durevoli, verrà sostenuta tra giugno e dicembre del 2024 e, in particolare, nella seconda metà del 2025 dal graduale taglio atteso dei tassi di interesse. In misura minore, la spesa delle famiglie sarà favorita dal recupero del reddito disponibile reale previsto nel prossimo biennio, anche se parte di questo verrà destinata al risparmio, dopo l'erosione delle risorse accumulate durante la pandemia.

¹ Indicatore mensile per la dinamica del fatturato, del totale economia e dei singoli settori e territori, sviluppato da CSC e TeamSystem, sulla base dei dati di fatturazione elettronica di un ampio campione di imprese italiane.

D'altra parte, il miglioramento delle condizioni di accesso al credito anche per le imprese dovrebbe favorirne la capacità di investimento in modo progressivo a partire dal 2° semestre 2024. Quando, inoltre, riprenderebbe in modo più significativo il commercio internazionale e migliorerebbe la fiducia degli operatori economici. Gli incentivi alle imprese e gli investimenti pubblici previsti dal PNRR dovrebbero parzialmente compensare il calo delle costruzioni di tipo abitativo, dovuto a ragioni fisiologiche di "rimbalzo" statistico negativo dopo il picco del 4° trimestre del 2023 e una discreta dinamica nel 1° del 2024, e al graduale venir meno del supporto offerto dal Superbonus.

La dinamica del PIL nel 2024 sarà sostenuta prevalentemente dalle esportazioni nette (con un contributo di +0,4% risultante da quello di +0,8% delle esportazioni e quello di -0,4% delle importazioni) e dagli investimenti fissi lordi (+0,2%), in misura minore dai consumi delle famiglie (+0,1%), dalle scorte (+0,1%) e dai consumi collettivi (+0,1%). Nel 2025, invece, l'elemento trainante sarà costituito dai consumi delle famiglie (contributo di +0,7%), positivo l'apporto delle esportazioni nette (+0,1%, di cui +1,3% le esportazioni e +1,2% le importazioni), degli investimenti (+0,1%) e dei consumi collettivi (+0,1%, per maggiori dettagli sulle determinanti della spesa della PA, si veda l'analisi contenuta nel par. 5), nullo quello delle scorte. A tale riguardo, l'elevata erraticità di questa componente negli ultimi anni (nel 2021 ha contribuito del +1,1% alla crescita del PIL, nel 2023 del -1,3%) rappresenta un elemento di incertezza della previsione. Un eventuale significativo rimbalzo nel prossimo biennio dopo il decumulo osservato nel 2023 implicherebbe un profilo di crescita più elevato rispetto a quello ipotizzato.

I rischi della previsione Nell'attuale contesto, lo scenario previsivo presenta in prevalenza rischi al ribasso, collegati tra loro, ma anche qualcuno al rialzo. I principali sono:

1. Un prolungamento delle guerre in Ucraina e in Medio Oriente e un eventuale ampliamento dei paesi coinvolti potrebbero: accrescere ulteriormente la frammentazione geopolitica, con effetti negativi sul commercio internazionale; spingere verso un ulteriore aumento del prezzo del petrolio, che potrebbe trascinare in alto anche le quotazioni di altre commodity energetiche (gas); accentuare l'incertezza e determinare un calo della fiducia di famiglie e imprese.
2. La dinamica dei prezzi al consumo in Italia e in Europa ha intrapreso un percorso di graduale normalizzazione, ma molto più lento nella media dell'Eurozona. Il processo in essere potrebbe richiedere un tempo maggiore del previsto, spingendo la BCE a ritardare la riduzione attesa dei tassi di interesse, posticipando così gli effetti positivi per l'economia che deriverebbero dall'allentamento della politica monetaria. Le eventuali nuove tensioni sui prezzi energetici dovute a fattori geopolitici, citate nel punto 1, andrebbero nella direzione di ritardare la discesa di inflazione e tassi.
3. Le banche centrali internazionali sono attese avviare nei prossimi trimestri un percorso, non coordinato, di riduzione dei tassi. Tuttavia, se la FED decidesse di prolungare la fase di stabilità dei tassi, scenario che ha una probabilità non trascurabile, per abbattere ancor più l'inflazione contando sulla resilienza dell'economia USA, la BCE potrebbe seguirla nel lasciare fermi i tassi, per evitare ripercussioni sul cambio, che spingerebbero in alto i prezzi in euro di petrolio e altre commodity importate. Come nel punto 2, ciò ritarderebbe l'impatto positivo del taglio atteso nell'Eurozona e in Italia.
4. La piena efficacia del PNRR è condizionata al rispetto dei tempi previsti e all'attuazione delle riforme in programma. Il venir meno di uno di questi elementi implicherebbe un minor contributo alla crescita. Il grande ammontare di spesa di risorse PNRR programmata per i prossimi anni rende molto sfidante l'obiettivo di una piena attuazione e genera rischi al ribasso per

investimenti e PIL. L'ipotesi sottostante a questo scenario è che nel biennio 2024-2025 si avrà un utilizzo delle risorse in linea con quanto programmato nel DEF.

5. La persistenza del conflitto israelo-palestinese, che indirettamente alimenta le tensioni geo-politiche nel Mar Rosso, e la siccità che sta riducendo la portata dei bacini del canale di Panama hanno generato delle limitazioni ai trasporti marittimi internazionali in due delle tratte commerciali più importanti al mondo. La prosecuzione del conflitto israelo-palestinese o la sua definitiva degenerazione in guerra regionale potrebbe riflettersi sui prezzi di alcuni beni (petrolio e prodotti petroliferi, gas liquido, prodotti alimentari e fertilizzanti) e sull'export degli stessi (si veda il Focus n. 5).

1.2 Il PIL dal lato dell'offerta

Valore aggiunto trainato da servizi privati e industria nel biennio di previsione Dal lato dell'offerta, il marginale rallentamento congiunturale del valore aggiunto osservato nel 4° trimestre (+0,2% da +0,3%) è riconducibile a un peggioramento in tutti i settori, a eccezione di quello delle costruzioni (+4,7% dopo un forte aumento anche nel 3°: +1,9%) e dei servizi pubblici (+0,2%, da -0,2%). La dinamica dell'industria in senso stretto è rimasta positiva seppure in ripiegamento (+0,1%, dopo +0,4% nel 3°), in negativo invece i servizi privati (-0,1%, dopo +0,3%) e l'agricoltura (-0,4%, da -2,8%).

Considerando gli andamenti settoriali nell'intero 2023, la variazione annua del valore aggiunto totale (+0,9% tendenziale, rispetto al 4° trimestre del 2022) è stata supportata interamente dalle costruzioni (+4,7%) e dai servizi privati (+1,3%), che hanno compensato la riduzione nella PA (-0,9%), nell'agricoltura (-5,7%) e, marginalmente, nell'industria in senso stretto (-0,1%).

Il picco delle costruzioni in chiusura d'anno sembra essere stato fortemente condizionato dall'attesa riduzione delle agevolazioni edilizie da inizio 2024. Nel corso dell'anno hanno pesato in negativo sull'agricoltura le condizioni meteorologiche avverse registrate nel 2° trimestre e l'alluvione in Emilia-Romagna.

Le informazioni congiunturali più recenti, relative al 1° trimestre 2024, convergono nell'indicare che l'attività nei servizi è in moderata ripresa. In particolare, il PMI conferma che il settore è tornato a crescere, in linea con quanto segnalato anche dall'*RTT index*.

I servizi privati entrano nel 2024 con un'eredità statistica positiva (+0,1%). Questa dovrebbe essere rafforzata dal consolidamento della moderazione inflazionistica e dal miglioramento del reddito disponibile reale delle famiglie, che porterebbero il valore aggiunto del settore a crescere nell'anno in corso del +0,9%. Nel 2025 il miglioramento della fiducia dei consumatori e delle condizioni di accesso al credito al consumo spingerebbero il settore dei servizi fino al +1,6%.

Le costruzioni dal lato abitativo dovrebbero risentire fortemente della riduzione degli incentivi prevista nel 2024 e in misura ancora maggiore nel 2025. Quelle di tipo non abitativo, invece, dovrebbero beneficiare delle risorse del PNRR e di impieghi bancari meno onerosi. Il valore aggiunto complessivo del settore risentirebbe in misura preponderante del primo fenomeno (-2,5% nel 2024, nonostante una variazione acquisita a inizio anno di +4,2%; e -5,4% nel 2025). L'*RTT index* relativo al settore delle costruzioni a gennaio è sceso del 35,6%, a febbraio del 3,5% (-37,8% a febbraio rispetto a dicembre, -16,7% l'acquisito nel 1° trimestre 2024).

Il valore aggiunto dell'industria in senso stretto è previsto recuperare nel prossimo biennio quanto perso nel 2022-2023 (+1,0% nel 2024, di cui +0,2% già acquisito, +1,6% nel 2025), grazie alla ripresa del commercio mondiale, quindi dell'export di beni, all'allentamento della stretta monetaria nell'Eurozona e all'aumento del reddito disponibile reale che aiuterebbe la ripresa del consumo

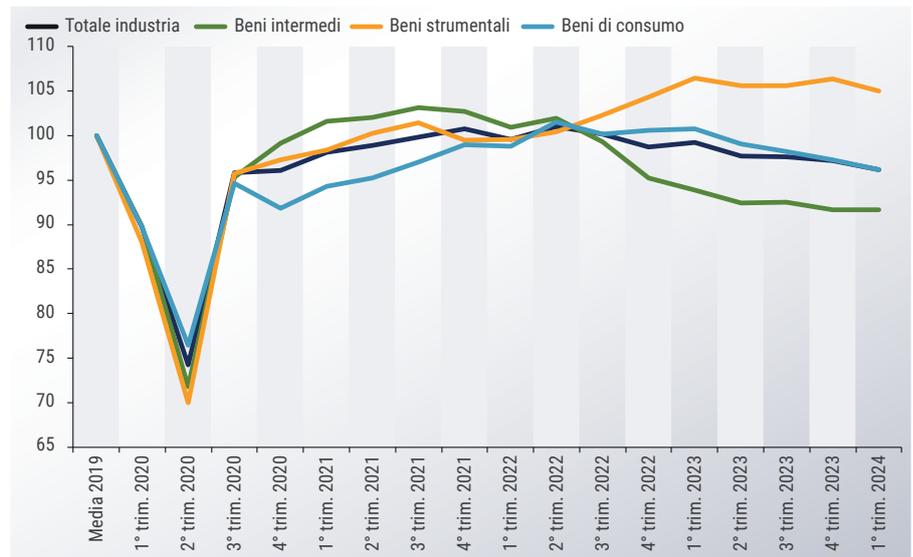
di beni. L'RTT index industria è aumentato del 3,0% nei primi due mesi del 2024 (+3,3% a gennaio, -0,3% a febbraio, +3,1% acquisito nel 1° trimestre).

Ritorno alla crescita per la produzione industriale, seppur moderata Nel 2023 l'attività industriale delle imprese italiane è diminuita di -2,1%. La dinamica è stata positiva nel 1° trimestre (+0,5%), e in discesa nella restante parte dell'anno (-1,6% nel 2° trimestre, -0,1% nel 3° e -0,4% nel 4°).

La dinamica dell'attività è stata caratterizzata, inoltre, da una perdurante eterogeneità tra raggruppamenti industriali e tra settori, già documentata nei precedenti rapporti di previsione.

Sia la produzione di beni intermedi, più sensibili ai prezzi energetici e alla domanda internazionale, sia quella di beni di consumo, che risentono maggiormente della dinamica del reddito disponibile reale, hanno continuato a indebolire la dinamica complessiva della produzione industriale. Per quanto riguarda i beni strumentali, invece, dopo lo slancio nel 2022, la produzione è rimasta sostanzialmente piatta nel 2023, per effetto soprattutto della minor domanda di impianti e macchinari derivante dal parziale depotenziamento delle agevolazioni fiscali (si veda par. 2.1; Grafico 2).

Grafico 2
La produzione industriale ha smesso di scendere?
(Italia, indice media 2019 = 100)



Nota: 1° trim. 2024 come media di gennaio e febbraio.

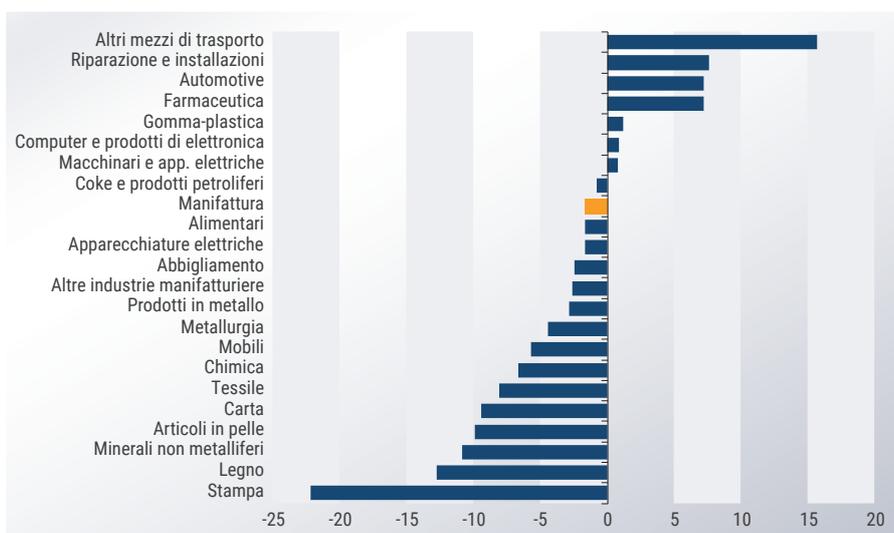
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Anche a livello settoriale, emergono performance molto differenti: fra i settori che sono cresciuti ci sono farmaceutica, *automotive*, altri mezzi di trasporto, riparazioni e installazioni. In particolare, il recupero del settore automobilistico è stato sostenuto dalla ripresa delle consegne di vetture ordinate negli anni passati, ma che erano bloccate dalle strozzature lungo le catene di fornitura. Al contrario, è proseguita la contrazione dei settori *energy-intensive*, come la metallurgia (-4,4% nel 2023), la chimica (-6,7%), il settore della carta (-9,4%) e i minerali non metaliferi (-10,8%). Anche i comparti del legno, della stampa e del tessile sono scesi. Il calo dell'attività produttiva nel settore del mobile, invece, riflette più un "effetto base" dopo l'aumento registrato durante il biennio 2021-2022 (Grafico 3).

La produzione totale è diminuita a gennaio (-1,4%) e rimasta quasi ferma a febbraio (+0,1%). Segnali misti per l'inizio del 2024 provengono dalle indagini qualitative. Il PMI manifatturiero ha superato la soglia di espansione a marzo (50,4 da 48,7 di febbraio) e la fiducia delle imprese manifatturiere è in miglioramento (88,6 a marzo da 87,6), insieme alle attese sugli ordini (saldi delle risposte a 1,9 da 0,3).

Si tratta tuttavia di miglioramenti modesti, che non sembrano anticipare un punto di svolta significativo, ma più una fase di stabilizzazione della produzione.

Grafico 3
Dinamiche settoriali
molto eterogenee
nella produzione industriale
(Italia, var. % 2023 su 2022)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Le imprese sarebbero in attesa della ripresa della domanda, interna ed estera, e di minori prezzi energetici. Ciò è coerente con quanto emerge dall'indagine rapida sull'attività delle grandi imprese industriali del Centro Studi Confindustria relativa al mese di marzo, che rileva come le aspettative delle imprese medio-grandi associate a Confindustria rispetto ai costi di produzione migliorano (saldo delle risposte a -0,6%, da -8,5% di febbraio).

La diminuzione del saldo delle risposte relativamente ai giudizi sulle scorte di prodotti finiti forniti dall'indagine Istat, in diminuzione da 5,1 nel 4° trimestre 2023 a 3,6 nel 1° di quest'anno, al di sotto della media storica, anticipa verosimilmente un recupero della produzione necessaria a ricostituire su livelli ottimali, anche sulla scia di una più vivace ripresa della domanda.

Dal lato dell'offerta, quindi, si attende un graduale miglioramento della produzione industriale, a partire dal 2° trimestre. Tuttavia, la dinamica degli investimenti totali molto contenuta nel biennio di previsione, lascia intravedere una modesta crescita dell'attività, in media d'anno: +1,0% nel 2024, per poi accelerare nel 2025 ad un ritmo medio di +1,9%.

2. Le componenti del PIL dal lato della domanda

2.1 I consumi e gli investimenti

CONSUMI



Consumi delle famiglie deboli nel 2024, vivaci nel 2025 Dopo il calo nel 4° trimestre dello scorso anno, la spesa delle famiglie è attesa in recupero moderato nel corso del 2024, tanto che in media d'anno avanzerà del +0,2% nonostante il trascinamento negativo dal 2023 (-0,6%). La crescita dei consumi è prevista acquisire slancio nel 2025, ad un tasso medio annuo del +1,2%.

Nel 2024 tornerà a crescere il reddito disponibile reale, dopo il calo degli ultimi due anni, grazie sia al rafforzamento della dinamica dei salari nominali e all'inflazione bassa, sia al protrarsi dell'espansione occupazionale, seppur su ritmi più moderati. Il rialzo del reddito, tuttavia, si tradurrà solo parzialmente in un aumento dei consumi, dato il contemporaneo aumento del tasso di risparmio dai minimi del 2023.

D'altronde, lo scorso anno si è chiuso con una spesa sia di beni sia di servizi sui livelli di fine 2019, e si può quindi considerare esaurita la spinta ai consumi proveniente dal recupero della spesa "compressa" durante la pandemia.

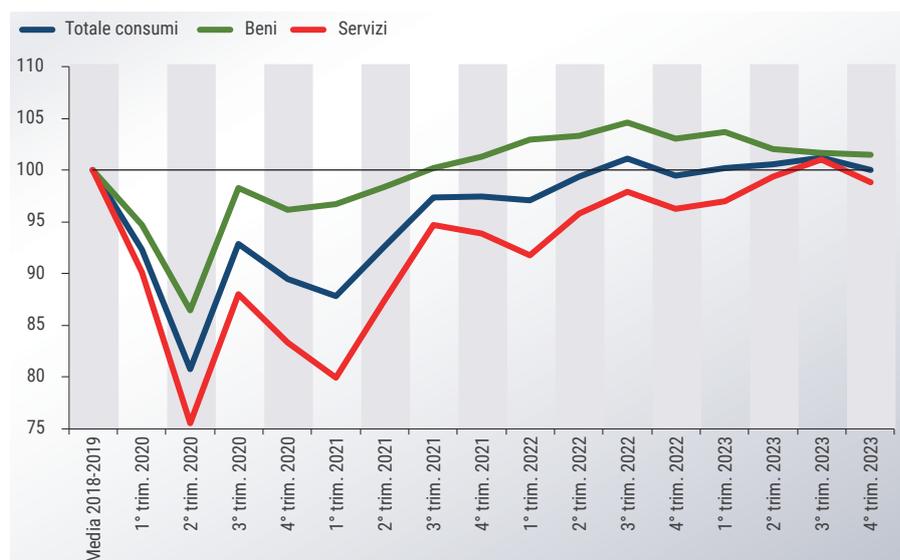
Nel 2024 la volontà di ricostituire il risparmio utilizzato negli ultimi due anni si materializzerà in una crescita dei consumi delle famiglie molto contenuta in media d'anno. Nel 2025, invece, il consolidamento del reddito disponibile reale e un contesto economico più favorevole alle decisioni di spesa, grazie a tassi di interesse attesi più bassi, rafforzerà la crescita dei consumi delle famiglie.

Consumi di beni e servizi tornati sui livelli pre-Covid Nel 2023, la spesa delle famiglie è cresciuta in media d'anno del +1,2%. Ciò è risultato da un buon andamento congiunturale, proseguito fino ai mesi estivi (+0,8% nel 1° trimestre, +0,2% nel 2° e +0,7% nel 3°), che si è però interrotto con la brusca caduta nel 4° trimestre (-1,4%).

A trascinare in negativo la spesa delle famiglie italiane nella parte finale dell'anno è stata la spesa per i servizi, diminuita di -2,2%. In media d'anno, i consumi nei servizi hanno comunque registrato una crescita vigorosa (+3,8%), che ha consentito alla componente di recuperare pienamente i livelli medi pre-pandemici nel 3° trimestre 2023, sebbene siano poi ridiscesi nuovamente al di sotto con il calo nel 4° (Grafico 4).

Grafico 4
Consumi delle famiglie:
effetto catch-up
ormai chiuso nei servizi

(Italia, indice media 2018-2019 = 100)



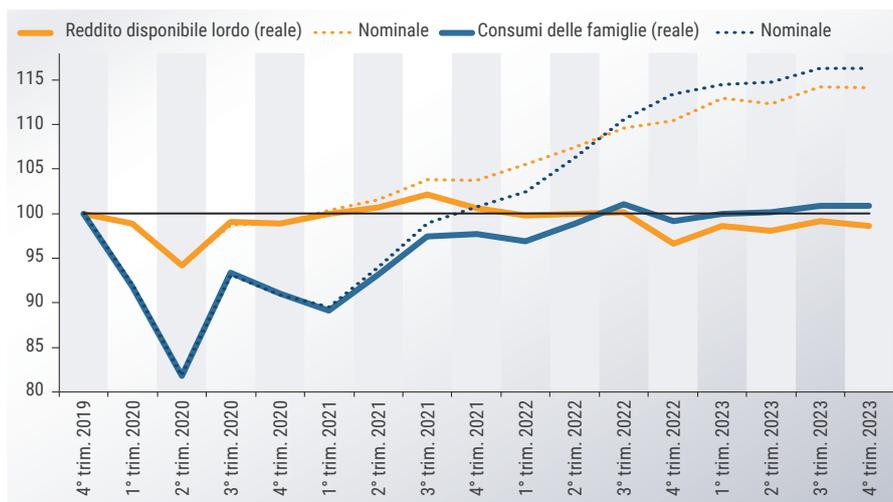
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

In contrazione, invece, la spesa per i beni (-1,1% nel 2023). Il ripiegamento riflette principalmente l'andamento dei beni non durevoli (-1,7%), più colpiti dagli alti prezzi energetici (i consumi di carburanti, gas, elettricità, sono contabilizzati come "beni"). In forte calo anche i semi-durevoli (-5,4%), categoria più incline ad essere compressa dalle famiglie in situazioni di perdita di potere d'acquisto (beni cosiddetti "comprimibili", ad esempio l'abbigliamento). La spesa per i beni durevoli, al contrario, è proseguita su un sentiero di forte crescita (+5,7%), sostenuta soprattutto dal rimbalzo nell'acquisto di autovetture, ma non dalla categoria dei mobili ed elettrodomestici che ha invece registrato una diminuzione.

Risparmio e investimento delle famiglie Nel 2023, la dinamica nel complesso favorevole dei consumi, nonostante il calo annuo registrato dal reddito disponibile in termini reali (-0,5%; Grafico 5), ha riflesso il mantenimento, anche lo scorso anno, di una propensione al consumo più elevata rispetto ai valori pre-pandemia, specularmente alla diminuzione della propensione al risparmio.

Grafico 5 Nel 2023 cresciuti i consumi nonostante il calo del reddito

(Italia, famiglie, indice 4° trim. 2019 = 100)

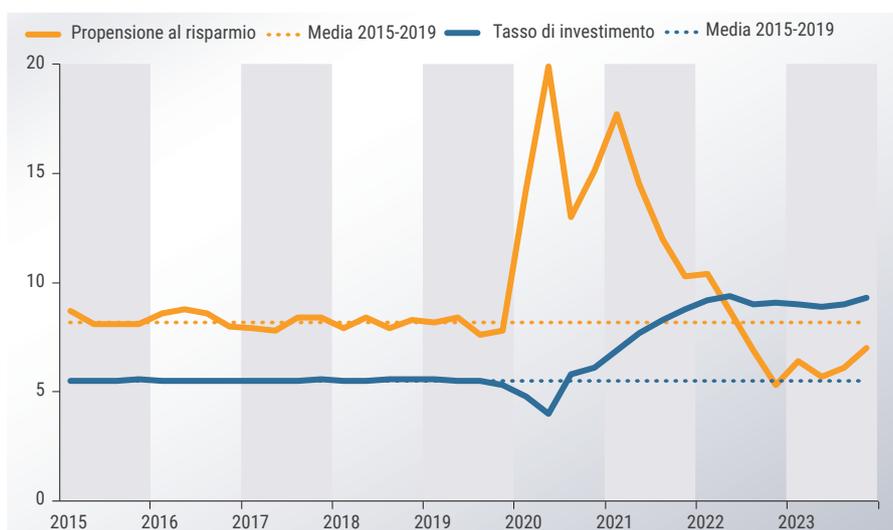


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Quest'ultima, dopo essere balzata durante l'emergenza sanitaria, è scesa nel biennio 2021-2022 per attestarsi sotto ai valori medi pre-Covid: 6,3% del reddito disponibile in media d'anno nel 2023 (contro l'8,2% nel periodo 2015-2019). Il forte calo ha riflesso l'utilizzo del risparmio accumulato e ha sostenuto i consumi, ma è stato anche accompagnato da un forte aumento degli investimenti (in abitazioni) delle famiglie. Ciò è evidente dalla dinamica del tasso di investimento, un indicatore Istat che misura la propensione delle famiglie a investire per ristrutturazioni e altri interventi per la casa: esso, infatti, è salito rapidamente, toccando un picco storico a fine 2023² (9,3% del reddito nel 4° trimestre, con un 9,1% in media nell'anno, da un tasso medio di 5,5% nel periodo 2015-2019; Grafico 6).

Grafico 6 Extra-risparmio ormai esaurito; ancora alto il tasso di investimento delle famiglie

(Italia, famiglie, valori %)

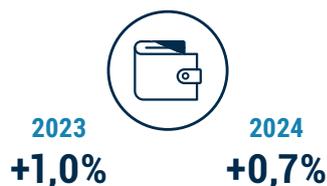


Nota: tasso di investimento definito come incidenza degli investimenti fissi lordi sul reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

² Ciò è coerente con il picco di investimenti registrato nel settore delle costruzioni a fine 2023 (si veda oltre in questo paragrafo).

INVESTIMENTI TOTALI



Tuttavia, gli incentivi governativi molto generosi (Superbonus al 110% e altri bonus edilizi) hanno “restituito” o restituiranno alle famiglie gran parte delle risorse spese nel 2022 e nel 2023 per gli investimenti in abitazioni. Inoltre, grazie al meccanismo di cedibilità del credito fiscale, parte della spesa per le riqualificazioni edilizie non è stata addirittura mai sborsata. Dunque, si può argomentare che l’aumento del tasso di investimento non abbia sottratto risorse significative (extra-risparmio accumulato) ai consumi. Per questo, i consumi hanno avuto lo spazio per crescere nel 2023, anche se il reddito è diminuito.

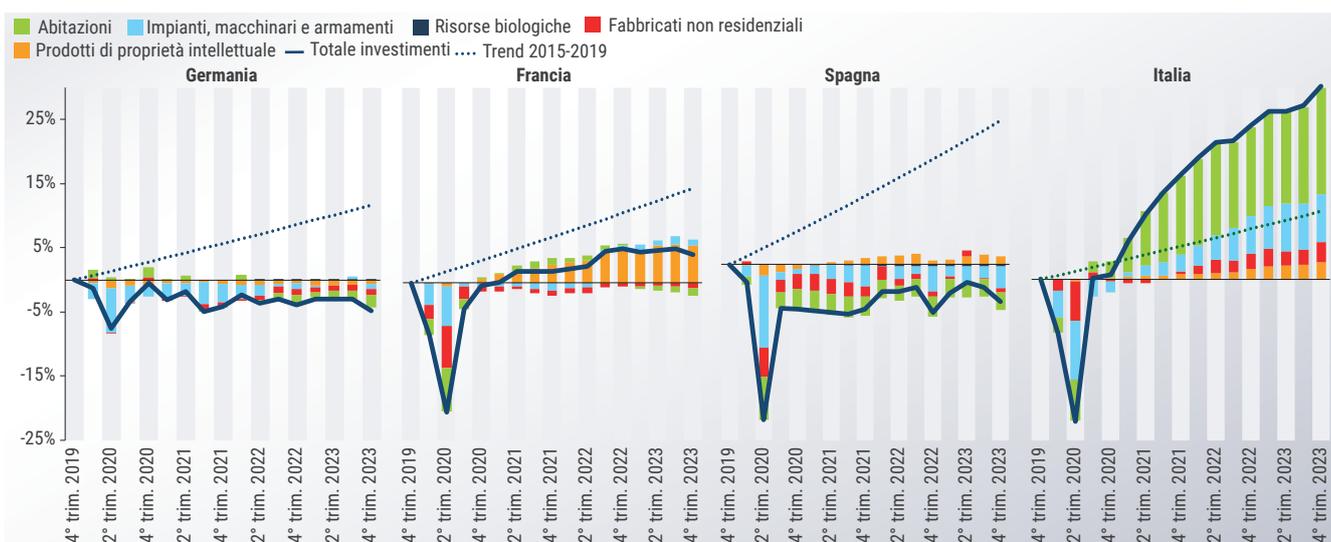
In rallentamento gli investimenti nel 2024-2025... Gli investimenti fissi lordi sono previsti crescere nel 2024 a un ritmo decisamente ridimensionato rispetto allo scorso triennio: +1,0% in media d’anno, dopo il +4,7% nel 2023, +8,6% nel 2022 e +20,3% nel 2021. La dinamica è attesa attenuarsi ulteriormente nel 2025 (a +0,7%). Il rallentamento atteso è interamente dovuto all’intensa caduta prevista nel settore dell’edilizia residenziale, a causa della progressiva diminuzione, già da quest’anno ma soprattutto nel 2025, di buona parte dei generosi incentivi fiscali in vigore da metà 2020. Agiranno solo a parziale compensazione il taglio dei tassi atteso e le spese connesse all’implementazione del PNRR.

Guardando al dettaglio per settore istituzionale, gli investimenti pubblici nello scenario di previsione continueranno a crescere a ritmi molto elevati, soprattutto grazie all’attuazione dei progetti inclusi nel PNRR: +10,6% nel 2024 e +8,1% nel 2025 (in termini reali).

... dopo la crescita record nel 2020-2023 La forte crescita degli investimenti italiani negli scorsi anni ha rappresentato un *unicum* rispetto agli altri principali partner europei: nel 4° trimestre del 2023 essi hanno infatti raggiunto un livello del 30,0% superiore a quello di fine 2019, contro il +4,5% della Francia. Sia in Germania che in Spagna, al contrario, gli investimenti fissi lordi si collocano ancora al di sotto del livello di fine 2019, rispettivamente di -4,8% e -5,1% (Grafico 7).

Grafico 7 - Investimenti, anche senza costruzioni Italia sopra agli altri paesi europei

(Var. % rispetto al 4° trim. 2019 e contributi a tale variazione)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Il contributo alla crescita degli investimenti in Italia nell’ultimo quadriennio è stato fornito soprattutto dalle abitazioni (+16,5%), seguite da impianti e macchinari (+7,4%), fabbricati non residenziali (+3,2%) e prodotti di proprietà intellettuale (+2,6% il contributo). In prospettiva storica, l’evoluzione recente degli

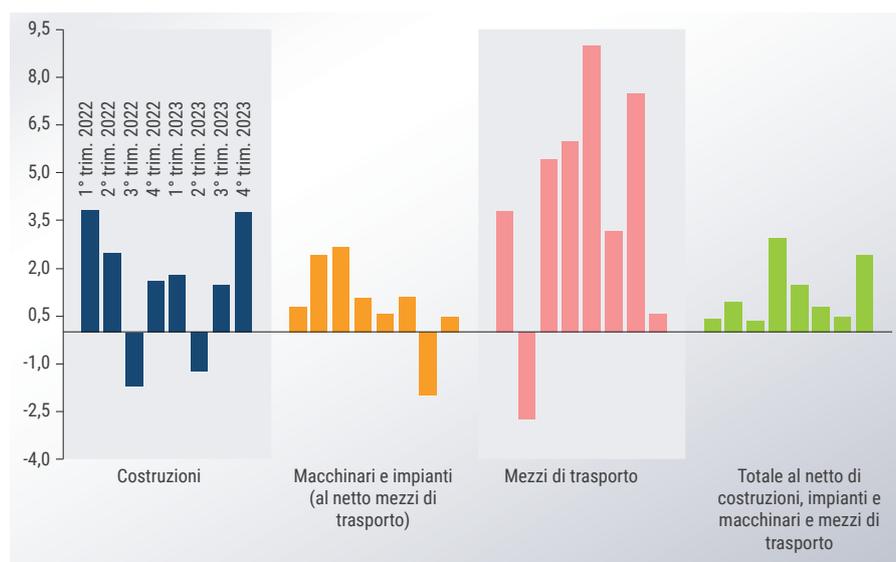
investimenti italiani li ha riportati poco sopra i livelli del 2007 (+1,9%), cioè prima della crisi finanziaria.

Componenti degli investimenti La buona performance degli investimenti nel 2023 è dovuta principalmente alla forte crescita nel 4° trimestre (+2,4%), dopo il lieve aumento nel 3° (+0,7%) e la stagnazione nel 2°. Questo balzo è stato trainato dall'accelerazione della spesa in costruzioni: +3,8%, un tasso di variazione che non si registrava dal 1° trimestre 2022. A trainare la componente hanno contribuito sia gli investimenti abitativi (+4,2%), spinti dal Superbonus al 110% in scadenza a fine anno, sia i fabbricati non residenziali (+3,2%), plausibilmente per effetto dell'attuazione dei progetti inclusi nel PNRR. In media d'anno nel 2023, la spesa per investimenti nel settore edile è cresciuta del 3,1%, comunque in deciso rallentamento rispetto a quanto registrato nel 2022 (+11,8%).

Nel 2023 anche gli investimenti al netto delle costruzioni sono cresciuti a tassi sostenuti (+6,2% in media d'anno), grazie al traino della componente di impianti e macchinari (+6,4%), la cui performance ha beneficiato dell'ottimo recupero della spesa in mezzi di trasporto (+23,4%). Guardando alla categoria degli impianti e macchinari al netto degli acquisti di mezzi di trasporto, la crescita media annua risulta infatti dimezzata (+3,2%) e in netto rallentamento rispetto al 2022 (8,7%). A far perdere slancio al processo di accumulazione di capitale strumentale può aver contribuito il *décalage* degli incentivi legati al programma Transizione 4.0, con una riduzione delle aliquote del credito d'imposta per l'acquisto di beni strumentali materiali e immateriali particolarmente marcata dal 2023. Da metà anno, inoltre, su questa componente degli investimenti può aver ulteriormente pesato negativamente l'attesa di nuovi programmi di incentivazione legati all'efficientamento energetico (la cosiddetta Transizione 5.0). La debolezza degli investimenti in impianti e macchinari, al netto dei mezzi di trasporto, nella seconda parte dell'anno (-2% nel 3° trimestre, +0,5% nel 4°) può aver riflesso la decisione delle imprese di posticipare in avanti la spesa in beni strumentali, in attesa della definizione dei nuovi programmi, già annunciati durante i mesi estivi³ (Grafico 8).

Grafico 8 Investimenti: trainano ancora le costruzioni, rallentano impianti e macchinari

(Italia, variazioni % congiunturali,
dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

³ Si veda la proposta di rimodulazione del PNRR e integrazione REPowerEU presentata dal Governo al Parlamento il 27 luglio 2023.

Driver degli investimenti La spesa in impianti e macchinari è prevista rimanere debole anche all'inizio di quest'anno, per effetto dell'attesa dell'implementazione di Transizione 5.0. Questo temporaneo indebolimento è confermato dall'andamento degli indicatori congiunturali più recenti relativi al comparto: la fiducia delle imprese nel settore dei beni strumentali è diminuita nel 1° trimestre 2024 (87,6 da 88,5 nel 4° 2023), ed è stato marcato anche il calo delle attese sugli ordini (saldi delle risposte a 1,3 da 3,3 nello stesso periodo).

A partire dalla seconda metà del 2024, il taglio dei tassi di interesse, con il conseguente effetto positivo sulla dinamica del credito, l'implementazione dei nuovi incentivi governativi e del PNRR, daranno più slancio agli investimenti, specialmente quelli in impianti e macchinari, che cresceranno del 6,1% all'anno in media nel biennio 2024-25.

Il graduale depotenziamento del Superbonus avrà un impatto negativo sulla componente residenziale, attesa in forte calo nel 2024 (-5,8%) e, a ritmi ancora più intensi, nel 2025 (-11,4%). La caduta sarà solo parzialmente attutita dalla crescita della spesa in fabbricati non residenziali, grazie al progressivo avanzamento dei progetti finanziati con i fondi del PNRR.

2.2 Export e conti con l'estero



Lenta risalita del commercio estero Nello scenario CSC, le esportazioni italiane di beni e servizi, dopo la quasi stagnazione del 2023 (+0,2%), torneranno a crescere nel biennio di previsione a un ritmo moderato (+2,2% e +2,5%) e inferiore a quello realizzato nel periodo pre-pandemia (+2,8%). Le importazioni, ridottesi nel 2023 (-0,5%), rimarranno deboli nel 2024 (+1,3%) e accelereranno nel 2025 (+2,4%).

Il lento recupero delle vendite all'estero è dovuto al debole contesto internazionale, in particolare all'anemica crescita nell'anno in corso nell'Area euro, principale mercato di destinazione dei manufatti italiani, solo parzialmente compensata dalla più vivace crescita americana. Le importazioni, che mostrano una dinamica ancora negativa a inizio 2024, continueranno a risentire di una domanda interna debole nell'anno in corso, soprattutto a causa del calo degli investimenti in costruzioni, e anche della dinamica moderata delle stesse esportazioni. Un contributo positivo alla dinamica delle importazioni, invece, può venire dalla crescita robusta degli investimenti in macchinari nel biennio di previsione e dal rafforzamento dei consumi nel 2025.

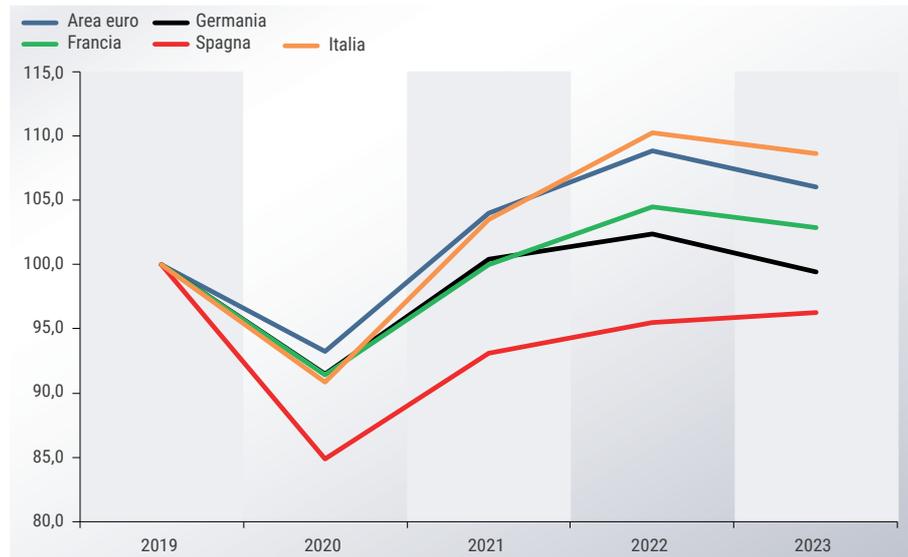
Resilienti le esportazioni italiane di beni Nel 2023 gli scambi di beni hanno subito una brusca riduzione, sia dal lato dell'export (-1,5%) che dell'import (-1,6%), seppure meno marcata di quella del commercio mondiale (-1,9%). I due flussi, in uscita e in entrata, sono strettamente correlati per diverse ragioni: dipendono dalle stesse dinamiche internazionali, in particolare all'interno delle catene globali del valore, e le vendite all'estero servono anche a consentire l'acquisto di input produttivi esteri (materie prime e semilavorati), che presentano un vantaggio comparato rispetto a quelli di produzione interna.

Diversi fattori hanno influito sulla diminuzione delle esportazioni italiane: oltre al calo del commercio mondiale, il rallentamento dell'Area euro e la contrazione dell'economia tedesca (primo mercato di destinazione dei prodotti italiani), la rivalutazione dell'euro rispetto al dollaro (+3% nel 2023), la stabilizzazione dei prezzi dell'energia su livelli storicamente alti, che penalizza la competitività di prezzo delle imprese italiane e infine, lo spostamento dei consumi verso i servizi.

La dinamica delle vendite di beni all'estero è attesa sostanzialmente in linea con quella degli scambi mondiali nel biennio previsivo, nonostante le pressioni sulla competitività di prezzo e la debolezza della congiuntura europea, soprattutto nell'anno in corso.

Questo perché le imprese esportatrici italiane stanno registrando da anni una migliore performance rispetto a quella delle omologhe imprese dei principali partner europei. Dal 2019 al 2023 la dinamica dell'export italiano è stata più robusta durante le fasi di rimbalzo, dopo il crollo della domanda in seguito alla pandemia, e ha contenuto la discesa durante la contrazione della domanda mondiale nell'ultimo anno (Grafico 9).

Grafico 9
Più resilienti
le esportazioni italiane di beni
(Indici 2019=100, dati in volume)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Le imprese italiane hanno reagito agli shock multipli e fortemente eterogenei degli ultimi anni correggendo significativamente la composizione geografica degli scambi con l'estero, per guadagnare posizioni nei paesi di destinazione più dinamici e accessibili, assicurarsi migliori relazioni con i fornitori più affidabili e sicuri, accrescere la propria resilienza agli shock, diversificando i mercati di sbocco e/o origine delle merci. Finalità sempre più sentite, dopo i *lockdown* e i colli di bottiglia lungo le filiere globali registrate tra il 2020 e il 2022, e, soprattutto, in un contesto geopolitico globale sempre più frammentato e incerto.

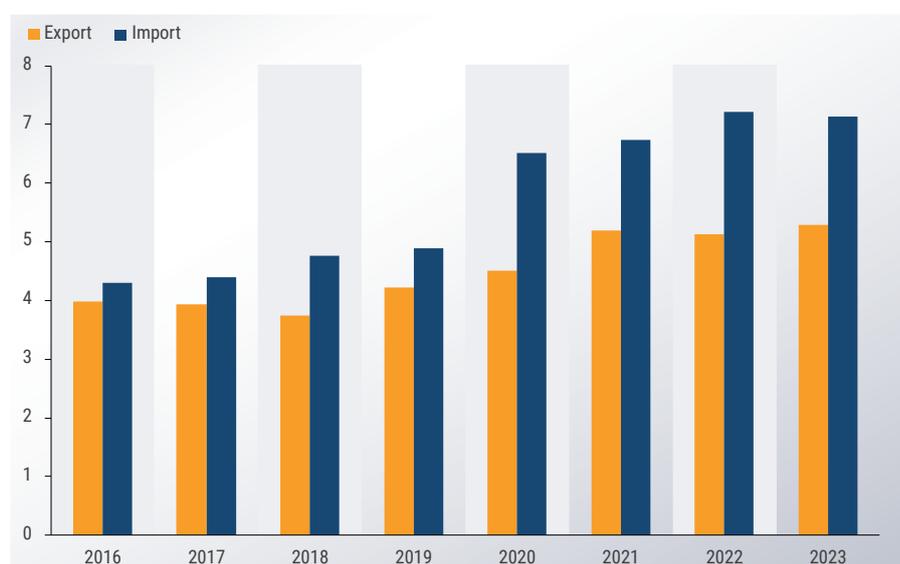
Il caso più emblematico riguarda le forniture di beni energetici, gas e petrolio, per i quali l'Italia, così come molti paesi europei, era fortemente dipendente dalla Russia. Le quote russe sulle importazioni italiane di gas e petrolio dal mondo sono scese dal 2021 al 2023 di 23,5 punti percentuali (dal 25,7% al 2,3%). In particolare, di ben 39,5 punti per il gas (al 5,0%) e si sono azzerate per il petrolio (dall'8,8%).

È importante notare che la ricomposizione dei flussi con l'estero ha riguardato non solo queste materie prime energetiche, critiche per l'economia italiana, ma anche alcuni importanti comparti manifatturieri, come mostra un'analisi anche a livello piuttosto aggregato (prodotti a 2 digit). È fortemente diminuita la quota cinese in Italia (quasi un punto percentuale in meno dal 2022 al 2023), in particolare nei prodotti elettronici, ICT e nel comparto tessile, abbigliamento e pelle; tuttavia, hanno registrato un boom gli acquisti di autoveicoli cinesi (+154% nel 2023), mentre si sono dimezzate le rispettive vendite italiane in Cina. Le filiere farmaceutiche si sono in parte spostate dal Belgio (grande *hub* europeo) verso Svizzera, Paesi Bassi, USA. In generale, si è rafforzato il peso delle esportazioni italiane verso gli Stati Uniti: nel 2023 sono il secondo mercato di destinazione (quasi l'11% del totale esportato nel mondo), subito dopo la Germania (11,9%). In particolare, sono cresciute le vendite italiane negli USA nel comparto chimico-farmaceutico, nei macchinari, nei prodotti in metallo e

negli apparecchi elettrici ed elettronici. Anche gli acquisti italiani dagli Stati Uniti sono aumentati, in particolare le importazioni di gas e petrolio sono cresciute di otto punti percentuali dal 2021 (partendo da un modesto 2,3%).

Il Centro Studi Confindustria ha costruito un indicatore della velocità di riconfigurazione geografica degli scambi settoriali manifatturieri in base alla variazione delle quote per prodotto/paese, calcolato come media ponderata della loro ricomposizione settoriale (somma delle variazioni in valore assoluto delle quote di import o export per paese), con pesi proporzionali ai flussi settoriali. Varia tra 0, nel caso di nessun cambiamento di origine/destinazione dei beni, e 100 nel caso teorico in cui gli scambi si reindirizzino esclusivamente verso nuovi mercati di origine/destinazione⁴. L'analisi conferma che tale velocità è aumentata significativamente negli ultimi quattro anni, sia dal lato dell'export, sia soprattutto da quello dell'import (maggiormente esposto alle criticità nelle forniture). L'indice di riposizionamento geografico dell'export manifatturiero è aumentato da circa il 4,0% pre-pandemia al 5,3% nel 2023. L'indice per l'import dal 4,9% nel 2019, al 7,1% nel 2023 (Grafico 10).

Grafico 10
Scambi italiani in rapido
riposizionamento geografico
(Manifatturiero, indice di ricomposizione
 dei flussi con l'estero, var. %)*



* L'indice è calcolato come media ponderata tra settori della ricomposizione delle quote di import o export per paese (somma delle variazioni in valore assoluto), con pesi proporzionali ai flussi settoriali. Sono considerati 23 settori e 65 paesi (destinazione o origine di oltre il 96% degli scambi manifatturieri). L'indice assume valori da 0 (nessun cambiamento) a 100 (cambiamento teorico massimo: solo nuovi mercati di origine/destinazione).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

La dinamicità delle imprese italiane nei mercati esteri è stata favorita anche da una loro presenza molto diversificata per paese, tipologia di prodotto e come posizione lungo le catene del valore. La stessa struttura dimensionale - medio-piccola - dell'industria italiana, che rappresenta generalmente uno svantaggio competitivo, può essere invece stata un fattore di maggiore flessibilità, a fronte di shock idiosincratici.

Scambi di servizi in crescita È proseguita anche nel 2023 la crescita degli scambi di servizi (a prezzi costanti): +4,3% l'import e +8,2% l'export, superando di oltre un quarto i livelli pre-Covid.

