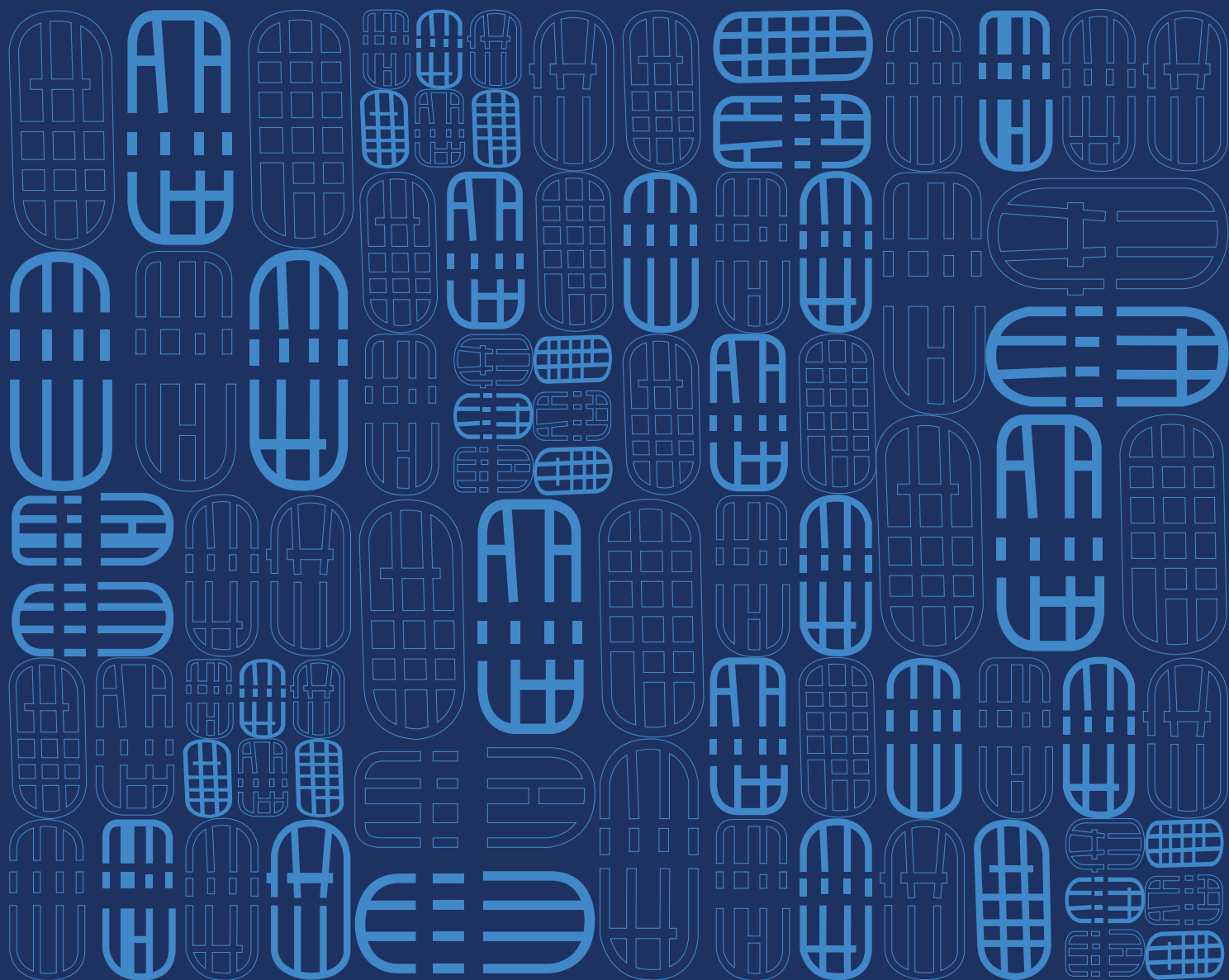


# I NODI DELLA COMPETITIVITÀ. LA CRESCITA DELL'ITALIA FRA TENSIONI GLOBALI, TASSI E PNRR

RAPPORTO DI PREVISIONE  
AUTUNNO 2024



CONFINDUSTRIA  
Centro Studi







CONFINDUSTRIA

Centro Studi

I NODI DELLA  
COMPETITIVITÀ.  
LA CRESCITA  
DELL'ITALIA  
FRA TENSIONI  
GLOBALI, TASSI  
E PNRR

Autunno 2024

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

Gli autori del capitolo sono:

Tullio Buccellato, Pasquale Capretta, Piergiorgio Carapella, Stefano Di Colli, Giovanna Labartino, Lorenzo Marchetti, Francesca Mazzolari, Stefano Olivari, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Ciro Rapacciuolo, Lorena Scaperrotta.

Gli autori dei Focus sono:

1. Cristina Pensa, Matteo Pignatti
2. Ciro Rapacciuolo
3. Giovanna Labartino, Francesca Mazzolari
4. Giovanna Labartino, Francesca Mazzolari, Lorena Scaperrotta
5. Chiara Puccioni, Ciro Rapacciuolo
6. Piergiorgio Carapella, Guido Franco, Cristina Pensa, Matteo Pignatti.

L'editing è stato curato da Vera Nardis.

Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni al 17 ottobre 2024.

Per commenti scrivere a: [csc@confindustria.it](mailto:csc@confindustria.it)

In copertina, illustrazione da un'opera di Giuseppe Capogrossi.

Edito da:



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

# INDICE

|   |     |
|---|-----|
| <b>Introduzione e sintesi</b>   | 5   |
| <b>Le previsioni per l'economia italiana</b>  | 15  |
| 1. Il PIL   | 17  |
| 2. Le componenti del PIL dal lato della domanda   | 23  |
| 3. L'occupazione  | 32  |
| 4. Le retribuzioni e i prezzi   | 37  |
| 5. La finanza pubblica  | 43  |
| 6. Il credito per le imprese  | 46  |
| 7. Lo scenario internazionale   | 50  |
| <b>Focus</b>  | 79  |
| 1. L'export italiano e la base manifatturiera: un confronto europeo   | 81  |
| 2. Titoli di Stato: più famiglie e meno banche tra i compratori   | 88  |
| <b><i>I nodi della competitività</i></b>  |     |
| 3. Carenza di lavoratori e mismatch quantitativo in aumento nel mercato del lavoro italiano, soprattutto in alcune aree | 95  |
| 4. Costi di alloggio e produttività: un equilibrio mancato  | 100 |
| 5. Quanto conta per l'Italia il settore dell'auto?  | 103 |
| 6. ETS e CBAM: quali rischi per la competitività delle imprese  | 112 |



# INTRODUZIONE E SINTESI





**Tabella A**  
**Le esogene internazionali**  
**della previsione**  
 (Variazioni %)

|                                      | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------------------------|------|------|------|
| Commercio mondiale                   | -1,1 | 1,6  | 2,8  |
| PIL - Stati Uniti                    | 2,5  | 2,3  | 1,5  |
| PIL - Area euro                      | 0,5  | 0,7  | 1,0  |
| PIL - Paesi emergenti                | 4,4  | 4,3  | 4,4  |
| Prezzo del petrolio <sup>1</sup>     | 83   | 83   | 84   |
| Prezzo del gas (Europa) <sup>2</sup> | 41   | 33   | 37   |
| Cambio dollaro/euro <sup>3</sup>     | 1,08 | 1,09 | 1,10 |
| Tasso FED effettivo <sup>4</sup>     | 5,02 | 5,14 | 3,39 |
| Tasso BCE <sup>4</sup> (depositi)    | 3,30 | 3,70 | 2,38 |

<sup>1</sup> Brent, dollari per barile; <sup>2</sup> euro/mwh; <sup>3</sup> livelli; <sup>4</sup> valori %.

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

**È ampio il gap di crescita dell'Eurozona rispetto agli altri due grandi player mondiali:** dal pre-pandemia (fine 2019) alla metà del 2024 il PIL dell'Area Euro è aumentato del +3,9% rispetto al +10,7% degli Stati Uniti e al +22,8% della Cina. Anche nell'anno in corso il ritmo di crescita europeo (+0,2% nel 2° trimestre sul 1°) resta nettamente inferiore a quello di USA e Cina (+0,7% entrambi). L'Europa, infatti, è alle prese con il forte calo degli investimenti e il rallentamento dei consumi delle famiglie, entrambi legati agli alti tassi di interesse. L'indice di fiducia delle imprese industriali è recessivo da 19 mesi e ha toccato il punto più basso da agosto 2020. Solo nella seconda metà dell'anno prossimo l'allentamento della politica monetaria, che tornerà neutrale a fine 2025 (-200 punti base da giugno scorso a fine 2025), esplicherà in modo incisivo i suoi effetti, insieme al recupero del potere d'acquisto delle famiglie.

**Il commercio mondiale di beni è tornato in espansione** nei primi sette mesi del 2024, dopo la battuta d'arresto nel 2023 ed è atteso consolidarsi, tornando ai ritmi pre-pandemia. Ciò grazie a una domanda più robusta alimentata dal rientro dell'inflazione, che sostiene il potere d'acquisto e la fiducia delle famiglie, e dalla discesa dei tassi di interesse nelle principali aree, che permetterà una graduale risalita del credito e una migliore dinamica degli investimenti. L'andamento della domanda globale è trainato dagli acquisti all'estero degli Stati Uniti (primo paese importatore mondiale) e dalle vendite della Cina (primo esportatore mondiale).

**Continuano i segnali di decoupling.** In Cina è in atto un progressivo calo dell'import che contrasta con la robusta crescita dell'export e dell'attività industriale. Si tratta di segnali da un lato di una domanda interna debole, dall'altro dello spostamento all'interno dei confini nazionali di processi produttivi a monte delle supply chain e, quindi, di minore dipendenza dagli input esteri. Aumentano, inoltre, i segnali di decoupling tra Cina e Stati Uniti (minor peso degli acquisti incrociati) e, più recentemente, tra Cina e Unione Europea; contemporaneamente, si rafforzano le connessioni commerciali UE-USA.

**Persistono vari fattori che alimentano le tensioni globali** e hanno effetti negativi su prezzi delle commodity e scambi: tassi ancora elevati, prezzi energetici superiori al pre-2022, guerre in Ucraina e Medio Oriente (costo dei noli per le rotte Asia-Europa e Asia-USA molto al di sopra dei livelli del 2023, più che raddoppiato nel caso di quelle atlantiche), crescenti misure protezionistiche (a ritmo più del doppio rispetto a quelle varate prima del 2020), elevata incertezza nei rapporti multilaterali, alimentata anche dalle prossime elezioni presidenziali negli Stati Uniti. All'energia e alle guerre, in Europa si aggiunge la crisi dell'*automotive* che sta indebolendo l'attività industriale, soprattutto in Germania.

**Diversi fattori influiranno positivamente sulla dinamica dell'economia italiana nel biennio:** la ripresa del commercio internazionale, tra la seconda parte del 2024 e, in particolare, il 2025; l'allentamento della politica monetaria che avrà effetti positivi sulle scelte di investimento delle imprese e di consumo delle famiglie progressivamente e soprattutto nel 2025; un moderato rafforzamento della crescita dell'Area euro, sostanzialmente in linea con quello previsto per l'economia italiana; un miglioramento del reddito disponibile reale delle famiglie per via dell'ulteriore espansione occupazionale, del rientro dell'inflazione e del progressivo recupero dei salari reali; l'implementazione del PNRR (9,5 miliardi spesi finora quest'anno sui 42,2 programmati) che, sebbene si assuma una spesa solo parziale delle risorse pianificate (metà quest'anno e due terzi il prossimo, per un totale di circa 60 miliardi su oltre 100 programmati), darà un contributo importante alla crescita. Agiranno in senso contrario, la persistente fragilità dell'economia tedesca, primo mercato di sbocco dell'export italiano (-5,4% l'export italiano nei primi sette mesi del 2024); le tensioni globali e il venir meno, soprattutto il prossimo anno, della spinta degli incentivi all'edilizia.

**Rallenta la crescita in Italia a seguito della revisione Istat** Le previsioni CSC per l'economia italiana sono riviste al ribasso, rispettivamente di 1 e 2 decimi di punto all'anno, rispetto a quelle incluse nel rapporto dello scorso aprile: il PIL è previsto crescere del +0,8% nel 2024 e del +0,9% nel 2025 (Tabella B). Un ritmo di crescita, comunque, più alto di quello registrato dall'Italia, in media, nei decenni pre-pandemia.

**Tabella B**  
**Le previsioni del CSC**  
**per l'Italia**

(A legislazione vigente, variazioni %)

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

<sup>1</sup> Valori in % del PIL.

ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.

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

In base alla recente ampia revisione Istat dei dati di contabilità nazionale, l'Italia nel 2023 è cresciuta di +0,7%, non di +0,9% come stimato in precedenza. Inoltre, sebbene la dinamica del PIL nei primi due trimestri del 2024 sia rimasta invariata, la peggior chiusura del 2023 determina l'azzeramento dell'eredità statistica nel 2024 (in precedenza pari a +0,2).

**La crescita del PIL dal lato dell'offerta quest'anno viene dai servizi** (+0,6% nel 2° trimestre dopo un forte aumento anche nel 1° di +0,8%), **in calo tutti gli altri settori**. Nel 3° trimestre 2024, l'attività nei servizi è in rallentamento ma dovrebbe rafforzarsi nella parte finale dell'anno e poi nel 2025 grazie alla moderata inflazione, all'aumento del reddito disponibile reale delle famiglie e al miglioramento delle condizioni di accesso al credito al consumo. Le costruzioni dal lato abitativo stanno risentendo fortemente della riduzione degli incentivi nel 2024 e ne risentiranno in misura ancora maggiore nel 2025 quando verranno meno altre agevolazioni fiscali. Quelle di tipo non abitativo, invece, dovrebbero beneficiare delle risorse del PNRR e di impieghi bancari meno onerosi. Nel biennio prevarrà comunque l'effetto del calo delle abitazioni.

**La produzione industriale nel 2023 è diminuita del 2,4% e, nei primi otto mesi del 2024, di un'ulteriore 3,2% (rispetto ai mesi corrispondenti del 2023)**. Nel 3° trimestre rimane negativa, con una riduzione dello 0,5% acquisita ad agosto. A livello settoriale, emergono performance molto differenti con una crescita di altri mezzi di trasporto, riparazioni e installazioni (con un incremento del +8,0% e del +5,3% nei primi otto mesi dell'anno rispetto ai primi otto mesi del 2023), alimentari e carta (+2,7% e +1,9%), mentre pesa la contrazione dell'automotive (-17,9%), degli articoli in pelle (-15%) e dell'abbigliamento. Il valore aggiunto dell'industria in senso stretto è previsto recuperare il prossimo anno (-0,8% nel 2024, in linea con l'acquisito, +1,0% nel 2025), grazie alla ripresa della domanda, interna ed estera, comunque modesta, tra fine anno e inizio 2025.

**Si fermano quest'anno (+0,5%) e scenderanno l'anno prossimo (-1,3%) gli investimenti**, dopo la robusta crescita degli anni scorsi (+21,5% nel 2021, +7,5% nel 2022 e +8,5% nel 2023). Nella prima metà del 2024 hanno frenato a causa dell'azzeramento del contributo di quelli in abitazioni, ma ha inciso anche il contributo negativo di quelli in impianti e macchinari. Nella seconda parte dell'anno la dinamica è attesa diventare negativa per la caduta dell'edilizia residenziale, che si acuirà nel 2025 quando anche gli altri incentivi edilizi saranno scaduti o torneranno alle aliquote ordinarie, e nonostante l'impatto positivo del taglio dei tassi di interesse. Il calo (-15%) riporterà nel 2025 gli investimenti in abitazioni su un livello a metà tra quelli del 2021 e del 2022, corrispondente ai valori del 2008. Agiranno a parziale compensazione le spese connesse all'implementazione del PNRR, che rafforzeranno gli investimenti in fabbricati non residenziali, e la ripresa degli investimenti in impianti e macchinari, già dalla seconda parte del 2024, che riguarderà gli investimenti ritardati dall'attesa di Transizione 5.0, misura che presenta alcune difficoltà applicative (la dimostrazione del risparmio energetico, la non chiara definizione delle regole di cumulo con altre misure finanziate da risorse europee e l'esclusione dall'incentivo di una parte del sistema produttivo in ottemperanza al principio del *Do No Significant Harm*). Su tutte le componenti degli investimenti, inoltre, agiranno positivamente sia il taglio dei tassi di interesse che le migliori prospettive economiche.

**Reddito disponibile in risalita ma consumi frenati dalla ricostituzione del risparmio speso negli anni scorsi**. La spesa delle famiglie per beni e servizi è tornata sui livelli pre-Covid grazie all'ottima crescita registrata nel 2023 (+1,0% in media d'anno). Nella prima metà del 2024 è cresciuta ancora anche se in misura molto limitata (in media, +0,2% a trimestre). Sta risalendo lentamente anche la spesa per i beni, diminuita lo scorso anno (-1,3% in media).

Il reddito disponibile delle famiglie in termini reali ha registrato un lieve calo nel 2023 (-0,2% annuo) ma nella prima metà del 2024 è cresciuto (+2,2% acquisito al 2° trimestre) grazie al protrarsi dell'espansione dell'occupazione, al rafforzamento della dinamica salariale e alla moderata inflazione. L'elevata propensione al risparmio, arrivata molto oltre i valori "normali" (10,2% nel 2° trimestre, rispetto a 7,9% nel periodo 2015-2019) sta frenando i consumi e riflette l'intenzione delle famiglie di ricostituire il risparmio speso negli anni scorsi (a causa dell'alta inflazione) e l'incerto contesto geopolitico. In prospettiva, le famiglie dovrebbero tendere gradualmente a normalizzare il tasso di risparmio, aumentando i consumi. Inoltre, il taglio dei tassi già avviato e atteso proseguire, agirà favorevolmente sia sui prestiti sia riducendo i costi per le famiglie, con effetti positivi che saranno più evidenti soprattutto nel 2025.

**La dinamica annua dei prezzi al consumo in Italia (0,7% annuo a settembre, al +1,1% nel 2024) è la più bassa tra le principali economie europee** (+1,7% nell'Eurozona) e si mantiene molto sotto l'obiettivo BCE del +2,0%. Per questa ragione, in Italia i tassi di interesse ancora alti risultano più restrittivi che altrove in termini reali. Nel 2025, l'inflazione in Italia è attesa risalire in parte, tendendo ad avvicinarsi ai valori della misura core, cioè poco sotto il +2,0%.

**In calo, atteso, le ore lavorate per occupato**, a parziale rientro del forte allungamento degli orari osservato negli scorsi anni e alla luce di una serie di fattori, sia congiunturali (rallentamento dell'attività edile e debolezza del settore industriale) sia strutturali (ricomposizione dell'attività e dell'occupazione verso i servizi, caratterizzati da orari di lavoro più corti). Ciò porterà a un lieve miglioramento della produttività del lavoro: +0,6% quella per ora lavorata nel 2025, dopo i cali registrati negli anni precedenti (-0,6% nel 2024 e -1,5% nel 2023). Questo soprattutto nell'industria, dove pare essersi esaurito il fenomeno dell'occupazione senza crescita osservato dal 2022 (e sta crescendo il ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni), e nei servizi, dove è in atto dal 2022 una ricomposizione a favore dei settori a più alta produttività (informazione e comunicazione e attività professionali, scientifiche e tecniche e servizi di supporto). In media d'anno, come già nel 2023, anche nel 2024, l'occupazione in termini di unità equivalenti (ULA) crescerà a un ritmo più sostenuto rispetto all'attività economica (+1,4% per le ULA contro il +0,8% del PIL). Già dalla metà di quest'anno, tuttavia, e nel 2025 le ULA sono attese avanzare ad un ritmo inferiore rispetto al PIL (**mentre il numero di occupati continuerà ad aumentare come il PIL**).

**La dinamica retributiva nominale, insieme al rientro dell'inflazione, permetterà un graduale recupero delle retribuzioni reali**, che avanzeranno del +4,3% nel biennio 2024-2025, dopo il -6,7% nel 2022-2023. La risalita è già iniziata nel 2023, trainata dal settore privato, dove le retribuzioni reali per ULA nel 2° trimestre 2024 avevano recuperato il 40% della perdita di potere di acquisto generata dall'impennata dell'inflazione (-5,0% sul 1° 2021, da un punto di minimo di -8,3% a fine 2022). Ciò grazie all'accelerazione delle retribuzioni contrattuali che è avvenuta prima ed è stata più ampia nell'industria (dove la copertura dei CCNL è stata pressoché completa nel biennio 2022-2023) e basata sul virtuoso meccanismo di adeguamento dei minimi tabellari definito tra le parti sociali nel 2009, che ha consentito un rientro più rapido dell'inflazione rispetto agli altri paesi europei. Al contrario, nel settore pubblico, a riflesso di due tornate di rinnovi dei contratti collettivi di lavoro in ampio ritardo, le retribuzioni reali pro-capite sono scese ancora di più con l'impennata dei prezzi (-13,2% nel 1° trimestre 2023 sul 1° 2021) e hanno iniziato a recuperare solo dalla seconda parte del 2023, attestandosi a metà 2024 su un livello ancora di quasi 9 punti percentuali inferiore a quello di inizio 2021.

**Sale ancora il CLUP nel settore manifatturiero italiano** sotto la spinta dell'accelerazione salariale contemporanea alla contrazione della produttività del lavoro: +5,6% nel 1° semestre 2024 sul 1° 2023, dopo il +5,9% medio annuo nel

2023. Il miglioramento della produttività del lavoro nel 2025 smorzereà il ritmo di crescita del Clup, che comunque è atteso ancora in espansione di circa 3 punti, data la dinamica salariale sostenuta.

**L'export di beni è rimasto stagnante nei primi sette mesi del 2024** (-0,1% rispetto allo stesso periodo del 2023, dopo -1,2% lo scorso anno) **a causa del calo della domanda europea** (che assorbe il 52% dell'export italiano). È il risultato, infatti, di un aumento delle vendite nei mercati extra-UE (+1,8%), anche grazie al +3,3% verso gli Stati Uniti (secondo paese di destinazione delle vendite italiane), e una diminuzione in quelli UE (-1,6%), con un calo del -5,4% verso la Germania (primo paese di sbocco). **Nonostante ciò, l'export italiano ha registrato una dinamica migliore della propria domanda potenziale**, guadagnando quote di mercato nei propri mercati di destinazione. Le importazioni italiane di beni sono in forte calo quest'anno risentendo della debolezza della domanda interna di consumo e soprattutto di investimento, specie in macchinari, oltre che della stagnazione delle stesse esportazioni. Per questo **l'export netto offre un forte contributo alla crescita del PIL** nell'anno in corso (+1,2 punti percentuali) e resta marginalmente positivo nel prossimo anno (+0,1 punti) quando export e import di beni sono attesi ripartire a ritmi moderati favoriti da un miglioramento dell'attività manifatturiera mondiale e soprattutto europea (comunque sotto agli scambi mondiali). Significativa la contrazione degli acquisti dall'estero, quest'anno, di beni energetici (gas e petrolio, pari all'11% dell'import italiano nel 2023), favorita da un precedente accumulo di scorte e da temperature invernali miti, ridotti di oltre un quinto, a prezzi costanti, rispetto allo stesso periodo del 2023, contribuendo per oltre la metà al calo dell'import totale.

L'ottima performance dell'export è il risultato di una serie di aggiustamenti avvenuti negli ultimi 10-15 anni: la contrazione della base produttiva tra il 2011 e il 2022 del -16% (67mila imprese) che ha interessato le classi micro-piccole mentre è aumentato il numero delle medie e grandi dal 2015; il riequilibrio della produttività comparativamente alle altre imprese europee dovuto principalmente alle imprese di piccola e media dimensione (tra i 10 e i 249 addetti) il cui vantaggio di efficienza nei confronti delle omologhe tedesche e francesi è quasi costantemente aumentato (il gruppo dei produttori "migliori" è costituito da poco meno del 20% delle imprese manifatturiere italiane, che occupano più del 50% degli addetti e producono circa il 50% del valore aggiunto); l'aumento della quota di imprese esportatrici da meno del 21% nel 2011 a più del 22% nel 2022 perché le esportatrici sono diminuite meno delle altre, accompagnato anche da un aumento dell'export medio per impresa indipendentemente dalla classe dimensionale di appartenenza.

**I nodi della competitività.** Nei prossimi anni diversi fattori mettono a rischio la crescita del Paese.

**Il declino demografico accrescerà la carenza di lavoratori, che già oggi è un problema:** prima della pandemia vi erano difficoltà di reperimento per il 26% delle assunzioni previste (1,2 milioni), mentre nel 2023 la quota ha superato il 45% (quasi 2,5 milioni). Fattori quali la scarsa mobilità interna, la fuga di cervelli, la carenza di lavoratori extra-UE tendono ad accrescere il problema. Sulla base delle proiezioni demografiche Istat, il saldo naturale della popolazione residente in Italia è previsto ridursi di 1,5 milioni tra l'inizio di quest'anno e il 2028. Nonostante il saldo migratorio positivo con l'estero atteso pari a 1,2 milioni, la popolazione in età lavorativa sarà di 850mila unità inferiore. A parità di tasso di occupazione, l'offerta di lavoro tra 5 anni si ridurrà di 520mila unità. Una modesta crescita economica (del 4,9% cumulato nel 2024-2028) implicherebbe un fabbisogno di occupazione aggiuntiva di circa 815mila unità. Il mismatch, quindi, potrebbe ampliarsi di 1,3 milioni unità nel 2028. A livello territoriale, sarebbe più contenuto al Nord, comunque sotto la media nazionale al Centro, mentre si accentuerebbe nel Mezzogiorno. Difficile pensare di compensarlo

con il solo aumento del tasso di occupazione, che dovrebbe salire di 3,7 punti percentuali. Assumendo un aumento del tasso di occupazione di due punti (obiettivo più verosimile sull'arco di un quinquennio), mancherebbero ancora 610mila unità che dovrebbero essere reperite con un ampliamento degli ingressi di lavoratori stranieri di circa 120mila unità in più all'anno, se si vuole evitare che la disponibilità di lavoratori limiti la crescita dell'attività economica.

**Costi di alloggio troppo elevati rispetto a produttività e quindi salari, nelle diverse aree territoriali, frenano la mobilità dei lavoratori.** I costi di alloggio sono un fattore chiave nella decisione di trasferirsi per lavoro in un'altra area geografica. In un mercato ideale, i costi di alloggio dovrebbero essere proporzionati al livello di produttività della regione e quindi ai salari medi. Prezzi delle case troppo alti rispetto alla produttività, anche in zone ad alta domanda di lavoro, creano una barriera per i lavoratori che potrebbero trasferirsi in tali aree. In Italia, questo problema si manifesta in maniera particolarmente evidente in alcune province come Milano, Como, Venezia, Bologna, Firenze e Roma, oltre che in generale nel Nord-Ovest e nel Centro Italia. Il risultato paradossale è che alcune aree geografiche con alta domanda di lavoro sperimentano carenze di personale, mentre altre aree con produttività più bassa e minori opportunità lavorative soffrono di alti tassi di disoccupazione. Misure di sostegno per i canoni di locazione e un piano composito, volto a favorire la costruzione o riqualificazione di immobili a prezzi calmierati, potrebbero aiutare a ridurre questi squilibri e accrescere la mobilità dei lavoratori.

**I prezzi del gas e dell'elettricità sono ancora più alti in Italia, sia rispetto agli altri grandi paesi europei come Francia e Germania, sia rispetto agli Stati Uniti** penalizzando la competitività delle imprese rispetto ai principali partner occidentali. Oltre agli interventi già avviati, un utile contributo potrà venire dalla riforma del mercato elettrico, per separare il prezzo dell'elettricità da quello del gas, così come, nel lungo periodo, dallo sviluppo del nucleare.

**Il crollo del settore dell'auto, tornato circa al livello di produzione di inizio 2013, data la sua rilevanza, mette a rischio la crescita italiana sia di breve che di medio-lungo periodo:** -26,1% la produzione a luglio 2024 rispetto a luglio 2023 contro il -3,8% della produzione industriale totale; nel comparto autoveicoli propriamente detti il calo è ancora più profondo (-34,7%). Il fenomeno, seppur legato alla debolezza della domanda, non è solo congiunturale (è aumentato, sebbene di poco, l'import di autoveicoli in Italia del +2,0% tendenziale). C'è anche qualche cambiamento nelle abitudini che riduce la domanda: tra i giovani sarebbe più basso il desiderio di utilizzare un'automobile rispetto alle precedenti generazioni; è in forte crescita il *vehicle-sharing*. Ma incide sicuramente anche il costo: in Europa nel 2023 l'automobile elettrica più economica sul mercato era del 92% più costosa del corrispettivo più economico a combustione interna, a causa delle batterie, che incidono circa per il 40% sul totale dei costi; le differenze di prezzo aumentano man mano che si riduce la dimensione del veicolo. Prendendo a riferimento due motorizzazioni alternative di una stessa automobile di piccola taglia, su un arco di tempo di 10 anni, includendo tutti i costi, passare all'auto elettrica comporta un aggravio di spesa per un automobilista italiano pari a circa 5.700 euro, il 15% in più. Inoltre, i tempi di ricarica sono più elevati, l'autonomia di percorrenza notevolmente ridotta, la disponibilità delle infrastrutture per la ricarica ancora limitata e la performance della batteria si riduce progressivamente. L'associazione tra le trasformazioni in corso e il crollo della produzione nel settore dell'auto non sembra essere casuale. Ma il settore è troppo rilevante per l'economia italiana ed europea: solo il settore "core" rappresenta il 13% del fatturato manifatturiero europeo, il 6,3% della produzione manifatturiera italiana, un valore aggiunto di 15 miliardi e 170mila occupati in Italia. E senza contare tutto l'indotto domestico generato (con il quale il settore pesa il 5,6% del valore aggiunto complessivo secondo Anfia), che coinvolge soprattutto l'industria dei prodotti in metallo ma anche la



gomma-plastica, le attività metallurgiche, la fabbricazione di macchinari e le apparecchiature elettriche.

**Il sempre più stringente sistema ETS parallelamente all'operatività del CBAM accresce il rischio che alcune delle attività produttive regolate, che rappresentano il 9% del valore aggiunto manifatturiero sia in Italia sia nella media europea, vengano trasferite fuori dall'UE.** L'UE ha fissato un limite massimo alle quote di emissioni totali consentite rivisto e ridotto su base annuale che porterà a ridurle del 62% entro il 2030 rispetto ai livelli del 2005.

La riduzione rilevante delle quote in circolazione e la possibilità che operatori esterni al sistema possano acquistare sul mercato le *EU allowances* hanno comportato un aumento molto significativo dei prezzi di acquisto delle quote: da inizio 2021 a oggi, il prezzo è aumentato del 42% determinando uno svantaggio competitivo per le imprese europee. Svantaggio già evidente nel 2021, quando i prezzi del carbonio applicati alla produzione di acciaio, alluminio e cemento nei paesi UE sono stati generalmente superiori, spesso in modo sostanziale, rispetto a quelli vigenti nei mercati di importazione ed esportazione, mentre era inferiore per paesi fuori dal sistema come gli Stati Uniti. Secondo una semplice simulazione condotta dal Centro Studi Confindustria, l'eliminazione delle quote gratuite utilizzate nel 2022 dalle imprese italiane nell'ambito dell'ETS, prevista nel 2034, comporterebbe in media un incremento dei costi diretti di produzione del 3% per le imprese regolamentate. L'incremento medio supererebbe il 5% per le imprese che producono derivati dalla raffinazione del petrolio e prodotti ottenuti dalla lavorazione di minerali non metalliferi (prodotti refrattari, cemento, calcestruzzo, gesso, vetro, ceramiche, ecc.), e il 7% per il 25% delle imprese più esposte. Se si considera inoltre l'effetto, già presente, dell'ETS sul costo dell'energia elettrica che determina uno svantaggio competitivo per l'intera UE, si comprendono le enormi criticità di tale meccanismo e l'impatto che potrebbe avere sulla propensione delle imprese a investire in Europa.

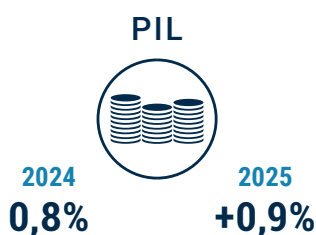
L'entrata in vigore del CBAM dal 2026, che imporrà una tassa sul carbonio alle importazioni di un gruppo di prodotti ad alta intensità di emissioni, quali ghisa, ferro, acciaio, alluminio, cemento, fertilizzanti, elettricità e idrogeno provenienti dai paesi extra-UE, presenta i medesimi rischi. Le importazioni UE da paesi extra-UE nei settori che saranno colpiti dall'imposta CBAM sono superiori al 4% del totale importato fuori dal mercato unico e alimentano un deficit commerciale di circa 15 miliardi di euro. L'Italia è, tra i principali paesi manifatturieri europei, quello con una esposizione maggiore, pari al 7,5% delle importazioni totali, e ha un deficit commerciale extra-UE di -5,0 miliardi in tali prodotti, pur registrando un surplus se si considerano gli scambi all'interno del mercato unico. Poiché le imprese europee competono in contesti dove il carbonio non viene prezzato (es. diversi stati USA) o ha un costo inferiore (es. Cina), si determinerà una perdita di competitività su tali mercati. Peraltro, l'applicazione dell'imposta a monte della catena di produzione, in quanto colpisce beni che in molti casi rappresentano semilavorati o materie prime e non i prodotti finiti, finisce per penalizzare, di fatto, l'industria europea che è, principalmente, un'industria di trasformazione. Infine, oltre a essere facilmente eludibile, la sua applicazione richiede una serie di informazioni che accrescono l'onere amministrativo lungo tutta la catena di produzione, soprattutto per le piccole e medie imprese, e la mancanza di un metodo univoco di calcolo delle emissioni accresce il rischio di sanzioni per le imprese che non riusciranno a soddisfare i requisiti.





LE PREVISIONI  
PER L'ECONOMIA  
ITALIANA





**Tabella 1**  
**Le previsioni del CSC**  
**per l'Italia**

(A legislazione vigente, variazioni %)

|  | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| € Prodotto interno lordo               | 4,7         | 0,7         | 0,8         | 0,9         |
| 👤 Consumi delle famiglie residenti     | 5,0         | 1,0         | -0,1        | 0,9         |
| 🏢 Consumi collettivi                   | 0,6         | 1,9         | 0,0         | 1,3         |
| 🏠 Investimenti fissi lordi             | 7,5         | 8,5         | 0,5         | -1,3        |
| 📦 Scorte (contributo)                  | 1,0         | -2,5        | -0,4        | 0,4         |
| 🌐 Esportazioni di beni e servizi       | 9,8         | 0,8         | 0,6         | 2,0         |
| 🌐 Importazioni di beni e servizi       | 13,2        | -0,4        | -2,9        | 1,9         |
| 👤 Occupazione totale (ULA)             | 3,7         | 2,3         | 1,4         | 0,5         |
| 👤 Occupazione totale (persone)         | 2,4         | 2,1         | 1,7         | 0,9         |
| 👤 Tasso di disoccupazione <sup>1</sup> | 8,1         | 7,6         | 6,5         | 6,0         |
| 📈 Prezzi al consumo                    | 8,1         | 5,7         | 1,1         | 1,8         |
| 💰 Retribuzioni pro-capite              | 2,3         | 2,4         | 4,2         | 3,1         |
| ✉️ Indebitamento della PA <sup>2</sup> | 8,1         | 7,2         | 3,9         | 3,1         |
| 👤 Debito della PA <sup>2</sup>         | 138,3       | 134,8       | 136,9       | 138,5       |

<sup>1</sup> Valori %; <sup>2</sup> 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.

## 1. Il PIL

### 1.1 Il Prodotto Interno Lordo in aggregato

**Resta in crescita l'economia italiana** Il PIL italiano nel 2024 è atteso crescere pressoché in linea con la dinamica osservata nel 2023: nello scenario base, il CSC prevede un incremento annuo del +0,8%, ovvero 0,1 punti percentuali in meno rispetto a quanto previsto nello scenario di aprile. Ciò a fronte di una dinamica acquisita (la variazione che si avrebbe nel 2024 se negli ultimi due trimestri la crescita fosse zero) pari a +0,4% se si usano i dati trimestrali, ma che diventa +0,6% depurando il dato annuale dall'effetto stimato della correzione per i giorni lavorativi; il che implica che anche la seconda metà dell'anno è attesa in moderato miglioramento. Nel 2025 la crescita è attesa poco superiore, al +0,9% (Tabella 1).

Il ribasso delle previsioni sul 2024 è ascrivibile alle revisioni Istat rilasciate a settembre-ottobre 2024. Queste ultime, infatti, implicano un'eredità statistica del 2023 sul PIL 2024 più bassa di 0,2 punti, interamente dovuta alla peggiore dinamica nel 2023, mentre quella nella prima metà del 2024 è rimasta invariata.

D'altra parte, il quadro macroeconomico che fa da sfondo a questo scenario non è mutato in modo sostanziale da aprile. Sono confermate le attese di: una politica monetaria meno restrittiva da parte della BCE (il taglio dei tassi è già iniziato, si veda il par. 7.3); un miglioramento del reddito disponibile reale delle famiglie per via del rientro dell'inflazione; il venir meno soprattutto nel prossimo anno degli effetti degli incentivi all'edilizia; la spesa di una quota significativa delle risorse PNRR, che ammontano a oltre 100 miliardi nel biennio, sostenendo anche l'edilizia; una ripresa del commercio internazionale (si veda il par. 7.1), tra la seconda parte del 2024 e, in particolare, il 2025; un moderato

recupero dell'Area Euro che crescerà sostanzialmente in linea con l'economia italiana ma che rimane condizionata dalla fragilità della Germania.

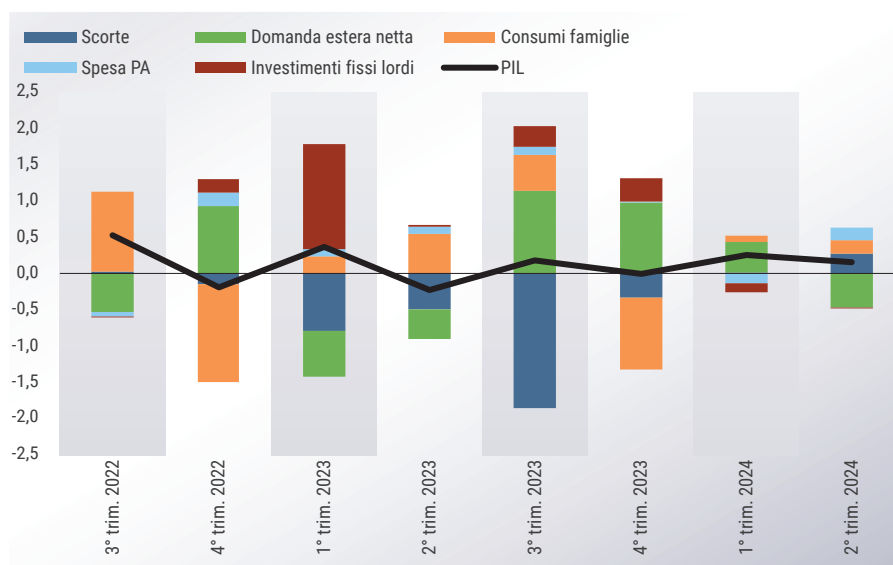
L'effetto restrittivo dei passati rialzi dei tassi di interesse, attualmente ancora su livelli elevati, ha condizionato le scelte di investimento delle imprese e quelle di consumo delle famiglie in modo più incisivo tra fine 2023 e prima parte del 2024 e dovrebbe persistere anche nel 3° e 4° trimestre di quest'anno nonostante i primi tagli, per poi attenuarsi progressivamente nel 2025, quando comunque la politica monetaria, seppur in allentamento, rimarrà restrittiva.

**Congiuntura debole** Nel 2023, il prodotto italiano è cresciuto dello 0,7% annuo, grazie al contributo rilevante dei consumi delle famiglie (+0,6%), degli investimenti fissi lordi (+1,9%), dei consumi collettivi (+0,4%) e delle esportazioni nette (+0,4%) che hanno più che compensato il fortissimo decumulo di scorte (-2,5%).

Il PIL italiano nel 2° trimestre 2024 è aumentato del +0,2%, in linea con la stima preliminare (+0,3% nel 1°). La dinamica dell'economia italiana tra aprile e giugno dell'anno in corso è stata sostenuta dal contributo della spesa per consumi delle famiglie (+0,2% da +0,1% nel 1°), della spesa della PA (+0,2% da -0,1%) e della variazione delle scorte (+0,3% da zero), mentre hanno contribuito negativamente la domanda estera netta (-0,5% da +0,4%) e gli investimenti fissi lordi (-0,01%, da -0,1%). Nel complesso, il contributo della domanda interna al netto delle scorte è stato positivo (+0,4%), quello della domanda estera netta negativo (Grafico 1).

**Grafico 1**  
**Contributi alla crescita**  
**trimestrale del PIL**

(Italia, dati trimestrali, var. %)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Nel 2024 la variazione acquisita del PIL al 2° trimestre, che sconta la dinamica del 2023 e della prima metà dell'anno in corso, pari come ricordato al +0,4%, è sostenuta dagli investimenti (+1,1%, di cui +3,2% le costruzioni, -2,2% gli impianti e i mezzi di trasporto), ma non dai consumi totali (-0,1%, di cui -0,2% la spesa delle famiglie, +0,5% quella della PA).

Nel 3° trimestre del 2024, gli indicatori congiunturali sull'attività economica e sulla fiducia di imprese e famiglie fotografano una fase di debolezza. L'RTT index<sup>1</sup> per l'Italia ha fornito indicazioni di calo nel mese di agosto (-5,5%) dopo

<sup>1</sup> 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.

il recupero di luglio (+4,1%), che delineano un acquisito nel 3° trimestre in contrazione del -1,9%. A settembre l'indice PMI composito è tornato al di sotto della soglia di espansione per la prima volta da gennaio 2024. L'ita-coin tra luglio e settembre si è consolidato su valori recessivi (-0,21 punti di media, da -0,02 del 2° trimestre). Il credito a imprese e famiglie è ancora in calo, anche se in ripresa rispetto ai minimi. In positivo agisce l'inflazione, che si è fortemente attenuata.

**Prospettive di crescita** Nei prossimi sei trimestri, ci si attende che la ripresa dei consumi sarà ulteriormente favorita dal recupero del reddito disponibile reale già osservato all'inizio dell'anno e che è ipotizzato continuare nel prossimo biennio. Anche se parte di questo verrà destinato al risparmio, ci si attende che il tasso di risparmio, attualmente su livelli storicamente elevati, si attenui anche per via del calo atteso dei rendimenti sui titoli di Stato, negli scorsi trimestri molto favorevoli. Il credito al consumo verrà a sua volta favorito dai tagli dei tassi di interesse.

Contestualmente, il miglioramento delle condizioni di accesso al credito per le imprese dovrebbe favorirne la capacità di investimento in modo progressivo a partire dal 4° trimestre 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, dopo il picco del 4° trimestre del 2023, soprattutto al venir meno del Superbonus.

La dinamica del PIL nella media del 2024 sarà sostenuta prevalentemente dalle esportazioni nette (con un contributo di +1,2% risultante da un +0,2% delle maggiori esportazioni e un +1,0% dovuto al calo delle importazioni) e in misura minore dagli investimenti fissi lordi (+0,1%). Contribuiranno negativamente, invece, i consumi delle famiglie (-0,1%) e la variazione delle scorte (-0,4%), mentre sarà nullo l'apporto dei consumi collettivi.

Nel 2025, invece, l'elemento trainante sarà costituito dai consumi delle famiglie (contributo di +0,5%), cui si aggiungeranno la crescita dei consumi collettivi (contributo di +0,2%), delle esportazioni nette (+0,1%, di cui +0,7% le esportazioni e -0,6% dovuto al miglioramento delle importazioni) e della variazione delle scorte (+0,4%), mentre sarà negativo l'apporto degli investimenti (-0,3%).

**I rischi della previsione** Nell'attuale contesto, lo scenario previsivo presenta alcuni rischi al ribasso, collegati tra loro. I principali sono:

1. La piena efficacia del PNRR è condizionata al rispetto dei tempi previsti. Il grande ammontare di risorse PNRR programmate per il 2024-2025 rende molto sfidante l'obiettivo di una piena attuazione e genera rischi al ribasso. L'ipotesi sottostante a questo scenario è che nel 2024 verrà spesa all'incirca la metà delle risorse disponibili, mentre nel 2025 circa i due terzi. L'ipotesi sull'anno in corso è condizionata alle informazioni disponibili dal sistema Regis che indicano una spesa effettuata di 9,5 miliardi al 17 di ottobre. Sebbene l'ammontare effettivo potrebbe essere più alto (le amministrazioni spesso caricano in ritardo le spese effettuate), sembra molto difficile raggiungere nell'anno una spesa oltre la metà di quanto si era programmato (ovvero circa 21 su 42,2 miliardi). Qualora, però, la spesa fosse inferiore a quella ipotizzata qui, si avrebbe meno spinta sugli investimenti e sulla crescita del PIL.
2. Le guerre in Ucraina e in Medio Oriente si stanno protrahendo nel tempo e la seconda si sta ampliando sempre più. Si esclude nello scenario un allargamento all'Iran. Ma se questo dovesse avvenire ne deriverebbero ulteriori effetti negativi sul commercio internazionale, sui prezzi di alcune commodity, segnatamente il petrolio e il gas, sui costi dei trasporti, sull'incertezza economica e finanziaria e quindi sulla fiducia di famiglie e imprese.

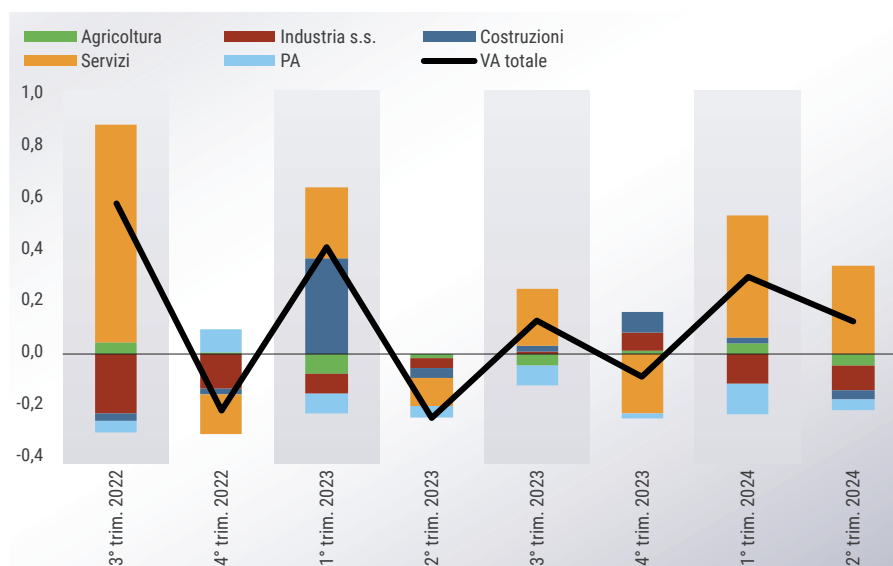
3. La dinamica dei prezzi al consumo in Italia e in Europa ha intrapreso un percorso di graduale normalizzazione, ma con velocità molto eterogenee tra paesi: è molto più lento nella media dell'Eurozona. Il processo in essere potrebbe richiedere un tempo maggiore del previsto, spingendo la BCE a ritardare il taglio atteso 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 2, andrebbero nella direzione di ritardare la discesa di inflazione e tassi.

## 1.2 PIL dal lato dell'offerta

### Valore aggiunto trainato dai servizi privati, nel 2025 anche dall'industria

Considerando gli andamenti settoriali nel corso del 2023, la variazione annua del valore aggiunto totale (+0,7%) è stata supportata interamente dalle costruzioni (+6,7%) e dai servizi privati (+1,5%), che hanno compensato la riduzione nella PA (-0,6%), nell'agricoltura (-3,5%) e nell'industria in senso stretto (-1,6%; Grafico 2). Il picco delle costruzioni che si era osservato in chiusura di 2023 era dovuto all'attesa riduzione delle agevolazioni edilizie da inizio 2024. Nel corso del 2023, avevano pesato in negativo sull'agricoltura le condizioni meteorologiche avverse registrate nel 2° trimestre e l'alluvione in Emilia-Romagna.

**Grafico 2**  
**Contributi settoriali alla crescita del VA**  
(Italia, dati trimestrali, var.%)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Dal lato dell'offerta, il marginale miglioramento congiunturale del valore aggiunto osservato nel 2° trimestre 2024 (+0,1% da +0,3% nel 1°) è riconducibile alla dinamica dei servizi (+0,6% dopo un forte aumento anche nel 1°: +0,8%), nonostante il peggioramento in tutti gli altri settori. Sono risultati in calo, infatti, l'industria in senso stretto (-0,5% da -0,6%), le costruzioni (-0,6% da +0,4%), i servizi pubblici (-0,3%, da -0,7%) e l'agricoltura (-1,6%, da +2,8%).

Le informazioni congiunturali più recenti, relative al 3° trimestre 2024, convergono nell'indicare che l'attività nei servizi è in rallentamento. In particolare, il PMI conferma un'indicazione espansiva ma via via decrescente, in linea con quanto segnalato anche dall'*RTT index* per i servizi.

I servizi privati entrano nel 2024 con un'eredità statistica appena 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 +1,5%. Nel 2025 il miglioramento della fiducia dei consumatori e delle condizioni di accesso al credito al consumo spingerebbero il settore dei servizi al +1,3%.

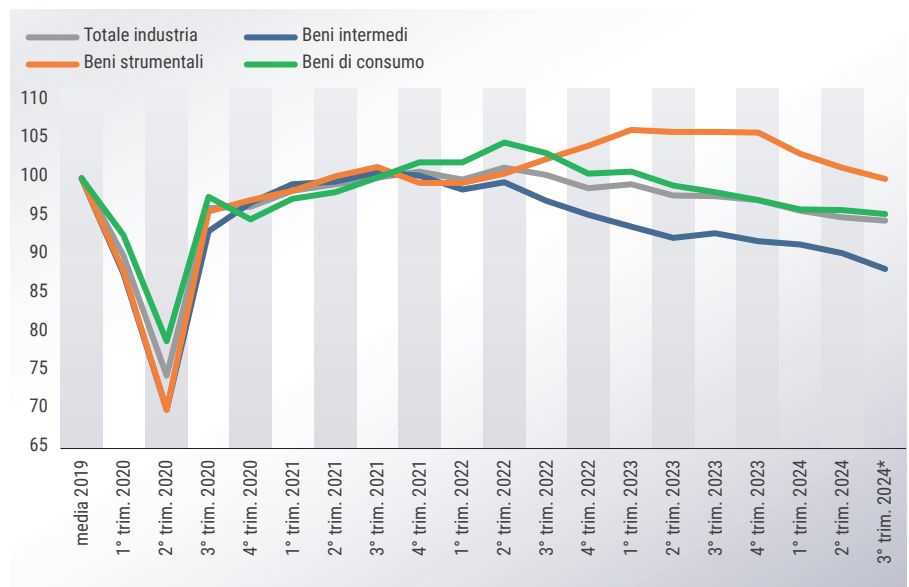
Le costruzioni dal lato abitativo stanno risentendo fortemente della riduzione degli incentivi nel 2024 e ne risentiranno in misura ancora maggiore nel 2025 quando verranno meno alcune agevolazioni fiscali. Quelle di tipo non abitativo, invece, dovrebbero beneficiare delle risorse del PNRR e di impieghi bancari meno onerosi. Il valore aggiunto complessivo del settore sarà influenzato in misura preponderante dal primo fenomeno (-0,7% nel 2024, nonostante una variazione acquisita a inizio anno di +1,0%; e -5,8% nel 2025). L'*RTT index* relativo al settore delle costruzioni nell'acquisito del 3° trimestre 2024 (stimato in base ai dati disponibili ad agosto) è sceso del 21,8% rispetto al 4° trimestre del 2023.

