

DECIMA USCITA

TERMOMETRO ECONOMICO



ResPublica
Fondazione di Cultura
Libérale ETS

MISURARE
PER CONTINUARE
LA CRESCITA

In collaborazione con:



Istat
Istituto Nazionale
di Statistica

SAGGI



Carlo Altomonte

Associate Dean, Direttore PNRR
Lab Sda Bocconi e
Vicepresidente ISPI



Silvia Rovere

Presidente Poste Italiane, già
Presidente Assoimmobiliare,
AD Equita Real Estate



Chicco Testa

Esperto in tematiche energetiche
e politiche dell'ambiente



Franco Bruni

Professore di Economia Politica
e Presidente ISPI



Maurizio Del Conte

Professore di Diritto del Lavoro,
Presidente AFOL Metropolitana,
già Presidente ANPAL



Stefano Possati

Imprenditore
Presidente MarPoss



Gregorio De Felice

Capo Economista
Banca Intesa San Paolo



Giuseppe Vegas

Professore di Storia dell'Economia,
già Vice Ministro Economia e
Finanze e Presidente Consob



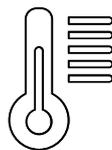
Gianluigi Castelli

Direttore Devolab Sda Bocconi,
già presidente di Ferrovie
dello Stato italiane



Giovanni Tria

Professore Economia Università
Tor Vergata, già Ministro
Economia e Finanze



IL TERMOMETRO

Il Termometro è uno strumento volto a monitorare l'andamento dell'economia italiana sulla base di alcuni indicatori economici selezionati.

Il documento, bimestrale, delinea l'andamento dell'economia del Paese, fornendo un commento riassuntivo dei dati forniti in collaborazione con l'Istat.

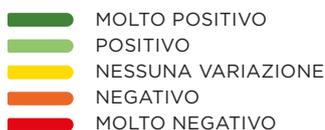
Il fine di questo progetto è fornire al Governo e alle Istituzioni indicazioni e suggerimenti per sostenere i trend positivi e invertire con tempestività quelli negativi.

L'analisi dei dati è stata affidata a un gruppo di "Saggi dell'Economia" di autorevole competenza e prestigio che intendono collaborare per il sostegno della crescita del Paese.

Buona lettura,

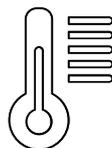
Eugenio Belloni
Presidente

Alessandro S. Barbina
Segretario Generale



Nota: la barra colorata sottile sulla sinistra indica il colore della precedente misurazione.

Dati aggiornati al 16/12/2024



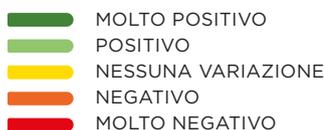
TERMOMETRO ECONOMIA ITALIANA

ECONOMIA GENERALE

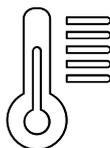
Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle ISP (dati destagionalizzati)	Q1 2024 259.231 milioni di euro	Q2 2024 259.648 milioni di euro
Fiducia dei consumatori	Agosto 2024 96,1	Novembre 2024 96,6
Economic Sentiment Indicator (ESI)	Agosto 2024 98,9	Novembre 2024 99,2
Propensione al risparmio delle famiglie	Q4 2023 7%	Q2 2024 10,20%
Fiducia delle imprese (IESI) ¹	Agosto 2024 94,7	Novembre 2024 93,1
Tasso di disoccupazione	Luglio 2024 6,30%	Ottobre 2024 5,60%
Variazione tendenziale delle nascite (vs. stesso mese dell'anno precedente)	Agosto 2024 -488 nascite rispetto a agosto 2023	Ottobre 2024 -2.170 nascite rispetto a ottobre 2023
Variazione della popolazione rispetto alla stessa data dell'anno precedente	Agosto 2024 -31.476 persone rispetto a agosto 2023	Ottobre 2024 -40.056 persone rispetto a ottobre 2023
Indice delle retribuzioni lorde per ULA (base 2021) ²	Q1 2024 104,9	Q3 2024 107,9

¹ ISTAT ha di recente cambiato la base di riferimento dal 2018 al 2021 quindi i risultati dei dati non corrisponderanno a quelli delle versioni precedenti.