⁴ Sono considerati 23 settori e 65 paesi (destinazione o origine di oltre il 96% degli scambi manifatturieri italiani). La somma delle variazioni delle quote è divisa per due, per evitare doppi conteggi.

Si è consolidato il surplus con l'estero nei viaggi internazionali, che ha superato i livelli precedenti la pandemia (oltre +20 miliardi di euro). Registrando una crescita superiore al +16% annuo per i flussi in entrata di turismo estero e al +20% per quelli in uscita di turismo italiano all'estero (dati a prezzi correnti; Grafico 11).

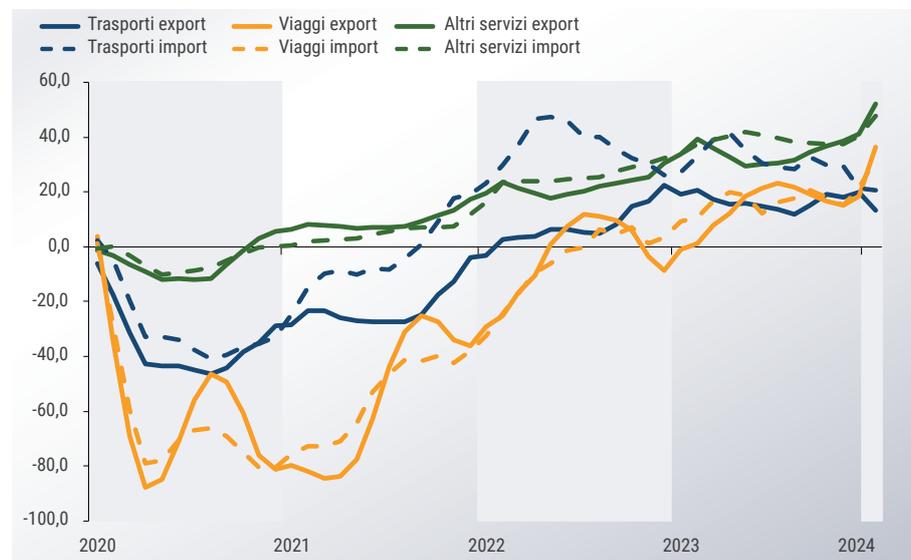
Inoltre, l'aggiustamento dei costi di trasporto nel 2023, dopo il forte aumento dei carburanti registrato nel 2022⁵, ha ridotto i flussi di importazioni (-4%). L'export di servizi di trasporto ha, invece, registrato una crescita anche nel 2023 (+8,2%) sebbene in rallentamento. Tale dinamica ha ridotto il deficit nel settore dei trasporti (da -17,5 nel 2022 a -15 miliardi di euro), che resta comunque più ampio dei livelli pre-pandemia (-10 miliardi). Le tensioni geopolitiche, che nel 1° trimestre 2024 hanno rallentato il passaggio delle navi in particolare attraverso il canale di Suez, fondamentale per il trasporto delle merci da e verso l'Italia, hanno comportato una forte crescita del costo dei noli marittimi (si veda il Focus n. 5), che potrebbe contribuire ad ampliare il deficit dei servizi di trasporto nell'anno in corso.

Infine, i flussi negli altri servizi (alle imprese, finanziari, informatici, ecc.), che rappresentano più della metà del totale dei servizi scambiati, mantengono una dinamica di crescita più forte rispetto alle altre componenti. Nel 2023 si è ulteriormente ampliato il deficit per gli altri servizi, raggiungendo quasi -13 miliardi di euro.

Nello scenario di previsione l'export di servizi registrerà una progressiva espansione nel biennio previsivo, grazie alle buone prospettive sia per il turismo, che per gli altri servizi.

Grafico 11 Prosegue la crescita degli scambi di servizi

(Medie mobili a tre mesi, var. % sullo stesso periodo 2019)



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

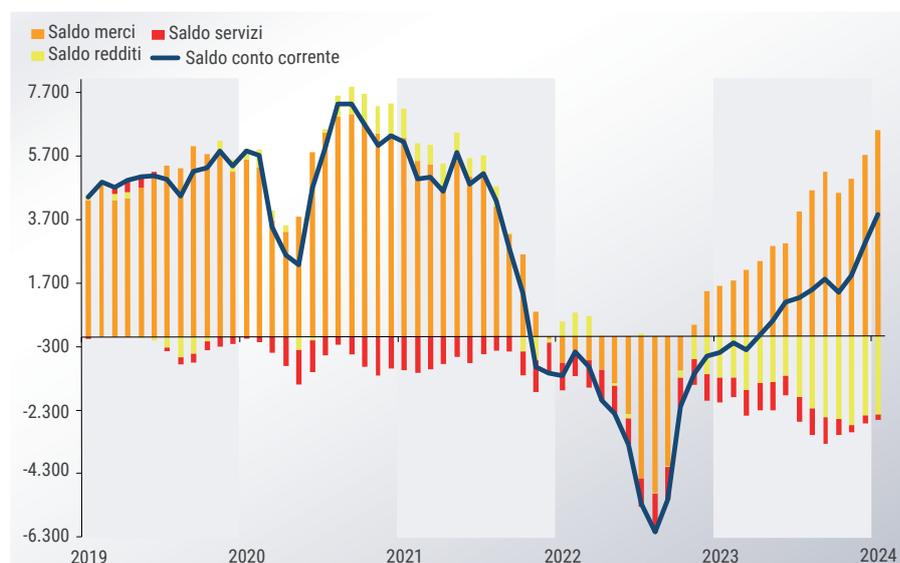
Partite correnti in attivo Il saldo delle partite correnti è tornato in territorio positivo da maggio 2023, rafforzando poi progressivamente il suo surplus. L'inversione di segno è stata resa possibile dalla crescita del saldo positivo delle merci, che ha più che compensato il peggioramento del deficit dei servizi (a causa degli altri servizi e dei trasporti) e dei redditi. In particolare, le passività

⁵ Nel 2022 i trasporti internazionali hanno subito un brusco aumento di costo connesso a quello dei carburanti. I maggiori costi hanno inciso soprattutto dal lato dell'import (per esempio nei noli marittimi), anche a causa della perdita di quote di mercato dei vettori italiani.

dei redditi primari sono aumentate di quasi il 50% rispetto al 2022 a causa del balzo dei flussi in uscita dei redditi da capitale (si veda il Grafico 12).

Grafico 12 Cresce il surplus di parte corrente

(Medie mobili a tre mesi,
dati destagionalizzati, milioni di euro)



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

Nello scenario di previsione, una dinamica eterogenea dei prezzi dell'energia (aumento del petrolio, riduzione del gas), insieme a una modesta rivalutazione del cambio, si rifletterà in un consolidamento delle ragioni di scambio nel 2024, dopo il forte recupero, seppure parziale, realizzato nel 2023. Le ragioni di scambio continueranno a migliorare nel 2025.

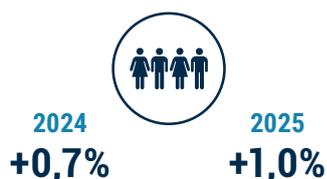
Nel complesso, il surplus commerciale e quello delle partite correnti si ampliaranno nel biennio di previsione, restando su valori inferiori ai livelli pre-Covid.

Infine, la posizione patrimoniale netta dell'Italia con l'estero, ridottasi nel 2022 a causa dei saldi negativi, è tornata ad aumentare (+5,9% del PIL nel 3° trimestre 2023, da +4,6% a fine 2022) e tenderà a consolidarsi nel biennio previsivo grazie alla realizzazione di surplus correnti.

3. L'occupazione

3.1 Le ULA e gli occupati

OCCUPAZIONE (ULA)



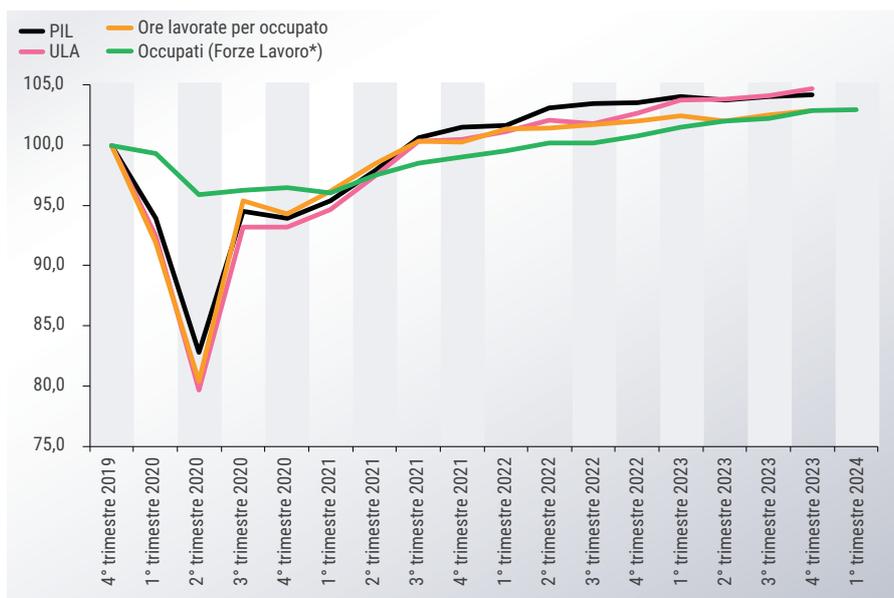
L'input di lavoro frena rispetto al PIL nel biennio di previsione L'input di lavoro, misurato in termini di unità equivalenti a tempo pieno (ULA), avanzerà nell'orizzonte previsivo a un ritmo di poco inferiore a quello dei livelli di attività economica (misurati dal PIL): +0,7% nel 2024 e +1,0% nel 2025.

Nel 2023, invece, la dinamica delle ULA è stata più sostenuta rispetto a quella del PIL (+2,2% e +0,9% rispettivamente), un andamento che ha suscitato ampio dibattito su quali potessero essere le ragioni per un'espansione dell'occupazione così ampia. A parte la forte eterogeneità negli andamenti settoriali (aspetto che sarà approfondito più avanti), la performance molto positiva dell'occupazione nello scorso anno va letta anche alla luce del fatto che attività economica e input di lavoro in livelli si erano disallineati nelle prime fasi della crisi energetica. Dopo essere entrambi tornati a metà 2021 sui valori pre-pandemia, il ritmo di crescita delle ULA era infatti rimasto sotto a quello del PIL nel 2022. L'accelerazione delle ULA nel 2023 ha fatto sì che il

quadriennio 2020-2023 si sia chiuso con un rapporto PIL/ULA simile a quello pre-pandemico.

Da metà 2021 fino a metà 2022 l'espansione dell'input di lavoro è avvenuta sia sul cosiddetto "margine intensivo" (+3,0% le ore lavorate pro-capite) sia su quello "estensivo" (+2,3% il numero di persone occupate); dalla primavera 2022, invece, le ore lavorate per occupato sono rimaste pressoché piatte, mentre è proseguito l'aumento delle persone occupate, che nel 2023, in media d'anno, hanno registrato un +2,1% contro il +0,7% degli orari (Grafico 13).

Grafico 13
Fino al 2023, ULA
in linea con il PIL
(Italia, 4° trimestre 2019=100, dati trimestrali, destagionalizzati)



* Occupati FL 1° trim. 2024: media gennaio-febbraio.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

I dati Istat dell'indagine sulle Forze Lavoro relativi ai primi due mesi del 2024 indicano che la crescita dell'occupazione in termini di "teste" si è fermata (+0,1% nel bimestre gennaio-febbraio sul 4° trimestre 2023). Il numero di persone occupate è atteso arretrare lievemente nei prossimi mesi, e ricominciare a risalire nel 2025. In media d'anno il numero di occupati crescerà di +0,6% nel 2024 (di cui +0,8% acquisito al primo bimestre) e di +0,8% nel 2025.

Ampie differenze tra settori In termini settoriali si osservano, e si prevedono, dinamiche parzialmente eterogenee per l'input di lavoro, a riflesso di quelle dei livelli di attività.

L'industria in senso stretto è il settore dove, con la crisi energetica, si è manifestato un vero e proprio fenomeno di "occupazione senza crescita": il valore aggiunto è arretrato dell'1,7% dall'ultimo trimestre 2021 al 2° 2023, mentre nello stesso periodo le ULA sono aumentate dell'1,3%. Anche il parziale recupero nella seconda parte del 2023 è stato "ricco di lavoro": +0,9% le ULA contro il +0,6% del valore aggiunto. Lo scorso anno si è così chiuso con una produttività del lavoro nell'industria sotto ai livelli di fine 2019: -0,4% il valore aggiunto in rapporto alle ULA e -2,3% in rapporto al monte ore lavorate.

Una tenuta dell'input di lavoro anche in periodi di calo dei livelli di attività è coerente con politiche di *labor hoarding* da parte delle aziende, in previsione di una imminente ripartenza. In periodi, come quello attuale, di forte necessità di riposizionamento strategico da parte delle imprese, tale fenomeno può essere accentuato dall'esistenza di preoccupazioni da parte delle imprese su possibili carenze di manodopera, in termini di quantità e/o di disallineamenti di competenze.

Ciò sembra confermato dalle imprese associate a Confindustria: secondo i dati dell'Indagine Confindustria sul Lavoro, il 62,1% delle imprese industriali intervistate a inizio del 2023 ha dichiarato di aver avuto difficoltà di reperimento di personale nelle politiche di assunzione.

Un'indicazione simile, cioè che la carenza di manodopera faccia da freno alla produzione, proviene dall'Indagine rapida CSC sull'attività delle grandi imprese industriali: a marzo 2024, il saldo tra la quota di imprese per cui la disponibilità di manodopera è un traino per la produzione e la quota delle imprese che percepisce la carenza di manodopera come un freno era ancora negativo (-1,7%), come a marzo 2023 (-7,2%).

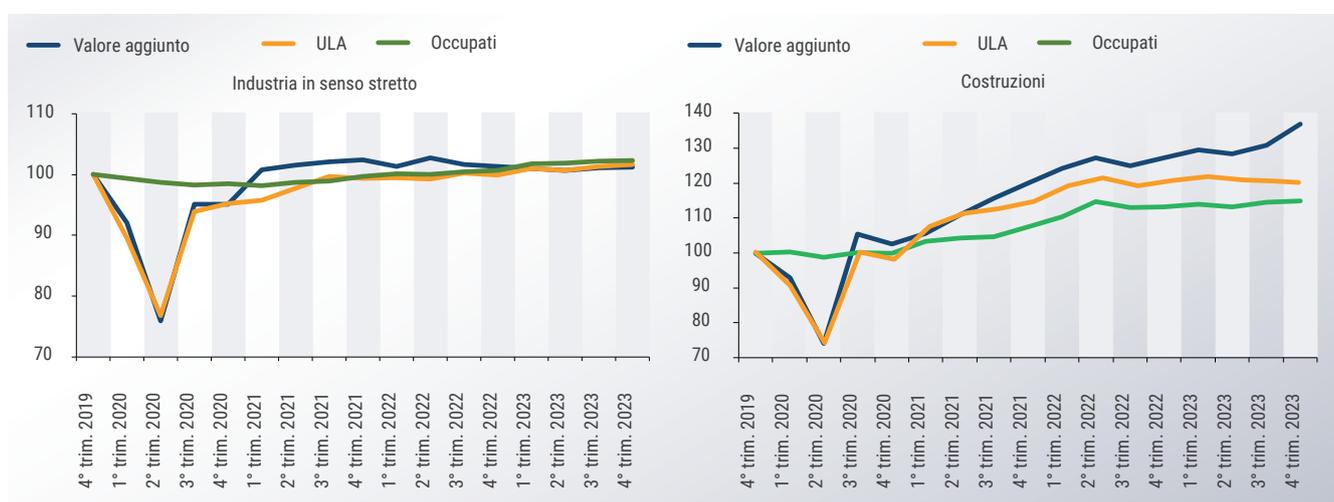
Nello scenario di previsione del CSC per l'industria in senso stretto nel biennio in corso, il rafforzamento dell'attività industriale, atteso già a partire dalla seconda parte di quest'anno e che si consoliderà nel 2025, sarà ancora accompagnato da una crescita dell'input di lavoro, ma a ritmo più moderato, con conseguenti recuperi di produttività, seppur contenuti.

Nelle costruzioni, la straordinaria espansione del valore aggiunto registrata da inizio 2021 è stata accompagnata da un ampio rialzo dell'input di lavoro, ma di intensità molto inferiore: +22,3% le ULA a fine 2023 su fine 2020, contro il +33,4% del valore aggiunto. In particolare, l'espansione dell'input di lavoro si è bloccata a fine 2021, sia sul margine estensivo che intensivo, nonostante il contemporaneo ulteriore rialzo del valore aggiunto.

Simmetricamente, per il biennio in corso, si prevede che il calo dell'attività atteso nel 2024 e che sarà anche più ampio nel 2025, conseguente al forte ridimensionamento degli incentivi all'edilizia, sarà accompagnato da un calo di ULA e occupati con un'elasticità che si manterrà inferiore all'unità (Grafico 14).

Grafico 14 - Crescita del lavoro più veloce dell'attività nell'industria, meno nelle costruzioni

(Italia, 4° trimestre 2019=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Per l'aggregato dei servizi privati, si osserva che l'input di lavoro, dopo aver recuperato il livello pre-pandemia nella primavera 2022, quando il valore aggiunto segnava già un +2,6% rispetto a fine 2019, ha mantenuto anche da allora un ritmo di crescita sotto quello dell'attività, tanto che il 2023 si è chiuso con 439mila ULA in più (+3,4%), ma anche con un guadagno di produttività del lavoro (+1,5% il valore aggiunto in rapporto alle ULA).

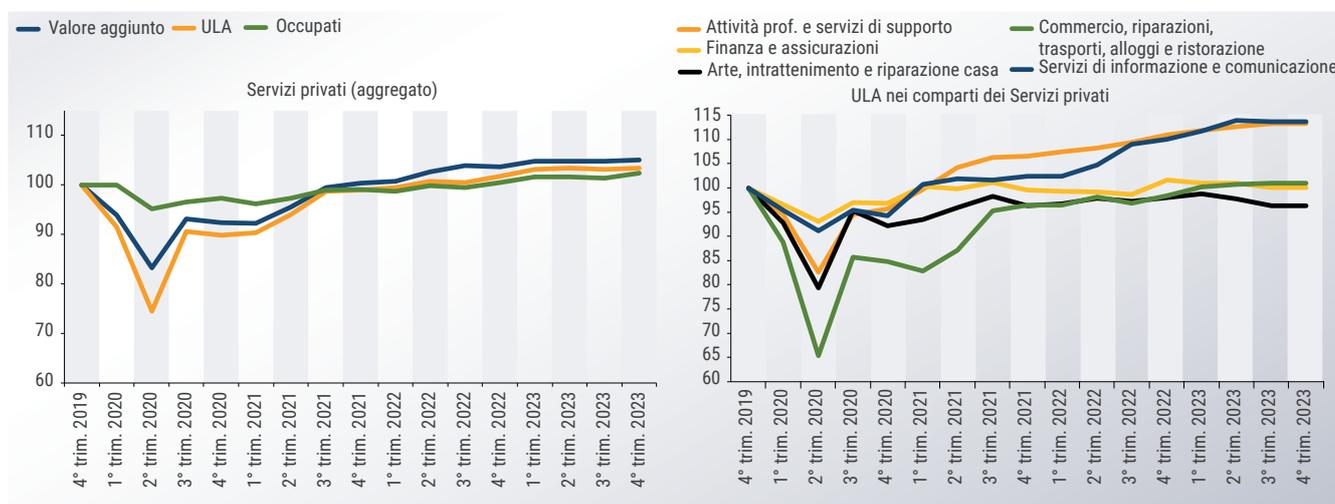
Andando ad analizzare più nel dettaglio i vari comparti dei servizi, l'espansione delle ULA è stata particolarmente intensa in due settori: quello dell'informazio-

ne e comunicazione (+15,7% nel 4° trim. 2023 rispetto al 4°2019) e delle attività professionali, scientifiche e tecniche, e servizi di supporto (+14,3%; Grafico 15). Si tratta di due comparti caratterizzati da retribuzioni medie pro-capite sopra la media del complesso dei servizi privati (+50% e +10% rispettivamente), il che implica una ricomposizione settoriale della forza lavoro che ha contribuito a sostenere il reddito disponibile (e quindi i consumi privati). Al tempo stesso, effetti di ricomposizione spiegano anche l'aumento della produttività media, dato che questi settori hanno anche una produttività del lavoro superiore alla media dei servizi privati.

Assumendo che il rialzo del valore aggiunto atteso per i servizi privati nel biennio in corso continui a essere concentrato in settori ad alto contenuto tecnologico e informativo, nello scenario previsivo le ULA sono attese continuare a crescere a un ritmo più contenuto dell'attività economica.

Grafico 15 - Nei servizi rialzo occupazione finora trainato da ICT e servizi a supporto imprese

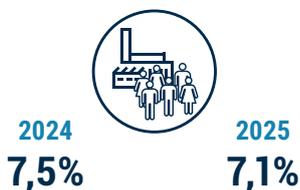
(Italia, 4° trimestre 2019=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

3.2 Disoccupazione

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



Disoccupazione in progressivo calo La buona performance dell'occupazione in uscita dalla crisi sanitaria ha permesso un rientro del tasso di disoccupazione dal picco del 10,2%, raggiunto ad aprile 2021, al 7,4% nel bimestre gennaio-febbraio 2024, sui livelli della prima metà del 2009. In media d'anno, tuttavia, il tasso di disoccupazione si attesterà al 7,5% nel 2024, dato il lieve arretramento atteso nei prossimi mesi per il numero di occupati, con una forza lavoro che continuerà a espandersi, seppur moderatamente. Nel 2025 il tasso ripiegherà invece al 7,1%, grazie a un'occupazione che crescerà con più slancio, e a una forza lavoro che avanzerà a un ritmo sempre contenuto (+0,4% nel 2024 e 0,5% nel 2025).

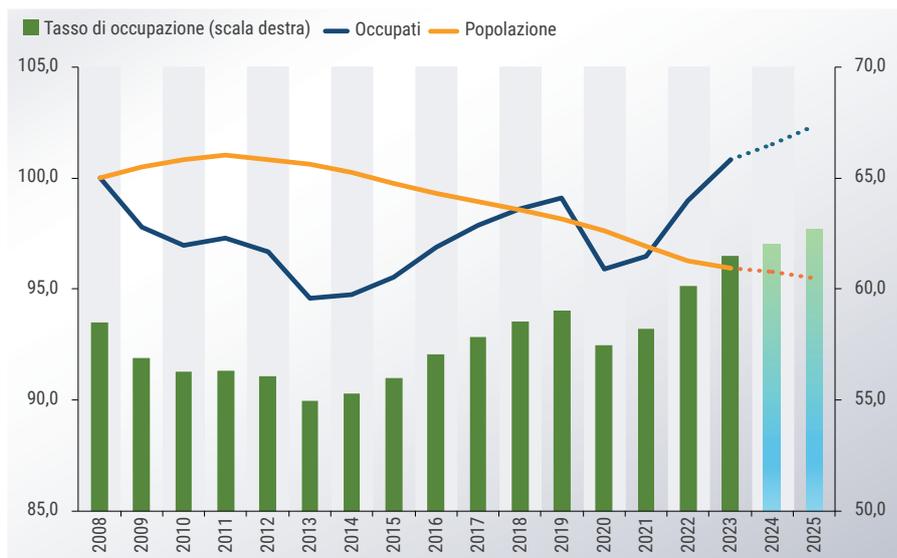
Tasso di occupazione e calo demografico Il tasso di occupazione (rapporto tra occupati e popolazione) per la fascia di età 15-64 anni è ai massimi: 61,5% nel 2023, livello più alto da quando esiste la serie storica (2004).

Escludendo gli anni della pandemia, il tasso di occupazione è in espansione fin dal 2014, sia grazie alla crescita dell'occupazione, sia per effetto della contrazione della popolazione in età lavorativa, iniziata già nel 2012.

Incorporando le proiezioni demografiche dell'Istat per il biennio previsivo, si stima che il tasso di occupazione continuerà a crescere, sorretto dall'espansione degli occupati ma anche a causa dell'ulteriore contrazione della popolazione, attestandosi al 62,6% nel 2025, nuovo massimo storico (Grafico 16).

Grafico 16 Più occupati, ma la popolazione in età lavorativa si riduce

(15-64enni, indici 2008=100;
occupati in % della popolazione)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

4. Le retribuzioni e i prezzi

4.1 Le retribuzioni e il Clup

RETRIBUZIONI DI FATTO NOMINALI PER ULA

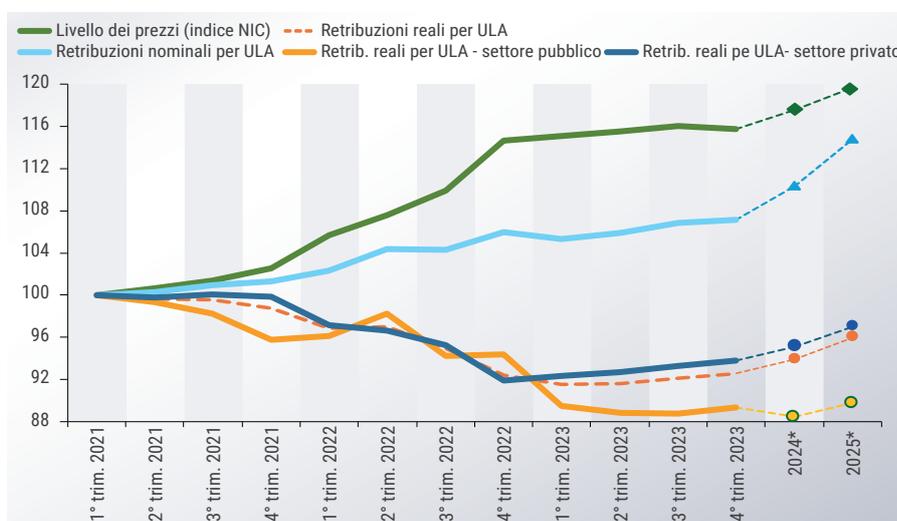


Dopo l'inflazione, accelerano i salari nominali Dopo un +1,9% nel 2023, la dinamica delle retribuzioni di fatto pro-capite nell'intera economia italiana è prevista accelerare al +3,8% nel 2024 e al +4,1% nel 2025.

Il rafforzamento della dinamica retributiva, contemporaneo al netto rientro dell'inflazione, permetterà un recupero, seppur non completo, delle retribuzioni reali, che avanzeranno del +4,3% cumulato nel biennio in corso. Il recupero è già iniziato nel 2023, trainato dal settore privato, dove infatti le retribuzioni reali per ULA nel 4° trimestre 2023 si sono attestate al +2,0% sul 4° 2022, e dove si prevede che avanzeranno a un ritmo medio annuo del +2,1% nel 2024 e nel 2025. L'anno prossimo le retribuzioni reali nel settore privato sono attese tornare in media d'anno sui livelli del 2016, avendo chiuso di circa la metà la perdita di potere di acquisto generata dalla crisi energetica (-3,2% nel 2025 sul 2021, dal -7,0% nel 2023; Grafico 17).

Grafico 17 Iniziato il recupero delle retribuzioni reali

(Italia, totale economia,
indici 1° trim. 2021=100)



* 2024-2025: previsioni per la variazione media annua.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Nel settore pubblico, invece, che vale circa un quarto del monte retributivo totale, le retribuzioni reali pro-capite, nonostante un lieve avanzamento congiunturale nel 4° trimestre 2023 (+0,7% sul 3°), sono rimaste per tutto lo scorso anno ancorate su un livello di circa il 10% sotto a quello del 2021, e sono previste iniziare a recuperare solo dal 2025. La dinamica salariale recente e prospettica nel settore pubblico riflette due tornate di rinnovi dei contratti collettivi di lavoro in ampio ritardo. Nel 2023 si è esaurita la crescita salariale sospinta dai rinnovi relativi alla tornata contrattuale 2019-2021, ma conclusi nei vari comparti pubblici perlopiù nella seconda parte del 2022. Tali rinnovi hanno determinato un avanzamento complessivo delle retribuzioni contrattuali tra il 4% e il 4,5%, spalmato nel biennio 2022-2023. Le retribuzioni di fatto nominali per ULA sono avanzate, invece, con una dinamica altalenante nei due anni (+5,4% e -1,6% rispettivamente), dovuta al pagamento di arretrati nel 2022 e zavorrate in entrambi gli anni da effetti di composizione negativi.

Sulla base delle risorse stanziare in Legge di Bilancio 2024 (5 miliardi di euro), si prevede un aumento vicino al 6% delle retribuzioni contrattuali dei dipendenti pubblici per i rinnovi della tornata 2022-2024, che sarà, tuttavia, distribuito tra fine 2023 e almeno la prima parte del 2026. Ciò a fronte, da un lato, dell'anticipo a dicembre 2023 di una parte degli incrementi previsti⁶, e dall'altro del fatto che i rinnovi contrattuali potrebbero essere spinti al 2025 (nessun rinnovo è stato ancora siglato alla data di pubblicazione di questo rapporto). Le retribuzioni reali di fatto per ULA sono così attese avanzare non oltre l'1% cumulato nel biennio in corso, perché alimentate solo debolmente da una dinamica delle retribuzioni contrattuali che teoricamente dovrebbe essere guidata dallo stesso meccanismo di aggiustamento che prevale nel settore privato, ovvero quello concordato nell'accordo tripartito del 22 gennaio 2009, ma che è ormai caratterizzata da cronici ritardi nei rinnovi.

Nel settore privato, invece, la dinamica salariale dal 2023 è sostenuta da un'accelerazione delle retribuzioni contrattuali, che, sulla base del meccanismo di adeguamento dei minimi tabellari definito tra le parti sociali nel 2009 e confermato nel 2018, è avvenuta sulla scia del balzo dell'inflazione osservato nel 2022. Esso prevede, infatti, che al momento del rinnovo di un CCNL gli aumenti delle retribuzioni contrattuali nei tre anni di vigenza dell'accordo siano definiti sulla base dell'inflazione attesa, con adeguamenti per eventuali scostamenti con l'inflazione effettiva. L'indice dei prezzi preso a riferimento è l'IPCA al netto degli energetici importati (IPCA-NEI), come stimato dall'Istat con aggiornamenti annuali diffusi a inizio giugno. Questo meccanismo implica che le retribuzioni contrattuali inglobino con ritardo eventuali pressioni inflazionistiche al di sopra delle attese, e in pratica spalma su più anni le fiammate inflazionistiche "importate", come quella recente.

Nell'industria in senso stretto, dove la copertura dei CCNL è pressoché completa (94% i lavoratori mediamente coperti da un contratto in vigore nel biennio 2022-2023), a giugno 2023 la dinamica delle retribuzioni contrattuali ha accelerato a +4,6%, dall'1,6% medio nei primi 5 mesi dell'anno. Ciò principalmente in virtù dell'aggiustamento ex-post degli incrementi tabellari previsto dal CCNL metalmeccanico del 2021 rispetto allo scostamento tra inflazione (in questo caso per il 2022) prevista al momento del rinnovo e inflazione effettiva. Il ritmo medio annuo di crescita delle retribuzioni contrattuali nell'industria è previsto mantenersi su questi livelli anche quest'anno, alimentato da nuovi aumenti dei

⁶ Il DL 145 del 18 ottobre 2023 ha permesso di anticipare per il settore Stato una parte degli incrementi previsti, circa un terzo, con uno stanziamento di 2 miliardi a fronte dei 5 complessivi. In pratica, a tutti i dipendenti pubblici a tempo indeterminato (ma non necessariamente quelli a tempo determinato e/o a quelli dei comparti delle Regioni e autonomie locali, Sanità, Università e Ricerca) a dicembre 2023 è stato pagato in un'unica soluzione l'incremento, a valere sul 2024, del valore dell'indennità di vacanza contrattuale di un importo pari a 6,7 volte il valore annuo in godimento.

minimi tabellari, sia tarati sull'inflazione attesa per l'anno in corso sia (a giugno 2024 per il settore metalmeccanico) a copertura dello scostamento tra inflazione attesa ed effettiva per il 2023.

Nei servizi privati, invece, si è registrata una copertura molto più bassa dei CCNL (29% i lavoratori coperti mediamente nel biennio 2022-2023) e ciò ha frenato la crescita media annua delle retribuzioni contrattuali, che si è fermata all'1,4% nel 2023 contro il 3,3% medio nell'industria in senso stretto. Ciononostante, la dinamica delle retribuzioni nominali di fatto è stata simile nei due macrosettori (3,2% e 3,4% rispettivamente), grazie alla corresponsione di emolumenti non continuativi.

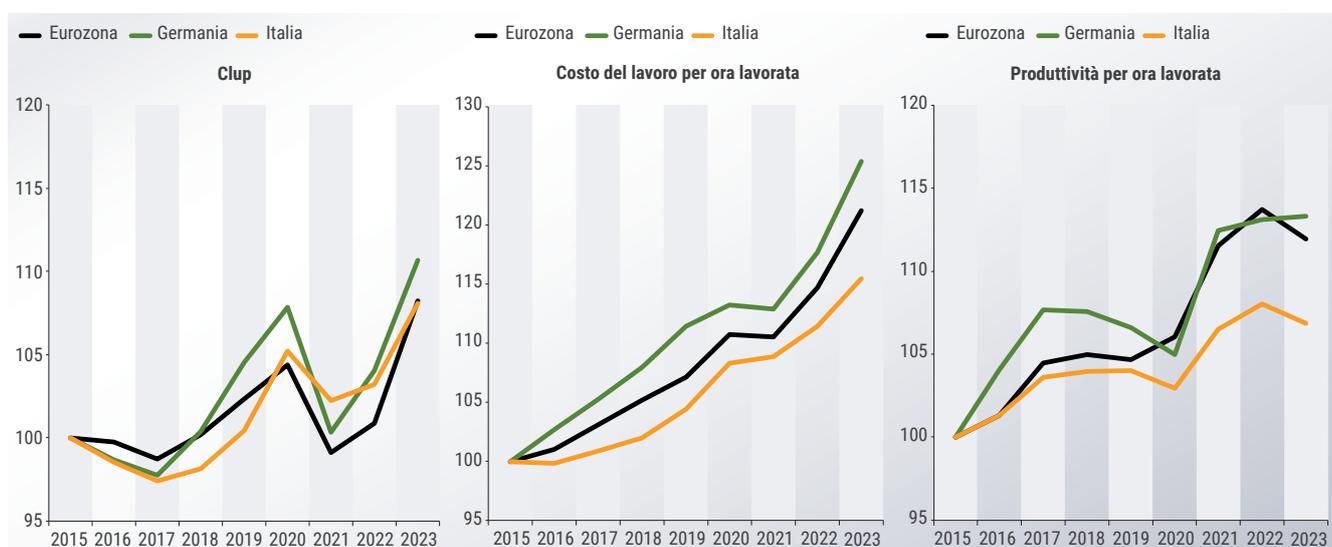
A marzo 2024 è stata siglata l'intesa di rinnovo nel comparto del commercio, che pesa quasi il 40% del monte retributivo complessivo dei servizi privati e il cui CCNL è scaduto da dicembre 2019. Grazie a questo e ulteriori rinnovi attesi, nel 2024 e 2025 le retribuzioni complessive nei servizi privati torneranno ad essere alimentate dal rialzo delle retribuzioni contrattuali, che hanno già accelerato dallo 0,9% nei primi tre mesi del 2023 all'1,7% in aprile-dicembre, principalmente grazie a un anticipo (in media pari a 39 euro mensili) riconosciuto nel comparto del commercio rispetto al rinnovo in corso.

Clup industriale atteso in aumento anche nel 2024 e 2025 Il Clup manifatturiero in Italia è cresciuto del +4,7% nel 2023, meno che in altre economie europee (+6,4% nell'industria tedesca, +7,3% in media nell'Eurozona). Nel complesso, però, questo quadriennio caratterizzato dalla doppia crisi sanitaria ed energetica si chiude con un Clup nel manifatturiero italiano cresciuto del +7,6%, contro il +5,8% medio nell'Eurozona. A fronte di una dinamica più contenuta del costo del lavoro per ora lavorata, la competitività dell'industria italiana è stata penalizzata da una crescita molto modesta della produttività (+2,8% rispetto al +7,0% medio nell'Eurozona). Il deterioramento della competitività in termini di Clup nel quadriennio 2020-2023 ha eroso il miglioramento registrato tra il 2015 e il 2019 rispetto alla Germania e lo ha annullato rispetto alla media dell'Eurozona.

Nel biennio 2024-2025, il rafforzamento della dinamica salariale nel settore privato, in ritardo rispetto alla dinamica inflattiva, per effetto del meccanismo di aggiustamento delle retribuzioni contrattuali, spingerà ulteriormente al rialzo il Clup nel manifatturiero italiano, dato il solo marginale miglioramento atteso della produttività del lavoro (Grafico 18).

Grafico 18 - Manifatturiero italiano: guadagni di competitività in erosione

(Clup e sue componenti, indici 2015=100)



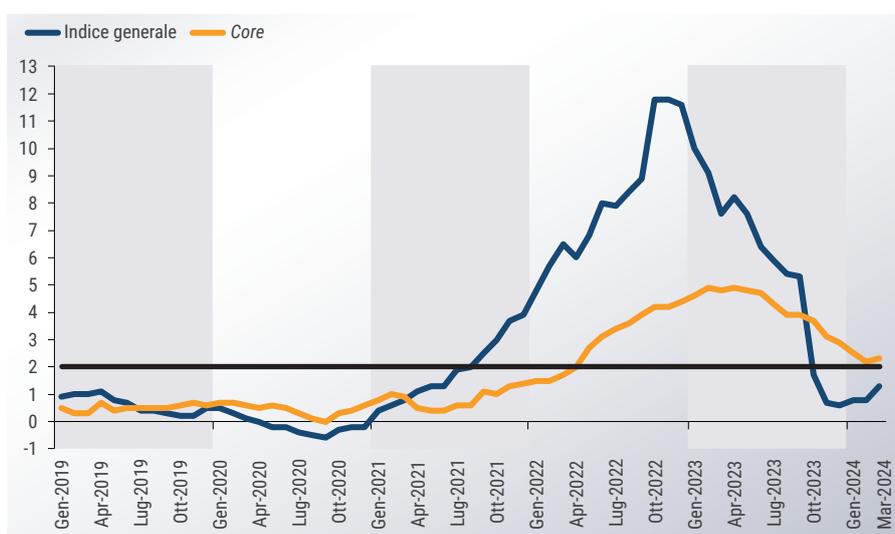
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

4.2 I prezzi, i deflatori e i margini

INFLAZIONE



Grafico 19
Inflazione quasi normalizzata in Italia
(NIC, var. % tendenziali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

1) Lo scenario di previsione incorpora un prezzo del gas sostanzialmente stabile e un prezzo del petrolio in aumento. Dopo che nel 2023 il rallentamento dell'inflazione totale è stato trainato dal venire meno dell'impatto del rincaro del 2022 sulla variazione annua dei prezzi energetici al consumo, nel 2024 si registra un effetto di segno opposto, sfavorevole: la variazione sui 12 mesi di tali prezzi risale da valori negativi verso lo zero (e quindi alza l'inflazione totale).

2) Il mantenimento dell'euro intorno a un livello più o meno stabile sul dollaro, 1,09 in media fin dal 2023, pur con significative oscillazioni mensili, ha evitato impatti addizionali in Italia sull'inflazione "importata" tramite le materie prime prezzate in dollari. Ciò ha favorito il rallentamento dei prezzi al consumo lo scorso anno e continuerà a farlo nel 2024 e 2025, vista la stabilità dell'euro sul dollaro alla base dello scenario di previsione.

3) Le attese di famiglie e imprese italiane sui prezzi puntano nella direzione di una stabilizzazione dell'inflazione su valori poco positivi. L'indicatore per i consumatori, dopo aver mostrato valori negativi in tutto il 2023, è risalito intorno allo zero nei primi mesi del 2024 (+1 il saldo delle risposte a febbraio, sui 12 mesi). Per le imprese industriali, il profilo di picco-ribasso è simile, ma con la differenza che le attese si mantengono appena positive, fin da metà del 2023 (+4 a marzo 2024).

4) In Italia gli effetti di *second round* dei precedenti rincari delle commodity sui prezzi domestici finali sono moderati. Infatti, la domanda dei consumatori si è di nuovo ridotta a fine 2023 e, nello scenario previsivo, recupererà poco

nel corso del 2024; inoltre, in vari settori dell'industria l'attività produttiva resta debole, limitando le possibilità delle aziende di agire sui prezzi.

Prezzi core vicini al +2% Negli ultimi dodici mesi la dinamica dei prezzi core (esclusi energia e alimentari) ha registrato un graduale rallentamento, fino ad attestarsi al +2,3% annuo a marzo, un valore dimezzato rispetto al picco di +4,9% nell'aprile 2023. Come atteso, tale frenata è avvenuta con un ritardo di alcuni mesi rispetto alla fine delle pressioni sui prezzi energetici. Si prevede che l'inflazione di fondo continui a frenare (di poco) nel 2024 e resti moderata nel 2025.

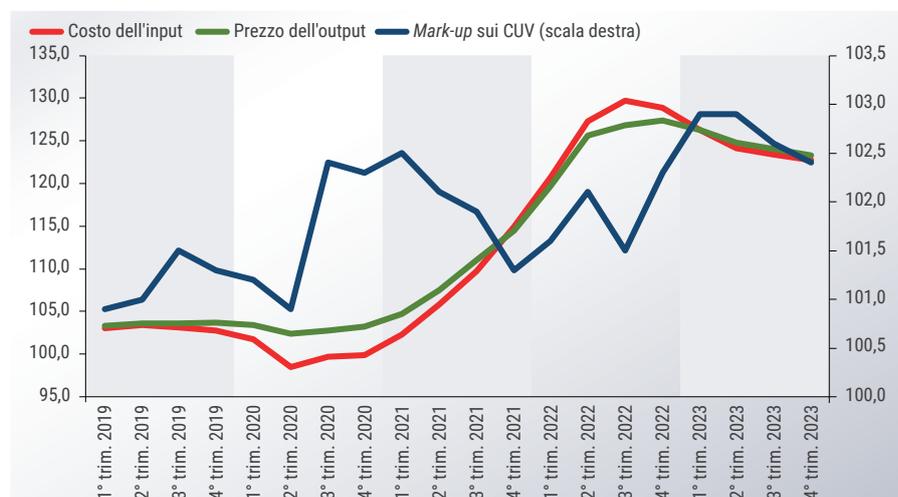
Tra i prezzi core in Italia, hanno rallentando anzitutto quelli relativi ai servizi: +3,0% annuo a marzo 2024, da un picco di +4,8% nell'aprile 2023. Tuttavia, i prezzi dei servizi di trasporto, che risentono rapidamente del costo dei carburanti e sono quindi legati al prezzo del petrolio, hanno accelerato di recente (+4,4% a marzo). In moderazione, invece, i prezzi nei servizi ricreativi-culturali (+3,2%, da un picco di +6,9% lo scorso anno) e anche quelli dei servizi relativi all'abitazione (+2,5%).

I prezzi al consumo dei beni industriali hanno rallentato anche di più, in media: +1,1% annuo a marzo, da un picco di +5,5% nel 2023. La frenata ha avuto però intensità differenziate per le varie tipologie di beni: i prezzi dei durevoli sono caduti addirittura in negativo (-0,2%, da +6,6%), mentre quelli dei non durevoli crescono poco (+2,1% da +7,0%).

I prezzi al consumo dei beni hanno seguito la forte frenata mostrata dai corrispondenti prezzi alla produzione per i beni di consumo (+1,0% annuo a febbraio 2024, da +11,2% verso la fine del 2022). Il differenziale tra questi prezzi, al cancello della fabbrica (a monte) e al supermercato (a valle) si è dunque annullato (era molto ampio nel 2023): questo suggerisce una stabilizzazione dei margini nell'attività di distribuzione commerciale al consumatore.

I dati di contabilità trimestrale mostrano che i prezzi sono guidati dai costi sostenuti per gli input. Si registra una significativa moderazione del costo degli input nella manifattura, rispetto al picco nel 3° trimestre 2022 (-5,4% a fine 2023), dopo il forte aumento avutosi da inizio 2021 a causa dei rincari delle commodity e dell'energia (+29,8%). Data tale flessione dei costi, le imprese industriali italiane hanno iniziato a moderare i prezzi di vendita (-3,2% a fine 2023 da fine 2022), invertendo nettamente la tendenza rispetto ai rincari del 2021-2022 (+23,4%). Il risultato è che il *mark-up* delle imprese manifatturiere, in aggregato, ha pienamente recuperato dopo l'erosione subita a cavallo tra 2021 e 2022: alla fine del 2023 è tornato sui livelli di inizio 2021 (Grafico 20).

Grafico 20
Prezzi, costi e mark-up
nell'industria italiana
(Dati trimestrali, indici 2015=100)



CUV: Costi Unitari Variabili.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

La flessione dei prezzi di vendita delle imprese italiane non è uniforme: quelli dei beni strumentali (+0,6% annuo) hanno frenato di più rispetto a quelli dei beni di consumo, mentre i prezzi degli intermedi (-6,1%) e degli energetici (-31,3%) sono in forte riduzione. Queste dinamiche di prezzo suggeriscono che l'andamento dei margini industriali nel 2023 è differenziato tra i vari settori: tendono a recuperare di più quelli posti più a valle, cioè quelli che nel 2022 avevano perso di più.

L'energia guida ancora l'inflazione I prezzi energetici al consumo in Italia (ovvero elettricità e gas per la casa, carburanti per i trasporti) sono andati giù fino a un minimo di -24,7% annuo a dicembre 2023 (picco di +71,1% a ottobre 2022), risalendo poi parzialmente negli ultimi mesi, a -10,8% annuo a marzo 2024. Tale percorso dal massimo al minimo ha impiegato poco più di un anno, come scontato nei precedenti rapporti di previsione, a fronte di un crollo dei prezzi internazionali di gas e petrolio molto rapido. La frenata dei prezzi energetici spiega la gran parte della riduzione dell'inflazione totale fino a fine 2023: il contributo dell'energia è passato a -2,6 punti a dicembre 2023, da un massimo di +7,4 nel 2022, per poi risalire a -1,1 a marzo 2024.

Nel determinare una tale intensità e rapidità dei ribassi al consumatore hanno giocato un ruolo anche gli interventi di *policy* adottati in Italia per mitigare l'effetto dei rincari.

L'aumento del prezzo del petrolio contribuisce a spiegare la dinamica in risalita dei prezzi energetici nei primi mesi del 2024 (ma conta di più l'effetto base sfavorevole) e peggiora le prospettive per il biennio.

Nello scenario di previsione, nel 2024 il Brent espresso in euro rincara del 4%, mentre il gas scende del 31%. Nel 2025, il petrolio registrerà un piccolo ribasso (-2%), mentre il gas resterà fermo. Con queste ipotesi, nel corso del 2024 la variazione a 12 mesi dei prezzi energetici al consumo in Italia tenderà a risalire ancora, ma restando poco negativa; nel 2025 la dinamica annua di tali prezzi dovrebbe assestarsi sullo zero. Tale profilo favorirà l'avvicinamento tra inflazione totale e *core*.

I prezzi alimentari hanno frenato in misura marcata, ma la loro dinamica annua non è mai scesa in negativo: +3,1% a marzo 2024, da un picco di +13,2% annuo a fine 2022. A differenza dei prezzi energetici, i primi mesi del 2024 hanno registrato il proseguire del rallentamento. Il loro contributo all'inflazione totale resta positivo, ma molto limitato: +0,6 punti, da +2,4.