Il valore aggiunto dell'industria in senso stretto è previsto recuperare nel prossimo anno (-0,8% nel 2024, in linea con l'acquisito, +0,9% 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'acquisito dell'*RTT index* industria è sceso del 2,1% nel 3° trimestre rispetto al 2° (+1,9% invece rispetto al 4° trimestre 2023).

**Industria: produzione pronta a ripartire** Nel 2023, l'attività industriale delle imprese italiane ha registrato un calo del 2,4%. Nei primi otto mesi del 2024, si è osservata un'ulteriore flessione del 3,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, a causa di un marcato calo nel 1° trimestre (-1,4%), che si è poi attenuato progressivamente verso la fine della primavera. Nonostante ciò, i dati del 3° trimestre restano negativi, con una riduzione dello 0,5% acquisita ad agosto, dopo il -0,9% del 2° trimestre. Le prospettive per i prossimi mesi sono incerte perché l'industria italiana sta attraversando una fase complessa, caratterizzata da risultati variabili tra i diversi settori: se alcuni indicatori sembrano segnalare una ripartenza, altri registrano un proseguimento della caduta.

La dinamica dell'attività è stata caratterizzata da una perdurante eterogeneità tra raggruppamenti industriali, già documentata nei precedenti rapporti di previsione (Grafico 3).

**Grafico 3**  
**La produzione industriale**  
**ha smesso di scendere?**  
(Italia, indice media 2019=100)



\* Media di luglio e agosto.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

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 domestico, hanno fortemente indebolito la dinamica complessiva della produzione industriale. Negli ultimi trimestri, tuttavia, mentre la produzione dei beni intermedi continua a contrarsi, la produzione dei beni di consumo sembra pronta a risalire, complice anche la ripresa del reddito reale disponibile e quindi della domanda interna.

Per quanto riguarda i beni strumentali, invece, dopo lo slancio nel 2022, la produzione è rimasta sostanzialmente piatta nel 2023, per poi cadere da inizio 2024, per effetto della minor domanda di impianti e macchinari derivante anche dal parziale depotenziamento delle agevolazioni fiscali. La produzione di tali beni dovrebbe tornare a crescere nel prossimo futuro, data la previsione secondo cui le imprese italiane torneranno a investire in maniera più sostenuta in impianti e macchinari nel corso del 2025.

Anche a livello settoriale, emergono performance molto differenti (Grafico 4). Fra i settori che sono cresciuti nel 2024 ci sono: altri mezzi di trasporto, riparazioni e installazioni (rispettivamente con un incremento del +8,0% e del +5,3%), alimentari e carta (con performance rispettivamente pari a +2,7% e +1,9%), tengono la raffinazione petrolifera e la chimica.

#### Grafico 4 Dinamiche settoriali eterogenee nella produzione industriale

(Italia, var. % 2023\*- 2024\*)



\* Media gennaio-agosto.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Soffrono tutti gli altri settori, in particolare quello automobilistico, che ha registrato nei primi otto mesi dell'anno una contrazione del -17,9%. Ciò riflette certamente il forte legame con l'*automotive* tedesco, in crisi da più di un anno e con prospettive negative (vedi il Focus n. 5). È arretrata fortemente anche la produzione nel comparto della pelletteria, settore in cui tradizionalmente l'industria italiana eccelle, che registra un -15,0%.

**Segnali contrastanti per il prossimo futuro** I segnali delle indagini qualitative per la seconda metà del 2024 sono misti. Il PMI manifatturiero, che in agosto



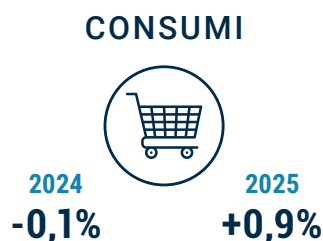
si era avvicinato alla soglia neutrale (49,4), è nuovamente calato a settembre (48,3); la fiducia delle imprese manifatturiere è pressoché stabile da circa un anno, ma su valori modesti; mentre sono in lieve calo le attese sugli ordini (saldi delle risposte a 1,9 in agosto e settembre, da 2,3 a luglio). D'altronde anche l'*RTT index* registra un forte calo del fatturato delle imprese industriali in agosto, dopo il marcato aumento di luglio. Nel complesso la tendenza è moderatamente negativa per il 3° trimestre del 2024.

Le imprese sono in attesa della ripresa della domanda, interna ed estera. Ciò è coerente con quanto emerge dall'Indagine rapida del Centro Studi Confindustria sull'attività delle grandi imprese industriali relativa al mese di settembre, quando la maggior parte del campione di associate a Confindustria ha dichiarato di avere attese di aumento della produzione industriale, rispetto al mese precedente, mentre meno del 10% degli intervistati prevedeva un calo. Secondo le grandi imprese del settore industriale, nei prossimi mesi la dinamica di domanda e ordini continuerà ad essere il principale fattore di traino della produzione. Il saldo tra la quota di imprese che la considera un traino rispetto a quella che la ritiene un ostacolo era al +7,3% a settembre, in linea con i due mesi precedenti.

Dal lato dell'offerta, quindi, si attende un graduale miglioramento dell'industria, ma solo tra fine anno e inizio 2025. Tuttavia, la dinamica della domanda interna, che è complessivamente contenuta nel biennio di previsione, lascia intravedere una crescita modesta.

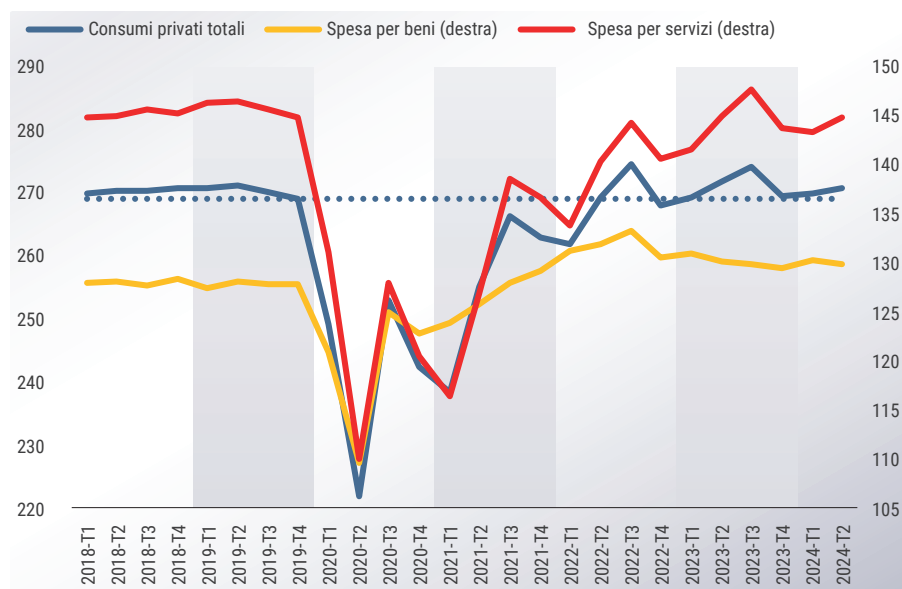
## 2. Le componenti del PIL dal lato della domanda

### 2.1 I consumi e gli investimenti



#### Grafico 5 Consumi di beni e servizi intorno ai livelli pre-Covid

(Italia, famiglie, miliardi di euro, dati trimestrali, in volume, destag.)



Linea tratteggiata: livello dei consumi totali nel 4° trimestre 2019.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

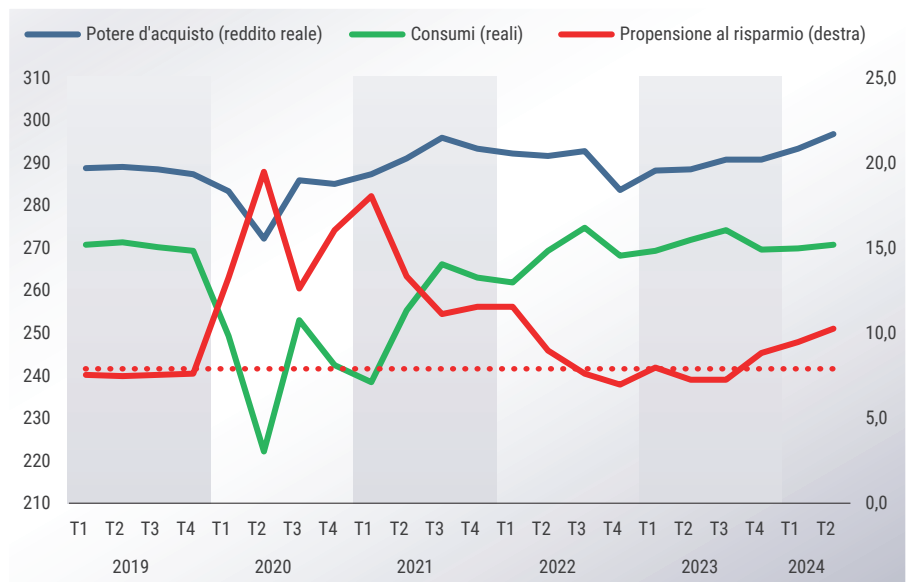
Nella prima metà del 2024, i consumi sono cresciuti in misura molto limitata, rispetto alle variazioni trimestrali messe a segno negli scorsi anni: in media, appena +0,2% a trimestre. A causa del particolare profilo trimestrale dei consumi nel 2023, quando si è avuta prima una forte crescita fino ai mesi estivi (+0,7% in media a trimestre), interrotta poi da un brusco calo nel 4° (-1,7%), la variazione acquisita al 2° trimestre 2024 per l'anno in corso è negativa (-0,2%), nonostante i dati comunque positivi registrati finora quest'anno.

In dettaglio, i consumi di servizi hanno registrato una crescita vigorosa nel 2023 (+3,3% in media d'anno), che ha consentito di avvicinarsi molto ai livelli pre-pandemici (-0,8% nel 4° trimestre). Il calo dei consumi complessivi a fine 2023 è stato dovuto proprio alla spesa per i servizi, diminuita di -2,7% (Grafico 5). Nella prima metà del 2024 i consumi di servizi sono rimasti deboli nel 1°, ma poi sono ripartiti nel 2° (+0,4% medio a trimestre), arrivando esattamente ai livelli pre-Covid.

In contrazione invece nel 2023 la spesa per i beni (-1,3% in media), che però era già superiore ai valori pre-pandemia (ancora +1,3% sopra a fine anno scorso). Nella prima metà del 2024, i consumi di beni sono cresciuti nel 1° e calati nel 2° trimestre, registrando comunque un +0,2% medio a trimestre. Questa debole espansione ha riflesso l'aumento della spesa per i beni durevoli (+0,6% medio a trimestre) e per i non durevoli (+0,2%); in calo invece i semi-durevoli (-0,5%), categoria più incline ad essere compressa dalle famiglie in situazioni di difficoltà (ad esempio, l'abbigliamento).

**Reddito in recupero, ma alto il risparmio** Il reddito disponibile delle famiglie in termini reali ha registrato un lieve calo nel 2023 (-0,2% annuo). Nella prima metà del 2024, invece, ha imboccato un sentiero di marcata crescita (+2,2% acquisito al 2° trimestre). Ciò grazie al protrarsi dell'espansione dell'occupazione, al rafforzamento della dinamica dei salari nominali e alla moderazione dell'inflazione (Grafico 6).

**Grafico 6**  
**Aumenta il reddito, ma cresce la propensione al risparmio**  
*(Italia, famiglie, dati trimestrali, mld € e valori %)*



Linea tratteggiata: media 2015-2019 del tasso di risparmio.  
 Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Nel 2023 si era avuta una provvisoria stabilizzazione della propensione al risparmio delle famiglie appena sotto i valori storici pre-pandemia: 7,8% del reddito disponibile in media, rispetto a 7,9% nel periodo 2015-2019. La propensione al risparmio è poi cresciuta di nuovo, già dal 4° trimestre del 2023, e soprattutto

nella prima metà del 2024, arrivando molto oltre i valori “normali” (10,2% nel 2° trimestre). Questo andamento anomalo, che ricorda su una scala ridotta quanto accaduto durante la pandemia, nel 2020-2021, potrebbe aver riflesso la maggiore incertezza connessa allo scenario internazionale (guerra in Ucraina, guerra in Medio Oriente, elezioni USA), ovvero risparmio “precauzionale”, ma anche l’intenzione di ricostituire il risparmio speso nel 2022-2023 (a causa dell’alta inflazione).

Quindi, il forte aumento della quota di reddito risparmiata ha frenato la crescita dei consumi, nonostante la marcata espansione del reddito.

**Investimento delle famiglie neutrale rispetto ai consumi** Nel 2023 ha toccato il suo picco storico il tasso di investimento delle famiglie, in ristrutturazioni e altri interventi in abitazioni (9,9% del reddito nel 4° trimestre, pari a 33,3 miliardi di euro correnti). Si trattava di valori quasi doppi rispetto al tasso di investimento medio registrato nel periodo 2015-2019 (5,3%). Il tasso di investimento delle famiglie italiane ha poi iniziato a scendere nella prima metà del 2024 (9,3% nel 2° trimestre, pari a 31,8 miliardi). Ciò è coerente con l’analogo calo osservato negli investimenti in abitazioni di Contabilità Nazionale trimestrale.

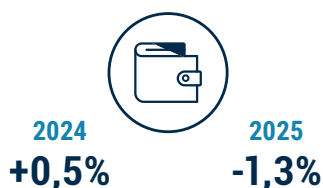
Questo andamento, prima in aumento e poi in calo, è spiegato dagli incentivi governativi molto generosi (Superbonus al 110% e altri bonus edilizi) in vigore fino al 2023 e poi depotenziati dalla fine del 1° trimestre 2024. Tali incentivi hanno “restituito” alle famiglie gran parte delle risorse spese (nel 2022 e nel 2023) per gli investimenti in abitazioni; grazie al meccanismo di cedibilità del credito fiscale, parte della spesa per le riqualificazioni edilizie non è stata mai sborsata. Dunque, l’aumento del tasso di investimento non ha sottratto risorse significative ai consumi. Analogamente, il minore investimento in abitazioni nel 2024 non dovrebbe liberare risorse aggiuntive per i consumi, rispetto al sentiero di reddito e risparmio.

Risorse aggiuntive per i consumi non stanno venendo neanche dal canale del credito. Nella prima parte del 2024, infatti, i prestiti bancari per le famiglie italiane sono ancora in lieve calo (-0,6% annuo a luglio), anche se la loro variazione annua è risalita in misura marcata rispetto ai minimi toccati tra la fine dell’anno passato e l’inizio di quello in corso (-1,3% annuo a dicembre 2023).

**Buone prospettive per i consumi** Nello scenario previsivo del CSC, le famiglie dovrebbero tendere gradualmente a normalizzare il tasso di risparmio, cioè a ridurlo rispetto agli alti valori attuali aumentando i consumi. Inoltre, è previsto il consolidarsi dell’espansione del reddito disponibile reale, con un’accelerazione nel 2025: un altro *driver* favorevole alle decisioni di spesa. Infine, grazie al taglio dei tassi BCE già avviato e atteso proseguire, si prevede un miglioramento nel canale del credito, sia in termini di risalita dei flussi di prestiti, sia in termini di riduzione del costo per le famiglie, con effetti positivi che si sentiranno soprattutto nel 2025. L’andamento del tasso di investimento, invece, dovrebbe continuare a non avere effetti rilevanti sui consumi di beni e servizi.

In tale scenario complessivamente favorevole, la spesa delle famiglie italiane è attesa proseguire la crescita moderata nella seconda metà del 2024, anche se in media d’anno registrerà un -0,1%, interamente dovuto al trascinarsi negativo ereditato dal 2023. La crescita dei consumi privati è poi prevista proseguire e acquisire slancio nel corso del 2025, quando si registrerà un’espansione media del +0,9% nell’anno.

## INVESTIMENTI TOTALI

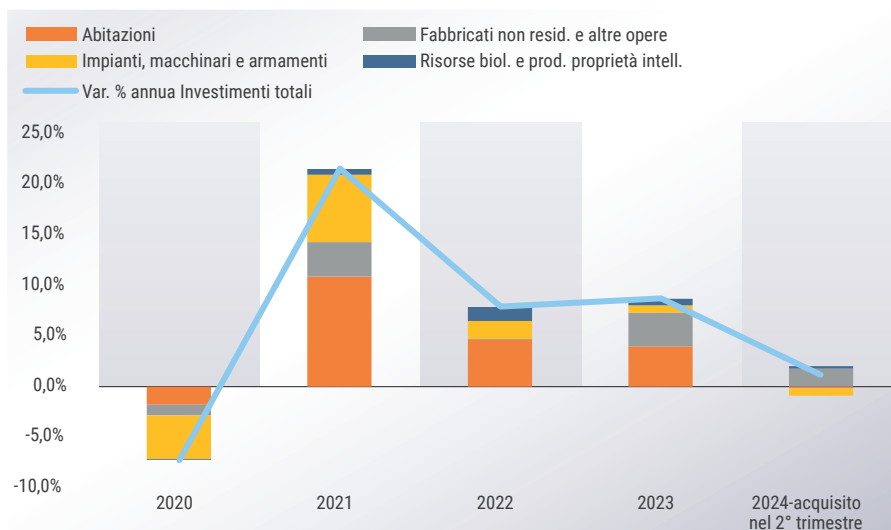


**Ferma nel biennio l’espansione degli investimenti** Dopo la robusta crescita registrata negli anni scorsi (+21,5% nel 2021, +7,5% nel 2022 e +8,5% nel 2023), gli investimenti fissi lordi sono attesi avanzare di un esiguo +0,5% nel 2024 e arretrare dell’1,3% nel 2025.

La dinamica nella prima parte dell’anno in corso riflette già un’ampia frenata (+1,1% l’acquisito al 2° trimestre), dovuta in primo luogo all’azzeramento del contributo degli investimenti in abitazioni, ma su cui ha inciso anche il contributo negativo di quelli in impianti e macchinari (Grafico 7).

## Grafico 7 Investimenti fissi lordi in frenata

(Italia; var. % annua e contributi delle  
singole componenti)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

La dinamica degli investimenti è attesa diventare negativa nella seconda parte dell'anno, a causa della caduta prevista nel settore dell'edilizia residenziale, che si acuirà l'anno prossimo. Agiranno a compensazione, seppur non completa, le spese connesse all'implementazione del PNRR, con il conseguente rafforzamento del contributo degli investimenti in fabbricati non residenziali, e la ripresa degli investimenti in impianti e macchinari, già dalla seconda parte dell'anno in corso. Su tutte le componenti degli investimenti agiranno positivamente sia il taglio dei tassi di interesse che le migliori prospettive.

**Nell'edilizia, staffetta tra residenziali e non** Il contributo alla crescita degli investimenti in Italia nello scorso triennio è stato fornito soprattutto dalle costruzioni residenziali, sostenute a loro volta da generosi incentivi fiscali in vigore da metà 2020, in primis il Superbonus. Secondo i dati Enea, sia gli investimenti ammessi a detrazione sia quelli conclusi con detrazione Super Ecobonus hanno raggiunto un picco a marzo 2024 e da allora si sono fermati. La differenza tra investimenti ammessi e conclusi si è ormai quasi esaurita e comunque il completamento di opere in corso non porterà grande spinta (solo 4,5 miliardi residui, pari al 3,0% del valore degli investimenti in abitazioni nel 2023).

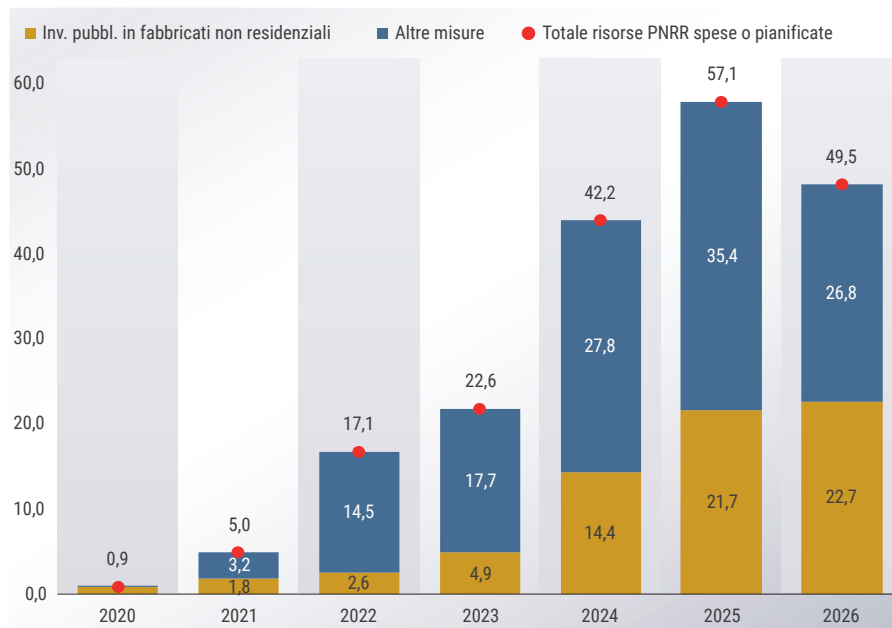
Senza la spinta del Super Ecobonus ci si attende che gli investimenti in abitazioni caleranno nella seconda parte dell'anno, portando la contrazione media annua a -3,1% da un acquisito del -0,2% nel 2° trimestre. L'anno prossimo, quando anche altri incentivi edilizi saranno scaduti o torneranno alle aliquote ordinarie e nonostante l'impatto positivo del taglio dei tassi di interesse, il calo è atteso accentuarsi (-14,9%), riportando in media nel 2025 gli investimenti in abitazioni su un livello a metà tra quelli del 2021 e del 2022, corrispondente ai valori del 2008 (pre-Lehman).

Il calo delle costruzioni residenziali sarà compensato, seppur solo parzialmente, dal rafforzamento della componente non residenziale. Ciò grazie alla spinta fornita dalle risorse del PNRR dedicate ad investimenti pubblici in fabbricati non residenziali<sup>2</sup>. Dopo i 10,2 miliardi di euro complessivamente investiti nel quadriennio 2020-2023 (22,3% del totale delle risorse del Piano), le spese pianificate per questa voce salgono nel triennio 2024-2026, sia in valore assoluto (14,4 miliardi nel 2024, 21,7 nel 2025 e 22,7 nel 2026) sia come quota del totale risorse (39,5% in media, Grafico 8).

<sup>2</sup> Tra questi, si annoverano principalmente gli investimenti sui collegamenti ferroviari e sulle altre infrastrutture di trasporto, sull'edilizia scolastica e sanitaria, sulle infrastrutture idriche e sul rafforzamento del sistema energetico.

## Grafico 8 Stima spese per investimenti PNRR in fabbricati non residenziali

(Italia, valori in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati REGIS (agg. 17 ottobre 2024).

Pur ipotizzando anche per queste misure una spesa parziale delle risorse previste dal Piano nel biennio 2024-2025 (circa la metà quest'anno e due terzi l'anno prossimo è l'ipotesi incorporata in questo rapporto), la spinta da parte degli investimenti pubblici aggiuntivi contribuirà ad un rialzo degli investimenti in fabbricati non residenziali, atteso complessivamente pari a +8,5% nel 2024 (+8,3% acquisito al 2° trimestre) e +5,1% nel 2025. Sulla parte privata di questa componente nel 2024 continuano a pesare negativamente sia la morsa degli elevati tassi, sia le difficoltà del settore industriale, entrambi fattori che si smorzeranno sul finire dell'anno e ancor più l'anno prossimo.

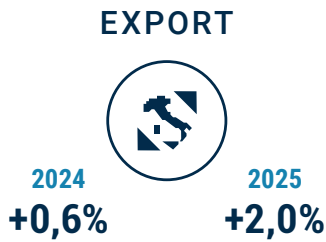
**Ripartono gli investimenti in impianti e macchinari** La spesa in impianti e macchinari è arretrata nella prima parte del 2024 e nella seconda metà del 2023 anche per effetto dell'attesa che entrasse in vigore il nuovo incentivo Transizione 5.0, annunciato già da luglio 2023 ma le cui regole di accesso sono state definite solo quest'estate.

La misura presenta oggettive difficoltà applicative, specie in relazione alla necessità di dimostrare il risparmio energetico, che le imprese stanno cominciando a fronteggiare. Ulteriori complessità derivano dalla non chiara definizione delle regole di cumulo con altre misure finanziate con risorse comunitarie e dall'esclusione dall'accesso all'incentivo di una parte rilevante del sistema produttivo in ottemperanza al principio europeo del *Do No Significant Harm*. A fronte di ciò, sono necessari tempestivi chiarimenti applicativi e alcune semplificazioni procedurali per favorire il completo assorbimento delle risorse del PNRR destinate all'incentivo (6,3 miliardi nel biennio 2024-2025).

La definizione delle regole, comunque, rimuove quell'effetto "attesa" che ha pesato negativamente negli scorsi trimestri e ci si attende per la seconda parte dell'anno la realizzazione di una quota di investimenti che erano stati posticipati. L'aspettativa di un miglioramento a breve è confermata dagli indicatori congiunturali più recenti: in particolare, le attese sugli ordini delle imprese nel settore dei beni strumentali sono migliorate nel bimestre luglio-agosto.

Gli investimenti in impianti e macchinari sono quindi previsti calare dell'1,7% in media d'anno nel 2024, in miglioramento rispetto all'acquisto del -2,2% nel 2° trimestre, e tornare a crescere del +4,6% l'anno prossimo, spinti dalla ripresa del settore industriale e da un minor costo del credito.

## 2.2 Export e conti con l'estero



**Debole crescita dell'export, giù l'import nel 2024** Nello scenario CSC, le esportazioni italiane di beni e servizi, dopo una modesta crescita nel 2023 (+0,8%, dato rivisto al rialzo dal +0,2% delle precedenti stime Istat), restano in debole espansione nell'anno in corso (+0,6%) e accelerano nel 2025 (+2,0%), seppure a ritmi inferiori a quelli medi pre-pandemia (+3,3% nel periodo 2014-2019). Le importazioni, invece, già in discesa nel 2023 (-0,4%, marginalmente rivisto dal -0,5% precedente), registrano un secondo brusco calo nel 2024 (-2,9%) e tornano a crescere nel 2025 (+1,9%).

Di conseguenza, l'export netto offre un forte contributo alla crescita del PIL nell'anno in corso (+1,2 punti percentuali), nonostante la debolezza dell'export, e resta marginalmente positivo nel prossimo anno (+0,1 punti).

La dinamica complessiva degli scambi con l'estero è il risultato di andamenti molto eterogenei tra settori, in particolare tra beni e servizi, e nei diversi mercati esteri, determinati da uno scenario internazionale incerto e diseguale (si veda il par. 7.1).

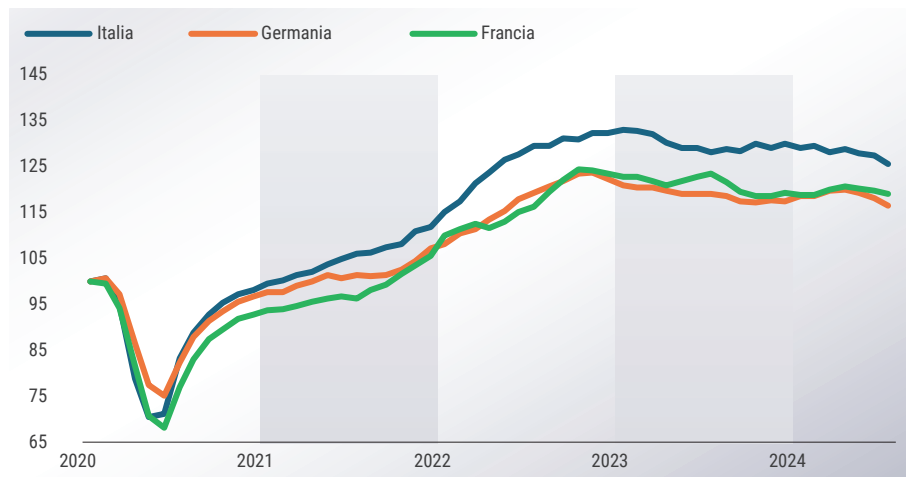
**L'export di beni risente del calo della domanda europea** Le esportazioni italiane di beni sono viste sostanzialmente piatte quest'anno (-0,1%, dopo -1,2% nel 2023), soprattutto a causa della debolezza della domanda nei principali paesi europei. La stagnazione dell'export di beni nei primi sette mesi del 2024 (rispetto allo stesso periodo del 2023), infatti, è il risultato di un aumento nei mercati extra-UE (+1,8%), anche grazie al +3,3% verso gli Stati Uniti (secondo paese di destinazione delle vendite italiane), e una diminuzione in quelli UE (-1,6%), con un calo del -5,4% verso la Germania (primo paese di sbocco).

La debolezza delle importazioni dell'Unione europea (destinazione del 52% dell'export italiano), a fronte di un modesto aumento degli scambi mondiali (si veda il par. 7.1), si riflette in una minore domanda potenziale per le vendite italiane all'estero: -0,7% nei primi sette mesi del 2024, dopo -2,4% nel 2023 (stime Centro Studi Confindustria). L'export italiano di beni, quindi, sebbene piatto, ha registrato una dinamica migliore della propria domanda potenziale, guadagnando quote di mercato nei propri mercati di destinazione.

La buona performance italiana, in un contesto di diffusa debolezza europea, emerge chiaramente anche dal confronto con quella degli altri principali paesi del mercato unico negli ultimi anni. Infatti, le vendite di beni italiani all'estero hanno registrato un rimbalzo molto più robusto dopo il 2020 e hanno mantenuto un livello nettamente più elevato nel 2024 (Grafico 9).

### Grafico 9 L'export italiano fa meglio di quello tedesco e francese

(Dati in valore destagionalizzati, medie mobili a tre mesi, gennaio 2020=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Ciò testimonia la dinamicità delle imprese italiane sui mercati esteri, favorita da una presenza molto diversificata per paese, tipologie di prodotto e come posizione lungo le catene del valore e anche da una struttura dimensionale che in Italia si è rafforzata ma rimane medio-piccola e, quindi, flessibile a fronte di shock idiosincratichi (si veda anche il Focus n. 1).

**Giù l'import di beni** Le importazioni italiane di beni cadono del -3,0% nel 2024 (dopo -1,2% nel 2023) e registrano un recupero parziale nel 2025 (+1,9%). Risentono al momento della debolezza della domanda interna di consumo e soprattutto di investimento, specie in macchinari, oltre che della stagnazione delle stesse esportazioni (che incorporano materie prime e semilavorati importati). In particolare, ha avuto un forte impatto negativo nell'anno in corso la contrazione degli acquisti dall'estero di beni energetici (gas e petrolio, pari all'11% dell'import italiano nel 2023), favorita da un precedente accumulo di scorte e da temperature invernali miti che hanno accompagnato un deciso calo dei consumi.

Nei primi sei mesi del 2024, infatti, l'import complessivo di materie prime si è ridotto di oltre un quinto, a prezzi costanti, rispetto allo stesso periodo del 2023, contribuendo per oltre la metà al calo dell'import totale (-2,4 punti su -4,6). In confronto, la contrazione dell'export di materie prime è stata ancora maggiore (quasi un terzo), ma il suo peso sul totale esportato è del tutto marginale (Tabella 2).

**Tabella 2**  
**Giù l'import di materie prime e alcuni settori manifatturieri**

(Dati a prezzi costanti, primi sei mesi 2024, var. tendenziali)

|                                 | Import       |                           | Export       |                           |
|---------------------------------|--------------|---------------------------|--------------|---------------------------|
|                                 | Var. %       | Contributo alla var. tot. | Var. %       | Contributo alla var. tot. |
| <b>Totale Mercati*</b>          | <b>-4,6</b>  | <b>-4,6</b>               | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>                |
| <b>Attività estrattiva</b>      | <b>-21,2</b> | <b>-2,4</b>               | <b>-31,8</b> | <b>-0,1</b>               |
| <b>Beni Manifatturieri</b>      | <b>-2,4</b>  | <b>-1,9</b>               | <b>0,1</b>   | <b>0,1</b>                |
| <i>Farmaceutica</i>             | 17,5         | 1,2                       | -0,3         | 0,0                       |
| <i>Altri Mezzi di Trasporto</i> | 2,5          | 0,0                       | -3,6         | -0,1                      |
| <i>Chimica</i>                  | 2,0          | 0,2                       | 3,7          | 0,2                       |
| <i>Beni Alimentari</i>          | 0,9          | 0,1                       | 7,5          | 0,5                       |
| <i>Autoveicoli</i>              | -1,3         | -0,1                      | -7,3         | -0,6                      |
| <i>Prodotti in Metallo</i>      | -3,8         | -0,1                      | -5,2         | -0,2                      |
| <i>Abbigliamento</i>            | -5,8         | -0,2                      | -2,0         | -0,1                      |
| <i>Metalli di Base</i>          | -5,9         | -0,5                      | -1,9         | -0,1                      |
| <i>Altri Manifatturieri</i>     | -7,3         | -0,2                      | 16,8         | 0,7                       |
| <i>Elettronica e Ottica</i>     | -8,6         | -0,6                      | 1,4          | 0,0                       |
| <i>Arredamento</i>              | -9,0         | 0,0                       | -7,5         | -0,1                      |
| <i>Apparecchi Elettrici</i>     | -9,8         | -0,5                      | 2,5          | 0,1                       |
| <i>Macchinari e Impianti</i>    | -10,7        | -0,8                      | -0,6         | -0,1                      |
| <i>Tessile</i>                  | -11,1        | -0,2                      | -2,7         | 0,0                       |
| <i>Prodotti in Pelle</i>        | -12,1        | -0,3                      | -12,0        | -0,5                      |

\* Include anche i prodotti agricoli, l'elettricità e servizi professionali e scientifici. Settori manifatturieri in ordine decrescente per variazione dell'import. Sono selezionati i settori con un contributo di almeno 0,1 (in valore assoluto) alla variazione dell'import o dell'export.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.



Tra i settori manifatturieri la caduta dell'import è concentrata in comparti strettamente connessi alle *supply chain* internazionali e alla domanda di beni semilavorati e di investimento: macchinari e impianti, apparecchi elettrici, elettronici e ottici, metalli di base, tessile, abbigliamento e pelli.

**Prospettive discrete** Nella seconda parte dell'anno l'import di beni potrebbe essere sostenuto dalla necessità di ricostituire le scorte. Le prospettive a breve termine dell'export e dell'attività manifatturiera in generale restano, invece, deboli e incerte, secondo le indicazioni qualitative sugli ordini manifatturieri, sia interni che esteri. Gli ultimi dati doganali disponibili (luglio 2024 e, per la sola componente extra-UE, agosto), offrono indicazioni positive per gli acquisti italiani dall'estero e miste per quanto riguarda le vendite.

Nel 2025 export e import di beni sono attesi ripartire a ritmi moderati. Le esportazioni saranno favorite da un miglioramento dell'attività manifatturiera mondiale e soprattutto europea. Ciò consentirà una graduale risalita della domanda potenziale per le merci italiane, comunque sotto ai ritmi degli scambi mondiali (sostenuti dalla domanda più dinamica extra-UE, specie dei paesi emergenti).

Le importazioni saranno sostenute sia da un rafforzamento dell'attività manifatturiera italiana, anche destinata ai mercati esteri, che da una ripresa degli investimenti in macchinari e impianti e dei consumi interni.

**Rallenta la crescita dei servizi** Nei primi sei mesi del 2024 gli scambi di servizi si sono ridotti (a prezzi costanti) a causa di una forte contrazione delle importazioni (-4,0% sui sei mesi precedenti, dati destagionalizzati), accompagnata da una crescita dell'export (+1,2%), segnando una prima fase di normalizzazione rispetto al forte rimbalzo registrato post-pandemia.

I saldi con l'estero delle diverse componenti dei servizi hanno mostrato un diffuso miglioramento, favorendo una riduzione del deficit complessivo. Infatti, il surplus con l'estero nei viaggi internazionali ha continuato ad aumentare anche nei primi sette mesi dell'anno in corso (+12,5 miliardi), superando quello, già elevato (+11,7 miliardi di euro), dello stesso periodo nel 2023. I viaggi in Italia dei non residenti, misura del turismo nel nostro Paese, hanno continuato a crescere, mentre i viaggi all'estero dei residenti negli ultimi mesi hanno rallentato (Grafico 10).

La componente dei trasporti ha registrato un contenimento del deficit (-8,6 miliardi di euro, cioè 440 milioni in meno rispetto allo stesso periodo nel 2023), grazie a una modesta crescita dell'import di trasporto (+1,4%) combinata a un forte aumento dell'export di tali servizi (+8,4%).

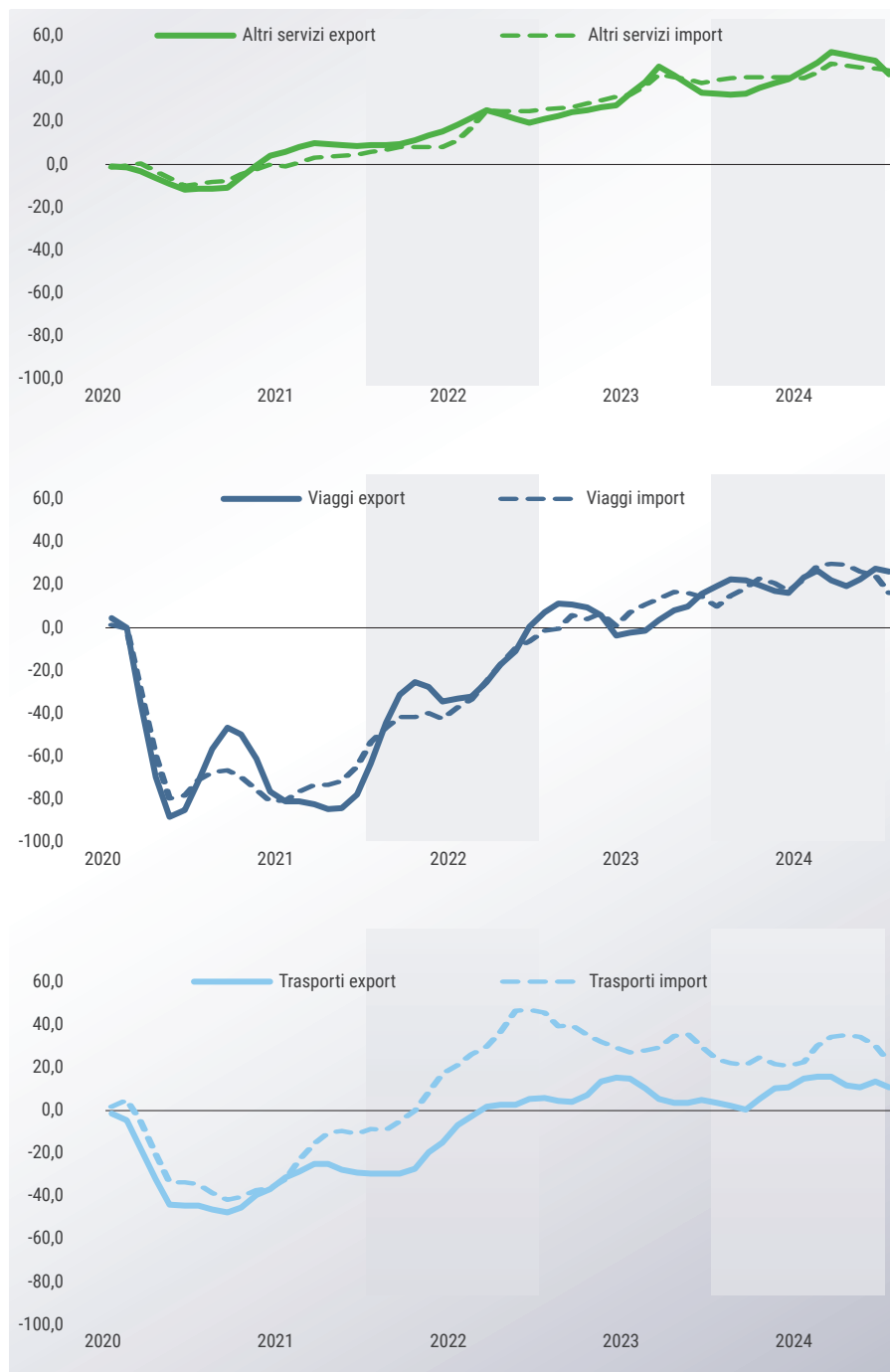
Sulla dinamica dei trasporti a prezzi correnti influiscono fortemente: l'aumento del costo dei noli, in accelerazione da gennaio 2024 a causa delle tensioni geopolitiche che hanno fortemente ridotto il transito delle navi mercantili nel Canale di Suez; gli eventi climatici estremi (si veda par. 7.1); il calo delle importazioni italiane di merci.

Gli altri servizi (alle imprese, finanziari, informatici, ecc.), che rappresentano più della metà del totale dei servizi scambiati, registrano per entrambi i flussi una stabilizzazione su livelli elevati e molto al di sopra di quelli registrati nel 2019. Il deficit di questa componente si è ridotto (-5,2 miliardi di euro nei primi sette mesi del 2024, rispetto a -6,2 miliardi nello stesso periodo del 2023) grazie ad una maggiore crescita dei servizi venduti all'estero (+6,5%) rispetto a quelli acquistati (+3,5%).



## Grafico 10 Rallenta la crescita degli scambi di servizi

(Dati in valore, medie mobili a tre mesi,  
var.% sullo stesso periodo 2019)



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

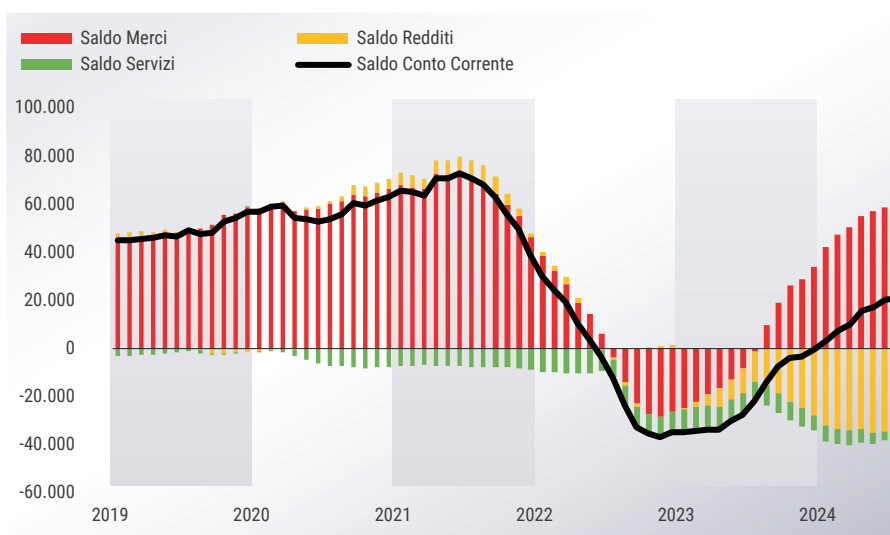
**Si consolida il surplus di parte corrente** Nei primi sette mesi del 2024 il saldo delle partite correnti si è rafforzato in territorio positivo (+15,5 miliardi di euro) sebbene ad un livello molto inferiore rispetto a quello registrato nello stesso periodo del 2021, precedente al balzo delle quotazioni dell'energia (+32,4 miliardi di euro). Tale risultato è determinato sia da un'espansione del surplus delle merci, più per merito della riduzione dei flussi all'import che per l'espansione di quelli all'export, sia negli ultimi mesi dalla riduzione del deficit dei servizi.

Il surplus delle merci (tutti i saldi sono a prezzi correnti) è favorito nel 2024 anche da un miglioramento delle ragioni di scambio, grazie al contenimento dei prezzi del gas nella media dell'anno. Nello scenario CSC tale contributo positivo cesserà nel 2025.

Il deficit alla voce redditi, infine, resta elevato. In particolare, le passività dei redditi primari (da lavoro e da capitali) sono raddoppiate nel corso del 2023, a causa soprattutto della voce “altri investimenti” da capitale, che comprende prestiti e depositi a breve e brevissimo termine del sistema bancario italiano detenuti all'estero, i cui rendimenti reagiscono rapidamente alle variazioni dei tassi ufficiali<sup>3</sup>; il deficit è quindi in fase di riduzione, in prospettiva anche nei prossimi mesi, grazie alla graduale diminuzione dei tassi e al miglioramento della posizione debitoria (Grafico 11).

### Grafico 11 Si rafforza il surplus di parte corrente

(Saldi cumulati a 12 mesi, mln di euro)



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

Nel complesso, il surplus commerciale e quello delle partite correnti si consolidano nel 2024 e resteranno sostanzialmente stabili nel 2025. L'avanzo di parte corrente continuerà a favorire un rafforzamento della posizione patrimoniale netta dell'Italia con l'estero, in territorio ampiamente positivo (10,5% del PIL nel 2° trimestre 2024, da 7,4% a fine 2023).

## 3. L'occupazione

### 3.1 Le ULA e gli Occupati

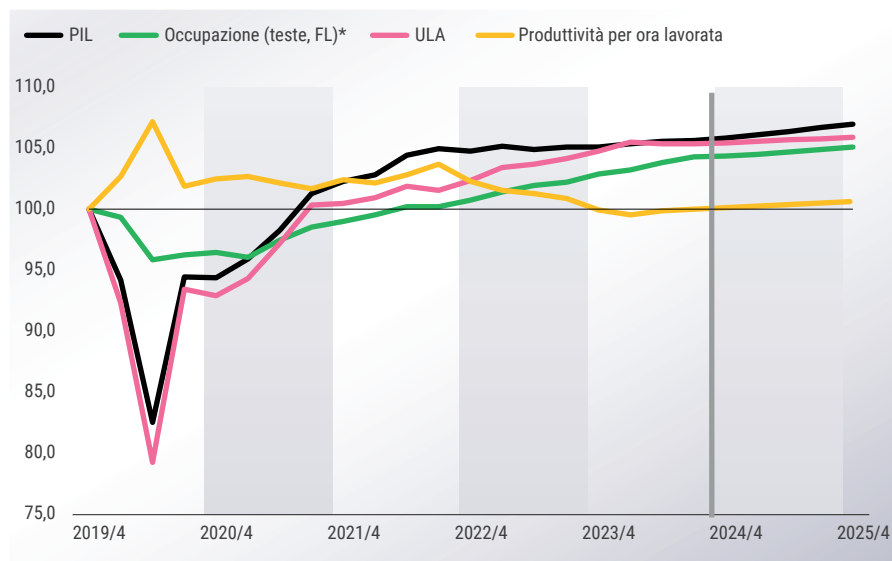


**Lavoro su a ritmo più veloce del PIL fino a inizio 2024...** In media d'anno, anche nel 2024 l'input di lavoro misurato in termini di unità equivalenti (ULA) crescerà a un ritmo più sostenuto rispetto all'attività economica: +1,4% previsto per le ULA contro il +0,8% del PIL. D'altronde, già nel 2023 le ULA erano cresciute di più (+2,3% contro +0,7%) e ciò ha lasciato in eredità al 2024 un'elasticità dell'input di lavoro al PIL ben sopra l'unità. Il 2024 si è aperto con una crescita occupazionale di nuovo più intensa dell'attività economica: +0,7% le ULA nel 1° trimestre sull'ultimo quarto 2023 (contro il +0,3% del PIL), +1,4% la crescita acquisita per l'anno (Grafico 12).

<sup>3</sup> Si veda Banca d'Italia, "Il saldo dei redditi primari e il recente rialzo dei tassi di interesse, in Bollettino economico n.2, 2024.

## Grafico 12 Produttività del lavoro ancorata sui livelli pre-Covid

(Italia, 4° trim. 2019=100, dati trim.  
destagionalizzati)



Valori in previsione dal 3° trimestre 2024 al 4° 2025.

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

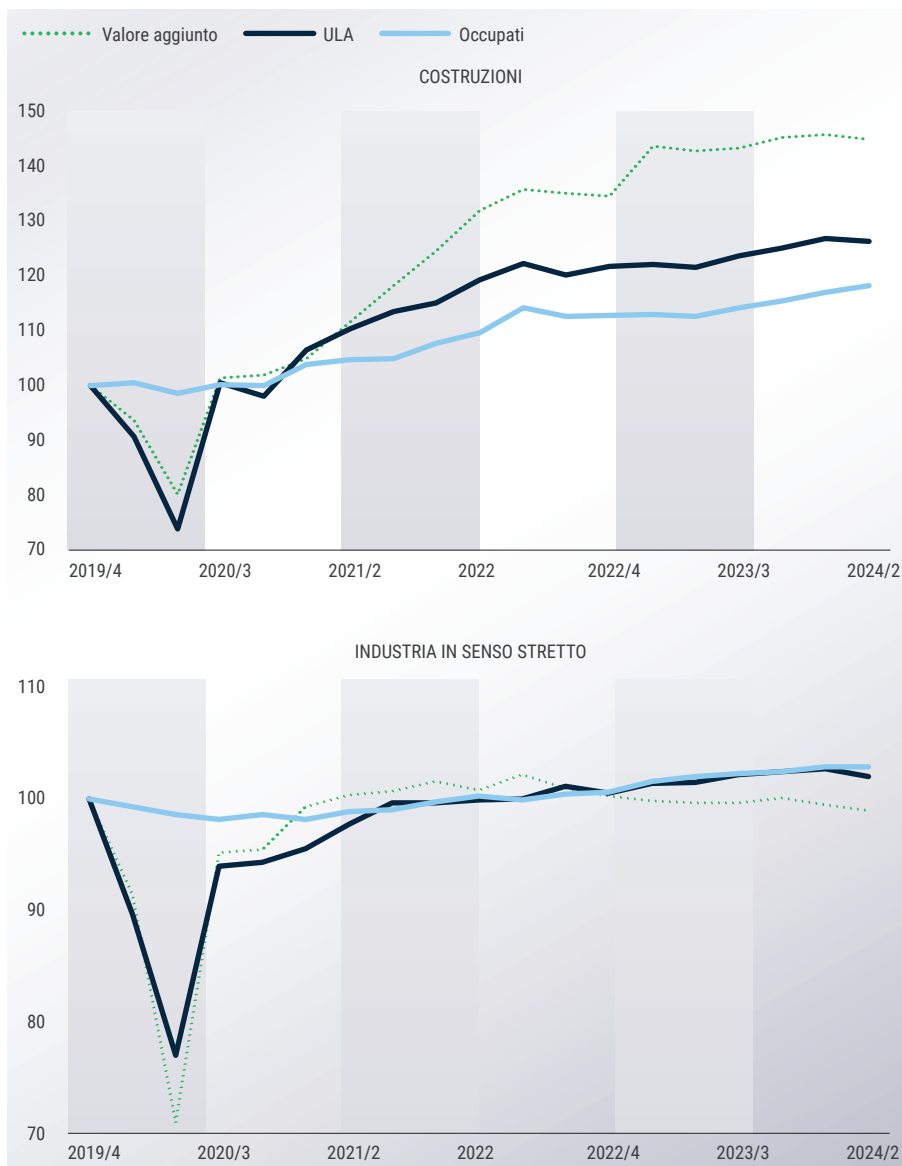
**...ma inversione di tendenza nel resto del biennio** Come già si legge nei dati del 2° trimestre, tuttavia, anche nel resto di quest'anno e l'anno prossimo le ULA sono attese avanzare ad un ritmo inferiore rispetto al PIL: +0,5% le prime in media d'anno nel 2025, a fronte del +0,9% del PIL.