² ISTAT ha di recente cambiato la base di riferimento dal 2018 al 2021 quindi i risultati dei dati non corrisponderanno a quelli delle versioni precedenti.



Nota: la barra colorata sottile sulla sinistra indica il colore della precedente misurazione.



TERMOMETRO ECONOMIA ITALIANA

Purchase Manager Index
settore manifatturiero³

Agosto 2024
49,4

Novembre 2024
44,5

Prezzo Credit Default
Swap (CDS) a dieci anni

17 settembre 2024
113,16\$

16 dicembre 2024
109,74\$

CONCORRENZA E COMPETITIVITÀ

Indice generale dei prezzi
alla produzione dell'industria
(base 2021)

Luglio 2024
121,6

Ottobre 2024
122,7 (dato
provvisorio)

Indice generale dei prezzi
all'importazione (base 2021)

Luglio 2024
110,3

Settembre 2024
108,9 (dato
provvisorio)

Investimenti fissi lordi
delle imprese (dati
destagionalizzati)

Q2 2024
108.650 milioni di
euro

Q3 2024
107.296 milioni di
euro

Indice della produzione
industriale (dati
destagionalizzati, base 2021)

Luglio 2024
94,5

Ottobre 2024
94,1

Fatturato dell'industria (dati
destagionalizzati, base 2021)

Giugno 2024
111,3

Settembre 2024
110,1

Indice destagionalizzato del
fatturato dei servizi (base
2021)

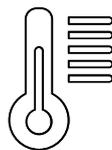
Giugno 2024
116,9

Settembre 2024
117,2

³ Il PMI fornisce in anticipo indicazioni di quanto sta accadendo nei settori economici privati, monitorando i cambiamenti di variabili come produzione, nuovi ordini, livelli occupazionali e prezzi. Gli indici forniscono una visione precisa delle condizioni economiche dei settori manifatturiero, terziario ed edile. I dati PMI dei rispettivi settori nazionali si basano sulle risposte date dai responsabili agli acquisti (o figure similari) delle oltre 400 aziende facenti parte delle singole indagini.

■	MOLTO POSITIVO
■	POSITIVO
■	NESSUNA VARIAZIONE
■	NEGATIVO
■	MOLTO NEGATIVO

Nota: la barra colorata sottile sulla sinistra indica il colore della precedente misurazione.



TERMOMETRO ECONOMIA ITALIANA

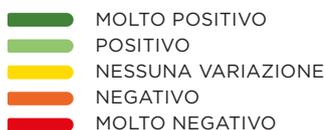
Permessi a costruire	Q1 2024 14.918	Q2 2024 13.556
Compravendite immobiliari	Q2 2024 186.324	Q3 2024 161.205
Saldo bilancia commerciale mondo (dati mensili destagionalizzati)	Giugno 2024 +4.539 milioni di euro	Settembre 2024 +4.245 milioni di euro
Saldo bilancia commerciale con Paesi UE (dati mensili destagionalizzati)	Giugno 2024 -1.174 milioni di euro	Settembre 2024 -1.328 milioni di euro
Saldo bilancia commerciale Paesi Extra-UE (dati mensili destagionalizzati)	Giugno 2024 +5.591 milioni di euro	Ottobre 2024 +4.515 milioni di euro

POLITICA ENERGETICA

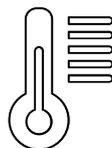
Saldo bilancia energetica	Giugno 2024 -3,581 miliardi di euro	Settembre 2023 -3,898 miliardi di euro
Indice dei prezzi all'importazione settore energia(base 2021)	Luglio 2024 112,7	Settembre 2024 104,8
Quota produzione di energia da rinnovabili (variazione tendenziale)	Luglio 2024 13599 GWh	Ottobre 2024 10485 GWh

MERCATI FINANZIARI

Andamento mercato azionario (FTSE MIB)	17 settembre 2024 33.780 euro	16 dicembre 2024 34.983 euro
--	---	--



Nota: la barra colorata sottile sulla sinistra indica il colore della precedente misurazione.