In prospettiva, le materie prime alimentari proseguiranno la loro moderazione, sebbene limitata, secondo l'ipotesi dello scenario, sia nella media del 2024 che del 2025 (si veda il par. 7). Perciò, la dinamica dei prezzi al consumo alimentari in Italia dovrebbe continuare a rallentare nel biennio e tendere a normalizzarsi scendendo sotto la soglia del +2,0% annuo.

Inflazione Italia vs Eurozona Rispetto all'Eurozona (+2,9%), la dinamica dei prezzi *core* rimane più bassa in Italia. Questo differenziale resta analogo a quello determinatosi nel momento di picco dell'inflazione *core* a inizio 2023 (+5,7% nell'Eurozona, contro +4,9% in Italia). Ciò riflette il fatto che, in Italia, le imprese hanno prima assorbito maggiormente nei propri margini i rincari delle materie prime e poi li hanno trasferiti a valle in misura minore, rispetto agli altri paesi europei.

In termini di inflazione totale, la BCE a marzo ha stimato quella dell'Area euro a +2,3% nel 2024 e a +2,0% nel 2025. Quindi, la dinamica dei prezzi in Italia dovrebbe risultare sotto quella dell'Area sia nel 2024 (di -0,6 punti), sia nel 2025 (di -0,2 punti). Come già notato nel rapporto di ottobre 2023, per l'inflazione italiana sarebbe già stato appropriato un taglio dei tassi BCE. Il mandato della Banca Centrale, tuttavia, è guardare ai dati aggregati di inflazione nell'intera Eurozona e, quindi, l'inversione di rotta sui tassi arriverà più tardi.

Deflatori più vicini all'inflazione Nel 2023 è rimasto un divario di mezzo punto, come già nel 2022, tra l'inflazione misurata sui prezzi al consumo (+5,7%) e il deflatore dei consumi delle famiglie (+5,2%). Il motivo del divario tra le due misure dei prezzi nel 2022-2023 sono stati i cambiamenti nelle scelte delle famiglie italiane che, a fronte dei rincari, hanno spostato gli acquisti su beni e servizi e anche forme distributive meno costosi: ciò non viene colto dal NIC (che perciò è risultato più alto), perché calcolato su un paniere di beni fissato a inizio anno, ma è, invece, incluso nel deflatore (che, infatti, è più basso).

Nel 2004, il deflatore dei consumi è previsto al +1,5%, poco sotto l'inflazione e quindi il divario è atteso ridursi molto, come scontato nel rapporto di ottobre 2023. Nel 2025, il deflatore dei consumi salirebbe al +1,7%, restando appena sotto l'inflazione, con un divario "normale" di -0,1.

Nello scenario di previsione, il deflatore del PIL registrerà sia nel 2024 che nel 2025 una dinamica poco superiore a quella del deflatore dei consumi (+1,8% e +1,8%), vicina all'inflazione. I maggiori aumenti dei prezzi di altre componenti della domanda interna (consumi collettivi e, meno, investimenti) nel 2024 spingono su il deflatore del PIL. Mentre nel 2025 è il deflatore degli investimenti che spinge più su quello del PIL, insieme al miglioramento delle ragioni di scambio.

5. La finanza pubblica

Forte revisione Istat sui conti della PA A marzo l'Istat ha rivisto in peggioramento i conti pubblici degli anni scorsi. Il deficit del 2022 è stato fissato all'8,6% del PIL (dall'8,0% precedentemente stimato). La stima provvisoria sul deficit 2023 è stata corretta in modo più ampio, al 7,2% del PIL dal 5,3% previsto nella Nota di aggiornamento al Documento di Economia e Finanza (NaDEF) di settembre scorso. Il maggior ricorso agli incentivi edilizi (in particolare al Superbonus) e la classificazione come "pagabili" anche dei crediti d'imposta "Transizione 4.0" hanno determinato una revisione al rialzo della spesa in conto capitale e, di conseguenza, il forte aumento dell'indebitamento netto.

In previsione un rientro del deficit Nello scenario di previsione, l'indebitamento netto della pubblica amministrazione si attesta al 4,4% del PIL nel 2024 e al 3,9% nel 2025 (Tabella 2), sostanzialmente in linea con quanto indicato dal Governo nel quadro tendenziale del Documento di Economia e Finanza (DEF, 4,3% nel 2024 e 3,7% nel 2025).

DEFICIT PUBBLICO/PIL



Tabella 2
Il quadro della finanza pubblica
(Italia, valori in % del PIL)

	2022	2023	2024	2025
Indebitamento della PA	8,6	7,2	4,4	3,9
Entrate totali	47,7	47,8	46,8	47,3
Uscite totali	56,3	55,0	51,2	51,3
Pressione fiscale	42,5	42,5	42,1	42,3
Saldo primario	-4,3	-3,4	-0,2	0,2
Debito pubblico	140,5	137,3	139,1	141,1

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

La previsione a legislazione vigente tiene conto degli interventi introdotti con la Legge di Bilancio per il 2024 (Legge 213/2023), delle disposizioni indicate nel Decreto PNRR 4 (DL 19/2024) e delle misure urgenti, adottate a fine marzo con il DL 39/2024 in materia di agevolazioni fiscali, anche alla luce delle ultime stime Istat sui conti pubblici.

Rispetto a quanto previsto nel rapporto di ottobre scorso (3,8% nel 2024), il deficit è rivisto al rialzo di oltre mezzo punto. Agiscono in miglioramento del deficit nel biennio 2024-2025 il minor livello ipotizzato per i tassi di interesse sui titoli italiani (3,7% rispetto a 4,5% il BTP decennale) e la riclassificazione dei crediti del Superbonus come "non pagabili" a partire dal 2024. Di contro, i fattori che lo spingono al rialzo sono principalmente la rimodulazione e la piena realizzazione delle misure previste dal PNRR e la revisione al ribasso della dinamica del PIL nominale (-1,4 punti percentuali nel 2024 e -0,7 nel 2025, rispetto all'ultima NaDEF).

Dinamica positiva delle entrate Le entrate complessive si attestano al 46,8% del PIL nel 2024 e salgono al 47,3% nel 2025, registrando una crescita nominale più lenta quest'anno (+0,7%) e più marcata il prossimo (+4,0%).

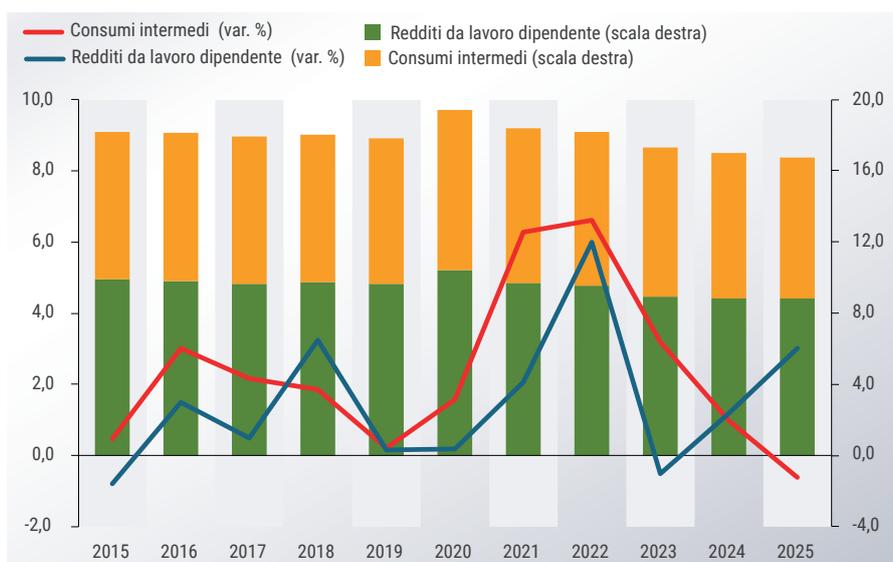
La dinamica delle imposte dirette appare alterata dall'effetto congiunto delle diverse modifiche contabili apportate negli anni alla classificazione degli incentivi edilizi: si riducono nel 2024 (-0,7%) e tornano a crescere nel 2025 (+1,6%). Le imposte indirette, che scontano l'effettiva entrata in vigore di *sugar* e *plastic tax* dal 1° luglio prossimo, registrano complessivamente un ritmo più lento rispetto agli ultimi anni (+5,0% nel 2024 e +2,1% nel 2025), per effetto di una minore inflazione e minori consumi. I contributi sociali crescono nel 2024 dell'1,5%, in frenata rispetto al 2023 (+3,0%), dovuta al rallentamento dell'occupazione nel settore pubblico, oltre che alla proroga del taglio contributivo per i lavoratori dipendenti e degli esoneri contributivi a favore di giovani e madri, così come stabiliti nell'ultima Legge di Bilancio. Nel 2025 i versamenti contributivi tornano a crescere a un ritmo più sostenuto (+7,3%), per il venire meno del taglio contributivo.

Nel suo complesso, la pressione fiscale e contributiva scende al 42,1% del PIL nel 2024, per poi risalire al 42,3% nel 2025.

Spese contenute, al netto PNRR La spesa pubblica è stimata al 51,2% del PIL nel 2024, in forte calo rispetto al 2023 (55,0%), e stabile al 51,3% nel 2025. In termini nominali, la spesa scende quest'anno per effetto della revisione contabile dei crediti di imposta (-4,3%), per poi tornare a crescere il prossimo anno, guidata per lo più dalla realizzazione delle misure previste dal PNRR (+3,1%; si veda il Focus n. 6).

Grafico 21 Consumi pubblici in calo

(Valori in % del PIL e in variazione %)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

I consumi pubblici, al 17,0% del PIL nel 2024 e al 16,7% nel 2025, continuano nel complesso a calare, in termini di *ratio*, dopo il picco raggiunto nel 2020 (19,4%; Grafico 21). Mentre i redditi da lavoro crescono quest'anno e soprattutto il prossimo, in termini nominali (+1,2% nel 2024 e +3,0% nel 2025, dopo il -0,5% registrato nel 2023), per effetto della dinamica positiva delle retribuzioni e nonostante un calo dell'occupazione nel settore pubblico, i consumi intermedi rallentano quest'anno (+1,0%, dal +3,2% nel 2023) e si riducono il prossimo (-0,6%), scontando una dinamica più contenuta dei prezzi.

La spesa per prestazioni sociali in denaro è stimata in decisa crescita quest'anno (+5,5%) guidata dalla dinamica della spesa pensionistica, che sconta gli effetti delle misure contenute negli interventi di riforma adottati negli ultimi anni e la maggiore indicizzazione all'inflazione. Per il 2025 la crescita è prevista al +2,4%.

L'incidenza sul PIL della spesa in conto capitale è in flessione al 5,3% nel 2024 (dall'8,9% nel 2023) e al 5,5% nel 2025. In virtù dell'esaurirsi della maggiore spesa per contributi agli investimenti dovuta alla riclassificazione contabile degli incentivi (-71,2%), la spesa in conto capitale è in forte riduzione quest'anno (-39,5%). Il prossimo anno è prevista rimbalzare del +7,3%, principalmente per la dinamica degli investimenti legati al PNRR (+10,4%; si veda il Focus n. 6), attenuata solo in parte dal termine, il 31 dicembre 2024, di alcune agevolazioni edilizie (come l'Ecobonus e le ristrutturazioni).

Spesa per interessi in aumento La spesa per interessi è stimata in aumento a 88,3 miliardi nel 2024 e a 90,7 nel 2025 (al 4,1% del PIL in entrambi gli anni di previsione, dal 3,8% del 2023). Rispetto alle stime del Governo, che già scontano un calo della spesa per i titoli indicizzati all'inflazione, lo scenario di previsione include una maggiore spesa, spiegata dall'aumento dello stock di debito a prezzi correnti e il decrescente ammontare di titoli da rinnovare nel 2024-2025, nonostante i tassi in calo.

Infatti, ci si attende una riduzione del rendimento dei titoli di Stato di circa 0,4 punti nel 2024 rispetto al 2023 (BTP decennale al 3,74%, da 4,15%) e di 1,2 punti nel 2025 (al 2,55%). A fronte di un possibile taglio dei tassi di interesse da parte della BCE di circa 175 punti base nel biennio (si veda il par. 7.3), entro fine 2025 si ipotizza un conseguente calo del Bund tedesco (all'1,5%) e una riduzione dello spread Btp-Bund su livelli poco sopra il minimo raggiunto a inizio 2021.

DEBITO PUBBLICO/PIL



Debito in risalita Il debito pubblico è stimato al 139,1% di PIL nel 2024, in aumento di 1,8 punti rispetto al 2023 (Grafico 22). Per il 2025 è previsto continuare a salire di 2,1 punti, al 141,1% del PIL. Dinamica in risalita confermata dal Governo che nel DEF, però, stima un debito più basso: al 137,8% del PIL quest'anno e al 138,9% il prossimo.

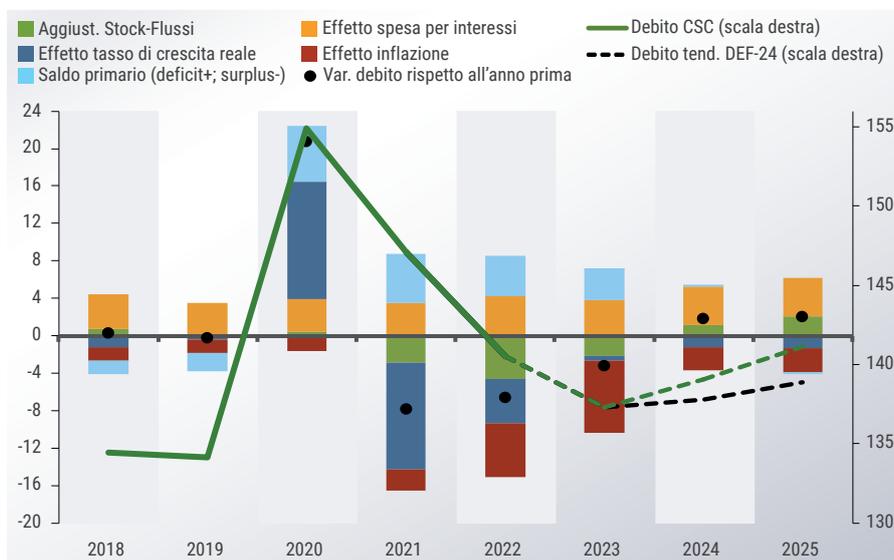
Sull'aumento del rapporto debito/PIL agiscono principalmente due fattori:

1) l'effetto *snowball*, ossia la componente legata alla differenza tra costo medio del debito (3,1% nel biennio) e tasso di crescita nominale (+2,8% e +2,9%), che torna ad essere positiva dopo 3 anni. Cioè, l'aumento della spesa per interessi risulta più forte rispetto al contributo della crescita reale e dell'inflazione, in entrambi gli anni della previsione. Nello scenario del Governo l'effetto *snowball* invece rimane negativo perché assumono un tasso di crescita nominale più elevato grazie a un deflatore del PIL al 2,6% e al 2,3% nel biennio (contro l'1,8% del CSC nei due anni). Di conseguenza, la loro componente *snowball* riduce significativamente il rapporto debito/PIL;

2) l'aggiustamento "stock-flussi" che, come indicato nel DEF, è in aumento nel biennio di previsione all'1,1% e al 2,1% del PIL per la riclassificazione contabile come "pagabili" dei crediti d'imposta, che sconta effetti immediati sul deficit (criterio di competenza) e distribuiti negli anni seguenti sul debito (criterio di

cassa; si veda il Focus n. 1). Aumento solo parzialmente compensato dalle privatizzazioni annunciate dal Governo nella NaDEF 2023 e rinviate a partire dal 2025 nel DEF 2024 (-0,2 punti).

Grafico 22
Debito pubblico in risalita
per interessi e
riclassificazioni contabili
(Valori in % del PIL)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat, Banca d'Italia e DEF 2024.

Inoltre, il saldo primario⁷, nonostante nello scenario di previsione passi da appena negativo (-0,2% di PIL) ad appena positivo (+0,2%), resta di importo ancora troppo limitato per poter incidere significativamente sulla variazione del debito nel biennio.

Infine, l'andamento del debito pubblico sarà influenzato dall'introduzione delle nuove regole europee del Patto di Stabilità e Crescita (si veda il Focus n. 3) e dalla probabile apertura di una procedura di infrazione per deficit eccessivo, dato che l'indebitamento netto rimane superiore al limite del 3% previsto ancora dalle nuove regole fiscali.

6. Il credito per le imprese

Credito a fine calo I prestiti bancari alle imprese italiane continuano a ridursi in termini annui (-3,8% a febbraio 2024), ma in misura meno marcata rispetto al minimo toccato nel 2023 (-6,7% a settembre). Il calo annuo in corso fa seguito agli alti ritmi di crescita dei prestiti registrati fino a metà 2022 (+4,8% annuo in agosto; Grafico 23). Questa rapida inversione di tendenza al ribasso è stata dovuta al forte rialzo dei tassi di interesse deciso dalla BCE a partire da luglio 2022.

Tuttavia, guardando alle variazioni più di breve termine, cioè alla dinamica trimestrale recente, i dati mostrano che la caduta si è in realtà interrotta da novembre 2023 e i prestiti alle imprese sono tornati a inizio 2024 a variazioni di poco positive.

I prestiti sono calati, in termini annui, di più per le PMI, meno per le grandi imprese. A livello settoriale, di recente la flessione annua sta frenando di più nel credito alle costruzioni, meno nei servizi, mentre nel manifatturiero la dinamica

⁷ Il saldo primario è dato dalla differenza tra le entrate e le uscite al netto della spesa per interessi.

annua negativa rimane sostanzialmente stabile. Le costruzioni, insieme alla manifattura, sono anche il settore con la maggiore "intensità creditizia" (59% e 57% rispettivamente il rapporto prestiti/valore aggiunto), mentre nei servizi il credito conta meno (52% nel commercio, 43% nell'alloggio e ristorazione).

Grafico 23 Attenuato il calo dei prestiti per le imprese

(Italia, prestiti*, variazioni %
a 12 mesi, dati mensili)



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

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

La riduzione nel credito alle imprese sembra essere stata correlata alla graduale flessione del prezzo del gas, come già avvenuto in precedenza (al rialzo) con il picco dell'agosto 2022. La domanda di credito delle imprese, fin dallo shock energetico di inizio 2022, è stata infatti prima alimentata e poi ridotta dal maggiore/minore fabbisogno di liquidità dettato dai pagamenti delle bollette energetiche (gas ed elettricità). Ovvero, dalla volatilità delle esigenze di credito a breve termine,

L'indagine Banca d'Italia (BLS) segnala, in effetti, che la domanda di credito delle imprese ha continuato a ridursi nel 4° trimestre 2023 e nel 1° del 2024, sebbene a ritmi più contenuti rispetto ai primi 3 trimestri dello scorso anno. Diminuisce di più la domanda di fondi per il lungo termine, meno per il breve. Ciò è coerente con un andamento altalenante delle richieste di credito per finanziare le scorte e il capitale circolante, cioè domanda di liquidità, in timida risalita nel 4° 2023 e poi piatta nel 1° 2024, mentre le richieste per finanziare investimenti fissi calano in modo incessante, confermando che la domanda è frenata dall'aumento dei tassi.

L'indagine BLS mostra anche che l'offerta di credito per le imprese è rimasta invariata tra fine 2023 e inizio 2024, dopo la stretta, moderata, nei primi 3 trimestri dello scorso anno. Il ribasso delle attese delle banche sull'economia e su specifici settori continua a peggiorare l'offerta. La raccolta sui mercati a fine 2023 ha invece agito in direzione favorevole all'offerta di credito, mentre non si riscontrano problemi sulla liquidità, nonostante la veloce normalizzazione in corso delle misure straordinarie della BCE in termini di acquisto titoli e prestiti agli istituti. Nella seconda parte del 2023, sono stati irrigiditi i criteri in termini di stretta sull'ammontare dei prestiti concessi e di maggior richieste di garanzie, a inizio 2024 di nuovo agendo sugli oneri addizionali, mentre i margini di interesse sono stati ridotti a fine anno scorso dopo i forti aumenti precedenti, per poi salire di nuovo a inizio 2024 per i prestiti giudicati più rischiosi.

Secondo l'indagine Istat nel manifatturiero, la quota di aziende che non ottengono i prestiti richiesti resta piuttosto alta, 7,4% a marzo 2024 (4,5% a fine 2021). La quota di imprese che ottiene credito solo a condizioni più onerose si va invece normalizzando (17,8% dal 45,1% di inizio 2023), grazie alla stabilizzazione dei tassi, pur su livelli molto alti. Anche sull'accesso al credito si vede qualche miglioramento, nel senso che resta sfavorevole, ma meno rispetto a un anno fa (-13 il saldo delle risposte, da -36).

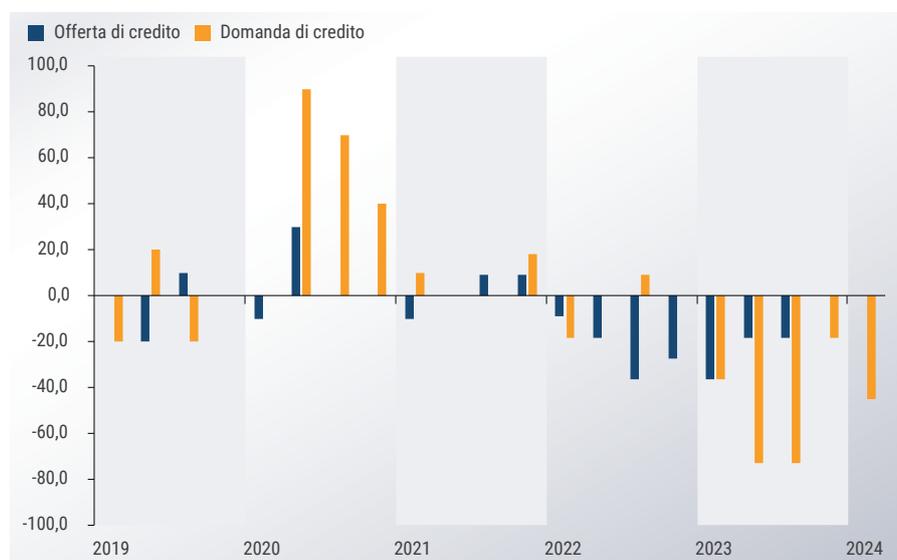
Nella seconda metà del 2023 e fino a inizio 2024 i depositi bancari delle imprese, prima misura della loro liquidità, hanno continuato ad oscillare senza una precisa direzione, dopo essere già rientrati sul trend pre-pandemia (+3,7% annuo a febbraio). Coerentemente, l'indicatore Istat della liquidità disponibile in azienda (rispetto alle esigenze operative) oscilla intorno a valori all'incirca stabili (33,7 a marzo 2024, 34,7 il massimo toccato nel 2023). Non ci sono dunque, in aggregato, segnali di una carenza di liquidità. Da un lato per molte imprese il credito continua a ridursi, ma dall'altro lato si è ridotto il fabbisogno di risorse liquide in molti settori che sono in flessione.

I tassi pagati dalle imprese italiane hanno registrato un forte aumento fino al novembre 2023, seguendo il rialzo del tasso BCE. A febbraio 2024 il tasso sulle nuove operazioni in media è al 5,34%, dopo il picco a 5,59% a novembre, da 1,18% a fine 2021. Quindi il rialzo subito dalle imprese ora è di +4,16 punti percentuali (+4,41 nel mese di picco), ovvero sostanzialmente pari al rialzo complessivo deciso dalla BCE (+4,50). In particolare, il tasso pagato dalle PMI è un po' più alto (5,81%), quello per le grandi imprese più basso (5,00%).

Prospettive positive per i prestiti Il costo del credito per le imprese italiane sembra aver raggiunto il picco, con un *lag* di qualche mese rispetto ai rialzi BCE. Per il biennio di previsione, le ipotesi rilevanti incorporate nello scenario di previsione sono: inizio dei tagli dei tassi ufficiali a metà del 2024, rendimento del BTP in flessione soprattutto nel 2025. In tale contesto e scontando anche un ritardo rispetto alle mosse BCE, i tassi per le imprese dovrebbero iniziare a calare gradualmente entro il 2024 e poi proseguirebbero in modo più marcato la flessione nel corso del 2025.

Così come i passati rialzi hanno accresciuto il peso degli oneri finanziari delle aziende e frenato i nuovi investimenti, dalla metà del 2024 gli attesi tagli dei tassi dovrebbero allentare le tensioni finanziarie delle imprese.

Grafico 24
Meno domanda di credito, ma anche meno offerta
(Indagine BLS, dati trimestrali, % netta di risposte)



Offerta = criteri con il segno inverso.

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

Con la discesa del costo, la domanda di credito finora bassa (Grafico 24), nella seconda parte del 2024 e ancor più nel 2025 dovrebbe ripartire, sostenuta anche dal proseguire della crescita economica.

Perciò, la dinamica annua dei prestiti alle imprese è attesa risalire pian piano nella seconda parte del 2024 su valori positivi. Nel frattempo, a causa del posticipo dei tagli dei tassi BCE, resta una situazione di credito troppo caro, domanda abbattuta e offerta molto selettiva.

Grazie alla ripartenza del processo di aumento della quota del capitale sul passivo, dopo l'arretramento nell'anno di pandemia, le imprese italiane in aggregato hanno bilanci più solidi del passato. Lo scenario economico ancora difficile e incerto, tuttavia, soprattutto fino alla metà del 2024, può creare per alcune imprese ancora difficoltà in termini di liquidità, oltre che la normale necessità di ricorrere al debito bancario per finanziare produzione e investimenti. Perciò è cruciale che l'offerta di credito in Italia resti ampia. E le misure di policy per il credito, che ne favoriscono un allentamento, possono risultare importanti per una parte delle imprese.

L'offerta di credito è favorita dalla redditività bancaria, che è aumentata nel corso del 2023 facendo ulteriormente crescere il *ratio* di capitale degli istituti, già elevato. Ciò grazie soprattutto all'aumento del margine di interesse, sulla scia dell'aumento dei tassi; per le banche maggiori, sono anche diminuite le rettifiche su crediti e i costi operativi.

Le sofferenze bancarie, nonostante il contesto sfavorevole di tassi alti, nel 2023 e a inizio 2024 non hanno mostrato il temuto trend di aumento, anche perché l'economia italiana è rimasta in crescita: 18,5 miliardi di euro a gennaio 2024, da 17,0 a fine 2022. Il flusso di nuovi prestiti deteriorati si è ridotto di recente, su valori moderati, all'1,5% dello stock nel 3° trimestre 2023. Resta limitato il flusso di cartolarizzazioni di prestiti in sofferenza, che li fanno uscire dai bilanci bancari (1,8 miliardi nel 2023, da 17,3 nel 2021). Quindi è limitato il rischio che le banche debbano effettuare nel breve-medio termine nuove forti rettifiche sui crediti deteriorati. Inoltre, il tasso di copertura dei crediti deteriorati nel 2023 ha continuato a crescere (54,3%), su livelli rassicuranti.

È migliorata, per le banche, anche la situazione sul fronte dei rendimenti sovrani italiani: 3,68% a marzo 2024 il BTP decennale, un punto in meno rispetto al picco di ottobre 2023 (4,70%). La flessione del BTP riflette in gran parte l'atteso taglio dei tassi ufficiali nell'Eurozona. Ciò tende ad abbassare il costo della raccolta bancaria, dato che i tassi di medio-lungo termine sui mercati sono molto correlati. Fattore molto importante, dato che nell'ultimo anno le banche italiane sono tornate a finanziarsi soprattutto con emissioni di obbligazioni.

Il calo dei rendimenti significa pure un aumento dei prezzi di mercato dei titoli pubblici. Anche questo è uno sviluppo positivo per le banche, perché sostiene il valore del loro portafoglio di titoli di Stato. Il quale, al valore contabile, si è assottigliato nell'ultimo anno, pur restando ampio (348 miliardi a gennaio 2024, da 405 a fine 2021).

Complessivamente, i rischi per la solidità degli istituti sembrano essersi ridotti e ciò dovrebbe favorire un allentamento delle condizioni di offerta di credito nel medio termine rispetto alla stretta attuale.

7. Lo scenario internazionale

7.1 Commercio mondiale

Tornano in crescita gli scambi globali, permane l'incertezza Nel 2023 il commercio mondiale di beni ha registrato una brusca battuta d'arresto (-1,9%; Tabella 3), ancora più ampia di quanto assunto nel rapporto di ottobre scorso (-1,0%). I fattori che hanno contribuito al rallentamento sono numerosi e ancora presenti a inizio 2024: fiacca domanda di beni manifatturieri e di investimento; tassi di interesse ai massimi; prezzi energetici stabilmente superiori alle quotazioni pre-pandemia; forti tensioni e sempre maggiore frammentazione geopolitica; in Europa pesa, inoltre, la recessione tedesca.

Tabella 3
Le esogene internazionali
della previsione
(Variazioni %)

	2022	2023	2024	2025
 Commercio mondiale	3,2	-1,9	2,0	2,5
 PIL - Stati Uniti	2,1	2,5	2,2	2,0
 PIL - Area euro	3,5	0,5	0,5	1,1
 PIL - Paesi emergenti	4,0	4,0	4,2	4,4
 Prezzo del petrolio ¹	101	83	87	85
 Prezzo del gas (Europa)	124	41	28	28
 Cambio dollaro/euro ²	1,05	1,08	1,09	1,09
 Tasso FED effettivo ³	1,68	5,02	5,21	4,25
 Tasso BCE ³	0,58	3,80	4,15	3,18

¹ Brent, dollari per barile; ² livelli; ³ valori%.

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

Le prospettive appaiono in graduale miglioramento. Il rientro dell'inflazione accresce il potere d'acquisto e la fiducia delle famiglie, che sostengono i consumi; inoltre, avvicina la discesa dei tassi e, quindi, la risalita degli investimenti. La produzione industriale è attesa in graduale rafforzamento, grazie a una maggiore domanda di beni (dopo l'avvenuto recupero nei servizi), alla necessità di adeguare il livello delle scorte e anche a politiche industriali favorevoli in alcuni paesi, come gli Stati Uniti.

Nel biennio di previsione l'economia globale si manterrà su un sentiero di espansione anche se a ritmi moderati. La crescita sarà sostenuta dalle economie emergenti, in lieve accelerazione, da quella USA, seppure in graduale rallentamento, e solo nel 2025 da una migliore dinamica nell'Eurozona.

Il commercio mondiale di beni tornerà quindi a crescere a ritmi modesti: +2,0% nel 2024 (invariato rispetto alle previsioni di ottobre) e +2,5% nel 2025. In tale scenario, il commercio a fine biennio previsivo si riporta sui ritmi di espansione del PIL mondiale (+2,6% e +2,7%, a prezzi costanti e cambi di mercato).

Esistono, tuttavia, significativi rischi al ribasso, che riguardano un aumento delle tensioni geopolitiche, un'escalation dei conflitti militari in atto e ulteriori interruzioni nelle catene globali di fornitura, soprattutto nei trasporti internazionali (si veda il Focus n. 5). In positivo, invece, potrebbero sorprendere una possibile tenuta del robusto ritmo di crescita degli Stati Uniti e una ripartenza più veloce dell'economia europea, a partire da quella tedesca, soprattutto nel caso di un rientro dei tassi più rapido dell'atteso.

COMMERCIO MONDIALE



Segnali positivi dagli indicatori congiunturali Il commercio mondiale di beni è risalito nel 4° trimestre 2023 (+0,5% sul 3°) e a inizio 2024 (+0,9% a gennaio su dicembre), dopo ben quattro trimestri negativi.

Indicazioni debolmente positive provengono dall'indice di movimentazione container portuale (RWI/ISL *Container Throughput Index*), in aumento in febbraio anche nei porti europei, che erano stati deboli in gennaio per le interruzioni delle rotte lungo il Mar Rosso. A gennaio l'indice (della FED) di pressione sulle catene globali del valore non segnala difficoltà nella gestione degli scambi; ciò potrebbe essere sia il riflesso di una domanda ancora debole, che di un adeguamento in corso delle scorte. L'indice di rischio geopolitico globale è in calo rispetto alla fine del 2023, pur restando su valori storicamente elevati (Grafico 25). Nel 1° trimestre la componente ordini esteri del PMI manifatturiero mondiale, in area di contrazione da marzo 2022, segnala una tendenza verso la stabilizzazione (49,2, soglia neutrale = 50).

Grafico 25
Rischio geopolitico e pressioni sulle catene di fornitura alimentano l'incertezza
 (Indice media storica=100 e deviazione standard dal valore medio)



* *Global Supply Chain Pressure*.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati *Economic policy uncertainty* e Benigno et al. (2022).

La dinamica degli scambi mondiali di beni quest'anno sconta un'eredità statistica pressoché nulla dal 2023 (-0,1%).

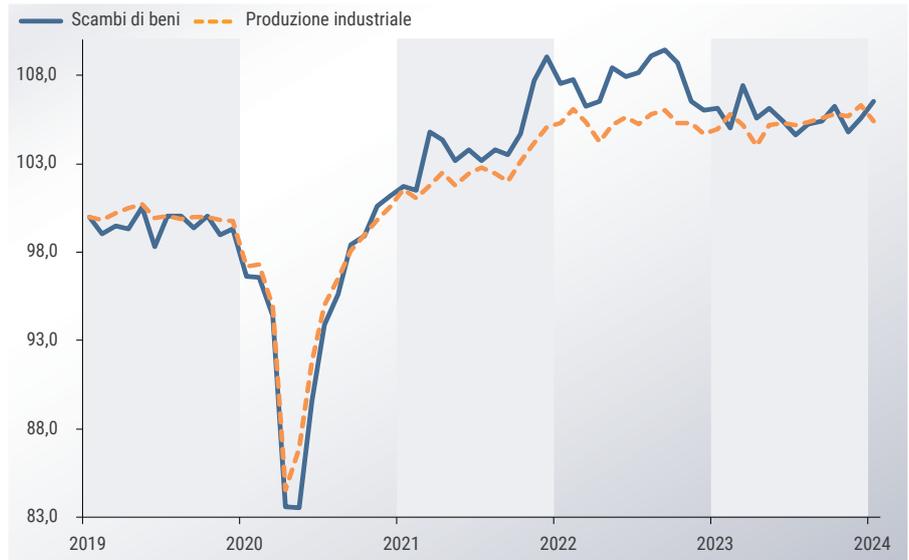
Scambi e produzione industriale per aree La dinamica del commercio mondiale è tornata in linea con quella della produzione industriale a fine 2023, dopo l'accelerazione registrata nel biennio 2021-2022, connessa al forte rimbalzo dell'attività lungo le catene di fornitura (scambi di materie prime e semilavorati; Grafico 26).

L'evoluzione del commercio mondiale è il risultato di dinamiche molto eterogenee tra aree geografiche. La caduta degli scambi mondiali nel 2023 è spiegata completamente dal contributo negativo dei paesi avanzati (-2,0%), per metà dovuto all'Eurozona. Nei paesi emergenti asiatici, Cina esclusa, e nell'America Latina, si è registrato un lieve calo. In Cina, invece, la crescita degli scambi con l'estero è stata robusta, soprattutto nella seconda parte del 2023, ma meno di quella della produzione industriale (si veda oltre).

Il calo degli scambi nel 2023 è diffuso a tutte le principali categorie di merci; fanno eccezione gli autoveicoli (con un forte aumento di quelli elettrici), la farmaceutica e gli strumenti di precisione.

Grafico 26
Gli scambi sono tornati in linea con la produzione industriale

(Mondo, dati in volume, gennaio 2019 = 100)

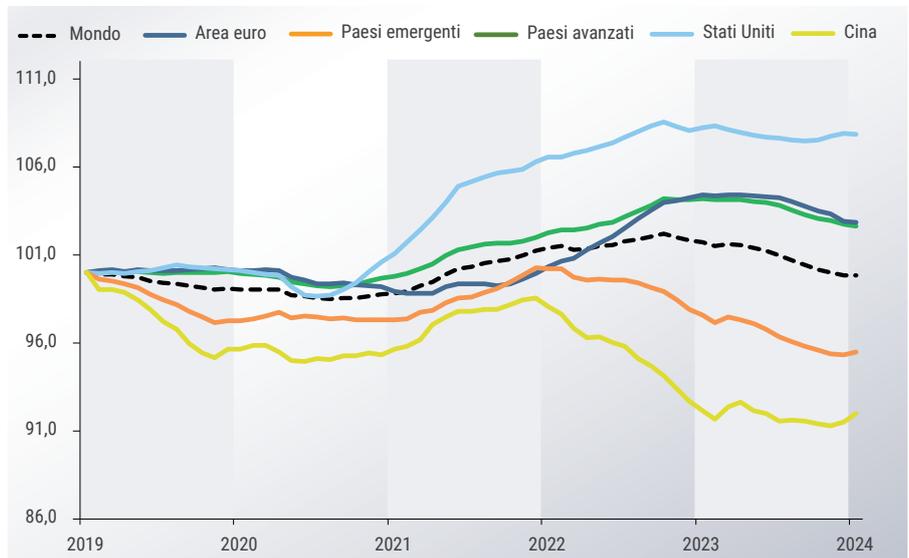


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati CPB.

Negli emergenti si riduce il canale commerciale estero... La correzione dell'intensità del commercio mondiale sulla produzione industriale nel 2023 (tornata sui livelli del 2019) nasconde quindi realtà diversificate per aree: i paesi emergenti mostrano una contrazione del peso degli scambi sulla produzione interna (-4,5% rispetto al 2019), mentre in quelli avanzati l'intensità è in crescita (+2,6%; Grafico 27).

Grafico 27
Si riduce l'apertura dei paesi emergenti

(Commercio estero su produzione industriale, 2019=100, media mobile a 12 termini)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati CPB.

In particolare, per l'economia cinese è in atto un bilanciamento dal canale estero alla produzione interna: dal 2019 al 2023 il peso del commercio estero sulla produzione industriale si è ridotto di più dell'8%. Ciò si inserisce in una dinamica di lungo periodo di minore partecipazione cinese alle catene globali del valore, in particolare con una sostituzione di input importati con semilavorati *made in China*, grazie a un ampliamento della capacità manifatturiera domestica.

L'apertura commerciale degli Stati Uniti e dei paesi dell'Area euro, invece, è aumentata più della loro produzione industriale tra il 2019 e il 2023 (+7,8% quella americana, +2,8% quella europea).

Tali dinamiche sembrano essere accompagnate anche da una riconfigurazione dei flussi di scambio tra blocchi di paesi "amici", cioè in base alle "distanze" geopolitiche. Un'analisi delle quote di mercato incrociate tra Unione europea, Stati Uniti e Cina (in base al peso dei flussi bilaterali sul totale in uscita da un paese e in entrata nell'altro) mostra alcuni segnali di disaccoppiamento. In particolare, è diminuito fortemente il peso delle vendite cinesi negli Stati Uniti (-2,0 punti dal 2022, -5,9 dal 2018), ma non nella UE (-0,8 sul 2022, ma +0,2 sul 2018); nell'ultimo anno si sono rafforzate le connessioni commerciali tra UE e USA (+0,8 punti sui flussi in uscita, +1,9 in entrata).

... e per la Cina anche i capitali esteri L'impatto dell'instabilità geopolitica e dei più alti costi di investimento a causa della politica monetaria restrittiva, sono particolarmente evidenti nella dinamica mondiale degli investimenti diretti esteri, che sono in riduzione dal 2020 (-30% nel 2022), al netto di una correzione statistica del 2021. Anche nei primi tre trimestri del 2023 il flusso dei capitali esteri investiti nel mondo si è ridotto significativamente (-26% rispetto allo stesso periodo del 2022).

Negli IDE si osserva una polarizzazione sempre più marcata tra aree. Nel 2022 al gruppo dei paesi del G-20 è stato destinato più dell'80% dei capitali investiti nel mondo. In particolare, gli Stati Uniti, da sempre il principale beneficiario dei flussi di IDE, hanno raggiunto quasi il 30% del totale. La Cina, anch'essa importante meta di destinazione dei capitali esteri fino alla pandemia, ha invece progressivamente perso attrattività: nel 3° trimestre 2023 per la prima volta ha registrato un deflusso di capitali esteri. Tale riduzione si attenua se si considerano soltanto gli investimenti di tipo *greenfield*, tipologia maggiormente destinata nei paesi emergenti.

L'UNCTAD individua nei settori più legati alle catene globali del valore i maggiori beneficiari di IDE nel 2023: in particolare, *automotive*, tessile, elettronica e macchinari. Si registra invece una riduzione, interpretabile come un aggiustamento dopo la forte crescita del 2022, dei capitali destinati ai semiconduttori.

Servizi in robusta espansione Gli scambi mondiali di servizi, al contrario di quelli di beni, hanno proseguito lungo un sentiero di robusta crescita nel 2023 (+8% in valore), su livelli ampiamente superiori ai valori pre-pandemia. Sono stati trainati dall'aumento dei viaggi, che registrano un balzo del 40% sul 2022, pur raggiungendo solo nel 3° trimestre del 2023 i livelli pre-pandemici (in valore, quindi includendo i forti aumenti nei prezzi).

L'espansione degli scambi di servizi ha riguardato, con intensità simile, tutte le principali macro-aree del mondo. Il recupero dei viaggi, però, è ancora incompleto nell'America del Nord e soprattutto in Asia. C'è spazio, quindi, per una crescita sostenuta dei viaggi anche nel biennio previsivo, in assenza di nuovi shock. Nel medio periodo, inoltre, una progressiva riduzione delle elevate barriere agli scambi di servizi (per lo più di tipo regolatorio) potrebbe favorire un forte incremento dell'offerta internazionale di servizi intermedi (alla produzione, informatici, professionali, finanziari ecc.), soprattutto da parte dei paesi emergenti.

PIL USA



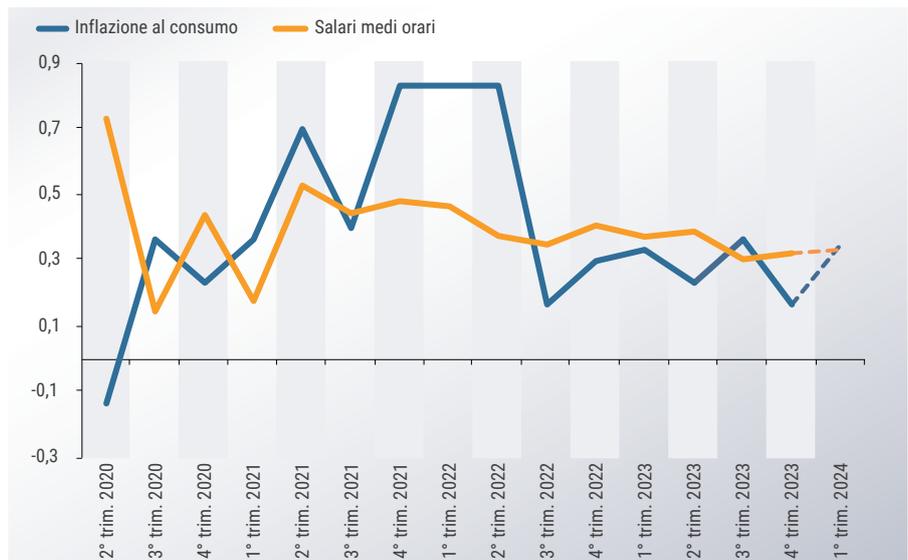
7.2 USA e FED

Rivista al rialzo la crescita USA Nello scenario di previsione si ipotizza una crescita del PIL degli Stati Uniti del +2,2% nel 2024, che segue il +2,5% registrato nel 2023, e del +2,0% nel 2025. L'ultimo dato relativo al 4° trimestre 2023, con una dinamica del PIL molto superiore alle attese, ha orientato in senso particolarmente positivo il trascinarsi nell'anno in corso (a +1,3%). L'inerzia statistica più favorevole spiega larga parte della revisione al rialzo delle ipotesi per il 2024 rispetto al rapporto di ottobre scorso (+1,4%).

Il miglioramento è dovuto a una maggiore tenuta delle abitudini di consumo delle famiglie e di investimento da parte delle imprese. Le prime hanno goduto, a partire dalla seconda metà del 2022, di una crescita dei salari orari (+0,32% nell'ultimo trimestre 2023) stabilmente superiore a quella dell'inflazione core (+0,17%; Grafico 28). Contestualmente, le famiglie hanno sostenuto gli acquisti erodendo l'extra-risparmio accumulato nel periodo della pandemia: la propensione al risparmio, infatti, è diminuita più che in altri paesi⁸. Le imprese hanno invece potuto usufruire degli incentivi fiscali introdotti con l'*Inflation Reduction Act* e non hanno sofferto pienamente gli effetti dei tassi elevati di politica monetaria, ad eccezione di quelle operanti nel settore delle costruzioni.

Grafico 28
I salari medi orari
in 5 degli ultimi 6 trimestri
superiori all'inflazione

(Dati trimestrali: medie trimestrali di var % mensili)



Nota: 1° trimestre 2024 (linee tratteggiate) è l'acquisito in base ai dati di gennaio e febbraio.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Bureau of Labour Statistics.

Nel 4° trimestre del 2023, il PIL americano è aumentato dello +0,8% (Grafico 29), dopo già sei trimestri positivi consecutivi (+1,2% nel terzo), portando l'economia americana al +3,1% rispetto al 4° trimestre del 2022 e a un livello cumulato dell'8,2% superiore rispetto a quello pre-Covid (4° trimestre 2019).

La dinamica positiva del PIL negli ultimi quattro trimestri è stata trainata in particolare dai consumi, che hanno contribuito per +1,8% alla crescita cumulata (+0,8% i consumi di beni, +1,0% quelli di servizi) e per lo 0,50% a quella del 4° trimestre 2023. D'altra parte, gli investimenti fissi lordi hanno invertito il trend negativo osservato tra il 2° trimestre del 2022 e il 1° trimestre del 2023, mettendo a segno un +0,58% di contributo al PIL tra dicembre 2022 e fine 2023; ciò nonostante il contributo nullo degli investimenti in costruzioni (+0,01%); cui si aggiunge un decumulo delle scorte (-0,31%). Le esportazioni nette hanno invece contribuito positivamente (+0,24%), come risultante di un miglioramento delle esportazioni (+0,24%) con le importazioni rimaste ferme (contributo nullo). Molto forte anche la spinta all'economia fornita dalla spesa pubblica (+0,78%).

⁸ Klitgaard T., Higgins M., "Spending Down Pandemic Savings Is an "Only-in-the-U.S." Phenomenon", Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics, 11 ottobre 2023.

Grafico 29 USA: crescita del PIL reale e contributi

(Dati trimestrali, var. % trim. annualizzate)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Census Bureau.

Dal lato dell'offerta, la produzione industriale è diminuita nel 4° trimestre del 2023, per via di due decrementi nelle rilevazioni di dicembre (-0,3% mensile) e ottobre (-0,7%). I dati relativi ai primi due mesi del 2024 delineano una variazione acquisita trimestrale di -0,4%, dopo la debole crescita registrata nel 3° trimestre. Segnali contraddittori per l'industria sono giunti dagli indicatori congiunturali: l'indice dei Direttori degli acquisti di Chicago e l'ISM manifatturiero sono tornati ad allontanarsi, verso il basso, dalla soglia di espansione (rispettivamente 41,4 punti a marzo e 47,8 a febbraio). Al contrario, il PMI manifatturiero nel nuovo anno è cresciuto regolarmente, riportandosi sopra i 50 punti (52,5 a marzo da 47,9 a dicembre). Infine, gli indici sull'attività manifatturiera locale della FED sono prevalentemente attestati su valori ancora recessivi, solo quello di Philadelphia si colloca su valori espansivi.