L'occupazione in termini di teste è, tuttavia, attesa crescere più delle ULA: +1,7% nel 2024 (già acquisito in agosto) e +0,9% nel 2025. Il fatto che la crescita delle ULA sarà smorzata rispetto a quella del numero di occupati è dovuto al calo atteso delle ore lavorate per occupato, a parziale rientro del forte allungamento degli orari osservato negli scorsi anni. Gli andamenti previsti si tradurranno in un seppur lieve miglioramento della produttività del lavoro: +0,4% quella per ora lavorata nel 2025, dopo i cali registrati negli anni precedenti (-0,6% nel 2024 e -1,6% nel 2023).

Nel 2° trimestre 2024, a fronte del +0,2% del PIL, le ULA hanno registrato un -0,1% come risultato di una contrazione sul margine intensivo (-0,5% le ore lavorate per occupato). Una tendenza alla riduzione degli orari che riteniamo proseguirà nella seconda parte dell'anno e l'anno prossimo, alla luce di una serie di fattori, sia congiunturali (rallentamento dell'attività edile e debolezza del settore industriale) sia strutturali (ricomposizione dell'attività e dell'occupazione verso i servizi, caratterizzati da orari di lavoro più corti).

**Nelle costruzioni caleranno più gli orari degli occupati** Nel comparto edile, la straordinaria espansione del valore aggiunto registrata da inizio 2021 è stata accompagnata da un rialzo dell'input di lavoro utilizzato di intensità ben al di sotto rispetto all'attività: +43,1% il valore aggiunto il primo trimestre del 2024 su fine 2020 contro il +29,4% delle ULA, a loro volta cresciute molto di più degli occupati (+17,0%) dato il marcato allungamento delle ore lavorate pro-capite (+12,9%, equivalenti a quasi 4 ore in più a settimana). Ora che il ciclo delle costruzioni si è invertito, sia il divario apertosi tra valore aggiunto e ULA sia quello tra ULA e occupati sono attesi chiudersi progressivamente. Ciò implica che le ULA caleranno meno del valore aggiunto, e l'elasticità sarà ancora più bassa per il numero di occupati, data la contemporanea riduzione delle ore lavorate per occupato. Già nel 2° trimestre, d'altronde, a fronte del -0,6% del valore aggiunto nelle costruzioni, le ULA hanno fatto registrare un -0,5% e le ore lavorate per occupato un -1,5% (Grafico 13).

**Grafico 13**  
**VA per ULA stellare nelle**  
**costruzioni, compreso**  
**nell'industria in senso stretto**  
*(Italia, 4° trimestre 2019=100)*



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

**Poco slancio al lavoro atteso nella ripresa industriale** L'industria in senso stretto è il settore dove, con la crisi energetica del 2022, si è manifestato un vero e proprio fenomeno di "occupazione senza crescita": il valore aggiunto è arretrato del 2,1% dall'ultimo quarto 2021 al 1° trimestre 2024, e nello stesso periodo le ULA sono aumentate del 3,1%. Ciò ha compresso la produttività del lavoro (-5,7% in termini di ore lavorate).

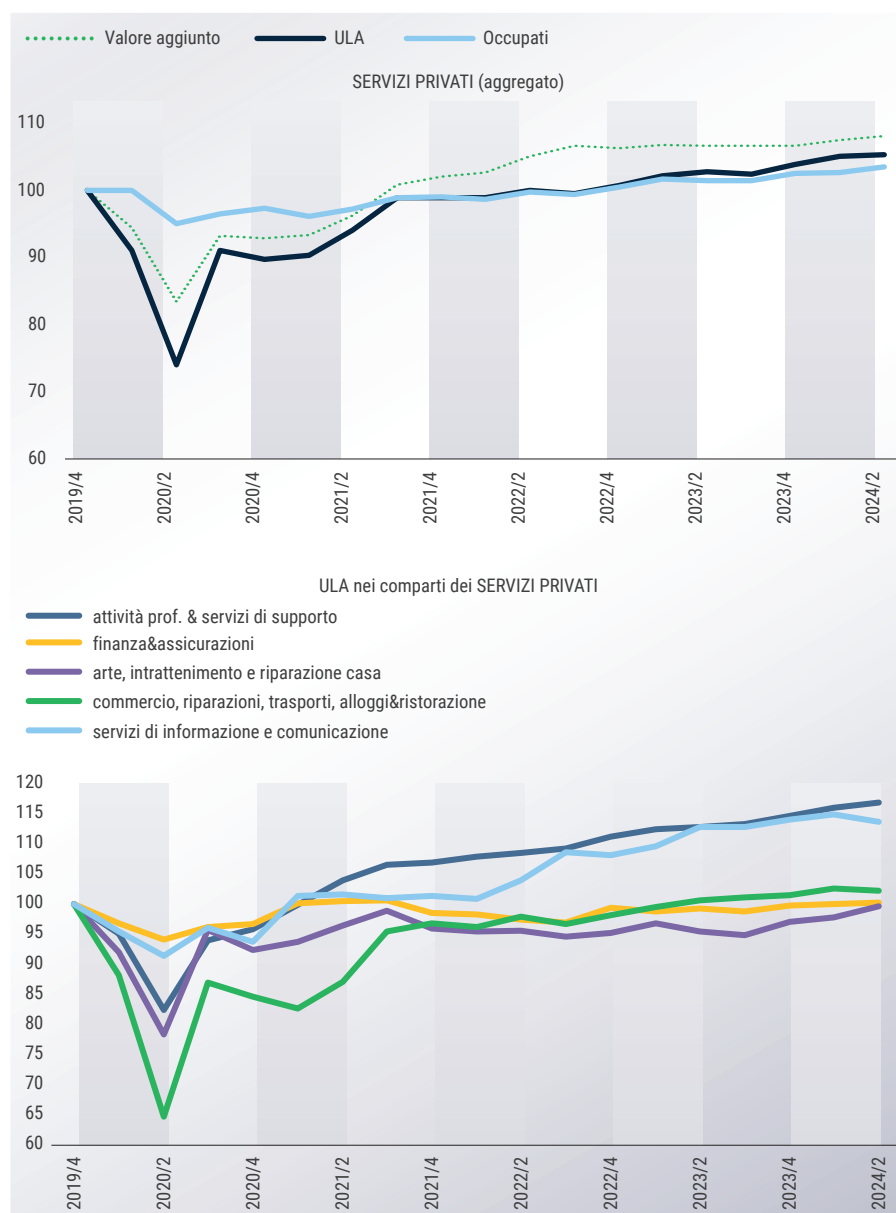
Solo nel 2° trimestre del 2024 all'ulteriore calo del valore aggiunto (-0,5%) è seguita una contrazione dell'input di lavoro in termini di ULA (-0,7%), probabilmente a causa dell'impiego di ore di Cassa Integrazione Guadagni in alcuni comparti. Il ricorso alla CIG è atteso in ampliamento anche nel resto dell'anno, fintanto che durerà la debolezza del settore industriale: secondo i dati Inps, infatti, le ore autorizzate di CIG sono cresciute del 50% nella media del settore manifatturiero nei primi otto mesi dell'anno.

Nelle previsioni del CSC il rafforzamento dell'attività industriale, atteso non prima di fine anno (si veda il par.1.2), sarà accompagnato da una crescita dell'input di lavoro a ritmo più moderato. Ciò permetterà un recupero della produttività del lavoro nel 2025, seppur contenuto.

**Produttività del lavoro attesa rimanere alta nei servizi** L'aggregato dei servizi privati è stato caratterizzato in uscita dalla crisi pandemica da ampi guadagni di produttività: le ULA hanno recuperato il livello pre-pandemia a primavera 2022, quando il valore aggiunto segnava già un +5,1% rispetto a fine 2019; a primavera di quest'anno il divario, pur assottigliatosi, rimaneva ampio (+5,3% le ULA contro +8,1% il valore aggiunto).

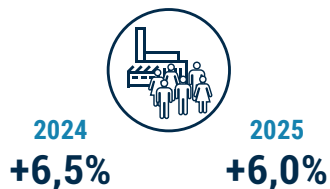
Andando ad analizzare più nel dettaglio i vari comparti dei servizi, l'espansione delle ULA è stata particolarmente intensa in due settori, ovvero quello dell'informazione e comunicazione (+13,7%) e quello delle attività professionali, scientifiche e tecniche e servizi di supporto (+16,9%; Grafico 14). Questi effetti di ricomposizione contribuiscono a spiegare 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 ad essere concentrato in settori ad alto contenuto tecnologico ed informativo, le ULA sono attese continuare a crescere a un ritmo più contenuto dell'attività.

**Grafico 14**  
**Nei servizi rialzo occupazione**  
**trainato da ICT e servizi a**  
**supporto delle imprese**  
*(Italia, 4° trimestre 2019=100)*



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

## TASSO DI DISOCCUPAZIONE



### 3.2 Disoccupazione

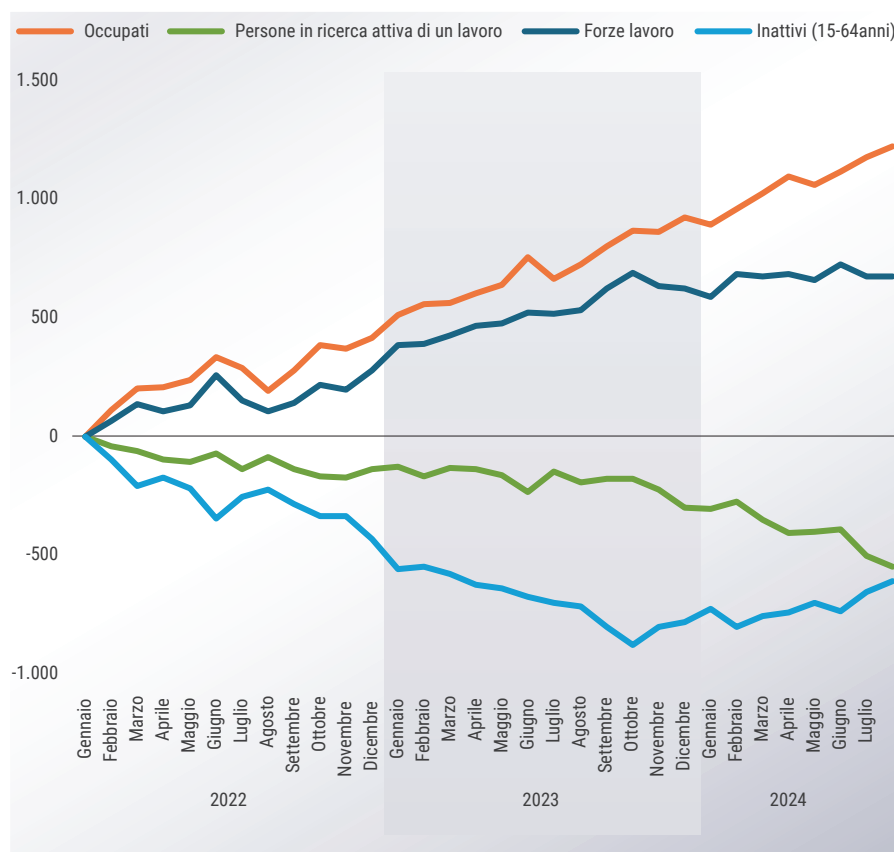
**Disoccupazione stabile** La buona performance dell'occupazione in uscita dalla pandemia ha permesso un rientro del tasso di disoccupazione, dal picco del 10,2% raggiunto ad aprile 2021 al 6,2% nell'agosto 2024, sui livelli dell'estate del 2007, appena prima della crisi finanziaria.

Nel 2024, il tasso di disoccupazione si attesterà in media d'anno al 6,5% (poco sotto al valore medio già acquisito ad agosto, pari a 6,6%). Nel 2025 il tasso scenderà ulteriormente, al 6,0%, grazie ad un'occupazione ancora in aumento e a una forza lavoro in solo lieve espansione (+0,3%, dopo il +0,5% del 2024, con +0,6% acquisto ad agosto).

I dati mensili mostrano come in uscita dalla pandemia l'espansione dell'occupazione è andata di pari passo con l'aumento della forza lavoro: la ripresa dell'offerta di lavoro è stata, infatti, sostenuta dalla diminuzione del numero di persone inattive. Da fine 2023, tuttavia, l'aumento degli occupati si è tradotto pressoché "uno a uno" in un calo dei disoccupati: la forza lavoro è rimasta stabile e gli inattivi sono addirittura aumentati (Grafico 15).

**Grafico 15**  
**Italia: in espansione gli occupati ma non le forze lavoro**

(Variazioni cumulate, migliaia di unità, gennaio 2022=0, dati destag.)



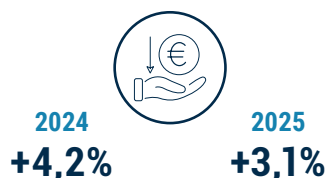
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat, Rilevazione sulle Forze Lavoro.

Queste tendenze, che saranno esacerbate dal calo demografico e dall'invecchiamento della popolazione, evidenziano il rischio che la crescita occupazionale possa essere limitata nel prossimo futuro dal lato dell'offerta di lavoro. È quindi fondamentale incrementare la partecipazione al lavoro, in particolare tra donne e giovani, ovvero gruppi ancora caratterizzati da tassi di occupazione molto bassi nel confronto europeo, e allo stesso tempo promuovere l'ingresso di un maggior numero di lavoratori stranieri (si veda il Focus n. 3).

## 4. Le retribuzioni e i prezzi

### 4.1 Le retribuzioni e il Clup

#### RETRIBUZIONI DI FATTO NOMINALI PER ULA



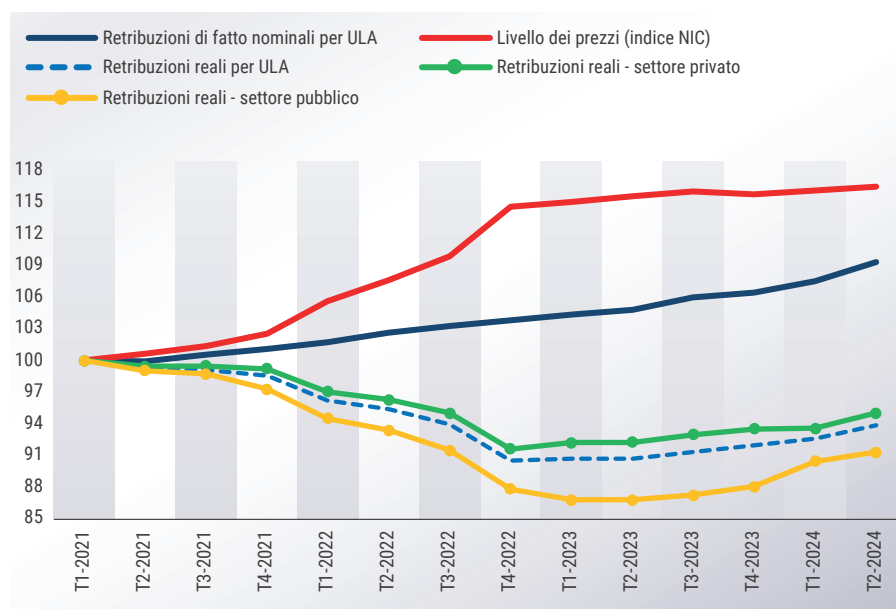
**Dopo l'inflazione, accelerano i salari nominali** La dinamica delle retribuzioni di fatto pro-capite nell'intera economia italiana accelera al +4,2% nel 2024, dal +2,4% nel 2023, ed è prevista continuare sul +3,1% nel 2025.

Il rafforzamento della dinamica retributiva nominale, 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 (dopo il -6,7% nel biennio 2022-2023).

La risalita è già iniziata nel 2023, trainata dal settore privato, dove le retribuzioni reali per ULA nel 2° trimestre 2024 hanno recuperato il 40% della perdita di potere d'acquisto generata dalla crisi energetica (-5,0% sul 1° 2021, da un punto di minimo di -8,3% a fine 2022; Grafico 16).

#### Grafico 16 Prosegue il recupero delle retribuzioni reali

(Italia, indici 1° trim. 2021=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

**Rinnovi a singhiozzo nel settore pubblico** Nel settore pubblico, invece, che vale circa un quarto del monte retributivo totale, le retribuzioni reali pro-capite sono scese ancora di più con l'impennata dei prezzi (-13,2% nel 1° trimestre 2023 sul 1° 2021) e hanno iniziato a recuperare solo dalla seconda parte del 2023, attestandosi a metà 2024 su un livello di quasi 9 punti percentuali inferiore a quello di inizio 2021. La dinamica salariale recente e prospettica nel settore pubblico riflette due tornate di rinnovi dei contratti collettivi di lavoro in ampio ritardo.

I rinnovi relativi al 2019-2021 sono stati firmati nel 2022 e hanno determinato un avanzamento complessivo delle retribuzioni contrattuali di circa il 4% spalmato sul triennio di riferimento, secondo il criterio di competenza alla registrazione del pagamento degli arretrati adottato dall'Istat nella Contabilità Nazionale rivista a settembre 2024<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Nella precedente edizione della Contabilità Nazionale, invece, le retribuzioni di fatto nominali per ULA nel settore pubblico avanzavano, dato il criterio di cassa, con una dinamica altalenante che rifletteva il pagamento degli arretrati.

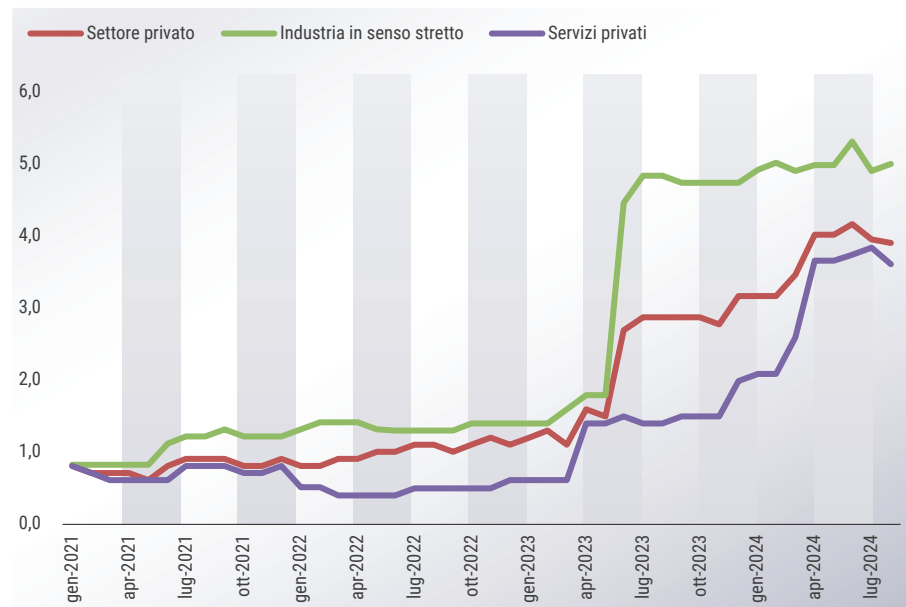
Per i rinnovi della tornata 2022-2024, sulla base delle risorse stanziare in Legge di Bilancio 2024 (7,3 mld di euro inclusivi degli stanziamenti dedicati al comparto della sanità), si prevede un aumento complessivo vicino al 6% delle retribuzioni contrattuali dei dipendenti pubblici. Nessun rinnovo è stato ancora siglato alla data di pubblicazione di questo rapporto, ma le trattative sono in corso e parte degli incrementi previsti sono già stati pagati tramite il meccanismo dell'indennità di vacanza contrattuale (IVC). Sempre sulla base del criterio di competenza, ci si attende che l'incremento complessivo sarà registrato dall'Istat sul 2024.

La dinamica nel 2025 dipenderà dagli stanziamenti eventualmente inclusi nella Legge di Bilancio 2025, ma in questo rapporto prevediamo una dinamica tra 0,5%-1%, a riflesso almeno del pagamento di IVC.

**Accelerazione delle retribuzioni contrattuali nel settore privato** Nel settore privato, invece, la dinamica salariale dal 2023 è stata 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 tra fine 2021 e 2022.

### Grafico 17 L'accelerazione delle retribuzioni contrattuali nel settore privato

(Retribuzioni per dipendente mensili - var % tendenziali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Nell'industria in senso stretto, dove la copertura dei CCNL è stata 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), si è attestata al +4,9% medio mensile da allora ad agosto 2024, ed è prevista avanzare a questo ritmo fino a metà 2025 (Grafico 17).

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 delle retribuzioni contrattuali: +1,3% in media d'anno nel 2023 contro il +3,2% nell'industria in senso stretto. Ciononostante, la dinamica delle retribuzioni nominali di fatto è stata simile nei due macro-settori (+3,1% e +3,4% rispettivamente), grazie alla corresponsione di emolumenti non continuativi. A marzo 2024 è stato firmato il rinnovo nel comparto del commercio, che pesa quasi il 40% del monte retributivo complessivo dei servizi privati e il

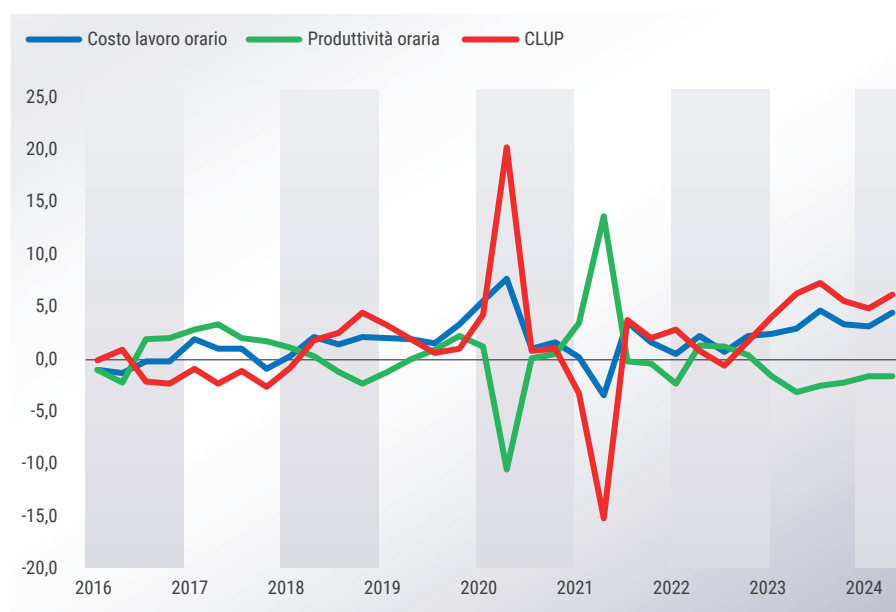


cui CCNL era scaduto da dicembre 2019. Grazie a questo e ulteriori rinnovi, nel 2024 e 2025 le retribuzioni complessive nei servizi privati torneranno ad essere alimentate dal rialzo delle retribuzioni contrattuali, che hanno già accelerato al +3,6% medio mensile da aprile 2024, principalmente grazie a una tranche di 70 euro riconosciuta dal CCNL commercio (una di 30 euro era già stata pagata ad aprile 2023 come anticipo sul rinnovo allora in trattativa, e ne seguiranno due a marzo e novembre 2025 di 30 e 35 euro rispettivamente).

**Clup industriale atteso in aumento anche nel 2024 e 2025** Nel 2023 il Clup manifatturiero in Italia è lievitato (+5,9%) sotto la spinta dell'accelerazione salariale contemporanea alla contrazione della produttività del lavoro. Per le stesse ragioni, il CLUP è cresciuto ancora nella prima parte dell'anno in corso (+5,6% nel 1° semestre sul 1° 2023) e il rialzo non è atteso ridimensionarsi in media d'anno.

Solo l'anno prossimo il miglioramento della produttività del lavoro smorzereà il ritmo di crescita del Clup, che comunque è previsto ancora in aumento di circa 3 punti, dato che la dinamica salariale è attesa rimanere sostenuta (Grafico 18).

**Grafico 18**  
**Senza guadagni di produttività**  
**rimane alto il CLUP**  
**manifatturiero**  
*(Italia, dati trim. destag. - var. % tendenziali)*



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

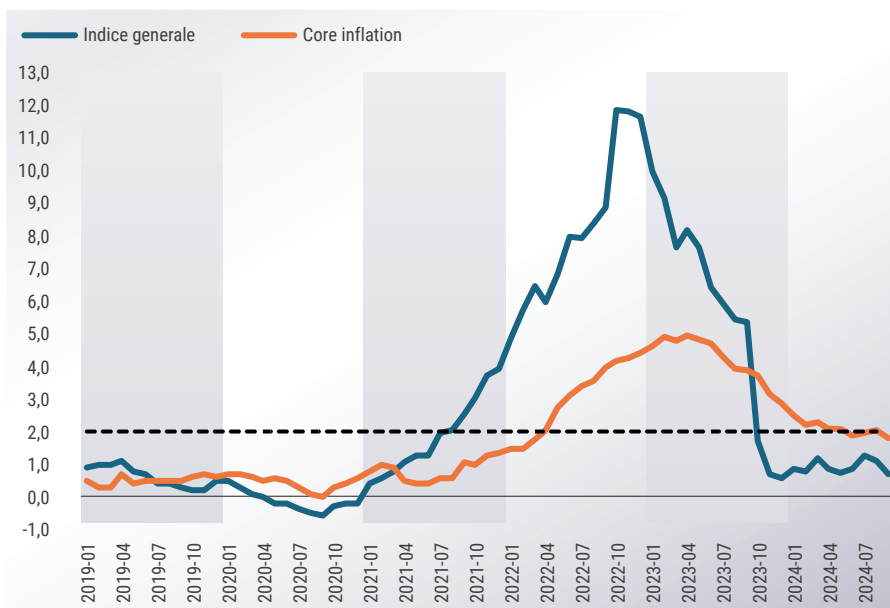
## 4.2 I prezzi, i deflatori, i margini

### INFLAZIONE



**Inflazione bassa, prezzi alti** La dinamica dei prezzi al consumo in Italia ha registrato un nuovo rallentamento negli ultimi due mesi, scendendo a +0,7% annuo a settembre 2024, da +1,3% a luglio. Si tratta di valori molto sotto l'obiettivo BCE del +2,0% (Grafico 19). La variazione acquisita a settembre per l'intero 2024 è pari al +1,0%. Sono ormai lontani i record di inflazione toccati a fine 2022 (+11,8% annuo a ottobre), anche se in termini di livello dei prezzi non c'è mai stata una discesa, bensì una stabilizzazione su valori più alti in modo permanente (+15,5% rispetto a settembre 2022).

**Grafico 19**  
**Inflazione in Italia: anche la**  
**core è in linea con l'obiettivo**  
*(Indici NIC, dati mensili, var.% tendenziali)*



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

In prospettiva, negli ultimi mesi del 2024 l'inflazione è attesa posizionarsi poco sopra ai moderati valori correnti: in media, quest'anno si attesterà al +1,1% (da +5,7% nel 2023). Si tratta di una revisione al ribasso di -0,6 punti rispetto allo scenario di aprile. Nel 2025, l'inflazione è attesa risalire in parte in corso d'anno, ma restando sotto la soglia BCE, arrivando al +1,8% in media.

Tale scenario incorpora, anzitutto, un prezzo del gas più caro e viceversa un petrolio in calo. Nei mesi finali del 2024, come già nella prima parte, l'inflazione totale tende a aumentare man mano che la variazione sui 12 mesi dei prezzi energetici al consumo risale da valori molto negativi verso lo zero, coerente con la stabilizzazione (in media) delle quotazioni internazionali.

Secondo fattore rilevante dello scenario di previsione è la sostanziale stabilizzazione dell'euro sul dollaro: ciò evita impatti addizionali in Italia sull'inflazione "importata", tramite le materie prime che sono quotate in dollari. Ciò continuerà fino al 2025 a favorire il rallentamento dei prezzi al consumo.

Le attese dei consumatori italiani sui prezzi sono di stabilizzazione (-1 il saldo delle risposte a settembre 2024), dopo aver indicato un calo nel 2023 (-6 in media). Le imprese industriali, invece, si aspettano un lieve aumento dei prezzi (+6 a settembre 2024, da +3 nella seconda metà del 2023).

Lo scenario, infine, assume che gli effetti di *second round* dei precedenti rincari delle commodity sui prezzi al consumo, già riassorbiti in Italia soprattutto per i beni, non registrino nuove fiammate: la domanda delle famiglie crescerà poco e molti settori industriali soffrono di produzione in calo.

**Prezzi core sotto la soglia** La dinamica dei prezzi core (esclusi energia e alimentari) ha proseguito il graduale rallentamento, scendendo al +1,8% annuo a settembre 2024, per la prima volta sotto la soglia BCE dopo due anni e mezzo (picco a +4,9% nell'aprile 2023). Il rientro sotto il 2% è avvenuto con un ritardo di 11 mesi rispetto a quello dell'inflazione totale (ottobre 2023), come anticipato dal CSC. L'inflazione di fondo, terminata la frenata, resterà moderata nei mesi finali del 2024 e nel 2025.

Tra i prezzi core in Italia, quelli relativi ai servizi restano più sostenuti del totale, pur avendo rallentato molto dal picco: +2,8% annuo a settembre 2024 (da +4,8% nell'aprile 2023). In particolare, i prezzi dei servizi di trasporto, molto

legati al prezzo del petrolio, hanno frenato di recente (+2,5%), mentre quelli dei servizi ricreativi-culturali (+4,0%), legati al turismo, tengono su la dinamica aggregata.

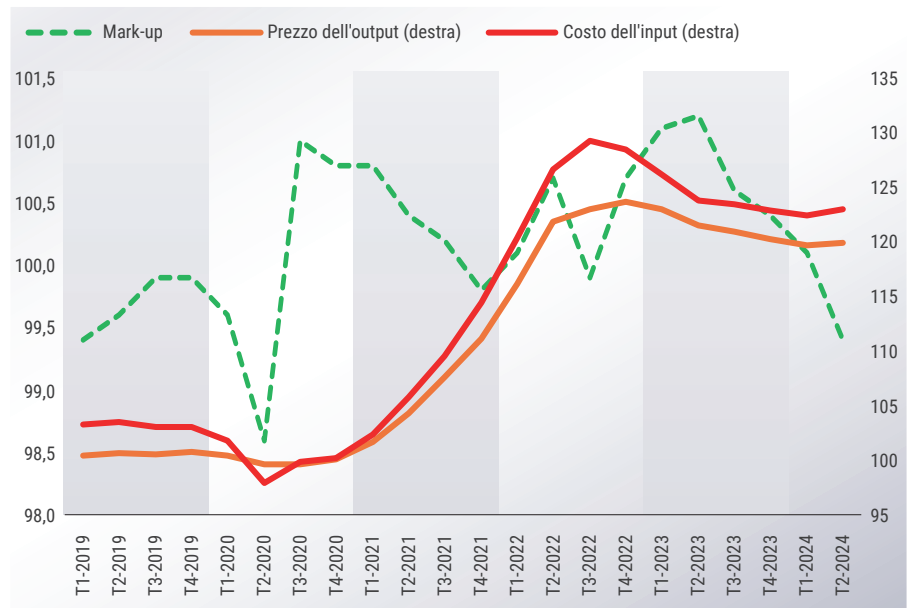
I prezzi al consumo dei beni industriali hanno rallentato molto di più, fin quasi a fermarsi: +0,1% annuo a settembre (da +5,5% nei primi mesi del 2023). Ciò è sintesi di situazioni opposte per le varie tipologie di beni, sebbene tutti sotto i picchi: la dinamica dei prezzi dei durevoli è in territorio negativo (-1,6%, da +6,6%), mentre quella dei non durevoli resta positiva (+0,9% da +7,0%).

I prezzi finali dei beni continuano a seguire la decisa frenata dei corrispondenti prezzi nella fase della produzione (+0,4% annuo nell'agosto 2024, da +11,2% a fine 2022). Il differenziale tra le dinamiche di questi prezzi, misurate al cancello della fabbrica e al supermercato, è dunque quasi nullo (mentre era ampio nel 2023), indicando stabilità dei margini nel settore della distribuzione commerciale.

Secondo i dati di contabilità trimestrale, a loro volta, i prezzi di vendita delle imprese manifatturiere italiane seguono i costi degli input: questi ultimi registrano una moderazione (-0,6% tendenziale nel 2° trimestre 2024), dopo il forte aumento precedente causato da energia e commodity, e quindi le imprese industriali hanno moderato anche i prezzi, in misura più che proporzionale (-1,3%), invertendo la tendenza di rincari vista tra 2020 e 2022. Il *mark-up* delle imprese manifatturiere italiane, dopo il recupero fino a metà del 2023, sta subendo una nuova erosione: nel 2° trimestre del 2024 è diminuito di -1,8% rispetto al 2° 2023, tornando sui livelli del 2020 (Grafico 20).

### Grafico 20 Correzione al ribasso dei prezzi, mark-up di nuovo in calo

(Italia, manifattura, dati trimestrali,  
indici 2020=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

L'andamento dei prezzi di vendita delle imprese italiane è diventato più uniforme nel 2024: quelli dei beni di consumo sono gli unici in lieve aumento, mentre per i beni strumentali (-0,1% annuo in agosto) sono quasi fermi e i prezzi degli intermedi (-1,6%) e degli energetici (-2,0%) sono in riduzione. Ciò suggerisce che l'andamento dei margini industriali nel 2024 è meno eterogeneo rispetto al 2022-2023, ma comunque tendono ad andare meglio per i settori posti a valle.

**L'energia scende meno** I prezzi energetici al consumo, relativi a elettricità, gas e carburanti, per la casa e per i trasporti, in Italia hanno visto sostanzialmente moderarsi il ritmo di caduta nel corso del 2024, pur con qualche oscillazione

mensile: -8,7% annuo a settembre, da un minimo di -24,7% a dicembre 2023. Questa minor riduzione dei prezzi energetici tende ad alzare l'inflazione totale: il contributo dell'energia è di -0,9 punti a settembre 2024, da -2,6 a fine 2023.

Tale percorso recente dei prezzi energetici finali risente di un "effetto base" sfavorevole: nei mesi della seconda metà del 2024, nel calcolare la dinamica sui 12 mesi dei prezzi energetici, i livelli si confrontano con quelli dei mesi già successivi alla fase di caduta dei prezzi internazionali di gas e petrolio nella prima metà del 2023, per cui risulta ora un minor calo in termini annui. Nel determinare il profilo mensile dei prezzi al consumatore giocano un ruolo importante anche gli interventi di *policy* adottati in Italia per mitigare l'effetto dei passati rincari.

Nello scenario di previsione, nel 2024 e nel 2025 il Brent espresso in euro è quasi invariato in media d'anno (-0,4% e -0,2%); il gas invece scende del 20% quest'anno e risale del 14% nel prossimo. Perciò, la dinamica annua dei prezzi energetici al consumo in Italia tenderà a restare poco negativa nella parte finale del 2024, mentre nel 2025 dovrebbe risalire verso lo zero, tornando poi debolmente positiva, avvicinando l'inflazione totale e quella *core*.

I prezzi alimentari hanno proseguito il marcato rallentamento nel 2024, scendendo sotto la soglia del +2,0%: +1,3% a settembre, da +5,8% a fine 2023. A differenza dei prezzi energetici, la dinamica annua degli alimentari non è mai scesa in negativo, ma il loro contributo all'inflazione è molto limitato: +0,2 punti, da +1,1. Nello scenario CSC, le prospettive restano di rallentamento dei prezzi alimentari, visto che le materie prime proseguiranno la lenta moderazione fino al 2025 (si veda il par. 7). Perciò, la dinamica dei prezzi al consumo alimentari in Italia continuerà a diminuire, tendendo verso lo zero.

**Meno inflazione in Italia rispetto all'Eurozona** L'inflazione *core* rimane molto più bassa in Italia rispetto all'Eurozona: a settembre, +1,8% contro +2,7%. Questo differenziale di circa un punto si riflette in uno analogo per gli indici totali (+0,7% contro +1,7%). Tale differenziale (sui prezzi *core*) dipende soprattutto dai prezzi dei servizi, che sono più moderati in Italia (+1,2 il divario nelle variazioni tendenziali), mentre sono più simili le dinamiche dei prezzi dei beni non energetici (+0,3 il differenziale). In termini annui, la BCE a settembre ha stimato l'inflazione totale dell'Eurozona a +2,5% nel 2024 e a +2,2% nel 2025: quindi la dinamica dei prezzi in Italia dovrebbe risultare molto più bassa nel 2024 (di -1,4 punti) e inferiore anche nel 2025 (di -0,5 punti). In termini di inflazione italiana, sarebbe dunque appropriato un taglio rapido dei tassi, ma la BCE deve guardare ai dati aggregati dell'Eurozona e quindi il percorso dei tagli sarà molto più graduale e prudente.

**Deflatori vicini all'inflazione** Nel 2023 è rimasto un divario di circa mezzo punto tra l'inflazione misurata sui prezzi al consumo (+5,7%) e il deflatore dei consumi delle famiglie (+5,1%). Il motivo è che le famiglie italiane, a fronte dei rincari, hanno spostato gli acquisti su beni e servizi meno costosi: ciò non viene colto dal NIC che è calcolato su un paniere di beni fissato a inizio anno, ma è invece incluso nel deflatore, che infatti è più basso.

Nel 2024, invece, il deflatore dei consumi è previsto in frenata al +1,1%, come l'inflazione e quindi il divario è atteso chiudersi quest'anno, come già sostanzialmente ipotizzato nel rapporto di aprile. Nel 2025, il deflatore dei consumi salirebbe al +1,8%, restando in linea con l'inflazione.

Nello scenario di previsione CSC, il deflatore del PIL registrerà nel 2024 e nel 2025 una dinamica di 0,1-0,2 superiore a quella del deflatore dei consumi (+1,3% e +1,9%). Ciò dipende nel 2024 da un miglioramento delle ragioni di scambio e dall'accelerazione del deflatore dei consumi collettivi, bilanciati parzialmente dal calo del deflatore degli investimenti; atteso invece risalire nel 2025 a ritmi superiori a quello dei consumi privati.

## 5. La finanza pubblica

**Deficit pubblico in riduzione** Nello scenario “a legislazione vigente” l’indebitamento netto della pubblica amministrazione è previsto scendere al 3,9% del PIL nel 2024, dal 7,2% dello scorso anno, e al 3,1% nel 2025 (Tabella 3).

**Tabella 3**  
**Il quadro della finanza pubblica**

(Italia, previsioni a legislazione vigente,  
valori in % del PIL)

|                        | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Indebitamento della PA | 8,1   | 7,2   | 3,9   | 3,1   |
| Entrate totali         | 46,8  | 46,6  | 46,5  | 47,2  |
| Uscite totali          | 54,9  | 53,8  | 50,4  | 50,3  |
| Pressione fiscale      | 41,7  | 41,5  | 42,0  | 42,3  |
| Saldo primario         | -4,0  | -3,5  | 0,1   | 0,7   |
| Debito pubblico        | 138,3 | 134,8 | 136,9 | 138,5 |

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

La previsione tiene conto del lieve rallentamento della crescita economica, come stimato a partire dai nuovi dati, annuali e trimestrali, di contabilità economica rivisti da Istat tra fine settembre e inizio ottobre. Sconta, poi, la parziale implementazione delle misure previste per il PNRR e l’impatto derivante dall’allentamento dei tassi di interesse sul costo del finanziamento del debito pubblico. Nella stima per l’anno in corso si registra, inoltre, il venir meno del ricorso al Superbonus, così come stabilito con il DL 39/2024.

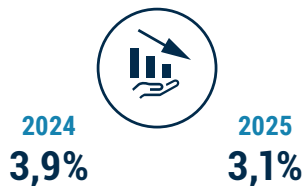
Il rapporto deficit/PIL per quest’anno si differenzia da quello indicato nel Piano strutturale di bilancio (PSB) sostanzialmente per una diversa dinamica del PIL nominale. Ciò dipende da una stima della dinamica del deflatore più bassa di quanto indicato nel PSB (1,3% contro 1,9%) e da una stima di crescita a prezzi costanti più contenuta (0,8% contro 1,0%). La stima CSC, infatti, incorpora anche le revisioni Istat pubblicate a inizio ottobre che hanno ridotto la variazione acquisita per il 2024 dello 0,2%.

**Alto il fabbisogno** Il fabbisogno di cassa cumulato del settore statale si è attestato a 110,7 miliardi di euro nei primi 9 mesi del 2024, in aumento rispetto allo stesso periodo del 2023 (102,3 miliardi), nonostante nel mese di agosto sia stata contabilizzata la quinta rata del PNRR. Nello scenario CSC si ipotizza anche l’incasso della sesta rata (8,5 miliardi) entro l’anno, a miglioramento del fabbisogno. La copertura del fabbisogno del settore statale determina un aumento della spesa per interessi, perché conduce all’emissione di un ammontare maggiore di titoli di Stato.

**Spesa per interessi in moderato aumento** La spesa per interessi è stimata a 85,6 miliardi nel 2024 e a 86,4 nel 2025 (al 3,9% del PIL nominale in entrambi gli anni), in moderato aumento per via dell’effetto netto di due fattori: da un lato il maggior stock di titoli di Stato, emessi e/o rinnovati a un tasso più elevato durante il periodo post-Covid che spinge in aumento la spesa; dall’altro, la fase di allentamento della politica monetaria della BCE, che dovrebbe proseguire lungo tutto il periodo di previsione (si veda il par. 7.3) e che sui nuovi titoli comporterà una minore spesa per interessi. Nello scenario CSC, infatti, il rendimento del BTP decennale si attesterà in media intorno al 3,70% nel 2024 e al 2,38% nel 2025. Rispetto allo scenario governativo del PSB, ci si attende una spesa per interessi inferiore di circa 800 milioni, per via di uno spread in graduale calo fino a 100 punti base a fine 2025.

**Entrate in crescita** Nello scenario CSC, le entrate complessive si attestano al 46,5% del PIL nel 2024 e al 47,2% nel 2025. In valore assoluto si registra una crescita in entrambi gli anni di previsione, ma più forte il prossimo anno (rispettivamente +1,7% e +4,3%).

### DEFICIT PUBBLICO/PIL



Il gettito tributario cresce complessivamente sia quest'anno che il prossimo (rispettivamente +4,0% e +2,2%), attestandosi al 29,4% e al 29,2% del PIL. In particolare, la dinamica positiva delle imposte dirette è solo in parte contenuta dalla modifica contabile della classificazione del Superbonus (imputabile come "minor gettito IRPEF", come confermato da Eurostat a inizio luglio). Le imposte indirette crescono nel 2024 a ritmo moderato e ancor più lento nel 2025 (+4,5% e +1,9%), scontando l'ennesimo rinvio dell'entrata in vigore di *sugar* e *plastic tax*<sup>5</sup>, ma anche l'effetto del calo dell'inflazione. Per quest'anno, si registra anche un incremento del gettito tributario derivante dalle attività di accertamento e controllo (+31,4% nei primi nove mesi del 2024), spiegato principalmente dai versamenti riguardanti la Definizione Agevolata così come introdotta dalla Legge di Bilancio 2023.

Il gettito contributivo appare avere una dinamica più contenuta quest'anno (+1,7%) per effetto del taglio contributivo per i lavoratori dipendenti e degli esoneri contributivi a favore di giovani e madri. A legislazione vigente, per il 2025 si stima il venir meno delle misure sopracitate e quindi un ritmo di crescita più sostenuto dei versamenti contributivi (+6,5%).

La pressione fiscale e contributiva sale, complessivamente, al 42,20% del PIL nel 2024 (dal 41,5% nel 2023) e al 42,3% nel 2025. In termini nominali, si osserva una dinamica in rallentamento quest'anno (al +3,3% dal +6,0% nel 2023) e in ripresa al +3,5% il prossimo.

**Uscite contenute** La spesa pubblica in rapporto al PIL è stimata ancora in calo nel 2024, al 50,4% dal 53,8% nel 2023, e al 50,3% nel 2025. In termini nominali registrerebbe una contrazione quest'anno (-4,4%) e una modesta crescita il prossimo (+2,6%), scontando una progressiva, seppur parziale, realizzazione dei progetti PNRR.

I consumi pubblici restano stabili intorno al 17,1% del PIL nel biennio di previsione. I redditi da lavoro, in termini nominali, crescono nel 2024 (+4,6%), per effetto del forte incremento delle retribuzioni, solo in parte frenato dal calo dell'occupazione nel settore pubblico, meno nel 2025 (+1,2%), ipotizzando che il grosso degli stanziamenti della tornata contrattuale 2025-2027 venga rinviato a partire dal 2026. I consumi intermedi, invece, appaiono invariati quest'anno (+0,2%), per tornare a salire il prossimo (+4,3%).

La quota di spesa pubblica per prestazioni sociali in denaro è stimata al 20,6% del PIL nel 2024 e al 20,4% nel 2025, in decisa crescita quest'anno in termini nominali (+5,3%), guidata dalla dinamica della spesa pensionistica che aumenta a causa degli 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 rallentare al +1,9%.

La spesa della PA in conto capitale è stimata in marcata riduzione quest'anno (-45,8%, rispetto al 2023) e in leggero recupero il prossimo (+6,0%), mentre la sua incidenza sul PIL è attesa pari al 4,8% nel 2024 e al 4,9% nel 2025.

La marcata riduzione deriva principalmente da un crollo dei contributi agli investimenti totali rispetto al 2023 (-74,2%) dovuto all'abolizione del Superbonus.

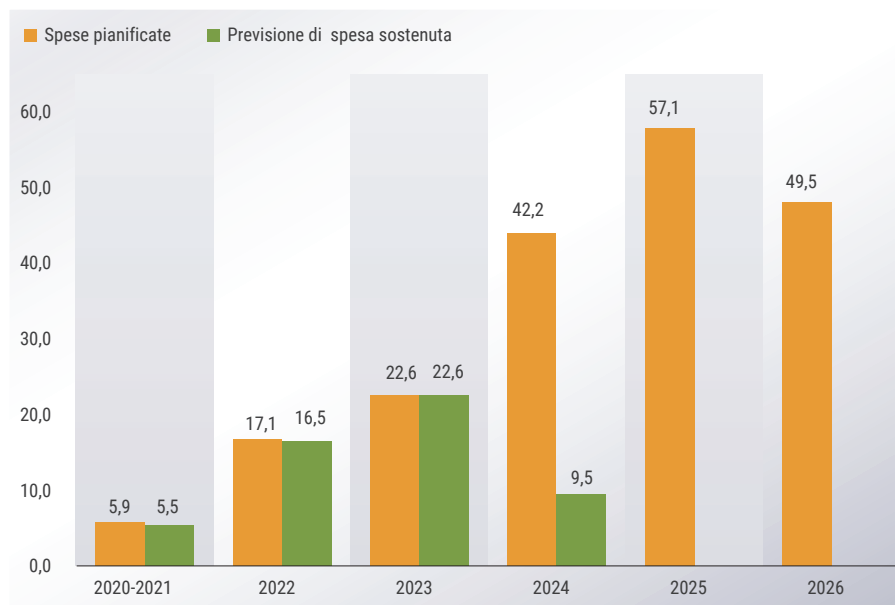
Gli investimenti pubblici, invece, rimangono pressoché stabili tra il 2023 e il 2024 (+1,6%), mentre tornano a crescere nel 2025 (+13,4%), portandone l'incidenza sul PIL al 3,5%, dal 3,1% nel 2024.

---

<sup>5</sup> La conversione in legge del DL 39/2024 (cd. DL Superbonus) ha previsto il rinvio dell'entrata in vigore di *plastic tax* al 1° luglio 2026 e di *sugar tax* al 1° luglio 2025. Tali imposte, istituite con la Legge di Bilancio 2020 e negli anni sempre rinviate, sarebbero divenute applicabili dal 1° luglio 2024, per effetto dell'ultimo rinvio operato con la Legge di Bilancio 2024.



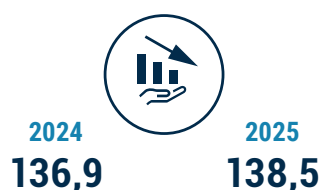
**Grafico 21**  
**PNRR: Spese sostenute e spese pianificate**  
 (Valori in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati REGIS (agg. 17 ottobre 2024).

Rispetto alla previsione governativa, quella del CSC sconta gli effetti di un parziale utilizzo delle risorse PNRR rispetto a quanto programmato: circa la metà nel 2024 e due terzi nel 2025. I dati di metà ottobre della piattaforma di monitoraggio e rendicontazione ReGiS indicavano una spesa sostenuta finora pari a 9,5 miliardi, ben inferiore a quella pianificata nel 2024, cioè 42,2 miliardi (Grafico 21). Se da un lato è ragionevole ipotizzare che verso fine anno ci sarà un cospicuo aumento di spesa, per via di un ritardo fisiologico nel caricare i dati sulla piattaforma da parte dei soggetti attuatori e per via di una rendicontazione delle spese "a stato avanzamento lavori", dall'altro è ormai probabile che ci siano dei ritardi nella messa a terra di alcuni progetti e che quindi ci sia un minor tiraggio per alcune misure (circa 21 miliardi in meno nel 2024 e 19 nel 2025).