TERMOMETRO ECONOMIA ITALIANA

POLITICA MONETARIA

Indice dei Prezzi al Consumo	Agosto 2024 +121,3	Novembre 2024 +123
Euribor 1M EUR 365	17 settembre 2024 3.414	16 dicembre 2024 2.871

INNOVAZIONE

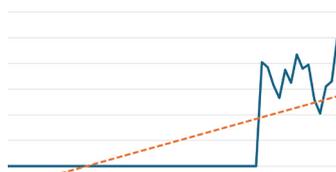
Numero di startup innovative ⁴	Settembre 2024 13,490	Dicembre 2024 12.857
---	---------------------------------	--------------------------------

INDICATORI DI NOWCASTING (Sentiment in tempo reale/brevissimo periodo/Trend a 60 gg)

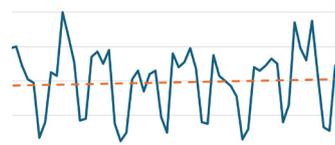
Google Trends - Risparmio



Google Trends - LinkedIn Premium⁵

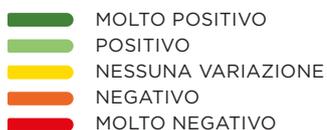


Google Trends - Dimissioni

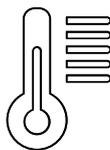


⁴Fonte: Camere di Commercio d'Italia.

⁵Proxy per ricerca annunci di lavoro.

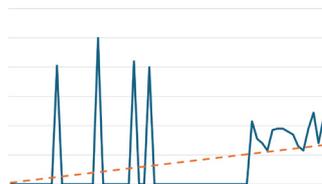


Nota: la barra colorata sottile sulla sinistra indica il colore della precedente misurazione.

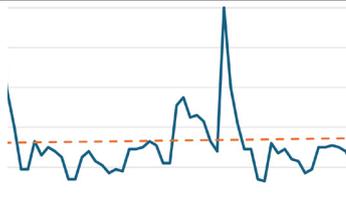


TERMOMETRO ECONOMIA ITALIANA

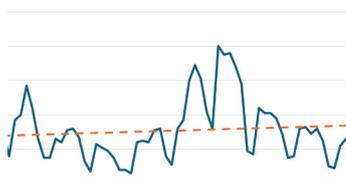
Google Trends - Diritto all'identità di disoccupazione



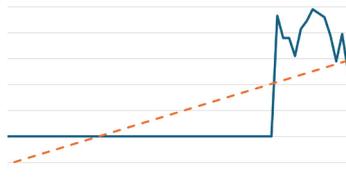
Google Trends - Assegno unico



Google Trends - Bonus



Google Trends - Tassi di interessi mutui⁶



⁶I dati di riferimento, a differenza degli altri google trends, si fermano alla data 11 settembre 2024 al fine di evitare un'influenza data dalla comunicazione del taglio dei tassi, in data 12 settembre 2024 che alterava in modo significativo l'andamento.

COMMENTO DEI DIECI SAGGI

Premessa

Le stime di crescita italiana calcolate dall'UE sono state recentemente riviste al ribasso a un +0,7% per il 2024 e +1% per il 2025. In proposito si ritiene che gli **effetti sul PIL degli investimenti PNRR** saranno maggiormente visibili tra il 2025 e il 2026 e tali da poter migliorare i dati attesi. L'andamento tendenziale del deficit, e quindi del debito, mostra in ogni caso un positivo percorso di rientro, accelerato rispetto a quanto richiesto dell'Unione Europea.