Il mercato del lavoro ha registrato un consolidamento del tasso di disoccupazione, su valori contenuti: 3,8% medio a gennaio e febbraio 2024, da 3,7% nel 4° trimestre 2023. I posti di lavoro creati tra gennaio e dicembre 2023 nei settori non agricoli sono stati complessivamente 3,0 milioni (erano stati 4,5 milioni nel 2022); e sono in aumento nel 1° trimestre 2024 (504mila tra gennaio e febbraio e 779mila nel 1° trimestre, se a marzo si confermasse il dato di febbraio), rispetto al 4° 2023 (637mila).

L'indice di incertezza di politica economica americana misurata dall'*EPU Index*⁹ nel 4° trimestre del 2023 ha registrato un incremento del 13,3% rispetto al 3°, mentre il dato acquisito nel 1° trimestre 2024 è un calo dell'11,6%. Il dato mensile di febbraio 2024 risulta inferiore del 21,4% rispetto a quello di gennaio, presumibilmente come contro-rimbalzo dopo il forte aumento osservato a fine 2023 con l'esplosione del conflitto nella Striscia di Gaza. D'altra parte, l'incertezza è destinata ad aumentare nel corso dell'anno, man mano che si entrerà sempre più nel vivo delle elezioni presidenziali di novembre.

In prospettiva, nella prima metà del 2024 i conti delle famiglie risentiranno positivamente della (ulteriore) riduzione attesa dell'inflazione. Viceversa, l'extra risparmio è stato ormai interamente speso. L'effetto degli elevati tassi di politica monetaria sulle imprese si dispiegherà pienamente nei primi due trimestri del 2024, e inizierà ad attenuarsi nella seconda metà di quest'anno, dopo il previsto taglio di un punto percentuale tra giugno e dicembre 2024 (si veda più

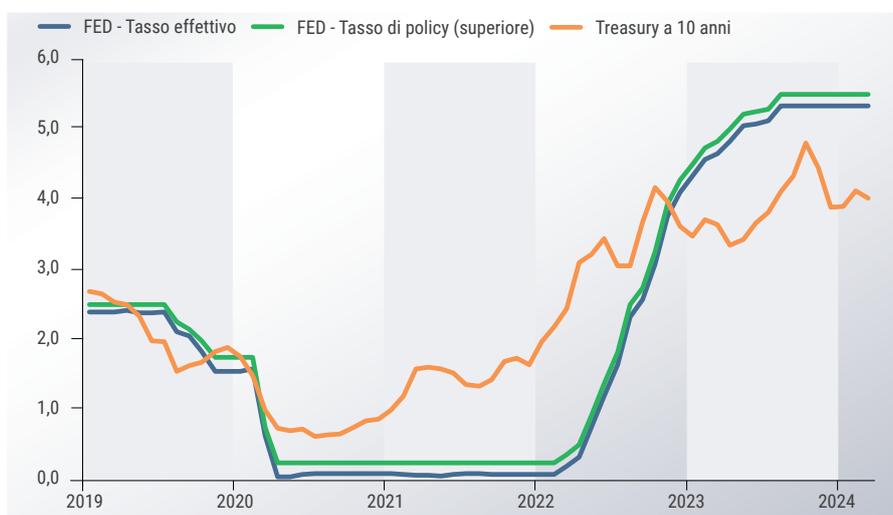
⁹ Baker S.R., Bloom N., Davis S.J., "Measuring Economic Policy Uncertainty", *The Quarterly Journal of Economics*, 2016.

avanti in questo paragrafo). In particolare, ne trarranno beneficio gli investimenti in costruzioni, che nell'ultimo anno sono scesi significativamente, come già anticipato dal rialzo dei prezzi immobiliari.

Come risultante di tali fattori, il tasso di crescita dell'economia statunitense è ipotizzato essere moderato tra la seconda metà del 2024 e il 1° trimestre del 2025, quando inizierà a esercitare una spinta favorevole l'allentamento dei tassi di politica monetaria. Nel complesso, la dinamica del 2025 risulterà più moderata rispetto al 2024, per un'inerzia statistica meno favorevole di quella che ha accompagnato l'economia USA all'inizio di quest'anno.

FED quasi pronta a tagliare i tassi La FED ha tenuto fermi anche a marzo 2024 i tassi ufficiali nella forchetta 5,25-5,50%. Si tratta dell'ottavo mese di stasi, dopo i rapidi rialzi decisi da marzo 2022 (quando il tasso di riferimento era a 0,00-0,25%) e proseguiti fino a luglio 2023. Il tasso effettivo FED è stabile a 5,33% a marzo (da 0,08% prima dei rialzi; Grafico 30).

Grafico 30
Tassi americani:
fine del rialzo, vicini i tagli
(USA, valori %, medie mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

L'inflazione USA si è ridotta in misura marcata rispetto al picco del 2022 (+9,1% a giugno), ma negli ultimi mesi la flessione si è sostanzialmente interrotta (+3,5% annuo a marzo 2024, era già +3,1% a giugno 2023), su valori molto sopra l'obiettivo del +2,0%. Inoltre, la misura core è anche più alta (+3,8%). Negli USA i prezzi al consumo dell'energia, a differenza di quanto avviene in Italia e Eurozona, non diminuiscono più in termini annui (+2,1%). E la crescita sostenuta dell'economia americana genera pressioni domestiche sui prezzi; le retribuzioni nominali nel settore privato, pur in frenata a +4,1% annuo a dicembre 2023 (da +5,5% a giugno 2022), hanno incorporato il precedente rialzo dei prezzi energetici e ora alimentano i prezzi domestici, secondo la classica "spirale prezzi-salari". Nei primi mesi del 2024 negli USA (e nell'Eurozona) si è registrata una risalita delle aspettative di inflazione a un anno.

La disoccupazione USA, come detto, mostra qualche incremento negli ultimi mesi, fino a marzo 2024, dal minimo di metà 2023, risentendo della stretta monetaria. Resta comunque sotto il valore di lungo termine, che la FED a marzo ha stimato al 4,1%. E la Banca Centrale resta fiduciosa che i tassi ancora alti non stiano indebolendo eccessivamente l'economia americana.

A marzo 2024 il comunicato FED è chiaramente rivolto nella direzione di possibili tagli del tasso ufficiale. Non viene indicato un *timing* e il taglio è condizionato ai prossimi dati, in particolare a una discesa dell'inflazione verso il +2,0%.



Secondo i dati diffusi a marzo, una maggioranza ampia dei membri del FOMC (Federal Open Market Committee), 17 su 19, intende abbassare i tassi nel 2024; non c'è dunque l'unanimità. A giudicare dalle preferenze rese note dalla FED, il consenso si dovrebbe formare su 3 tagli di un quarto di punto, al 4,50-4,75% entro fine anno. Per il 2025, quasi tutti i membri del FOMC (18 su 19) intendono tagliare ancora i tassi; vista l'ampia dispersione delle preferenze individuali dei membri del FOMC, si dovrebbe arrivare al 3,75-4,00% entro fine anno, ovvero altri 3 tagli di un quarto di punto.

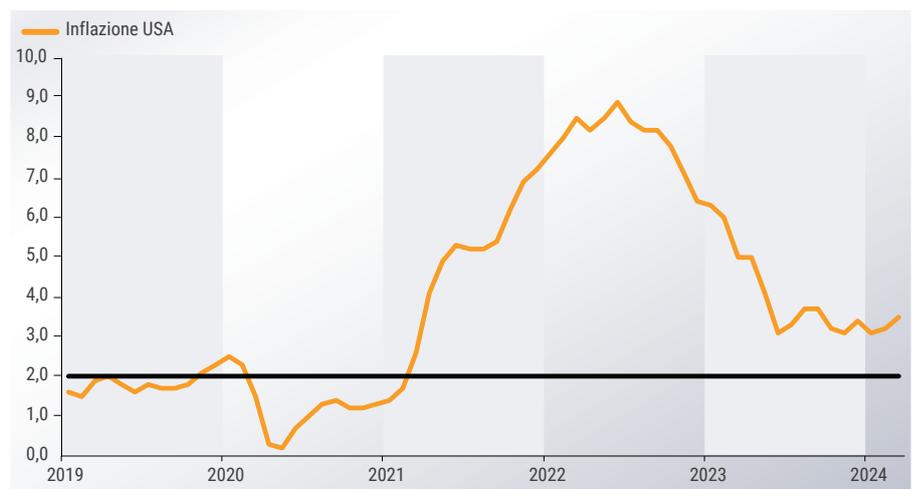
Le attese dei mercati (stime CME) recentemente riviste al rialzo dopo il dato sull'inflazione a marzo, indicano come sentiero più probabile che i tassi FED restino fermi al picco attuale ancora per cinque mesi e poi inizi il taglio, da settembre, scendendo a 4,75-5,00% entro l'anno (una riduzione di mezzo punto). Nel 2025, secondo i *future*, la FED taglierà ulteriormente i tassi, portandoli al 4,25-4,50% entro dicembre (una riduzione di un altro mezzo punto).

Lo scenario CSC segue le indicazioni del FOMC: si ipotizza che la FED deciderà di tagliare i tassi da metà del 2024 (come già scontato nella previsione di ottobre 2023) e che il taglio prosegua nel corso del 2025. Si arriverebbe così a valori meno restrittivi: 4,75% a fine 2024, 4,00% a fine 2025.

La stima del livello "neutrale", di lungo periodo, del tasso USA nominale è stata alzata di un decimo al 2,60% dal FOMC a marzo: il tasso effettivo FED nel marzo 2024 supera tale valore di +2,7 punti. Nella prima parte del 2024, quindi, la politica monetaria dovrebbe continuare a frenare l'economia e l'inflazione americane, anche se nel 2023 gli USA hanno proseguito la crescita nonostante i tassi alti. Nello scenario di previsione, la *policy* monetaria restrittiva sarà progressivamente alleggerita nel corso del 2024 e del 2025: alla fine del prossimo anno, comunque, il tasso FED supererà ancora la soglia neutrale di 1,4 punti.

Mentre sono ormai esclusi altri rialzi, resta una probabilità elevata che la FED invece possa decidere di tenere i tassi fermi più a lungo di quanto qui scontato. Ciò per far scendere più rapidamente l'inflazione USA (Grafico 31). Si tratta di un rischio al ribasso per l'economia americana e, di riflesso, anche per quella europea. Specie se questo inducesse la BCE, per timore di ripercussioni sull'euro, a continuare a seguire il sentiero fissato oltreoceano, dove però la dinamica dell'economia reale è molto migliore rispetto all'Eurozona stagnante.

Grafico 31
L'inflazione USA si è fermata poco sopra l'obiettivo
 (Dati mensili, valori % e var. % annue)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BLS.

La direzione seguita dal tasso FED e da quello BCE è stata infatti analoga in tutta la fase di rialzo dal 2022 e anche nella stazionarietà attuale, con quello america-

no stabilmente più alto. La distanza in media è stata di +1,2 punti nel 2023 ed è stimata a +1,1 sia nel 2024 che nel 2025. Tenendo sotto controllo questo differenziale, finora la BCE ha evitato il proseguire del trend di svalutazione dell'euro rispetto al dollaro, che si era sviluppato nella prima parte del 2022 (quando la FED aveva già alzato i tassi e la BCE ancora no). Un risultato importante per i prezzi in Europa, ma che ha finito per porre la BCE in una condizione di *follower*, rispetto al *leader* nelle decisioni sui tassi che, al momento, è la FED.

Si riducono i titoli nel bilancio FED Nel comunicato di marzo, la FED ha confermato il rapido percorso di decumulo dei titoli accumulati nel suo bilancio con il vecchio piano di *Quantitative Easing*. Ciò viene ottenuto tramite il reinvestimento solo parziale in nuovi titoli americani delle somme incassate dai vecchi bond che giungono a scadenza. Il risultato netto è di -95 miliardi di dollari di titoli al mese nel portafoglio FED.

Perciò, lo stock di titoli si sta riducendo rapidamente (-914 miliardi in titoli negli ultimi 12 mesi), pur restando ancora ampio: a marzo 2024 il portafoglio FED include ancora 4.620 miliardi di dollari in *Treasury* e 2.400 in *Mortgage Backed Security*, un ammontare enorme.

La costante riduzione dello stock di titoli sta gradualmente rimuovendo il freno, al ribasso, che la domanda FED di titoli aveva esercitato in precedenza sui rendimenti di medio-lungo termine negli USA. Tuttavia, in un contesto che ora è caratterizzato da attese di taglio sui tassi a breve, il *Treasury* decennale negli ultimi 12 mesi non ha più mostrato un trend di risalita, ma piuttosto ampie oscillazioni: 4,02% a marzo 2024, da un picco di 4,80% a ottobre 2023 e un minimo di 3,35% nell'aprile dello scorso anno.

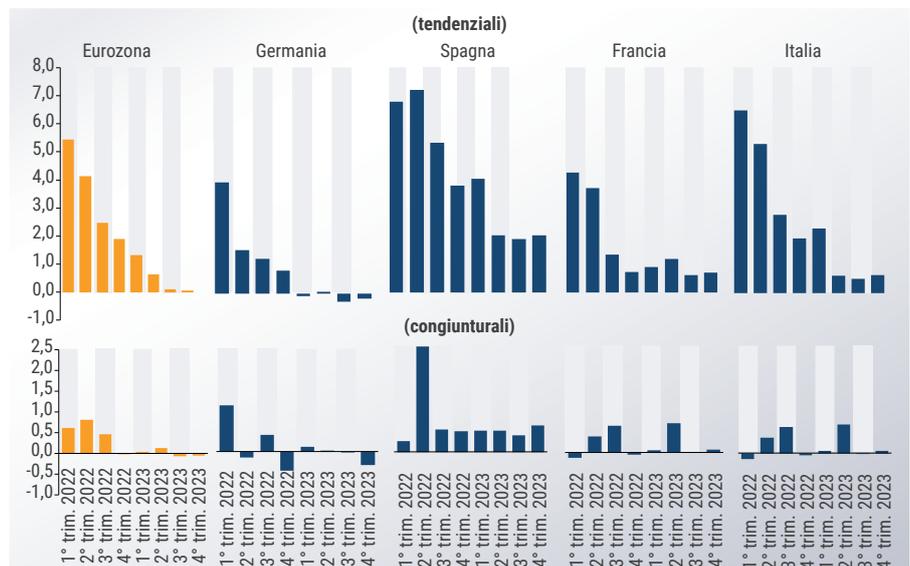
7.3 Eurozona e BCE

Ancora frenata la crescita per l'Area euro Nel biennio di previsione le attese per l'Area euro sono di una crescita moderata dell'attività. Per quest'anno è prevista una performance piuttosto debole (+0,5% in media d'anno), anche per effetto di una dinamica dell'economia tedesca ancora negativa. A partire dalla seconda metà del 2024, il rafforzamento della domanda globale e il progressivo calo dei tassi di interesse, unitamente al recupero del potere d'acquisto delle famiglie grazie agli aumenti salariali attesi, daranno più slancio alla crescita dell'Eurozona, che proseguirà più vivacemente nel 2025 a un ritmo medio di +1,1%.

PIL EUROZONA



Grafico 32
Stagnazione per l'Area euro a fine anno
(Variazioni %)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Nel 4° trimestre del 2023 l'economia dell'Area euro è rimasta quasi piatta (-0,05%), dopo una lieve contrazione nel 3° (-0,1%). In media d'anno, nel 2023 si è registrata una timida crescita di +0,5%, come previsto nel rapporto di ottobre. L'effetto di trascinarsi sull'anno in corso è sostanzialmente nullo. Il rallentamento risulta evidente se si confronta la crescita del PIL nei quattro trimestri del 2023 con quella dei corrispondenti trimestri dell'anno precedente, rispettivamente pari a +1,3%, +0,6% e +0,1% negli ultimi due (Grafico 32).

Questa moderata dinamica complessiva dell'Area nasconde una discreta eterogeneità tra i principali paesi: debole l'economia francese, negativa quella tedesca, decisamente più positiva quella italiana e ottima quella spagnola.

La caduta del PIL in Germania sul finire dell'anno (-0,3% nel 4° trimestre, dopo la stagnazione nel 2° e 3°), è la manifestazione delle difficoltà che sta attraversando il paese, la cui economia nel 2023 si è contratta nel complesso di -0,3%. L'economia tedesca è stata penalizzata dal contributo negativo sia della domanda interna, in particolare i consumi delle famiglie (-0,4), ma anche gli investimenti (-0,1), sia di quella estera (-1,1 il contributo dell'export; Grafico 33).

Grafico 33 La debolezza dell'economia tedesca

(Variazioni % congiunturali, contributi al PIL, dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

In Francia il PIL è rimasto quasi piatto nella parte finale del 2023: zero e +0,1% le variazioni congiunturali nel 3° e 4° trimestre. Nel complesso l'economia francese è cresciuta di +0,7% nel 2023, per effetto dei contributi positivi, seppur modesti, sia della spesa delle famiglie (+0,3), che degli investimenti (+0,2). Questi ultimi sono stati trainati esclusivamente da quelli in impianti e macchinari e da quelli in prodotti di proprietà intellettuale, a fronte di una significativa contrazione degli investimenti in costruzioni, specialmente nelle abitazioni.

In Spagna, al contrario, l'ottima performance dell'economia, cresciuta in media d'anno di +2,5% nel 2023, è proseguita anche nell'ultima parte (+0,4% nel 3° trimestre e +0,6% nel 4°), beneficiando di una dinamica della domanda interna vigorosa, grazie al contributo dei consumi delle famiglie (+1,0), mentre è stato contenuto l'apporto degli investimenti (+0,1), che nell'ultima parte dell'anno hanno registrato una significativa diminuzione (-2,0%).

In Italia l'espansione del PIL nel 2023 è stata trainata per il terzo anno consecutivo principalmente dagli investimenti (+1,0 il contributo annuo), in modo singolare rispetto a tutti agli altri paesi euro (si veda il par. 2); importante anche il contributo dei consumi delle famiglie (+0,7 il contributo annuo).

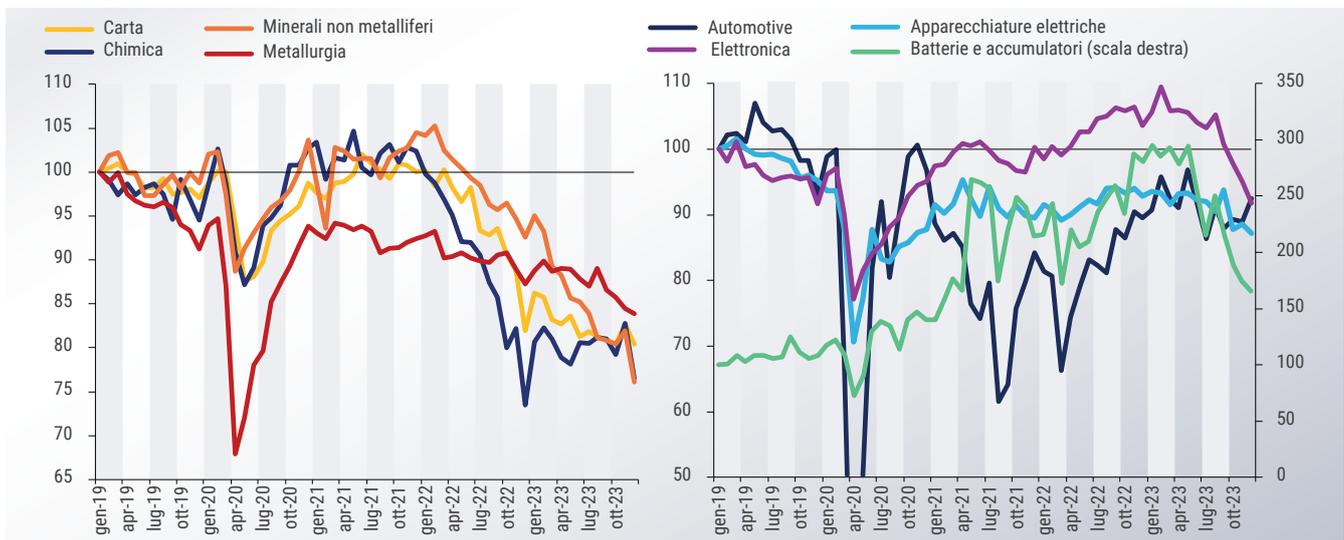
I segnali provenienti dai principali indicatori congiunturali degli ultimi mesi mostrano una fase di sostanziale stabilità per l'Area euro, riflessa nel *sentiment*

di imprese e famiglie le cui aspettative non sono né di miglioramento, né di ulteriore debolezza. La discesa dell'inflazione e la normalizzazione dei prezzi energetici, in particolare quello del gas, hanno agito positivamente. Tuttavia, i tassi ancora alti, le incertezze sul fronte internazionale, come il conflitto israelo-palestinese e le tensioni sul Canale di Suez, unitamente alla debolezza della domanda mondiale, agiscono in direzione contraria. Il clima di fiducia misurato dall'*Economic Sentiment Indicator*, è tornato a scendere, seppur moderatamente, nei primi due mesi del 2024 (da 96,4 a dicembre 2023, a 95,4 a febbraio), sebbene in lieve risalita a marzo (96,3). L'indice della produzione industriale mostra a gennaio una flessione significativa (-3,2%, dato penalizzato dalla significativa contrazione registrata in Irlanda, di -29,0%), trainata dal crollo registrato nella categoria di beni strumentali, più esposti all'effetto negativo degli alti tassi di interesse. Anche la fiducia dei consumatori, in lieve calo nella parte finale del 2023 (-16,7% nel 4° trimestre da -16,3% nel 3°), mostra un recupero piuttosto esiguo nei primi tre mesi dell'anno in corso (in media -15,5%).

Relativamente alla Germania, che per il suo peso in termini di PIL (27,6% del totale dell'Eurozona) influisce significativamente sulla performance dell'intera area, non sembra delinearsi una inversione di tendenza nel breve termine. Le difficoltà riscontrate dalle imprese tedesche, in particolare quelle manifatturiere, continuano a riflettersi nel deterioramento della fiducia (saldo delle risposte a -17,0 in media nel 1° trimestre 2024, da -15,0 nel 4° trimestre 2023), e nelle attese sugli ordini che continuano a peggiorare (-27,0 da -23,0 nello stesso periodo). Negativa, inoltre, continua ad essere la dinamica della produzione industriale, non soltanto nei settori *energy-intensive*, ma anche in altri settori strategici per la transizione ecologica (Grafico 34). Parzialmente in recupero, invece, il settore dell'*automotive*, sebbene ancora sotto i livelli pre-pandemici. La debolezza tedesca, negli ultimi mesi, è tornata ad estendersi anche al settore dei servizi.

Grafico 34 - In calo gli *energy-intensive*, ma adesso anche altri settori strategici

(Germania, produzione industriale, indice gennaio 2019 = 100)



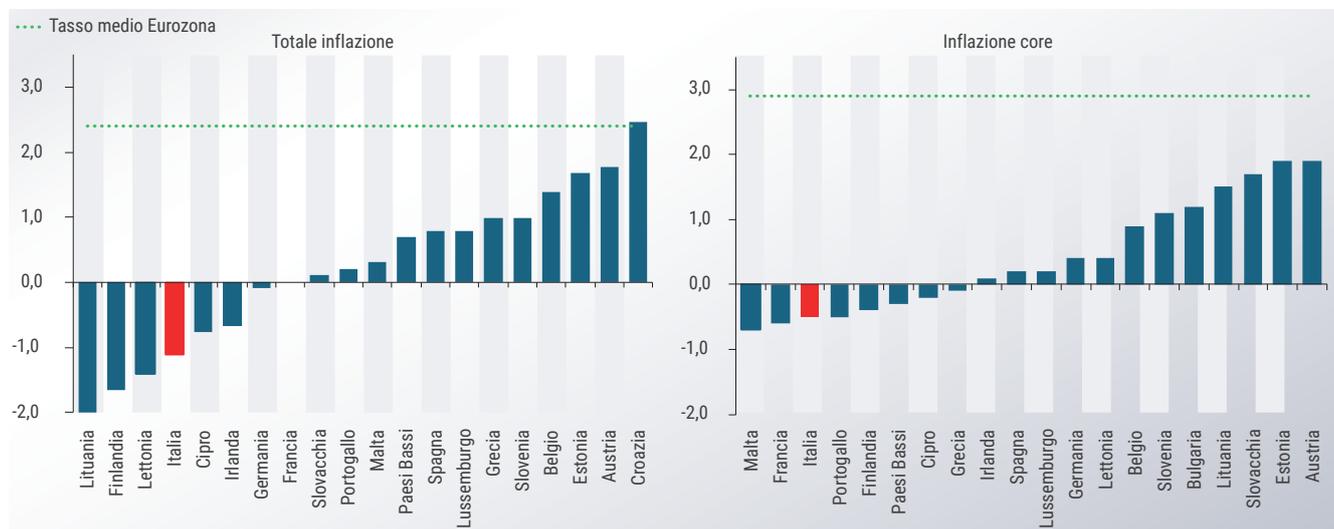
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Inflazione europea alta ed eterogenea Per quanto riguarda l'inflazione, è ancora eterogenea, seppur in misura minore rispetto ai mesi scorsi, la dinamica tra i paesi dell'Eurozona: si va dal +4,9% annuo a marzo della Croazia (la più distante dalla media dell'Area, +2,5%), fino al +0,6% della Lettonia (Grafico 35). In Italia a febbraio si è registrato un +1,3% di crescita dei prezzi al consumo (si veda par. 4), che ha portato il *gap* con l'Eurozona a -1,1 punti: rispetto ai suoi principali partner

commerciali, l'Italia è l'unica a posizionarsi sotto il target del 2%, mentre Germania (+0,7 dal target), Spagna (+0,9) e Francia (+1,2) si collocano ancora sopra.

Grafico 35 - Ancora eterogenea l'inflazione tra i paesi dell'Area euro

(Valori %, marzo 2024, dati mensili)



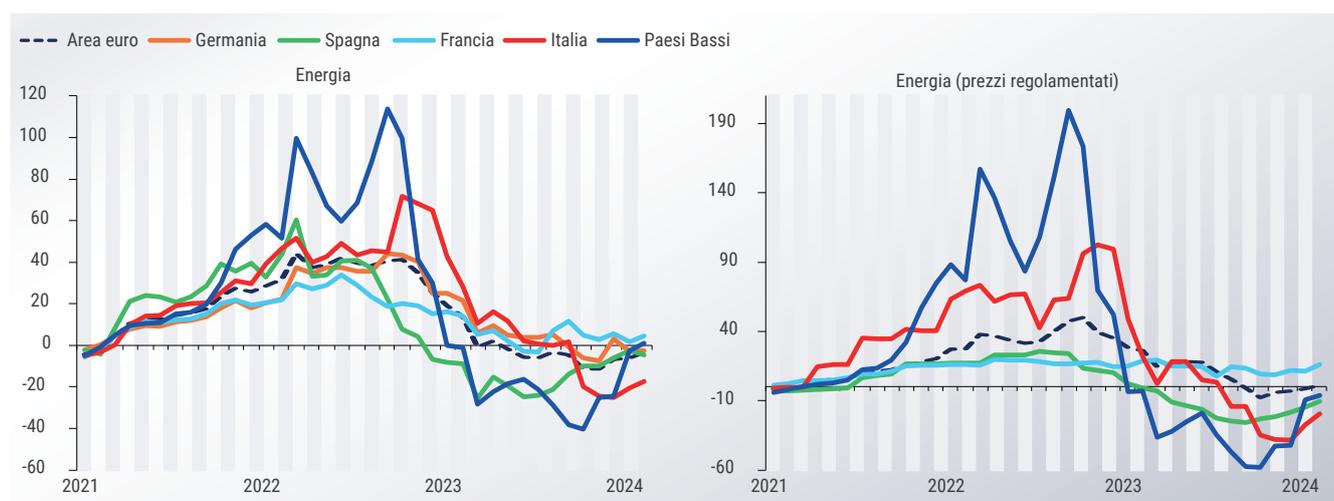
Nota: differenziali calcolati come delta tra l'inflazione del singolo paese e quella dell'Eurozona. Il dato del differenziale su inflazione core dei singoli paesi si riferisce a febbraio.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

La dinamica mostrata dall'inflazione core nei vari paesi europei segue per lo più quella dell'inflazione totale, sebbene la distanza tra i paesi che si collocano sotto la media europea sia più contenuta rispetto a quanto misurato sull'inflazione totale: in questo caso, la Francia mostra un differenziale con la media europea solo lievemente più ampio rispetto all'Italia (-0,6 punti, a fronte di -0,5 a febbraio).

Grafico 36 - Discesa dell'inflazione eterogenea tra i paesi europei

(Variazioni % annue, dati mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

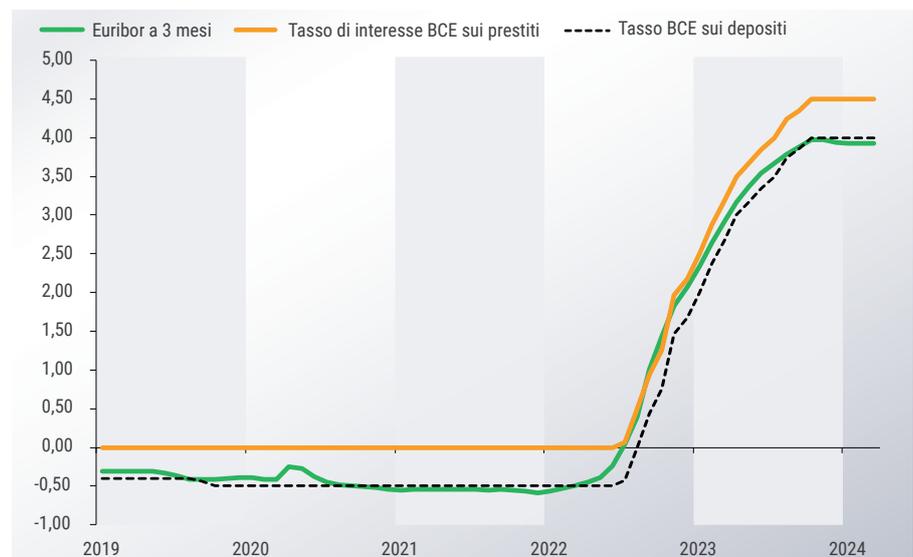
In termini di inflazione totale, un ruolo particolarmente rilevante nel determinare il differenziale tra i paesi europei lo hanno svolto i prezzi energetici: i prezzi al consumo dell'energia si sono diversificati significativamente negli ultimi due

anni, a causa di fattori come la diversa dipendenza energetica dalla Russia, la diversa intensità energetica della struttura produttiva, ma anche a causa di mercati energetici *retail* eterogenei nell'Eurozona e di differenti politiche governative adottate dagli stati membri. Dato che i prezzi al dettaglio dell'energia hanno iniziato a salire in momenti e a velocità diverse nei singoli paesi (nel 2022), l'effetto base al ribasso sulle variazioni tendenziali, che si ha quando i prezzi si appiattiscono o iniziano a diminuire, è entrato in gioco in momenti differenti e con diverse intensità. Ciò ha causato oscillazioni sostanziali nelle dinamiche tendenziali dei prezzi energetici nei diversi paesi. Differenti traiettorie dovute in particolare a quelli regolamentati (Grafico 36), che in Italia a febbraio hanno registrato un -19,5% tendenziale, a fronte di -10,1% in Spagna, -5,9% nei Paesi Bassi e +16,0% in Francia (-2,6% in Germania i prezzi energetici totali).

BCE: vicino il taglio dei tassi La BCE nell'aprile 2024 ha tenuto ancora fermi i tassi ufficiali per il settimo mese consecutivo (a 4,50% sui prestiti alle banche, 4,00% sui loro depositi), dopo la forte e rapida stretta monetaria tra luglio 2022 e settembre 2023. La restrizione della *policy* monetaria nell'Eurozona, tutt'ora in campo, è pari a +4,5 punti complessivi, dato che nella primavera 2022 il tasso principale era a zero e quello sui depositi a -0,50% (Grafico 37).

La BCE aspetta ora di vedere se i rialzi sono in grado di accompagnare l'inflazione fino all'obiettivo del +2,0%. Dopo una discesa rapida legata al rientro dei prezzi energetici (favorito dal ribasso delle quotazioni internazionali di gas e petrolio), l'inflazione totale dell'Eurozona ha rallentato la sua caduta: solo -0,5 punti negli ultimi 5 mesi, dato che a ottobre 2023 era a +2,9% e a marzo 2024 si è fermata al +2,4% (picco al +10,6% a ottobre 2022). Un valore ancora troppo elevato, specie considerando che la dinamica di fondo dei prezzi, al netto di energia e alimentari, ha rallentato finora solo al +2,9% (con un -1,3 punti negli ultimi 5 mesi). La *core* infatti da alcuni mesi si mantiene sopra quella totale (di mezzo punto nei dati più recenti), dopo aver incorporato gli effetti di *second round* dei rincari energetici, che iniziano con un ritardo rispetto allo shock iniziale e, simmetricamente, si esauriscono tempo dopo che lo shock è stato riassorbito.

Grafico 37
Finito il rialzo dei tassi BCE, l'Euribor suggerisce un taglio
(Tassi di interesse, valori %, medie mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

La BCE, fin dall'inizio, ha giudicato essenziale tenere ancorate alla soglia del +2% le aspettative di inflazione nell'Eurozona. Un obiettivo che era stato raggiunto nel 2023, ma che sembra ancora fragile vista la recente risalita, a inizio 2024, delle attese di inflazione a 1 anno misurate sui mercati finanziari. Ciò grazie a due

fattori che hanno agito in tale direzione, sommandosi al segnale dato dal rialzo dei tassi da parte della BCE: l'economia europea che era frenata (da inizio 2022) a causa della crisi energetica; il rientro dei prezzi energetici (da fine 2022).

I rialzi BCE hanno frenato la dinamica dei prezzi al consumo nell'Eurozona anche interrompendo l'indebolimento del cambio rispetto al dollaro. La svalutazione dell'euro, che aveva toccato un minimo a settembre 2022, era infatti legata soprattutto alla veloce risalita dei tassi USA. Se l'euro avesse continuato a perdere terreno sulla divisa USA, ciò avrebbe accresciuto i prezzi in euro delle commodity quotate in dollari, e quindi alimentato l'inflazione importata.

I tassi alti indeboliscono la dinamica dell'economia, tramite l'impatto restrittivo sulla domanda interna (consumi, investimenti), come la Banca Centrale ricorda puntualmente nei suoi comunicati. Ai livelli attuali e viste le stime di vari istituti sul tasso "neutrale" nell'Eurozona (intorno al 2%), la *policy* è da diversi mesi in territorio molto restrittivo. L'ultimo comunicato BCE, coerentemente, parla di "condizioni di finanziamento restrittive".

Il tasso di mercato Euribor, che è il principale parametro di riferimento nei finanziamenti dei consumi e degli investimenti, si mantiene alto, poco sotto il tasso sui depositi: 3,93% in media a marzo 2024 (da -0,50% a marzo 2022). Tale posizione del tasso di mercato, tradizionalmente, anticipa a breve un taglio dei tassi ufficiali. Il balzo dei tassi di mercato è stato ormai interamente trasferito nel costo del credito (si veda il par. 6) e ha avuto l'effetto di far contrarre i prestiti a famiglie e imprese.

In aprile, la Banca centrale ha confermato che il sentiero dei tassi continuerà ad essere definito di seduta in seduta, in base ai nuovi dati su inflazione ed economia reale. La BCE considera il livello dei tassi attuale appropriato e da mantenere invariato per un "periodo sufficientemente lungo", per contribuire al rientro dell'inflazione. Ovvero, la Banca Centrale non sta più pensando a ulteriori rialzi e intravede l'inizio di una fase di tagli. Alcuni membri del *Board* si sono, informalmente, pronunciati di recente a favore di giugno 2024 come data del possibile primo taglio.

I *future* sull'Euribor indicano, da diverso tempo, una prossima inversione di rotta: al momento, il tasso Euribor registrerebbe una flessione a partire proprio da giugno 2024, fino a toccare il 3,22% a dicembre; il ribasso proseguirebbe nel 2025, con il tasso di mercato che arriverebbe a 2,64% a fine anno. Questo profilo è coerente con un taglio di 0,75 punti quest'anno e di 0,50/0,75 il prossimo. Secondo i mercati, quindi, i tassi resteranno stabili ancora per due mesi, prima di iniziare a scendere. La lenta decelerazione, negli ultimi mesi, dei prezzi nell'Eurozona ha allungato i tempi del primo taglio dei tassi, che prima i mercati attendevano per maggio e prima ancora per aprile 2024.

Lo scenario di previsione segue le indicazioni contenute nei comunicati BCE e quelle dei *future*: i tassi ufficiali resteranno fermi ancora per 2 mesi, al 4,50%, e il primo taglio sarà deciso a giugno 2024; a questo seguiranno altri 3 tagli entro fine anno, ipotizzati di un quarto di punto ciascuno, arrivando al 3,50% a dicembre; nel 2025 seguiranno altri 3 tagli, fino al 2,75%. A tali livelli, la *policy* continuerà ad essere di poco restrittiva a fine 2025, in misura molto più limitata rispetto ad oggi.

Durante il percorso dei tagli, come annunciato di recente, la distanza tra i due tassi BCE dovrebbe restringersi a 0,25 punti, dagli 0,50 attuali, e l'Euribor dovrebbe restare maggiormente ancorato al tasso BCE sui depositi, cioè sulla parte bassa del "corridoio" dei tassi ufficiali.

Rispetto a questo scenario, il rischio che si arrivi invece a un rialzo dei tassi può considerarsi al momento praticamente nullo. Mentre non è da escludere che una maggiore persistenza dell'inflazione europea oltre la soglia del +2% possa indurre la BCE a rimandare ancora la discesa dei tassi, più verso fine 2024, magari seguendo la FED: per l'economia italiana ciò agirebbe in direzione sfavorevole, perché prolungherebbe la stretta monetaria, che è già eccessiva alla luce del tasso di inflazione italiano fin da ottobre ben sotto il 2%.



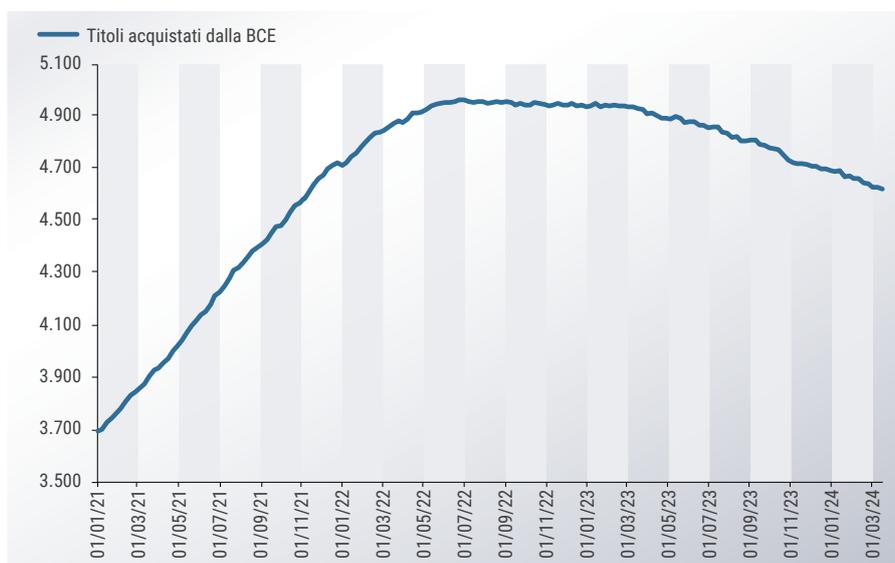
Meno titoli, meno prestiti La BCE, intanto, come avviene negli USA, sta lasciando che il totale dei bond accumulati nel suo bilancio si riduca abbastanza rapidamente: 4.625 miliardi di euro a marzo 2024, da 4.942 a inizio 2023. I titoli pubblici sono scesi a 2.346 miliardi (da 2.587), i *corporate bond* emessi da imprese europee a 318, i *covered bond* a 276, gli ABS a 12. Lo stock di titoli acquistati col *Pandemic Programme* è, invece, quasi invariato (1.670 miliardi).

La Banca Centrale, infatti, ha confermato nelle riunioni più recenti la fine dei reinvestimenti di titoli in scadenza, acquistati in precedenza con il programma APP (stop deciso già dal luglio 2023). Quindi, lo stock di questi titoli sta diminuendo progressivamente (circa -25 miliardi al mese).

Riguardo al programma "pandemico" (PEPP), la BCE ha deciso a fine 2023 che continuerà solo nella prima metà del 2024 a reinvestire in pieno in titoli tutte le somme incassate da quelli che scadono; nella seconda metà del 2024 lascerà ridursi lo stock di 7,5 miliardi al mese; infine, da inizio 2025 smetterà di reinvestire i titoli PEPP in scadenza (come già oggi con l'APP). Perciò questo stock di titoli per ora è stabile, ma presto inizierà a ridursi, e così verrà meno l'unico canale attraverso cui la domanda BCE continua oggi ad essere presente sui mercati dei titoli.

Lo strumento dei titoli, dunque, continua a "stringere" la *policy* monetaria complessiva, sebbene in questo caso è più corretto parlare di "normalizzazione" dell'iper-espansione precedente (Grafico 38), esattamente come per la FED. La riduzione del portafoglio titoli della BCE teoricamente lascia spazio a un aumento dei tassi di mercato di medio-lungo termine nell'Area euro.

Grafico 38
Portafoglio titoli della BCE in
graduale calo, ancora ampio
(Eurozona, stock in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BCE.

I tassi sovrani, tuttavia, sono rimasti sostanzialmente invariati nei primi tre mesi del 2024: il BTP decennale italiano, dopo qualche oscillazione, a marzo si è assestato a 3,68% (da 3,63% a dicembre 2023), il Bund a 2,36% (da 2,11). Lo spread sovrano BTP-Bund quindi è sceso a +132 (da +152).

Il terzo strumento a disposizione della BCE sono i prestiti alle banche europee. Al momento, restano in campo solo tre TLTRO-3, operazioni "straordinarie" della durata di 3 anni, tramite cui la BCE aveva prestato ampie risorse alle banche nel 2021. E sono ormai molto ridotte nel loro ammontare dai rimborsi anticipati decisi dalle banche stesse, per un totale di prestiti residui pari a 141 miliardi. Insieme alle operazioni ordinarie di prestito BCE, si arriva a 156 miliardi.

Queste TLTRO-3 arriveranno a scadenza a giugno, settembre e dicembre 2024: la maggiore è quella che scade a settembre (57 miliardi). Il venir meno di queste risorse BCE potrebbe creare qualche difficoltà nella raccolta bancaria e nella liquidità degli istituti. In Italia, l'indagine BLS non ha più segnalato problemi per le banche su tali fronti nella seconda metà del 2023.

La BCE nel comunicato di marzo ha ancora una volta ricordato questi sviluppi attesi, per sottolineare che la situazione è ben nota e monitorata attentamente, dando un segnale di tranquillità ai mercati. Sebbene, al momento, non ci sia traccia di eventuali nuove misure, lasciare che i prestiti alle banche si riducano ha l'effetto di una mossa "restrittiva" (come per lo stock di titoli), anche se è una "non decisione" piuttosto che una nuova mossa. Anche qui, può trattarsi di "normalizzazione" più che di restrizione, visto che si parla pur sempre di misure "straordinarie", varate 3 anni fa quando c'era bisogno di iper-espansione.

7.4 Commodity

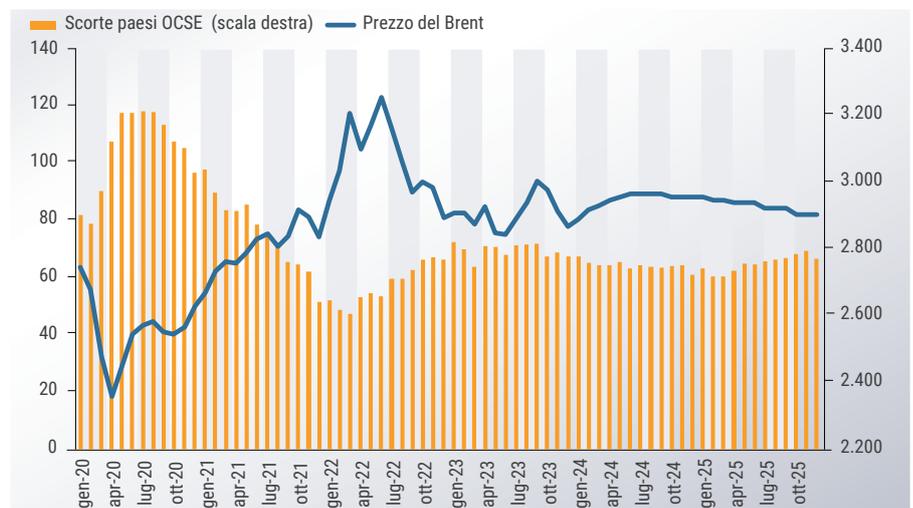
Prezzo del petrolio in aumento Il prezzo del petrolio Brent ha iniziato lentamente a risalire da inizio 2024 (era a 78 dollari al barile a dicembre 2023), dopo una fase di moderazione successiva ai picchi del 2022 (123 dollari). A marzo 2024 è arrivato a 85 dollari in media, sfiorando i 90 in aprile, un livello di nuovo molto sopra a quello storico "di equilibrio" (60-70 dollari) per il mercato mondiale.

Il rincaro non sembra collegabile alla guerra Russia-Ucraina e a quella Israele-Palestina, né al crollo del traffico merci attraverso il canale di Suez. Questo nonostante la Russia resti uno dei principali produttori di petrolio al mondo (10,6% del totale nel 2023) e attraverso Suez passi una quota significativa delle esportazioni di petrolio dai paesi del Medio Oriente.

Sul prezzo ha pesato la decisione dell'OPEC, soprattutto dell'Arabia Saudita, di contenere la produzione di greggio, sebbene l'obiettivo dichiarato sia stabilizzare il mercato. A ciò si è aggiunto che anche vari paesi non-OPEC, inclusa la Russia, che da anni collaborano con l'OPEC nelle scelte sul mercato petrolifero, hanno deciso di limitare lo loro estrazione.

Dunque, le quotazioni sembrano essere guidate dal mercato fisico del petrolio, nel quale si registra un moderato calo delle scorte di greggio nei paesi OCSE (Grafico 39). Le scorte, che a metà del 2023 erano risalite su un livello vicino a quello pre-pandemia, con la flessione in corso stanno tornando scarse, spiegando l'aumento del prezzo. La speculazione o i rischi presenti sullo scenario globale, non paiono giocare un ruolo al momento.

Grafico 39
Petrolio più caro a inizio 2024, colpa delle scorte in riduzione
(Dati mensili, dollari per barile e milioni di barili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati e previsioni EIA.

PREZZO DEL PETROLIO



Lo scenario di marzo della Energy Information Administration (EIA) prevede una fase di prezzo elevato fino a giugno 2024, seguita da una lenta e lunga discesa a partire da ottobre 2024, che porterebbe la quotazione a 82 dollari a fine 2025. Questa previsione di discesa è basata sull'ipotesi che da luglio 2024 la produzione Opec e non-Opec inizi a risalire.

Lo scenario di previsione si basa su tale indicazione per il prezzo e ipotizza quindi il Brent attestarsi, in media, a 87 dollari nel 2024 (83 nel 2023) e poi rientrare di poco a 85 nel 2025. Si tratta dunque di tre anni di prezzi oltre quota 80 dollari. Rispetto allo scenario di ottobre scorso, che già incorporava il rialzo che stiamo vedendo, ciò comporta una marginale revisione al ribasso per il 2024 (-3 dollari). Rispetto a questa ipotesi, ci sono rischi di un ulteriore aumento delle quotazioni petrolifere, connessi al proseguire dei problemi lungo la rotta di Suez, importante per il greggio.