## DEBITO PUBBLICO/PIL

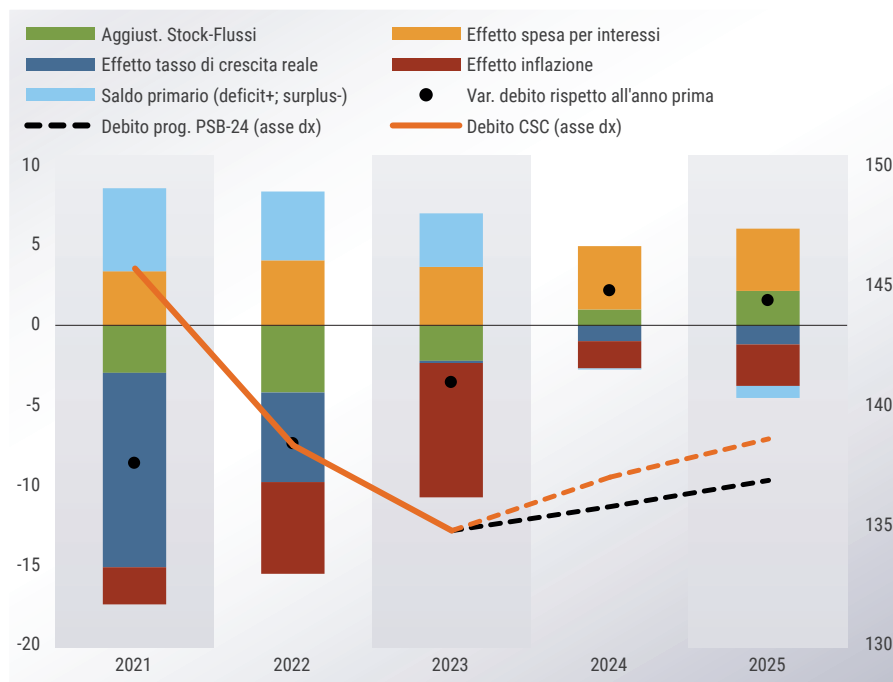


**Nonostante la revisione Istat, il debito resta troppo elevato** Il debito pubblico in rapporto al PIL è stimato al 136,9% nel 2024, in aumento di 2,1 punti rispetto al 2023. Questi valori incorporano sia la revisione contabile di Istat, sia l'aumento dovuto alla riclassificazione degli interessi sui prestiti EFSF alla Grecia<sup>6</sup> (Grafico 22). Per l'anno prossimo, è previsto salire di altri 1,6 punti, fino al 138,5% del PIL.

Le due componenti che contribuiscono all'aumento del debito nel biennio sono l'aggiustamento stock-flussi, che dopo tre anni torna gradualmente a contribuire al rialzo per effetto della contabilizzazione dei crediti edilizi, e soprattutto la già citata spesa per interessi. Per contro, i contributi della crescita reale e dell'inflazione, che andavano a erodere negli anni scorsi lo stock di debito pubblico (in % PIL), non sono più sufficienti a compensare l'effetto sul debito degli altri fattori. Il differenziale tra il costo medio del debito e il tasso di crescita nominale del PIL, infatti, torna ad essere positivo (+0,9 punti nel 2024 e +0,1 nel 2025). La componente di avanzo primario, che diventa marginalmente positiva nel 2024, resta comunque di importo limitato e insufficiente a contribuire significativamente alla riduzione del debito (0,1% di PIL nel 2024 e pari a circa lo 0,7% nel 2025).

<sup>6</sup> Si veda *Finanza Pubblica: fabbisogno e debito*, Banca d'Italia, Statistiche, 15 ottobre 2024.

**Grafico 22**  
**Debito pubblico elevato, risale per interessi**  
*(In % di PIL)*

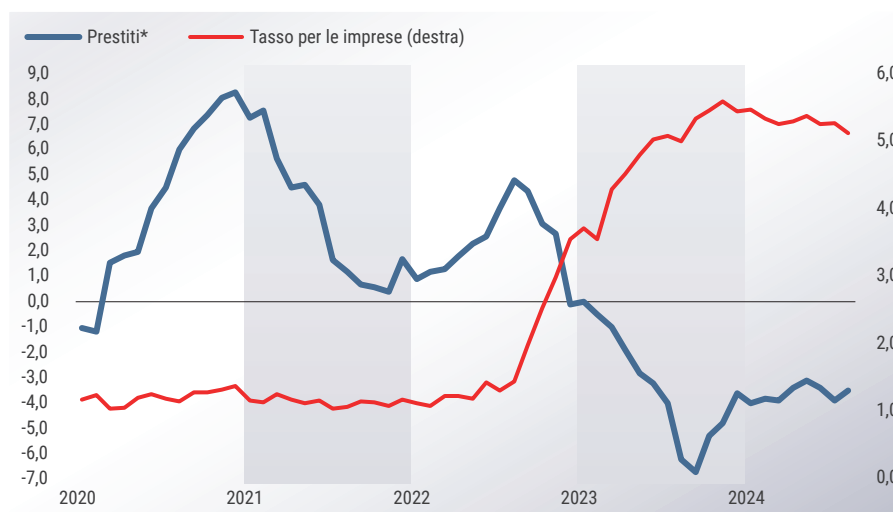


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat, Banca d'Italia e PSB 2024.

## 6. Il credito per le imprese

**Credito ancora difficile** La variazione annua dei prestiti bancari alle imprese italiane si è stabilizzata nel corso di quest'anno (-3,5% in agosto 2024), su ritmi molto meno marcati rispetto al minimo del 2023 (-6,7% a settembre). Le più recenti variazioni trimestrali sono molto vicine allo zero, ma in media ancora di poco negative, mostrando che la caduta del credito si è quasi interrotta quest'anno. Il lieve calo ancora in corso fa seguito agli alti ritmi di crescita dei prestiti fino a metà 2022 (Grafico 23). L'inversione di tendenza verso il basso nel 2022 fu dovuta al rialzo dei tassi deciso dalla BCE, perciò simmetricamente l'avvio a giugno 2024 della fase di tagli dei tassi determina prospettive favorevoli per il credito.

**Grafico 23**  
**Prestiti ancora scarsi e costosi, ma in miglioramento**  
*(Italia, imprese, var. % a 12 mesi e valori %, dati mensili)*



\* Corretti per l'effetto di cartolarizzazioni e altre cessioni di prestiti  
 Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.



A livello settoriale, i prestiti stanno calando di più nelle costruzioni (-8,8% in agosto in termini annui, dati grezzi) e nel manifatturiero (-6,1%), meno nei servizi (-2,8%) e nell'agricoltura (-1,9%). Le costruzioni e la manifattura sono anche i settori con la maggiore "intensità creditizia" in rapporto al valore aggiunto, cioè quelli che dipendono di più dal finanziamento bancario, mentre nei servizi il credito conta proporzionalmente meno.

L'indagine Banca d'Italia (BLS) segnala che la domanda di credito delle imprese continua a diminuire nel 1° e 2° trimestre 2024, anche se a ritmi più contenuti rispetto al 2023. Anche nel 2024 diminuisce di più la domanda per il lungo termine, rispetto a quella per il breve termine. L'indagine segnala anche che le richieste di credito per finanziare le scorte e il capitale circolante, cioè domanda di liquidità, sono stabili nella prima metà del 2024, mentre le richieste per finanziare gli investimenti fissi continuano a calare. Le esigenze di credito a breve termine delle imprese sono alimentate dal nuovo graduale aumento del prezzo del gas, che crea un maggiore fabbisogno di liquidità per i pagamenti delle bollette energetiche (gas ed elettricità). L'indicazione dell'indagine secondo cui, da metà del 2023 e fino al 2° trimestre 2024, le imprese hanno limitato la domanda di credito provando a sostituirlo con l'autofinanziamento, conferma che il credito è stato frenato dai tassi troppo alti.

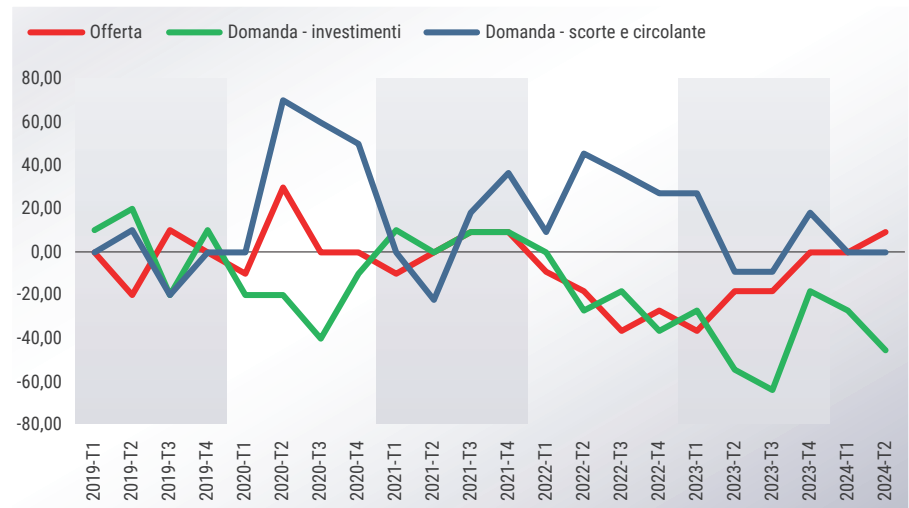
Dal lato dell'offerta l'indagine BLS segnala che, dopo una stabilizzazione durata sei mesi, nel 2° trimestre 2024 il credito per le imprese è divenuto più accessibile. Si tratta del primo lieve allentamento, dopo la fase di stretta del 2022 e 2023. Ciò è stato reso possibile dalla stabilizzazione delle attese delle banche sull'economia e su specifici settori, mentre la situazione degli istituti in termini di raccolta sui mercati e di dotazione patrimoniale ha agito in direzione favorevole all'offerta di credito. Non si riscontrano problemi sulla liquidità, nonostante la normalizzazione delle misure straordinarie della BCE in termini di acquisto titoli e prestiti agli istituti. Questo marginale allentamento, favorito dal primo taglio BCE a giugno 2024, ha preso la forma di una piccola riduzione dei margini di interesse e degli oneri addizionali, dopo i forti aumenti precedenti, mentre i criteri in termini di ammontare dei prestiti concessi e di richieste di garanzie non sono stati allentati finora.

L'indagine Istat fornisce indicazioni coerenti con un primo marginale allentamento della stretta: la quota di aziende manifatturiere che non ottengono i prestiti richiesti è in calo al 7,4% a settembre 2024, da 7,9% a giugno, ma resta piuttosto alta rispetto al 6,0% in media nel 2019. Si è molto ridotta la quota di imprese che ottiene credito solo a condizioni più onerose (12,5% dal 45,1% di inizio 2023), grazie prima alla fase di stabilità dei tassi e poi al primo taglio a metà 2024. L'accesso al credito, inoltre, è divenuto meno sfavorevole rispetto alla situazione molto difficile di inizio 2023 (-7,2 il saldo delle risposte, da -35,8).

Nella prima metà del 2024 i depositi bancari delle imprese, misura della loro dotazione di liquidità, hanno seguito un profilo di normale incremento a prezzi correnti (+4,8% tendenziale a luglio), con ampie oscillazioni mensili, dopo essere scesi sul trend pre-pandemia tra 2022 e 2023. Ci sono, peraltro, segnali di un assottigliamento delle dotazioni liquide rispetto alle esigenze operative, che invece sono in aumento perché la crescita economica accresce il fabbisogno di risorse liquide per i pagamenti di dipendenti e fornitori: l'indicatore Istat della liquidità disponibile in azienda si sta lentamente riducendo nel corso del 2024 (31,4 a settembre, da un massimo di 34,9 toccato a metà del 2023), ben sotto i livelli pre-pandemia (36,2 in media nel 2018), segnalando qualche rischio di insufficiente disponibilità liquide. In aggregato, infatti, a parte le specifiche condizioni di settori in crisi, il credito continua a ridursi anche se di poco.

Nei dati sui tassi pagati dalle imprese italiane, che arrivano ad agosto 2024, si vedono quasi interamente i primi due tagli dei tassi BCE (per un totale di -0,50): il tasso sulle nuove operazioni in media è stato limato al 5,13%, da un picco di 5,59% a novembre 2023 (-0,46). In particolare, il tasso pagato dalle PMI è al 5,49% (da 5,98%), quello per le grandi imprese al 4,91% (da 5,30%). Ai valori attuali, in media, le condizioni finanziarie restano restrittive per le imprese italiane, rispetto al livello di 1,18% di fine 2021 (+3,95), dato che il rialzo subito in precedenza dai tassi alle imprese era stato sostanzialmente pari al rialzo dei tassi ufficiali deciso dalla BCE (+4,50).

**Grafico 24**  
**Credito: migliora poco l'offerta, domanda ancora abbattuta**  
*(Italia, imprese, indagine BLS, dati trimestrali, % netta di risposte)*



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

Le imprese italiane in aggregato hanno bilanci più solidi del passato, grazie all'aumento della quota di capitale sul passivo. Tuttavia, lo scenario economico è ancora incerto in aggregato e difficile per alcuni specifici settori. In attesa di un calo più significativo dei tassi, alcune imprese possono incontrare difficoltà in termini di liquidità scarsa e di credito bancario costoso. Perciò misure di policy per il credito in Italia, che favoriscano un allentamento dell'offerta alle imprese, sono ancora molto importanti.

**Prospettive positive per costi e volumi** Il costo del credito per le imprese italiane sembra aver imboccato un percorso di ribasso, sulla scia dei tagli dei tassi BCE. Lo scenario di previsione CSC incorpora queste ipotesi: proseguimento prudente dei tagli dei tassi fino al 2025, rendimento del BTP che segue tale flessione. Scontando un ritardo di qualche mese rispetto alle mosse BCE, i tassi per le imprese dovrebbero continuare a calare gradualmente negli ultimi mesi del 2024 e poi soprattutto nel corso del 2025. In questo scenario, si dovrebbero dunque allentare le tensioni finanziarie delle imprese, dovute ai passati rialzi che hanno accresciuto il peso degli oneri finanziari delle aziende.

Rispetto alla situazione attuale di credito ancora caro, domanda abbattuta e offerta selettiva, la riduzione attesa del costo del credito dovrebbe arrestare il calo della domanda da parte delle imprese (Grafico 24), entro la fine del 2024, in particolare quella a lungo termine per gli investimenti fissi; con il proseguire della crescita economica, nel corso del 2025 le richieste di fondi sono attese ripartire. Contemporaneamente, l'offerta di credito dovrebbe registrare ulteriori allentamenti, grazie al minor livello generale dei tassi. Perciò, la dinamica annua dei prestiti alle imprese è attesa risalire, tornando dopo due anni a valori positivi.

L'offerta di credito è favorita anche da tre fattori strutturali. Primo, la redditività bancaria è aumentata ulteriormente nella prima metà del 2024: ROE oltre il 13% in Italia, circa un punto meglio della media per gli istituti dell'Eurozona. Ciò alimenta il *ratio* di capitale degli istituti, principale misura della loro copertura per i rischi. Questo risultato è stato favorito dal margine di interesse nel contesto di tassi ancora alti, oltre che dal trend di contenimento dei costi operativi degli istituti.

Secondo, le sofferenze bancarie sono aumentate solo di poco, nonostante i tassi alti e grazie al proseguire della crescita economica: 19,6 miliardi di euro nel 2° trimestre 2024, da 19,0 nel 4° 2023. Il flusso di nuovi prestiti deteriorati è cresciuto, ma in modo moderato, all'1,76% dello stock nel 2° trimestre 2024 (da 1,34% nel 4° 2023): si tratta di valori molto più bassi rispetto a quelli delle crisi del 2009 e del 2013 (quando si registrarono ritmi di deterioramento tra 8 e 10 punti percentuali).

Terzo, per le banche è migliorato (sebbene di poco) il costo della raccolta, grazie alla flessione dei rendimenti dei titoli sovrani italiani sul medio-lungo termine da inizio 2024 (di circa un punto sulla scadenza decennale), che riflette il taglio in corso dei tassi ufficiali BCE. La forte correlazione dei bond bancari con i BTP in calo è un fattore importante, perché nel 2023 e 2024 le banche italiane si stanno finanziando soprattutto con tali emissioni. Inoltre, il calo dei rendimenti significa un aumento dei prezzi di mercato dei titoli pubblici: un altro fattore positivo per le banche, perché sostiene il valore di mercato del loro portafoglio di titoli di Stato; il quale, al valore contabile, si è assottigliato nel 2023 e 2024 ma resta ampio (si veda il Focus n. 2).










Dunque, i rischi per la solidità degli istituti nel complesso si sono ridotti. Insieme al taglio dei tassi, ciò dovrebbe favorire un ulteriore allentamento delle condizioni di offerta di credito nell'orizzonte di previsione, facendo ripartire il flusso di credito alle imprese.

## 7. Lo scenario internazionale

### 7.1 Commercio mondiale

**In risalta gli scambi mondiali** L'attività economica globale si è dimostrata finora resiliente alle tensioni internazionali nell'anno in corso. Nello scenario CSC il PIL mondiale si manterrà su un sentiero di espansione, a ritmi moderati e in lieve decelerazione nel 2025. Il quadro previsivo sconta, infatti, un significativo rallentamento dell'economia USA (più forte di quanto assunto nel rapporto di aprile), non del tutto bilanciato da una migliore dinamica nell'Eurozona e da un consolidamento della crescita nelle economie emergenti (Tabella 4).

**Tabella 4**  
**Le esogene internazionali**  
**della previsione**  
(Variazioni %)

|  | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------|------|------|------|
|  Commercio mondiale                     | 3,2  | -1,1 | 1,6  | 2,8  |
|  PIL - Stati Uniti                      | 2,1  | 2,5  | 2,3  | 1,5  |
|  PIL - Area Euro                        | 3,5  | 0,5  | 0,7  | 1,0  |
|  PIL - Paesi emergenti                  | 4,1  | 4,4  | 4,3  | 4,4  |
|  Prezzo del petrolio <sup>1</sup>       | 101  | 83   | 83   | 84   |
|  Prezzo del gas (Europa) <sup>2</sup> | 124  | 41   | 33   | 37   |
|  Cambio dollaro/euro <sup>3</sup>     | 1,05 | 1,08 | 1,09 | 1,10 |
|  Tasso FED effettivo <sup>4</sup>     | 1,68 | 5,02 | 5,14 | 3,39 |
|  Tasso BCE <sup>4</sup> (depositi)    | 0,08 | 3,30 | 3,70 | 2,38 |

<sup>1</sup> Brent, dollari per barile; <sup>2</sup> euro/mwh; <sup>3</sup> livelli; <sup>4</sup> valori %.

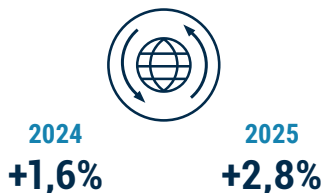
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv, FMI, CPB.

È ampio il gap di crescita dell'Eurozona rispetto agli altri due grandi blocchi mondiali. Dalla fine del 2019 (picco pre-pandemia) alla metà del 2024 il PIL dell'Area Euro è aumentato di appena il +3,9% cumulato, rispetto al +10,7% degli Stati Uniti e al +22,8% della Cina (Grafico 25). Anche nell'anno in corso il ritmo di crescita europeo (+0,2% nel 2° trimestre sul 1°) resta nettamente inferiore a quello di USA e Cina (+0,7% entrambi).

Il commercio mondiale di beni è tornato in espansione nel 2024 (+1,0% nei primi sette mesi sullo stesso periodo dell'anno precedente), dopo una battuta d'arresto nel 2023 (-1,1%, dato rivisto al rialzo, in linea con quanto stimato nel rapporto dello scorso aprile). Tale dinamica positiva è attesa consolidarsi, tornando sui ritmi medi pre-pandemia alla fine del biennio previsivo. Nel complesso, gli scambi sono visti crescere del +1,6% nel 2024 e del +2,8% nel 2025.

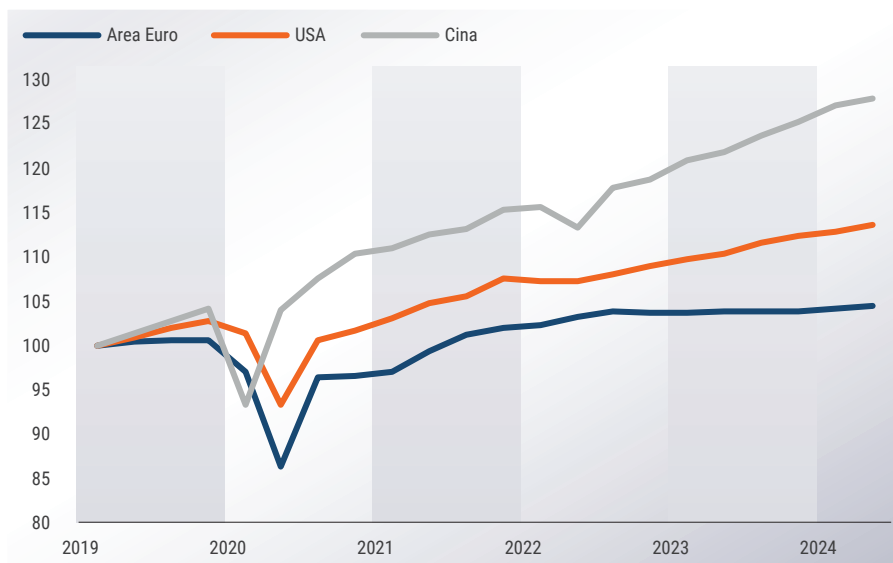
Sono favoriti, anche in prospettiva, da una domanda più robusta di beni (e servizi), grazie al rientro dell'inflazione, che sostiene il potere d'acquisto e la fiducia delle famiglie. L'inizio della discesa dei tassi di interesse nelle principali aree, inoltre, permetterà una graduale risalita del credito e una migliore dinamica degli investimenti.

## COMMERCIO MONDIALE



## Grafico 25 Ampio il gap di crescita dell'Eurozona

(PIL a prezzi costanti, dati destag.,  
indici 1° trim. 2019=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BEA, Eurostat e NBS.

Persistono, tuttavia, fattori che frenano produzione e scambi globali: tassi ancora elevati, prezzi energetici superiori alle quotazioni pre-pandemia, crisi militari regionali in Ucraina e Medio Oriente, crescenti misure protezionistiche ed elevata incertezza nei rapporti multilaterali, alimentata anche dalle prossime elezioni presidenziali negli Stati Uniti. Tali fattori agiscono in modo diseguale tra settori ed aree geografiche. Energia cara, guerra in Ucraina, crisi dell'automotive indeboliscono, in particolare, l'attività industriale in Europa e soprattutto in Germania.

In prospettiva sono possibili scenari alternativi a quello qui delineato. In positivo, potrebbero realizzarsi una maggiore tenuta della robusta crescita negli Stati Uniti e una ripartenza più sostenuta dell'economia europea, anche grazie al calo dei tassi in atto. Viceversa, un'escalation delle tensioni e dei conflitti militari, come sta purtroppo avvenendo in Medio Oriente, insieme a ulteriori interruzioni nelle catene globali di fornitura, costituiscono significativi rischi al ribasso.

**Elevato il rischio geopolitico** Le diverse crisi internazionali si riflettono anche in un nuovo rialzo, negli ultimi mesi, dell'indice di rischio geopolitico globale, che si attesta su valori storicamente elevati (123 rispetto a una media storica di 100; Grafico 26).

Inoltre, le difficoltà logistiche nei trasporti internazionali, dovute soprattutto alla perdurante situazione di tensione nel mar Rosso, allungano i tempi di percorrenza e mantengono elevati i noli marittimi lungo le principali tratte rispetto ai livelli del 2023, seppure in moderazione rispetto al picco registrato a luglio 2024 (gli attacchi Houthi alle navi sono iniziati nel dicembre 2023)<sup>7</sup>. Infatti, il costo dei noli per le rotte Asia-Europa e Asia-USA resta molto al di sopra dei livelli del 2023, più che doppio nel caso di quelle atlantiche. Sul relativo contenimento dei costi di trasporto Asia-Europa potrebbe avere influito, e continuare a influire, anche l'anemica domanda europea.

<sup>7</sup> Si veda il "Focus 5 – Trasporti e logistica: l'impatto delle strozzature mondiali per l'industria italiana", in Centro Studi Confindustria, Rapporto di Previsione, primavera 2024, pagg. 104-113.

## Grafico 26 In aumento il rischio geopolitico

(Dati mensili, indice media storica =100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Economic Policy Uncertainty.

Infine, permane anche nei primi nove mesi del 2024 un maggiore ricorso a livello globale a barriere istituzionali al libero scambio di beni, attraverso l'introduzione di nuove misure protezionistiche, a ritmo più del doppio rispetto a quelle varate prima del 2020.

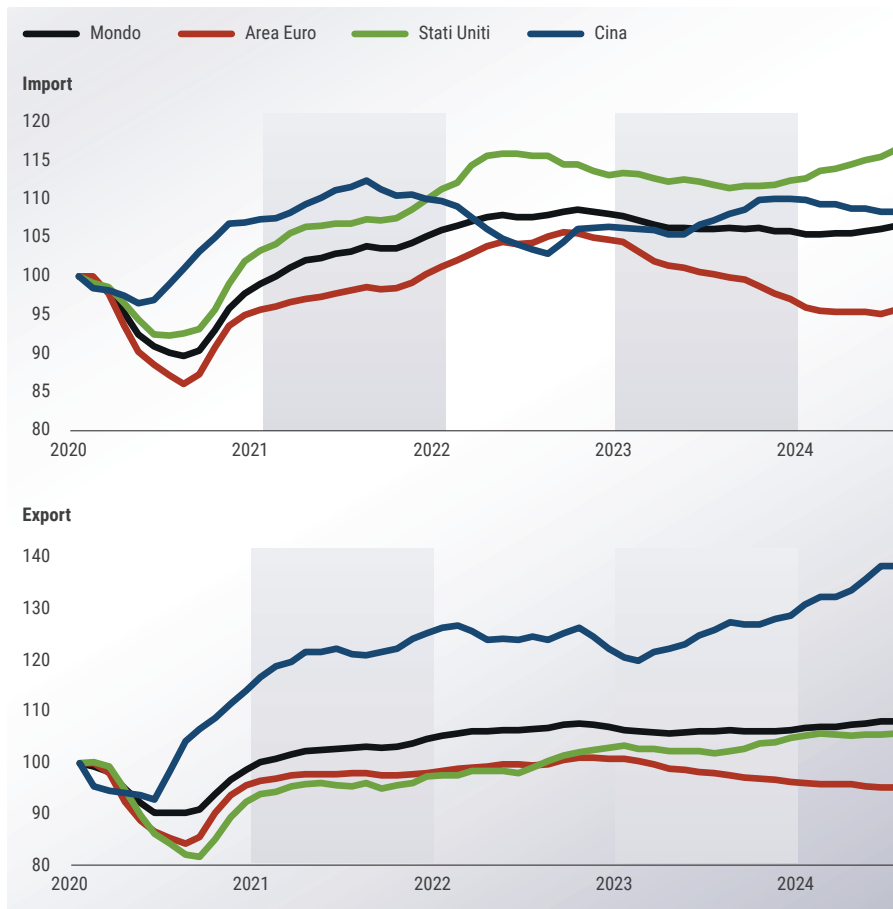
Indicazioni contrastanti provengono dagli indicatori congiunturali. La movimentazione di container è in diffusa crescita nei principali porti mondiali in agosto. Ma la componente ordini esteri del PMI manifatturiero globale è tornata in zona di contrazione (al di sotto di 50, 48,4) nel 3° trimestre, dopo una risalita nel 2° (era da marzo 2022 che non si attestava al di sopra della soglia neutrale).

**Dinamiche eterogenee tra paesi** La risalita del commercio mondiale di beni nella prima parte del 2024 è il risultato di dinamiche molto diverse nelle principali aree. È stata trainata, dal lato dell'import, dagli acquisti all'estero degli Stati Uniti (primo paese importatore mondiale) e, dal lato dell'export, dalle vendite della Cina (primo esportatore; Grafico 27). Gli scambi europei, dopo una forte caduta nel 2023, appaiono in via di stabilizzazione, ma su livelli inferiori a quelli pre-pandemia, rispecchiando la debolezza della produzione industriale nel Vecchio Continente.

In Cina il lieve calo dell'import contrasta con la robusta crescita dell'export, e della stessa attività industriale, segnalando il rafforzarsi di un trend di sostituzione di importazioni: lo spostamento all'interno dei confini nazionali di processi produttivi a monte delle supply chain e, quindi, una minore dipendenza dagli input esteri. Tale trend non si riscontra, invece, nel complesso degli scambi USA ed europei (anche in confronto alle rispettive produzioni industriali).

## Grafico 27 Scambi globali frenati dalla debolezza europea

(Dati destag. in volume, medie mobili a 6 mesi, indici gen. 2020=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati CPB.

**Segnali di decoupling** Evidenze di ridirezzionamento e frammentazione degli scambi tra i tre grandi blocchi economici mondiali emergono in modo netto dalle dinamiche dei flussi bilaterali. Particolarmente significativa è la ricomposizione delle importazioni, cioè della domanda di prodotti da paesi esteri.

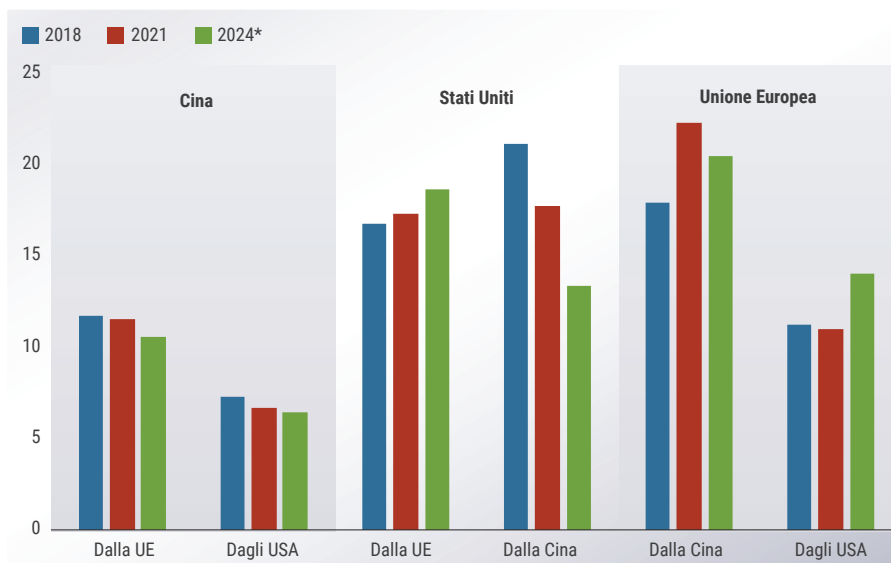
Gli Stati Uniti hanno drasticamente ridotto gli acquisti in Cina, il cui peso sul totale è caduto dal 21,1% nel 2018 al 13,3% nella prima metà del 2024, a seguito dell'introduzione di dazi (su due terzi dell'import dalla Cina) e di altre misure protezionistiche. Ne hanno giovato, in parte, anche i prodotti europei, le cui quote di mercato negli USA sono aumentate di circa 2 punti percentuali, al 18,6% aggregato. Di conseguenza, gli Stati Uniti hanno consolidato il ruolo di mercato più ampio e più dinamico per l'export europeo.

La quota di importazioni UE dalla Cina, invece, ha continuato ad aumentare negli anni della pandemia, sia per l'acquisto di alcuni prodotti come i dispositivi medici, sia per una maggiore offerta di beni cinesi, in sovrapproduzione ed esclusi dal mercato USA. Solo recentemente tale quota si è ridotta, su livelli ancora molto elevati (20,4% nei primi sette mesi del 2024), mentre è aumentata quella dagli Stati Uniti (al 14,0%).

La Cina, infine, ha ridotto gradualmente il peso degli acquisti sia dagli Stati Uniti che dall'Europa, rafforzando invece i legami con alcuni paesi emergenti asiatici (India, Vietnam), sudamericani (Brasile) e la vicina Russia. Data la dinamica anemica del totale dell'import cinese, ciò implica che il mercato cinese non è più un volano di crescita per le vendite europee e statunitensi negli ultimi anni (Grafico 28).

## Grafico 28 In riconfigurazione gli scambi tra blocchi mondiali

(Import di beni delle tre grandi aree,  
quote % per provenienza)



\* Prima parte dell'anno (in base alla disponibilità dei dati).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BEA, Eurostat e GACC.

**Continua la debolezza degli IDE** Gli investimenti diretti esteri influiscono sugli scambi tra paesi, in particolare perché le imprese multinazionali alimentano gli scambi *intra-firm*, responsabili per una quota non trascurabile (tra un terzo e due terzi) di quelli mondiali. Anche nel 2023 il flusso di capitali esteri investiti nel mondo si è ridotto (-16% rispetto al 2022), confermando il rallentamento in atto dal 2016, con l'eccezione del rimbalzo nel 2021. Nel 2023 i paesi del G20 hanno registrato una forte riduzione dei capitali esteri ricevuti (-40%) e la loro quota sul totale mondiale si è quasi dimezzata, passando da quasi l'80% a poco più della metà. Tra di essi gli Stati Uniti, storicamente primo paese ricevitore di capitali esteri, hanno mantenuto la loro quota (25% di quelli mondiali). Al contrario, la Cina, che fino al 2021 era la seconda meta degli IDE mondiali, dal 2022 registra una forte riduzione dei capitali esteri ricevuti (-45% nel 2022 e -78% nel 2023).

Secondo le stime OCSE, il calo degli IDE mondiali è proseguito anche nel 1° trimestre 2024 (-5% rispetto al 1° trimestre 2023). Gli stessi Stati Uniti hanno registrato un calo degli IDE ricevuti (-27%), sebbene rimangano su livelli superiori a quelli di medio periodo. È proseguita anche la caduta dei capitali esteri investiti in Cina (-57%).

La debolezza degli investimenti globali, riflesso principalmente dell'aumentata incertezza che contraddistingue gli anni dalla pandemia in avanti, e la ridistribuzione delle quote tra i principali gruppi di paesi conferma una ricomposizione geografica in linea con quanto registrato dai dati per gli scambi commerciali.

**Scambi di servizi in crescita** Gli scambi di servizi si confermano su un sentiero di crescita nel 1° trimestre dell'anno in corso (+8,1% rispetto al 1° trimestre 2023). Il traino maggiore è venuto dal forte aumento dei viaggi (+19,7%), la componente più dinamica soprattutto in Asia e nel Nord America, le due macro-aree in cui il recupero del turismo fino al 2023 non era stato completo. Secondo l'indice di movimentazione dei passeggeri, i viaggi sono cresciuti anche nel 2° e 3° trimestre del 2024.

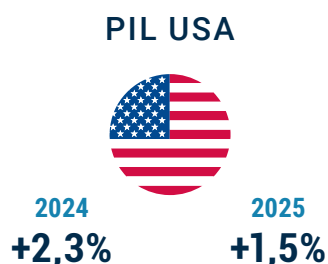
L'espansione degli scambi di servizi ha riguardato, con intensità simile, tutte le principali macro-aree del mondo. Tuttavia, la debolezza dell'attività economica europea si è ripercossa anche sulla contrazione della voce dei trasporti, nonostante l'aumento del costo dei voli, unica componente in riduzione per gli



scambi di servizi europei nel 1° trimestre 2024. Segnali positivi per il 2° e il 3° trimestre per questa componente vengono dagli indicatori di trasporto aereo e marittimo a livello globale.

Un sostegno alla crescita degli scambi di servizi a livello mondiale potrebbe anche venire dalla graduale riduzione delle barriere che attualmente colpiscono tali attività (soprattutto quelli "intermedi"<sup>8</sup>).

## 7.2 USA e FED



**Rivista al rialzo la crescita USA** Nello scenario del CSC si delinea una crescita del PIL degli Stati Uniti del 2,3% nel 2024, che segue il +2,5% registrato nel 2023, e dell'1,5% nel 2025.

Durante l'estate si sono diffusi timori di una possibile recessione in arrivo negli Stati Uniti, dovuti al rilascio di dati macroeconomici che segnalavano un indebolimento congiunturale superiore alle attese, sia nell'attività manifatturiera che nel mercato del lavoro nel 3° trimestre dell'anno in corso. Tali informazioni, pubblicate in una fase di elevata volatilità dei mercati finanziari, hanno ricevuto un'attenzione mediatica particolarmente accentuata. In questo scenario, si assume invece un'ipotesi di *soft landing*, ovvero che l'economia americana subisca un rallentamento nel 3° (soprattutto) e 4° trimestre del 2024, per tornare a crescere più rapidamente nel 2025, grazie al taglio dei tassi di politica monetaria e alla stabilizzazione dell'inflazione su livelli più contenuti.

L'ultimo dato del PIL, relativo al 2° trimestre 2024 (+0,75%), molto superiore alle attese, ha orientato in senso particolarmente positivo il trascinarsi nell'anno in corso (a +2,3%). L'inerzia statistica più favorevole spiega interamente la revisione al rialzo delle ipotesi per il 2024 rispetto a quelle dello scorso aprile (+2,2%).

Il miglior "acquisito" per il 2024 è dovuto soprattutto alla buona tenuta delle scelte di consumo delle famiglie, in misura minore agli investimenti delle imprese, alla spesa pubblica e alla ricostituzione delle scorte. Le famiglie hanno goduto a partire dalla seconda metà del 2022 di una crescita dei salari orari (+0,29% la media trimestrale delle variazioni mensili a giugno 2024) stabilmente superiore a quella dell'inflazione *core* (+0,2% nel 2° trimestre). Le imprese hanno invece potuto usufruire delle riduzioni fiscali introdotte con l'*Inflation Reduction Act* che hanno in parte smussato gli effetti negativi derivanti dai tassi elevati di politica monetaria.

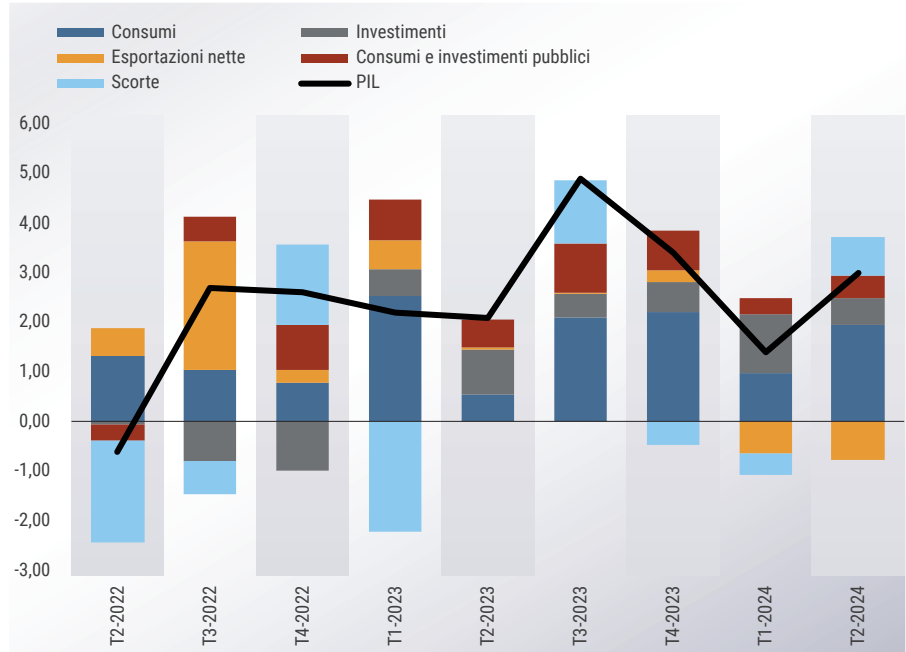
Il PIL USA nel 2° trimestre è cresciuto, infatti, grazie ad un buon contributo dei consumi (+0,5% da +0,3%) e in parte anche degli investimenti (contributo di +0,13% da +0,3%) pur in rallentamento a causa del calo di quelli residenziali (contributo di -0,02%); ha giocato a favore anche la ricostituzione delle scorte (+0,2%), che ha compensato il calo delle esportazioni nette (-0,19%; Grafico 29).

Guardando agli ultimi quattro trimestri, la composizione della dinamica positiva (+3,1% tendenziale nel 2° 2024) è analoga: è stata trainata in particolare dai consumi, che hanno contribuito per +1,8% (+0,5% quelli di beni, +1,3% quelli di servizi). D'altra parte, gli investimenti hanno consolidato la crescita osservata a partire dal 1° trimestre del 2023, nonostante il contributo contenuto degli investimenti in costruzioni (+0,2%, +0,5% gli altri investimenti), a cui si aggiunge un accumulo delle scorte (+0,3%). Le esportazioni nette hanno invece contribuito negativamente (-0,3%), come risultante di un miglioramento delle importazioni (-0,7% il contributo al PIL) più che proporzionale rispetto a quello delle esportazioni (+0,4%). Positiva, infine, la spesa pubblica (+0,6%).

<sup>8</sup> Per servizi intermedi si intendono quelli alla produzione, informatici, professionali, finanziari.

### Grafico 29 USA: Crescita del PIL reale e contributi

(Dati trimestrali, var. % trimestrali annualizzate)

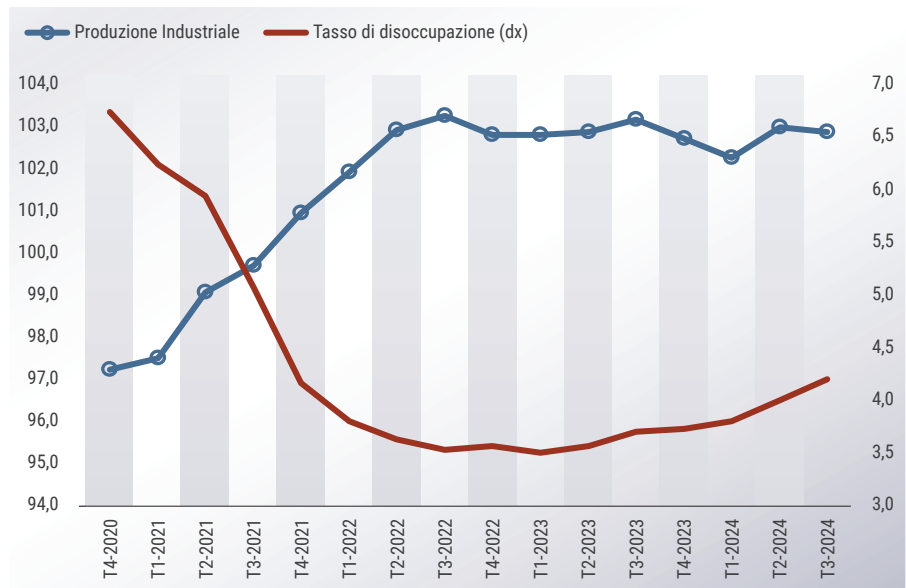


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Census Bureau.

**Congiuntura USA debole...** Nei primi 2 mesi del 3° trimestre del 2024, la produzione industriale ha avuto una dinamica in leggero calo (variazione acquisita di -0,1% trimestrale), per via del forte decremento osservato nella rilevazione di luglio (-0,9% mensile), solo parzialmente recuperato dal rimbalzo di agosto (+0,8%). I dati relativi ai primi 8 mesi del 2024 delineano una riduzione media rispetto ai primi 8 mesi dell'anno precedente di appena -0,2% (Grafico 30).

### Grafico 30 USA: Attività economica e tasso di disoccupazione

(Dati mensili; medie trimestrali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Fred.

Gli indicatori congiunturali confermano un profilo di debolezza nell'industria tra luglio e settembre: gli indici dei Direttori degli acquisti di Chicago, ISM manifatturiero e PMI manifattura hanno consolidato i valori recessivi nel corso del 2024, gli ultimi due in particolare in calo e inferiori alle attese rispettivamente

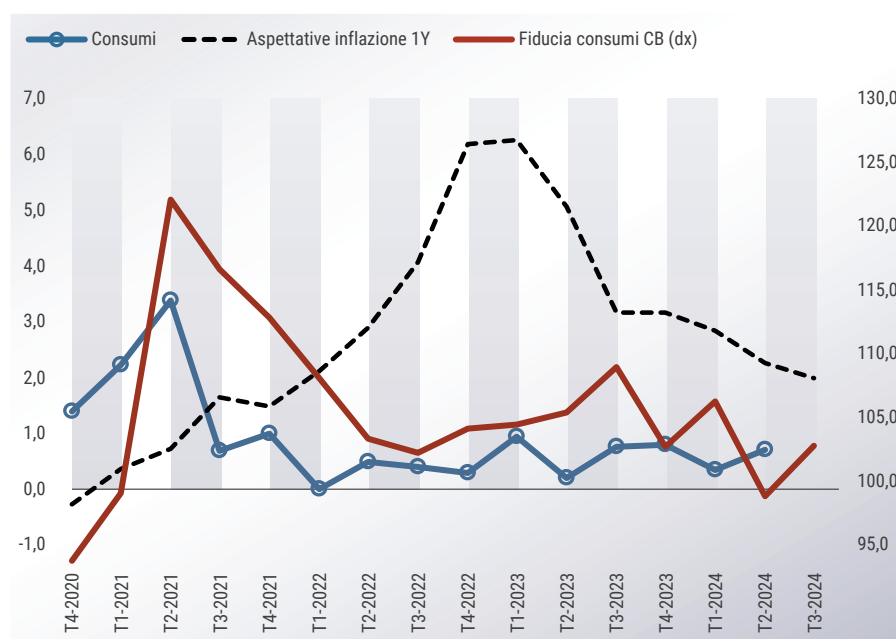
nelle ultime cinque e tre rilevazioni. Gli indici sull'attività manifatturiera locale della FED hanno invece offerto indicazioni contrastanti: a settembre sono tornati espansivi quelli di Philadelphia e New York, mentre si sono confermati su valori recessivi quelli di Kansas City e Richmond.

Il mercato del lavoro nel 3° trimestre ha registrato un rallentamento: dopo aver creato 1 milione 584 mila posti di lavoro tra gennaio e giugno (264 mila di media mensile, laddove la soglia considerata espansiva dalla Federal Reserve è di 200 mila), la variazione del numero di dipendenti dei settori non agricoli è stata deludente a luglio (114 mila unità) e in agosto (142 mila). Il tasso di disoccupazione si è stabilizzato al di sopra del 4,0% (4,3% a luglio e 4,2% ad agosto).

L'incertezza di politica economica americana misurata dall'*EPU Index*<sup>9</sup> nel 2° trimestre del 2024 ha registrato un incremento del 14,9% rispetto al 1°, mentre il dato acquisito nel 3° trimestre è in calo marginale di -0,2%. Il dato mensile di agosto 2024 risulta inferiore del 3,2% a quello di luglio. D'altra parte, l'indicatore sembra destinato a peggiorare nel prossimo mese a ridosso delle elezioni presidenziali del 5 novembre.

### Grafico 31 USA: Fiducia e aspettative di inflazione sostengono i consumi

(Dati mensili e trimestrali; medie trimestrali, var. %, indici: soglia di espansione=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Census Bureau e Refinitiv.

**...ma prospettive in miglioramento** Nella seconda metà del 2024, i conti delle famiglie saranno favoriti dalla dinamica dei salari medi, proseguita anche nei primi due mesi del 3° trimestre (+0,31% contro +0,17% di media trimestrale delle variazioni mensili). Tale fenomeno, destinato a continuare anche nei prossimi trimestri, se si considera il progressivo calo delle aspettative di inflazione a breve termine, dovrebbe attenuare il rallentamento del reddito disponibile reale osservato negli ultimi due trimestri. Il buon andamento della fiducia dei consumatori (mediamente in crescita nel 3° trimestre entrambi gli indicatori della University of Michigan e del Conference Board) e del PMI servizi è un ulteriore segnale espansivo (Grafico 31). D'altra parte, sono emersi alcuni elementi di tensione che destano preoccupazione sulla tenuta dei consumi nei prossimi mesi: 1) l'extra risparmio che li aveva sostenuti almeno fino al 2023, è

<sup>9</sup> Baker S. R., Bloom N. e Davis S. J., "Measuring economic policy uncertainty." The Quarterly Journal of Economics, 2016.

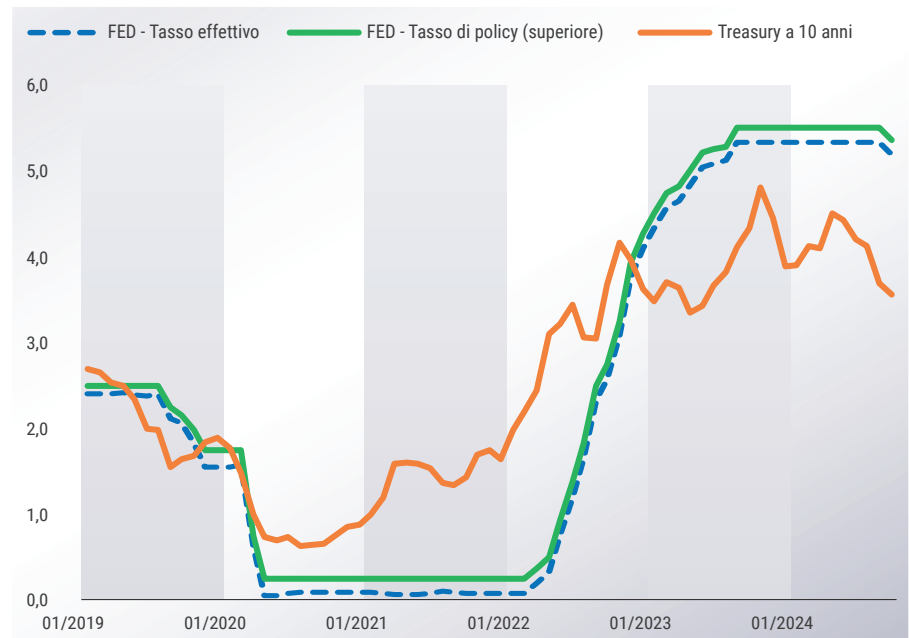
stato ormai interamente speso<sup>10</sup>; 2) il tasso di risparmio ha toccato il minimo storico (2,9%) e dovrebbe risalire; 3) sono aumentate le insolvenze sulle carte di credito e sul credito al consumo; 4) le vendite al dettaglio stanno crescendo più dei salari reali, profilo non sostenibile a lungo.

Gli investimenti, soprattutto nel settore delle costruzioni, sono contenuti rispetto alla media storica. L'effetto degli elevati tassi di politica monetaria sulle imprese inizierà ad attenuarsi nel 4° trimestre di quest'anno, dopo il taglio di mezzo punto percentuale a settembre e quello ulteriore atteso entro dicembre (si veda più avanti il paragrafo sulla politica monetaria della FED). In particolare, ne trarranno beneficio gli investimenti in costruzioni, che nell'ultimo anno e mezzo hanno recuperato solo parte del terreno perso nel 2022 dopo il rialzo dei tassi, come già anticipato dal rialzo dei prezzi immobiliari.

Come risultante di tali fattori, il ritmo di crescita annua dell'economia statunitense è ipotizzato in linea con la variazione acquisita nel 2024, e in accelerazione trimestrale nel prossimo anno, soprattutto nella seconda metà, quando l'allentamento dei tassi di politica monetaria inciderà in modo pieno sulle scelte di investimento e consumo. Nel complesso, però, la crescita annua del 2025 risulterà più moderata rispetto al 2024, a causa di un'inerzia statistica meno favorevole di quella che ha accompagnato l'economia USA all'inizio di quest'anno.

**FED: iniziato il taglio** La FED ha avviato il percorso di riduzione dei tassi ufficiali a settembre 2024, abbassandoli di mezzo punto, nella forchetta 4,75-5,00%. Questo primo taglio arriva dopo 13 mesi di tassi fermi a 5,25-5,50%, in attesa di vedere gli effetti sull'inflazione dei rialzi del 2022-2023. Il tasso effettivo FED si è subito portato a 4,83% (da 5,33% prima del taglio; Grafico 32).