L'Italia, almeno fino ai dati presentati a giugno scorso, ha riportato notevoli progressi nel raggiungere i target previsti dalla Commissione Europea. L'impatto sul PIL del PNRR, al netto dei ritardi nella spesa, sarà in accelerazione man mano che gli investimenti, in crescita negli anni conclusivi del Piano, verranno messi a terra. L'apertura della procedura di infrazione per debito eccessivo, nonostante i vincoli che impone, giocherà un ruolo positivo nei prossimi tre anni per ridurre il deficit di 0,5 punti percentuali all'anno.

Pesa nel complesso la **debolezza del commercio internazionale**, soprattutto europeo, che si ripercuote in clima di scarsa fiducia per le imprese.

La legge di Bilancio in approvazione, tuttavia, continua nel senso della responsabilità e resta stretta nei forti vincoli europei che non consentono deviazioni dal percorso tracciato di graduale rientro di deficit e debito.

Occupazione

Continua il miglioramento, in atto da tempo, con una ulteriore discesa del tasso di disoccupazione. Resta il nodo dei **bassi salari italiani**, che ha implicazioni molto rilevanti sulla crescita dei consumi. In legge di Bilancio sarà confermato il taglio strutturale del cuneo fiscale, ma si tratta di una **misura non sufficiente** a rilanciare le dinamiche salariali: con retribuzioni ancorate ancora ai livelli pre-covid a fronte di una inflazione che ha eroso di quasi il 10% la capacità reale di acquisto.

Il calo del tasso di disoccupazione è positivo, ma in buona parte spiegato anche da un **aumento degli inattivi** che negli ultimi 12 mesi è stato più pronunciato di quello degli occupati. Inoltre, i progressi sono concentrati tra

COMMENTO DEI DIECI SAGGI

gli over-50, mentre nelle altre coorti di età si registra in calo la partecipazione, a fronte di un'occupazione circa stabile. Le componenti relative all'occupazione delle indagini di fiducia, il calo delle posizioni vacanti e l'aumento delle ore autorizzate di CIG sono compatibili con **una domanda di lavoro che si presume sarà meno vivace anche nei prossimi mesi**. I *google trends* mostrano un aumento delle ricerche relative ad indennità di disoccupazione e ricerca lavoro.

Esistono settori che hanno già provveduto al rinnovo dei contratti, compensando almeno in parte la perdita di potere d'acquisto, ma è necessario **accelerare sui contratti collettivi ancora in contrattazione**, al fine di alleviare l'onere sui lavoratori e sostenere i consumi. Si rende anche necessaria l'estensione dei contratti collettivi a quelle aree che ne rimangono scoperte e che possono subire maggiormente gli effetti della perdita di valore delle retribuzioni.

La crescita dei salari negoziali è attesa restare positiva nei prossimi mesi: il rinnovo dei contratti nel settore pubblico dovrebbe spingere l'indice più di quanto implicito alle proiezioni ISTAT a contratti vigenti. Anche la percentuale di dipendenti in attesa di rinnovo nel settore privato è cresciuta negli ultimi mesi, soprattutto nell'industria, con possibili spinte rialziste nel 2025.

Demografia

Continua il calo delle nascite (-6,2 % rispetto allo stesso mese dell'anno precedente). Un andamento molto negativo nonostante i provvedimenti presi dal Governo, che impatta sul livello di popolazione generale, che cala di **oltre 40.000 unità rispetto a ottobre 2023**; questo calo incorre nonostante il forte aumento nel 2022 e 2023 delle concessioni di cittadinanza in Italia. Su circa un milione di nuovi cittadini europei, l'Italia ha rilasciato nel 2023 ben **213.567 cittadinanze, il 76% in più rispetto al 2021** - quando erano diventate italiane circa 120 mila persone – pari al 22% per cento di quelle concesse nell'intera UE.