Nel 2024, secondo le stime EIA, si registrerà una forte crescita della domanda (+1,4 mbg), mentre l'offerta mondiale aumenta poco (+0,4 mbg). L'estrazione finirà così sotto i consumi, per cui sul mercato mondiale ci sarà scarsità (-0,2 mbg). E le scorte di greggio OCSE subiranno una flessione (-6,2% dal pre-pandemia a fine anno). L'aumento dell'offerta sarà interamente ascrivibile agli USA (+0,4 mbg), mentre l'estrazione diminuirà nei paesi OPEC (-0,3) e in quelli ex-sovietici, Russia compresa (-0,4). L'aumento dei consumi sarà concentrato nei paesi non-OCSE (+1,3), tra cui Cina (+0,3); tra gli avanzati, contribuiranno gli USA (+0,2) mentre in Europa il consumo sarà stabile.

Nel 2025 è atteso che i consumi continuino a crescere allo stesso ritmo (+1,4 mbg), mentre si avrebbe un balzo dell'estrazione (+2,0 mbg). La quale risalirebbe sia in Russia e paesi vicini (+0,4), che nell'OPEC (+0,6) e continuerebbe a crescere negli USA (+0,8 mbg). Questa risalita, in particolare in Russia, è ipotizzata iniziare da giugno 2024, contribuendo in modo cruciale alla prevista inversione di tendenza nei prezzi proprio dopo il picco a giugno. La composizione della crescita della domanda resterebbe invariata rispetto al 2024. Tutto ciò riporterebbe l'offerta poco sopra la domanda (+0,3 mbg). Quindi, le scorte OCSE riprenderebbero a salire, verso i livelli pre-pandemia (ma ancora -4,5% a fine anno). Tale scenario per il mercato fisico mondiale, che torna ben rifornito nei flussi, ma con stock ancora compressi, è alla base della previsione CSC di un prezzo che tende a scendere il prossimo anno, restando però sopra il tradizionale valore obiettivo dei paesi petroliferi.

A tale maggior prezzo contribuisce la "transizione" post-2022, con una forte redistribuzione dei flussi tra paesi: quelli occidentali tendono a non acquistare più petrolio russo, che è venduto ora soprattutto ad altri paesi asiatici.

Prezzo del gas in parziale flessione Il prezzo del gas in Europa è stato pari a 27 euro/mwh nella media di marzo e aprile 2024, in lento ma costante calo rispetto a fine 2023. Lo scenario di previsione è in linea con le indicazioni dei *future* sul TTF: 28 euro/mwh a fine 2024 e anche a fine 2025. Si tratta quindi di un marginale aumento rispetto ai valori attuali. In tale scenario, il prezzo TTF si assesterà a 28 euro in media nel 2024 (da 41 euro nel 2023). Rispetto allo scenario di ottobre 2023, ciò comporta una significativa revisione al ribasso per quanto riguarda il 2024 (-12 euro/mwh).

Il prezzo del gas europeo ha iniziato a ridursi gradualmente da dicembre 2023, dopo il picco a 43 euro a novembre (Grafico 40), che era comunque molto limitato rispetto ai picchi del 2022. Anche la volatilità giornaliera sembra essersi molto attenuata nei primi tre mesi del 2024, mentre nel 2022-2023 si erano registrati salti e cadute di decine di euro in pochi giorni. Il proseguire dei conflitti in Ucraina e in Israele non sembra oggi avere un impatto sui prezzi del gas.

PREZZO DEL GAS



Grafico 40 Prezzo del gas in calo, ma ancora sopra il pre-crisi

(Quotazioni internazionali, dati giornalieri)



Nota: euro per megawattora.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

I timori di scarsità in termini di volumi di gas disponibile in Europa si mantengono molto più moderati, rispetto a quanto si rischiava nel 2022 e anche 2023: questo contribuisce a spiegare la discesa dei prezzi correnti. L'accumulazione di gas negli stock nel corso del 2023 è stata limitata in Italia, ma dopo gli ampi stoccaggi del 2022 la necessità di aumento ulteriore era bassa. Inoltre, in molti paesi europei i consumi complessivi di gas, per famiglie e imprese, stanno continuando a diminuire, anche grazie alle temperature favorevoli: in Italia -10% annuo nel 2023. Questo limita il fabbisogno di stoccaggi e quello di importazione (-14,8% in Italia nel 2023).

Le quotazioni, però, rimangono più alte dei livelli pre-pandemici: nel 2019 il gas europeo era in media a 14 euro, quindi siamo ancora su valori doppi. L'import di gas russo in Europa è stato ridotto molto nel 2022 e 2023: in Italia, Tarvisio ha contato nel 2023 solo per il 4,6% del totale importato, dal 19,3% nel 2022, rimpiazzato da forniture alternative (soprattutto tramite Mazara del Vallo a sud, ma anche Cavarzere sull'Adriatico e la novità Piombino). Questa complessa "transizione", ancora in corso, basata anche su tecnologie più costose (es. il GNL a Piombino, le navi dagli USA), tiene alto il prezzo del gas in Europa. E il maggior ricorso a paesi fornitori non politicamente affini (es. Algeria, Azerbaijan) tiene alti i rischi.

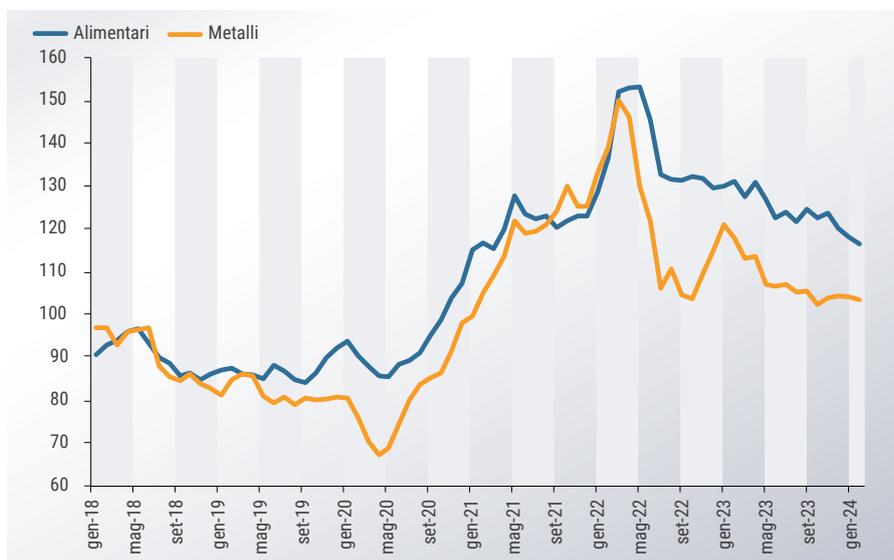
Anche il prezzo del gas negli USA si è ridotto molto rispetto ai picchi nel 2022 (8,79 dollari/mmbtu), arrivando a un minimo a febbraio 2024 (1,72). Ma quest'ultimo dato è ora più basso rispetto al pre-pandemia (-37% dallo stesso mese del 2019), mentre in Europa è vero il contrario (+36%). Perciò, il prezzo europeo ancora oggi è pari a quasi 5 volte quello americano. La separazione economica tra i due mercati in parte si sta "restringendo", perché sta aumentando molto la quantità di gas trasportato tramite navi, specie dagli USA all'Europa (12,3 mmc di export americano di GNL stimato nel 2024, da 9,7 nel 2021, pari a +26,8%, dati EIA), sebbene a livello mondiale rimangano prevalenti i gasdotti, che agiscono all'interno dei singoli continenti non sulle rotte transoceaniche.

Commodity meno care I prezzi delle commodity non energetiche restano in forte riduzione all'inizio del 2024: alimentari -11,0% tendenziale a febbraio, metalli -12,1% (prezzi in dollari; Grafico 41). Tra i metalli, modesto il ribasso della quotazione del ferro (-2,5%), più ampio quello del rame (-7,1%) e dell'alluminio

(-9,8%). Tra gli alimentari, c'è invece ampia differenza di condizioni: il prezzo del grano crolla (-29,4%), mentre rincara molto il riso (+26,8%) e si registra un'impennata del cacao, il cui prezzo è raddoppiato (+109,5%).

Grafico 41 Commodity non energetiche in forte calo

(Dollari correnti, indici 2010=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca mondiale.

In generale, la flessione dei prezzi sembra legata alla frenata della crescita in molti paesi, in particolare l'Eurozona, che rallenta anche la domanda mondiale di materie prime.

Nonostante le flessioni del 2023 e inizio 2024, tuttavia, le quotazioni delle materie prime in aggregato restano alte rispetto ai livelli pre-pandemia: metalli +22,2% a inizio 2024 rispetto al 2019, alimentari +33,3%. Dunque, il 2024 si è aperto come il quarto anno consecutivo con prezzi storicamente molto alti. I rialzi scaturiti nel 2021 dalle tensioni post-pandemia, cui nel 2022 si sono sommate le spinte innescate dalla guerra Russia-Ucraina, sono persistenti. Un aggravio di costi per le imprese e di spesa per le famiglie italiane.

La Banca mondiale (nell'ottobre 2023) ha previsto quotazioni delle commodity non energetiche in calo nell'intero 2024, ma in misura meno accentuata rispetto all'anno precedente: -3,1%, dopo il -10,4% del 2023. In particolare, gli alimentari segnerebbero un -1,5% (dopo -8,8%) e i metalli un -5,1% (dopo -12,0%). Per il 2025, invece, è attesa una stabilizzazione, in media, dei prezzi *non-energy* (-0,1%), che però è la sintesi di dinamiche opposte: i prezzi degli alimentari continuerebbero a scendere (-3,4%), mentre quelli dei metalli cambierebbero direzione, tornando a crescere (+8,0%). Questo comporta che i prezzi dei metalli sarebbero per il quinto anno su valori molto elevati.

7.5 Emergenti

Rivista al rialzo la crescita dei principali paesi emergenti Nel 2023 la crescita dei paesi emergenti si è attestata al +4,3%. Nel biennio di previsione 2024-2025, la crescita dovrebbe attestarsi rispettivamente al +4,2% e al +4,4%, in miglioramento di +0,2 punti percentuali nel primo anno rispetto alle previsioni contenute nello scenario di ottobre. Il miglioramento riflette l'attenuarsi degli effetti dei vincoli finanziari più stringenti, il calo dell'inflazione e il conseguente rilassamento delle politiche monetarie stringenti soprattutto nei paesi avanza-

PIL EMERGENTI



2024
+4,2%

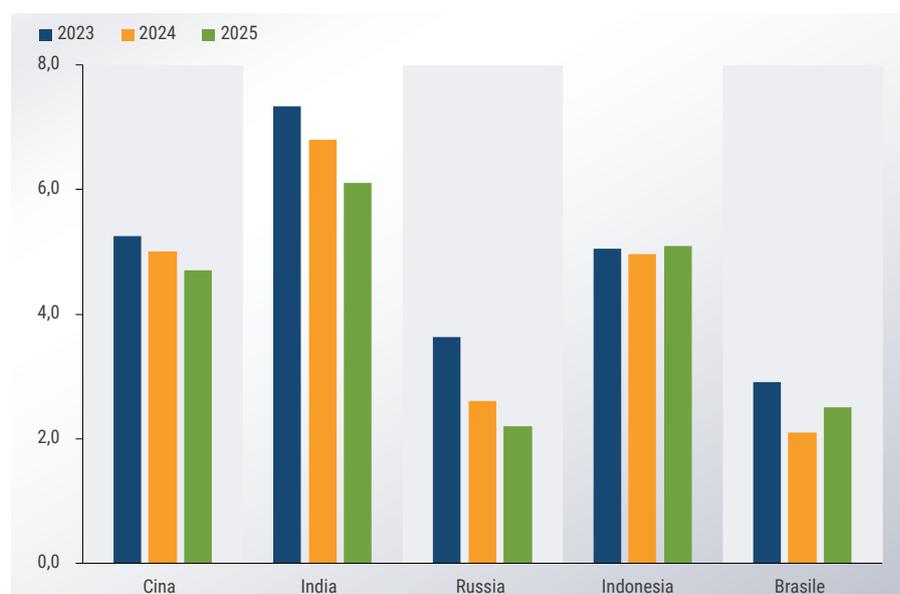
2025
+4,4%

ti. I contributi alla crescita del PIL di Cina e India spiegano rispettivamente il 38% e il 21% della crescita degli emergenti nel 2024.

La quota complessiva di PIL dei paesi emergenti sul PIL mondiale continua a crescere: dal 58,6% del 2023, è attesa salire al 59,2% nel 2024 e al 59,6% nel 2025. Tra gli emergenti, i BRICS occupano un posto di primo piano: dal 1° gennaio il gruppo si è allargato ad Arabia Saudita, Egitto, Etiopia, Emirati Arabi Uniti ed Iran, raggiungendo un peso complessivo di quasi il 37% del PIL mondiale.

Nonostante il miglioramento nelle previsioni, il tasso di crescita medio delle principali cinque economie emergenti nel periodo 2024-2025 risulta però essere inferiore rispetto a quello registrato nel 2023 (Grafico 42).

Grafico 42
L'andamento atteso per i principali paesi emergenti
(PIL, a prezzi costanti, var. %)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI (WEO gen. 2024) e IHS Markit.

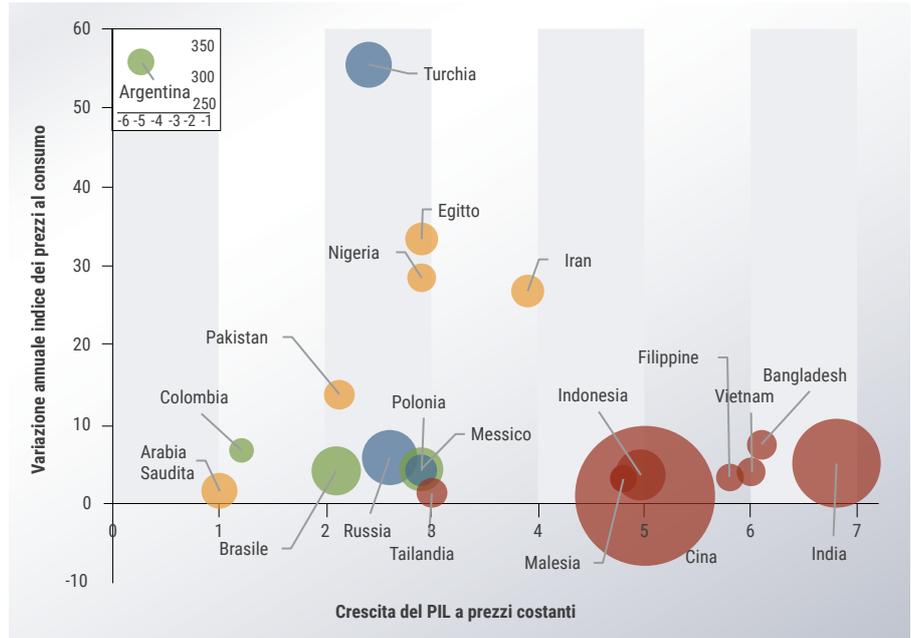
Inflazione ancora elevata, ma in calo per la maggior parte degli emergenti

Rispetto al 2023, nel biennio di previsione l'inflazione è attesa in calo, seppur moderato, per quasi tutte le principali 20 economie emergenti. La maggior parte dei paesi con inflazione elevata dovrebbe riuscire a riportarla su livelli più contenuti entro il 2025. Iran e Pakistan dovrebbero vedere ridotti i valori di circa 17 punti percentuali già nel 2024 e di un'altra decina di punti nel 2025, fino a raggiungere rispettivamente il 15,5% e il 6,5% di inflazione. In altri paesi sono attesi cali più considerevoli nel 2025: Turchia (-27,7 punti percentuali rispetto al 2024) ed Egitto (-17,4). Solo Cina, Thailandia e Malesia vedranno tassi di inflazione in leggera risalita nel 2025 rispetto a quelli del 2023, ma in ogni caso si attesteranno su livelli molto contenuti, prossimi al 2-3%.

Emergono alcune chiare tendenze distinte per area geografica (Grafico 43): nel 2024 i paesi asiatici saranno caratterizzati da una crescita elevata del PIL, attorno al 5,3% e da un'inflazione al consumo moderata, al 3,7% in media; i paesi dell'area medio orientale e nord africana saranno caratterizzati da una crescita più contenuta (2,6% in media) e da un'inflazione generalmente elevata, prossima al 26% se si esclude l'Arabia Saudita (1,6%); gli altri paesi emergenti dell'America Latina e dell'Europa saranno invece caratterizzati da una crescita del PIL inferiore al 3%, e da una inflazione attorno al 5%, tranne che per due sole eccezioni: Turchia e Argentina.

Grafico 43 Emergenti asiatici: crescita alta, inflazione moderata

(Var. % 2024)



Nota: la dimensione delle bolle è pari al peso in termini di PIL mondiale a parità di potere d'acquisto. Il grafico riporta i primi 20 paesi emergenti per peso del PIL, suddivisi per area geografica (blu Europa, arancione Asia, verde America Latina, giallo Africa, Medio Oriente e Pakistan). L'Argentina è collocata fuori scala (-5,6% di PIL e 303% di inflazione).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su stime FMI e IHS Markit.

Mentre la Turchia è attesa ridurre l'elevata inflazione aumentando il tasso di interesse (arrivato al 45% dopo l'aumento di 2,5 punti lo scorso 25 gennaio), l'andamento dei prezzi in Argentina potrebbe raggiungere livelli insostenibili (+295% nel 2024). Per fronteggiare la perdurante crisi causata dai continui deficit fiscali, il nuovo governo argentino ha annunciato importanti misure di riduzione della spesa pubblica in investimenti e sussidi. Inoltre, ha svalutato il peso contro il dollaro statunitense, portando il tasso di cambio ufficiale a 800 pesos per 1 dollaro, contro i precedenti 360 circa. Nel breve periodo la svalutazione ha già fatto salire ulteriormente l'inflazione e porterà a una caduta del PIL (-5,5% nel 2024), ma nel medio termine le misure introdotte dovrebbero consentire un miglioramento significativo delle finanze pubbliche e la stabilizzazione dell'economia¹⁰. L'inflazione prevista per il 2025 dovrebbe infatti crollare al 61% (-234 punti rispetto al 2024) e il PIL tornare a crescere al 2,3%.

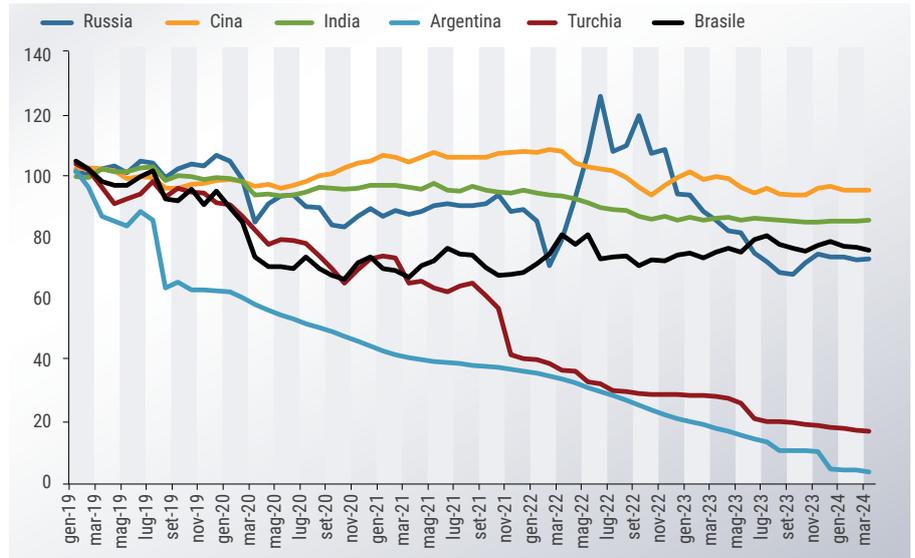
I cambi sembrano essersi stabilizzati Sul fronte valutario, i tassi di cambio di yuan cinese, rupia indiana e real brasiliano negli ultimi mesi mostrano una certa stabilità rispetto al dollaro (Grafico 44).

Il tasso di cambio dollaro/rublo, dopo il forte aumento per l'inizio del conflitto nel 2022, ha costantemente perso terreno per il deterioramento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Negli ultimi mesi il cambio sembra essersi stabilizzato a circa 12-13 punti percentuali sotto il livello pre-conflitto. La banca centrale russa potrebbe introdurre un primo taglio del tasso di *policy* già in aprile, per portarlo attorno al 10% entro fine anno (oggi è al 16%).

¹⁰ Si veda la Dichiarazione del portavoce del FMI sull'Argentina.

Grafico 44 Proseguono le tendenze sui tassi di cambio; rublo stabilizzato

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



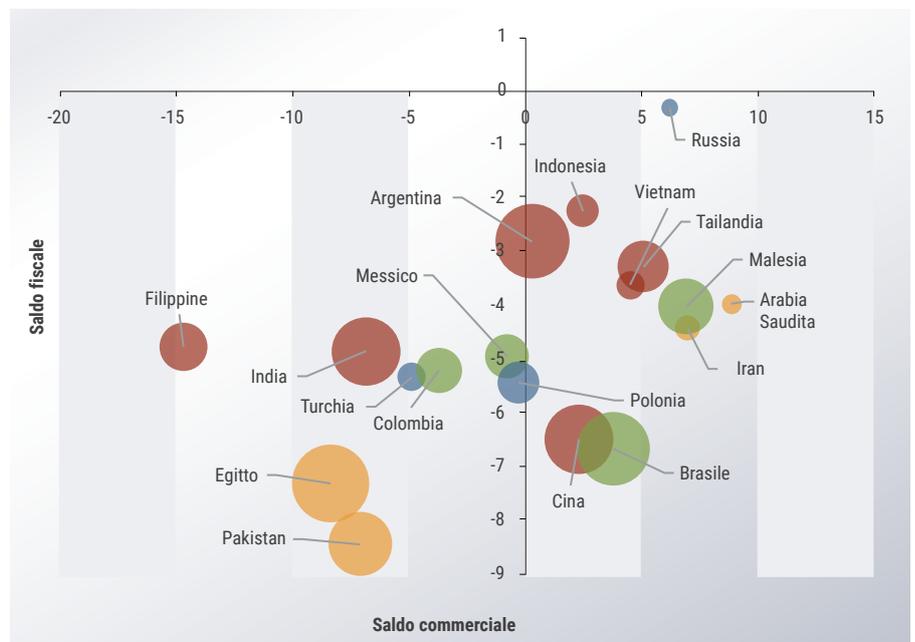
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati IHS Markit.

I cambi del peso argentino e della lira turca proseguono la loro svalutazione, ma a un ritmo più lento rispetto ai mesi precedenti, grazie alle scelte di *policy* governative, come detto nel paragrafo precedente, per combattere le spinte inflazionistiche che affliggono i due paesi.

Politiche fiscali ancora espansive Focalizzandosi sui saldi fiscali, tutte le principali economie emergenti mostrano deficit pubblici piuttosto accentuati, segno di politiche fiscali ancora a sostegno dell'economia, che per alcuni paesi si accompagnano a un'elevata inflazione.

Grafico 45 Ampi deficit fiscali con il petrolio che guida i saldi commerciali

(In % PIL, 2024)



Nota: la dimensione delle bolle è proporzionale al rapporto debito-PIL. Il grafico riporta i primi 20 paesi emergenti per peso del PIL a parità di potere d'acquisto, suddivisi per area geografica (blu Europa, arancione Asia, verde America Latina, giallo Africa, Medio Oriente e Pakistan). Manca il valore del saldo fiscale del Bangladesh.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI e IHS Markit.

Tra questi paesi, si registrano anche ampi deficit delle partite correnti: Filippine (-14,7% di PIL), Egitto (-8,4%), Pakistan (-7,1%) e India (-6,9%; Grafico 45). La compresenza di questi due deficit "gemelli", già segnalata nei precedenti rapporti, potrebbe generare situazioni di vulnerabilità. In caso di stress finanziario, potrebbe degenerare in crisi improvvise, specialmente se in presenza di debiti pubblici elevati. Tali economie, infatti, hanno la necessità di costanti flussi di liquidità dall'estero (prestiti) per colmare, dal punto di vista finanziario, il *gap* tra esportazioni e importazioni e tra entrate e uscite nei bilanci pubblici.

Il prezzo degli idrocarburi, in particolare quello del petrolio in risalita rispetto al 2023, continua ad essere uno tra i principali fattori che incidono sulla bilancia commerciale dei paesi emergenti. Da un lato, gli esportatori di petrolio come Arabia Saudita, Russia e Iran hanno visto un discreto miglioramento dei propri saldi commerciali; simmetricamente, i paesi importatori di idrocarburi, tra cui Filippine, Colombia e Turchia, hanno registrato il loro peggioramento.

Buoni segnali per le economie BRIC La crescita cinese sopra le attese registrata nel 2023 (+5,2%) ha migliorato le prospettive e ha consentito di fissare l'obiettivo di crescita al +5,0% per il 2024, traguardo realistico ma sfidante, perché si è affievolito il rimbalzo post-pandemia. La determinazione a raggiungere l'obiettivo e a contrastare gli impatti della crisi immobiliare traspare anche dal taglio dei tassi sui mutui a cinque anni realizzato di recente dalla Banca Popolare Cinese (-25 punti a febbraio, invece dei 15 attesi), in largo anticipo rispetto alle mosse previste di FED e BCE.

Inoltre, l'impatto della crisi del Mar Rosso sull'economia cinese è stato finora contenuto, limitandosi a costi di trasporto più elevati (+15%) e consegne ritardate (almeno +10 giorni)¹¹. Ciò anche grazie ad alcuni parziali fattori mitiganti, tra cui la disponibilità di tratte ferroviarie (seppur con capacità di trasporto ancora molto limitate e già saturate) e una bassa inflazione¹².

La variazione dell'indice dei prezzi al consumo è comunque tornata positiva in febbraio, per l'attenuarsi del calo dei prezzi alimentari e un aumento dell'inflazione *core*. Resta improbabile una spirale deflazionistica per via di condizioni di offerta e domanda più bilanciate e della politica monetaria espansiva.

Tuttavia, restano sullo sfondo i rischi legati alle debolezze del mercato immobiliare in Cina che potrebbero diventare un ostacolo significativo per l'economia.

In India, grazie a un buon 4° trimestre 2023, il PIL è cresciuto più del previsto, al +7,3% nell'intero anno. Le previsioni indicano una crescita al +6,8% nel 2024 e al +6,1% nel 2025, confermandosi una tra le economie emergenti a più elevato potenziale di crescita. Il miglioramento nelle previsioni di crescita per il 2024, riflette un rafforzamento nella fiducia di imprese e consumatori che, insieme al calo dell'inflazione, dovrebbe spingere a maggiori consumi e investimenti privati.

Il rischio di una risalita dell'inflazione resta però ancora alto e ciò costringe la banca centrale indiana a mantenere il tasso di sconto su valori elevati, al 6,5%. L'allentamento della politica monetaria non dovrebbe avvenire prima della seconda metà del 2024.

¹¹ Si veda S&P Global Market Intelligence, "Red Sea maritime risk likely to extend beyond Israel-Hamas war, alternative routes entail economic or operational compromises", *Supply Chain*, 21 dicembre 2023.

¹² Fonte: S&P Global Market Intelligence. Circa il 13% dell'export e il 12% dell'import cinesi sono intaccati direttamente dalla crisi nel Mar Rosso. Le merci più esposte alle strozzature perché dipendono dal trasporto marittimo appartengono ai settori dell'automobile, delle bevande e oli commestibili, e dei tessuti e pelli.

L'India sta mantenendo una posizione ambigua a livello internazionale dal punto di vista strategico, anche in vista delle elezioni politiche che si terranno tra aprile e giugno 2024: stando ai sondaggi Narendra Modi, a capo dell'attuale governo, è il favorito rispetto al principale sfidante, Rahul Gandhi.

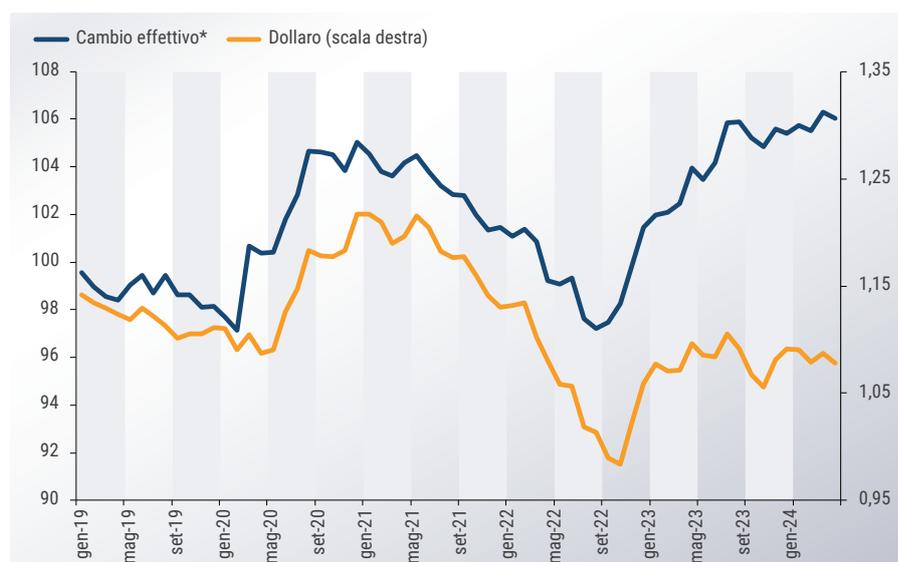
In Brasile, la crescita del PIL è prevista al 2,1% nel 2024 (dal 2,9% del 2023) per via di un atteso calo della produzione agricola (del -2,2%), per poi accelerare al 2,5% nel 2025. Nonostante le incertezze economiche e geopolitiche che limiteranno la domanda estera proveniente da Stati Uniti ed Europa, la domanda interna e in particolare la spesa per consumi privati rimarranno forti, grazie a un mercato interno resiliente, a un'occupazione in aumento e a una politica monetaria meno restrittiva, che segue il calo dell'inflazione (prevista al 4,6% nel 2024). Infatti, dal 2 agosto scorso la Banca Centrale brasiliana ha iniziato un allentamento della politica monetaria fortemente restrittiva, che dovrebbe gradualmente portare il tasso di interesse dal 13,75% al 9,0% entro la fine del 2024.

Infine, riguardo l'economia russa, nell'orizzonte di previsione, le pesanti sanzioni occidentali, le restrizioni commerciali e il ritiro degli investimenti esteri pesano sulle prospettive di sviluppo. Tuttavia, questi freni alla crescita sembrano almeno parzialmente compensati dal riorientamento degli scambi verso l'Asia, da investimenti governativi e dalla spesa bellica. La crescita è prevista ridursi al +2,6% nel 2024 e poi diminuire ancora al +2,2% nel 2025, restando comunque significativa. La domanda interna resterà il principale traino della crescita economica nel biennio di previsione, beneficiando di un tasso di disoccupazione basso, dei forti aumenti dei redditi disponibili reali nel 2024 e di una politica monetaria che potrebbe allentarsi.

7.6 Cambio

Euro relativamente stabile Il tasso di cambio dell'euro sul dollaro, sceso sotto la parità a ottobre 2022, è risalito tra fine 2022 e inizio 2023. Nell'ultimo anno ha fluttuato all'interno di un intervallo abbastanza contenuto (tra 1,06 e 1,10), comunque inferiore al livello medio degli anni precedenti (1,14 nel 2018-2022; Grafico 46).

Grafico 46
Euro relativamente stabile sul dollaro
 (Dollaro per euro e indice gennaio 2018=100, dati mensili)



Media ponderata dei tassi di cambio con 41 paesi extra-Area euro.
 Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

Il cambio effettivo nominale dell'euro (rispetto a 41 valute mondiali) ha registrato, invece, una dinamica più robusta, consolidandosi sopra il precedente picco raggiunto a fine 2020. L'euro, infatti, si è rivalutato rispetto a un ampio

CAMBIO DOLLARO/EURO



insieme di valute, anche per gli effetti asimmetrici dello shock russo e delle diverse risposte delle banche centrali nelle altre economie mondiali.

La dinamica del cambio euro-dollaro negli ultimi anni è spiegata soprattutto dalle politiche monetarie delle rispettive banche centrali. Il rafforzamento del dollaro nel 2021 e 2022 è stato causato dall'avvio del processo di normalizzazione delle politiche della FED e poi dal forte rialzo dei tassi USA. La risalita dell'euro da fine 2022 è stata favorita, invece, dall'accelerazione dell'aumento dei tassi da parte della BCE (che ha seguito quello USA). La dinamica recente, sostanzialmente piatta, è coerente con le aspettative di un avvio del taglio dei tassi da parte di entrambe le banche centrali a metà 2024.

Allo stesso tempo, la crescita fiacca dell'economia europea, specie tedesca, a fronte di quella robusta degli Stati Uniti, tende a mantenere relativamente debole la moneta unica. L'elevata incertezza geopolitica e le possibili tensioni al rialzo dei prezzi energetici rappresentano un rischio al ribasso.

Il CSC assume nel biennio previsivo un cambio dollaro-euro stabile intorno ai valori di marzo 2024 (1,09), su un livello quasi uguale ai valori medi del 2023 (1,08).

FOCUS

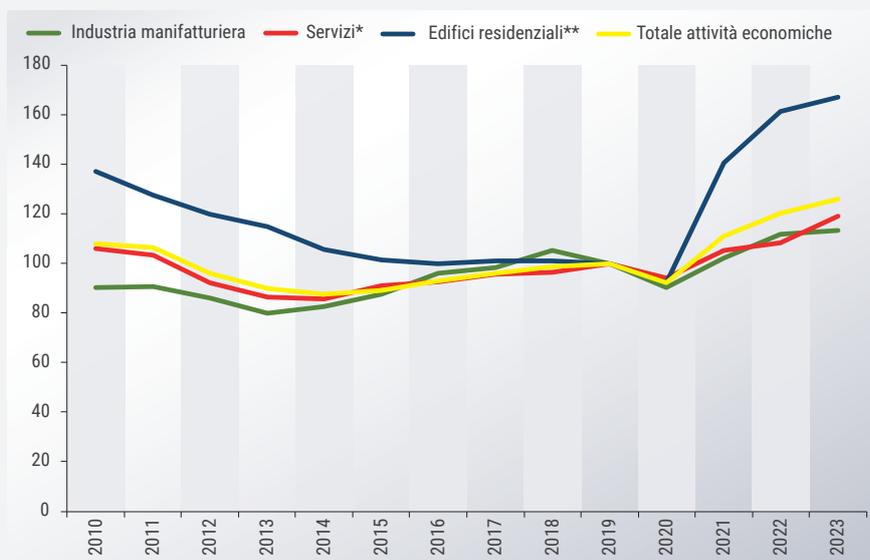
Focus 1 - Superbonus: quali impatti sulla manifattura e costi per la finanza pubblica?

Del Superbonus, per ora, abbiamo informazioni (in continuo aggiornamento) sui costi per la finanza pubblica. Mancano ancora, però, evidenze empiriche solide sugli effetti che il boom delle costruzioni (indotto dagli incentivi) può aver avuto in termini di maggior crescita economica. In particolare, sappiamo che l'espansione edilizia potrebbe aver trascinato la produzione in alcuni settori industriali grazie a una maggiore domanda di input intermedi per l'edilizia, ma non è chiaro di quanto. Le analisi presentate in questo Focus contribuiscono a far luce su questi aspetti, che sono importanti non solo per capire il passato ma anche per sapere cosa aspettarsi dal depotenziamento in atto del Superbonus. Visti i costi degli incentivi, che hanno determinato un peggioramento immediato del deficit e, negli anni futuri, del debito pubblico, l'eliminazione del Superbonus gioverà sicuramente ai conti pubblici. Tuttavia, oltre a far diminuire l'attività del settore delle costruzioni, potrebbe avere ampi impatti anche sui settori industriali fornitori.

Crescita record degli investimenti in abitazioni... Recentemente il settore delle costruzioni in Italia ha registrato una crescita straordinaria, trainata dal Superbonus¹, un incentivo fiscale introdotto a maggio 2020 per promuovere l'efficienza energetica e la sicurezza antisismica nelle abitazioni, l'installazione di impianti fotovoltaici e la realizzazione di infrastrutture per la ricarica di veicoli elettrici negli edifici (si veda per dettagli l'ultimo paragrafo).

Grafico A Straordinaria la crescita degli investimenti in edifici residenziali

(Investimenti fissi lordi, indice 2019=100)



* Al netto delle attività immobiliari, **esclusi i costi di trasferimento di proprietà.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Come era normale attendersi, i dati sui settori istituzionali indicano che è dalle famiglie che proviene la stragrande maggioranza delle risorse spese per gli investimenti in abitazioni (89% del totale nel 2021) e solo in maniera residuale dalle micro imprese² (8%).

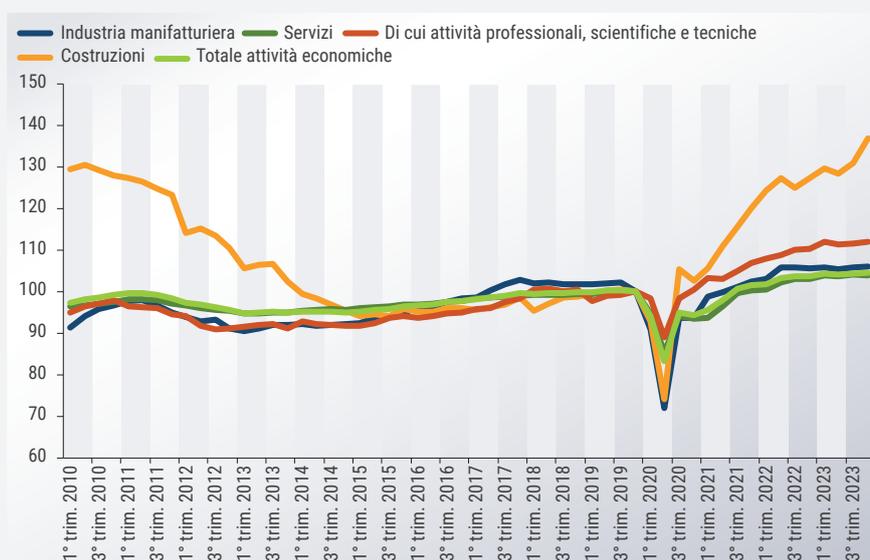
¹ Il Superbonus è l'agevolazione fiscale disciplinata dall'art. 119 del DL 34/2020 (c.d. DL "Rilancio").

² Società semplici e imprese individuali che occupano fino a 5 dipendenti.

Il flusso di risorse investite in edifici residenziali ha registrato una crescita eccezionale: +67% nel 2023 rispetto al 2019; +17% gli investimenti in impianti e macchinari nello stesso periodo (Grafico A). Ciò a fronte di una crescita degli investimenti dell'industria manifatturiera del 13% e del 19% di quelli dei servizi (al netto delle attività immobiliari).

... e del settore delle costruzioni Dal lato dell'offerta, cioè in termini di valore aggiunto, e quindi di contributo al PIL, il settore delle costruzioni è cresciuto fino al 2023 in maniera impetuosa, +37% rispetto a fine 2019, sei volte la crescita dell'industria manifatturiera (+6%) e nove volte quella del complesso dei servizi (+4%). Tra questi ultimi, presumibilmente trainato dagli investimenti residenziali, anche il valore aggiunto delle attività professionali³, scientifiche e tecniche è risultato in forte aumento (+12%; Grafico B). Il PIL italiano, al netto del valore aggiunto nel settore delle costruzioni, ha registrato un andamento più basso del PIL totale di uno 0,6% in media all'anno nel biennio 2021-2022.

Grafico B
Molto sostenuta l'espansione del valore aggiunto delle costruzioni
 (Indice 4° trimestre 2019=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

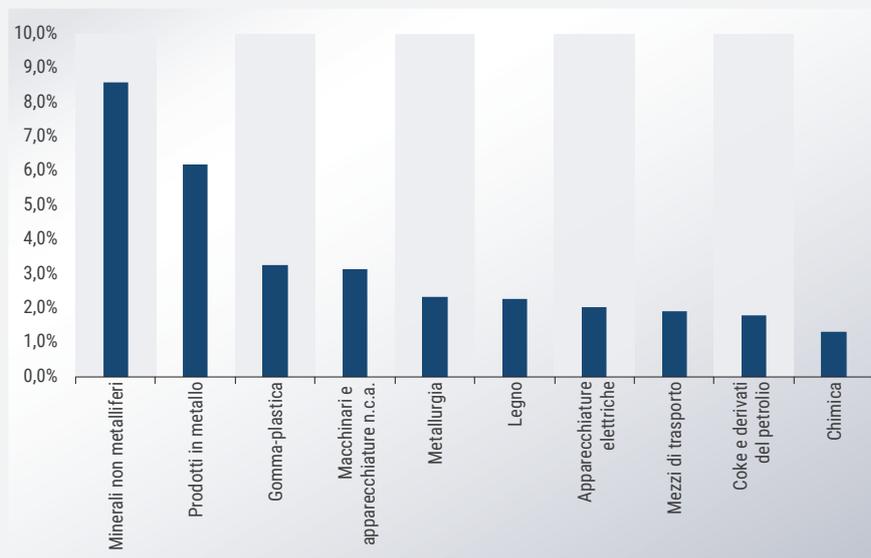
L'espansione del settore delle costruzioni ha attivato, a sua volta, gli altri comparti a valle ad esso interconnessi da relazioni produttive e di fornitura. Se si realizzano più interventi sugli edifici residenziali, si crea una domanda "aggiuntiva" per tutti quei settori che forniscono input produttivi alle imprese di costruzioni, che a loro volta richiederanno maggiori input intermedi ai propri fornitori, innescando un effetto "a cascata" su una buona parte dell'economia. Tramite le tavole Input-Output prodotte dall'Istat, si può ricostruire quali settori vengono maggiormente "attivati" dal settore delle costruzioni e quantificare il loro peso come fornitori per le imprese edili.

L'industria delle costruzioni, al netto degli input auto-prodotti, suddivide i propri acquisti di input intermedi tra servizi (61%) e beni manufatti (38%). Tra questi ultimi, i settori che forniscono i maggiori input sono: minerali non metalliferi (8,6% del totale degli acquisti), prodotti in metallo (6,2%), gomma-plastica e macchinari-apparecchiature (circa 3%). Più marginali, invece, gli ac-

³ Includono le attività degli studi di architettura e d'ingegneria, i collaudi e le analisi tecniche.

Grafico C Minerali non metalliferi, prodotti in metallo e gomma-plastica i settori manifatturieri più attivati dalle costruzioni

(Valori in % del totale input
delle costruzioni,
al netto degli input auto-prodotti)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Effetto traino sulla manifattura? A fronte di un incremento senza precedenti storici della produzione delle costruzioni⁴, i principali settori fornitori del comparto registrano nei primi tre anni post-pandemia (quelli in cui sono cresciuti molto gli investimenti in costruzioni) una crescita media sostanzialmente in linea con il resto della manifattura.

Dopo un iniziale recupero più marcato nel 2021, primo anno di piena implementazione del Superbonus, infatti, i comparti dei minerali non metalliferi, dei prodotti in metallo, della gomma-plastica e dei macchinari registrano una diminuzione tendenziale della produzione industriale del -2,1% nel 2022, mentre il resto della manifattura continua a crescere dell'1,9%. Nel 2023, nel quadro di una generale diminuzione dell'attività industriale, tutti i settori manifatturieri rallentano con intensità analoghe (Grafico D).

Nell'interpretare la correlazione tra boom delle costruzioni e produzione nei settori fornitori, ci sono tuttavia almeno tre aspetti da considerare che potrebbero aver giocato a sfavore, e quindi offuscato quel nesso (causale) positivo che ci si potrebbe aspettare:

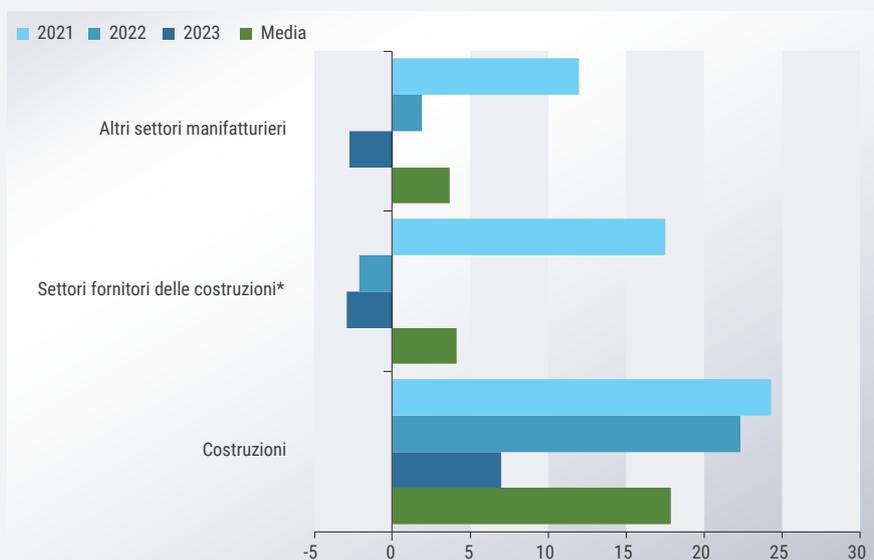
1. alcuni di questi settori industriali sono *energy-intensive* e quindi particolarmente colpiti dall'aumento dei prezzi energetici e delle materie prime che si è registrato dalla fine del 2021;
2. alcuni di questi settori industriali, più di altri, potrebbero aver decumulato scorte nel corso degli ultimi anni per soddisfare la domanda che arrivava dalle imprese di costruzioni; se così fosse, la loro produzione potrebbe aumentare con un significativo ritardo rispetto a quella del settore edile,

⁴ Fa eccezione il 1° trimestre 2008, un periodo pre-Lehman caratterizzato però da bassi tassi di interesse e abbondante credito bancario e liquidità.

nei dati Istat si trova conferma di un forte decumulo medio di scorte in Italia nel 2023, ma non è disponibile la disaggregazione per settori;

Grafico D La crescita media post-pandemia dei settori fornitori delle costruzioni è in linea con il resto della manifattura

(Indice della produzione industriale, var. %)



*Media dei settori minerali non metalliferi, gomma-plastica, prodotti in metallo e macchinari e apparecchiature n.c.a.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

- la domanda da parte dell'edilizia italiana potrebbe essere stata soddisfatta anche da importazioni di beni intermedi; se così fosse, ciò spiegherebbe la scarsa reazione positiva della produzione domestica di quegli input. In questo caso, però, il calo futuro delle costruzioni non determinerebbe una contrazione di altri settori manifatturieri ma una diminuzione dell'import (che in parte compenserebbe il calo delle costruzioni in termini di contributo alla crescita del PIL).

Quale impatto sul PIL? Naturalmente, oltre all'effetto diretto che gli investimenti in costruzioni residenziali esercitano su specifici settori produttivi, l'espansione di questa componente del PIL negli ultimi anni può aver impattato sull'economia anche attraverso altri due canali indiretti:

- l'espansione degli investimenti in abitazioni crea nuovi occupati nel settore delle costruzioni e quindi maggiori redditi da lavoro. Questi maggiori redditi delle famiglie alimentano i consumi e quindi incidono sulla crescita del PIL.

- Il maggiore fatturato delle imprese edilizie e i redditi dei nuovi occupati nel settore contribuiscono all'aumento del gettito fiscale e contributivo, e ciò può compensare almeno in parte i costi connessi all'incentivo.