**Grafico 32**  
**Tassi americani: primo taglio**  
**FED, giù il Treasury**  
*(USA, valori %, medie mensili)*



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

<sup>10</sup> Klitgaard T. e 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.

L'inflazione USA si è ridotta verso valori più moderati negli ultimi mesi (+2,5% annuo in agosto, rispetto al picco del giugno 2022 a +9,1%), sebbene ancora sopra l'obiettivo del +2,0%. Inoltre, la misura *core* resta più alta (+3,2%): i prezzi al consumo dell'energia (-4,0%) tengono più basso l'indice generale rispetto alla *core*. Ma il proseguire della crescita americana continua a generare pressioni domestiche sui prezzi. Mentre le retribuzioni nominali nel settore privato, in lenta frenata (+3,9% annuo a giugno 2024), crescono tuttora più dei prezzi. Le aspettative di inflazione a un anno dei mercati si stanno gradualmente moderando (a settembre +2,0% in media, da +2,3% di giugno).

Per quanto la disoccupazione USA stia proseguendo in un lieve e graduale aumento, dopo il minimo toccato a metà 2023, resta comunque perfettamente in linea con il livello di lungo termine, che la stima FED di settembre ha confermato al 4,2%. La Banca Centrale, infatti, la giudica bassa, così come considera ancora solida la crescita americana, nonostante il periodo di tassi alti.

A settembre, il comunicato FED non indica, però, un sentiero prefissato di ulteriori tagli del tasso ufficiale: i possibili nuovi aggiustamenti al ribasso restano condizionati ai prossimi dati su inflazione ed economia reale. La FED, in particolare, riconosce che l'inflazione è ancora abbastanza elevata rispetto all'obiettivo: questo la rende prudente nel decidere nuovi tagli.

Le informazioni diffuse dalla FED a settembre mostrano che 17 su 19 membri del FOMC (Federal Open Market Committee), non l'unanimità, intendono abbassare ancora i tassi entro la fine del 2024; una maggioranza si dovrebbe formare su un altro mezzo punto, al 4,25-4,50%. Per il 2025, tutti i membri del FOMC intendono tagliare ancora i tassi, ma c'è ampia dispersione sul punto di arrivo: il consenso si dovrebbe formare su un totale di un punto di tagli entro fine anno (al 3,25-3,50%).

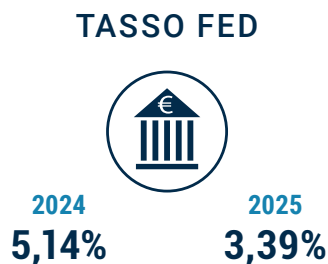
Le attese dei mercati (stime CME basate sui *future*), piuttosto volatili di recente, indicano ora come sentiero più probabile che i tassi FED scendano a 4,00-4,25% entro dicembre 2024 (cioè tagli per altri tre quarti di punto). Nel 2025 la FED taglierebbe i tassi fino a 2,75-3,00% a dicembre (ovvero di un punto e un quarto). I mercati quindi scommettono su un taglio di 2,5 punti complessivi, più ampio rispetto alle preferenze dichiarate dai membri del FOMC (2,0 punti).

Lo scenario CSC, seguendo queste indicazioni, ipotizza che la FED continuerà a tagliare i tassi nella parte finale del 2024 e poi nel corso del 2025 (come già assunto nel rapporto di aprile 2024). Si arriverebbe a 4,25% a fine 2024 e poi a 3,00% a fine 2025 (un taglio di 2,50 punti complessivi).

La stima del livello di lungo periodo del tasso nominale USA è stata alzata al 2,90% dal FOMC a settembre. Il tasso effettivo FED, dopo il primo taglio, a settembre 2024 supera tale valore ancora di +1,9 punti. Nella parte finale del 2024, quindi, la politica monetaria dovrebbe continuare a esercitare un freno all'inflazione e all'economia americana, a parità di altri fattori. Ma la *stance* monetaria restrittiva per l'economia sarà progressivamente alleggerita dai prossimi tagli, tanto che alla fine del 2025 il tasso FED effettivo si riporterà in linea con la soglia "neutrale" (-0,1 punti).

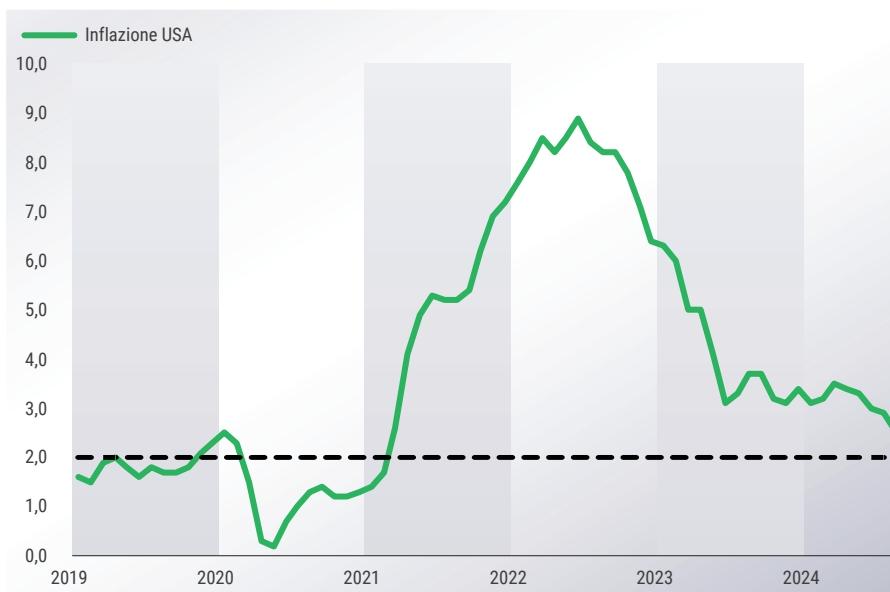
Resta una probabilità significativa che la FED, invece, possa decidere di seguire un percorso di riduzione dei tassi più graduale di quanto si ipotizza al momento. Ciò per evitare di compromettere l'attesa discesa dell'inflazione USA al +2,0% (Grafico 33).

Questo rappresenta un rischio al ribasso per l'economia americana e per quella europea, specie se inducesse la BCE, per timore di ripercussioni sull'euro, a frenare anch'essa il taglio dei tassi. Il rischio maggiore è per l'Eurozona, dove già oggi la crescita è debole, mentre la dinamica dell'economia USA è molto più robusta.



### Grafico 33 L'inflazione USA è finalmente scesa vicino all'obiettivo

(Dati mensili, var. % annue)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BLS.

La direzione seguita dal tasso FED e da quello BCE, ancora una volta, è analoga nella fase di taglio appena avviata, come nella precedente fase di rialzo. La novità è che la BCE, stavolta, ha anticipato la Banca Centrale americana nelle decisioni sui tassi, mentre nella fase di rialzo aveva agito chiaramente da *follower*, rispetto al *leader* che era stata la FED. Il tasso ufficiale americano resta stabilmente più alto di quello europeo, ma la distanza è decrescente: in media è stata di +1,72 punti nel 2023 (tasso effettivo FED meno tasso BCE sui depositi) ed era pari a +1,33 a settembre 2024. Nello scenario CSC, è stimata a +1,45 nell'intero 2024 e +1,02 nel 2025. La riduzione attesa di questo differenziale a favore degli USA ha certamente contribuito a stabilizzare il cambio tra dollaro ed euro; in precedenza invece, nel 2022, i rialzi FED dei tassi e il ritardo della BCE nel fare altrettanto avevano condotto a una forte svalutazione della divisa europea.

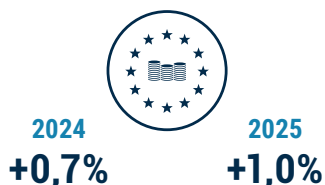
**Bilancio FED con meno titoli** Nel comunicato di settembre, la FED ha confermato il piano di decumulo dei titoli immessi nel suo bilancio con le misure espansive degli anni passati. Come ormai consueto, ciò viene ottenuto tramite il reinvestimento solo parziale in nuovi titoli USA delle somme incassate dai bond che giungono a scadenza, mentre non sono previste vendite di titoli in portafoglio. Il risultato netto è di -60 miliardi di dollari di titoli al mese, in bilancio. La domanda FED continua a essere presente sui mercati di titoli USA, grazie a questi reinvestimenti parziali.

Lo stock FED di titoli si sta quindi riducendo rapidamente: -771 miliardi in titoli negli ultimi 12 mesi. Il portafoglio resta comunque decisamente ampio: a settembre 2024 include ancora 4.384 miliardi di dollari in *Treasury* e 2.299 in *Mortgage Backed Security*, per un totale di 6.683 miliardi.

La graduale riduzione dello stock FED di titoli, che significa meno domanda sul mercato a parità di offerta, potrebbe teoricamente avere un effetto al rialzo sui rendimenti di medio-lungo termine negli USA. Tuttavia, in un mutato contesto, che ora è di attese di forte taglio dei tassi ufficiali a breve, i mercati sono guidati dalle mosse FED sui tassi, non da quelle sui titoli, che sono lette come una "normalizzazione" che non pare interagire con la direzione di policy corrente. Perciò, il *Treasury* decennale negli ultimi mesi ha mostrato un significativo trend di discesa: 3,57% a settembre 2024, da un picco di 4,50% in aprile (-0,93 punti), un calo più ampio finora di quello del tasso di policy.

### 7.3 Eurozona e BCE

#### PIL EUROZONA

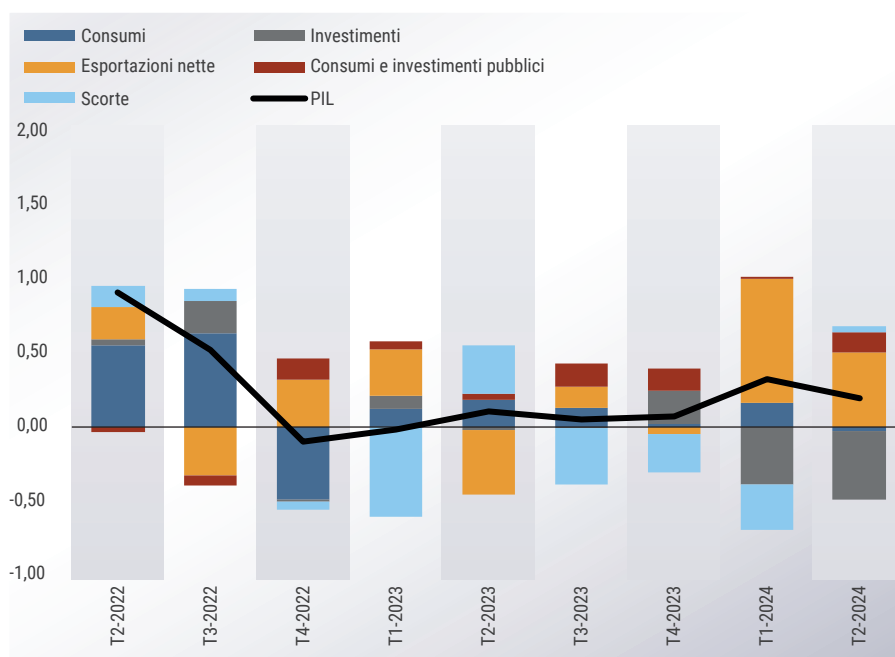


**Crescita moderata per l'Area Euro nel biennio 2024-2025** Il CSC ipotizza una crescita del PIL della Zona Euro di +0,7% nel 2024, dopo il +0,5% osservato nel 2023, e di +1,0% nel 2025.

Nei primi due trimestri del 2024 l'economia dell'Area Euro ha ripreso un certo slancio, per quanto contenuto (+0,3% nel 1°, +0,2% nel 2°), dopo l'andamento piatto osservato tra il 4° trimestre del 2022 e la fine del 2023. Lo scorso anno, in media, si è registrata una timida crescita, quasi interamente ascrivibile all'eredità statistica del 2022 (Grafico 34).

**Grafico 34**  
**Area Euro: crescita del PIL reale e contributi**

(Dati trimestrali, var.% trimestrali)



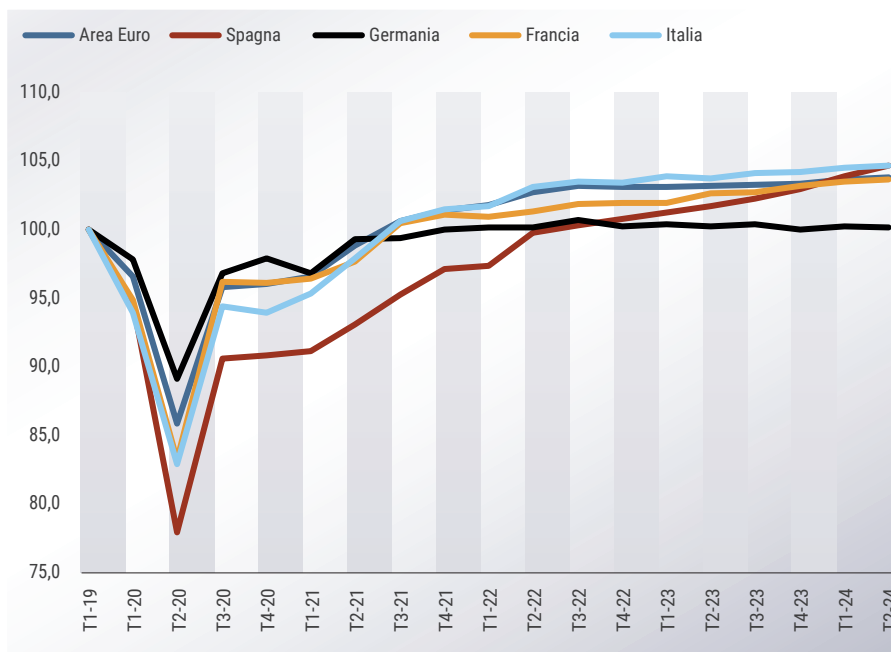
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

La dinamica comunque moderata osservata nella prima metà del 2024 delinea una crescita acquisita per l'anno in corso del +0,6%, prevalentemente sostenuta dai consumi collettivi (+0,1% nel 1° trimestre e +0,6% nel 2°) e dalle esportazioni nette (contributo di +0,8% nel 1° trimestre e del +0,5% nel 2°), che hanno compensato il crollo degli investimenti (-1,8% nel 1° trimestre e -2,2% nel 2°) e la battuta d'arresto della spesa delle famiglie (-0,1% nel 2° trimestre).

L'eterogeneità registrata tra i principali paesi dell'Area Euro contrappone la debole dinamica dell'economia tedesca a quella più sostenuta di Francia ed Italia e a quella decisamente più robusta della Spagna (Grafico 35). La lieve caduta del PIL in Germania nel 2° trimestre 2024 (-0,1% da +0,2% nel 1°, che seguiva il forte calo di fine 2023, -0,4%), conferma la situazione di fragilità che sta attraversando il paese, la cui economia nel 2023 si è contratta in media di -0,1%. La dinamica tedesca dei primi sei mesi del 2024 è stata penalizzata dal contributo negativo della domanda interna, in particolare degli investimenti (-2,2% nel 2°), ma anche della spesa delle famiglie (-0,2%), e da quello nullo della domanda estera.



**Grafico 35**  
**Area Euro: PIL**  
**dei principali paesi membri**  
 (Dati trimestrali; Indici T4-19 = 100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

In Francia il PIL ha rallentato tra il 1° (+0,3%) e il 2° trimestre (+0,2%) del 2024, dopo la buona crescita registrata nell'ultimo trimestre del 2023 (+0,4%). Come in Germania, ma in misura minore, parte del rallentamento è ascrivibile al calo degli investimenti (-0,5% nel 1° trimestre, -0,4% nel 2°), mentre i consumi privati hanno inciso debolmente (+0,1% nel 2°). La congiuntura è stata dunque sostenuta dai consumi collettivi (+0,4% e contributo di +0,1%) e dalle esportazioni nette (+0,1%).

In Spagna, al contrario, l'ottima performance dell'economia, cresciuta in media d'anno di +2,5% nel 2023, è ulteriormente migliorata nei primi sei mesi del 2024 (+0,8% nel 1° trimestre e +0,8% nel 2°). Beneficia di una dinamica interna vigorosa, grazie alla buona tenuta dei consumi delle famiglie (+0,3% nel 2°), ma soprattutto a un forte apporto degli investimenti (+0,9% che ha contribuito al PIL per +0,2% nel 2°, dopo il +2,6% nel 1°).

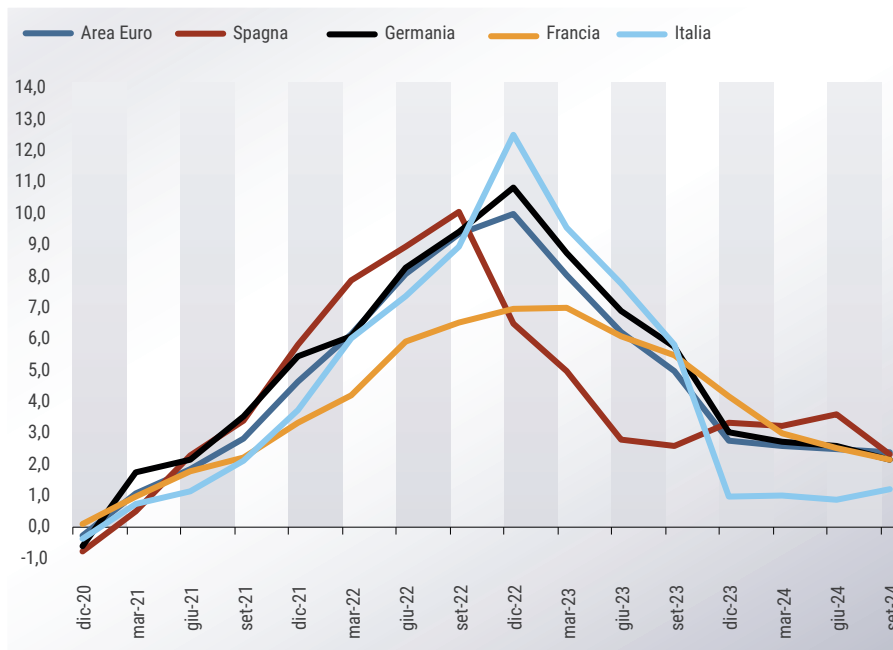
**La congiuntura europea non decolla** In termini congiunturali, nel 3° trimestre sembra delinearsi un andamento ancora debole dell'economia dell'Area Euro, ma non una recessione. Il clima di fiducia misurato dall'*Economic Sentiment Indicator* è tornato a migliorare, seppur moderatamente (da 95,9 punti di media a giugno a 96,2 a settembre, quando il dato mensile è stato di poco inferiore a quello di agosto), nonostante il calo in Germania (89,3 punti a settembre, il minimo da giugno 2024) e Italia (99,8 punti da 100,0). È migliorato invece in Spagna (105,6 da 102,7), mentre in Francia è rimasto invariato (96,9).

L'attività economica nell'industria a luglio è scesa di un ulteriore -0,3%, dopo il calo di -0,4% osservato in media nel 2° trimestre. La variazione acquisita dell'indice di produzione industriale del 3° trimestre è quindi negativa (-0,6%). In particolare, la produzione di luglio è stata spinta verso il basso dalla flessione tedesca (-3,0%, dopo il recupero osservato nel 2° trimestre: +2,0%) e in misura minore delle altre grandi economie dell'Area: -0,7% la Spagna (-0,6% di acquisito nel 3° trimestre), -0,5% la Francia (-0,7% di acquisito), oltre al già citato -0,9% dell'Italia (-0,4% di acquisito).



## Grafico 36 Area Euro: quasi completo il rientro dell'inflazione

(Dati trimestrali; Indici IPCA; medie  
trimestrali di var. % annuali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Le prospettive dell'industria sul 3° trimestre rimangono ancora piuttosto deboli: l'indice di fiducia delle imprese operanti nel settore industriale ha confermato valori recessivi per il 19° mese consecutivo, toccando il punto più basso (-10,9 punti) da agosto 2020. Ciò ancora una volta soprattutto per il contributo molto sfavorevole della Germania (-22,9 punti), ma sono stati negativi in misura minore anche quelli di Francia (-7,9), Spagna (-0,7) e Italia (-8,4). Il PMI manifattura conferma un'indicazione di contrazione nel 3° trimestre, ed è risultato ulteriormente in calo ad ottobre.

La fiducia delle imprese di costruzione continua a scendere (17° mese consecutivo), ma meno (-5,8 punti a settembre da -6,3 di agosto). In questo caso, il quadro di settembre presenta una maggiore eterogeneità tra paesi: è negativo per Germania (-15,4 punti da -16,4) e Francia (-11,2 come ad agosto), positivo per Spagna (7,1 da 1,2) e Italia (2,5 da 3,0).

**Rafforzamento atteso nel 2025** Nella seconda metà del 2024, i consumi delle famiglie saranno favoriti dal rientro dell'inflazione, proseguito anche nei primi due mesi del 3° trimestre, anche se con notevoli differenze tra Paesi (+2,0% in Germania, +2,4% in Spagna, +2,2% in Francia, +1,2% in Italia; Grafico 36). La fiducia dei consumatori è migliorata nel 3° trimestre, raggiungendo il valore massimo da marzo 2022, mentre quella delle imprese dei servizi, pur scendendo su base trimestrale, ha evidenziato un significativo recupero a settembre rispetto al calo di luglio. Il PMI servizi, a sua volta, si è confermato su valori espansivi, per quanto in leggero calo rispetto a giugno. Nel primo semestre, le ore lavorate dei principali paesi europei sono cresciute, ma nei principali paesi dell'Area le retribuzioni reali pro-capite hanno registrato un rallentamento che nei prossimi trimestri del biennio di previsione verrà smussato dall'ulteriore discesa dell'inflazione, favorendo il recupero del reddito disponibile reale e la spesa delle famiglie.

Gli investimenti sono in calo anche per le condizioni restrittive di accesso al credito. L'effetto degli elevati tassi di politica monetaria sulle imprese inizierà ad attenuarsi dal 4° trimestre di quest'anno, dopo il taglio da parte della BCE e quelli ulteriori attesi (si veda più avanti il paragrafo sulla politica monetaria della BCE). D'altra parte, il PNRR e gli incentivi attivati dai singoli paesi europei nel

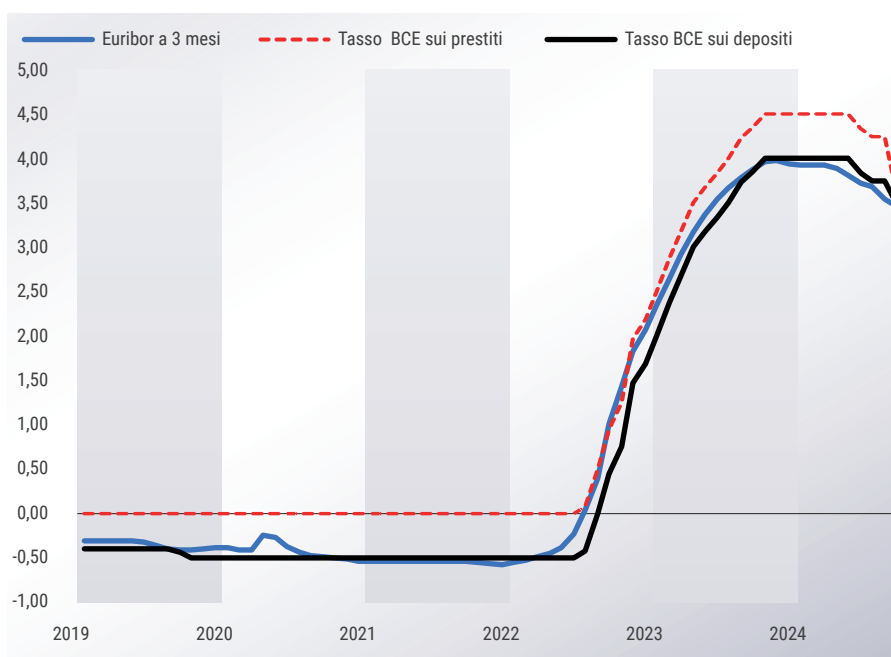
prossimo biennio potranno soltanto attenuare gli effetti negativi di difficoltà strutturali dell'economia dell'Area, ad esempio quello del difficile riposizionamento nel settore dell'automotive.

Come risultante di tali fattori, il ritmo di crescita dell'economia europea è ipotizzato rallentare nel 3° e 4° trimestre del 2024, per recuperare slancio in particolare nel secondo semestre del prossimo anno, grazie all'allentamento della politica monetaria che esplicherà in modo più incisivo i suoi effetti, al rafforzamento della domanda globale, al recupero del potere d'acquisto delle famiglie.

**BCE: tagli prudenti dei tassi** La BCE a ottobre 2024 ha deciso il terzo taglio dei tassi ufficiali, dopo il primo a giugno. I tassi erano rimasti fermi per 9 mesi a 4,50% sui prestiti alle banche e 4,00% sui loro depositi. L'allentamento della *policy* monetaria nell'Eurozona, finora, è pari a -0,75 punti complessivi.

Il tasso sui depositi, che dal mese scorso è diventato il riferimento della BCE come preannunciato a marzo, è sceso a 3,25%; quello sui prestiti, a 3,40%, è a una distanza fissa da quello sui depositi, che è stata ristretta dalla BCE a +0,15 punti (dagli +0,50 precedenti); e il tasso sui "prestiti marginali" è a una distanza di 0,25 da quello sui prestiti (a 3,65%). L'Euribor, in tale schema, dovrebbe restare ancor più ancorato al tasso sui depositi, sulla parte bassa del "corridoio" dei tassi ufficiali (Grafico 37).

**Grafico 37**  
**Prosegue il taglio dei tassi BCE, con cambio di riferimento al volo**  
*(Tassi di interesse, valori %, medie mensili)*



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

La BCE ha avviato i tagli grazie al recente calo dell'inflazione nell'Eurozona, più vicina all'obiettivo del +2,0%: in agosto è scesa a +2,2%, da +2,6% a maggio (picco al +10,6% a ottobre 2022). Ciò grazie alla discesa in agosto dei prezzi energetici al consumo, favorita dal ribasso delle quotazioni del petrolio. La dinamica *core* dei prezzi, cioè al netto di energia e alimentari, invece, non mostra rallentamenti significativi negli ultimi mesi e resta ancora troppo elevata (+2,8%): è sopra quella totale di oltre mezzo punto, dopo aver incorporato (specie nei prezzi dei servizi) gli effetti di *second round* dei rincari energetici, che si esauriscono molto tempo dopo che lo shock è stato riassorbito.

Le tre mosse BCE sono state favorite anche dalla recente stabilità delle aspettative di inflazione nell'Eurozona, poco sopra la soglia del +2%. Ciò grazie al

rientro dei prezzi energetici rispetto ai picchi del 2022 e anche alla bassa dinamica dell'economia europea. Un risultato, questa stabilità, che la BCE ha sempre giudicato cruciale, ma che sembra ancora fragile, vista la recente risalita del prezzo del gas in Europa che potrebbe riflettersi sulle attese di inflazione di mercati, famiglie, imprese.

Il cambio dell'euro rispetto al dollaro ha oscillato fin dal 2023 senza un particolare trend. Da giugno 2024, in coincidenza con l'avvio dei tagli BCE, si nota un limitato rafforzamento dell'euro (si veda il par. 7.6). Ciò va a favore della stabilizzazione della dinamica dei prezzi al consumo nell'Eurozona. Se l'euro avesse, invece, proseguito la svalutazione del 2022 sulla divisa USA, questo avrebbe accresciuto i prezzi in euro delle commodity quotate in dollari, e quindi alimentato l'inflazione importata nell'area.

Dopo i recenti tagli, viste le stime di vari istituti sul tasso "neutrale" nell'Eurozona (intorno al 2%), la *policy* è ancora in territorio restrittivo. Il comunicato BCE di ottobre conferma che le "condizioni di finanziamento restano restrittive". I tassi quindi continuano a indebolire la dinamica dell'economia, tramite l'impatto restrittivo su consumi e investimenti, che agisce attraverso il canale del credito bancario.

Il tasso di mercato Euribor, parametro di riferimento di molti finanziamenti di consumi e investimenti in Italia, il cui calo aveva correttamente anticipato il taglio dei tassi ufficiali, si mantiene ora in linea con il tasso BCE sui depositi: 3,21% a metà ottobre (da 3,81% a maggio). La flessione dell'Euribor si trasferirà, nei prossimi mesi, al costo del credito (si veda il par. 6), così come il precedente rialzo è stato incorporato interamente nei tassi pagati da famiglie e imprese. Questo dovrebbe favorire una ripresa del flusso di prestiti all'economia reale.

A ottobre, la Banca centrale ha confermato che le decisioni sui tassi saranno prese di seduta in seduta in base ai nuovi dati disponibili sull'economia, senza un sentiero predefinito. La BCE considera, comunque, che il livello dei tassi vada mantenuto sufficientemente restrittivo, per il tempo necessario, per contribuire alla stabilizzazione dell'inflazione al +2,0%. Ovvero, la fase di tagli sarà prudente, come già lo sono stati i primi tre (solo -0,25 ciascuno).

La decelerazione negli ultimi mesi dei prezzi nell'Eurozona ha convinto i mercati finanziari che il taglio dei tassi sarà significativo. I *future* sull'Euribor, infatti, indicano il proseguire dell'allentamento: il tasso scenderebbe fino a 2,91% a dicembre 2024 e a 1,92% a fine 2025. Questo profilo è coerente con un taglio totale di un punto quest'anno (compreso il -0,75 già deciso) e di un punto il prossimo.

Lo scenario di previsione CSC segue queste indicazioni: sarà deciso un altro taglio dei tassi ufficiali a dicembre 2024, ipotizzato di un quarto di punto, portando il tasso BCE sui depositi al 3,00%; nel 2025 seguiranno altri 4 tagli, fino al 2,00%, per un taglio complessivo di 2 punti. A tale livello, la *policy monetaria* diventerà sostanzialmente neutrale a fine 2025.

Rispetto a questo scenario, non è da escludere il rischio che una maggiore persistenza dell'inflazione europea oltre la soglia del +2,0% possa indurre la BCE a rallentare più del previsto la discesa dei tassi; prolungando la stretta monetaria, per l'economia italiana (dove l'inflazione è da tempo ben sotto la soglia) ciò farebbe mancare l'atteso stimolo alla domanda interna.

**Meno titoli e prestiti nel bilancio BCE** La BCE sta lasciando che l'enorme ammontare di bond accumulati nel suo bilancio si riduca gradualmente: 4.419 miliardi di euro nel settembre 2024, da 4.942 a inizio 2023. Nell'ambito dei titoli del programma APP, quelli pubblici sono scesi a 2.206 miliardi (da 2.587), quelli di imprese europee a 301, i *covered bond* a 260, gli ABS a 8; mentre lo

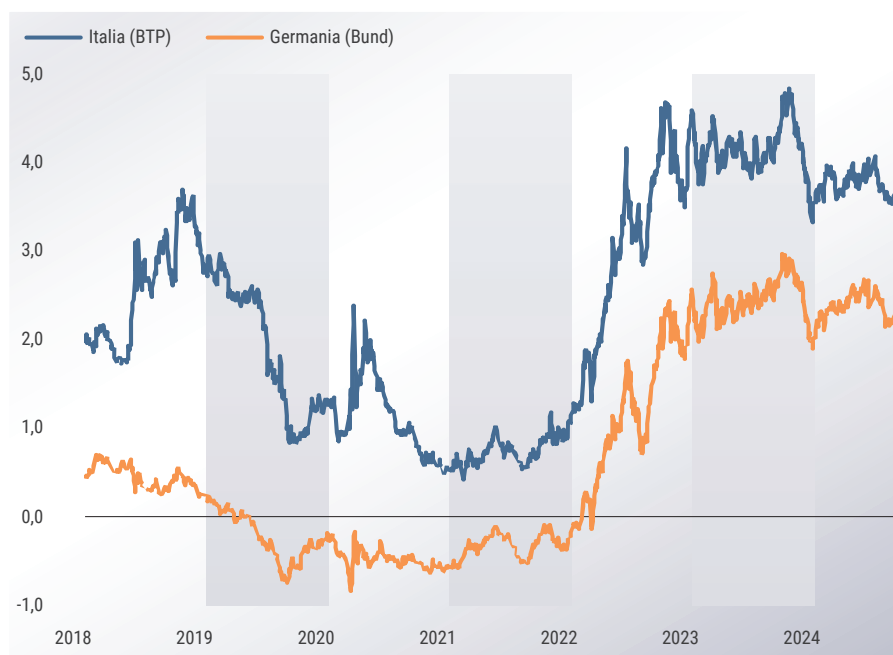


stock di titoli acquistati col *Pandemic Programme* si è ridotto di poco (1.641 miliardi, da 1.683).

La Banca Centrale ha confermato a ottobre la fine dei reinvestimenti di titoli in scadenza acquistati con il programma APP; quindi, tale stock sta diminuendo abbastanza rapidamente (-24 miliardi in media al mese nella seconda metà del 2024). Riguardo al programma PEPP, nella seconda metà del 2024 la BCE sta reinvestendo solo parzialmente le somme incassate da quelli scaduti, lasciando ridurre lo stock di 7,5 miliardi al mese; ha già deciso che da inizio 2025 smetterà del tutto di reinvestire i titoli PEPP in scadenza. Perciò lo stock di titoli PEPP, solo da 4 mesi, ha iniziato a ridursi; dal 2025, la domanda BCE non sarà più presente sul mercato europeo dei titoli.

Sullo strumento dei titoli, dunque, la BCE sta accelerando la fase di “normalizzazione” rispetto all’iper-espansione monetaria precedente, come la FED. La riduzione e poi scomparsa della domanda BCE di titoli tenderebbe a ridurre i prezzi e aumentare i tassi di mercato di medio-lungo termine nell’Eurozona. I tassi sovrani, tuttavia, guidati dal contestuale taglio dei tassi BCE a breve, hanno imboccato un sentiero discendente negli ultimi mesi (Grafico 38): il BTP decennale italiano a settembre è diminuito a 3,58% (da 3,92% a giugno), il Bund a 2,22% (da 2,49%); lo spread BTP-Bund è rimasto abbastanza stabile nel corso del 2024 (+133), molto più basso rispetto al picco del 2022.

**Grafico 38**  
**Tassi sovrani europei in**  
**riduzione negli ultimi tre mesi**  
(Valori %, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

Il terzo strumento che la BCE ha usato nel recente passato, per la stabilità finanziaria e la trasmissione della policy monetaria, sono i prestiti alle banche europee. A fine 2024 resta in campo solo l’ultima operazione “straordinaria” TLTRO-3, della durata di 3 anni, tramite cui la BCE aveva prestato ampie risorse agli istituti fino al 2021. Il suo ammontare, nel frattempo, è stato assottigliato dai rimborsi anticipati delle banche: i prestiti triennali residui sono pari ad appena 29 miliardi. Includendo le operazioni ordinarie a breve termine, il totale è di 40 miliardi.

L’unica TLTRO-3 residua arriverà a scadenza a dicembre 2024. Il venir meno di queste risorse BCE potrebbe creare qualche difficoltà nella raccolta bancaria,

come già per le TLTRO-3 scadute negli scorsi trimestri. In Italia, comunque, l'indagine BLS nell'ultimo anno non ha più segnalato problemi per le banche sul fronte della raccolta. La BCE nel comunicato di ottobre ha ricordato questi prossimi sviluppi, per segnalare ai mercati che la situazione è monitorata attentamente. Al momento, comunque, non sono in vista nuove misure sul fronte dei prestiti alle banche. Lasciare che lo stock di tali prestiti si riduca, senza nuove mosse, può essere considerata una "normalizzazione" (come per i titoli) rispetto alle misure monetarie "iper-espansive" varate anni fa (fin dallo shock Lehman del 2008-2009) per sostenere l'economia europea.

## 7.4 Commodity

**Prezzo del petrolio più basso** Il prezzo del petrolio Brent ha cominciato a calare dall'estate 2024 (era a 85 dollari al barile a luglio), dopo varie oscillazioni da inizio anno (Grafico 39). A settembre 2024 è arrivato a 74 dollari in media, un livello sopra a quello storico "di equilibrio" (60-70 dollari) per il mercato mondiale, ma molto più basso rispetto al picco di due anni fa (123 dollari a giugno 2022).

**Grafico 39**  
**Energia: prezzo del gas ben sopra il pre-crisi**

(Quotazioni internazionali, dati giornalieri)



Euro per megawattora, dollari per barile.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

Il ribasso recente avviene nonostante il proseguire della guerra Russia-Ucraina e l'estensione di quella Israele-Palestina, oltre che le persistenti tensioni per il traffico merci nel canale di Suez. La Russia resta uno dei principali produttori di petrolio (10,3% del totale mondiale nella prima metà del 2024) e attraverso Suez passava una quota elevata dell'export di petrolio dal Medio Oriente.

L'OPEC+, che include Arabia Saudita e vari paesi non-OPEC, come la Russia, a settembre 2024 ha ribadito la decisione di contenere la produzione di greggio per quest'anno (ma poi lasciarla crescere nel prossimo), stabilendo dei nuovi limiti mensili alla estrazione dei singoli paesi membri, con l'obiettivo di stabilizzare il mercato petrolifero mondiale. Le quotazioni, infatti, sono guidate dal mercato fisico del petrolio, nel quale si è registrato dalla primavera 2024 un (temporaneo) accumulo di scorte di greggio nei paesi OCSE, che ad agosto sono oltre i livelli del 2023. Un livello poco sotto a quello pre-pandemia, che

## PREZZO DEL PETROLIO



indica una relativa abbondanza, spiegando il calo recente del prezzo. L'OPEC+ mira, nel 2024, ad attenuare tali ribassi.

L'ultimo scenario della Energy Information Administration (EIA) considera appunto solo temporanea la recente flessione del prezzo. Ne prevede un limitato aumento dagli ultimi mesi del 2024 fino ad aprile 2025 (a 85 dollari), seguito poi da una fase di stabilità / lieve flessione entro fine 2025. La quotazione sarebbe così a 82 dollari a fine 2024 e 83 a fine 2025. Lo scenario di previsione CSC si basa su tale indicazione e ipotizza quindi che il Brent si attesti in media a 83 dollari nel 2024 (stessa media del 2023) e poi a 84 nel 2025. Si conferma quindi un periodo di tre anni di prezzi oltre quota 80. Rispetto allo scenario di aprile, ciò comporta una piccola revisione al ribasso nel 2024 (-4 dollari) e nel 2025 (-1). Rispetto a tale ipotesi, restano rischi di un aumento delle quotazioni, connessi ai focolai presenti sullo scenario globale (Suez, Russia, Medio Oriente).

Il profilo di moderazione del prezzo ipotizzato nel corso del prossimo anno è basato sull'attesa che, nel 2025, la produzione recuperi sulla domanda mondiale e il mercato fisico torni ben rifornito.

Infatti, nell'intero 2024, secondo le stime EIA, si registrerà una crescita della domanda mondiale (+0,9 mbg), superiore a quella dell'offerta (+0,3 mbg). L'estrazione quindi sarà sotto i consumi, per cui sul mercato mondiale, nella media dell'anno, ci sarà scarsità (-0,9 mbg) e una moderazione delle scorte di greggio entro fine anno (che oggi sono temporaneamente alte). L'aumento dell'offerta verrà soprattutto dagli USA (+0,6 mbg), mentre l'estrazione diminuisce nei paesi OPEC (-0,4) e in Russia (-0,4). L'aumento dei consumi sarà concentrato nei paesi non-OCSE (+1,0), mentre tra gli avanzati in aggregato il consumo sarà stabile.

Nel 2025, si prevede che i consumi accelerino la crescita (+1,5 mbg), ma si avrebbe anche un balzo dell'estrazione (+2,4 mbg). La quale sarebbe stabile in Russia, ma risalirebbe infine nell'OPEC (+0,8) e continuerebbe a crescere negli USA (+0,6 mbg). Questa risalita attesa dell'offerta è cruciale per la prevista inversione di tendenza, lievemente al ribasso, dei prezzi da metà 2025. La crescita della domanda resterebbe trainata dagli emergenti (+1,3), ma con il contributo degli avanzati (+0,3).

Il prezzo, comunque, resta anche nel prossimo anno storicamente elevato. A tale maggior prezzo rispetto ai valori storici contribuisce la complessa "transizione" post-2022, con i paesi occidentali che tendono a non acquistare più petrolio russo, che è venduto soprattutto ad altri paesi asiatici.

## PREZZO DEL GAS



**Prezzo del gas in aumento** Il prezzo del gas in Europa è stato pari a 36 euro/mwh nella media di settembre 2024, dopo il balzo registrato in agosto. Si tratta di un significativo rincaro rispetto ai valori di inizio anno (26 euro a febbraio). Lo scenario CSC si basa su un'ipotesi per il gas in linea con le indicazioni dei *future* sul TTF: 38 euro/mwh a fine 2024 e 37 a fine 2025. Si tratta di livelli sostanzialmente stabili rispetto ai valori attuali. In tale scenario, il prezzo TTF si assesterà a 33 euro/mwh in media nel 2024 (da 41 euro nel 2023) e a 37 nel 2025. Rispetto allo scenario di aprile, ciò comporta una revisione al rialzo per il 2024 (+5 euro), ancor più marcata per il 2025 (+9).

Il prezzo del gas europeo (Grafico 39) resta comunque moderato rispetto ai picchi del 2022 (236 in agosto). Il proseguire dei conflitti in Ucraina e Israele non sembra avere un impatto sui prezzi drastico come nel 2022, ma può aver contato in alcuni momenti (la controffensiva Ucraina nell'agosto 2024 ha coinciso con il balzo nei prezzi). La volatilità giornaliera si è attenuata nel 2024, rispetto alle ampie variazioni del 2022-2023. I timori di scarsità in termini di volumi di gas in Europa restano molto più moderati rispetto al 2022. L'accumulazione di gas negli stock nella prima parte del 2024 è stata maggiore in Italia rispetto al 2023 (1,4 mmc, da 1,2). Inoltre, in molti paesi europei i consumi



complessivi di gas, per famiglie e imprese, continuano a diminuire: in Italia -1,6 mmc nei primi sette mesi del 2024 dal 2023. Questo limita il fabbisogno di importazioni (-2,5 mmc in Italia nel 2024).

Le quotazioni, però, sono molto più alte dei livelli pre-Covid: nel 2019 il prezzo del gas europeo era a 14 euro, oggi siamo su valori più che doppi. L'import di gas russo in Europa è stato ridotto da tempo: in Italia, Tarvisio conta nei primi 7 mesi del 2024 per il 9,8% del totale, un po' più del 2023, dal 40,0% nel 2022. È stato rimpiazzato da altre forniture: Mazara del Vallo arriva al 35,4% (Nord Africa), Melendugno al 17,2% (Azerbaijan), Cavarzere al 15%, il GNL a Piombino al 5,2%. Mentre nessun contributo è venuto, alla fine, dalla produzione domestica di gas. Questa "transizione", basata anche sul GNL, più costoso, tiene alto il prezzo del gas in Europa. Il maggior ricorso a paesi fornitori di gas politicamente instabili (es. Algeria) tiene alti i rischi.

Il prezzo europeo, inoltre, si mantiene in modo persistente più alto di quello americano: quasi 5 volte in più nei primi otto mesi del 2024. Il prezzo del gas negli USA si è ridotto marginalmente negli ultimi mesi e anche rispetto ai valori dello scorso anno (2,09 dollari/mmbtu nel 2024, da 2,45 nel 2023). Nell'agosto 2024 è più basso rispetto allo stesso mese del 2019 (-10,5%), mentre in Europa accade il contrario. La separazione tra i due mercati tende a diminuire grazie al gas trasportato tramite navi dagli USA all'Europa (GNL, 12,1 mmc di export americano stimato nel 2024, da 6,5 nel 2020, dati EIA), ma d'altra parte i costi di trasporto marittimo restano in tensione e annullano tale effetto favorevole. Perciò, è evidente l'impatto al ribasso sul prezzo negli USA dovuto alla crescente produzione locale (103,4 mmc, da 92,4), mentre nessun vantaggio sui prezzi arriva all'Europa.

**Commodity care** Tra i prezzi delle commodity non energetiche, gli alimentari proseguono il calo nel 2024 (-8,6% tendenziale in agosto, prezzi in dollari), mentre i metalli registrano un lieve rincaro (+3,9%; Grafico 40). Tra i metalli c'è grande variabilità, con un ribasso della quotazione del ferro (-9,3%) sebbene tra ampie oscillazioni, opposto al rialzo registrato dal rame (+7,5%) e dall'alluminio (+9,7%). Tra gli alimentari, si registra invece un ribasso generalizzato per i prezzi dei cereali (grano -20,6%, riso -9,5%), ma anche un'impennata dei prezzi delle materie prime per le bevande (cacao +98,8%, caffè +40,0%). Le flessioni dei prezzi sembrano legate alla frenata della crescita in varie regioni, come l'Eurozona, mentre i rincari dipendono per lo più da problemi specifici nell'offerta mondiale di alcune materie prime.

### Grafico 40 Commodity alimentari meno care, non i metalli

(Prezzi in dollari correnti, indici 2010=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati World Bank.

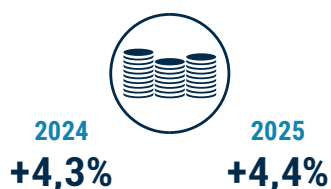
In generale, le quotazioni delle materie prime restano alte rispetto ai livelli pre-Covid: metalli +36,1% nel 2024 rispetto allo stesso mese del 2019, alimentari +31,4%. Il 2024 è il quarto anno consecutivo con prezzi molto alti, dato che i rialzi scaturiti a fine 2020-inizio 2021 dalle tensioni legate alla pandemia, e poi nel 2022 dalle spinte innescate dalla guerra Russia-Ucraina, non sono stati riassorbiti. Ciò crea un aggravio di costi per imprese e famiglie.

L'ultimo scenario della Banca mondiale (aprile) prevede che la flessione delle quotazioni alimentari prosegua nell'intero 2024 (-5,5%) e poi nel 2025 (-3,9%). Per i metalli, viceversa, si prevede un moderato rincaro, in media (+0,9% quest'anno e +1,5% il prossimo). Quindi, mentre per gli alimentari i prezzi resterebbero alti ma un po' più moderati, i prezzi dei metalli sarebbero alti per il quinto anno e su valori ancora più elevati.

## 7.5 Emergenti

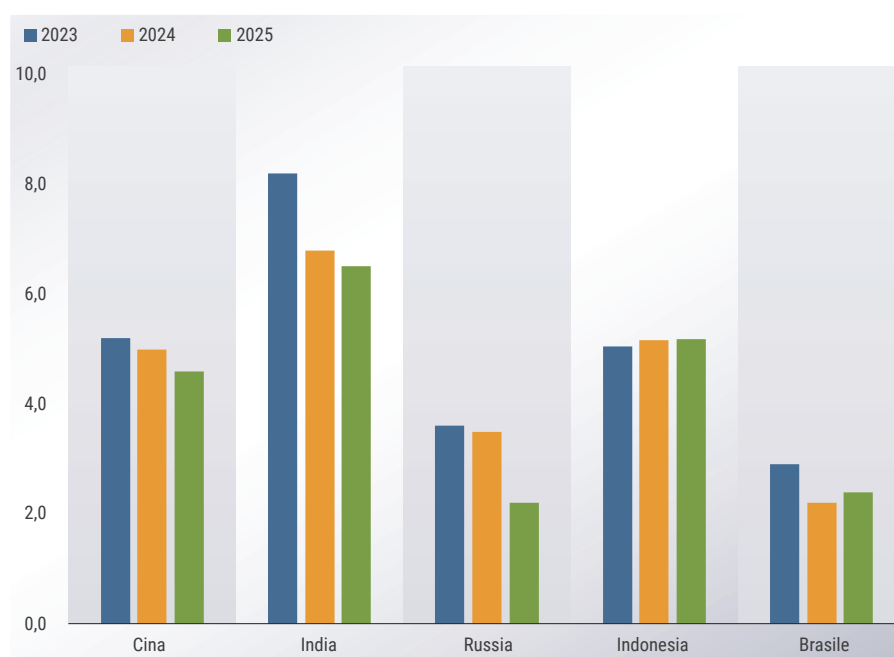
**Rivista in leggero rialzo la crescita dei principali paesi emergenti** Nel 2023, la crescita complessiva si è attestata al +4,4% ed è ipotizzata al +4,3% e al +4,4% rispettivamente nel 2024 e 2025. Sarà lievemente più elevata nel 2024 rispetto alle attese contenute nello scenario di aprile, grazie a migliori performance per alcune economie, tra cui Argentina, Turchia, Polonia e Russia. Se però si guarda al tasso di crescita medio delle principali cinque economie emergenti nel periodo 2024-2025, questo resta generalmente in rallentamento rispetto al 2023 (Grafico 41).

### PIL EMERGENTI



### Grafico 41 L'andamento atteso per i principali paesi emergenti

(Tassi di crescita del PIL, a prezzi costanti)



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

I contributi di Cina e India restano preponderanti nel determinare la crescita degli emergenti nel 2024 (con contributi che pesano rispettivamente il 38% e il 21% del PIL totale degli emergenti, a parità di potere di acquisto). Tra l'altro, la quota complessiva di PIL dei paesi emergenti sul PIL mondiale continua a crescere: dal 58,2% del 2023, è attesa salire al 59,1% nel 2024 e al 59,7% nel 2025. In particolare, il gruppo dei 10 paesi "BRICS+"<sup>11</sup>, sta aumentando sem-

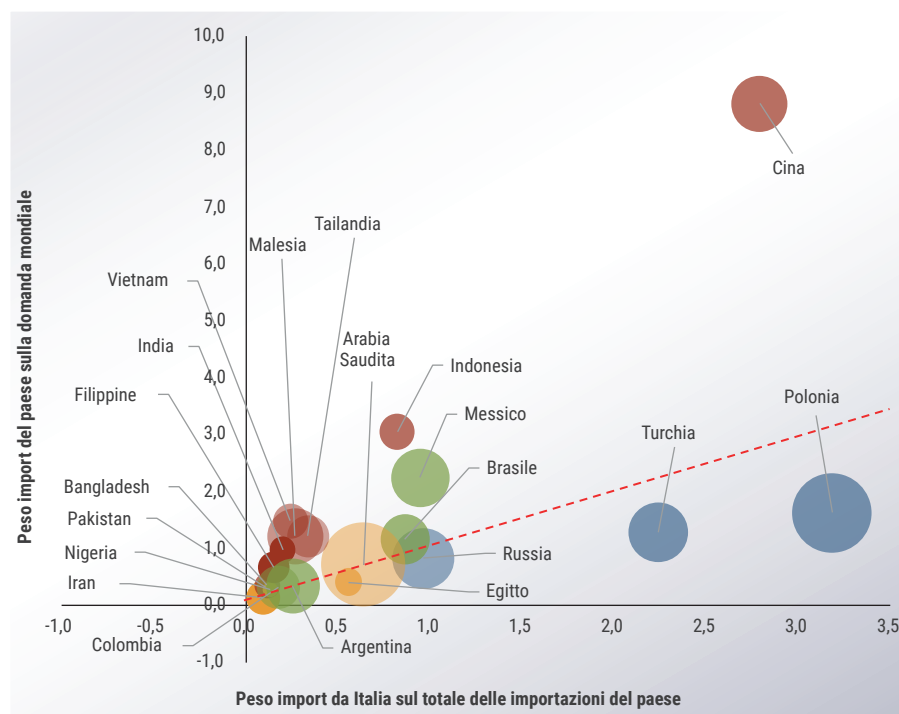
<sup>11</sup> Il gruppo dei BRICS oltre a Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa, a partire dal 2024 si è allargato includendo anche Arabia Saudita, Egitto, Etiopia, Emirati Arabi Uniti e Iran.



pre più la sua rilevanza economica: nel 2024 dovrebbe raggiungere il 36,7% del PIL mondiale e tale valore potrebbe salire al 38,8% se la Turchia sarà accettata nel "club" a seguito della richiesta formale di adesione di inizio settembre<sup>12</sup>.