Con un esercizio di simulazione, condotto mediante il modello econometrico annuale del Centro Studi Confindustria, si è cercato di stimare quanto il Superbonus possa aver impattato sulla crescita del PIL e sul debito pubblico nei tre anni di applicazione e nell'anno in corso, sulla base delle informazioni sugli investimenti effettivamente conclusi nell'ambito del Superbonus, e quindi ammessi a detrazione del 110% (dati ENEA). Un approccio di valutazione controfattuale dell'impatto macroeconomico del Superbonus richiederebbe come punto di partenza di quantificare quale sia la quota "aggiuntiva" di investimenti in edilizia residenziale realizzata grazie alla disponibilità

del bonus. Mancando un riferimento micro-fondato per quantificare questa quota, la simulazione è stata condotta sotto l'ipotesi limite che in assenza di Superbonus gli investimenti in costruzioni incentivati non sarebbero stati realizzati.

Negli anni 2021-2024, in termini di scostamenti percentuali (cumulati) rispetto allo scenario effettivamente realizzato (e previsto nel 2024), la crescita di PIL attribuibile agli investimenti e ai crediti d'imposta riferiti al Superbonus è pari a 2,4 punti percentuali. La componente del PIL che è stimata aumentare di più sono ovviamente gli investimenti: +13,0 punti percentuali, che diventano 25,4 punti se si considerano solo gli investimenti in costruzioni per abitazioni. Il rapporto debito/PIL risulterebbe migliore di 3,7 punti. Assumendo una quota di investimenti "aggiuntivi" sotto al 100%, gli effetti stimati sarebbero ovviamente inferiori⁵.

Accanto a questi impatti macroeconomici, gli investimenti in abitazioni possono aver contribuito al calo dei consumi di energia registrato negli ultimi anni da parte delle famiglie italiane (circa -11% complessivo nel 2022-2023, stime ENEA), grazie all'aumento di efficienza energetica ottenuto nelle abitazioni stesse. Il calo dei consumi energetici, comunque, è attribuibile anche ad altri fattori: le temperature più favorevoli, abitudini di consumo più attente ai temi ambientali, maggiori viaggi e attività fuori casa dopo la pandemia.

Superbonus tra proroghe e deroghe La misura cosiddetta "Superbonus", introdotta a maggio 2020 con il DL "Rilancio" (DL 34/2020), in piena pandemia e quindi con l'urgenza di una ripartenza dell'economia italiana, consentiva la detrazione dall'IRPEF del 110% delle spese sostenute per interventi edilizi finalizzati ad accrescere l'efficienza energetica e la riduzione del rischio sismico degli edifici, a partire dal 1° luglio 2020.

A dicembre 2021, erano 12,3 miliardi le detrazioni erogate, per complessivi 11,2 miliardi di investimenti per lavori conclusi (dati ENEA). In tale scenario, con la Legge di bilancio 2022 si decideva di prorogare l'incentivo al 110% fino a tutto il 2023, e con aliquote ridotte al 70% nel 2024 e al 65% nel 2025.

Dopo circa un anno, a novembre 2022, il DL "Aiuti-quater" (DL 176/2022) limitava la proroga del 110% al solo 2022, fissando al 90% la detrazione sul 2023 e lasciando ferme, invece, le detrazioni previste per il 2024 e 2025. L'ampio ricorso alla misura (oltre 51 miliardi le detrazioni maturate a fine 2022, a fronte di 46,6 miliardi di investimenti, +317% in un anno) portò ad una stretta, seppure con una serie di deroghe, introdotte con la Legge di bilancio 2023, che permisero in diversi casi l'accesso al 110% per le spese sostenute nel 2023.

A febbraio 2023, il DL "Cessioni" (DL 11/2023) è intervenuto sulla cessione dei crediti, lasciando in vigore le aliquote fissate in legge di bilancio, e imponendo il divieto di cessione del credito o di sconto in fattura per i bonus edilizi⁶ ma, anche in questo caso, sono state individuate importanti eccezioni: interventi effettuati nei territori colpiti da eventi sismici o meteorologici (per

⁵ Si vedano, per esempio, le considerazioni presentate nelle testimonianze sia di Confindustria (maggio 2023) sia di Banca d'Italia (marzo 2023) presso la Commissione V della Camera dei Deputati in seno all'Audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli effetti macroeconomici e di finanza pubblica derivanti dagli incentivi fiscali in materia edilizia, formulate sotto l'ipotesi di una quota di investimenti aggiuntivi pari al 50%.

⁶ Il divieto di cessione del credito o di sconto in fattura riguarda gli interventi di: recupero del patrimonio edilizio, efficienza energetica, adozione di misure antisismiche, recupero/restauro facciata di edifici esistenti (bonus facciate), installazione di impianti fotovoltaici e di colonnine per ricarica veicoli elettrici.

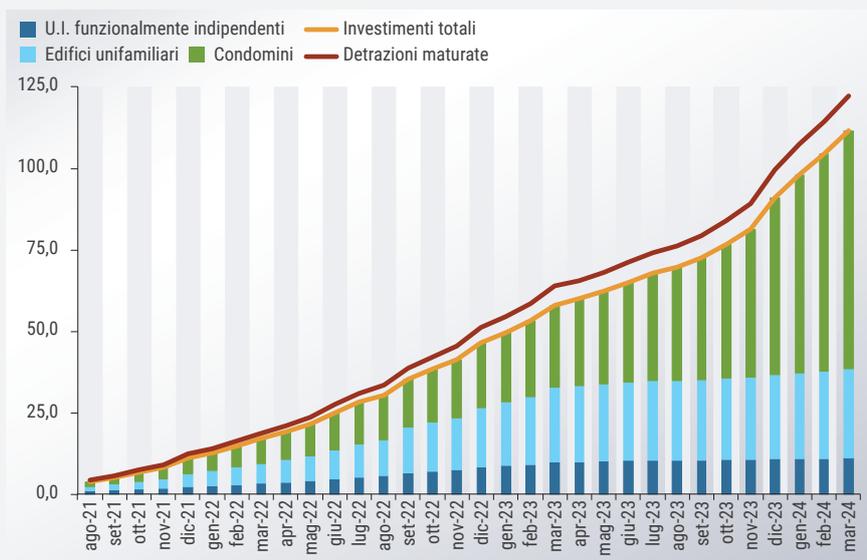
recupero patrimonio edilizio e riqualificazione urbana), realizzati dagli IACP (Istituti Autonomi Case Popolari), volti a eliminare barriere architettoniche (detrazione al 75%) o per i quali era stata presentata CILA (comunicazione di inizio lavori asseverata), prima del 17 febbraio 2023.

Eurostat si è poi pronunciata positivamente in merito alla richiesta di Istat di riclassificare il Superbonus e il bonus facciate come “pagabili” nel triennio 2020-2022⁷ e, nei Conti Nazionali di marzo 2023, per la prima volta, sono stati registrati come spesa per contributi agli investimenti, e non più come detrazione fiscale. Ciò ha avuto un impatto notevole immediato sul deficit pubblico, mentre sul debito gli effetti, comunque negativi, sono rimasti spalmati negli anni a seguire (per la differenza contabile tra i criteri di competenza e cassa). Per le spese sostenute nel 2023, Eurostat si è poi pronunciata a settembre, confermando la contabilizzazione come spesa e rinviando entro giugno prossimo la decisione in merito alle spese di quest’anno⁸.

Il 2023 si è chiuso con 99,7 miliardi di detrazioni complessivamente maturate (valore cumulato nei tre anni 2021-2023), in relazione a 91 miliardi di investimenti (+94% in un anno).

Grafico E Superbonus: detrazioni maturate e investimenti attivati

(Interventi per lavori conclusi;
dati cumulati in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ENEA.

Il Governo è nuovamente intervenuto per cercare di circoscrivere l’utilizzo della misura in modo da ridurne l’impatto sui conti pubblici. Il DL “Salva-spesse” (DL 212/2023) ha stabilito che le detrazioni spettanti non fossero recuperabili in caso di mancata ultimazione degli interventi, o in caso di mancato soddisfacimento del miglioramento di due classi energetiche, e ha introdotto una misura di salvaguardia per chi non riuscisse a terminare i lavori⁹. Inoltre, ha limitato le opzioni cessione/sconto previste per i condomini (nelle parti

⁷ Parere Eurostat di febbraio 2023 sul Superbonus 2020-2022.

⁸ Parere Eurostat di settembre 2023 sul Superbonus 2023.

⁹ Si prevede un contributo a fondo perduto per le spese sostenute tra gennaio e ottobre 2024, per condomini e persone fisiche al di fuori dell’esercizio di attività di impresa che hanno eseguito interventi per i quali è stato raggiunto almeno il 60% dello stato di avanzamento dei lavori.

comuni) e gli edifici unifamiliari (se il contribuente è proprietario dell'immobile e ha un reddito fino a 15mila euro, o se è presente un disabile) ed è stato ristretto l'ambito di applicazione per gli interventi volti a eliminare le barriere architettoniche¹⁰.

Con il DL 39/2024 di fine marzo scorso, infine, il Governo è tornato sul tema "cessione dei crediti edilizi" e ha abrogato le deroghe per i lavori realizzati da IACP o su territori colpiti da eventi sismici o meteorologici, mentre ha mantenuto valido per condomini e persone fisiche quanto stabilito con il DL 212/2023, ma solo in caso di lavori già iniziati e asseverati.

Gli ultimi dati forniti da ENEA non sembrano mostrare un rallentamento nell'utilizzo del Superbonus. Piuttosto, sembrerebbe che il connubio limitazioni/deroghe abbia avuto l'effetto contrario: a fine marzo 2024, le detrazioni per lavori conclusi hanno superato i 122 miliardi cumulati (+22,5 miliardi in tre mesi; Grafico E).

In attesa del parere di Eurostat in merito alla contabilizzazione nel 2024, nei conti pubblici "tendenziali" occorre considerare il Superbonus come "non pagabile" e quindi come detrazione fiscale; nella NaDEF di settembre scorso si è specificato che la spesa prevista nel biennio 2024-2025 è da contabilizzare a riduzione delle entrate tributarie su quattro anni a partire dal 2025.

Le modifiche apportate negli anni alla classificazione del Superbonus (e di altre agevolazioni) generano confusione nel calcolo degli effetti contabili complessivi. Ad esempio, nel 2024 sono state inizialmente imputate una quota di minori entrate in relazione alle detrazioni stimate per gli anni 2020-2022 (circa 23 miliardi, stando alle stime iniziali delle relazioni tecniche ai provvedimenti); quando la detrazione è divenuta credito "pagabile", l'intero ammontare delle agevolazioni previste è stato trasformato in maggiore spesa negli anni 2020-2023, ma ciò ha comportato la necessità di imputare annualmente nel "tendenziale" le maggiori entrate a copertura delle detrazioni iniziali. Infine, ora che nuovamente il Superbonus è considerato "non pagabile", occorrerà imputare ulteriori minori entrate, seppur a partire dal 2025.

¹⁰ Dal 30 dicembre 2023 la detrazione al 75% per il bonus barriere architettoniche spetta solo per interventi specifici (su scale, rampe, ascensori) per i quali sia stata presentata già documentazione, siano iniziati i lavori o sia stato già versato un acconto.

Focus 2 - Occupazione in Italia: un bilancio dell'ultimo quindicennio

PIÙ OCCUPATI IN ITALIA DOPO LE ULTIME CRISI



+660mila
NEL 4° TRIM. 2023
SUL 4° 2019

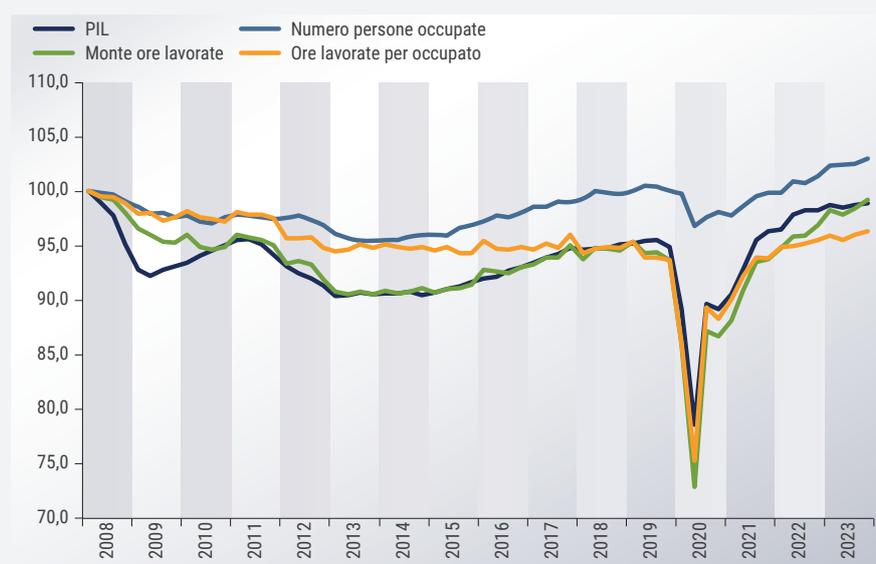
+690mila
NEL 4° TRIM. 2023
SUL 1° 2008

Grafico A
**Più occupati
ma orari di lavoro ridotti**
(Italia, 1° trim. 2008 =100,
dati trimestrali destagionalizzati)

L'analisi condotta in questo Focus evidenzia un miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro italiano in uscita dalla crisi pandemica, anche su un orizzonte temporale allargato all'ultimo quindicennio, sebbene i cambiamenti non siano tutti di segno univoco. Ci sono più occupati, soprattutto a tempo indeterminato, ed è salito il tasso di occupazione, quello dei giovani a un ritmo particolarmente sostenuto negli ultimi anni; d'altronde è diminuito il numero di ore lavorate pro-capite e si è persa occupazione nell'industria in favore di settori mediamente caratterizzati da una più bassa produttività del lavoro.

Come evidenziato nel paragrafo 3, nel 2023 la buona performance del mercato del lavoro italiano ha riflesso, e ha a sua volta rafforzato, il rialzo del PIL, sostenendo reddito disponibile e fiducia dei consumatori. Sulla base dei più recenti dati Istat di Contabilità Nazionale, l'Italia risulta uscire dall'ultimo quadriennio di crisi, prima sanitaria poi di approvvigionamenti ed energetica, con 660mila persone occupate in più (+2,9% nel 4° trimestre 2023 sul 4° 2019, rispetto al +4,2% del PIL) e quasi un'ora di lavoro in più a settimana per occupato.

Allungando ulteriormente l'orizzonte di analisi agli ultimi 15 anni, per ricomprendere anche la precedente grande crisi (finanziaria e dei debiti sovrani), il bilancio occupazionale si conferma positivo e risulta ancora più ampio, sia in termini assoluti (+690mila unità nel 4° trimestre 2023 sul 1° 2008, +3,0%) sia rispetto ai livelli di attività economica (tuttora -1,1% il PIL). Su questo orizzonte, tuttavia, l'espansione del numero di persone occupate è stata controbilanciata da un calo degli orari di lavoro, pari a quasi 2 ore e mezza in meno per occupato a settimana. Il 2023 si è, infatti, chiuso con un rapporto tra monte ore complessivamente lavorate e PIL quasi pari a quello di inizio 2008. Ciò implica sia una sostanziale stabilità dell'intensità di lavoro media del sistema produttivo italiano sia una stagnazione della produttività del lavoro oraria (Grafico A).



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

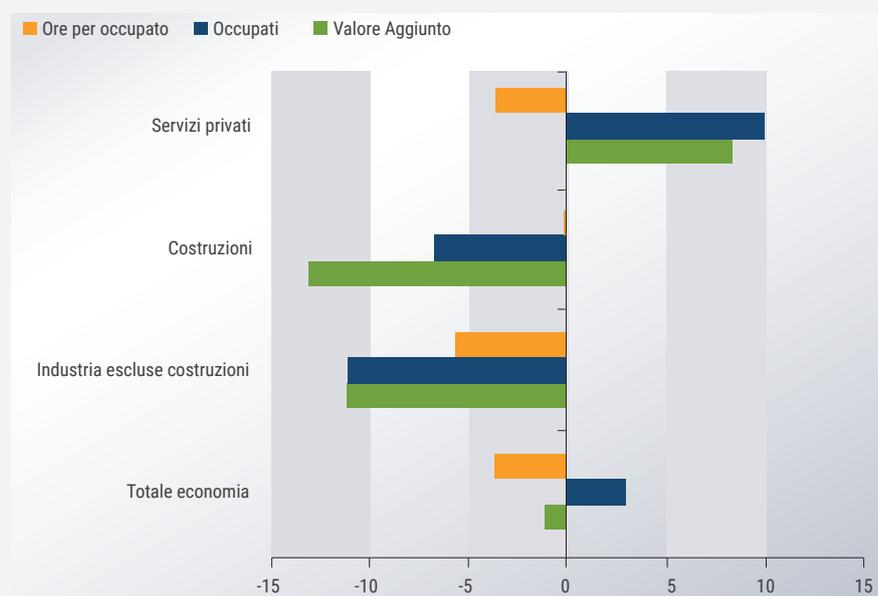
Più lavoro nei servizi privati L'aumento dell'occupazione registrato dal 2008 è interamente avvenuto nei servizi privati, dove a fine 2023 si contano 1,3

milioni di persone occupate in più rispetto a inizio 2008 (+10,1%), di cui +320mila da fine 2019.

Nel settore delle costruzioni, invece, nonostante l'ampio recupero rispetto al pre-Covid sia del valore aggiunto (+36,9%) sia dell'occupazione (+15%, pari a +234mila unità), il bilancio occupazionale sull'ultimo quindicennio risulta negativo (-131mila unità). Ancora più massiccia la perdita registrata nell'industria in senso stretto (-547mila occupati, -11,1%) a fronte del netto ridimensionamento del peso del settore, tutto già accumulato in uscita dalla grande crisi (-11,2% il valore aggiunto a fine 2023 su inizio 2008, come già a fine 2017). Sia i servizi sia l'industria, ad eccezione delle costruzioni, sono invece accomunati già sull'orizzonte 2008-2015 da un calo delle ore lavorate pro-capite che non è quindi attribuibile al calo ciclico conseguente ai recenti shock da emergenza sanitaria e restrizioni sugli approvvigionamenti e si può di conseguenza connotare come strutturale (Grafico B).

Grafico B Espansione dell'occupazione limitata ai servizi privati

(Variazioni % 1° trim. 2008 - 4° trim. 2023)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

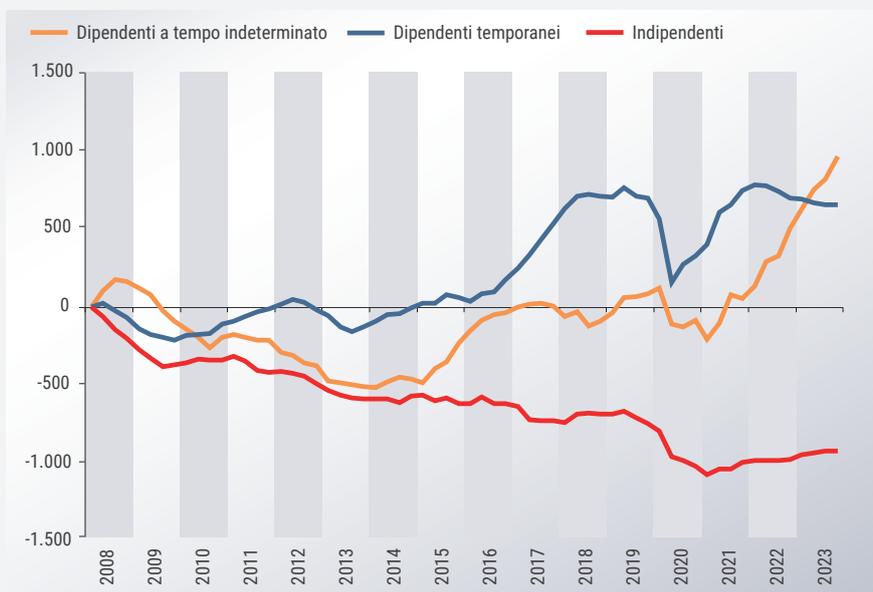
A parità di altre condizioni, un calo delle ore lavorate pro-capite, ovvero del cosiddetto margine "intensivo" del lavoro, ridimensiona l'apporto della crescita occupazionale alla crescita economica, in quanto si traduce in un calo della capacità reddituale media dei lavoratori attualmente in forza rispetto alla situazione di inizio 2008. Un aumento del margine estensivo, d'altronde, è di per sé in Italia un elemento di grande rilevanza, dati i bassi tassi di attivazione al lavoro che ancora caratterizzano l'Italia nel confronto internazionale, specie, come è ben noto, quando si tratta di donne e giovani.

Per fornire una valutazione più completa della crescita occupazionale osservata nell'ultimo quindicennio, a seguire andiamo a caratterizzare ulteriormente, sulla base dei dati Istat della Rilevazione sulle Forze Lavoro, come sono cambiate le caratteristiche dello stock di occupati (specie per tipo di contratto) e i tassi di partecipazione al lavoro.

La crescita degli occupati dipendenti spiazza gli autonomi L'incremento dell'occupazione rispetto al 2008 è interamente ascrivibile alla componente del lavoro dipendente. Alla fine del 2023 si registrano oltre 1,6 milioni di occupati dipendenti in più rispetto a 15 anni prima, di cui il 60% a tempo inde-

Grafico C Occupazione trainata dai dipendenti

(Italia, dati trim. destag., migliaia di occupati, var. cumulate 1° trim. 2008=0)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat, Forze Lavoro.

AUMENTO DELL'OCCUPAZIONE ASCRIVIBILE A PIÙ LAVORO DIPENDENTE



+1,6 mln
OCCUPATI DIPENDENTI IN PIÙ
NEL 4° TRIM. 2023
SUL 1° 2008

L'occupazione dipendente a tempo indeterminato, dopo un significativo calo durante la doppia recessione, ha registrato un'espansione a partire dal 2015, sospinta dalle agevolazioni contributive, prima temporanee (sulle assunzioni a tempo indeterminato effettuate nel 2015 e nel 2016) e poi strutturali (per gli under 35 dal 2018)¹. E così, a fine 2016 aveva già recuperato il livello di inizio 2008 e, dopo il rallentamento ascrivibile alla crisi sanitaria, con un'impennata iniziata a metà 2021 ha segnato +964mila unità nel 4° trimestre 2023 sul 1° 2008.

Rispetto a quella permanente, la dinamica della componente a tempo determinato risulta più strettamente legata al ciclo economico, come ben evidente dalle fluttuazioni registrate in corrispondenza delle recessioni 2008-2009 e 2012-2013, così come dal crollo e successivo rimbalzo durante la pandemia. D'altronde, essa va anche letta in stretta relazione alla dinamica dell'occupazione a tempo indeterminato, a sua volta influenzata dagli incentivi: questo perché molta della crescita della componente permanente deriva da stabilizzazioni di contratti temporanei, e ciò spiega lo sfasamento temporale tra le variazioni delle due componenti. Tirando le somme, il 2023 si è chiuso con circa 650mila occupati a tempo determinato in più rispetto a inizio 2008, un po' sotto rispetto al picco di inizio 2022 (+785mila). L'incidenza del lavoro temporaneo sul totale dell'occupazione è scesa al 12,4% (15,8% su quella dipendente) dal 13,2% pre-pandemia (era 10,0% a inizio 2008).

¹ Inoltre, vi sono state e vi sono tutt'ora altre agevolazioni contributive, temporanee ma il cui finanziamento è stato rinnovato negli anni, su assunzioni a tempo indeterminato che coinvolgono individui con determinate caratteristiche, come luogo di residenza, sesso e durata della disoccupazione (si veda INPS, Incentivi all'occupazione, Focus sulle agevolazioni contributive per le assunzioni e le variazioni contrattuali, 21 dicembre 2023).

Dopo la pandemia, slancio per il tasso di occupazione dei giovani Considerando l'andamento dell'occupazione per classi di età sempre su un orizzonte lungo, si osserva che i giovani, in Italia come in altri paesi, sono quelli che risentono maggiormente delle flessioni del ciclo economico. Tra il 2008 e il 2013 il tasso di occupazione si è contratto di ben 12 punti percentuali tra i 25-34enni, arrivando a toccare il 59,0%, per poi recuperare lentamente e parzialmente verso il 63% a fine 2019. Con la crisi sanitaria, è crollato di ben 4,5 punti percentuali.

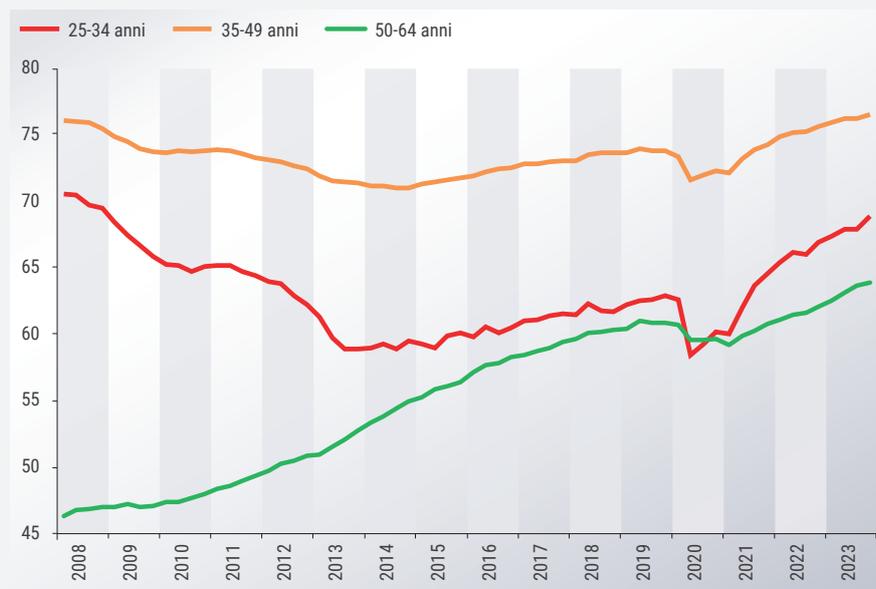
Con la fine dell'emergenza sanitaria e la ripartenza della domanda di lavoro, il tasso di occupazione è cresciuto per tutte le fasce di età. La risalita è stata particolarmente ampia per i 25-34enni (a 68,9%), il cui tasso di occupazione non ha tuttavia ancora recuperato il livello di inizio 2008 (70,6%). Quello tra i 35-49enni lo ha di poco superato (76,6% da 76,0%), mentre quello degli over 50 ha continuato sul sentiero di espansione innescato dal progressivo aumento dell'età pensionabile; Grafico D).

La dinamica del tasso di occupazione va letta in funzione sia della variazione dell'occupazione sia dell'evoluzione della struttura demografica della popolazione. Per esempio, tra il 2019 e il 2023 l'aumento di 5,4 punti percentuali per i 25-34enni è il risultato di 179mila occupati in più (che valgono 2,5 p.p. dell'aumento del tasso) e di un calo di 279mila persone nella fascia di età (che valgono 2,9 p.p.). Per i 35-49enni, invece, nello stesso periodo la crescita del tasso di occupazione è solo ascrivibile alla componente demografica (-1,2 milioni), mentre gli occupati sono calati di 600mila unità. L'opposto vale per gli over 50, per i quali il tasso è aumentato di 2,5 p.p. per effetto di 715mila occupati in più, e una popolazione in crescita di 610mila unità.

Dati il declino demografico e l'invecchiamento della popolazione, è cruciale che i tassi di occupazione continuino ad espandersi sospinti da un aumento della partecipazione. Portare più giovani al lavoro, in particolare, è fondamentale per alzare il potenziale di crescita, e richiede politiche che anticipino e migliorino la transizione tra scuola e lavoro.

Grafico D
**Tasso di occupazione:
per i giovani si accentua
la risalita**

*(Italia, tasso di occupazione
per fasce d'età, valori %)*



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat, Forze Lavoro.

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

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

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



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

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria.

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

- la modifica dell'indicatore principale di riferimento degli aggiustamenti di bilancio. Si tratta della spesa primaria netta, ovvero la spesa pubblica nominale al netto della spesa per interessi, della spesa ciclica per la disoccupazione, delle misure discrezionali sulle entrate e della spesa relativa ai programmi dell'Unione. La spesa netta, rispetto al saldo strutturale (usato in precedenza), dovrebbe favorire maggiormente politiche anticicliche e dovrebbe meglio rappresentare la politica fiscale discrezionale dello stato membro.
- gli stati membri presenteranno la propria programmazione di bilancio nell'ambito dei *National medium-term fiscal structural plans*, che saranno concordati tra paesi e istituzioni UE, previo un confronto anche con i

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

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



1%
ALL'ANNO IN MEDIA

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



ALL'1,5%
DEL PIL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

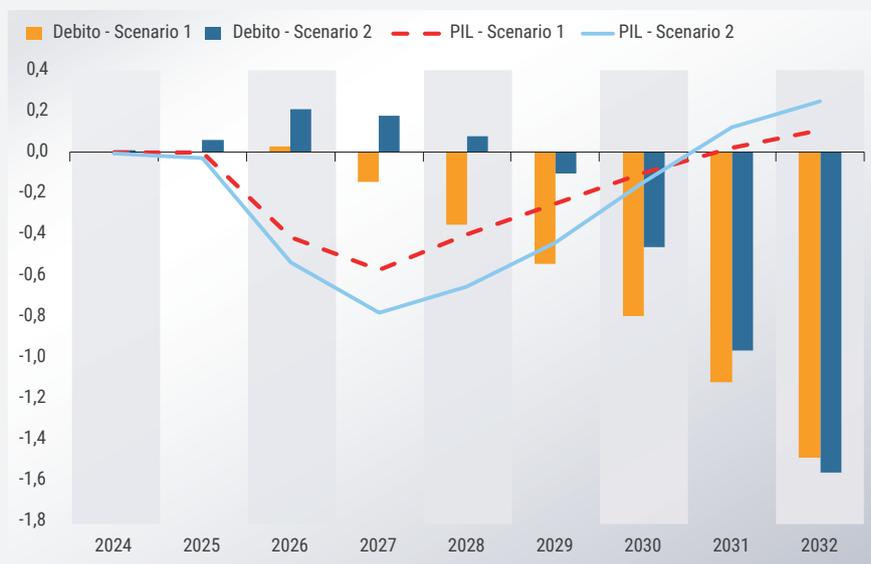
⁷ Di cui 50% riduzione di acquisti di beni e servizi e 50% trasferimenti alle famiglie. Si è deciso di non toccare gli investimenti pubblici, visto che una delle clausole del nuovo PSC prevede che il livello di investimenti alla fine del piano di aggiustamento non sia inferiore a quello iniziale.

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

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

Grafico B Importanti le implicazioni del consolidamento fiscale

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



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

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

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

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

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

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

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

Tali effetti potrebbero essere attenuati se venisse previsto un meccanismo che integri le politiche di bilancio nazionali in modo da assicurare che annualmente la *fiscal stance* europea (basata su una politica di bilancio europea, somma delle politiche di bilancio nazionali) sia adeguata al contesto economico. In altre parole, quando l'economia europea andrà in recessione sarà importante avere una *fiscal stance* espansiva.

Nelle more di una *fiscal capacity* europea, per avere una *fiscal stance* espansiva, alcuni paesi, quelli ad alto debito, dovranno comunque rimanere sul sentiero di consolidamento programmato, mentre altri paesi, quelli che hanno spazi di bilancio, dovrebbero adottare politiche di bilancio espansive. Questo è possibile solo assicurando un approccio simmetrico alle regole di bilancio in grado di vincolare non solo i paesi che hanno debiti elevati a rientrare ma anche i paesi che hanno spazi fiscali a fare politiche espansive, se necessario. Senza meccanismi di questo tipo, si rischia che, come negli anni della crisi dei debiti sovrani, l'UE adotti politiche restrittive in una fase ciclica negativa, portando tutta l'area in recessione.

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

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

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

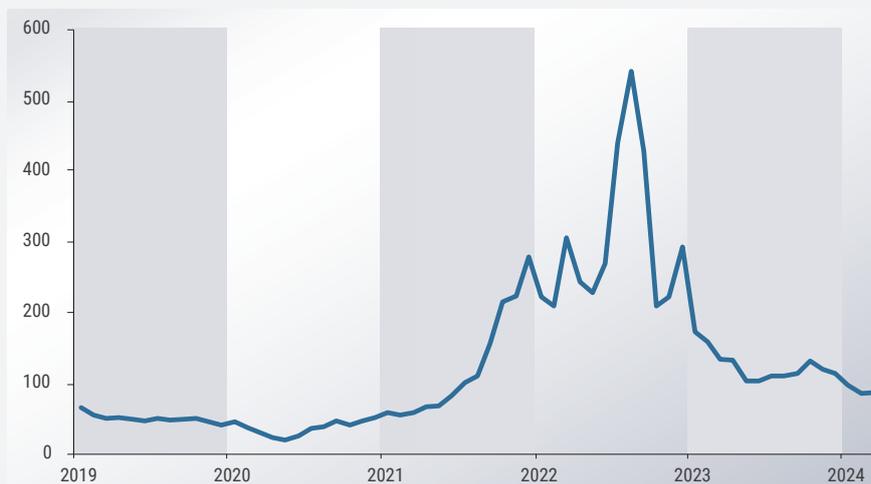
¹¹ Si veda ad esempio Buti M. e Messori M., "A central Fiscal Capacity to Tackle Stagflation", *VoxEU*, 2022

Focus 4 - Costo dell'elettricità troppo alto per le imprese italiane*

Il prezzo dell'energia elettrica rappresenta un importante fattore di competitività per le imprese. In Italia è strutturalmente più alto in confronto agli altri paesi europei. Ciò dipende dal modo in cui si forma tale prezzo sul mercato, troppo legato al prezzo del gas e della CO₂. Questo legame crea anche uno svantaggio competitivo per l'intera UE rispetto ad altre economie. Sono state proposte delle alternative, ad esempio il prezzo unico europeo o una riforma del mercato elettrico. Tra le fonti, i costi dell'elettricità prodotta dal solare e dall'eolico non sono più tanto alti. Una loro maggiore quota nella generazione elettrica potrebbe attenuare i costi dell'energia, e giovare all'ambiente.

a. Prezzi elettrici di mercato Per l'Italia il prezzo dell'elettricità "all'ingrosso", cosiddetto PUN (Prezzo Unico Nazionale; Grafico A), ha toccato un picco storico nel 2022 (304 medi nell'anno, con una punta di 543 €/MWh in agosto). Ciò è avvenuto in corrispondenza del balzo del prezzo del gas legato alla guerra Russia-Ucraina. Il PUN è infatti ancora legato alla generazione termoelettrica, quindi alle commodity energetiche fossili in particolare il gas naturale (si veda par. c), ed alle quote di emissione del meccanismo ETS.

Grafico A
Elettricità:
prezzo molto sotto i picchi,
ma ancora alto
(Italia, PUN, €/MWh)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati GME.

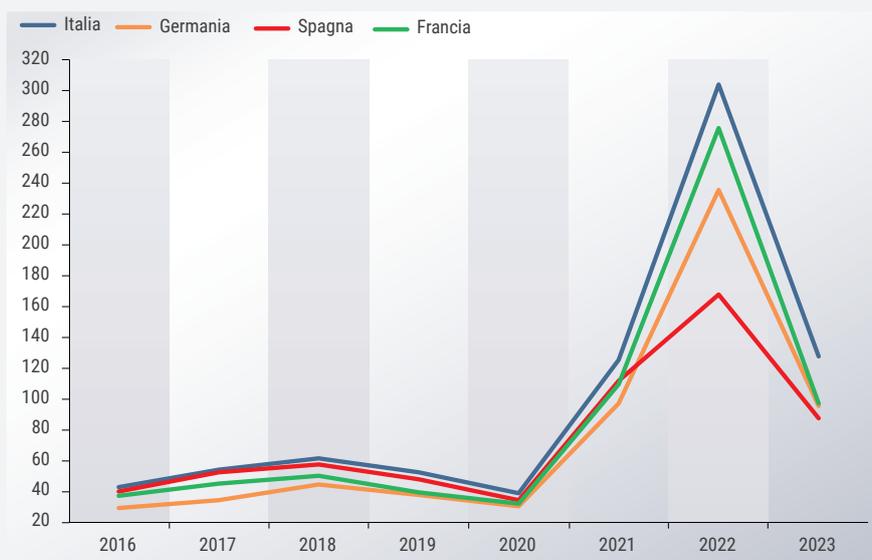
Poi il PUN è sceso, prima velocemente e in seguito gradualmente, fino a toccare quota 88 €/MWh a marzo 2024. Il prezzo in Italia, tuttavia, resta ancora significativamente più alto del livello medio che si registrava nel 2019, pari a 52 €/MWh (+69%).

I prezzi "all'ingrosso" (di mercato) dell'elettricità per i vari paesi europei sono determinati nelle Borse Elettriche nazionali, analogamente a quanto avviene in Italia con il PUN. Questi prezzi, raccolti dal Gestore dei Mercati Energetici (GME), sono direttamente confrontabili, ed evidenziano in alcuni periodi differenze anche molto marcate (Grafico B). In tutti i grandi paesi UE si è registrata una prima impennata del prezzo nel 2021 e poi ancor più nel 2022 e un rientro parziale nel 2023. Quindi, le dinamiche generali sono state analoghe. Ma i livelli molto diversi: in Spagna il massimo, in termini di valori medi annui, è stato toccato a 167 euro nel 2022, in Germania a 235, in Francia a 275 e in Italia appunto a 304. Divari molto ampi.

* Si ringraziano Andrea Andreuzzi e Barbara Marchetti dell'area Politiche per l'ambiente, l'energia e la mobilità di Confindustria, per le utili discussioni iniziali e vari contributi al testo.

Grafico B Prezzi delle Borse Elettriche nazionali in Europa

(Elettricità, €/MWh, medie annue)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati GME.

Il differenziale Italia-Germania ha toccato un massimo proprio nel 2022 (+69 €/MWh), rientrando poi solo parzialmente nel 2023 (a +32 euro), rispetto a una media di +16 euro nel periodo pre-pandemia 2016-2019. Questo differenziale, sebbene in misura variabile, l'Italia lo ha rispetto a tutti i principali paesi UE (Italia-Spagna +40 nel 2023, Italia-Francia +30). Gli ultimi dati GME disponibili, relativi a febbraio 2024, confermano l'esistenza di ampi differenziali di prezzo tra paesi UE: si va dai 40 €/MWh in Spagna, a 58 €/MWh in Francia e 61 €/MWh in Germania, fino al valore registrato in Italia (88 €/MWh) che rimane nettamente il più alto, più che doppio rispetto al prezzo spagnolo.

Tutto ciò si traduce in una perdita di competitività delle imprese italiane rispetto a quelle europee. Soprattutto nei settori industriali più *energy intensive*, nei quali, in Italia, la produzione, negli ultimi due anni, è scesa molto più che nella media dell'industria. È importante quindi capire quali sono i motivi di questi differenziali di prezzi nel Continente.

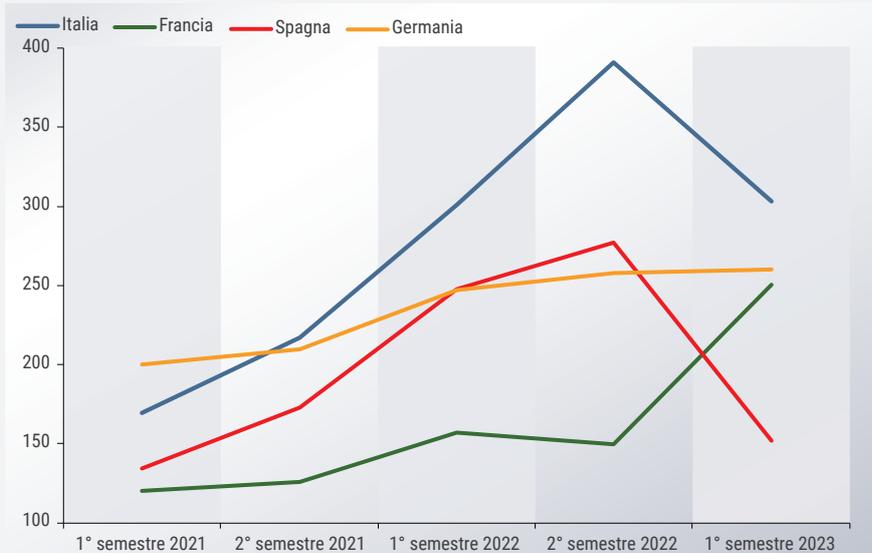
b. Prezzi elettrici per le imprese In un contesto di generalizzata crescita dei prezzi dell'energia elettrica di mercato (PUN), nel 2022 si è registrato un forte aumento anche del prezzo medio effettivamente pagato dalle imprese (ovvero, utenti "non domestici" che sono quelli con consumi oltre una certa soglia¹), incluse tasse e oneri (+79%, 345 €/MWh da 193 nel 2021).

Questo incremento del prezzo lordo è dovuto in larga parte alla significativa variazione subita dal prezzo al netto di tasse e oneri (+131%), che si forma nella contrattazione tra fornitori e imprese partendo dal riferimento dato dal PUN.

Rispetto agli altri paesi dell'Eurozona (Grafico C), l'Italia ha registrato l'incremento più elevato, seguita da Spagna (+71% nel 2022), Francia (+25%) e Germania (+23%). Tali differenziali tra paesi seguono solo in parte quelli registrati nelle varie Borse Elettriche europee.

¹ Questi prezzi riguardano gli utenti "non domestici" che sono quelli con consumi oltre una certa soglia > 20 MWh.

Grafico C
Il prezzo dell'elettricità
per i consumi non domestici
 (€/MWh)



Fonte: elaborazioni centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Il picco in Italia (prezzo lordo) si è verificato nel secondo semestre del 2022, mentre il prezzo è poi diminuito del 12,4% nel primo semestre 2023 rispetto alla media 2022. Dinamica simile ha contraddistinto la Spagna, dove però il prezzo dell'elettricità è sceso del 42,2% nello stesso periodo, tornando sui livelli del 2021. Al contrario, in Germania il prezzo è rimasto quasi stabile (+3%), mentre in Francia il picco è stato toccato proprio a inizio 2023 (+63,3%).

La dinamica mostrata dal prezzo medio dell'elettricità per le imprese si ritrova nelle diverse classi di consumo. Considerando sempre i prezzi "lordi", si nota come gli incrementi siano crescenti con la classe di consumo (ovvero, la dimensione d'impresa). Con variazioni nel 2022 che hanno toccato un +154% nella classe più alta (>150.000 MWh) a fronte di +32% della classe più bassa (<20).

Questa volatilità tra classi di consumo è stata decisamente più marcata per i clienti italiani rispetto ai competitor europei, e si deve essenzialmente all'andamento della componente "oneri e imposte": mentre nell'Area euro si è registrato un aumento di +54%, sostanzialmente invariante in relazione alle diverse classi di consumo, in Italia l'incremento è rimasto contenuto (circa +5%), ma con una dinamica molto diversificata per classe di consumo: si è contratta per i clienti dal consumo più basso (-27,4% per le prime tre classi), a fronte di un aumento di circa il +65% per le classi di consumo più alte².

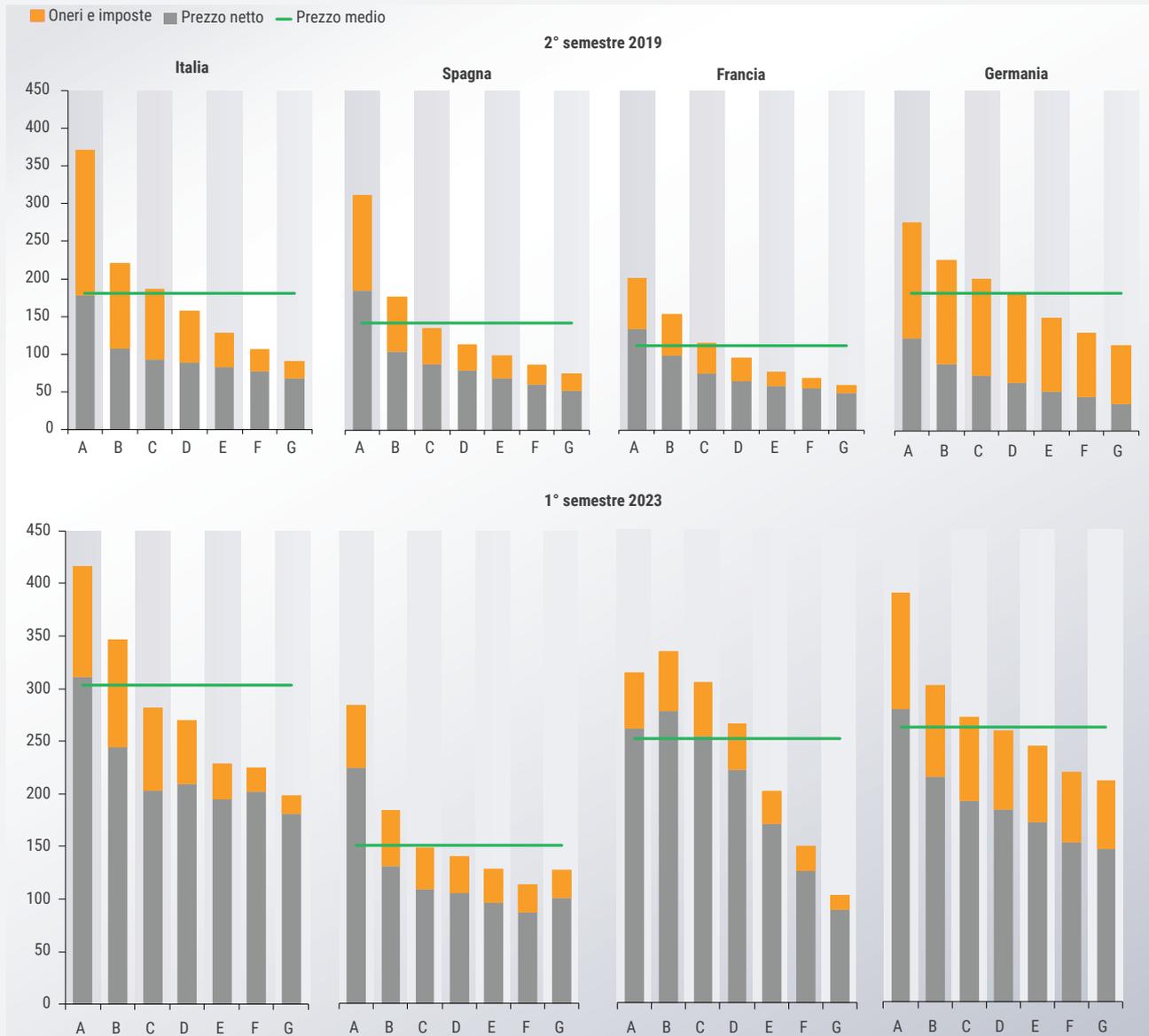
Gli ultimi dati disponibili, riferiti al primo semestre 2023, mostrano che nonostante la discesa dei prezzi energetici internazionali e le misure implementate dal Governo per attutire il rincaro dell'elettricità, il prezzo medio per le imprese risulta ancora sopra i livelli del 2° semestre 2019: in Italia è ancora più alto di circa +120 euro/MWh, leggermente meno della Francia (+140), ma più alto rispetto a Germania (+80) e Spagna che è quasi tornata sui livelli del 2019 (+10). Questo differenziale 2023 vs 2019 è attribuibile sostanzialmente al prezzo netto, rimasto più elevato, mentre la componente di oneri e tasse si mantiene inferiore rispetto ai livelli pre-pandemici, in Italia specialmente per la classe di consumo più bassa (A).

² Per maggiori dettagli si veda: ARERA, *Relazione Annuale, Stato sui servizi (Volume 1)*, luglio 2023.

Nel complesso, il prezzo medio lordo dell'elettricità per le imprese italiane a inizio 2023 rimane il più alto (300 €/MWh) nel confronto con i principali paesi europei, seguito da Germania (260), Francia (250) e Spagna (150). Rimangono più svantaggiate le aziende italiane nelle classi di consumo più basse (in particolare A e B) mentre risulta essere più costosa l'energia elettrica per i clienti tedeschi nella fascia di consumo più alta (G) e per le classi intermedie (D, E; Grafico D).

Grafico D - Prezzo dell'elettricità per classe di consumo

(Imprese, €/MWh)



A: < 20 MWh, B: 20 - 499, C: 500 - 1.999, D: 2.000 - 19.999, E: 20.000 - 69.999, F: 70.000 - 149.999, G: > 150.000.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Questo confronto sui prezzi non include le misure di supporto alle imprese *energy intensive*, sviluppate dai diversi paesi:

a) In Germania sono state varate molte misure per contenere il prezzo dell'energia elettrica per i consumatori industriali per gli anni 2024 e 2025, con l'impe-

gno del Governo di prolungarle nel triennio 2026-2028³. In particolare: un fondo da 2,65 miliardi per la compensazione dei costi indiretti ETS trasferiti nel prezzo dell'energia elettrica (*electricity price compensation*⁴) per le imprese esposte al rischio di *carbon leakage*; l'eliminazione degli oneri legati alle incentivazioni per le energie rinnovabili (*EEG surcharge*) dalle bollette di cittadini e imprese (spostati in fiscalità generale) per un valore di 10,6 miliardi (nel 2022 la EEG era di 3,72 centesimi €/kWh); la riduzione dell'imposta sull'elettricità per le aziende al valore minimo consentito dalle norme UE⁵ (dagli attuali 1,537 centesimi di €/kWh, si scenderà a 0,05 centesimi di €/kWh) per un valore di circa 3,25 miliardi; uno sgravio aggiuntivo (*super cap regulation*) per le 90 imprese con le bollette elettriche più elevate, per 1,18 miliardi.

b) In Francia viene sfruttata la produzione di energia da nucleare attraverso alcune misure per il comparto industriale⁶. Al momento è vigente il sistema Arenh⁷ secondo il quale vengono venduti circa 100 TWh all'anno ad un prezzo di 42 €/MWh a imprese industriali. Questo meccanismo verrà aggiornato da gennaio 2026, secondo la proposta del Governo⁸, con la vendita dell'intera produzione francese da nucleare, compresi i nuovi reattori, ad un prezzo medio di 70 €/MWh. La misura sarà variabile, su due livelli, in base alle quotazioni di mercato: qualora i prezzi sul mercato europeo superassero i 78-80 €/MWh, sarà restituito il 50% della differenza rispetto al prezzo base (70), che sarà ridistribuito ai consumatori attraverso i fornitori; se invece le quotazioni dovessero oltrepassare i 110 €/MWh, dovrà essere restituito il 90% della cifra eccedente i 70 €/MWh.

Le misure sviluppate in Italia appaiono ridotte se confrontate con quanto previsto in questi paesi; anzitutto, in Italia il fondo per la compensazione dei costi indiretti ETS è pari a solo 140 milioni nel 2024 (incrementato a 300 nel 2025)⁹; mentre le misure per settori "energivori" e "gasivori" legate alla riduzione degli oneri derivanti dalle incentivazioni per le energie rinnovabili valgono complessivamente 1,5 miliardi; in aggiunta alle precedenti, le imprese italiane possono ottenere vantaggi economici solo in cambio della fornitura di servizi di sicurezza ai sistemi elettrico e del gas, o attraverso l'investimento nelle infrastrutture energetiche.

c. Meccanismi di formazione del prezzo dell'elettricità Nonostante la crisi energetica scoppiata nel 2021-2022 e l'ampio dibattito che si è sviluppato a fronte del balzo dei prezzi, in Europa non sono state ancora decise delle vere riforme in tema di formazione del prezzo dell'elettricità (si veda la *Nota dal CSC*)¹⁰.

Come visto nel par. a, il prezzo dell'elettricità all'ingrosso in Italia è il PUN, che si forma presso la Borsa Elettrica. Il sistema è analogo negli altri grandi

³ <https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/strompreispaket-fuer-produzierende-unternehmen-bundesregierung-entlastet-stromintensive-unternehmen-2235602>.

⁴ <https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Meldung/2023/20231221-haushalt-einigung-ktf-2024.html>

⁵ <https://www.bmwk-energiewende.de/EWD/Redaktion/EN/Newsletter/2024/01/Meldung/news5.html>

⁶ I costi reali dell'energia nucleare sono stati valutati dal regolatore francese Cre in 60,7 €/MWh.

⁷ <https://www.edf.fr/entreprises/electricite-gaz/le-benefice-arenh>.

⁸ <https://www.ecologie.gouv.fr/commercialisation-lelectricite>.

⁹ Fondo per la transizione energetica nel settore industriale definito all'articolo 23, comma 8, del decreto legislativo 9 giugno 2020, n. 47.

¹⁰ Beccarello M. e Rapacciolo C., "I rincari delle commodity, in particolare del gas e dell'energia elettrica, rischiano di bloccare le imprese", *Nota dal CSC* n.1/22, gennaio 2022.

IL COSTO DELL'ELETTRICITÀ IN ITALIA È PIÙ ALTO DEGLI ALTRI PAESI EUROPEI PERCHÉ SI USA PIÙ GAS



CHE HA COSTI MARGINALI PIÙ ALTI RISPETTO ALLE ALTRE FONTI ENERGETICHE

paesi europei. Il problema è che il PUN italiano risulta stabilmente più alto dell'analogo prezzo quotato in altri paesi sulle borse elettriche, come Germania, Francia, Spagna. Ciò avviene per l'effetto combinato di due fattori:

1) in tutte le borse elettriche europee il meccanismo di formazione del prezzo è quello del "costo marginale". Tra le diverse fonti (fossili, rinnovabili) con le quali si può produrre elettricità, il gas è quello che presenta il costo marginale maggiore (per le rinnovabili è pari a zero, mentre sono elevati i costi fissi) ma è anche quello in grado di coprire le fasi in cui le rinnovabili generano meno energia (le ore notturne o i picchi di energia); ovvero, il gas agisce come la "fonte residuale"¹¹. Quindi, il PUN è sostanzialmente basato sul *marginal cost* del gas.

2) un ruolo cruciale lo gioca anche il diverso mix di fonti fossili e rinnovabili, che viene utilizzato dai vari paesi europei per produrre elettricità. In Italia, la quota del gas sulla generazione elettrica complessiva è molto più alta che in Germania, Francia, Spagna.

Dunque, il prezzo dell'elettricità è determinato in tutta Europa anzitutto dal prezzo del gas (meglio: dal costo marginale di produrre elettricità tramite gas), gas che ha di fatto un prezzo unico nel Continente (il riferimento per tutti è la quotazione TTF), ma siccome nel meccanismo di prezzo entra anche quanta elettricità si ottiene dalle rinnovabili (fonti che hanno costi marginali più bassi) e in Italia per produrre elettricità si usa molto più gas che altrove, ovvero meno rinnovabili, si finisce per avere un prezzo elettrico più alto rispetto agli altri paesi europei¹².

Nel dibattito, si è ragionato e si continua a farlo sulle possibili alternative. Anche perché, se il mercato elettrico fosse stato meno legato al gas, l'impatto complessivo sulle bollette di imprese e famiglie di un dato aumento del prezzo sarebbe stato meno ampio.

Una delle proposte è quella della definizione di un "prezzo unico europeo" per l'elettricità, proprio a fronte delle ampie differenze che invece si registrano oggi tra le varie borse elettriche nazionali. Tuttavia, nella recente revisione del Regolamento sul *Market Design* del Mercato Elettrico della Commissione europea, una riforma di questo tipo non è stata inclusa e resta quindi in vigore la regola del *system marginal price*.

Confindustria ha presentato una propria proposta di riforma del mercato elettrico in Italia¹³, con l'obiettivo di supportare l'espansione delle fonti rinnovabili e svincolare il prezzo dell'elettricità dai costi delle fonti fossili. L'idea è quella di creare un mercato transitorio (Maver) in cui scambiare energia elettrica tra fornitori e utilizzatori e poi una piattaforma nel lungo periodo per l'elettricità rinnovabile (*Power Purchase Agreement*, PPA). In tal modo il prezzo dell'elettricità finirebbe per essere basato sul costo medio delle rinnovabili (LCOE, *Levelized cost of energy*, si veda il par. d), non più sul costo marginale del gas¹⁴.

¹¹ Nel determinare il prezzo dell'elettricità, al costo del gas, che è nettamente prevalente, si aggiunge anche la "componente ETS, collegata alle emissioni di CO₂. Si veda la *Rivista Energia*, settembre 2021.

¹² Oltre a ciò, nel determinare il prezzo elettrico contano anche altri fattori: la domanda di elettricità nei singoli paesi (abbastanza correlate in Europa), la quotazione dei permessi di emissione della CO₂.

¹³ Per maggiori dettagli, si veda: Confindustria, "Proposta di riforma del mercato elettrico italiano", luglio 2022.

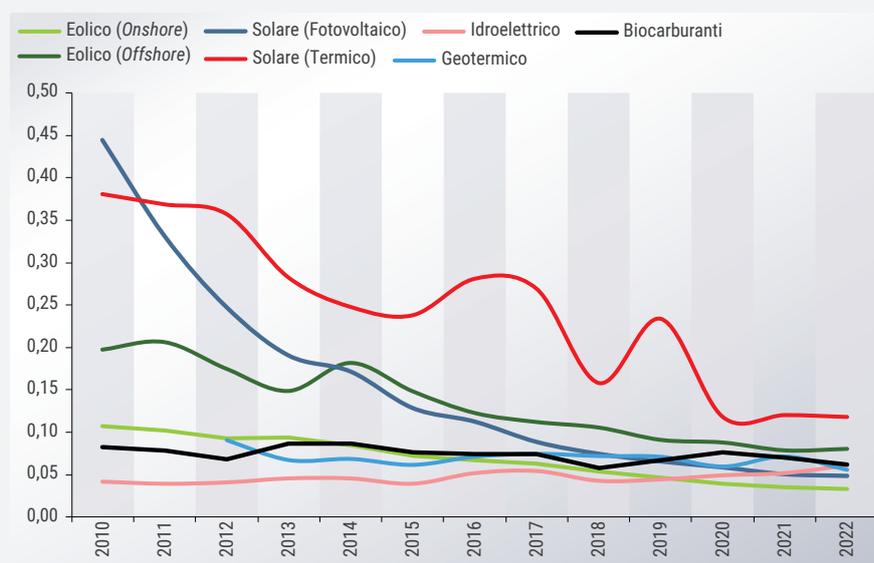
¹⁴ In Italia continuano gli incentivi, tramite asta, ma le rinnovabili sono ormai alla maturità tecnologica, non hanno più bisogno di tali incentivi.

In parallelo all'attesa espansione di medio-lungo termine delle fonti rinnovabili (sole, vento), in Italia serviranno anche massicci investimenti sulla rete elettrica, per renderla ancora più capillare, e su un sistema diffuso di impianti di accumulo di elettricità, localizzati laddove sorgeranno gli impianti rinnovabili sul territorio.

d. I costi delle varie fonti elettriche Una misura utile per confrontare il costo di generazione di elettricità ottenuta da diverse fonti energetiche e con diverse tecnologie è il cosiddetto LCOE¹⁵. Tale misura viene utilizzata per confrontare la competitività delle diverse fonti e tecnologie, siano esse fossili come carbone, petrolio, gas, o rinnovabili come solare, eolico, idroelettrico. Più in dettaglio, il LCOE è basato sul calcolo del ricavo medio per unità di elettricità generata, necessario per coprire i costi dell'impianto durante tutta la sua durata (*break even*).

Il LCOE delle tecnologie rinnovabili è in forte calo a livello globale (Grafico E). La diminuzione più significativa è quella mostrata dalla tecnologia solare fotovoltaica (-89% nel 2022 rispetto al 2010) e solare termica (-69%). Anche il costo dei progetti eolici è diminuito: -69% *onshore* e -59% *offshore*.

Grafico E
LCOE per tipo di tecnologia
(Costo dell'elettricità livellato, \$/KWh)



Nota: ricavo medio per unità di elettricità generata, necessario per coprire i costi dell'impianto per tutta la sua durata.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati IRENA.

I dati IRENA permettono di confrontare il LCOE medio ponderato dell'elettricità da fonti rinnovabili e da fonti fossili: la differenza tra i due costi indica la convenienza relativa tra le due fonti, per cui al diminuire del differenziale, migliora la competitività degli impianti da fonti rinnovabili (Grafico F). Il risultato cruciale che emerge è che, mentre fino a circa 10 anni fa le fonti

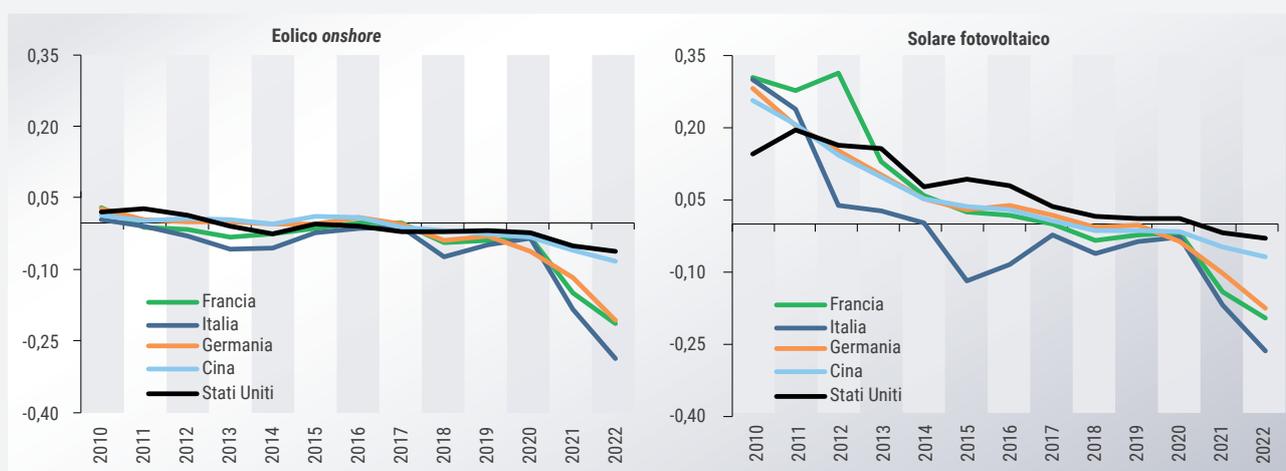
¹⁵Uno dei limiti dell'utilizzo del LCOE è che, nonostante renda possibile il confronto tra i costi di produzione di energia per diverse tecnologie, la misura non tiene conto degli indicatori basati sulla dispacciabilità e sull'affidabilità della tecnologia stessa, fornendo cioè indicazione del costo della produzione elettrica quando questa è disponibile, senza considerare il valore della stessa quando risulta effettivamente necessaria. Ciò significa che non può riflettere le condizioni orarie del mercato, che sono fortemente influenzate dalle condizioni meteorologiche (per le energie rinnovabili intermittenti), dalla disponibilità di carburante (per i sistemi termici), dai picchi di domanda e da altri fattori.

rinnovabili erano più costose, negli anni più recenti il costo di alcune di esse (solare fotovoltaico, eolico *onshore*) è sceso sotto il costo delle fonti fossili tradizionali. Dunque, alcune fonti rinnovabili oggi sono più convenienti.

Inoltre, nel confronto tra paesi in termini di LCOE delle diverse fonti-tecnologie, emerge che l'Italia ha un vantaggio competitivo sia nell'eolico *onshore* che nel solare fotovoltaico, non solo rispetto ai suoi principali competitor europei, ma soprattutto rispetto a Cina e Stati Uniti. Questo differenziale, acuitosi proprio nel 2022, è attribuibile al brusco aumento dell'LCOE dei combustibili fossili con il balzo del prezzo del gas, rendendo le fonti rinnovabili ancora più competitive.

Gráfico F - Competitività delle fonti rinnovabili in confronto alle fonti fossili

(\$/KWh)



Nota: la misura di competitività è calcolata come differenza tra LCOE medio ponderato delle fonti rinnovabili e quello delle fonti fossili. Un valore negativo indica una maggiore convenienza delle fonti rinnovabili.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati IRENA.

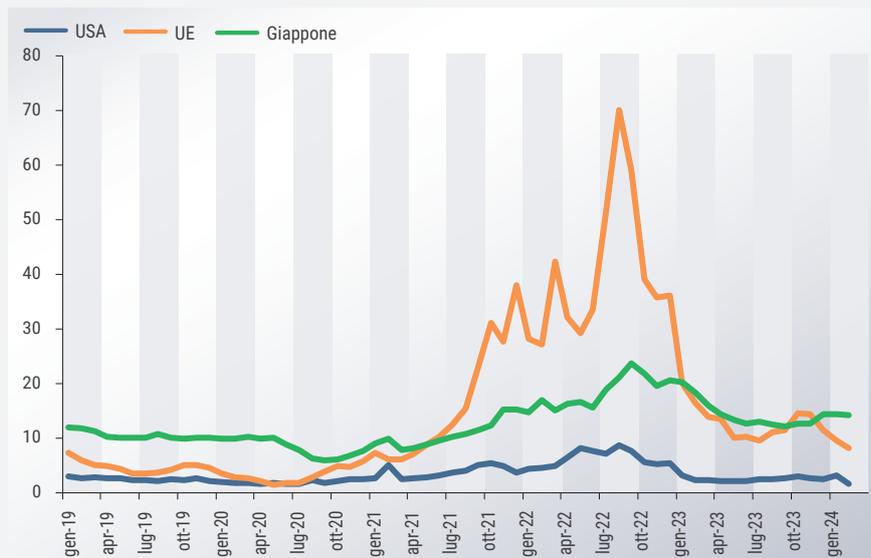
Il LCOE delle fonti fossili era sceso molto negli anni pre-pandemici: -26% nel 2019 rispetto al 2010 in Italia (-30% in Germania e -17% in Francia), per poi aumentare di +230% nel 2022 rispetto al 2019 (Germania +212% e in Francia +190%), a fronte di un aumento più contenuto negli Stati Uniti (+59%) e in Cina (+70%). Al contrario, il LCOE del solare e dell'eolico *onshore* è diminuito rispettivamente di -85% e -70% in Italia nel 2022 rispetto al 2010 (-85% e -64% in Francia, -80% e -63% in Germania), similmente a quanto registrato nei paesi non europei (-74% negli Stati Uniti sia solare che eolico *onshore*, -88% il solare e -68% eolico in Cina)¹⁶.

e. Prezzi del gas (a monte) Il prezzo del gas al momento, come visto, è la base del prezzo dell'elettricità. Perciò, fino a che non si riformerà il meccanismo di formazione del prezzo dell'elettricità in Italia e in Europa, sganciandolo dalla quotazione del gas, tutte le imprese europee (quindi anche le italiane) sono e resteranno penalizzate rispetto a quelle americane e giapponesi.

Ciò è risultato particolarmente evidente con la recente crisi energetica del 2021-2022, quando il balzo del prezzo del gas, che è stato registrato ovun-

¹⁶ Per un confronto anche con altri paesi si veda IRENA, *Renewable Power Generation Costs in 2022*, International Renewable Energy Agency, Abu Dhabi, 2023.

Grafico G
Prezzo del gas naturale
 (\$/mmbtu, prezzi correnti, dati mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Coonfindustria su dati Banca mondiale.

Dopo la graduale moderazione da fine 2022 e durante il 2023, il prezzo europeo del gas a inizio 2024 resta ancora molto più alto dei livelli pre-crisi energetica. In particolare, è oggi di quasi 5 volte più alto di quello americano (8,1 contro 1,7 \$/mmbtu), mentre nel 2019 era “appena” di 2 volte più alto (4,8 contro 2,6).

Visto che il prezzo del gas determina anche quello dell’elettricità, al momento, questo si traduce in un “duplice” problema di competitività per le nostre imprese rispetto a quelle extra-europee: non solo quelle che consumano direttamente gas, ma anche tutte quelle che consumano elettricità hanno costi molto superiori.

Questo *gap* di prezzi rispetto ad America e Giappone¹⁷ si aggiunge, per le imprese italiane, al *gap* esistente sui prezzi elettrici rispetto agli altri paesi UE. Questa perdita di competitività, come detto, la stiamo già vedendo nel pesante calo della produzione dei settori *energy intensive*. Il peso di questi settori sul valore aggiunto della manifattura in Italia è molto significativo: 13,3% nel 2019 (2,2% del valore aggiunto complessivo dell’economia; Tabella A).

¹⁷ Per il quale non sono disponibili dati affidabili di confronto internazionale sui prezzi elettrici, ma che possiamo misurare appunto in termini di differenziale “a monte” sui prezzi del gas.

Tabella A Produzione industriale negli energy-intensive

(Italia)

	Var.% 2023 su 2022	Var.% 2023 su 2019
Metallurgia	-4,4	-8,8
Minerali non metalliferi	-10,8	-6,3
Carta	-9,4	-9,2
Chimica	-6,7	-11,0
Industria	-2,1	-2,3

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

f. Mix fonti elettriche In Italia la fonte principale per la produzione di elettricità è il gas naturale (54,4% nel 2022; Tabella B). La quota ottenuta da fonti energetiche rinnovabili, compreso l'idroelettrico, è salita in modo graduale ma significativo nel corso degli ultimi decenni (36,1%, dati BP)¹⁸.

Tabella B - Generazione di elettricità per fonte

(Dati 2022, quote %)

	Fossili			Non-fossili			
	Petrolio	Gas naturale	Carbone	Nucleare	Idroelettrico	Rinnovabili	Altro
Canada	0,4	12,3	5,2	13,1	60,4	7,9	0,7
Messico	10,0	56,3	6,4	3,2	10,5	13,6	0,0
USA	0,6	39,9	19,9	17,9	5,7	15,8	0,3
Francia	0,5	10,0	0,7	63,0	9,5	14,5	1,7
Germania	0,8	13,8	31,3	6,0	3,0	41,0	4,1
Italia	3,4	54,4	6,1	0,0	9,8	25,1	1,2
Paesi Bassi	1,3	39,2	14,2	3,4	0,0	39,6	2,2
Spagna	3,4	30,4	3,2	20,0	6,2	35,2	1,7
UK	0,6	38,4	1,7	14,6	1,6	39,7	3,2
Giappone	3,9	30,9	29,9	5,0	7,2	14,7	8,3
Corea del Sud	1,1	27,9	33,6	28,4	0,6	7,7	0,7
Australia	1,8	16,9	47,9	0,0	6,3	27,0	0,2
Kazakistan	0,1	20,8	67,4	0,0	8,1	3,7	0,0
Russia	0,6	45,8	16,5	19,2	16,9	0,6	0,5
Iran	9,0	86,2	0,2	1,9	2,1	0,6	0,0
Arabia Saudita	32,7	67,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
Emirati Arabi Uniti	0,0	82,5	0,0	13,0	0,0	4,5	0,0
Egitto	8,8	79,3	0,0	0,0	6,9	5,1	0,0
Sud Africa	1,5	0,0	84,0	4,3	1,3	7,0	1,9
Argentina	11,0	53,3	1,4	5,0	15,8	12,9	0,5
Brasile	1,5	6,2	2,4	2,1	63,1	24,3	0,3
Cina	0,1	3,3	61,0	4,7	14,7	15,4	0,7
India	0,1	2,5	74,3	2,5	9,4	11,1	0,1
Indonesia	1,8	16,8	61,6	0,0	8,2	11,4	0,2
Totale mondo	2,5	22,7	35,4	9,2	14,9	14,4	0,9
di cui: OECD	1,4	30,4	19,3	15,8	12,4	19,0	1,7
Non-OCSE	3,2	17,8	45,6	5,0	16,4	11,5	0,5
UE	1,6	19,8	16,4	21,6	9,8	28,5	2,3

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BP.

¹⁸ Il gas naturale è una fonte indispensabile nella lunga fase della "transizione energetica": serve, in particolare, per coprire i picchi della domanda di elettricità.

In tal modo, il ruolo del carbone e soprattutto del petrolio (olio combustibile) nella generazione elettrica è ora limitato (6,1% e 3,4%), sebbene il petrolio resti la fonte prima in Italia in termini di consumi di energia primaria.

Il nucleare, come noto, non viene utilizzato nel nostro Paese per produrre elettricità, mentre copre quote importanti in Germania (6,0%), UK (14,6%) e Spagna (20,0%) e soprattutto in Francia, che ne è il leader mondiale (63,0%)¹⁹.

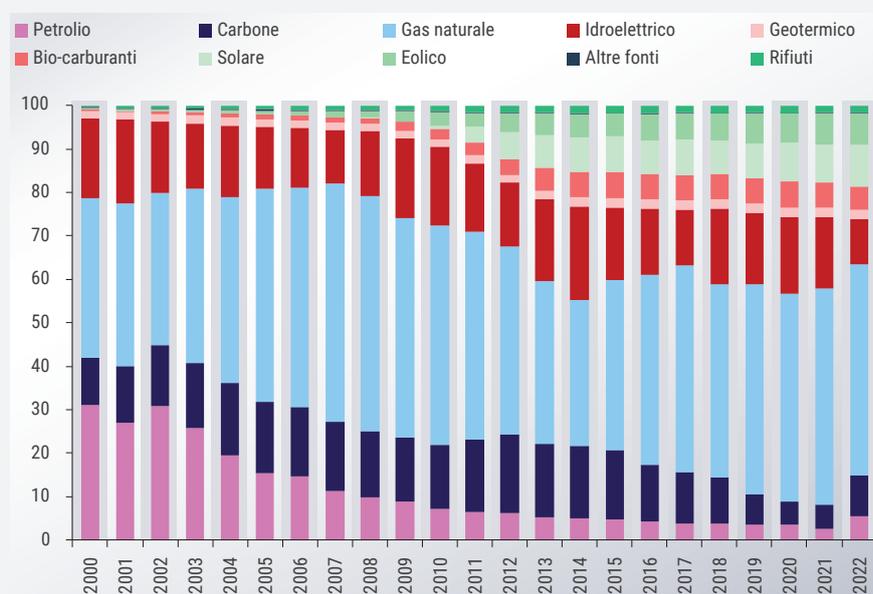
L'idroelettrico è una tradizionale fonte rilevante per l'Italia, ma negli ultimi anni è divenuta più volatile dati i frequenti problemi di carenza di piogge e siccità. Nel 2022, in particolare, la generazione idroelettrica è crollata da 45 a 28 TWh e la quota sul totale è scesa di quasi 6 punti.

Dunque, nel determinare il costo complessivo della produzione di elettricità in Italia, per oltre la metà conta il costo del gas. Una quota di gas che è molto più alta rispetto agli altri principali paesi europei: Francia 10,0%, Germania 13,8%, Spagna 30,4%, UK 38,4%.

L'Italia, a ben vedere, è uno dei paesi al mondo con il maggior utilizzo di gas nella generazione elettrica: seconda tra gli avanzati dietro solo al Messico (56,3%) e nettamente sopra gli altri, anche extra-UE (Giappone 30,9%, USA 39,9%), superata da pochi paesi emergenti (Arabia Saudita 67,1%, Egitto 79,3%).

Nonostante la forte crescita registrata dalla capacità installata FER (Fonti Energetiche Rinnovabili) nel 2023 (+5,7GW, dati Enea), si evidenzia la sostanziale staticità delle due fonti rinnovabili principali (sole e vento), in termini di quote percentuali, tra le fonti utilizzate per l'effettiva produzione di elettricità. Dopo un picco di installazioni tra il 2008 e il 2013, negli ultimi anni c'è stato un forte rallentamento: l'incremento della capacità installata si è ridotto a circa 800 MW all'anno (Grafico H).

Grafico H
Mix energetico per la produzione di elettricità
(Italia, quote % sul totale)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati IEA.

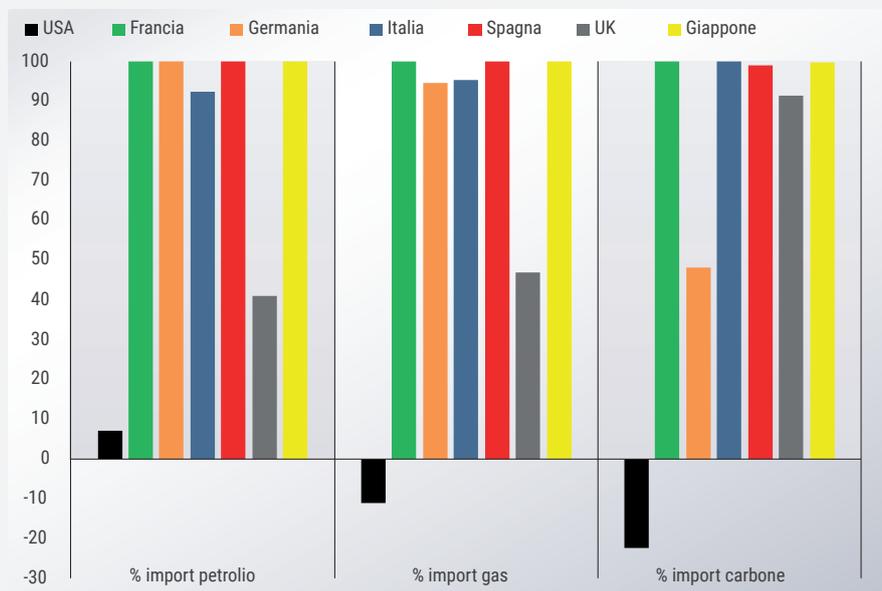
¹⁹ Il nucleare può essere una tecnologia utile per la diversificazione delle fonti elettriche in Italia. Si può realizzare sul lungo periodo, non nel breve termine, sia per motivi tecnologici e di costi degli impianti, sia per la tendenziale opposizione della popolazione italiana, preoccupata della sicurezza degli impianti nucleari.

La frenata decennale (pre-2022) degli investimenti nelle rinnovabili²⁰ è ascrivibile a diversi fattori: le caratteristiche dell'attuale meccanismo di incentivazione, l'andamento moderato del prezzo dell'energia elettrica, le complessità burocratiche e la lentezza negli iter sottostanti le autorizzazioni, che hanno agito da freno alla realizzazione di nuovi impianti.

g. Dipendenza dall'estero Come è divenuto chiaro di recente con il rischio di blocco dell'import di gas russo in Europa, un'alta dipendenza dall'estero per le materie prime energetiche può mettere a rischio l'attività industriale (in paesi importatori come l'Italia) e i consumi delle famiglie.

Similmente alla maggior parte dei paesi avanzati, l'Italia è importatrice netta di fonti energetiche di origine fossile (Grafico I). Essendo ancora oggi un produttore (ma ormai marginale) di petrolio e di gas naturale (non di carbone), il nostro Paese, secondo i dati aggiornati al 2022, ha una dipendenza estera poco inferiore a quella totale che si registra in altri paesi europei.

Grafico I
Fonti fossili:
avanzati dipendenti dall'estero,
tranne gli USA
(Quote %, dati annuali, 2022)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BP.

Gli USA sono l'eccezione tra gli avanzati visto che sono tra i principali produttori mondiali di tutte e tre le fonti fossili (grazie alla rivoluzione dello *shale gas* e poi dello *shale oil*, che ha ampliato enormemente nell'ultimo decennio le loro riserve sfruttabili di queste materie prime), tanto da risultare addirittura esportatori netti di gas (e carbone).

Per il petrolio, la quota di import dell'Italia arriva al 92,4%, contro il 100,0% di Francia, Germania, Spagna, Giappone. Gli USA registrano nel 2022 una dipendenza minima dall'estero (7,2%), il Regno Unito, grazie ai giacimenti nel Mare del Nord, è in una situazione intermedia (40,9%).

Per il gas, la quota di import italiana è del 95,2%, in linea con la Germania (94,5%) e meglio degli altri grandi paesi UE che sono al 100%. Anche per

²⁰ Nel 2021 rispetto al 2020, l'aumento di capacità FER disponibile nell'intero territorio nazionale è stato pari a +1,4 GW; mentre nel 2022 l'incremento registrato è stato pari a +3,0 GW (Piano di Sviluppo Terna 2023).

questa fonte il Regno Unito è in una situazione migliore (47%) dei partner continentali.

Per il carbone, l'Italia insieme alla Francia è al 100% di dipendenza dall'estero. Spagna (98,9%) e Giappone sono appena sotto, grazie a una minima produzione domestica. Per tale fonte, è la Germania ad avere la dipendenza più contenuta (48,1%), più bassa di quella del Regno Unito (91,4%).

Dal punto di vista della dipendenza estera, le fonti rinnovabili presentano (in linea teorica) un netto vantaggio: per produrre elettricità da rinnovabili non è necessario importare fonti energetiche, perché ogni paese può trovare al suo interno le risorse necessarie (sole, vento, acqua), pur con maggiore o minore abbondanza a seconda del clima e della conformazione geografica.

Tuttavia, è possibile che il problema della dipendenza dall'estero sia solo spostato più a monte: per produrre elettricità da rinnovabili è necessario disporre di pannelli fotovoltaici, pale eoliche, ecc. Se l'industria domestica non produce (abbastanza) questi materiali o il paese non dispone delle materie prime con cui essi sono prodotti, occorre importarli e la dipendenza dall'estero si è solo trasferita su un altro prodotto.

In tal senso va superata la convinzione, smentita dai recenti accadimenti, *in primis* il conflitto in Ucraina, che la transizione energetica possa rappresentare una liberazione dal peso della dipendenza estera (nelle fonti fossili). Infatti, le materie prime critiche, essenziali per lo sviluppo di impianti a zero emissioni come le rinnovabili, ma anche larga parte delle tecnologie necessarie, sono in prevalenza in possesso della Cina. Solo il rafforzamento della capacità produttiva europea e la diversificazione delle fonti di approvvigionamento delle materie prime potrebbe limitare questa dipendenza. In ogni caso, come mostrano le recenti stime International Energy Agency sulla domanda mondiale di energia da fonti fossili²¹, al momento e ancora per qualche anno il peso delle fonti tradizionali rimane significativo e, con esso, il loro impatto sul prezzo dell'elettricità.

²¹ IEA, *World Energy Outlook 2023*, IEA, Paris, 2023 <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2023>, Licence: CC BY 4.0 (report); CC BY NC SA 4.0 (Annex A).

Focus 5 - Trasporti e logistica: l'impatto delle strozzature mondiali per l'industria italiana

Gli attacchi degli Houti alle navi mercantili nello stretto di Bab-el-Mandeb, all'ingresso sud del Mar Rosso, snodo cruciale dello scambio di merci tra Europa ed Asia, hanno riportato in primo piano il tema dell'affidabilità e della sicurezza dei trasporti, anche nell'opinione pubblica.

È un tema, peraltro, ricorrente che non riguarda solo questo caso. Recentemente sono tornati a crescere gli episodi di pirateria nello stretto di Malacca, vicino a Singapore; la siccità ha ridotto l'operatività del canale di Panama; numerosi tifoni hanno rallentato le navigazioni nell'Oceano Pacifico e in quello Indiano¹. Strozzature logistiche di portata ancora più ampia si erano registrate durante la pandemia, quando i *lockdown* (specie in Cina) e il forte aumento della domanda di beni avevano causato prolungate congestioni nei porti ed evidenziato i limiti nella capacità della flotta mercantile globale.

Snodi critici si evidenziano non solo lungo le rotte intercontinentali, ma anche in quelle regionali. Le connessioni via terra tra l'Italia e gli altri paesi UE, attraverso l'arco alpino, stanno attraversando diverse criticità.

Sulla crisi nel Mar Rosso nel seguito è stato stimato l'impatto dei recenti aumenti dei noli marittimi (costi di trasporto, anche detti di *shipping*) sui prezzi alla produzione dell'industria italiana: complessivamente moderato (+0,9%) ma con forti differenze settoriali.

I PROGRESSI TECNOLOGICI E ORGANIZZATIVI NEI TRASPORTI



USO DI CONTAINER DI DIMENSIONI STANDARD



DISPONIBILITÀ DI AEREI CARGO



INTRODUZIONE DI TECNOLOGIE DIGITALI

Le reti globali... Le grandi arterie del trasporto globale e le loro diramazioni regionali costituiscono la struttura profonda, seppure a volte sottovalutata, del commercio mondiale. La stessa globalizzazione degli scambi e, in particolare, la frammentazione internazionale delle produzioni industriali, sono state rese possibili dagli avanzamenti tecnologici e organizzativi nella logistica e nei trasporti: l'utilizzo di container di dimensione standard, che ha ridotto tempi e costi del trasporto navale e ottimizzato l'attività portuale e i passaggi intermodali (su gomma o rotaia)²; la disponibilità commerciale di aerei cargo, che ha introdotto la possibilità di consegne più costose ma estremamente rapide³; l'introduzione delle tecnologie digitali per la gestione delle *global supply chain*⁴.

La modalità di trasporto via nave resta, a livello globale, quella più importante nel commercio di beni: riguarda ben l'80% degli scambi in volume e circa il 50% in valore⁵. È un mezzo insostituibile per gli scambi intercontinentali e transoceanici di enormi quantità di beni: le navi più grandi possono contenere 24mila container, quanto un ipotetico treno merci lungo 44 miglia. I container possono trasportare una grande varietà di merce (alimentari, medicine, autoveicoli, macchinari pesanti, ecc.). Inoltre, gran parte della capacità di carico è costituita da navi bulk (rinfuse, non portacontainer), di materiale liquido (soprattutto petrolio e derivati) o solido (altre materie prime, anche di genere alimentare).

¹ Sul sito Portwatch (FMI e Università di Oxford) sono monitorati gli effetti di dieci tifoni nel 2023: <https://portwatch.imf.org/pages/disruption-monitor>.

² Levinson M., *The Box: How the Shipping Container Made the World Smaller and the World Economy Bigger*, Princeton University Press, 2006.

³ Hummels D., Schaur G., "Time as a Trade Barrier", *American Economic Review*, 103, 2013.

⁴ Baldwin R., *The Great Convergence: Information Technology and the New Globalization*, Belknap Press, 2016.

⁵ Si veda UNCTAD, "Review of Maritime Transport", Nazioni Unite, 2022.

**IL TRASPORTO
MARITTIMO
È IL PIÙ IMPORTANTE
AL MONDO
NEL COMMERCIO
DI BENI**



80%
SCAMBI IN
VOLUME

50%
SCAMBI IN
VALORE

Cina e Asia costituiscono il baricentro dei trasporti marittimi. Il primo porto mondiale per movimentazione container (Shanghai), 4 dei primi 5 e 7 dei primi 10 sono in Cina. Il secondo (Singapore) e molti altri si trovano in Asia. Il primo porto non asiatico è in Europa (Rotterdam, al 10° posto); anche Anversa e Amburgo figurano nei primi 20. Tra questi compare un solo porto negli USA (Los Angeles, 17°).

Il trasporto aereo riguarda, invece, beni in quantità e peso relativamente ridotti, a più alto valore aggiunto e tecnologicamente avanzati, come i prodotti informatici, ottici, ecc., e in generale prodotti intermedi specifici, come le parti e componenti di autovetture e macchinari.

Le connessioni terrestri, via gomma e rotaia, rimangono essenziali lungo molteplici dimensioni: per la distribuzione a livello nazionale; per la connettività all'interno di aree regionali, come quella europea; e in misura crescente per lo sviluppo di grandi rotte intercontinentali, anche intermodali.

... quelle europee... Ciò vale, in particolare, per i paesi dell'Unione europea. Attualmente esistono due progetti per ottimizzare i collegamenti intercontinentali tra l'Europa e l'Asia, e un terzo di rafforzamento della mobilità all'interno dei 27 paesi membri.

Il primo progetto riguardante il collegamento tra Europa e Asia è la via della seta cinese (*Belt and Road Initiative*), avviata nel 2013, ma in fase di rallentamento negli ultimi anni a causa della frammentazione dei rapporti geoeconomici tra i due blocchi. L'Italia, in particolare, non ha rinnovato il *Memoandum of Understanding* con la Cina (di durata quinquennale a partire da marzo 2019 e quindi appena scaduto).

Un secondo progetto, più recente, è il corridoio economico India-Medio Oriente-Europa (IMEC), rilanciato dal premier indiano Modi in occasione del G-20 di settembre 2023. Il progetto IMEC fa parte di un più ampio Partenariato per le Infrastrutture e gli Investimenti Globali (PGII), avviato nel giugno 2022, che mira a contrastare la presenza cinese dominante nel Golfo Arabico. L'IMEC fornirà una rete di transito multimodale nave-rotaia di 4.800 km tra India, Emirati Arabi Uniti, Arabia Saudita, Giordania, Israele ed Europa. La Commissione europea stima che il nuovo corridoio potrebbe ridurre del 40% i tempi complessivi per i commerci tra India ed Europa⁶.

La connettività intra-europea di merci e persone è al centro del progetto UE per la rete transeuropea dei trasporti (TEN-T). La rete TEN-T mira a creare uno spazio unico europeo dei trasporti basato su una rete integrata e multimodale di trasporto terrestre, marittimo e aereo tra gli stati membri. Il progetto prevede la realizzazione di nove corridoi attraverso due tappe successive: entro il 2030 dovrebbe essere completata la *Core Network*, ossia l'insieme delle tratte strategiche a più alto valore aggiunto; entro il 2050 l'intera opera infrastrutturale (*Comprehensive Network*).

...e italiane L'Italia è uno snodo logistico di assoluto rilievo della rete europea TEN-T. È attraversata da quattro dei nove corridoi programmati: Mediterraneo (Nord Italia da ovest ad est), Reno-Alpi (valichi di Domodossola e Chiasso), Scandinavo-Mediterraneo (valico del Brennero) e Baltico-Adriatico.

Particolarmente importante è il valico del Brennero, via più diretta tra Italia e Germania, che assorbe la quota più consistente dei volumi di merci attraverso l'arco alpino. Su di esso insistono notevoli problemi di circolazione, legati alle limitazioni imposte nella regione austriaca del Tirolo sul transito dei veicoli

⁶ Discorso sullo Stato dell'Unione della Presidente Ursula Von Der Leyen, settembre 2023.

pesanti e alla mancanza di una valida alternativa ferroviaria. Attualmente circa il 70% dei flussi di merci transalpini viaggia su strada e la restante parte su ferrovia. Fa eccezione la frontiera svizzera, attraverso la quale più del 70% delle merci viaggia su rotaia, a seguito anche di una politica di promozione dell'intermodalità, perseguita da anni da parte della Confederazione elvetica.

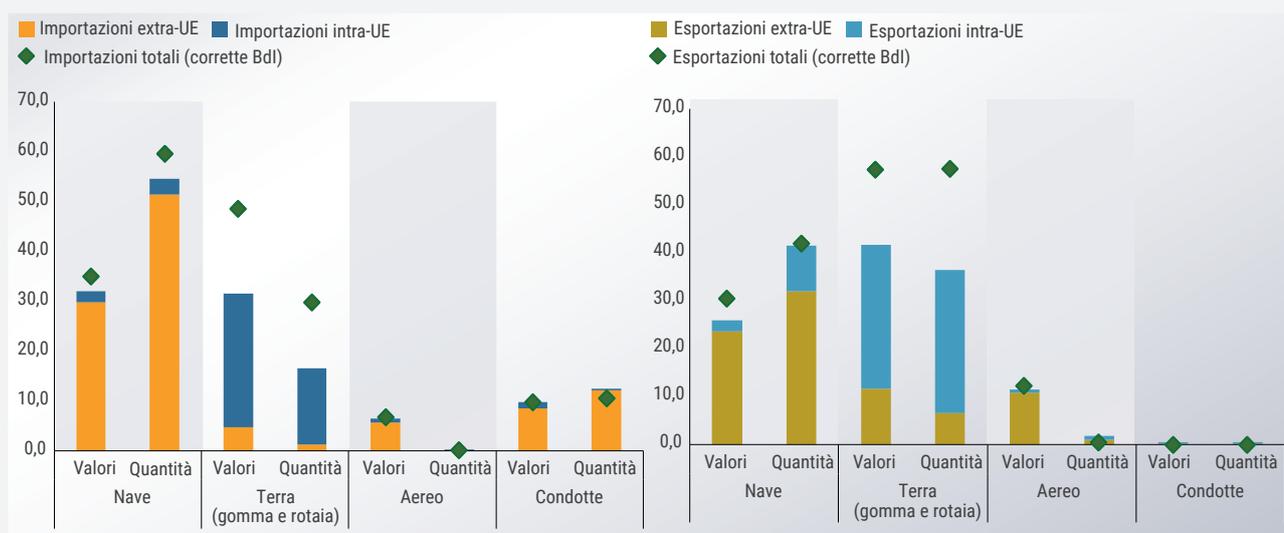
La posizione italiana resta strategica, soprattutto, per gli scambi marittimi all'interno del Mediterraneo, anche come porta di connessione privilegiata tra paesi UE ed extra-UE. La presenza di importanti porti lungo tutto il suo territorio, da Trieste a Genova, a Gioia Tauro, è un asset da valorizzare, attraverso politiche e investimenti intermodali.

I numeri dei trasporti internazionali per modalità in Italia Le modalità di trasporto di merci in Italia, come emerge dalle statistiche sugli scambi con l'estero, sono molto diversificate.

Dal lato delle importazioni, più della metà dei volumi in entrata arriva via mare (59,6%; dati 2022); in valore tale quota si riduce al 35,0%. Tali flussi via mare provengono in larghissima parte da mercati extra-UE (Grafico A).

Grafico A - Via mare, la principale modalità di trasporto merci extra-UE per l'Italia

(In % del totale scambiato per modalità di trasporto, 2022)



La Banca d'Italia, nell'"Indagine sui trasporti internazionali di merci" 2023, corregge le stime degli scambi per modalità di trasporto. La differenza consiste soprattutto nell'attribuzione di gran parte degli scambi intra-UE "non classificati" al trasporto via terra e, in misura inferiore, via nave per le importazioni (oltre che in una redistribuzione tra gomma e ferrovia).

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

Il trasporto via terra (gomma e ferrovia), invece, è concentrato negli acquisti dai paesi UE, per i quali è la modalità di gran lunga preponderante, in quantità e soprattutto in valore⁷. Nel complesso, gomma e rotaia trasportano quasi il 30% dei volumi e quasi la metà del valore dell'import. Il vettore aereo, invece,

⁷ La scomposizione per aree geografiche degli scambi di merci per modalità di trasporto (Istat ed Eurostat) è soggetta ad alcuni errori di attribuzione (sovrastima della "gomma") e soprattutto di una quota elevata di scambi "non classificati". Essi riguardano nella quasi totalità dei casi flussi intra-UE, perché l'informazione sul modo di trasporto nel mercato unico non è obbligatoria sotto una certa soglia di transazione. Le stime della Banca d'Italia permettono di correggere questi bias, ma non offrono una scomposizione geografica. Le quote mancanti nei dati Istat, tuttavia, possono essere attribuite con buona approssimazione ai flussi intra-UE.

riguarda quasi solo i mercati extra-UE, con una quota minima in volume e più significativa in valore (6,7%). Le condotte sono la modalità utilizzata per i trasporti di alcune materie prime energetiche, quasi esclusivamente dai paesi extra-UE, con un peso simile in termini di valore e di volume (intorno al 10%)⁸.