**L'esposizione del Made in Italy nei mercati emergenti** I mercati emergenti continuano ad acquisire un'importanza crescente nel panorama globale rappresentando una quota sempre più significativa anche della domanda mondiale. Questa crescita rappresenta un'opportunità per l'Italia, che potrebbe sfruttare la crescente domanda di beni e servizi proveniente da questi paesi. Al fine di evidenziare in quali mercati il Made in Italy vanti maggiori margini di crescita, realizziamo qui un'analisi comparata del peso dell'import dall'Italia rispetto al totale delle importazioni globali di ciascuna delle prime venti economie emergenti (per peso sul PIL mondiale), rispetto al peso che le stesse hanno sulla domanda di importazioni mondiali. A completamento, nel Grafico 42 la dimensione delle sfere è resa proporzionale al PIL pro-capite nel paese emergente, come proxy della sua ricchezza e propensione a spendere nel mercato.

**Grafico 42**  
**Posizionamento dei beni italiani nei mercati emergenti**  
(Quote % di import, 2022)



La dimensione delle bolle è pari al peso in termini di PIL pro capite nel 2024. Il grafico riporta i primi 20 paesi emergenti per PIL pro capite, suddivisi per area geografica (blu Europa, arancione Asia, verde America Latina, giallo Africa, Medio Oriente e Pakistan). La linea tratteggiata è la bisettrice del primo quadrante.

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

I dati mostrano come alcuni paesi, soprattutto quelli geograficamente più vicini, siano già importanti partner commerciali per l'Italia (Grafico 42): sono tutti quelli il cui import dall'Italia è sovrarappresentato rispetto al peso dell'import del paese sulla domanda mondiale. Ad esempio, per la Polonia l'import dall'Italia vale il 3,2%, mentre il suo peso sulla domanda mondiale è dell'1,6%. Stesso discorso è valido per la Turchia, con le rispettive quote pari al 2,2% e 1,3%. Per contro, esistono ulteriori opportunità per rafforzare i legami con partner

<sup>12</sup> Si veda il grafico C del "Focus 6 - Cina, modello in crisi o in trasformazione?", in Centro Studi Confindustria, Rapporto di Previsione, autunno 2023, pag. 112.

strategici in altre aree chiave, come ad esempio il mercato asiatico, dove in termini relativi la domanda di beni italiani potrebbe crescere in futuro: per la Cina l'import dall'Italia vale il 2,8%, mentre il suo peso sulla domanda mondiale è dell'8,8%, ossia ci sono spazi per incrementare la quota dell'export italiano in Cina. Sfruttare queste opportunità sarà cruciale per diversificare e consolidare la presenza dell'Italia in mercati in espansione e con livelli di reddito pro-capite in crescita.

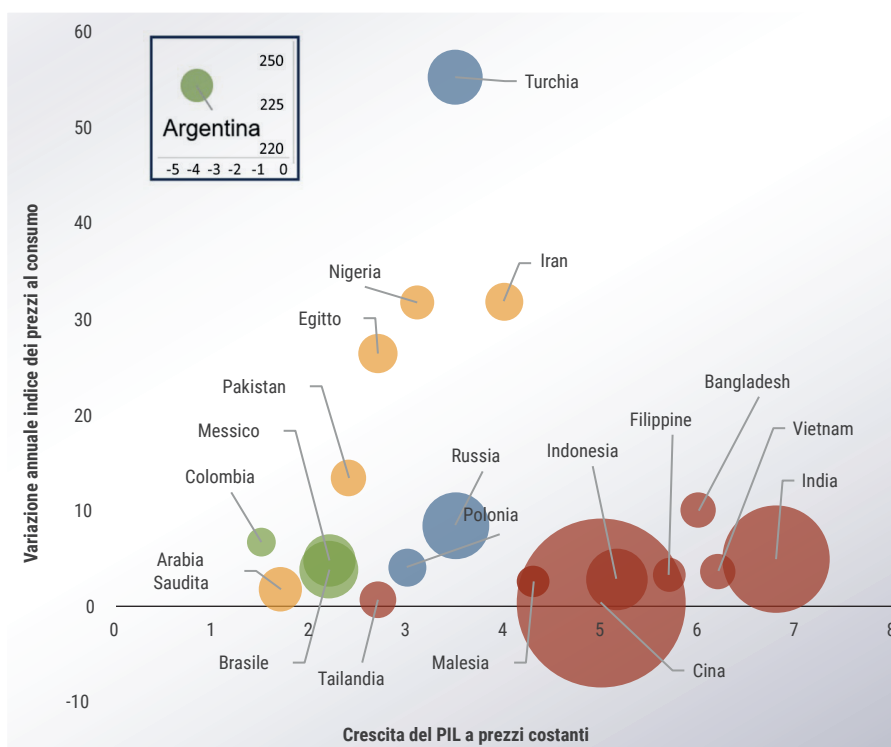
### Inflazione ancora elevata, ma in calo per la maggior parte degli emergenti

Come previsto ad aprile, nel biennio di previsione l'inflazione si dovrebbe ridurre per quasi tutte le principali 20 economie emergenti.

I paesi con elevata inflazione dovrebbero riuscire a riportarla su livelli più contenuti entro il 2025. Tra questi, i maggiori sforzi saranno sostenuti da quattro paesi: Turchia, Iran, Pakistan ed Egitto, che dovrebbero vedere i propri tassi di inflazione ridursi considerevolmente (in media di circa 23 punti percentuali nel biennio), fino a raggiungere rispettivamente il 26,6%, il 19,1%, il 6,6% e il 17,9% nel 2025, valori decisamente più bassi di quelli del 2024 (Grafico 43).

### Grafico 43 Per molti emergenti cala leggermente l'inflazione

(Variazioni % 2024 su 2023)



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 (-4,1% di PIL e +233% di inflazione).

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

Nigeria e Argentina, entrambe caratterizzate da un picco di inflazione nel 2024, sono attese rientrare su livelli più contenuti l'anno dopo. In Nigeria l'inflazione nel 2025 dovrebbe ritornare sui livelli del 2023 (22,6%). In Argentina, invece, dopo il picco del 233,3% atteso in media nel 2024, l'inflazione dovrebbe calare all'83% nel 2025 (contro il 61% anticipato ad aprile) grazie alle politiche fiscali restrittive in corso di attuazione e a un sistema a cambi fissi aggiornato a intervalli regolari che ha contribuito ad ancorare l'inflazione dopo la grande svalutazione di dicembre 2023. Nel breve termine, il Paese dovrebbe sviluppare le basi per un sistema valutario di fluttuazione controllata, simile a quello adot-

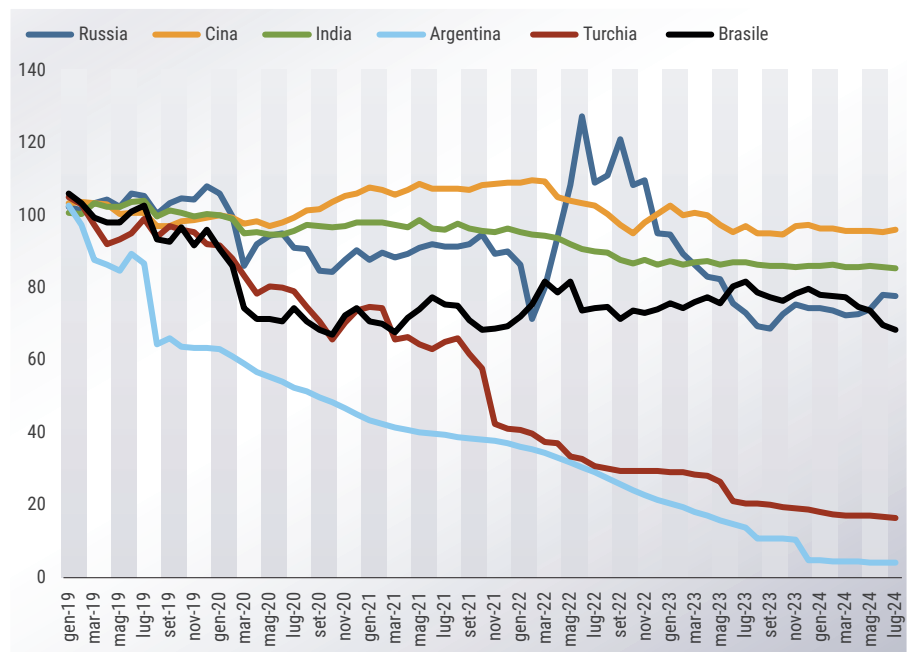
tato in Perù e Uruguay<sup>13</sup>, per poi giungere a un eventuale allineamento con il dollaro e all'allentamento delle restrizioni e dei controlli sui tassi per fine 2024. Solo la Cina vedrà il tasso di inflazione in moderata risalita nel 2025 rispetto a quello del 2023, seppur da livelli considerati "troppo" bassi e comunque su valori ancora molto contenuti (1,6%).

In termini di mix crescita-inflazione, si confermano le tendenze per area geografica già individuate ad aprile (Grafico 43): nel 2024 i paesi asiatici saranno caratterizzati da una crescita elevata del PIL, attorno al 5,2% (5,3% ad aprile) e da un'inflazione al consumo più moderata, del 3,6% in media (3,7% ad aprile); i paesi dell'area Medio-Orientale e Nord-Africana sono attesi crescere più lentamente, ma battendo di misura le previsioni di aprile (2,8%, contro il 2,6%) e con un'inflazione generalmente elevata e in linea con le previsioni, prossima al 26% se si esclude l'Arabia Saudita (1,8%); gli altri paesi emergenti dell'America Latina e dell'Europa saranno invece caratterizzati da una crescita del PIL inferiore a quanto previsto (2,1% contro il 3,0%) e da una inflazione attorno al 5,6%, Turchia e Argentina escluse.

**I cambi degli emergenti sembrano stabilizzarsi** Nonostante un calo generalizzato dell'inflazione, diverse banche centrali mantengono un approccio prudente nel ridurre i tassi di interesse, per non incorrere in un deprezzamento eccessivo della propria valuta rispetto al dollaro. Da inizio anno quasi tutti i tassi di cambio dei principali emergenti sembrano registrare una certa stabilità rispetto al dollaro, seppure in alcuni casi su livelli elevati di deprezzamento (Grafico 44).

**Grafico 44**  
**Tassi di cambio in stabilizzazione**

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



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati IHS Markit.

Maggiore variabilità si nota in due valute: il tasso di cambio dollaro/rublo, le cui oscillazioni sono legate principalmente alla guerra e alle sue conseguenze (politiche monetarie restrittive, controlli sui capitali e altre misure a sostegno del rublo)<sup>14</sup>; il tasso di cambio dollaro/real brasiliano, in calo dopo che a maggio la

<sup>13</sup> Si veda: IMF Country Report No. 24/167 di giugno 2024.

<sup>14</sup> Fonte: IHS Markit – Country Risk Profile, 3 settembre 2024.

banca centrale brasiliana ha effettuato il sesto taglio dei tassi da agosto 2023, portandolo al 10,5% (dal picco al 13,75% a fine 2022 raggiunto per contenere l'aumento dell'inflazione).

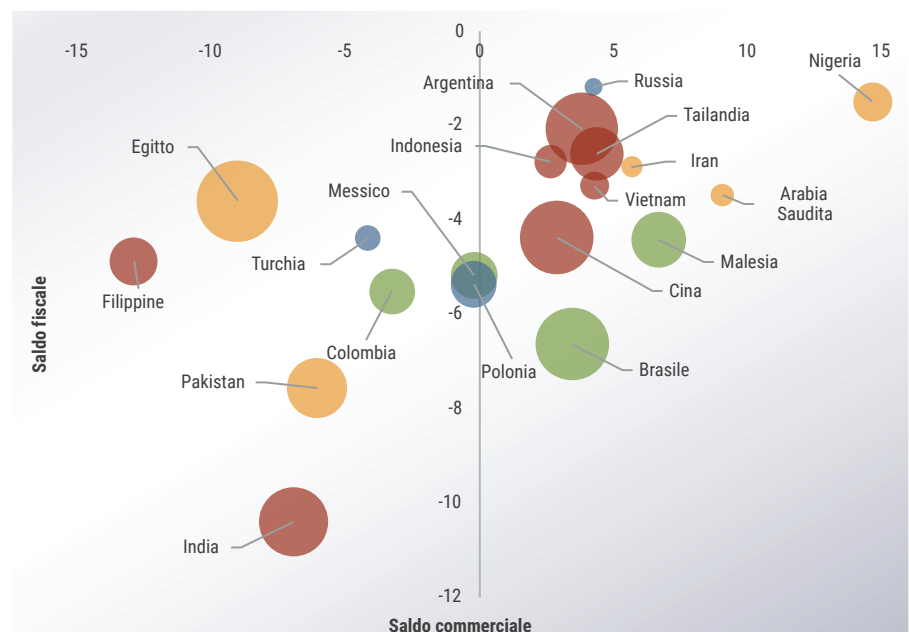
Sembrano stabilizzarsi sui valori di inizio anno anche i cambi della lira turca e del peso argentino, nonostante le tensioni inflazionistiche che caratterizzano tuttora i due paesi. Il peso argentino non sembra ancora essersi apprezzato a seguito delle politiche restrittive adottate dal Governo per fronteggiare l'inflazione a tre cifre. Infatti, le misure fiscali restrittive dovrebbero portare a un miglioramento del saldo commerciale e quindi indurre un apprezzamento del tasso di cambio; effetto ancora non visibile a livello nominale forse per scelte di politica economica mirate a evitare contraccolpi sulla competitività dell'export argentino.

**Le politiche fiscali restano generalmente espansive** Tutte le principali economie emergenti continuano ad avere deficit pubblici piuttosto accentuati, per il prolungarsi di politiche fiscali di stimolo all'economia, e per alcuni paesi questi si accompagnano a un'elevata inflazione. In particolare, rispetto alle previsioni di aprile 2024, l'India ha registrato un forte peggioramento del saldo fiscale (al 10,4% dal 4,8%), forse a seguito dei compromessi governativi post-elettorali al fine di mantenere stabilità tra forze politiche diverse<sup>15</sup>. Invece l'Egitto ha registrato un miglioramento del proprio deficit pubblico (al -3,6% dal -7,3%) anche grazie all'implementazione di riforme strutturali e a un prestito di 8 miliardi con il FMI.

Restano ampi i deficit nelle partite correnti: Filippine (-12,9% di PIL, in miglioramento rispetto al -14,7% di aprile), Egitto (-9,1%, contro il -8,4%), Pakistan (-6,1%, contro il -7,1%) e India (-6,9%, invariata da aprile). Per contro, l'Argentina riporta un miglioramento della bilancia commerciale (3,8% contro lo 0,3% di aprile; Grafico 45).

**Grafico 45**  
**Conti pubblici in rosso per le economie emergenti**

(In % PIL, 2024)



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, Medio Oriente e Pakistan). Manca il valore del saldo fiscale del Bangladesh.

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

<sup>15</sup> Per Egitto, Iran, India e Pakistan i dati fanno riferimento all'anno fiscale.

Tra i paesi caratterizzati sia dalla presenza di deficit “gemelli” (deficit pubblico e deficit commerciale), sia da un debito pubblico elevato, si annoverano l’Egitto, l’India e il Pakistan. Questi potrebbero essere più esposti a situazioni di vulnerabilità in casi di shock avversi.

Infine, il prezzo degli idrocarburi, in particolare quello del petrolio in calo nella seconda parte del 2024, incide sulla bilancia commerciale dei paesi emergenti. Da un lato, gli esportatori di petrolio come Arabia Saudita, Russia e Iran vedono contrarsi i propri surplus commerciali; simmetricamente, i paesi importatori di idrocarburi, tra cui Filippine, Colombia e Turchia, registrano un miglioramento dei rispettivi saldi commerciali.

**La Cina a due velocità: offerta da record, domanda debole** La Cina è in corsa per raggiungere l’obiettivo di crescita governativo del PIL al +5,0% per il 2024, e si prevede che raggiunga il +4,6% nel 2025. L’espansione dell’industria manifatturiera è trainata dalle esportazioni, particolarmente competitive in settori ad alta tecnologia come l’elettronica e i veicoli elettrici. Tuttavia, l’elevata competitività è in parte sostenuta dalla compressione dei margini e dai bassi prezzi di vendita, che stanno generando attriti commerciali internazionali, il cui esito rimane incerto.

D’altronde, il rallentamento dell’import cinese è in larga parte indice di fragilità della domanda interna. La quale infatti resta debole, in parte a causa del calo degli investimenti in costruzioni legati agli effetti della bolla immobiliare; rallentamento non ancora compensato da una crescita sostenuta dei consumi delle famiglie (la competitività sul lato dei costi, per l’offerta, si riflette sulla domanda con salari relativamente bassi rispetto alla produttività del lavoro).

Nonostante le prospettive rimangano generalmente positive anche grazie agli interventi governativi attraverso politiche fiscali e monetarie espansive, le crescenti barriere tariffarie potrebbero frenare l’export cinese, rendendo più sfidante il raggiungimento degli obiettivi di crescita per il 2024 e il 2025. D’altra parte, un allentamento delle tensioni commerciali e/o un rilancio dei consumi domestici potrebbero portare a una crescita in linea, se non oltre, le attese (più vicina al +5% anche nel 2025).

**Cresce l’economia indiana, seppur con la zavorra dei tassi elevati** L’India, pur mostrando una crescita robusta del +6,8% per il 2024 (stabile nel 2025 al +6,5%), sta attraversando un periodo di rallentamento della produzione industriale e delle vendite. Questo rallentamento è attribuibile principalmente all’effetto dei precedenti aumenti dei tassi di interesse, messi in atto dalla Reserve Bank of India (RBI) e alla minore spesa per investimenti pubblici, che stanno iniziando a pesare sull’attività economica. A causa dei persistenti rischi inflazionistici e delle solide condizioni della domanda interna, è improbabile che la RBI inizi a ridurre i tassi di interesse prima di dicembre 2024. Tuttavia, la ripresa dei consumi privati, specialmente nelle aree rurali, dovrebbe continuare a sostenere l’attività economica. Il primo ministro Narendra Modi, indebolito dalla nuova coalizione di governo, ha dovuto adottare pacchetti di politiche di larga intesa, da cui dipende la stabilità del suo esecutivo.

**In Brasile pesano le incertezze politiche** La crescita del PIL è prevista al +2,2% nel 2024 (dal +2,9% del 2023) per via di un atteso calo della produzione agricola, per poi accelerare al +2,4% nel 2025. Tuttavia, le incertezze economiche e geopolitiche a livello globale continueranno a limitare la domanda estera, e non ci si attende un aumento significativo dei prezzi delle materie prime, che di solito fa da traino alla crescita del Paese (si veda il par. 7.4). Tra i rischi al ribasso, c’è quello politico di una maggioranza fragile in Congresso, che potrebbe ostacolare l’implementazione di una disciplina fiscale rigorosa (obiettivo di un surplus primario già nel 2025) e che interferisca con l’autonomia della banca centrale, causando un indebolimento della valuta brasiliana.

Le previsioni indicano un calo dell'inflazione, ma meno rapido del previsto, a causa delle nuove pressioni su alcuni prezzi alimentari, influenzati da condizioni meteorologiche avverse, seppur di impatto temporaneo. In risposta, la banca centrale del Brasile ha sospeso il ciclo di allentamento monetario, ma ci si attende un ulteriore taglio del tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo al 10,25% entro fine anno.

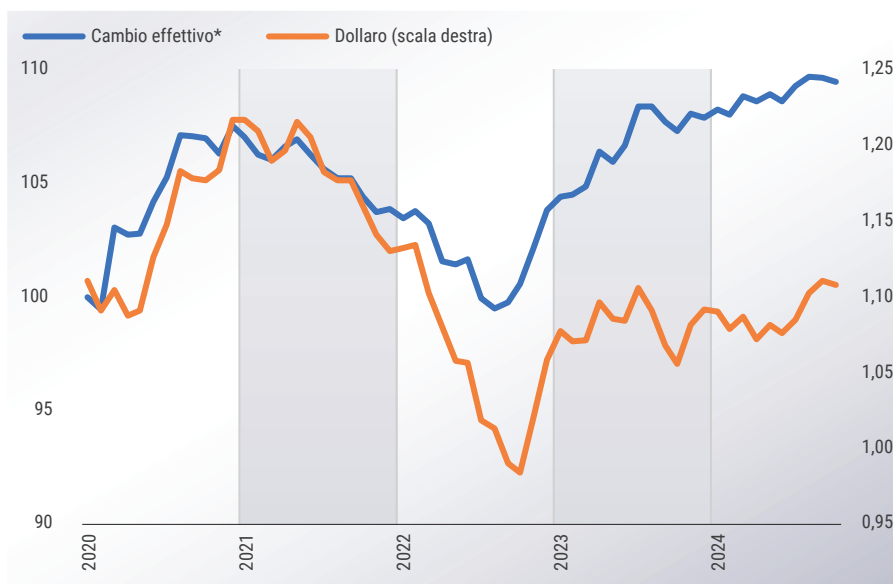
**La Russia più resiliente del previsto alle sanzioni** La ridefinizione delle rotte commerciali per il momento rende l'economia russa quasi immune dai contraccolpi derivanti dalla guerra. In particolare, il Paese continua a crescere sopra le attese: il PIL è previsto aumentare al +3,5% nel 2024 (contro il +2,6% previsto ad aprile) e rallentare al +2,2% nel 2025. Sebbene le pesanti sanzioni occidentali, le restrizioni commerciali e il ritiro degli investimenti esteri pesino sulle prospettive di sviluppo, l'economia russa sta continuando a crescere grazie a diversi fattori: mercati alternativi per le esportazioni di idrocarburi, rotte asiatiche e triangolazioni per eludere le sanzioni<sup>16</sup>, una quota di quasi il 30% della spesa pubblica dedicata alla difesa<sup>17</sup>. Per contro, la carenza dell'offerta causata dalle sanzioni aumenta le pressioni inflazionistiche nel Paese, effetto solo in parte compensato dal dirottamento del commercio con l'Asia. Per questa ragione la banca centrale russa continua ad adottare una politica monetaria restrittiva (il tasso di riferimento è fissato al 19%), controlli sui capitali e altre misure non monetarie per mantenere stabile il cambio del rublo.

## 7.6 Cambio

**Si consolida la quotazione dell'euro** Il tasso di cambio dell'euro sul dollaro, relativamente stabile da inizio 2023 (in un intervallo compreso tra 1,06 e 1,10) si è consolidato intorno a 1,10 negli ultimi due mesi. Le quotazioni si attestano sui livelli pre-pandemia di inizio 2020, comunque molto inferiori ai picchi raggiunti a fine 2020 (Grafico 46).

### Grafico 46 Euro in lieve apprezzamento

(Dollari per euro e indice gen. 2020=100, dati mensili)



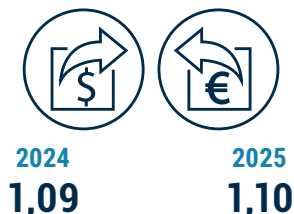
\* Media ponderata dei tassi di cambio con 41 paesi extra-Area Euro.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

<sup>16</sup> Ad esempio, la crescita dell'export italiano verso il Kirghizistan, balzata da circa 23 milioni di euro a quasi 214 nel 2023, potrebbe derivare da una triangolazione degli scambi con la Russia, essendo membro dell'Unione Economica Euroasiatica.

<sup>17</sup> Fonte: IHS Markit.

## CAMBIO DOLLARO/EURO



Il cambio effettivo nominale dell'euro (rispetto a 41 valute mondiali), invece, si è apprezzato in modo significativo, su livelli superiori al precedente picco. L'euro, infatti, si è rivalutato rispetto a un ampio insieme di valute, anche per gli effetti asimmetrici degli shock geopolitici e delle diverse risposte di politica monetaria nelle altre economie mondiali.

La dinamica del cambio euro-dollaro negli ultimi anni è spiegata soprattutto dalle politiche monetarie delle rispettive banche centrali. Nel 2021 e 2022 la FED ha avviato rapidamente il processo di rialzo dei tassi, favorendo un rafforzamento del dollaro. L'aumento dei tassi da parte della BCE ha seguito quello USA e ha accelerato a fine 2022, spingendo verso una risalita dell'euro. La stabilizzazione recente è coerente con aspettative simili, anche se non coincidenti, riguardo a un graduale taglio dei tassi: fino a settembre entrambe le banche centrali li hanno ridotti di mezzo punto percentuale dai rispettivi massimi.

La crescita economica più robusta negli Stati Uniti rispetto all'Eurozona tende a mantenere relativamente debole l'euro sul dollaro. Di conseguenza, i segnali di un rallentamento USA e di un maggiore slancio in Europa, riducendo il differenziale di crescita, possono avere favorito il recente apprezzamento del cambio bilaterale.

L'elevata incertezza geopolitica connessa alle crisi militari in Ucraina e Medio Oriente, che per vicinanza geografica e impatto sui prezzi energetici pesa soprattutto sulle prospettive europee, rappresenta invece un rischio al ribasso per la moneta unica.

Il CSC assume nello scenario previsivo un cambio dollaro-euro stabile intorno ai valori recenti (1,10). Ciò implica un marginale apprezzamento dell'euro sul dollaro nel 2024 (+0,8%) e nel 2025 (+0,9%).





FOCUS



## Focus 1 - L'export italiano e la base manifatturiera: un confronto europeo

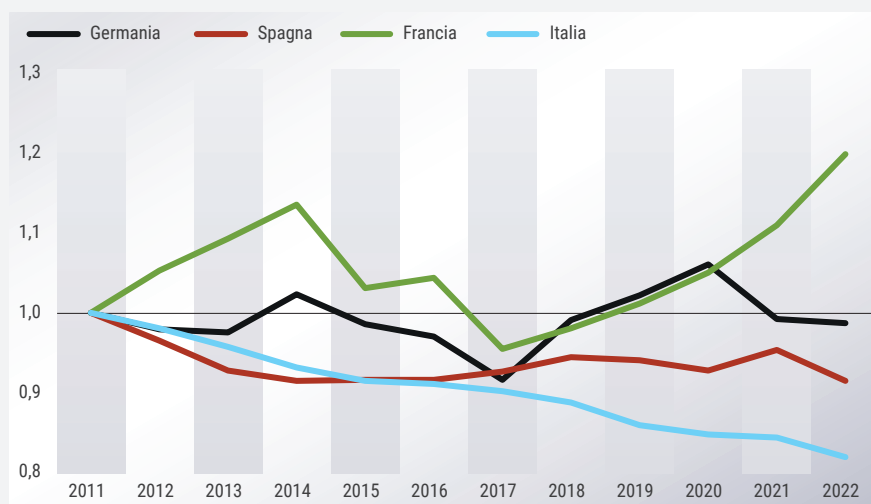
Il 2024 si sta caratterizzando per una battuta d'arresto dell'export italiano (-0,3% rispetto ai sette mesi precedenti, si veda il par 2.2), sebbene negli anni precedenti abbia mostrato una performance migliore di quella realizzata dai principali competitor europei, in particolare dal primo esportatore della Ue, la Germania. Dal 2019 al 2023, infatti, le esportazioni italiane di beni sono cresciute (+2,3% medio annuo a prezzi costanti, dati doganali) mentre quelle tedesche sono rimaste ferme ai livelli del 2019; anche rispetto alla dinamica delle vendite all'estero dei paesi dell'Area euro al netto di quelle italiane e tedesche (+2,0%) la performance dell'export italiano è migliore.

Nello stesso periodo le esportazioni italiane hanno avuto un andamento più favorevole sia della loro domanda potenziale (cioè, quella nei mercati di sbocco delle merci italiane, +1,8% medio annuo) che della domanda mondiale (+1,9%), determinando un guadagno di quote delle merci italiane. Questa significativa crescita fino al 2023 è la prova, già sperimentata dopo la crisi dei debiti sovrani<sup>1</sup>, della capacità delle imprese esportatrici italiane di affermarsi nei mercati esteri nonostante gli shock, sia temporanei che permanenti.

L'ottima performance delle imprese manifatturiere esportatrici italiane è il risultato di un insieme di aggiustamenti che ha interessato il settore manifatturiero nel suo complesso.

**Aggiustamento della base produttiva nella manifattura italiana** Dal 2011 al 2022 la base produttiva italiana ha sperimentato una forte riduzione sia in livello assoluto, di 67mila unità (pari al 15,7% del totale), sia relativamente ai principali partner europei. Nello stesso periodo, infatti, un ridimensionamento della capacità manifatturiera, ma di minore entità, è stato sperimentato dalle imprese spagnole, ridottesi del 6,1%, e da quelle tedesche (-1,6%). La differenza oltre che nei numeri è anche temporale: sia per la Spagna che per la Germania la riduzione è stata altalenante e, soprattutto per la Spagna, si è concentrata negli ultimi anni, mentre per le imprese italiane è continua almeno dal 2011. La Francia rappresenta un'eccezione poiché ha incrementato sensibilmente (+21,1%) la sua base produttiva (Grafico A).

**Grafico A**  
**In riduzione la base manifatturiera italiana**  
(Numero di imprese manifatturiere, indice 2011=1)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

<sup>1</sup> Si veda M. Bugamelli, S. Fabiani, S. Federico, A. Felettigh, C. Giordano e A. Linarello, *Back on track? A macro-micro narrative of Italian exports*, "Italian Economic Journal", 4, 2018, pp. 1-31,

Due importanti annotazioni sono da rilevare:

- la base manifatturiera italiana si è sempre caratterizzata per una numerosità elevata e molto superiore rispetto alle altre tre economie europee qui considerate (il numero delle imprese italiane manifatturiere nel 2022 è ancora 1,7 volte quello medio di Francia, Germania e Spagna);
- la composizione delle imprese italiane per dimensione presentava un'eccessiva concentrazione nelle classi micro-piccole, le quali sono le uniche ad aver subito questa forte contrazione, a cui è corrisposto un lieve aumento della classe medio-grande (Tabella A).

### Tabella A - In aumento le medie-grandi imprese manifatturiere in Italia

(Numero di imprese)

|         | Germania |         | Spagna  |         | Francia |         | Italia  |         |
|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|         | 2015     | 2022    | 2015    | 2022    | 2015    | 2022    | 2015    | 2022    |
| Micro   | 131.323  | 133.068 | 139.733 | 140.887 | 184.489 | 223.204 | 321.837 | 290.794 |
| Piccole | 52.905   | 52.571  | 22.232  | 24.219  | 21.974  | 21.474  | 57.930  | 56.935  |
| Medie   | 16.464   | 14.452  | 4.220   | 4.954   | 5.486   | 4.571   | 8.338   | 9.242   |
| Grandi  | 4.336    | 4.463   | 752     | 1.044   | 1.354   | 1.504   | 1.212   | 1.517   |

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

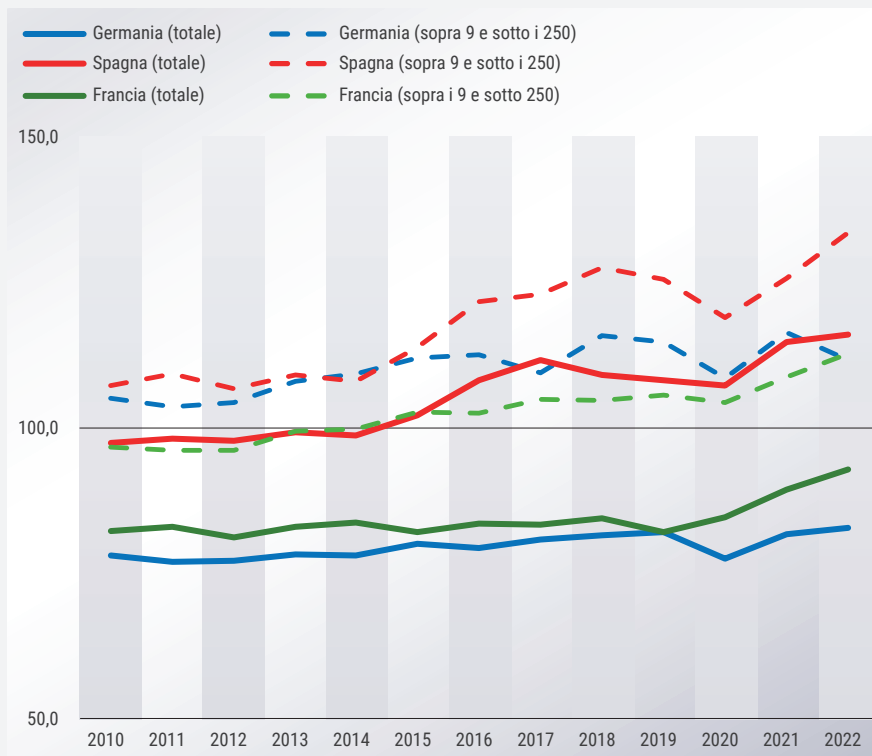
**Riequilibrio della produttività tra le manifatture europee** Il forte cambiamento che la manifattura italiana ha realizzato negli ultimi quindici anni ha comportato anche un adeguamento della dinamica della sua produttività rispetto a quella dei partner europei. Infatti, il percorso verso la chiusura del divario di produttività, che era a sfavore della manifattura italiana, si è verificato a seguito tanto di un rafforzamento nel nostro Paese, quanto di una decelerazione di quelle tedesca e francese. L'evoluzione della produttività nominale<sup>2</sup> (valore aggiunto a prezzi correnti per occupato) mostra che il miglioramento relativo è dovuto principalmente alle imprese di piccola-media dimensione (tra i 10 e i 249 addetti), il cui vantaggio di efficienza nei confronti delle omologhe tedesche e francesi è quasi costantemente aumentato nel periodo, compensando i persistenti ritardi nelle due code estreme della distribuzione dimensionale, cioè delle imprese micro (sotto i 10 addetti) e grandi (250 e oltre, Grafico B)<sup>3</sup>. Il gruppo dei produttori "migliori" è costituito da poco meno del 20% delle imprese manifatturiere italiane, che occupano più del 50% degli addetti e producono circa il 50% del valore aggiunto del settore.

<sup>2</sup> Si veda anche A. Arrighetti, S. De Nardis e F. Traù, Il falso mito della manifattura inefficiente, LUISS, WP giugno 2024.

<sup>3</sup> Dentro le classi estreme, peraltro, pesa di più l'eccezionalità delle distribuzioni delle imprese italiane, per la maggiore presenza di imprese estremamente piccole all'interno della stessa classe micro e, viceversa, la scarsità di imprese di dimensioni molto grandi nell'ultima classe.

## Grafico B In aumento la produttività della manifattura italiana nelle piccole e medie imprese

(Italia rispetto agli altri paesi europei, valore aggiunto a prezzi correnti su occupati)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

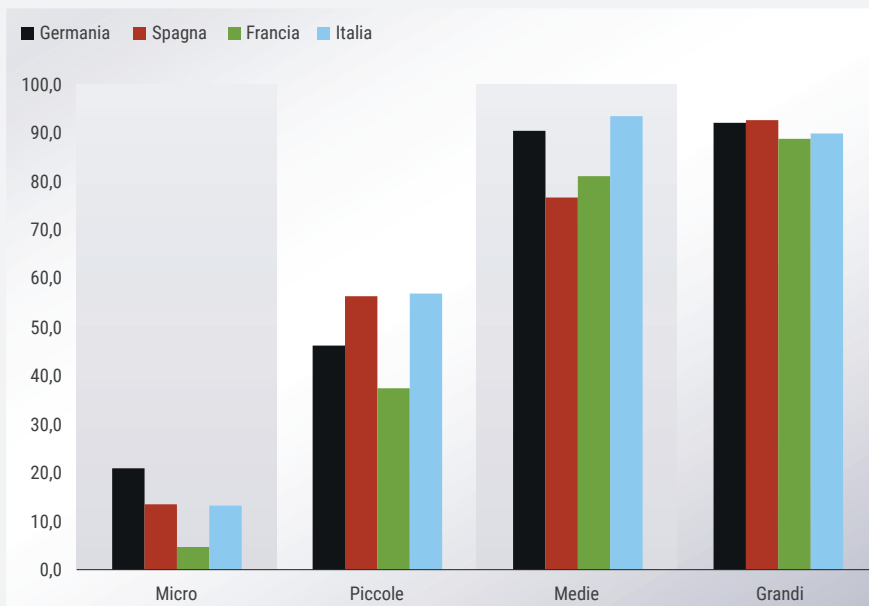
**Aumento della quota di imprese manifatturiere esportatrici** La contrazione della base manifatturiera italiana dal 2011 al 2022 ha interessato anche quelle esportatrici, sebbene in misura inferiore. A fronte di una riduzione di quasi il 16% del totale manifatturiero, quelle esportatrici si sono ridotte di oltre il 9%, che equivale a -8,6mila unità. Conseguentemente, il peso degli esportatori sulla popolazione delle imprese manifatturiere è aumentato, da meno del 21% nel 2011 a più del 22% nel 2022, cioè, è cresciuta (meccanicamente, ovvero in modo "passivo") l'internazionalizzazione del manifatturiero italiano. Dopo la Germania (34,5% di imprese esportatrici), l'Italia è il paese con la quota più elevata tra i principali partner europei (Francia 9,3%, Spagna 21,6%).

La contrazione del numero di esportatori ha interessato, come nel caso dell'universo delle imprese manifatturiere, esclusivamente le imprese di micro-piccole dimensioni, ridottesi di quasi 10.000 unità (circa 8mila le micro). Le imprese medio-grandi sono invece aumentate (di 942 unità le medie e 144 le grandi).

L'aumento del peso degli esportatori assume proporzioni particolarmente rilevanti tra le imprese di media dimensione (50-249 addetti), protagoniste della crescita di produttività, dove la percentuale di esportatori è arrivata a sfiorare il 94%, superando anche le grandi imprese. Come per la produttività, anche nell'internazionalizzazione le imprese manifatturiere italiane piccole e medie superano le omologhe tedesche (Grafico C).

### Grafico C Quota di imprese esportatrici manifatturiere per classi dimensionali

(2022, in % delle imprese manifatturiere)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

**Cresciuto l'export medio per impresa anche se poco concentrato** La ricomposizione in termini dimensionali a favore di produttori mediamente più grandi e propensi all'export ha contribuito soltanto parzialmente alla crescita del valore medio esportato delle imprese italiane. Infatti, l'export medio per impresa è cresciuto molto, indipendentemente dalla classe dimensionale di appartenenza (Tabella B).

### Tabella B - In aumento il valore medio esportato dalle imprese manifatturiere italiane

(In % delle imprese manifatturiere corrispondenti e migliaia di euro)

|               | 2016                   |                     | 2022                   |                     | Variazioni %<br>2022-2016 |
|---------------|------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|---------------------------|
|               | Valore medio esportato | % Imp. esportatrici | Valore medio esportato | % Imp. esportatrici |                           |
| Micro         | 169                    | 14,2                | 230                    | 13,3                | 36,1                      |
| Piccole       | 1.467                  | 58,1                | 1.788                  | 56,8                | 21,8                      |
| Medie         | 13.437                 | 90,2                | 17.071                 | 93,5                | 27,0                      |
| Grandi        | 137.442                | 97,9                | 161.204                | 89,7                | 17,3                      |
| <b>Totale</b> | <b>3.703</b>           |                     | <b>5.407</b>           |                     | <b>46,0</b>               |

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

In Italia si è, quindi, verificata una crescita sensibile dell'intensità di esportazione, misurata dall'export per impresa esportatrice<sup>4</sup> (+46% tra il 2016 e il 2022). Tale incremento è stato molto più forte di quello sperimentato dalle imprese manifatturiere esportatrici tedesche (+31,8%) e francesi (+23,2%),

<sup>4</sup> Nello stesso periodo i prezzi alla produzione dei prodotti manifatturieri italiani venduti all'estero sono aumentati del 21,2%.

però, non è ancora riuscito a colmare il divario: il loro valore medio esportato è due volte e mezzo quello italiano.

La riconfigurazione delle imprese esportatrici italiane, infatti, non ha modificato in misura sostanziale la bassa concentrazione dell'export italiano per classi dimensionali, che si riflette nella maggior dispersione delle vendite all'estero: in Italia l'export dei primi 1.000 esportatori industriali è pari al 55% dell'export totale, in Germania al 76%, in Francia al 90% e in Spagna all'80%.

Per la complessità insita nell'attività di esportazione, la bassa concentrazione o frammentazione delle vendite costituisce normalmente un fattore di debolezza, accompagnandosi a un minor grado di radicamento nei mercati di sbocco e a una minor capacità di raggiungere le destinazioni più distanti, anche quelle comparativamente più dinamiche (come la Cina). Tuttavia, in fasi di intensa ridefinizione della geografia dei flussi di scambi mondiali, come quella attuale, – per motivi dapprima sanitari e poi geopolitici – la maggior diffusione dell'export tra le imprese può risultare un elemento di vantaggio, perché facilita l'adattamento delle vendite al variare delle opportunità offerte dai mercati, che contraddistingue i piccoli e meno radicati esportatori rispetto ai grandi<sup>5</sup>. Poiché la ridefinizione geopolitica degli scambi (incluso il cosiddetto *nearshoring* delle catene di fornitura) non è un processo di breve durata, il vantaggio di flessibilità delle imprese italiane, connesso al più basso export pro-capite, potrebbe perdurare.

**Margine intensivo versus margine estensivo** Un'altra chiave di lettura della performance dell'export delle imprese italiane rispetto a Germania e Francia è fornita dalla scomposizione delle esportazioni in due fattori o "margini", "estensivo e intensivo"<sup>6</sup>, in due sottoperiodi (pre e post 2015), in modo da evidenziare le caratteristiche del cambio di passo avvenuto negli ultimi anni.

Il 2015 rappresenta un anno spartiacque in cui l'export italiano torna finalmente, dopo più di un decennio di modesta performance, sul suo sentiero di crescita, riuscendo, negli anni più recenti, a superare la crescita delle esportazioni dei principali partner europei<sup>7</sup>.

Col termine "estensivo" si intende che le esportazioni aumentano perché se ne accresce l'estensione, vale a dire il numero di prodotti esportati e di destinazioni raggiunte. Tale margine si può a sua volta scomporre in tre componenti: il numero di prodotti esportati, il numero di mercati di destinazione raggiunti e il "grado di densità", ovvero il numero di combinazioni di prodotti e paesi<sup>8</sup>. Il margine "intensivo", invece, riguarda l'intensità delle esportazioni,

---

<sup>5</sup> Evidenze in tal senso circa la recente maggior resilienza delle imprese italiane esportatrici, nonché di quelle inserite nelle catene globali del valore sono in Giglioli S., e Giordano C. (2023), QEF, n.785, pp. 1-26, e Hassan F. (2023), QEF, n.813, pp. 1-24.

<sup>6</sup> Queste valutazioni sono state effettuate adottando la definizione di prodotto al massimo livello di disaggregazione possibile, secondo la classificazione Eurostat della Nomenclatura Combinata, a 8 digit. In tale classificazione, gli item a 8-digit sono circa 23.000. I prodotti a 8-digit esportati da ciascuno dei tre paesi europei considerati sono poco meno di 10.000, con una diversa variabilità tra i tre paesi. I mercati di destinazione ipoteticamente raggiungibili sono 255. Si sono considerate come esportazioni valide nel calcolo del margine estensivo e intensivo tutte quelle che presentano nelle destinazioni valori positivi, per quanto piccoli.

<sup>7</sup> Si veda anche, Bugamelli M., Fabiani S., Federico S., Feletigh A., Giordano C., Linarello A. (2017) Back on track? A macro-micro narrative of Italian exports, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza (Occasional papers), n. 399.

<sup>8</sup> La densità è data dal rapporto tra le combinazioni effettive (numero di prodotti esportati e numero di paesi raggiunti) e quelle teoriche (numero massimo di combinazioni possibili date dal prodotto tra il numero totale dei paesi esteri raggiunti e quello dei prodotti venduti nel mondo).

misurata dalla crescita del valore dell'export a parità di numerosità dei prodotti e paesi di sbocco.

La tabella C evidenzia il miglioramento di performance dell'export italiano a partire dal 2015. Il suo ritmo di crescita medio annuo nel secondo periodo (2015-2023), in sensibile accelerazione rispetto al decennio precedente supera quello di Germania e Francia. L'export tedesco ha invece rallentato fortemente, mentre quello francese ha accelerato ma ad un ritmo inferiore a quello italiano (Tabella C).

### Tabella C - Esportazioni in valore: scomposizione in margini estensivo e intensivo

(Variazioni % medie annue)

|   | Italia     |            | Germania   |             | Francia    |            |
|---|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
|   | 2002-2015  | 2015-2023  | 2002-2015  | 2015-2023   | 2002-2015  | 2015-2023  |
| <b>Estensione delle esportazioni<br/>(numero di prodotti-destinazioni)*</b>         | <b>1,0</b> | <b>0,7</b> | <b>1,7</b> | <b>-0,9</b> | <b>1,6</b> | <b>1,4</b> |
| <i>n. prodotti</i>  | -0,6       | 0,3        | -0,7       | 0,7         | -0,8       | 0,8        |
| <i>n. destinazioni</i>  | 0,1        | 0,1        | 0,1        | -0,2        | 0,2        | -0,1       |
| Densità**   | 1,5        | 0,3        | 2,3        | -1,4        | 2,2        | 0,6        |
| <b>Intensità delle esportazioni<br/>(Esportazioni per prodotto-destinazione)***</b> | <b>2,3</b> | <b>4,5</b> | <b>3,0</b> | <b>4,7</b>  | <b>0,9</b> | <b>2,1</b> |
| <b>Totale esportazioni</b>  | <b>3,3</b> | <b>5,2</b> | <b>4,7</b> | <b>3,8</b>  | <b>2,5</b> | <b>3,5</b> |

\* Numero di combinazioni effettive prodotti-destinazioni.

\*\* Rapporto tra il numero di combinazioni effettive prodotti-destinazioni e il numero massimo di combinazioni possibili prodotti-destinazioni (si veda la nota 8).

\*\*\* Rapporto tra il valore delle esportazioni e il numero di combinazioni effettive prodotti-destinazioni.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Il margine intensivo è in entrambi i sottoperiodi la componente più rilevante per l'export italiano. Esso si è rafforzato dopo il 2015, più che compensando il (lieve) rallentamento del margine estensivo. La spinta esercitata dal margine intensivo può riflettere anche il processo di aggiustamento delle caratteristiche delle imprese esportatrici italiane, che risultano essere ancora molto numerose (in assoluto e rispetto alle imprese esportatrici dei partner europei), nonostante la loro riduzione, ma con un basso valore medio esportato, seppure in crescita rispetto al decennio precedente. Infatti, ciò che dovrebbe essere potenziato è proprio il valore esportato per impresa (margine intensivo) più che la numerosità delle imprese esportatrici (margine estensivo), ed è proprio sul primo fattore che si è incentrata la crescita delle esportazioni italiane tra il 2015 e il 2023.

Il lieve rallentamento del margine estensivo delle esportazioni italiane tra il primo e il secondo periodo non riguarda il numero di prodotti venduti (che, al contrario, è in aumento), né il numero dei mercati di destinazione serviti (la cui dinamica è stabile), ma la densità. In altri termini, nell'ultimo periodo la crescita del numero di prodotti venduti si è concretizzata principalmente (anche se non esclusivamente) nei mercati di destinazione già serviti dagli esportatori italiani.

La performance relativamente peggiore dopo il 2015 è quella della Germania: la netta decelerazione delle sue vendite all'estero è stata determinata dalla flessione del margine estensivo, cui si contrappone il contributo po-



sitivo di quello intensivo. La ridotta estensione delle esportazioni tedesche riflette il minor grado di densità dell'export: rispetto alle possibilità definite dal numero dei prodotti e dei mercati serviti, sono diminuiti i paesi effettivamente raggiunti dalle merci tedesche.

Anche per le imprese esportatrici francesi si è ridotto il contributo del margine estensivo, anche se non ha cambiato di segno come nel caso tedesco, mentre è aumentato quello derivante dal margine intensivo.

In conclusione, le imprese italiane, rafforzatesi a seguito di un più che decennale processo di aggiustamento sotto il profilo dimensionale e della produttività, hanno potuto reagire agli shock multipli e altamente eterogenei degli ultimi anni, grazie a un miglior matching e capacità di adattamento, rispetto a Germania e Francia, della composizione geografica e merceologica del loro export con l'evoluzione degli scambi mondiali.

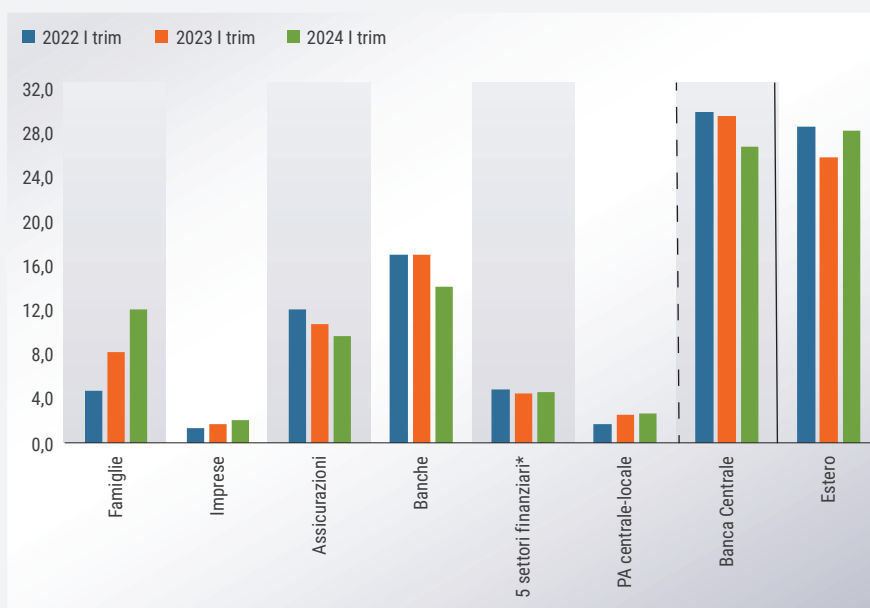
La capacità di guadagnare posizioni nei paesi di destinazione più dinamici e accessibili non è l'unica via per aumentare la resilienza delle vendite all'estero. Altrettanto importante è assicurarsi relazioni stabili sul lato dell'import, con fornitori affidabili e sicuri. Anche questa caratteristica ha contribuito, a fronte di ripetuti shock sul lato dell'offerta, alla maggior resilienza italiana rispetto ai partner europei (cfr. Rapporto di previsione, primavera 2024, Centro Studi Confindustria).