I flussi italiani di export mostrano modalità di trasporto simili in relazione ai mercati di destinazione: extra-UE principalmente nave e aereo, intra-UE in larga parte gomma e rotaia. Tuttavia, acquistano peso il trasporto via terra, che diventa preponderante in quantità, e in misura minore quello aereo (che in valore raggiunge il 12,2% del totale dell'export). Le navi trasportano comunque il 42,0% delle quantità esportate.

Vale la pena sottolineare che l'esposizione degli scambi italiani ai trasporti marittimi, in entrambe le direzioni, è più elevata della media europea: nei paesi UE transitano via mare meno della metà dei volumi importati e meno del 40% di quelli esportati.

I servizi di trasporto impattano sul prezzo dei beni importati⁹ e sulla competitività dei prodotti italiani, sia direttamente che indirettamente, cioè attraverso il costo e la disponibilità di materie prime e semilavorati acquistati all'estero. Secondo Banca d'Italia, la loro incidenza ha raggiunto il 5,0% del valore degli scambi con l'estero nel 2022, in aumento da circa il 4% prima della pandemia, soprattutto a causa del forte rincaro dei carburanti¹⁰.

Ciò pesa sui conti italiani con l'estero, perché i vettori italiani detengono una quota di mercato bassa, e in calo, nei trasporti internazionali di merci da e verso l'Italia: da circa il 24% del mercato nei primi anni Duemila a poco più del 14% nel 2022. Tale quota è ancora più ridotta per i trasporti marittimi (circa il 7%). In particolare, i vettori italiani detengono quote minime nelle navi container e bulk (petrolio e materie prime), che movimentano la maggior parte dei volumi di merce in entrata in Italia.

Ciò deriva anche dalla tendenza dell'industria italiana di delegare la gestione della catena logistica all'acquirente o venditore estero. Infatti, nel caso di export è largamente utilizzato il cd. *Ex Works*¹¹ (che attribuisce tutti i costi e i rischi del trasporto al compratore) mentre, nel caso di import prevale il ricorso alla modalità *Delivery Duty Paid* (che attribuisce tutti i costi e i rischi del trasporto al venditore). La logistica più che un'opportunità di competitività, viene percepita come costo da comprimere e, pertanto, la gestione del processo di trasporto è consegnato nelle mani dell'importatore o esportatore estero, che molto spesso si affida ad operatori esteri.

Di conseguenza, il deficit con l'estero nel settore dei trasporti ha raggiunto livelli record nel 2022 (-18,4 miliardi, di cui -13,9 per le sole merci), riducendosi poi nel 2023 grazie al parziale rientro dei prezzi energetici (-14,5 miliardi, -9,5 per le merci; Grafico B).

Si veda Banca d'Italia, "L'indagine sui costi del trasporto internazionale delle merci in Italia: metodi e risultati", *Questioni di economia e finanza*, n. 223, 2014.

⁸ Non sono qui considerate le modalità di trasporto residuali, quali posta, vie navigabili interne e *self propulsion*.

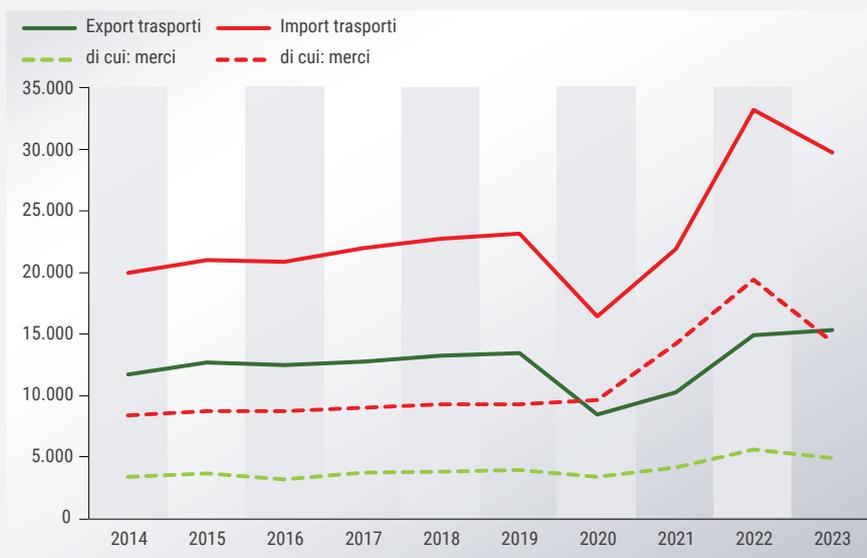
⁹ Il prezzo all'import include il costo di trasporto fino alla frontiera nazionale (CIF: *Cost, Insurance and Freight*).

¹⁰ Banca d'Italia, "Indagine sui trasporti Internazionali di merci", 2023.

¹¹ Tale tendenza è confermata nel recente ed annuale studio di Contship Italia Group e SRM, dove si rileva un utilizzo dell'*Ex Works* per oltre la metà delle imprese intervistate (55%): "Corridoi ed efficienza logistica dei Territori", marzo 2024.

Grafico B Nei trasporti ampio saldo negativo con l'estero

(Italia, flussi con l'estero, milioni di euro)



2023: stime Centro Studi Confindustria per le merci.

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

La restante parte dei flussi di trasporto riguarda i passeggeri e i servizi logistici e ausiliari. Merci e passeggeri utilizzano modalità di trasporto internazionale diverse: via mare e via terra (gomma, treno, condotte) le merci, come già osservato; soprattutto via aereo i passeggeri. Se si assegnano alle merci anche i servizi logistici e ausiliari connessi alle prime due modalità di trasporto, circa due terzi degli acquisti italiani di servizi di trasporto esteri risultano riconducibili agli scambi di beni. Il restante terzo (compresi i servizi logistici e ausiliari nel settore aereo) può essere ricondotto ai viaggi turistici e lavorativi.

DOPO GLI ATTACCHI ALLE NAVI I TRANSITI NEL MAR ROSSO SONO DIMINUITI DEL



59%
A FINE MARZO

Attacchi nel Mar Rosso: come cambiano le rotte? I primi attacchi Houthi alle navi mercantili nello stretto di Bab el-Mandeb risalgono all'inizio di dicembre 2023. Lo spostamento delle rotte commerciali è iniziato nella seconda metà del mese: sono calati i transiti per il canale di Suez e, a seguire, sono aumentati quelli per il Capo di Buona Speranza. Da inizio dicembre a fine marzo i transiti nel Mar Rosso sono caduti del 59%, mentre quelli intorno all'Africa sono cresciuti del 66% (Grafico C). Per contenere l'impatto sui tempi di trasporto è aumentata la velocità media delle navi, soprattutto in un primo periodo¹².

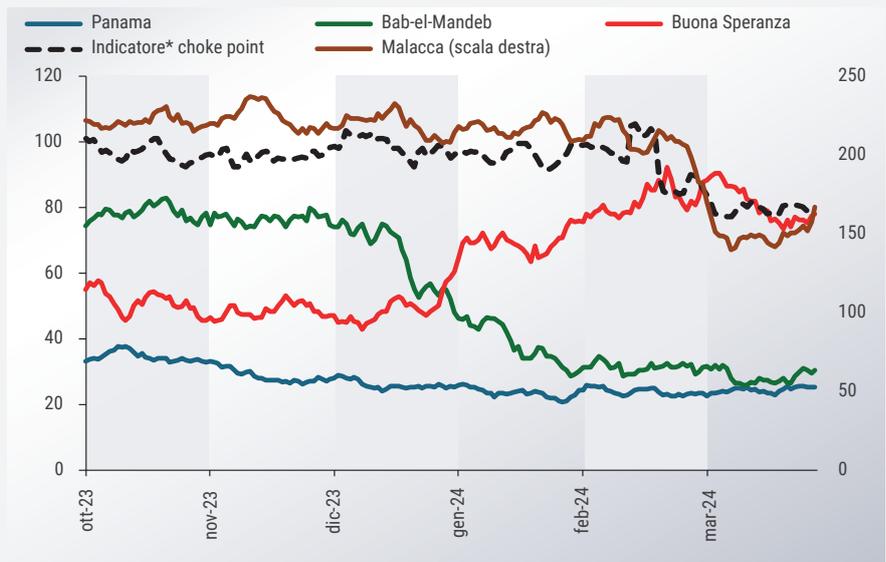
Il numero dei transiti totali è rimasto su livelli sostanzialmente stabili fino a metà febbraio di quest'anno, ma si è fortemente ridotto nell'ultimo mese. Il Centro Studi Confindustria ha costruito un indicatore dei transiti nei principali *choke-point* (stretti) marittimi¹³, che registra un calo di oltre il 20% in marzo. Ciò è dovuto in particolare al forte calo dei transiti nello stretto di Malacca (-29% in un mese), in seguito a ripetuti attacchi di pirateria locale. Malacca rappresenta, infatti, uno dei più importanti snodi marittimi mondiali: registra 220 passaggi giornalieri (in media nel 2023), più della somma di Bab-el-Mandeb (75) e Buona Speranza (49).

¹² Si veda "Impact to Global Trade of Disruption of Shipping Routes in the Red Sea, Black Sea and Panama Canal", UNCTAD Rapid Assessment, February 2024.

¹³ L'indice dei *choke-point* è una media ponderata dei transiti settimanali, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, in 13 stretti marittimi strategici per il traffico mondiale: in ordine di importanza (come transiti nel 2023) Taiwan, Corea, Malacca, Dover, Gibilterra, Bosforo, Hormuz, Bab el-Mandeb, Suez, Oresund, Capo di Buona Speranza, Tsugaru, Panama.

Grafico C Si ridisegnano le rotte marine delle merci

(Transiti giornalieri,
media mobile a sette termini)



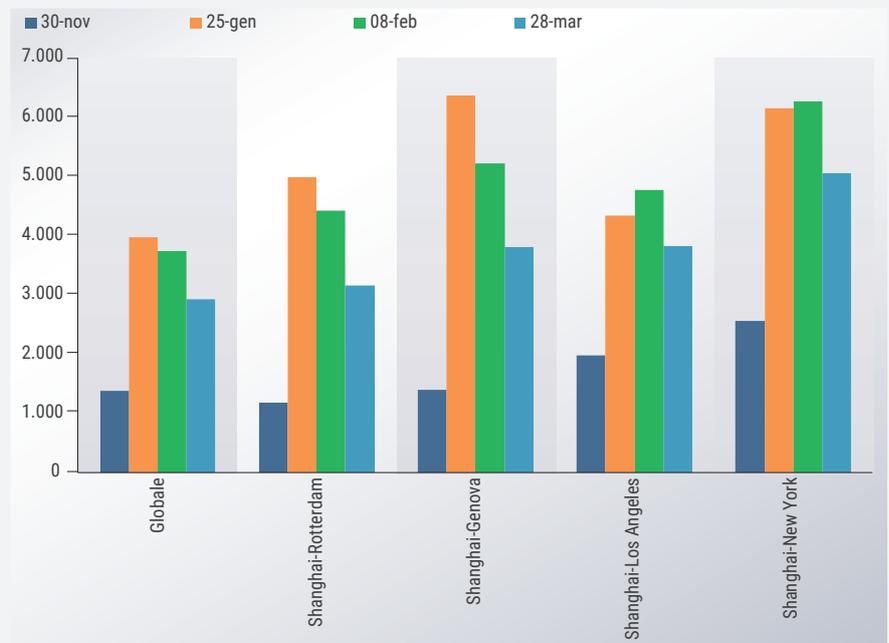
* Transiti nei principali *choke points* (stretti) del trasporto marittimo. L'indice è costruito rapportando la media ponderata della movimentazione settimanale di 13 *choke points* rispetto a quella dello stesso periodo dell'anno precedente.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati IMFPortwatch.

Più che raddoppiati i noli L'impatto degli attacchi Houti è stato quasi immediato sui costi globali di *shipping*. I noli lungo la tratta Cina-Europa sono balzati nella seconda settimana di dicembre, seguiti già nella settimana successiva da un aumento generalizzato lungo tutte le tratte, anche a seguito di una riorganizzazione delle flotte delle compagnie navali per far fronte all'allungamento delle rotte tra Asia-Europa.

Grafico D L'aumento dei noli si diffonde a tutte le tratte

(Drewry World Container Index,
rotte selezionate, \$ per container)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Drewry.

I costi di *shipping* tra Shanghai e Genova sono aumentati di ben 3 volte e mezzo a fine gennaio (+356%) per poi rientrare parzialmente a fine marzo (+172%). Dinamica sostanzialmente equivalente, su livelli più bassi, hanno registrato i noli Shanghai-Rotterdam. I noli tra Cina e Stati Uniti, invece, hanno reagito con un lieve ritardo, raggiungendo un picco a febbraio e registrando aumenti quasi al 100% a fine marzo. La rotta tra Shanghai e New York, in particolare, resta costosa anche per l'operatività a mezzo servizio nel canale di Panama. Nel complesso, i costi di *shipping* globali si attestano a fine marzo su livelli superiori del 112% rispetto a quattro mesi prima (Grafico D).

Oltre il breve periodo Nel medio e lungo periodo è necessario un aumento e un rinnovamento della flotta marittima globale, anche per ridurre le emissioni di gas serra. L'età media delle navi, infatti, è aumentata del 10% nell'ultimo decennio (da 20 a 22 anni), anche a causa dell'incertezza sugli sviluppi tecnologici, specie nel tipo di propulsione, e sulle normative *green*. Una flotta più ampia ed efficiente potrebbe assicurare la capacità di trasporto necessaria su una rotta Europa-Asia stabilmente più lunga.

Ciò comporta investimenti molto rilevanti da parte delle grandi compagnie di navigazione che controllano il mercato dello *shipping* (le prime quattro gestiscono quasi la metà della flotta in termini di capacità), soprattutto lungo le rotte intercontinentali.

I tempi e quindi i costi variabili di *shipping* (ore lavorate dal personale di bordo, consumo di carburante) rimarrebbero comunque più elevati, in caso di blocco dei passaggi per il Mar Rosso. In particolare, l'aumento dei tempi di percorrenza con l'Italia è ovviamente funzione (inversa) della distanza complessiva: circa +50% con il Giappone, +60% con la Corea del Sud, +70% con la Cina, +100% con Singapore e Malesia, +170% con l'India, fino a +200% con l'Oman (vicino all'imbocco del Mar Rosso). Si tratterebbe di 16-27 giorni aggiuntivi di navigazione, per una nave che viaggia a 11 miglia orarie.

Anche in questo scenario estremo, l'aumento (percentuale) dei costi variabili si scaricherebbe solo in parte su quelli totali (comprensivi dei costi fissi) e quindi sui nuovi prezzi di equilibrio. L'impatto di breve periodo osservato nei noli appare quindi destinato a ridursi ancora significativamente.

Un'altra importante strada da percorrere consiste nel potenziare le rotte transcontinentali alternative, via terra e intermodali. Date le incerte prospettive della via della seta, acquista particolare rilevanza il progetto di corridoio India-Medio Oriente-Europa, come detto in precedenza.

Per i beni energetici, infine, è possibile incrementare il transito di gas e petrolio attraverso l'oleodotto che collega le coste est ed ovest dell'Arabia Saudita (*East-West pipeline*, peraltro oggetto anch'esso di attacchi dallo Yemen), evitando lo stretto di Bab-el-Mandeb. Attraverso il Mar Rosso, infatti, transita quasi il 10% degli scambi globali di petrolio e gas naturale liquefatto, ma appena lo 0,2% è imbarcato sulle coste ovest dell'Arabia Saudita.

L'esposizione delle importazioni italiane dai paesi oltre il Mar Rosso Secondo l'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita di Banca d'Italia, circa un terzo delle imprese manifatturiere ha subito ritardi nell'approvvigionamento di input o maggiori costi di trasporto nel primo trimestre del 2024, per effetto della chiusura delle rotte commerciali navali nel Mar Rosso. Al fine di quantificare gli scambi dell'Italia con l'estero che potrebbero essere maggiormente impattati abbiamo considerato un insieme di paesi

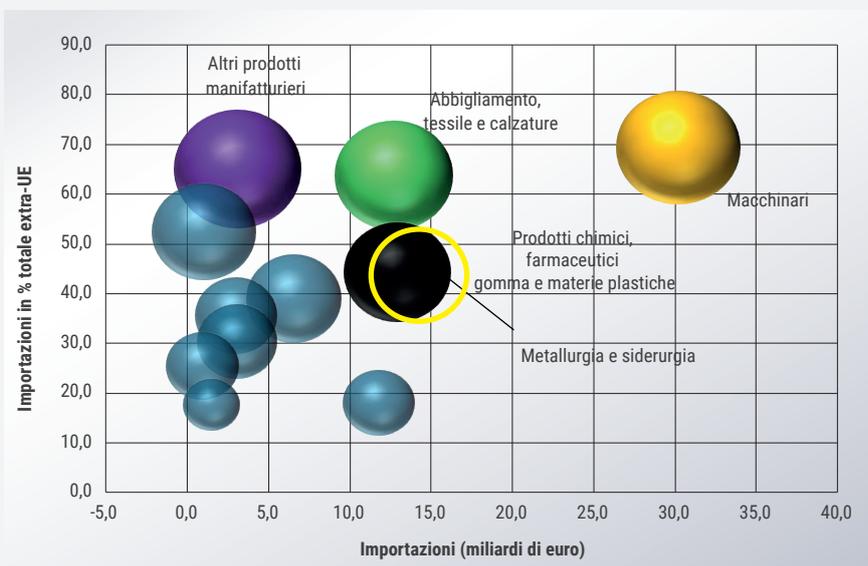
asiatici e medio-orientali¹⁴ che per la loro collocazione geografica sono interessati al passaggio nel Canale di Suez. Nel 2023 lo scambio di beni tra l'Italia e questi 39 paesi è stato pari a 176 miliardi di euro, poco meno di un terzo degli scambi con l'insieme dei paesi extra-UE; quasi due terzi di questi beni hanno raggiunto le rispettive destinazioni attraverso il trasporto marittimo.

In particolare, le importazioni da questi paesi rappresentano il 40% di quelle extra-UE e il loro peso arriva quasi al 50% se si considera la modalità di trasporto via mare. Particolarmente colpito da shock lungo queste tratte marittime è il settore dei macchinari, dove l'esposizione raggiunge quasi il 70% delle importazioni dai paesi extra-UE (Grafico E). La quota arriva fino al 90% se si considerano dati più disaggregati, come le componenti elettroniche dei macchinari. Un'esposizione elevata ma leggermente più bassa, pari a due terzi dell'import extra-UE, riguarda i mobili, l'abbigliamento e il tessile, i prodotti chimici organici e quelli in metallo.

Le esportazioni italiane verso questo sotto-insieme di paesi extra-UE sono minori delle importazioni, sia nel complesso che nella modalità di trasporto via nave: in entrambi i casi, circa un quarto dei prodotti venduti ai paesi extra-UE nel 2023. La distribuzione settoriale dei prodotti maggiormente esposti all'insieme dei paesi qui considerati è pressoché uguale a quella rilevata per le importazioni. I comparti più esposti sono: l'abbigliamento, tessile e calzature (più di un terzo del totale venduto ai paesi extra-UE, con picchi del 40% per il tessile); i macchinari (quasi il 28%, ma l'esposizione raggiunge il 40% nelle componenti elettroniche); i prodotti chimici, farmaceutici, gomma e materie plastiche (poco più di un quinto, ma un terzo del totale dell'extra-UE per i composti dell'azoto e i fertilizzanti).

Grafico E I comparti delle importazioni italiane più esposti alla tratta euro-asiatica

(La dimensione delle bolle rappresenta la quota di importazioni settoriali dai paesi asiatici e medio orientali* via nave rispetto al totale extra-UE)



* Per il totale dei paesi considerati si veda la nota 14.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

¹⁴ Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Afghanistan, Australia, Bangladesh, Bahrain, Brunei, Buthan, Cina, Hong-Kong, Indonesia, India, Iraq, Iran, Giappone, Kirghizistan, Cambogia, Corea del Nord, Corea del Sud, Kuwait, Kazakistan, Laos, Sri Lanka, Myanmar, Macao, Maldive, Nepal, Nuova Zelanda, Oman, Filippine, Pakistan, Qatar, Singapore, Thailandia, Timor Est, Turkmenistan, Taiwan, Tajikistan e Vietnam.

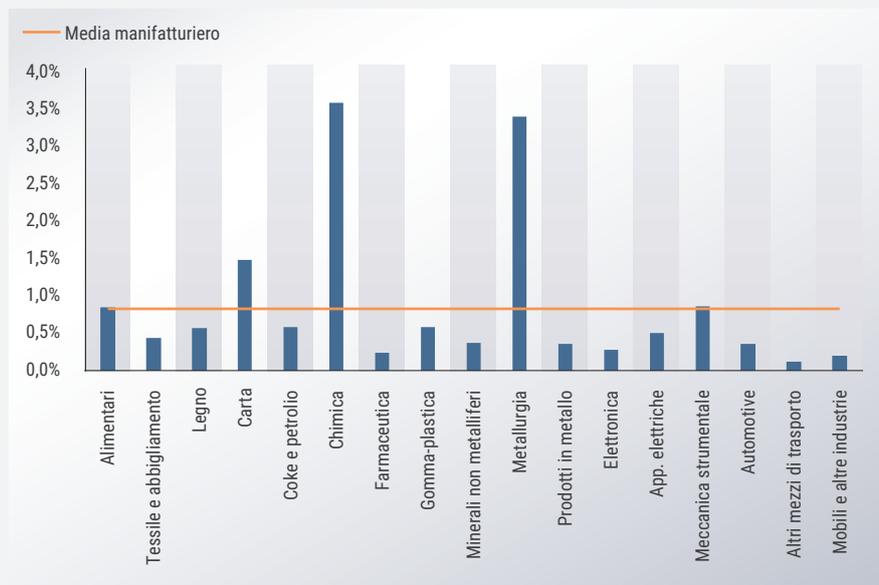
Nella chimica, metallurgia e carta i maggiori effetti diretti e indiretti dei rincari dei trasporti marittimi Calcolare l'esposizione di ciascuna filiera consente di ottenere una prima valutazione dell'impatto diretto di una maggiorazione dei costi di trasporto via mare.

Utilizzando le tavole input/output è possibile stimare l'effetto dell'aumento del costo del trasporto marittimo dei beni importati¹⁵ sui prezzi alla produzione dei singoli comparti manifatturieri, sia come effetto diretto sia indiretto. In particolare, il primo si riferisce all'aumento del prezzo degli input produttivi intermedi acquistati all'estero, che entrano direttamente nella produzione di ciascun settore; l'effetto indiretto riguarda il sistema di interrelazioni settoriali dell'economia per cui un aumento del prezzo alla produzione di un settore (a seguito dei maggiori prezzi "importati") ha un effetto a "cascata" sui costi di tutti i comparti che acquistano input intermedi da quel dato settore, all'interno dei confini nazionali.

Sulla base delle variazioni nei costi di *shipping* internazionali rilevati a fine marzo¹⁶, si è stimato che l'aumento nei costi di trasporto marittimo ha effetti moderati sui prezzi alla produzione nel manifatturiero, pari in media a un +0,9%, ma con importanti differenze settoriali (Grafico F).

Grafico F Maggiori aumenti dei prezzi nella chimica, metallurgia e carta

(Var. % dei prezzi alla produzione
in seguito a un aumento dei noli marittimi*)



* Si assume +200% dei noli tra Europa e Asia e +100% nelle altre rotte.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat, Istat, Banca d'Italia e Drewry.

I diversi effetti settoriali dipendono sia dalla relativa esposizione agli acquisti lungo le rotte del Mar Rosso (sul totale dell'import), sia dalla composizione dei loro input produttivi (importati o domestici), sia infine dalla loro posizio-

¹⁵ Nelle tavole I/O relative all'import i prezzi includono i costi di trasporto in capo ai vettori esteri, fino alla frontiera nazionale. Il costo del trasporto marittimo a cui si fa riferimento pre-shock è rilevato da Banca d'Italia nell'indagine sui trasporti internazionali di merci per il 2022, differenziato per area geografica e modalità di trasporto. Per calcolare quanto il costo del trasporto via mare incide sul prezzo all'import sono stati utilizzati i dati di commercio internazionale di fonte Istat, che mette a disposizione informazioni sulle importazioni in valore e quantità dettagliate per paese di origine e mezzo di trasporto.

¹⁶ In particolare, si applica una maggiorazione del 200% per tutte le rotte direttamente interessate dalla crisi del Mar Rosso, e del 100% per tutte le altre (in linea con quanto osservato nella seconda metà di marzo).

ne lungo le filiere di produzione domestiche (poiché l'aumento dei prezzi si diffonde a valle).

Chimica e metallurgia sono i comparti dove le variazioni nei prezzi all'import degli input hanno un effetto maggiore, rispettivamente di +3,6% e +3,4% sui prezzi alla produzione. Entrambi i settori, infatti, pur presentando un'esposizione diretta agli acquisti extra-UE non tra le più elevate (in particolare la metallurgia è meno esposta al commercio con i paesi asiatici), sono caratterizzati da un'elevata dipendenza dall'import¹⁷, che avviene in maniera preponderante via mare¹⁸.

Segue il settore della carta, per cui si rileva un aumento dell'1,5% dei prezzi alla produzione, mentre alimentari e meccanica strumentale si attestano sui valori medi della manifattura.

In maniera simile a chimica e metallurgia, nel caso della carta le importazioni extra-UE e in particolare dai paesi asiatici non giocano un ruolo così importante, e quindi l'esposizione diretta è limitata. Tuttavia, la dipendenza dall'import è superiore alla media del manifatturiero (26%) e soprattutto è molto elevato il peso del trasporto via mare (quasi il 5% del valore dell'import).

Alimentari e soprattutto meccanica, infine, presentano una quota relativamente elevata di importazioni al di fuori dell'UE ma una dipendenza dall'import più limitata (rispettivamente "solo" 20% e 15%). Inoltre, mentre il trasporto via mare per i beni alimentari è una modalità piuttosto rilevante (vale circa il 3% del valore dell'import), per la meccanica conta poco (poco più dell'1%).

L'effetto finale sui singoli settori, quindi, non dipende solo da quanto pesano le forniture commerciali che passano per il Mar Rosso, ma è il frutto di una combinazione di diverse componenti: la struttura produttiva di ciascun comparto e le sue interdipendenze domestiche, la dipendenza dall'import e la modalità degli scambi, sia in termini di paesi coinvolti sia di modalità di trasporto utilizzate.

¹⁷ Gli acquisti di input all'estero hanno un peso molto rilevante rispetto al valore totale della produzione, rispettivamente 40% e 35%, contro una media del 26% tra i settori manifatturieri.

¹⁸ Il costo del trasporto marittimo vale quasi il 3% per la chimica e oltre il 4% per la metallurgia del totale dell'import, contro una media del 2% nel manifatturiero.

Focus 6 - Investimenti PNRR: a che punto siamo?

IL NUOVO PNRR VALE



194,4
MLD DI EURO

L'implementazione del PNRR e il suo stato di avanzamento presentano luci e ombre. In termini di pianificazione, la rimodulazione del Piano finanzia progetti di grande rilevanza, la cui piena operatività, tuttavia, presenta ancora significative incognite legate alle acclamate difficoltà di spesa della PA¹ unitamente allo spostamento in avanti nel tempo di una larga parte della spesa programmata. Le spese pianificate per il biennio 2025-2026, infatti, hanno raggiunto un ammontare molto elevato e cresce quindi il rischio di non riuscire a realizzare gli interventi previsti. In termini di spesa, anche se le risorse finora erogate sono solo un quarto della dotazione complessiva, quelle "impegnate", cioè, quelle per le quali vi è già un'obbligazione di pagamento, sono oltre la metà. In termini di monitoraggio, mancano stime ufficiali aggiornate sull'impatto macroeconomico atteso del Piano e rimane incompleta e non aggiornata la comunicazione di informazioni sullo stato di attuazione.

Il PNRR rimodulato A seguito della rimodulazione del 2023, il nuovo PNRR² vale 194,4 miliardi di euro (+2,9 miliardi rispetto al PNRR originale), di cui 71,8 (+2,9) in sovvenzioni e 122,6 in prestiti. Comprende 7 missioni (+1), che prevedono complessivamente 66 riforme e 150 investimenti. I relativi traguardi e obiettivi ammontano a 617 (da 527).

Ad oggi, la Commissione ha erogato oltre il 50% dei fondi assegnati all'Italia nell'ambito del dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (RRF) per un totale di quasi 102,5 miliardi di euro, di cui 25,4 come prefinanziamento³ e 77,0 come pagamenti per il positivo conseguimento dei traguardi e obiettivi previsti per le prime quattro rate. A fine 2023 l'Italia ha inoltrato la richiesta di pagamento della quinta rata, dal valore di 10,6 miliardi, a fronte del raggiungimento di 22 traguardi e 30 obiettivi, che sono tuttora in corso di valutazione da parte della Commissione europea (Tabella A)⁴.

Per il 2024 l'Italia si è impegnata a conseguire 113 condizioni, tra traguardi e obiettivi, di cui 39 nel primo semestre e 74 nel secondo, che consentiranno di sbloccare la sesta rata da 9,2 miliardi e la settima da 19,6. Tra quelli attualmente in corso, sono previsti: la riduzione, rispettivamente, del 25% presso i tribunali amministrativi regionali e del 35% presso il Consiglio di Stato del numero di cause pendenti nel 2019; la riduzione, entro giugno 2026, del 95% dell'arretrato di cause civili pendenti, sempre rispetto al 2019, sia presso i tribunali che presso le Corti d'appello; il completamento delle procedure di assunzione o di proroga dei contratti dei dipendenti dell'Ufficio del processo e di altro personale tecnico amministrativo⁵; l'entrata in operatività della piattaforma dedicata in materia di crediti commerciali, per le imprese creditrici e le pubbliche amministrazioni debitorie; il completamento della *spending review* per il 2023; la digitalizzazione della

¹ Citate anche nella Quarta relazione al Parlamento sullo stato di avanzamento del PNRR.

² Il Piano è stato approvato da parte della Commissione europea il 24 novembre 2023 e adottato dal Consiglio dell'Unione europea l'8 dicembre 2023. Si veda l'Allegato alla Decisione di esecuzione del Consiglio UE.

³ A seguito della revisione del piano e dell'aggiunta del REPowerEU, l'Italia ha ricevuto altri 552 milioni di prefinanziamento il 25 gennaio 2024.

⁴ Il 29 dicembre la Commissione ha ricevuto la quinta richiesta di pagamento nell'ambito del dispositivo RRF.

⁵ È una struttura organizzativa presso i tribunali ordinari e le Corti d'appello con l'obiettivo di "garantire la ragionevole durata del processo, attraverso l'innovazione dei modelli organizzativi ed assicurando un più efficiente impiego delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione". L'obiettivo è quello di incrementare di almeno 10.000 unità i tribunali civili e penali, nonché di altri 326 i tribunali amministrativi regionali.

catena logistica; l'inizio degli interventi infrastrutturali nelle ZES; l'entrata in vigore dell'atto giuridico che attiva i crediti d'imposta Transizione 5.0, determinandone i criteri di ammissibilità anche in termini di risparmio energetico minimo e di tetto di spesa massimo per la misura.

Tabella A - Traguardi e Obiettivi per tipologia, tempistica, rate effettive e spese previste

Anno	Trim.	Tot. condizioni in scadenza	di cui:		Totale	di cui riferiti a:		N. rata	Totale (mld €)	di cui:		*Prefin. e rate effettive (mld €)	Spesa prevista (mld €)	di cui:		Status
			Trag.	Obiet.		Inv.	Rif.			Prest.	Sovv.			Prest.	Sovv.	
2020												0,9	0,9	0,0	Completato	
	1°	0	0	0	0	0	0									
2021	2°	5	5	0	5	2	3									
	3°	4	4	0	4	4	0	Prefinan.			24,9				Completato	
	4°	42	40	2	42	18	24	I Rata	24,1	12,6	11,5	21,0	4,9	1,7	3,2	Completato
2022	1°	7	7	0	7	6	1									
	2°	38	37	1	38	24	14	II Rata	24,1	12,6	11,5	21,0				Completato
	3°	4	4	0	4	3	1									
	4°	50	35	15	50	29	21	III Rata	21,3	9,8	11,5	18,5	16,8	3,3	13,5	Completato
2023	1°	12	11	1	12	8	4									
	2°	16	10	6	16	11	5	IV Rata	18,9	16,6	2,3	16,5				Completato
	3°	5	4	1	5	4	1									
	4°	47	18	29	47	33	14	V Rata	12,2	8,6	3,5	10,6	21,8	6,6	15,3	In valutazione
2024	1°	14	13	1	14	6	8	Prefinan.				0,6				Completato
	2°	25	11	14	25	16	9	VI Rata	10,5	8,3	2,2	9,2				In corso
	3°	8	6	2	8	7	1									
	4°	66	32	34	66	44	22	VII Rata	22,5	16,6	6,0	19,6	42,4	28,3	14,2	Da iniziare
2025	1°	11	2	9	11	3	8									
	2°	26	9	17	26	20	6	VIII Rata	13,7	10,3	3,4	11,9				Da iniziare
	3°	5	3	2	5	2	3									
	4°	59	6	53	59	46	13	IX Rata	14,2	7,1	7,0	12,3	57,9	41,7	16,2	Da iniziare
2026	1°	29	2	27	29	17	12									
	2°	144	12	132	144	133	11	X Rata	32,8	19,9	12,8	28,5				Da iniziare
	3°	0	0	0	0	0	0									
	4°	0	0	0	0	0	0						49,6	40,2	9,5	
Totale		617	271	346	617	436	181		194,4	122,6	71,8	194,4	194,4	122,6	71,8	

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati CID e Commissione europea.

Maggiore focalizzazione verso le imprese... La rimodulazione del Piano ha comportato una maggiore focalizzazione delle risorse verso le imprese. Dei circa 14 miliardi di risorse aggiuntive, infatti, circa 12 sono destinati a queste ultime: 6,3 miliardi per Transizione 5.0, 2,5 per filiere *green* e *net zero technologies*, 2,0 per i contratti di sviluppo della filiera agroalimentare, 852 milioni per i parchi agricoli, 320 milioni per il sostegno a investimenti *green* e 50 milioni per le materie prime critiche. Inoltre, le risorse del PNRR saranno erogate, in larga parte, attraverso strumenti automatici: ciò dovrebbe garantire una spesa più rapida e agevolare la raggiungibilità dei target.

... ma mancano informazioni sull'impatto macroeconomico della rimodulazione Il quadro post-rimodulazione rimane dai contorni poco chiari, per almeno tre ragioni:

1. incertezza su taluni aspetti legati al funzionamento di alcune nuove misure, per esempio Transizione 5.0 (per quest'ultima si attende un Decreto Ministeriale in aprile). È bene ricordare che i ritardi attuativi di questo tipo rinviano l'effettiva messa a terra delle risorse, perché le imprese posticipano gli investimenti in attesa della definizione dei criteri di ammissibilità agli incentivi;

2. non sono chiare né le risorse necessarie, né gli impatti macroeconomici attesi degli investimenti che sono stati spostati fuori dal perimetro del PNRR⁶. Inoltre, certe misure sono state riprogrammate su un orizzonte di spesa che va oltre il 2026, quindi il loro eventuale impatto sulla crescita economica andrà necessariamente ripartito anche al di fuori del periodo di attuazione del Piano;
3. d'altronde, non è chiaro se l'impatto macroeconomico delle nuove misure inserite nel Piano sarà maggiore rispetto a quello delle misure precedenti. Ad esempio, sarebbe utile che il governo indicasse se, nelle sue stime, i 6,3 miliardi di euro di Transizione 5.0 previsti nel biennio 2024-2025 possano dare un impulso al PIL maggiore rispetto a quello delle misure escluse⁷, specificando in particolare di quanto traineranno gli investimenti in macchinari.

Dato che l'ultima previsione di crescita del PIL legata al PNRR vincolante per il Governo risale alla NADEF 2022, un anno e mezzo fa, risulta difficile anche solo fare delle ipotesi sugli impatti complessivi che le nuove risorse avranno sul tasso di crescita dell'economia. Nell'autunno 2023 il Centro Studi Confindustria⁸ stimava che l'impatto complessivo del PNRR sul PIL a fine 2026 potesse essere di 2,8 punti percentuali in più rispetto allo scenario base, ma le stime erano basate sul PNRR non ancora rimodulato.

La composizione della spesa PNRR per tipologia di intervento è stata influenzata solo in parte dalla revisione: dal confronto tra la Terza Relazione al Parlamento, del 31 maggio 2023, e la Quarta, del 22 febbraio 2024 (quindi successiva alla revisione), emerge uno spostamento di circa 10 miliardi di risorse dalla voce "realizzazione di lavori pubblici" a favore della voce "concessione di incentivi a unità produttive".

La stessa Relazione evidenzia come, al 22 febbraio 2024, la maggior parte delle risorse spese riguardava misure automatiche come la concessione di contributi a soggetti diversi da unità produttive (es. incentivi a famiglie, Ecobonus) e incentivi a unità produttive (es. Transizione 4.0), sia in termini di spesa totale, sia rispetto alle risorse complessive di ciascuna voce. Viceversa, su oltre 80 miliardi di spesa previsti per la realizzazione di lavori pubblici, sono solo 10 i miliardi (13%) finora spesi, sottolineando una acclarata difficoltà nella capacità di spesa da parte della PA (Tabella B). Tra l'altro, di questi 10 miliardi, ben 5,4 sono riferiti al soggetto attuatore Rete Ferroviaria Italiana, 3,3 agli Enti Pubblici Territoriali e solo 0,6 alle Amministrazioni Centrali.

⁶ Si veda l'articolo "Chi paga la revisione del PNRR" uscito su LAVOCE.info. Gli autori evidenziano come sia necessario reperire "nuove coperture" per 15,5 miliardi attraverso il Fondo Sviluppo e Coesione (5 miliardi), i Fondi comunali e regionali (4,4 miliardi) e altre risorse (6,1 miliardi). Per un approfondimento, si veda l'Audizione sul decreto recante misure urgenti per l'attuazione PNRR dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio.

⁷ Tra le principali ci sono alcuni collegamenti ferroviari, investimenti relativi alle tecnologie fotovoltaiche ed eoliche, impianti *off-shore* e alcuni investimenti parzialmente defianziati relativi all'idrogeno, ai Piani Urbani Integrati e altri. Per un quadro completo, si veda sempre l'Audizione sul decreto recante misure urgenti per l'attuazione PNRR dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio.

⁸ Si veda CSC, "Stima dell'impatto macroeconomico degli investimenti del PNRR", in *Rapporto di Previsione*, autunno 2023.

Tabella B - Confronto distribuzione risorse pre e post revisione del PNRR

Spesa per tipologia di interventi	Terza Relazione		Quarta Relazione		Variazione		Spesa tot. (al 22 feb. 24)	
	(mld€)	%	(mld€)	%	(mld€)	%	(mld€)	% su alloc.
Realizzazione di lavori pubblici	91,1	47,5%	80,5	41,4%	-10,6	-6,1%	10,1	13%
Concessione di incentivi a unità produttive	33,1	17,3%	43,2	22,2%	10,1	5,0%	14,2	33%
Concessione di contributi a soggetti diversi da unità produttive	14,7	7,7%	14,8	7,6%	0,1	-0,1%	14,0	95%
Acquisto o realizzazione di servizi	43,9	22,9%	45,3	23,3%	1,4	0,4%	3,6	8%
Acquisto di beni	8,4	4,4%	8,8	4,5%	0,4	0,1%	1,2	14%
Altro	0,4	0,2%	1,8	0,9%	1,4	0,7%	0,0	0%
Totale	191,5	100,0%	194,4	100,0%	2,9	0,0%	43,0	22%

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati CID e Commissione europea.

DEL PNRR FINORA SPESI

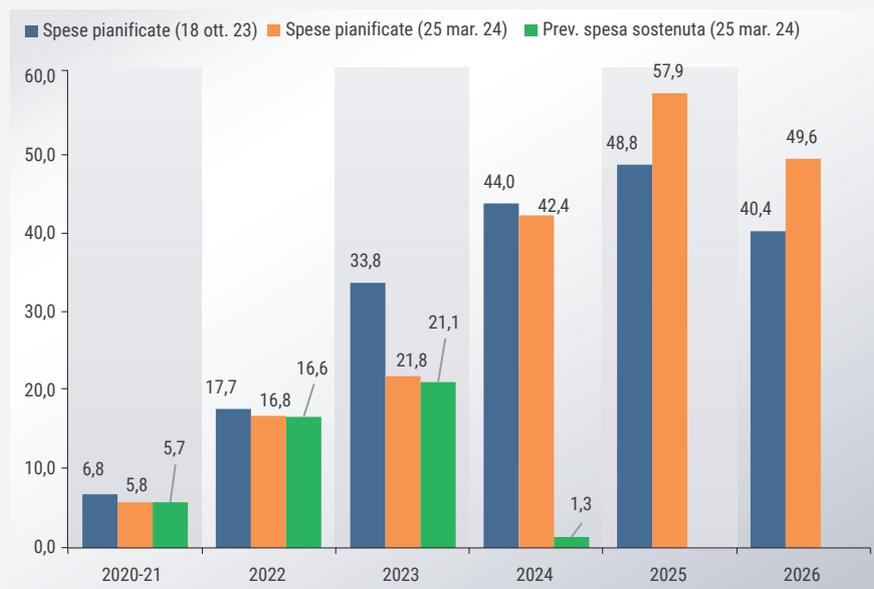


45
MLD DI EURO (23%)

Finora speso solo un quarto delle risorse... Al 25 marzo 2024 l'Italia ha speso complessivamente quasi 45 miliardi di euro su 194,4 (23%), di cui 2,6 riguarderebbero misure realizzate ma già spostate fuori dal Piano (Grafico A). Rispetto alla previsione di spesa precedente alla rimodulazione, il Piano aggiornato ha visto uno spostamento ai prossimi anni di 18,3 miliardi, portando così la spesa pianificata per il biennio 2025-2026 a livelli davvero elevati, che suscitano preoccupazione circa l'effettiva possibilità di realizzazione.

Rispetto al totale di 194,4 miliardi, ne restano quindi da spendere ancora i tre quarti (circa 150 miliardi) nel triennio 2024-2026. Nel 2023 sarebbero stati spesi 21,1 miliardi, quasi quanto speso cumulativamente nel biennio 2021-2022 (22,4 miliardi), quando però gli obiettivi e i traguardi del PNRR erano costituiti, essenzialmente, dalla predisposizione di riforme di sistema e non si era ancora entrati nella fase attuativa degli investimenti del Piano.

Grafico A
Spese sostenute e spese pianificate
(Valori in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati REGIS (agg. 25 marzo 2024).

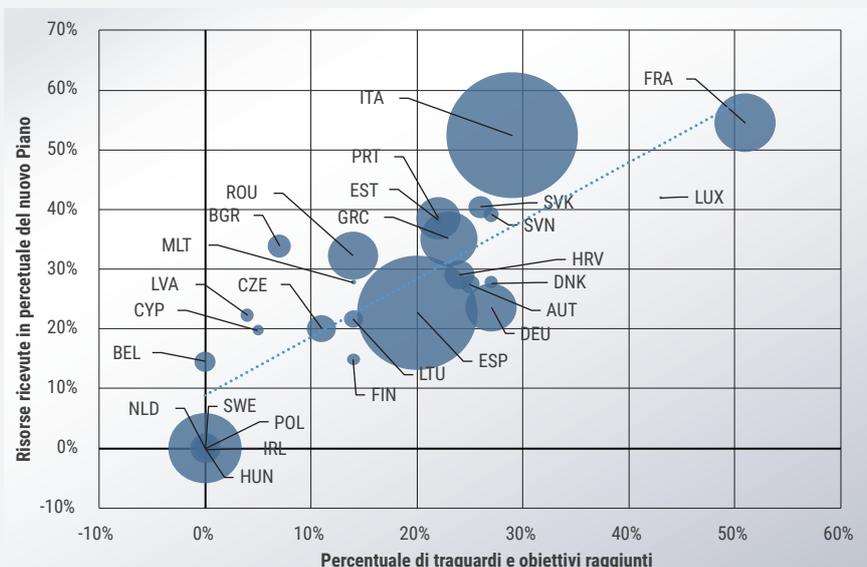
... ma oltre la metà sono “impegnate” Se da un lato è stato speso solo un quarto delle risorse, dall’altro un dato incoraggiante proviene dal valore delle risorse “impegnate”, pari a circa la metà delle risorse del dispositivo RRF (100,3 miliardi, 51,6% del dispositivo RRF). Si tratta delle risorse accantonate dai Soggetti Attuatori per il pagamento dei soggetti realizzatori di lavori o servizi. In altre parole, indica l’importo per il quale sono stati attivati dei contratti giuridicamente vincolanti, seppur ad oggi non si siano ancora verificate spese e la PA non abbia ancora effettuato pagamenti a favore dei soggetti realizzatori.

Rispetto agli altri, il PNRR italiano si sta muovendo più celermente Rispetto agli altri paesi europei, la dotazione totale italiana di risorse del Piano è la più elevata, con ben 194,4 miliardi di euro, seguita da quelle di Spagna (163 miliardi), Polonia (60) e Francia (42).

Ad oggi l’Italia è tra i paesi che hanno ricevuto più risorse in percentuale della dotazione totale del nuovo Piano (la considerazione è valida anche se si guarda alla dotazione iniziale del Piano, quella del 2021). La Francia ha ricevuto finora il 55% delle risorse e l’Italia il 52%, ben oltre il 37% medio registrato dai paesi con un PNRR dal valore superiore ai 5 miliardi di euro.

L’Italia è anche tra i primi paesi per numero di traguardi e obiettivi conseguiti in percentuale del totale (29%). Fanno meglio solo Francia (51%) e Lussemburgo (43%), ma quest’ultimo ha un piano di meno di 100 milioni di euro. In media i paesi europei con un PNRR dal valore superiore ai 5 miliardi di euro hanno raggiunto il 21% del totale delle condizioni previste (Grafico B).

Grafico B
Relazione tra condizioni raggiunte e risorse ricevute



Note: la dimensione delle bolle rappresenta la dotazione in miliardi di euro.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

Restano irrisolte le problematiche legate al sistema REGIS Positiva l’intenzione di accelerare il caricamento dei dati da parte dei soggetti attuatori, come previsto dal DL 2 marzo 2024, n. 19 (detto DL PNRR Quater). Tuttavia, il sistema di rendicontazione REGIS risulta ancora caratterizzato da gravi criticità⁹, nonostante

⁹ Nella Memoria dell’Ufficio Parlamentare di Bilancio nell’ambito del PNRR del 5 dicembre 2023, si rileva che i dati di REGIS: «non sono ancora né esaustivi né del tutto tempestivi e

i circa 2 anni di operatività, almeno da quanto si desume nell'utilizzarlo come strumento di monitoraggio: i dati della sezione "cruscotto" sono incompleti, non aggiornati e talvolta incoerenti tra loro; gli *open-data* contengono valori errati (es. ci sono spese riferite, erroneamente, al 1900), probabilmente perché in fase di caricamento non sono stati previsti dei controlli; alcuni file non sono aggiornati correttamente (es. gli *open-data* su traguardi e obiettivi riportano dati nuovi mescolati ai vecchi, rendendo quindi difficoltoso il loro utilizzo).

mostrano alcune debolezze in termini sia di coerenza interna, tra i vari file che la piattaforma permette di utilizzare e tra parti della sintesi riportata nel Cruscotto informativo, sia di coerenza esterna, con altre banche dati sui contratti pubblici e sulle gare di appalto, a cominciare da quella dell'Autorità nazionale anticorruzione (ANAC)».

Finito di stampare nel mese di aprile 2024
da Rubbettino print
88049 Soveria Mannelli (Catanzaro)
www.rubbettinoprint.it



€ 40,00