## Focus 2 - Titoli di Stato: più famiglie e meno banche tra i compratori

Tra il 2022 e il 2024 si è registrata una significativa ricomposizione tra i detentori dello stock di titoli di debito pubblico in Italia (Grafico A). Peraltro, quando tale stock aumenta, come nel 2024, la PA ha bisogno di emettere più titoli e questa domanda non è mai mancata, ma di recente sono cambiati i compratori. Nel determinare gli andamenti in corso sono all'opera vari fattori di diversa natura, non tutti collegati tra loro, che possono essere riassunti da due termini entrambi positivi: riequilibrio e normalizzazione.

### Grafico A Chi detiene i titoli del debito pubblico italiano?

(Quote %, su consistenze in miliardi di euro, prezzi correnti)



\* Fondi comuni, Ausiliari Finanziari, Fondi Pensione, Enti Prev. Assicur., Altri Intermediari Finanziari.  
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia (Conti Finanziari).

**Chi compra oggi** La novità principale è che lo stock di titoli di Stato in mano alle famiglie italiane è cresciuto ininterrottamente negli ultimi due anni: +109 miliardi nel 1° trimestre 2024 rispetto a inizio 2023, dopo i +69 miliardi nel 2023 sul 2022. La quota detenuta dalle famiglie è risalita dal 4,7% del totale a inizio del 2022, al 12,1% a inizio del 2024<sup>1</sup>.

All'inizio del 2022 era stato toccato il minimo storico dello stock di titoli di Stato in mano alle famiglie (117 miliardi). Nel 2024, invece, siamo repentinamente saliti al nuovo massimo storico per i titoli a lungo termine (263 miliardi) e poco sotto i massimi per il totale (295 miliardi). In particolare, lo stock di BOT delle famiglie è salito da quasi zero a un quarto del totale in soli 2 anni (31 miliardi); era crollato con la crisi Lehman nel 2008 e poi era sceso verso lo zero dal 2016.

Dunque, cosa è cambiato? Il trend in corso è iniziato a inizio 2022, cioè con la guerra Russia-Ucraina. Il balzo dell'inflazione che quella guerra ha provocato e il seguente rapido aumento dei tassi BCE, da zero a 4,50%, insieme alla maggiore incertezza globale, sono stati il contesto in cui è maturata la decisione delle famiglie italiane di tornare a comprare più titoli di Stato, che sono pur sempre

Analisi chiusa in tipografia con le informazioni disponibili a venerdì 11 ottobre.

<sup>1</sup> Dati Banca d'Italia, Conti Finanziari.

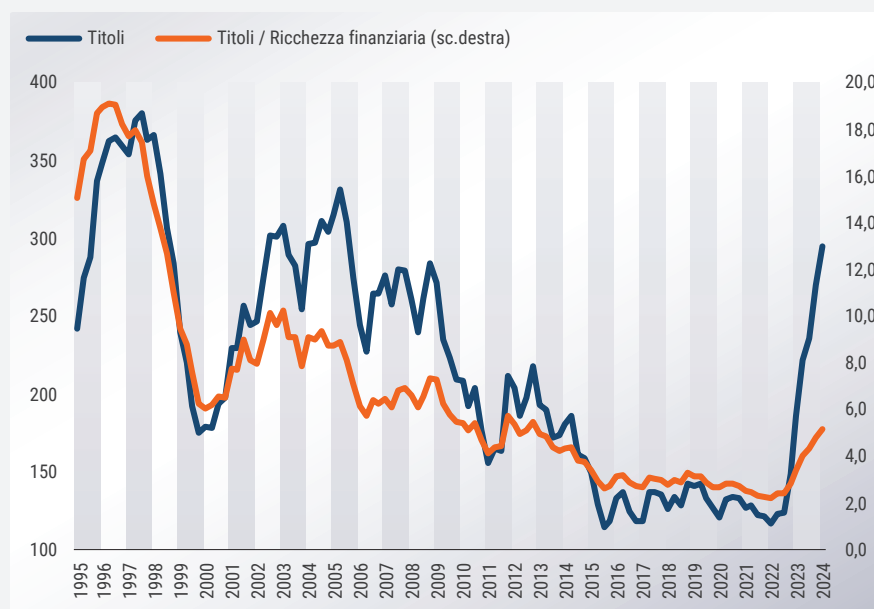
asset a basso rischio. La fase di taglio dei tassi, avviata dalla BCE a giugno 2024, potrebbe avere un effetto opposto sulle scelte delle famiglie, probabilmente non immediato ma a partire dal 2025.

L'aumento dello stock di titoli di Stato in mano alle famiglie non sembra essere ricollegato all'investimento di una parte dell'extra-risparmio accumulato nel periodo della pandemia (2020-2021). Infatti, mentre la ricchezza finanziaria delle famiglie (che include i depositi di liquidità presso le banche) saliva a un nuovo picco a fine 2021, spinta dall'extra-risparmio, i titoli pubblici detenuti dalle famiglie stesse scendevano al minimo, appunto a inizio 2022.

Si tratta quindi di una ricomposizione delle attività delle famiglie, legata principalmente all'aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse. La ricchezza finanziaria delle famiglie, comunque, dopo la flessione nel 2022, ha ripreso a salire nel 2023-2024 fino al nuovo massimo storico (a prezzi correnti). Negli ultimi 2 anni, le famiglie italiane hanno più che raddoppiato la quota di titoli di Stato detenuti: da 2,2% nella loro ricchezza a inizio 2022, a 5,1% a inizio 2024 (Grafico B).

### Grafico B Aumentano i titoli pubblici domestici detenuti dalle famiglie

(Italia, miliardi di euro, stock a prezzi correnti; quote %)



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

Anche le imprese italiane hanno acquistato più titoli di Stato, sebbene si tratti di uno stock molto inferiore a quello delle famiglie: da 1,3% del totale a inizio 2022, a 2,0% a inizio 2024. Le aziende li hanno acquistati per investire una parte della loro liquidità (da zero a 6 miliardi i titoli pubblici a breve), soprattutto in strumenti di medio-lungo termine (da 33 a 43 miliardi).

Pure i fondi comuni, che sono un settore finanziario in crescita in Italia, hanno contribuito alla maggiore domanda recente di titoli di Stato (+12 miliardi nel 2024, per un totale di 48).

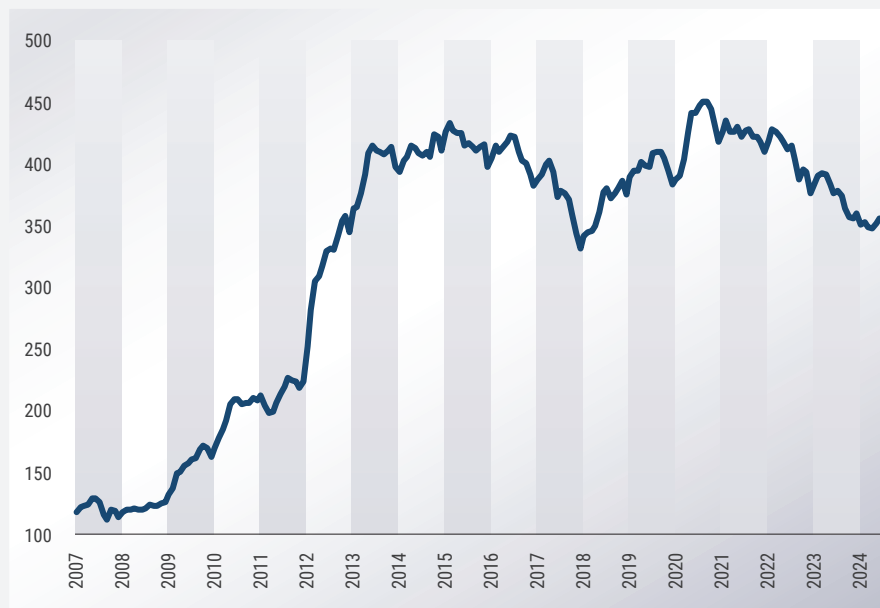
Infine, anche la stessa PA "ricompra" parte dei titoli che emette e ne detiene oggi uno stock significativo e in crescita (2,6% del totale, pari a 64 miliardi nel 2024, da 1,7% e 41 miliardi nel 2022). Una parte di questi sono titoli emessi dalla PA centrale detenuti da PA locali come strumento a basso rischio di gestione della liquidità; la quota maggiore è costituita da titoli della PA centrale a medio-lungo termine detenuti dalla stessa PA centrale.

**E chi invece vende** Il principale settore venditore sono negli ultimi due anni le banche italiane, che stanno rapidamente disinvestendo dai titoli di Stato: -35 miliardi nel 2023 e -44 miliardi nel 2024. Si tratta di una novità da considerare positiva, rispetto allo scorso decennio: le banche avevano accumulato uno stock di titoli pubblici da molti ritenuto eccessivo, eredità della crisi dei debiti sovrani nel 2011-2012. Il decumulo in corso va dunque a ridurre i rischi associati a questo stock di titoli in mano agli istituti (il ben noto *doom loop* tra Banche e Stato).

I dati sul bilancio aggregato delle banche italiane<sup>2</sup>, che arrivano al 2° trimestre 2024, mostrano che il disinvestimento di titoli di Stato si è fermato di recente (+7 mld nei tre mesi primaverili), ma può trattarsi di pura volatilità (Grafico C).

### Grafico C Banche Italiane: meno titoli pubblici domestici in portafoglio

(Stock a prezzi correnti in miliardi di euro,  
dati mensili)



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

Questi dati evidenziano anche che, tra le attività, nell'ultimo anno le banche hanno sostituito tali titoli pubblici italiani con quelli esteri, per cui il loro stock complessivo di titoli di Stato di paesi europei si è ridotto di poco. La voce che si sta riducendo più fortemente tra gli asset bancari è quella dei prestiti (-73 miliardi negli ultimi 12 mesi), in particolare quelli a settori italiani (-85), tra cui famiglie e imprese. Sul totale dell'attivo bancario, che si sta restringendo, i titoli di Stato italiani sono calati al 9,4% nel 1° 2024 (da 10,6% due anni prima), i prestiti a settori italiani sono scesi al 56,1% (da 61,1%). La ricomposizione degli asset bancari sta privilegiando un'ampia serie di altre voci: altri prestiti, altri titoli, azioni, immobilizzazioni.

Anche le compagnie di assicurazioni, come le banche, stanno disinvestendo dai titoli PA italiani, per motivazioni e con modalità sostanzialmente analoghe. E con velocità simile: la quota delle banche sul totale di questi titoli è scesa da 17,0% a 14,1%, quella delle assicurazioni da 12,1% a 9,7%.

Quindi, nel complesso, si sta determinando una "normalizzazione" tra i detentori di titoli di Stato italiani: meno banche e assicurazioni, cioè i due

<sup>2</sup> Banca d'Italia, "Banche e Moneta".

principali settori finanziari, che comunque restano prevalenti con il 23,8% complessivo (da 29,1%); viceversa, più famiglie e imprese, ovvero i due settori dell'economia "reale", che insieme arrivano ora al 14,1% (da 6,0%). Tale riequilibrio va giudicato un risultato positivo per la stabilità finanziaria complessiva del Paese.

C'è anche un secondo tipo di "normalizzazione" a giocare negli andamenti recenti: la BCE da inizio 2023 sta gradualmente lasciando che si riduca l'enorme stock di titoli nel suo bilancio (-70 miliardi nel 2023 e -19 finora nel 2024 per i titoli italiani). Lo stock della BCE, ancora molto ampio (654 miliardi), è eredità delle misure monetarie iper-espansive adottate in varie fasi, a partire dal 2014, quando ha acquistato grandi quantità di titoli dell'Eurozona per motivi di politica monetaria, cioè tenere bassi i tassi a medio-lungo termine, e per salvaguardare la stabilità finanziaria (programmi PSPP e PEPP). La normalizzazione recente ha ridotto di 2,8 punti la quota di titoli pubblici italiani in mano alla BCE.

Al momento, entrambi i programmi della Banca Centrale non realizzano più acquisti addizionali di titoli. Ma nell'ambito del PEPP vengono ancora fatti dei reinvestimenti parziali dei titoli in scadenza. Da inizio 2025 cesseranno anche questi ultimi, per cui la domanda di titoli pubblici da parte della BCE si azzererà e lo stock calerà più rapidamente. Perciò, è da attendersi il prossimo anno un più veloce declino della quota di bond pubblici italiani in mano alla banca centrale.

**Più Italia che Estero tra i detentori** Sommando le quote dei diversi settori italiani, includendo anche i Fondi Pensione e altri intermediari finanziari minori, risulta che essi detengono complessivamente poco meno della metà dello stock di titoli pubblici italiani (45,1% nel 1° 2024), in significativo aumento negli ultimi due anni (da 41,6% nel 1° 2022).

A questi si aggiungono, come "titoli detenuti all'interno del paese", quelli in mano alla Banca Centrale (26,8%, in calo da 29,9%). Questo perché, pur essendo la Banca d'Italia parte del "sistema BCE", tecnicamente i titoli detenuti dalla Banca Centrale Europea per motivi di politica monetaria sono classificati nel bilancio della Banca Centrale di ciascun paese. Ciò avviene per l'Italia e in ciascuno degli altri paesi membri dell'Eurozona.

Ne risulta che il "settore estero" conta in Italia per meno di un terzo del totale dello stock di titoli pubblici (28,1% nel 2024), in aumento rispetto al 2023, ma sotto i valori del 2022. Questa quota molto contenuta è un dato positivo per la solidità finanziaria del Paese, a fronte di eventuali turbolenze che dovessero manifestarsi sui mercati finanziari internazionali.

In altri grandi paesi europei, la quota complessiva di detentori domestici non è un punto di forza come lo è in Italia. In Germania, il 54,2% dei titoli pubblici è detenuto all'estero a inizio 2024, in Francia il 55,4%<sup>3</sup>. Inoltre, in entrambi i paesi, è molto più limitato il ruolo dei due settori domestici dell'economia reale, cioè famiglie e imprese (0,8% e 0,5% sul totale dei titoli di Stato in Germania, appena 0,001% e 0,2% in Francia). Viceversa, in tali paesi è più ampio il ruolo della Banca Centrale (32,3% sul totale in Germania). Questo avviene perché la BCE acquista titoli in base alle sue *capital key*, che sono calcolate tenendo conto dell'ampiezza dell'economia, non del debito pubblico: ovvero, la BCE acquista relativamente più titoli delle economie maggiori, Germania e Francia, che hanno un minor debito pubblico rispetto all'Italia.

---

<sup>3</sup> Dati BCE.

Di recente, in Italia, quasi metà degli acquisti addizionali di titoli della PA è venuta dall'estero (+100 miliardi lo stock detenuto da stranieri nel 1° 2024, rispetto al 2023). Sembra dunque che ci sia più fiducia dei mercati esteri verso lo Stato italiano. In particolare, nel 2024 il settore estero (+2,4 punti la sua quota) ha coperto quasi interamente la forte riduzione della quota della Banca Centrale. Ciò ha determinato il sorpasso in termini di quota dell'Estero rispetto alla Banca Centrale, ma non certo rispetto alla quota totale detenuta in Italia (71,9%).

In prospettiva, è possibile che la fase di taglio dei tassi ufficiali di interesse (che per i titoli, di solito, si traduce in una riduzione dei rendimenti e un aumento dei prezzi di mercato) possa indurre parte degli investitori esteri a liquidare parte dei bond pubblici italiani (ma non solo) acquistati di recente, per realizzare dei *capital gain*. Questa possibile "carezza di domanda", che si potrebbe determinare soprattutto nel 2025, si sommerebbe a quella di fonte BCE, già certa in base alle decisioni di politica monetaria. Perciò, è cruciale per l'Italia che resti forte e crescente la domanda di titoli pubblici nazionali da parte di famiglie e imprese domestiche.

# I NODI DELLA COMPETITIVITÀ





## Focus 3 - Carenza di lavoratori e mismatch quantitativo in aumento nel mercato del lavoro italiano, soprattutto in alcune aree

Sulla base dell'annuale indagine Confindustria sul lavoro, nella prima metà del 2024 oltre due terzi delle imprese italiane con ricerche di personale in corso (il 69,8%) riscontrava difficoltà di reperimento<sup>1</sup>. I dati del Sistema Informativo Excelsior-Unioncamere documentano che le difficoltà dichiarate dalle imprese nel reperimento del personale sono cresciute molto nel tempo: riguardavano nel 2019, prima della pandemia, il 26% delle assunzioni previste (in valore assoluto 1,2 milioni), mentre nel 2022 la quota aveva raggiunto il 42% e nel 2023 aveva superato il 45% delle assunzioni (quasi 2,5 milioni in valore assoluto).

Un problema di disallineamento tra domanda e offerta di lavoro è ampio e documentato anche per altri paesi UE e rappresenta un rischio per la capacità di sviluppo e per la competitività europea<sup>2</sup>. Molteplici fattori fanno presagire che, a politiche invariate, il problema possa persistere o anche ampliarsi ulteriormente. In particolare, il disallineamento quantitativo tra domanda e offerta di lavoro in Europa, specie in Italia, sarà esacerbato dalle tendenze demografiche (calo e invecchiamento della popolazione) e da fattori quali la scarsa mobilità interna (si veda il Focus n. 4), la fuga di cervelli e la carenza di lavoratori extra-UE. Il riorientamento dell'economia innescato dalla doppia transizione verde e digitale potrebbe anche ampliare il disallineamento qualitativo tra domanda e offerta di lavoro, a meno di un collegamento tra sistema formativo e mercato del lavoro molto più efficace e tempestivo di quello che si è registrato finora.

In questo Focus, presentiamo per l'Italia i risultati di un esercizio di stima di quanto potrebbe ampliarsi il disallineamento quantitativo tra domanda e offerta di lavoro nel quinquennio 2024-2028.

### Glossario delle proiezioni demografiche Istat

La variazione della popolazione residente in ciascun Comune (e analogamente per altre ripartizioni territoriali) in un certo arco temporale è pari alla somma di queste tre componenti:

- Saldo naturale: differenza tra il numero di nascite e il numero di decessi.
- Saldo migratorio interno: differenza tra numero di iscritti per trasferimento di residenza da altro Comune e il numero dei cancellati per trasferimento di residenza in altro Comune.
- Saldo migratorio con l'estero: differenza tra numero degli iscritti per trasferimento di residenza dall'estero e numero dei cancellati per trasferimento di residenza all'estero.

### Stima dell'ampliamento del mismatch quantitativo a livello nazionale

Quando la domanda di lavoro è maggiore dell'offerta si delinea una situazione di carenza in termini assoluti di lavoratori nel mercato del lavoro, che porta ad una difficoltà di riempimento dei posti vacanti.

Sulla base delle proiezioni demografiche Istat e dell'espansione economica attesa, si stima che in Italia, a parità di tasso di occupazione (61,5% nel

<sup>1</sup> Indagine Confindustria sul lavoro del 2024, Nota dal CSC n. 2/24 - 05 agosto 2024.

<sup>2</sup> The future of European competitiveness, Commissione Europea, Settembre 2024.

2023), nel quinquennio 2024-2028 il mismatch quantitativo potrebbe ampliarsi di 1,3 milioni di unità, quale somma di due componenti:

- Componente legata al calo demografico/invecchiamento: nello scenario di previsione “mediano” Istat si prefigura una decrescita della popolazione residente in Italia di 320mila unità in 5 anni (da 58,9 milioni al 1° gennaio 2024, punto base delle previsioni, a 58,7 milioni al 1° gennaio 2029). Senza saldo migratorio con l'estero positivo (che si presume seguire il trend attuale e garantire un'espansione della popolazione di 1,2 milioni di unità), il calo sarebbe pari al saldo naturale, previsto di -1,5 milioni nei 5 anni.

Il calo demografico, unitamente all'allungamento della speranza di vita, comporterà un calo ancora più ampio della popolazione in età lavorativa (definita, per uniformità con gli standard europei, come la popolazione tra i 15 e i 64 anni di età): -850mila unità, da 37,5 milioni a 36,6 milioni (seppur includendo, anche qui, l'apporto positivo del saldo migratorio).

Assumendo che il tasso di occupazione rimanga invariato al 61,5% del 2023, il calo della popolazione in età lavorativa implicherà al 2028 un calo dell'offerta di lavoro di oltre 520mila unità.

- Componente legata all'espansione economica (cosiddetta “*expansion demand*”): si stima che nel quinquennio 2024-2028 in Italia ci potrebbe essere un fabbisogno di occupazione aggiuntiva di circa 815mila unità, come risultato di una previsione di crescita economica del +4,9% cumulato<sup>3</sup>.

**Soluzioni: tutto tramite aumento tasso di occupazione, obiettivo troppo sfidante?** Per colmare questo potenziale aumento del mismatch quantitativo sarebbe necessario un aumento del tasso di occupazione di 3,7 punti percentuali, dal 61,5% al 65,1%. Si tratta, tuttavia, di un obiettivo molto sfidante su un orizzonte di 5 anni, in ragione del fatto che implicherebbe aumentare la partecipazione al lavoro soprattutto di quei gruppi della popolazione residente in Italia caratterizzati da tassi di occupazione ancora molto bassi: lavoratori (giovani e non) in zone a bassa domanda di lavoro che necessitano di sostegno, anche economico, alla mobilità; donne con problemi di conciliazione vita-lavoro; persone anziane già in pensione o vicine all'età minima di pensionamento che possono essere incentivate a tornare/rimanere attive, anche grazie a modalità di organizzazione del lavoro per loro attrattive.

**Soluzioni: anche con maggiori ingressi di lavoratori stranieri** Assumendo che nell'arco di un quinquennio si possa raggiungere un aumento del tasso di occupazione di due punti percentuali (che comporterebbe 730mila lavoratori in più, sottratti al bacino degli inattivi), mancherebbero ancora 610mila unità che potrebbero essere reperite con un ampliamento degli ingressi di lavoratori stranieri.

Lo scenario di previsione “mediano” Istat preso qui a riferimento prefigura nel quinquennio 2024-2028 oltre 1,9 milioni di iscrizioni all'anagrafe dall'estero (pari a 380mila in media all'anno). Il DPCM del 27 settembre 2023 (decreto “flussi”) prevede l'ingresso di 151.000 lavoratori stranieri in media all'anno nel triennio 2023-2025. Assumendo che gli ingressi previsti dall'ultimo decreto flussi siano inglobati nello scenario di previsione “mediano” Istat, il mismatch potrebbe essere colmato ampliando gli ingressi di lavoratori stranieri di circa 120mila unità all'anno.

<sup>3</sup> +0,8% nel 2024, +0,9% nel 2025, +1,1% nel 2026 e +1% nel 2027 e 2028.

**Eterogeneità territoriale molto ampia...** Sulla base delle proiezioni demografiche Istat disaggregate a livello territoriale, si rilevano forti differenze nell'ampliamento della componente del mismatch quantitativo legata al calo demografico (Tabella A).

A fronte di un calo della popolazione in età lavorativa del 2,3% previsto a livello nazionale in 5 anni (-850mila unità in percentuale di uno stock di popolazione 15-64 anni di 37,5 mln al 1° gennaio 2024), il calo è molto più contenuto al Nord (-0,3% Nord-Ovest e -0,7% Nord-Est), più ampio ma comunque sotto la media nazionale al Centro (-1,7%) mentre si accentua al -5,0% nel Mezzogiorno.

Le forti differenze riscontrate non appaiono correlate al saldo naturale, che è pari in media annua al -5,0 per mille abitanti sia al Nord sia nel Mezzogiorno, leggermente sotto alla media nazionale di -5,2, e più ampio al Centro (-5,8).

A incidere maggiormente risultano, invece, differenze nel saldo migratorio con l'estero e nel saldo migratorio interno. Il primo è più contenuto rispetto alla media nazionale nel Mezzogiorno, ma è il secondo ad ampliare fortemente le differenze tra aree geografiche, anch'esso con un effetto penalizzante sul Mezzogiorno.

**...anche tra Regioni all'interno delle macro-aree geografiche** Ci sono tre Regioni, tutte al Nord, in controtendenza rispetto al calo della popolazione in età lavorativa atteso a livello nazionale:

- la Lombardia, con un'espansione attesa dello 0,7%, grazie principalmente a un saldo naturale che, seppur negativo, è contenuto rispetto alla media e a un saldo migratorio netto con l'estero elevato, a sua volta sostenuto da un tasso immigratorio dall'estero particolarmente alto;
- il Trentino Alto-Adige, con un saldo naturale ancora più contenuto;
- l'Emilia-Romagna che, nonostante una differenza tra nascite e decessi particolarmente penalizzante, sventa per attrattività, con saldi migratori previsti (interno e con l'estero) molto elevati.

Dall'altra parte dello spettro, con un calo superiore alla media d'area, si distinguono:

- al Centro-Nord, il Piemonte e l'Umbria, entrambi a causa di un saldo naturale negativo ampio, e il Veneto, con un saldo migratorio sia interno sia con l'estero bassi;
- nel Mezzogiorno, Basilicata e Sardegna, entrambi con saldi naturali ai minimi, ma anche, la prima per un saldo migratorio interno ampio (-4,6 per mille abitanti contro il -2,9 medio) e la seconda per un saldo migratorio con l'estero molto piccolo (2,0 contro il 3,0 d'area e il 4,0 nazionale).

Le evidenze fornite, sulla base delle proiezioni demografiche Istat, mostrano nel complesso un'ampia eterogeneità tra aree geografiche, e anche al loro interno tra singole Regioni, nell'ampiezza e nelle cause del calo demografico atteso.

Per passare da questo alla proiezione del calo atteso nell'offerta di lavoro, si rileva che, tenendo fermo il tasso di occupazione attuale, le differenze in parte si smorzano, ma solo perché il tasso di occupazione è mediamente più basso proprio dove il calo demografico atteso è più ampio, in primis nel Mezzogiorno. Si tratta d'altronde di due fenomeni che hanno evidenti concause e che vanno affrontati con politiche che migliorino l'attrattività dei territori in questione.

Tabella A - Proiezioni popolazione dal 1° gennaio 2024 al 1° gennaio 2029

|                       | Popolazione 15-64 anni |                            |                            |   |                            | Popolazione totale            |   |  |
|-----------------------|------------------------|----------------------------|----------------------------|---|----------------------------|-------------------------------|---|--|
|                       | Variazione attesa      |                            | Tasso occupazione nel 2023 | Offerta di lavoro<br>Variazione attesa a tasso occupazione 2023 |                            | Saldo naturale <sup>(a)</sup> | Saldo migratorio interno <sup>(b)</sup> | Saldo migratorio con l'estero <sup>(c)</sup> |
|                       | Unità                  | In % pop 15-64 al 1/1/2024 |                            | Unità   | In % pop 15-64 al 1/1/2024 |                               |   |  |
|                       |                        |                            |                            |   |                            |                               |   |  |
| <b>Italia</b>         | <b>-848.287</b>        | <b>-2,3%</b>               | <b>61,5</b>                | <b>-521.519</b>   | <b>-1,4%</b>               | <b>-5,2</b>                   | <b>0,0</b>                              | <b>4,0</b>                                   |
| <b>Nord-ovest</b>     | <b>-29.965</b>         | <b>-0,3%</b>               | <b>68,6</b>                | <b>-20.543</b>  | <b>-0,2%</b>               | <b>-5,2</b>                   | <b>1,5</b>                              | <b>5,3</b>                                   |
| Lombardia             | 45.342                 | 0,7%                       | 69,3                       | 31.405  | 0,5%                       | -3,9                          | 1,9                                     | 5,3  |
| Liguria               | -12.972                | -1,4%                      | 67,4                       | -8.745  | -1,0%                      | -8,7                          | 1,3                                     | 6,8  |
| Piemonte              | -48.925                | -1,9%                      | 67,1                       | -32.849   | -1,2%                      | -7,0                          | 0,9                                     | 4,6  |
| Valle d'Aosta         | -1.894                 | -2,4%                      | 71,8                       | -1.359  | -1,8%                      | -5,7                          | 0,6                                     | 3,7  |
| <b>Nord-est</b>       | <b>-54.609</b>         | <b>-0,7%</b>               | <b>70,5</b>                | <b>-38.511</b>  | <b>-0,5%</b>               | <b>-4,7</b>                   | <b>2,2</b>                              | <b>3,9</b>                                   |
| Emilia-Romagna        | 17.076                 | 0,6%                       | 70,6                       | 12.062  | 0,4%                       | -5,2                          | 3,1                                     | 4,8  |
| Trentino Alto Adige   | 274                    | 0,0%                       | 72,3                       | 198   | 0,0%                       | -1,3                          | 2,4                                     | 3,1  |
| Friuli-Venezia Giulia | -10.641                | -1,4%                      | 68,7                       | -7.315  | -1,0%                      | -6,6                          | 2,0                                     | 4,6  |
| Veneto                | -66.961                | -2,2%                      | 70,4                       | -47.174   | -1,5%                      | -4,6                          | 1,4                                     | 2,9  |
| <b>Centro</b>         | <b>-128.258</b>        | <b>-1,7%</b>               | <b>65,9</b>                | <b>-84.469</b>  | <b>-1,1%</b>               | <b>-5,8</b>                   | <b>0,5</b>                              | <b>4,4</b>                                   |
| Toscana               | -26.020                | -1,1%                      | 69,3                       | -18.040   | -0,8%                      | -6,6                          | 1,1                                     | 5,1  |
| Lazio                 | -68.372                | -1,9%                      | 63,2                       | -43.231   | -1,2%                      | -5,0                          | 0,1                                     | 3,9  |
| Marche                | -19.483                | -2,1%                      | 67,4                       | -13.129   | -1,4%                      | -6,4                          | 0,4                                     | 4,6  |
| Umbria                | -15.031                | -2,8%                      | 66,5                       | -9.993  | -1,9%                      | -7,4                          | 0,2                                     | 4,3  |
| <b>Mezzogiorno</b>    | <b>-632.261</b>        | <b>-5,0%</b>               | <b>48,2</b>                | <b>-304.928</b>   | <b>-2,4%</b>               | <b>-5,0</b>                   | <b>-2,9</b>                             | <b>3,0</b>                                   |
| Abruzzo               | -28.493                | -3,6%                      | 61,3                       | -17.475   | -2,2%                      | -6,7                          | -0,6                                    | 3,9  |
| Campania              | -170.790               | -4,7%                      | 44,4                       | -75.915   | -2,1%                      | -3,4                          | -3,3                                    | 2,5  |
| Molise                | -8.504                 | -4,7%                      | 56,9                       | -4.840  | -2,7%                      | -8,2                          | -4,1                                    | 7,4  |
| Sicilia               | -146.476               | -4,8%                      | 44,9                       | -65.778   | -2,2%                      | -4,6                          | -3,1                                    | 3,0  |
| Puglia                | -123.950               | -5,0%                      | 50,7                       | -62.813   | -2,5%                      | -5,1                          | -2,4                                    | 2,3  |
| Calabria              | -62.391                | -5,4%                      | 44,6                       | -27.843   | -2,4%                      | -5,4                          | -4,7                                    | 4,8  |
| Sardegna              | -60.624                | -6,1%                      | 56,1                       | -34.017   | -3,4%                      | -8,1                          | -0,4                                    | 2,0  |
| Basilicata            | -22.137                | -6,5%                      | 54,9                       | -12.146   | -3,6%                      | -6,9                          | -4,6                                    | 4,8  |

(a) saldo naturale: differenza tra il numero di nascite e il numero di decessi.

(b) saldo migratorio interno: differenza tra numero di iscritti per trasferimento di residenza da altro Comune e il numero dei cancellati per trasferimento di residenza in altro Comune.

(c) saldo migratorio con l'estero: differenza tra numero degli iscritti per trasferimento di residenza dall'estero e numero dei cancellati per trasferimento di residenza all'estero.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati e proiezioni Istat.

Infine, per chiudere il cerchio come abbiamo fatto a livello nazionale, ovvero per aggiungere la cosiddetta *"expansion demand"* alla stima del mismatch quantitativo, è necessario fare proiezioni sulla crescita economica attesa a livello territoriale. Se dovessimo basare le proiezioni di crescita regionale nel quinquennio 2024-2028 solo sulla velocità di crescita media registrata nel 2000-2022, dedurremo che questa componente andrebbe ad acuire l'ampliamento del mismatch al Nord e ridurlo al Centro e Mezzogiorno, rispetto a quanto basato solo sulla componente demografica. La crescita del valore aggiunto è stata infatti più ampia nel Nord (+0,6% medio annuo) rispetto alla media nazionale (+0,4%), contro il +0,3% nel Centro e il -0,1% nel Mezzogiorno.

Tuttavia, prendendo in considerazione gli effetti degli investimenti del PNRR sulle potenzialità di crescita regionali è plausibile invece supporre che l'*expansion demand* sarà più ampia nel medio termine nelle regioni meridionali, sia perché molti investimenti sono specificamente indirizzati nelle Regioni del Sud sia perché incidono su settori che pesano di più nelle economie del Mezzogiorno, come le costruzioni e il turismo<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Per una quantificazione dell'impatto degli investimenti PNRR sulle stime regionali dell'*expansion demand*, si veda la Tabella 7.2 del rapporto "Previsioni e fabbisogni occupazionali e professionali in Italia a medio termine (2024-2028)", Sistema Informativo Excelsior-Unioncamere, 2023.

## Focus 4 - Costi di alloggio e produttività: un equilibrio mancato

**L'importanza dei costi di alloggio** Il costo dell'alloggio, sia in termini di affitto che di acquisto, è un fattore chiave nella decisione di una persona o di una famiglia di trasferirsi per lavoro in un'altra area geografica. Quando i costi di alloggio in una determinata zona non riflettono adeguatamente le differenze di produttività e di salari offerti in quella regione, questo può ostacolare la mobilità territoriale.

In un mercato ideale, infatti, i costi di affitto o di acquisto dovrebbero essere proporzionati al livello di produttività della regione e quindi ai salari medi. Prezzi delle case troppo alti rispetto alla produttività, anche in zone dove vi è alta domanda di lavoro e opportunità di occupazione, creano una barriera per i lavoratori che potrebbero essere disposti a trasferirsi in tali aree.

Quando il costo dell'alloggio è disallineato rispetto ai livelli salariali, molte persone restano quindi "bloccate" in aree che offrono poche opportunità di lavoro e/o a bassa produttività, poiché trasferirsi in zone più "ricche" diventa proibitivo.

### **Carenza di personale e disoccupazione: due facce della stessa medaglia**

Il risultato può essere una situazione paradossale: alcune aree geografiche con alta domanda di lavoro sperimentano carenze di personale, mentre altre aree con produttività più bassa e minori opportunità lavorative soffrono di alti tassi di disoccupazione. La resistenza delle persone a spostarsi (per un problema di costi dell'alloggio) laddove ci sono maggiori opportunità lavorative aggrava sia il problema della carenza di personale nelle zone più ricche, che quello della disoccupazione nelle aree più svantaggiate.

**Il caso dell'Italia: disparità regionali** In Italia, il problema è particolarmente accentuato a causa delle forti disparità tra macro-aree geografiche. Il Nord e Centro Italia, e in particolare le grandi città, hanno un mercato immobiliare molto costoso, spesso non proporzionato ai salari medi, soprattutto per i giovani lavoratori. Questo crea una difficoltà oggettiva per chi vuole trasferirsi in tali aree per ragioni di lavoro. Al contempo, le regioni del Mezzogiorno sono caratterizzate da costi di alloggio significativamente inferiori, ma offrono scarse opportunità lavorative e hanno tassi di disoccupazione più elevati. Questo porta a una "trappola della mobilità": i lavoratori, pur volendo, non possono permettersi di trasferirsi, contribuendo così a un immobilismo economico che tiene alta la disoccupazione "strutturale".

Il disallineamento tra il mercato immobiliare e la performance economica territoriale in Italia è particolarmente evidente quando si confrontano i canoni di locazione con la produttività del lavoro (Tabella A). A Milano, ad esempio, il canone di affitto mensile standardizzato per un'abitazione di 60 mq supera la media nazionale del 70%, mentre la produttività del lavoro è più alta solo del 40%. Questo significa che le differenze nei costi di alloggio sono sproporzionate rispetto alle differenze di produttività e, poiché salari e produttività tendono ad allinearsi, il risultato è un costo abitativo proibitivo che scoraggia la mobilità dei lavoratori. Il problema si manifesta anche in altre province come Como, Venezia, Bologna, Firenze e Roma, oltre che in generale nel Nord-Ovest e nel Centro Italia.

Allo stesso modo, città a bassa produttività presentano squilibri simili ma di segno opposto, specialmente nel Mezzogiorno, ma non solo. A Prato, per esempio, i costi di alloggio sono inferiori alla media nazionale del 13%, ma la produttività è più bassa del 36%.

**Tabella A**  
**Dove i costi di alloggio sono**  
**disallineati dalla produttività**  
**del lavoro**  
*(Italia=100)*

In entrambe le situazioni, questi squilibri contribuiscono a creare vincoli economici e sociali che limitano la mobilità territoriale, con ripercussioni negative sia sul mercato del lavoro che sull'efficienza economica complessiva del Paese.

| Aree geografiche e capoluoghi di province | Canone di affitto mensile standardizzato (per abitazione di 60 mq) | Produttività del lavoro (Industria, VA per occupati totali, 2021) |
|---|--|---|
| <b>Italia</b>                             | <b>562 €</b>   | <b>72.196 €</b>   |
| <u>Nord-Ovest</u>                         | 123,3  | 112,6   |
| Milano                                    | 170,9  | 139,4   |
| Como                                      | 109,6  | 102,9   |
| <u>Nord-Est</u>                           | 93,5   | 108,7   |
| Venezia                                   | 109,8  | 98,8  |
| Bologna                                   | 127,1  | 125,3   |
| <u>Centro</u>                             | 104,0  | 93,4  |
| Firenze                                   | 133,8  | 100,6   |
| Prato                                     | 87,3   | 64,2  |
| Roma                                      | 124,1  | 108,7   |
| <u>Sud e Isole</u>                        | 58,7   | 74,5  |
| Napoli                                    | 75,5   | 74,2  |
| Salerno                                   | 71,6   | 68,2  |
| Bari                                      | 74,3   | 74,0  |
| Cagliari                                  | 82,1   | 78,4  |

Sono riportate le aree e le province dove il canone di affitto è superiore alla produttività del lavoro, fatto 100 per entrambe le variabili il valore medio per l'Italia. Sono evidenziate in rosso le province con affitti e produttività superiori alla media Italia; in blu, quelle sotto alla media.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati Istat e Agenzia delle Entrate (OMI).

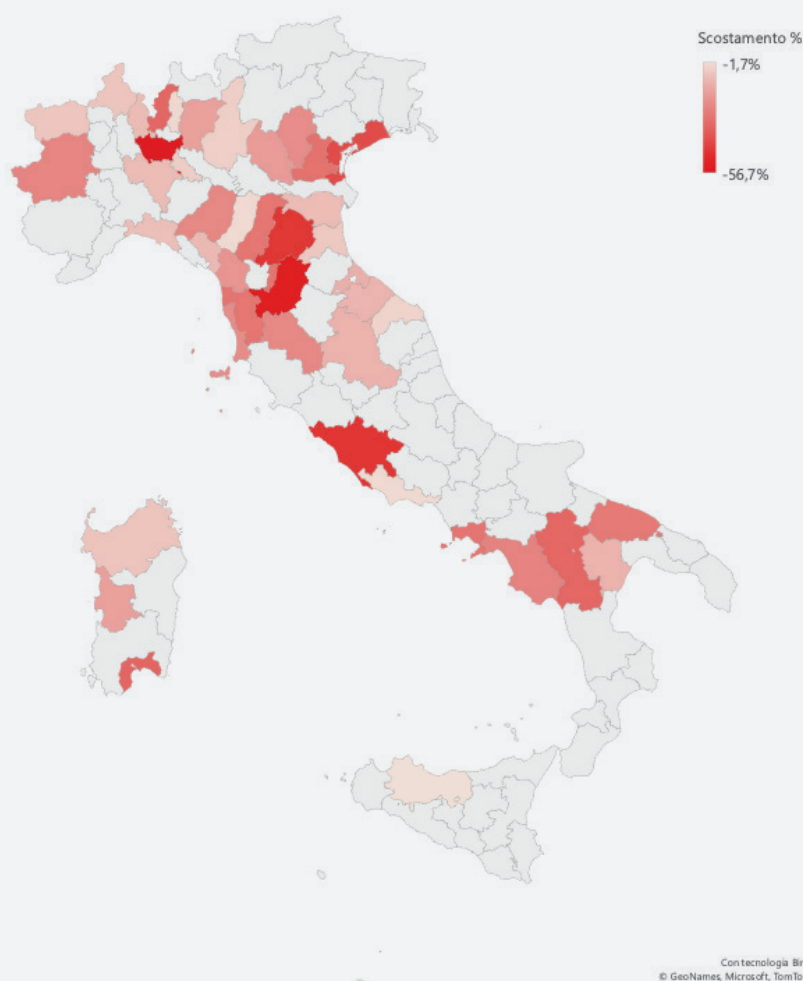
Un modo per individuare le zone dove un lavoratore dipendente in Italia potrebbe incontrare difficoltà nel sostenere i costi di alloggio è quello di confrontare i canoni di affitto mensili con una stima del budget disponibile al lavoratore per il pagamento dell'alloggio. Nel Grafico A sono evidenziate in rosso le province dove esiste un gap negativo tra l'ammontare che un individuo dovrebbe destinare per l'alloggio, stimato pari al 25% della retribuzione media netta regionale<sup>1</sup>, e i canoni di affitto medi standardizzati per un'abitazione di 60 mq. L'intensità di rosso è più forte dove il gap è più ampio. In 6 province al Centro-Nord il budget stimato sostenibile è di oltre il 30% più basso rispetto al canone di affitto (sono le stesse evidenziate in rosso in Tabella A).

<sup>1</sup> Il budget disponibile per l'affitto dell'alloggio è stimato pari al 25% della retribuzione media netta, ovvero una quota pari a quella mediamente dedicata agli affitti (effettivi e figurativi) sul totale delle spese, documentata per il 2022 dall'indagine Istat sui Consumi delle Famiglie. La stima delle retribuzioni mensili nette provinciali è ottenuta sulla base dei seguenti dati e criteri: le retribuzioni lorde medie annuali per occupato desumibili dai Conti territoriali della Contabilità nazionale Istat, per Regione (massima disaggregazione disponibile); si considerano 13 mensilità; le retribuzioni nette sono ottenute considerando un cuneo fiscale e contributivo complessivo a carico del lavoratore pari a circa il 31% (fonte OCSE, riferimento a un lavoratore single con retribuzione pari alla media Italia).

Concludendo, il disallineamento tra differenze nei costi di alloggio e divari di produttività rappresenta un vincolo alla mobilità territoriale. In Italia, questo problema è particolarmente evidente e necessita di soluzioni sistemiche per essere risolto. Soprattutto alla luce del declino demografico che sta riducendo la forza lavoro, sono necessari interventi di politica abitativa mirati, che possano allineare meglio i costi di affitto e acquisto alle condizioni economiche locali. Misure di sostegno per i canoni di locazione e un piano composito, volto a favorire la costruzione o riqualificazione di immobili a prezzi calmierati, potrebbero aiutare a ridurre gli squilibri attuali, andando ad attenuare anche la disoccupazione in alcuni territori e la carenza di personale in altri.

### **Grafico A** **Dove i costi di alloggio non sono sostenibili**

(Differenza tra budget mensile e canone di locazione di un alloggio di 60mq)



In rosso le province in cui il budget mensile stimato disponibile è inferiore al canone di locazione di un alloggio di 60mq.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati Istat e Agenzia delle Entrate (OMI).

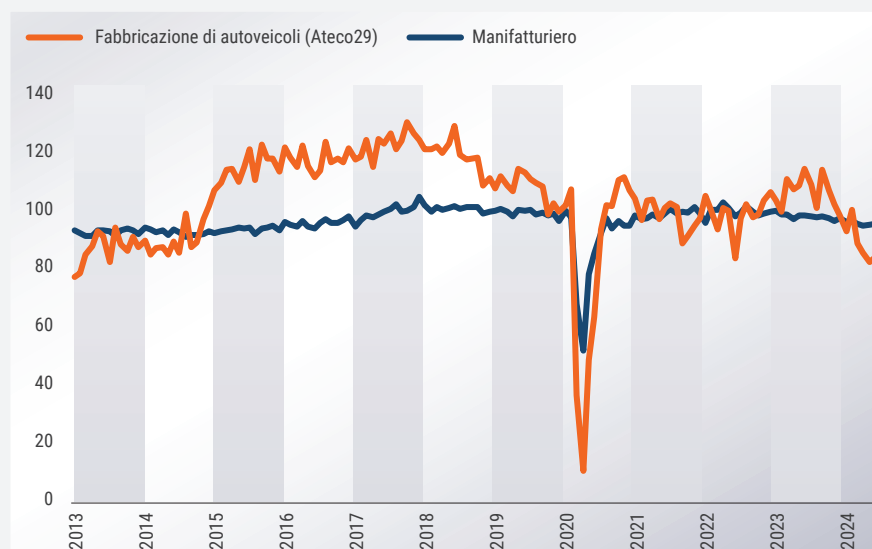


## Focus 5 - Quanto conta per l'Italia il settore dell'auto?

**Il crollo della produzione nazionale di auto** Tra le difficoltà dell'industria italiana (-3,8% la produzione in volume a luglio 2024 rispetto a luglio 2023), svettano quelle del settore dell'auto, che sta subendo una flessione molto più marcata di quella aggregata (-26,1%; Grafico A). Il comparto degli autoveicoli propriamente detti (cioè l'Ateco 29.1) registra in Italia un calo ancora più profondo (-34,7%) e non va molto meglio alla componentistica per autoveicoli (-21,7%, settore Ateco 29.3); unica parte del settore a reggere bene è quella della fabbricazione di carrozzerie (+10,5%).

### Grafico A Produzione: la brusca flessione del settore automotive

(Italia, dati mensili, in volume, destag.,  
2021=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

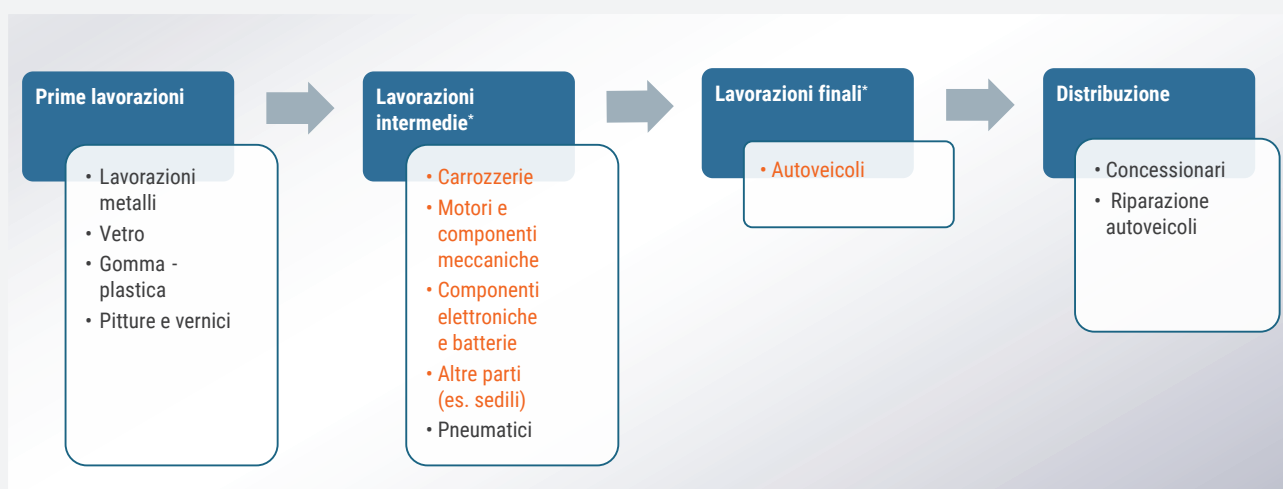
La crisi del settore auto, in Italia e altri paesi Occidentali, non è un fenomeno solo congiunturale, ma ha origini più lontane nel tempo. Il drastico calo del 2024 ha riportato il settore autoveicoli italiano su livelli produttivi molto più bassi rispetto a quelli del 2019 (-27,5%), temporaneamente recuperati solo nel 2023. Inoltre, i livelli del 2019 già scontavano due anni di flessione, rispetto al picco toccato nel 2017 (-12,4%). Dunque, nel 2024 il settore è crollato a circa il livello di produzione di inizio 2013.

Il crollo recente ha chiaramente radici nella debolezza della domanda, ma non solo. I dati mensili sulle immatricolazioni di autoveicoli in Italia, fino ad agosto 2024, mostrano che la domanda interna per il settore è debole e piuttosto volatile: dopo i primi due mesi positivi, si è arrivati a un crollo nell'ultimo mese (-13,3% tendenziale in agosto) e il timore è che il calo possa proseguire ulteriormente; se si guarda al totale immatricolato negli 8 mesi rispetto allo stesso periodo del 2023, l'andamento per ora resta di poco positivo (+4,0%). Anche la domanda estera è debole: l'export di autoveicoli dall'Italia sta andando male (-7,5% tendenziale a luglio), includendo sia i veicoli che la componentistica per auto (Ateco 29). Viceversa, però, è aumentato, sebbene di poco, l'import di autoveicoli in Italia (+2,0% tendenziale).

**Un rischio al ribasso per lo scenario** La crisi dell'auto italiana costituisce un importante rischio al ribasso nello scenario di previsione del PIL italiano per il 2025: che succederebbe se il crollo della produzione di autoveicoli si approfondisse ulteriormente? Sullo sfondo, ci sono le regole europee per il progressivo passaggio all'auto "a zero emissioni", previsto al momento per

il 2035 ma con vari step intermedi da affrontare, anche ravvicinati (il primo nel 2025<sup>1</sup>). Perciò, è utile provare a tracciare una fotografia del settore in Italia (Grafico B), per quantificare l'entità di tale rischio per l'industria e per l'economia italiana.

## Grafico B - Come è composta la filiera Automotive?



\* In arancione le fasi della filiera riconducibili all'Ateco 29.

**Quanto pesa la parte core dell'automotive** Per avere una misura dell'importanza del settore in Italia, si può guardare ai dati Istat di Contabilità Nazionale annuale (CN): la produzione del settore autoveicoli (Ateco 29) nel nostro Paese è pari a 63 miliardi di euro, il valore aggiunto (VA) creato è di 15 miliardi, l'occupazione di 170mila unità (dati 2021, ultimo anno disponibile).

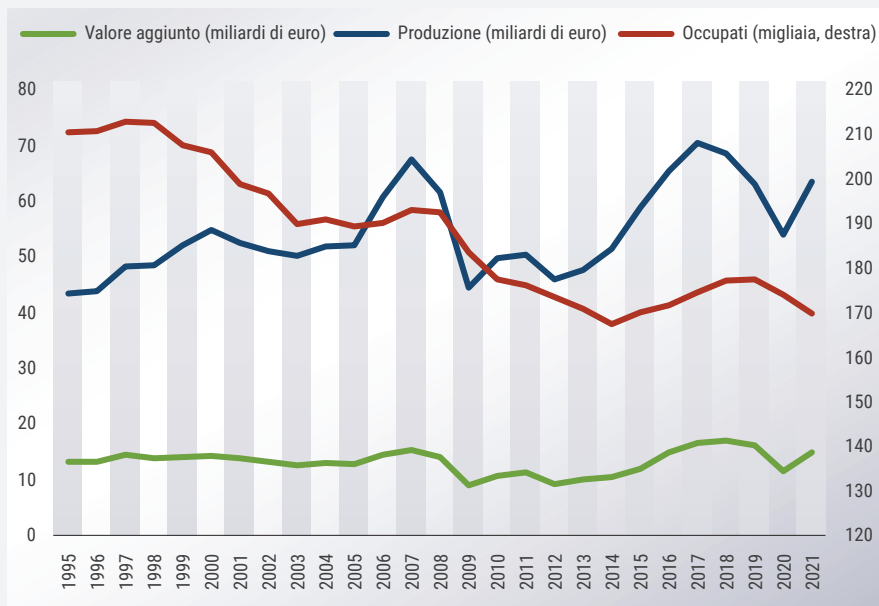
Sia la produzione che il valore aggiunto del settore autoveicoli, pur registrando nelle passate fasi di crisi economica varie cadute, anche profonde (come nel 2009), complessivamente nel corso di quasi tre decenni dal 1995 al 2021 si sono dimostrate piuttosto resilienti (Grafico C). Negli ultimi dati annuali disponibili, erano su livelli significativamente più elevati di quelli storici (+12,9% il VA a prezzi costanti nel 2021 rispetto al 1995, pari al +0,5% medio annuo).

Una flessione importante era già stata registrata nei passati decenni, invece, in termini di occupazione (-0,7% medio annuo dal 1995 al 2021). Meno occupati a parità di produzione segnalano una lunga fase di automatizzazione del settore, con massiccio utilizzo di macchine e una produttività del lavoro più elevata.

<sup>1</sup> Il regolamento UE 2023/851, modificando il 2019/631, richiede per le emissioni medie annuali di CO2 delle nuove autovetture dell'Unione Europea una riduzione (rispetto all'obiettivo del 2021): del 15% per il periodo 2025-2029 (già stabilita nel regolamento UE 2019/631); del 55% per le autovetture nuove per il periodo 2030-2034; del 100% a partire dal 1° gennaio 2035.

## Grafico C Il settore automotive in Italia attraverso i decenni

(Autoveicoli, dati annuali di CN\*, in volume)



\* CN, Contabilità Nazionale.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Inoltre, si può guardare all'andamento della quota dell'*automotive* sulla manifattura, in termini di produzione o di VA<sup>2</sup>. Tale quota era rimasta quasi costante per il settore auto nell'ultimo trentennio, prima del recente crollo nel 2023-2024. In termini di produzione (in volume), fino al 2021 non si vedeva in effetti un declino dell'auto, ma alcune fasi di forte flessione con qualche timido recupero. Il settore autoveicoli "core" (Ateco 29) aveva, in termini di produzione, una quota del 6,3% della manifattura nel 2021, da un picco storico del 7,4% nel 2017. In termini di VA, gli autoveicoli contavano per il 5,8% della manifattura italiana nel 2021 (da un picco del 6,5%). Il settore auto, quindi, è chiaramente uno dei più importanti della manifattura italiana, anche senza contare l'indotto. Da notare che, tendenzialmente, l'*automotive* ha quote simili in termini di valore aggiunto generato e di produzione realizzata.

La manifattura in generale è meno "*labor intensive*" rispetto a costruzioni e servizi. E l'auto, in particolare, è meno *labor intensive* di altri settori manifatturieri: 4,4% sul totale manifattura in termini di occupati, quasi 2 punti percentuali in meno rispetto alla quota del settore in termini di produzione.

**Difficile definire il perimetro dell'indotto** La doppia transizione della produzione automobilistica verso la digitalizzazione e la sostenibilità ambientale comporta un cambiamento profondo nella tecnologia utilizzata, nei processi produttivi, nella domanda di competenze e negli input necessari per i produttori di automobili. McKinsey stima che le componenti software ed elettroniche arriveranno a rappresentare fino alla metà del valore di un veicolo entro il 2030<sup>3</sup>. Il passaggio all'elettrico, attualmente la tecnologia "dominante" per raggiungere gli obiettivi UE sulle emissioni, oltre a una sostanziale semplificazione della struttura del motore, implica un radicale mutamento nella

<sup>2</sup> Se si guarda la quota rispetto al totale economia, invece, si osserva una lenta riduzione nei decenni fino al 2021, che riflette la progressiva terziarizzazione delle economie occidentali, come l'Italia, processo che riduce il peso dell'intera industria, non solo dell'auto.

<sup>3</sup> Burkacky, O., Deichmann, J., Guggenheimer, M., Kellner, M., Outlook on the automotive software and electronics market through 2030, McKinsey & Company, 2023.

struttura dell'automobile, creando nuove attività connesse allo sviluppo della mobilità elettrica (per esempio, la produzione delle batterie) ed eliminandone altre (per esempio, la produzione dei motori endotermici).

In questo contesto in evoluzione, i confini del settore automotive sono difficili da definire, così come il perimetro dell'intera filiera, che assume sempre più i contorni di un "ecosistema". Gli osservatori che hanno fotografato il settore, includendo l'indotto, restituiscono il quadro di un comparto molto rilevante per l'economia italiana. E quindi di un rischio significativo per produzione e occupazione. Secondo stime di Prometeia e Unioncamere<sup>4</sup> l'intera filiera dell'*automotive*, includendo la fase industriale e la fase distributiva<sup>5</sup>, genera in Italia, direttamente e indirettamente, un ammontare di valore aggiunto che corrisponde a quasi il 5,0% del PIL (di cui 2,0% la fase industriale e 2,8% la fase distributiva). Un contributo simile (5,6% del PIL nazionale) è stimato da ANFIA (Associazione Nazionale Filiera Industria Automobilistica). In termini di occupati la filiera industriale dell'*automotive* è stimata contare 272.000 addetti. Utilizzando le tavole input-output dell'Istat<sup>6</sup>, è possibile ricavare quali sono i settori manifatturieri più importanti per l'auto (Ateco 29) in termini di input industriali domestici forniti (ad esclusione di quelli provenienti dal settore stesso) (Tabella A); al primo posto i prodotti in metallo (20,0% sui costi di produzione domestici del settore autoveicoli, cioè import escluso), seguiti dalla gomma-plastica (5,8%), dalle attività metallurgiche (4,8%), dalla fabbricazione di macchinari (3,3%) e dalle apparecchiature elettriche (3,1%).

**Tabella A**  
**Molti i settori industriali coinvolti nell'indotto dell'automobile**

(Quote % sui costi di produzione dell'ateco 29, settori selezionati\*, dati 2019)

| Settori industriali*                                | Quote % |
|---|---------|
| Prodotti in metallo                                 | 20,0%   |
| Gomma - plastica                                    | 5,8%    |
| Metallurgia   | 4,8%    |
| Macchinari e apparecchiature n.c.a.                 | 3,3%    |
| Apparecchiature elettriche                          | 3,1%    |
| Vetro e altri minerali non metalliferi              | 2,8%    |
| Tessile e pelletteria                               | 2,1%    |
| Vernici e altri prodotti chimici                    | 1,3%    |
| Prodotti di elettronica e fabbricazione di computer | 0,6%    |

\* Sono stati selezionati alcuni dei settori industriali più significativi in termini di input forniti. Sono esclusi gli input forniti dal settore stesso e gli input importati.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

**Trasformazione in corso: digitale, servizi, tecnologia** La profonda trasformazione del settore *automotive* è spinta da molteplici fattori, che agiscono in maniera combinata sul comparto. La transizione verde e quella digitale in primis, ma anche una più generale evoluzione dei sistemi di mobilità, stan-

<sup>4</sup> [https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg17/attachments/dossier/file\\_internets/000/001/188/Volume\\_Completo\\_Automotive\\_con\\_copertina.pdf#page=45](https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg17/attachments/dossier/file_internets/000/001/188/Volume_Completo_Automotive_con_copertina.pdf#page=45). Il dato si riferisce al 2011.

<sup>5</sup> Comprende le autovetture, i veicoli commerciali, i veicoli industriali, i bus, i camper. Esclude le moto. Per settore industriale si intende la branca della fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi mentre per fase di distribuzione si intende la branca del commercio (concessionari), la riparazione di autoveicoli e il noleggio di autoveicoli.

<sup>6</sup> Si è qui ritenuto più opportuno utilizzare le tavole riferite al 2019 piuttosto che le ultime disponibili, del 2020.

no trainando il settore lontano dalla produzione dei soli veicoli “tradizionali” a combustione interna, e dalla pura fornitura di servizi di trasporto, verso una sempre maggiore integrazione con altri servizi, infrastrutture e catene del valore, una digitalizzazione sempre più pervasiva (le cosiddette “software-defined cars”) e un’attenzione marcata verso una mobilità sostenibile, per rispondere ad una domanda di trasporto in mutamento.

Anche per soddisfare le nuove esigenze dei consumatori, si assiste da tempo ad una fase di diffusione delle nuove tecnologie digitali e di connettività, che consente ai veicoli di scambiare informazioni con altri veicoli e infrastrutture stradali<sup>7</sup>, sia per migliorare l’esperienza di guida, sia per integrare le informazioni e i dati degli utenti tra produttori e canali commerciali. Il concetto di mobilità, in tutte le sue declinazioni, si sta rapidamente trasformando, lasciando spazio a nuovi modelli, basati su un utilizzo flessibile e integrato di diverse soluzioni e servizi di mobilità. Una delle trasformazioni che si notano negli ultimi anni è la progressiva riduzione della quota delle “utilitarie” e il corrispondente aumento della quota dei “Suv piccoli/compatti” (dati Anfia): questo contribuisce a un aumento del prezzo medio di un’auto nuova, a prescindere dall’alimentazione. Di recente negli USA è circolata anche qualche evidenza empirica secondo cui tra i giovani sarebbe più basso il desiderio di utilizzare un’automobile (di proprietà o meno), rispetto alle precedenti generazioni: si tratterebbe di una flessione della domanda di autoveicoli, a parità di prezzi, qualità, alimentazione.

Tra questi nuovi servizi, è risultato in forte crescita negli ultimi anni il settore del *vehicle-sharing*; secondo il 7° rapporto annuale dell’Osservatorio Nazionale *Sharing Mobility*, il fatturato complessivo generato dal settore in Italia ha superato i 178 milioni di euro nel 2022 (+38% rispetto al 2021), grazie alla crescita nel numero di noleggi totali (+41% nel 2022 rispetto all’anno precedente), e alla maggiore diffusione del servizio. Complessivamente, secondo stime del Politecnico di Milano<sup>8</sup>, nel 2022 il mercato italiano della mobilità *Connected* ha raggiunto un valore di 2,5 miliardi di euro (+16% rispetto al 2021), di cui circa il 13% generato da soluzioni di *Smart Mobility* nelle città, in primis per la gestione dei parcheggi e la *sharing mobility*.

La digitalizzazione e le trasformazioni tecnologiche toccano anche il processo produttivo vero e proprio, automatizzando i processi con la robotica<sup>9</sup>, particolarmente diffusa nella produzione di veicoli a motore, ma anche con l’uso della stampa 3D e dell’intelligenza artificiale. Secondo i dati Istat sull’uso dell’ICT nelle imprese con almeno 10 addetti, nel settore della fabbricazione dei mezzi di trasporto oltre un quarto delle imprese utilizzavano la stampa 3D già nel 2018 – ultimo anno disponibile – contro una media nel manifatturiero pari al 9%; oltre il 40% delle imprese *automotive* utilizzavano robot industriali nel 2022, contro il 16% nella manifattura in media. Il

---

<sup>7</sup> Fanno parte di questo driver tecnologico per esempio la navigazione intelligente, con accesso a dati sul traffico in tempo reale, il controllo remoto, es la localizzazione del veicolo tramite smartphone, i sistemi di Advanced Driver Assistance Systems (ADAS), come la frenata automatica d’emergenza e il mantenimento del veicolo in corsia.

<sup>8</sup> <https://www.osservatori.net/connected-vehicle-mobility/comunicato-connected-car-mobility-mercato-italia/>.

<sup>9</sup> Anche se, come emerge chiaramente dalla Relazione annuale della Banca d’Italia 2023, l’Italia è caratterizzata, rispetto alle altre principali economie dell’Eurozona (Germania, Francia e Spagna), da una minore intensità di utilizzo di robot, a causa della specializzazione delle aziende italiane nella produzione di componenti per l’*automotive*, attività che si presta meno, rispetto all’assemblaggio di autoveicoli, all’automazione.

settore è, infatti, tra quelli con la più elevata quota di investimenti in ricerca e sviluppo.

**La complicata sfida ambientale** A fianco della trasformazione digitale, c'è l'altro grande fattore di trasformazione, che ha avuto un'ulteriore accelerazione lo scorso anno, con l'approvazione della risoluzione del Parlamento Europeo che, di fatto (attraverso il requisito sulle emissioni), vieta la vendita di veicoli alimentati a benzina e diesel a partire dal 2035<sup>10</sup>, nel quadro degli obiettivi di riduzione delle emissioni inquinanti definito nel Green Deal Europeo.

Per l'Italia, secondo i dati ISPRA (Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale), al 2022 il settore dei trasporti complessivamente contribuiva per il 26% del totale delle emissioni di gas serra; di queste, circa il 90% è attribuibile al trasporto su strada, di cui il 65% proviene dalle autovetture, responsabili quindi per il 16% delle emissioni totali (e il 30% dai veicoli commerciali<sup>11</sup>).

Globalmente, i mercati dei veicoli a motore a combustione interna (ICE) si stanno già riducendo negli ultimi anni a favore dei veicoli elettrici (EV, a batteria e ibridi plug-in<sup>12</sup>), che hanno raggiunto, nel 2023, una quota di mercato pari al 18% delle vendite di nuove auto passeggeri (dal 14% del 2022). Con una forte concentrazione nel mercato cinese (poco meno del 60% delle nuove immatricolazioni del 2023), europeo (poco meno del 25%) e statunitense (10%), secondo i dati del Global EV Outlook 2024 dell'International Energy Agency (IEA).

Guardando al solo mercato europeo, grazie ai dati messi a disposizione dall'osservatorio *European Alternative Fuels*, sappiamo che i veicoli elettrici hanno rappresentato nel 2023 il 22,3% delle nuove immatricolazioni (di cui 14,6% elettrici a batteria, BEV, e 7,7% ibridi plug-in, PHEV), raggiungendo il 3% del parco circolante (1,7% BEV, 1,3% PHEV) per l'Unione Europea a 27 paesi. Paesi come la Germania, la Francia, la Norvegia, sono più avanti di altri.

In Italia, secondo i dati del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti (MIT), elaborati dall'Anfia (Grafico D), le auto elettriche pesavano nel 2023 solo l'8,6% del totale delle immatricolazioni (4,2% BEV, 4,4% PHEV). Una quota di gran lunga maggiore è stata invece assorbita dalle autovetture ibride (HEV) che l'anno scorso hanno toccato il 36,1% delle nuove immatricolazioni.

---

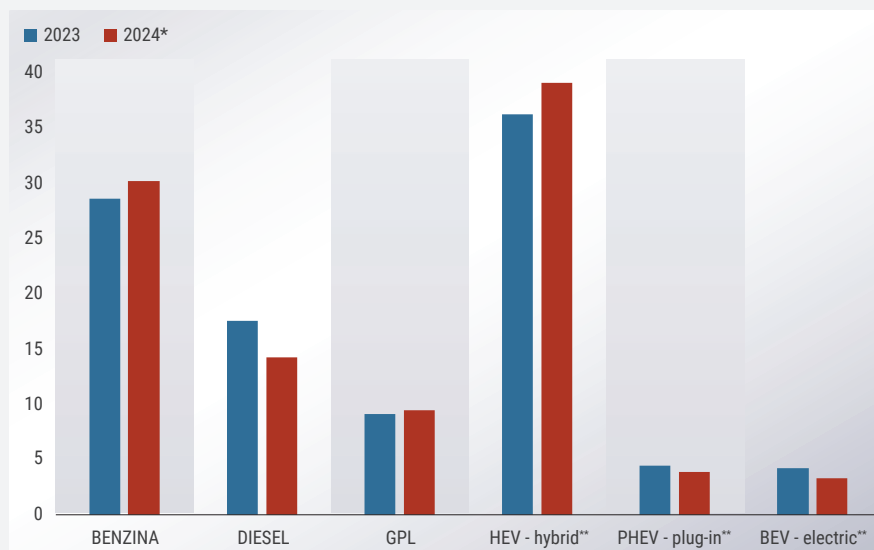
<sup>10</sup> Regolamento (UE) 2023/851 del parlamento europeo e del consiglio del 19 aprile 2023 che modifica il regolamento (UE) 2019/631 per quanto riguarda il rafforzamento dei livelli di prestazione in materia di emissioni di CO<sub>2</sub> delle autovetture nuove e dei veicoli commerciali leggeri nuovi, in linea con la maggiore ambizione dell'Unione in materia di clima.

<sup>11</sup> [https://emissioni.sina.isprambiente.it/wp-content/uploads/2023/04/Emissioni-Trasporti-Anno-2021\\_def.pdf](https://emissioni.sina.isprambiente.it/wp-content/uploads/2023/04/Emissioni-Trasporti-Anno-2021_def.pdf).

<sup>12</sup> Le principali alternative alle motorizzazioni ICE (ICEs, Internal Combustion Engines), tradizionali sono veicoli ibridi dotati sia di un motore termico che elettrico, con una batteria che si ricarica solo in fase di decelerazione e frenata (HEV, hybrid electric vehicle), ibridi ricaricabili simili agli HEV ma con la batteria direttamente caricabile alla presa (PHEV, plug-in hybrid electric vehicle), elettrici a batteria (BEV, battery electric vehicle) ed elettrici a celle a combustibile (FCEV o HFCEV - fuel cell electric vehicle o hydrogen fuel cell electric vehicle).

## Grafico D Le ibride prime per immatricolazioni nel mercato italiano

(Quota % sul totale delle nuove  
immatricolazioni, 2023 e 2024\*)



\* I dati per il 2024 si riferiscono ai primi 8 mesi dell'anno.

\*\* I veicoli HEV sono ibridi (dotati sia di un motore termico che elettrico) con una batteria che si ricarica solo in fase di decelerazione e frenata, i PHEV sono ibridi direttamente caricabili alla presa, i BEV sono i veicoli elettrici solamente a batteria.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Anfia.

Per quest'anno, i dati dei primi 8 mesi del 2024 confermano il primato delle ibride sul totale delle immatricolazioni (39,0%), che aumentano la loro quota di mercato (+2,8 p.p. rispetto al 2023), così come le auto a benzina (+1,6 p.p.) a fronte di una quota delle elettriche "pure" e delle plug-in in lieve flessione (rispettivamente -1,0 p.p. e -0,5 p.p.). Anche come quota sul parco circolante la penetrazione dell'auto elettrica in Italia al 2023 è minore rispetto al dato europeo; 0,5% del parco come elettrico "puro" (BEV), contro un 5,4% per le auto alimentate in maniera ibrida (PHEV, HEV), secondo i dati ACI (Automobile Club d'Italia). Per confronto, in Germania le quote del BEV al 2023 erano 18,3% sulle nuove immatricolazioni e 2,8% sulla flotta circolante totale. In Norvegia, il paese europeo con la maggiore adozione, in proporzione, di auto "propriamente" elettriche, le quote salivano addirittura, rispettivamente, all'81,8% e al 22,0%.

Uno dei fattori che limita la transizione all'elettrico è sicuramente il prezzo di acquisto<sup>13</sup> e in particolare il differenziale di prezzo tra un veicolo elettrico e uno a combustione interna<sup>14</sup>. Secondo alcuni osservatori<sup>15</sup> in Europa al 2023 l'automobile elettrica più economica sul mercato era del 92% più costosa del corrispettivo più economico a combustione interna (escludendo qualsiasi tipo di incentivo), soprattutto a causa delle batterie, che incidono circa per il 40% sul totale dei costi dei materiali. Altre stime<sup>16</sup> riportano un differenziale più basso, ma comunque molto consistente (per auto di taglia

<sup>13</sup> Per esempio, in un sondaggio condotto dall'Osservatorio europeo sui combustibili alternativi molti conducenti di veicoli non elettrici hanno dichiarato che prenderebbero in considerazione l'acquisto di un BEV se fossero disponibili modelli nella fascia di prezzo di 20.000 euro (si veda *European Alternative Fuel Observatory, Consumer Monitor 2023*).

<sup>14</sup> IEA. (2018). *Energy Efficiency 2018: Analysis and Outlook to 2040*. Paris: OECD/IEA.

<sup>15</sup> JATO Dynamics, *The EV price gap: A divide in the global automotive industry, 2023*.

<sup>16</sup> Si veda il Rapporto "Decarbonizzare i trasporti - Evidenze scientifiche e proposte di policy" elaborato dal gruppo di esperti della Struttura per la transizione ecologica della mobilità e delle infrastrutture (STEMI).



media), con un prezzo delle auto elettriche superiore rispettivamente del 30% (circa 10.000€) a quello di un'ibrida e fino al 50% rispetto alle auto "tradizionali"<sup>17</sup>. E le differenze aumentano man mano che si riduce la dimensione del veicolo, perché il costo della batteria incide di più sulle autovetture più piccole. Secondo stime del Centro Studi Confindustria, realizzate prendendo a riferimento due motorizzazioni alternative di una stessa automobile di piccola taglia (C3), su un arco di tempo pari a 10 anni, includendo non solo il prezzo di acquisto iniziale ma anche i costi per il bollo, per l'assicurazione, per le ricariche o il pieno, passare all'auto elettrica comporta un aggravio di spesa per un automobilista italiano pari a circa 5.700 euro (+14,5% rispetto allo stesso modello con motore endotermico). Questi differenziali di prezzo rischiano di penalizzare, nel passaggio all'elettrico, la quota della popolazione con i redditi più bassi<sup>18</sup>.

Un altro fattore che risulta determinante nell'adozione dell'auto elettrica è anche la disponibilità delle infrastrutture per la ricarica (Grafico E), la cui costruzione deve seguire di pari passo la diffusione dell'elettrico. Secondo l'IEA<sup>19</sup>, è diffuso il timore che questa tipologia di auto non offra un'autonomia sufficiente per coprire lunghe distanze.

La Commissione Europea, all'interno della valutazione per il raggiungimento dei target climatici al 2040, quantifica l'investimento necessario per le infrastrutture di ricarica in circa 15 miliardi l'anno per tutto il periodo 2031-2050, assumendo che entro il 2030 i veicoli a zero o basse emissioni conteranno per circa il 20% della flotta circolante. Secondo il MIT, risulta urgente sviluppare l'offerta sia di colonnine "urbane" a media e bassa potenza (per esempio garage, luoghi di lavoro, centri commerciali), sia di quelle ad elevata potenza sulla rete autostradale, che fungano da stazioni di servizio. Ad oggi, per il territorio italiano, la distribuzione dei punti di ricarica risulta ancora estremamente eterogenea; nel Nord Italia si colloca oltre la metà delle infrastrutture di ricarica pubbliche (58%); il resto si divide tra il centro (19%) e il Sud e le Isole in cui si colloca meno di un quarto delle stazioni (23%)<sup>20</sup>. Come sottolineato anche nel recente rapporto "Draghi" sulla competitività europea, non esiste un chiaro quadro regolatorio che obblighi le utility dell'energia elettrica a fornire una diffusa e potente rete di stazioni di ricarica, così come invece esistono stringenti regolamenti in capo ai costruttori di automobili. Secondo calcoli del Centro Studi Confindustria basati sulle stime del RSE, il costo per l'elettrificazione del Paese secondo gli obiettivi del PNIEC 2024, che include l'aumento della generazione elettrica, la costruzione di nuove reti e di nuovi sistemi di accumulo, è pari a 47,6 miliardi di euro nel periodo 2024-2030; una cifra enorme, che corrisponde a 1.270 euro in 7 anni per persona in età lavorativa in Italia.

---

<sup>17</sup> Tuttavia, esistono stime che vanno al di là del costo d'acquisto e considerano il *Total Cost of Ownership*, ovvero il costo totale di possesso e utilizzo per km percorso che comprende deprezzamento, rifornimento, manutenzione, ecc. Utilizzando queste stime il differenziale di costo si riduce e in alcuni casi cambia segno a seconda, tra gli altri, del profilo di utilizzo dell'auto, dei prezzi dell'elettricità e della presenza di incentivi.

<sup>18</sup> Varie fonti prevedono comunque che, aumentando progressivamente la concorrenza e migliorando le tecnologie con cui si producono le batterie, questi differenziali di prezzo si andranno assottigliando.

<sup>19</sup> IEA, *Global EV Outlook 2023 Catching up with climate ambitions*.

<sup>20</sup> Motus-E. *Le infrastrutture di ricarica a uso pubblico in Italia*. Quinta edizione, 2024.



## Grafico E Le colonnine pubbliche sono concentrate nel Nord Italia



Fonte: Piattaforma Unica Nazionale dei punti di ricarica per i veicoli elettrici.

**Conclusioni** È chiaro quindi che la filiera dell'*automotive* sta vivendo una fase di radicali cambiamenti, alcuni più consolidati altri ancora in atto, tali per cui è piuttosto difficile prevederne l'evoluzione nel prossimo futuro. Da un lato, il perimetro dell'intera filiera si sta modificando e allargando, includendo attività proprie di altre catene del valore. Dall'altro, il settore, in Italia, rischia di perdere parti importanti della filiera, che mostra segni di sofferenza in termini di produzione, già da alcuni anni.

L'associazione recente tra questi due sviluppi, cioè la trasformazione in corso e il crollo della produzione, non sembra essere casuale. Si intreccia, in modo arduo da districare, anche con le analoghe trasformazioni che stanno avvenendo dal lato della domanda.

Certo è che, se la flessione del comparto "core" dovesse proseguire in maniera così acuta anche nei prossimi anni, questo avrebbe un effetto negativo sensibile sul PIL italiano, data l'importanza del settore e del suo indotto economico nel nostro Paese.

## Focus 6 - ETS e CBAM: quali rischi per la competitività delle imprese

A maggio 2023 l'Unione europea ha introdotto il meccanismo CBAM (*Carbon Border Adjustment Mechanism*) per l'applicazione di un prezzo per le emissioni incorporate in alcuni prodotti importati dai paesi extra-UE<sup>1</sup> e ha rivisto e ampliato il sistema ETS (*Emission Trading System*) per lo scambio di quote di emissioni all'interno della UE, istituito nel 2003 ed entrato in vigore nel 2005<sup>2</sup>.

L'ETS copre settori ad alta intensità di carbonio come l'energia, l'industria pesante, l'aviazione, il trasporto marittimo e – in un meccanismo separato c.d. ETS 2 – il riscaldamento dei comparti residenziale e terziario, il trasporto su strada e le imprese manifatturiere non già incluse nel meccanismo principale. Il sistema è concepito per incentivare le imprese a investire in tecnologie più pulite e ridurre le loro emissioni, ma può anche comportare costi significativi per le aziende, specialmente in assenza di misure di compensazione efficaci.

ETS e CBAM, nelle intenzioni dei legislatori europei, sono strumenti coordinati finalizzati a ridurre le emissioni attraverso una tariffazione armonizzata delle emissioni stesse e a preservare la competitività del sistema produttivo europeo rispetto ai concorrenti extra-UE. Anche per contrastare fenomeni di *carbon leakage*: il rischio che le attività produttive vengano trasferite fuori dall'UE e/o che le importazioni di prodotti ad alta impronta carbonica finiscano per sostituire la produzione interna, vanificando così l'efficacia globale delle politiche ambientali.

L'UE, anche con questi strumenti, vorrebbe assumere il ruolo di guida delle politiche climatiche globali per conseguire gli obiettivi dell'accordo ONU di Parigi 2015, favorendo anche un processo di decarbonizzazione nei paesi extra-UE. Questi ultimi, infatti, sarebbero sperabilmente incentivati ad applicare un prezzo delle emissioni simile a quello europeo per ridurre i dazi doganali dell'UE ovvero ad attuare i miglioramenti tecnologici necessari a livello di impianti per ridurre le emissioni di carbonio. Al momento solo il 24% delle emissioni di CO<sub>2</sub> a livello globale sono sottoposte a meccanismi di carbon pricing (ETS o *carbon tax*) e il livello di prezzo registrato nei diversi meccanismi è estremamente variabile (l'EU-ETS è il più alto)<sup>3</sup>.

Tuttavia, a fronte di questi obiettivi, il meccanismo UE presenta diverse criticità relative a tempi, costi, effetti distorsivi, incertezza normativa; inoltre, la sua applicazione è frammentata tra gli stati membri e richiede una forte cooperazione internazionale, anche extra-UE. Tali criticità devono essere monitorate durante il periodo di transizione per evitare conseguenze negative gravi sulla competitività dell'industria europea. Inoltre, l'inclusione di nuovi settori, come il trasporto marittimo, ha generato ulteriori sfide, impattando in modo significativo su tutta la catena logistica, dai terminal portuali fino ai consumatori finali. Il principale rischio su questo aspetto è che il mercato risponda spostando le operazioni di transhipment dai porti europei a quelli extra-UE, in particolare nel Nord Africa e riportando su strada il traffico marittimo<sup>4</sup>.

---

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

<sup>1</sup> Direttiva (UE) 2023/958, Regolamento UE 2023/956.

<sup>2</sup> Direttiva 2003/87/CE.

<sup>3</sup> Si veda: State and Trends of Carbon Pricing 2024. Washington, DC: World Bank.

<sup>4</sup> Questo inoltre rischia di vanificare i progressi ottenuti con il Sea Modal Shift e la promozione delle Autostrade del Mare.

**Il sistema ETS** L'UE ha fissato un limite massimo (cap) alle quote di emissioni totali consentite<sup>5</sup> rivisto e ridotto su base annuale tramite un fattore di riduzione lineare. Il meccanismo si trova attualmente nella fase IV (2021-2030). La riduzione annuale delle emissioni è stata aumentata al 2,2% annuo nel 2021 (dall'1,74% della fase III) e di nuovo rivista nel 2023. Con l'ultima direttiva, infatti, il fattore di riduzione è salito al 4,3% nel periodo 2024-2027 e al 4,4% all'anno a partire dal 2028<sup>6</sup>. Quest'ulteriore inasprimento dovrebbe portare l'UE a ridurre le emissioni del 62% entro il 2030 rispetto ai livelli del 2005.

Il sistema, nello stato attuale, prevede che i "best performers" dei settori altamente esposti a rischio di *carbon leakage* abbiano il 100% delle quote gratuite (basate su benchmark definiti dalla media del 10% di impianti più performanti a livello europeo), mentre per i settori meno esposti questa percentuale si riduce al 30% per poi scomparire gradualmente tra il 2026 e il 2030. Il sistema permette alle aziende di acquistare o vendere quote di emissione (*EU allowances* o EUA) in base alle proprie esigenze. La riduzione piuttosto rilevante delle quote in circolazione, di concerto con la possibilità che operatori esterni al sistema possano acquistare sul mercato le EUA, ha comportato un'elevata volatilità e un aumento molto significativo dei prezzi di acquisto delle quote. Basti pensare che dal 1° gennaio 2021 ad oggi, il prezzo è aumentato del 42% (Grafico A).

**Grafico A**  
**Prezzi dell'ETS in aumento**  
**dopo l'inizio della fase IV**  
 (Valori in euro/tonnellata CO<sub>2</sub>e)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

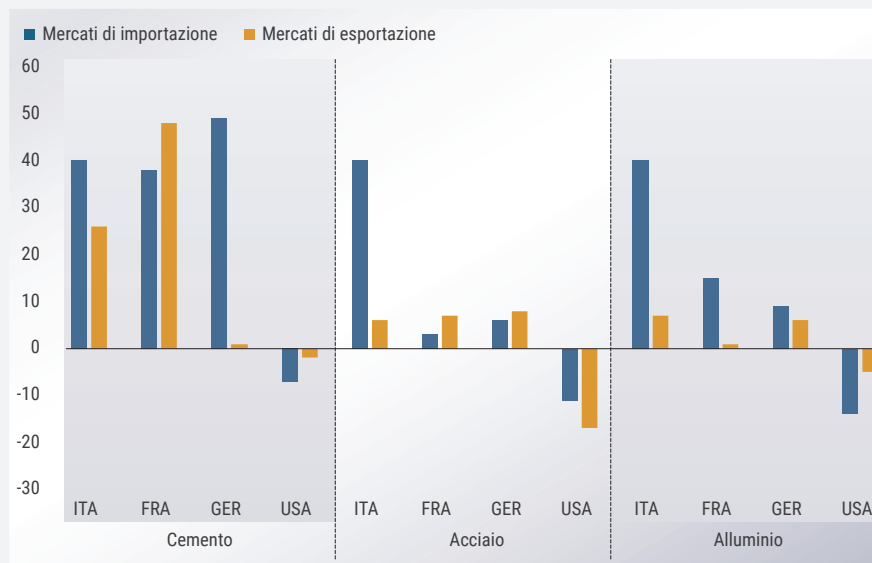
Questo sistema determina uno svantaggio competitivo che era evidente già nel 2021, quando i prezzi del carbonio applicati alla produzione di acciaio, alluminio e cemento nei paesi con meccanismi di prezzo stringenti (come gli Stati membri dell'UE) sono stati generalmente superiori, spesso in modo sostanziale, rispetto a quelli vigenti nei mercati di importazione ed esporta-

<sup>5</sup> L'ETS comprende le emissioni di CO<sub>2</sub>, protossido di azoto (N<sub>2</sub>O) e i perfluorocarburi (PFC). La notazione "CO<sub>2</sub>e", o anidride carbonica equivalente, è una misura utilizzata per esprimere l'impatto dei diversi gas serra in termini comparabili, uniformando il diverso potenziale di riscaldamento globale di ciascun gas.

<sup>6</sup>Direttiva (UE) 2023/959. Per una disamina delle criticità di questa direttiva sulle imprese si veda Confindustria (2024), *Recepimento Direttive Emission Trading System - ETS*, Position Paper.

## Grafico B Il prezzo del carbonio varia notevolmente tra i partner commerciali

(Differenziale tra il prezzo domestico e il prezzo estero in dollari/tonnellata CO<sub>2</sub>e, 2021)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Teusch et al. (2024).

**Quali impatti dell'ETS sulle imprese?** Il sistema ha contribuito in parte a ridurre le emissioni in Europa, specialmente nella fase III (2013-2020). Alcuni studiosi valutano che il passaggio alla regolamentazione più stringente della fase III abbia comportato una riduzione significativa di CO<sub>2</sub>, pari a 422 Mt, corrispondente al 3% del totale delle emissioni<sup>9</sup>.

Oltre agli effetti sull'ambiente, è rilevante comprendere come il sistema ETS abbia impattato sulla performance delle imprese, considerando che i settori regolamentati rappresentano circa il 9% del valore aggiunto manifatturiero italiano, quota in linea con la media UE. Alcuni studi indicano che, quantomeno per le prime due fasi, gli effetti sulla competitività delle imprese e sui rischi di *carbon leakage* sono stati moderati o nulli<sup>10</sup>. Studi più recenti sulla fase III mo-

<sup>7</sup> Teusch, J., D'Arcangelo, F.M., Kruse, T., Pisu, M., (2024), *Carbon prices, emissions and international trade in sectors at risk of carbon leakage: Evidence from 140 countries*, OECD Economics Department Working Papers, No. 1813, OECD Publishing, Parigi.

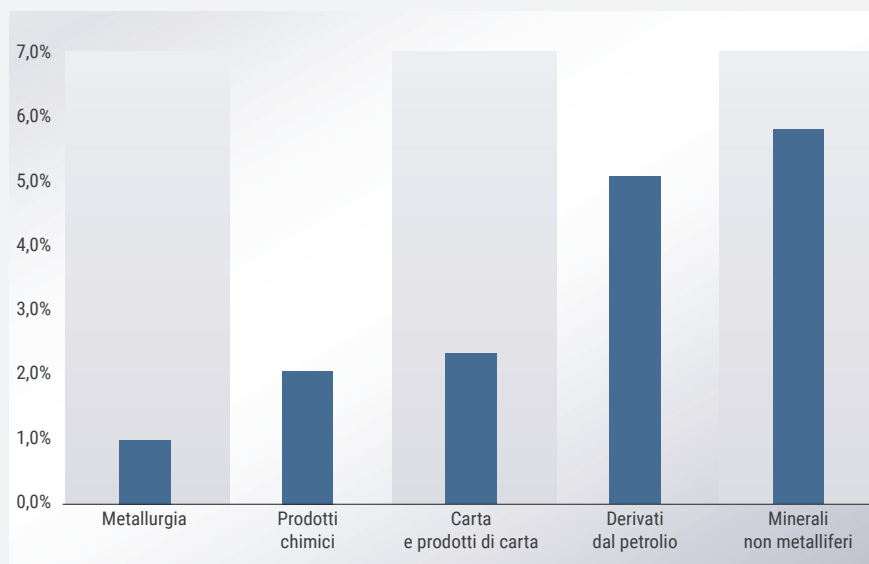
<sup>8</sup> Le imprese italiane, inoltre, già soffrono di uno svantaggio competitivo persistente dovuto al costo più elevato dell'energia. Si veda il Focus 4, Costo dell'elettricità troppo alto per le imprese italiane, in Centro Studi Confindustria, Rapporto di Previsione, pagg. 91-103, primavera 2024.

<sup>9</sup> Bordignon, M.; Gamannossi degliInnocenti, D., (2023), *Third Time's a Charm? Assessing the Impact of the Third Phase of the EU ETS on CO<sub>2</sub> Emissions and Performance*. Sustainability, 15, 6394.

<sup>10</sup> Per una disanima della letteratura si veda Verde, S. F. (2020), *The impact of the EU emissions trading system on competitiveness and carbon leakage: the econometric evidence*. Journal of Economic Surveys, 34(2), 320-343.

### **Grafico C** **La rimozione delle quote gratuite potrebbe aumentare considerevolmente i costi di produzione**

(In percentuale del totale, valore mediano per le imprese italiane sottoposte a ETS\*, 2022)



\* Sono stati scelti i settori con più elevata numerosità di impianti regolamentati.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati Moody's e EU-ETS.info.

C'è inoltre da considerare l'impatto delle quote di emissione della CO<sub>2</sub> sul costo dell'energia elettrica che determina uno svantaggio competitivo per l'intera UE rispetto ad altre economie e in particolar modo per l'Italia, più esposta rispetto agli altri Stati Membri alla tecnologia gas<sup>13</sup>.

<sup>11</sup> D'Arcangelo, F.M., Pavan, G. e Calligaris, S., (2022), *The Impact of the European Carbon Market on Firm Productivity: Evidence from Italian Manufacturing Firms*, FEEM Working Paper No. 24.

<sup>12</sup> L'esercizio di simulazione è condotto nel modo seguente. Innanzitutto, partendo dai dati a livello di installazione relativi al 2022, si sommano le quote gratuite delle installazioni appartenenti alla stessa impresa. Successivamente, viene preso come riferimento il prezzo medio dell'ETS nel 2022 e, moltiplicandolo per il numero di quote gratuite, si ottiene una stima del costo totale che le aziende dovrebbero sostenere, a parità di condizioni, se tali quote non fossero gratuite e venissero interamente utilizzate. Infine, vengono recuperati i dati di bilancio relativi ai costi diretti di produzione di ciascuna azienda nel 2022, si calcola il rapporto tra il costo delle quote gratuite e i costi di ciascuna impresa, e si prende il valore mediano per settore, limitando l'analisi ai settori con il maggior numero di impianti regolamentati.

<sup>13</sup> Per un'analisi delle relazioni fra prezzi dell'energia e ETS si veda: Nota dal CSC, I rincari delle commodity, in particolare gas ed energia elettrica, rischiano di bloccare le imprese, N. 1/22,

**Tempi e modi di attuazione del sistema ETS-CBAM** Dal 2026 il CBAM imporrà una tassa sul carbonio alle importazioni di un gruppo di prodotti ad alta intensità di emissioni, quali ghisa, ferro, acciaio, alluminio, cemento, fertilizzanti, elettricità e idrogeno provenienti dai paesi extra-UE<sup>14</sup>. Durante il corrente periodo transitorio, dal 1° ottobre 2023 al 31 dicembre 2025, gli obblighi dell'importatore sono limitati alla comunicazione alla Commissione. Le merci e i prodotti trasformati soggetti al CBAM sono selezionati per rispecchiare le attività comprese nel sistema ETS. L'entrata in vigore della tassa CBAM sarà graduale e andrà di pari passo con l'eliminazione delle quote gratuite ETS. Gli importatori dovranno pagare nel 2026 solo il 2,5% delle emissioni incorporate nei prodotti importati e questo tasso aumenterà gradualmente fino al 100% nel 2034, quando le quote ETS gratuite scompariranno. Il CBAM mira così a garantire un prezzo del carbonio equivalente per le importazioni e per i prodotti interni.

Il CBAM si applicherà inizialmente solo alle emissioni dirette (dal momento della produzione delle merci fino all'importazione nel territorio dell'Unione), rispecchiando l'ambito di applicazione dell'EU-ETS. In seguito, la tassa si applicherà anche alle emissioni indirette, cioè quelle derivanti dalla produzione di energia elettrica utilizzata per produrre le merci.

**Più esposte le imprese italiane** Nel 2023 le importazioni dell'Unione europea dai paesi extra-UE nei settori che nel 2026 saranno colpiti dall'imposta CBAM è superiore al 4% del totale importato fuori dal mercato unico e alimenta un deficit commerciale di circa 15 miliardi di euro. L'Italia è, tra i principali paesi manifatturieri europei, quello con una esposizione maggiore, pari al 7,5% delle importazioni totali. Inoltre, il saldo commerciale extra-UE in questi settori per l'Italia produce un deficit (-5,0 miliardi) mentre per la Germania e la Francia un surplus, sottolineando una maggiore dipendenza dell'Italia rispetto ai partner europei; soltanto i Paesi Bassi hanno un deficit commerciale (-8,0 mld di euro) più ampio di quello italiano. È importante sottolineare che i primi due paesi per deficit commerciale, Italia e Paesi Bassi, hanno allo stesso tempo un surplus se si considerano gli scambi di questi prodotti all'interno del mercato unico; cioè, svolgono anche una funzione di hub commerciale all'interno dell'Unione (Tabella A).

**Tabella A**  
**L'esposizione dei principali Paesi UE ai settori ad alte emissioni\***  
(Miliardi di euro, 2023)

|                                      | UE-27 | Germania | Spagna | Francia | Italia | Paesi Bassi |
|--------------------------------------|-------|----------|--------|---------|--------|-------------|
| Import extra-UE                      | 97,8  | 12,8     | 8,0    | 6,4     | 16,3   | 13,8        |
| Peso % sul totale importato extra-UE | 4,2   | 2,9      | 4,3    | 2,6     | 7,5    | 3,1         |
| Saldo extra-UE                       | -14,8 | 8,8      | -1,4   | 2,6     | -5,0   | -8,0        |
| Export intra-UE                      | 246,3 | 47,5     | 15,4   | 16,7    | 29,4   | 24,8        |
| Peso % sul totale esportato intra-UE | 6,0   | 5,4      | 6,2    | 5,0     | 9,1    | 4,1         |
| Saldo intra-UE                       | 16,1  | -3,3     | 3,2    | -9,6    | 11,8   | 8,9         |

\* Sono considerati tutti i prodotti a 8 digit colpiti dall'imposta all'importazione del CBAM.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

17 gennaio 2022.

<sup>14</sup> In questo modo sia la produzione all'interno della UE che gli acquisti al di fuori del mercato unico degli stessi prodotti saranno colpiti dalla medesima imposta, garantendo un trattamento equo indipendentemente dal paese di provenienza dei beni con la stessa impronta carbonica.



**Le criticità del CBAM: problemi strutturali e di applicazione** Una delle principali motivazioni del CBAM è la volontà di creare un *level playing field* all'interno del mercato unico tra i produttori UE e gli importatori dai paesi extra-UE nei settori a maggiore impronta carbonica. Tuttavia, nei principali mercati fuori dall'Unione le imprese competono in contesti dove il carbonio non viene prezzato (es. diversi stati USA) o ha un costo inferiore (es. Cina). Tale differenza rappresenta un problema in prospettiva, quando il CBAM sostituirà le quote gratuite ETS, determinando una perdita di competitività su tali mercati. In definitiva, l'assenza di un meccanismo di *export rebate*<sup>15</sup> può ridurre le quote di mercato delle aziende europee nel mondo, limitando le loro economie di scala e quindi il potenziale di crescita. Al fine di assicurare il *level playing field* per gli esportatori europei è necessario, inoltre, mantenere misure di compensazione per i costi indiretti dell'ETS per quanto riguarda le esportazioni verso paesi con impronte di carbonio più elevate.

Inoltre, il CBAM potrebbe essere facilmente eludibile. Per esempio, gli operatori di Paesi terzi potrebbero differenziare gli impianti in relazione al mercato di riferimento: impianti più performanti per le produzioni destinate al mercato europeo, mentre quelle degli impianti ambientalmente più impattanti potrebbero essere destinate agli altri mercati meno regolamentati.

Altro elemento da considerare è l'applicazione dell'imposta a monte della catena di produzione, in quanto colpisce beni che in molti casi rappresentano semilavorati o materie prime e non i prodotti finiti<sup>16</sup>. Le importazioni di prodotti lavorati che inglobano le materie prime soggette al CBAM non sono soggette ad alcuna imposizione, penalizzando, di fatto, l'industria europea di trasformazione. Tale struttura costituisce un incentivo a spostare parti a monte delle catene del valore in paesi terzi, eludendo il CBAM. Ciò potrebbe comportare anche un rischio di rilocalizzazione di parti a valle della produzione (*downstream carbon leakage*) a causa della perdita di competitività europea derivante da costi intermedi maggiori. Le imprese multinazionali, in particolare, possono avere maggiore facilità di manovra per la rilocalizzazione delle loro produzioni.

**Problemi di applicazione soprattutto per le PMI** L'implementazione del CBAM necessita sia di una raccolta delle informazioni necessarie che di una standardizzazione del metodo di quantificazione delle emissioni, operazioni entrambe onerose e complesse. Infatti, le imprese devono raccogliere dati dettagliati sul processo produttivo, inclusi i siti di produzione e le emissioni dirette e in futuro anche indirette, che comportano un notevole onere amministrativo lungo tutta la catena di produzione.

I dati oggi disponibili sono molto limitati e molte delle informazioni richieste devono essere fornite dai produttori nei paesi di origine, che possono non essere pienamente informati o cooperativi riguardo al meccanismo del CBAM, aumentando i costi di transazione per le imprese europee. Inoltre, non è stato definito un metodo univoco per il calcolo delle emissioni, rendendo difficile per le imprese conformarsi efficacemente alle regole del CBAM.

---

<sup>15</sup> L'*export rebate* (rimborso per l'esportazione) è un meccanismo di incentivazione utilizzato da alcuni governi per sostenere le esportazioni nazionali. Questo sistema permette ai produttori o agli esportatori di ottenere un rimborso o una compensazione sui dazi, le imposte o altre spese che hanno dovuto sostenere durante il processo di produzione o di vendita all'estero dei loro beni. L'obiettivo principale, in questo caso, sarebbe di non penalizzare la competitività dei prodotti nazionali sui mercati internazionali, compensando il maggiore costo netto per gli esportatori, senza infrangere le normative sul commercio internazionale.

<sup>16</sup> Unico caso di applicazione diretta ai beni finiti è quello dei fertilizzanti.

Questo comporta confusione e potenziali rischi di sanzioni per le imprese che non riusciranno a soddisfare i requisiti.

Inoltre, le procedure sono in proporzione più onerose in termini di tempo e competenze da acquisire per le piccole e medie imprese (PMI), il cui peso nel sistema manifatturiero italiano è più elevato che altrove.

L'attuale fase di transizione appare cruciale per diversi motivi:

- i settori attualmente considerati dal CBAM si trovano in questa fase transitoria a competere con le importazioni dall'estero con un *gap* competitivo. Le quote gratuite nel sistema ETS coprono solo parzialmente le emissioni di CO<sub>2</sub> generate nella produzione di beni sottoposti al CBAM: infatti, sono quantificate sulla base dei *best performers*. Inoltre, gli importatori, fino al 2025, non saranno soggetti al pagamento di alcuna imposizione e, dal 2026, la percentuale di applicazione del CBAM sarà limitata e correlata a una riduzione delle quote gratuite ETS. Pertanto, il *gap* competitivo per tutti i produttori europei non *best performers*, che devono affrontare un elevato costo per le loro emissioni, variabile da impianto a impianto e corrispondente alla distanza dal benchmark di prodotto, risulterà cristallizzato piuttosto che ridotto nel breve periodo. Il tema è particolarmente rilevante per il contesto italiano che, per sua conformazione geografica, è facilmente raggiungibile via nave dai produttori esteri di alcuni prodotti, come ad esempio il cemento;
- monitorare attentamente il CBAM permetterà di rimandare e, se necessario, correggere la sua implementazione a partire dal 2025. Ad esempio, potrebbe essere necessario posticipare la riduzione delle quote gratuite ETS qualora il CBAM dovesse risultare inefficace, come proposto anche nel Rapporto Draghi sulla Competitività UE;
- occorre inoltre ridurre l'onere amministrativo a carico delle imprese, soprattutto per le PMI, semplificando il processo di monitoraggio e reporting, attraverso l'introduzione di standard comuni e soluzioni IT, per quanto riguarda il calcolo delle emissioni di carbonio.

In generale, devono essere rafforzati, armonizzati e semplificati gli strumenti europei per favorire la decarbonizzazione, attraverso il coordinamento delle diverse azioni di policy<sup>17</sup>, con un orizzonte di lungo termine (in linea con i tempi degli investimenti nelle industrie ad alte emissioni). In particolare, occorre rafforzare gli incentivi agli investimenti in energie rinnovabili, quindi a basse emissioni, per sostenere l'industria al fine di rendere conciliabile la decarbonizzazione e la reindustrializzazione.

---

<sup>17</sup> In particolare, meccanismi di sussidio: *Carbon Contracts for Differences, European Hydrogen Bank*.





Finito di stampare nel mese di ottobre 2024  
da Rubbettino print  
88049 Soveria Mannelli (Catanzaro)  
[www.rubbettinoprint.it](http://www.rubbettinoprint.it)





€ 40,00