L'impatto delle politiche migratorie resta quindi positivo per coprire parte della domanda di lavoro, ma non sufficiente. La revisione del decreto flussi ha portato a 100.000 nuovi ingressi, mentre sono stati avviati programmi di formazione nei paesi di origine per programmare gli arrivi in base alle necessità del comparto industriale, ma si tratta di misure che possono al momento compensare le

COMMENTO DEI DIECI SAGGI

richieste del mercato. Sarebbe necessaria una riflessione sull'impatto che l'accelerazione dell'**adozione di tecnologie disponibili**, soprattutto in settori che non possono essere coperti dalla componente migratoria, potrebbe avere nella produzione e nell'erogazione di servizi. È la strategia che stanno portando avanti Paesi altamente tecnologici, come il Giappone, ma che nel nostro caso può rappresentare solo **una leva di una politica più ampia** che comprenda anche flussi regolari di immigrazione e una parziale risalita del tasso di natalità.

Imprese

Tutte le rilevazioni che coinvolgono il futuro del **comparto industriale** mostrano **segni di rallentamento**. Cala la produzione industriale nel mese di ottobre rispetto alla rilevazione di giugno di 1,4 punti base. Anche il dato del *purchase manager index*, in calo rispetto alla rilevazione di luglio, indica cautela da parte delle imprese, in linea con la diminuzione degli investimenti fissi lordi (-1,25%) e della fiducia delle imprese. Quest'ultima cala di quasi il 2%, terzo mese di calo consecutivo, e raggiunge il minimo da aprile 2021. Differenze si hanno nei settori delle costruzioni e dei servizi, dove il calo è più marcato, rispetto alla produzione di beni durevoli (che crescono nell'export).

Sulla **manifattura** è probabile che il comparto rimanga debole anche a inizio 2025: le indagini, al netto della volatilità mensile (l'indice Istat è tornato a salire a novembre a fronte di un calo per il PMI), non appaiono compatibili con una ripartenza dell'attività produttiva, ancora frenata, oltre che dal consumo di beni non particolarmente brillante, dal commercio globale, dalle difficoltà del settore auto e dalla crisi manifatturiera tedesca.

Stabile il **fatturato dei servizi**, il cui indicatore passa da 116.9 a giugno punti a 117.2 a settembre (+0,3 punti). Stabile invece l'Economic Sentiment Indicator.

Commercio internazionale

Peggiora sensibilmente la bilancia commerciale extra UE a ottobre 2024 (-3,3%)⁷ mentre aumentano le importazioni (+1,1%). La bilancia resta comunque positiva per 4,5 miliardi. La flessione dell'export extra UE nel mese di ottobre è determinata dalle minori vendite di energia (-57,4%) e di beni

⁷ La riduzione congiunturale dell'export extra UE è motivata principalmente dalla contrazione delle vendite di beni strumentali, è condizionata da operazioni di elevato impatto (cantieristica navale), registrate a settembre 2024; al netto di queste, si stima una riduzione più contenuta, pari a -1,6%. Fonte Istat

COMMENTO DEI DIECI SAGGI

strumentali (-10,5%) mentre crescono le esportazioni di beni di consumo durevoli (+37,7%). Similarmente continua il dato negativo della bilancia commerciale intra UE che segna un -13% nel dato di settembre rispetto alla precedente rilevazione.

Preoccupano i rischi di una guerra daziaria, in parte annunciata dal cambio dell'Amministrazione americana. Tra i paesi europei, l'Italia è tra i mercati più esposti verso gli Stati Uniti - soprattutto in alcuni settori come alimentare, chimica e automotive - che potrebbero fortemente risentire di politiche protezionistiche. Occorre in tal senso ricordare che i dazi introdotti nel precedente mandato Trump non provocarono quel tracollo dell'industria europea che molti temevano. La protezione dell'industria nazionale statunitense, se effettuata per lunghi periodi, incide inoltre sulla capacità competitiva delle stesse imprese americane con effetti sulla crescita di lungo periodo.

L'applicazione di alti dazi da parte degli Stati Uniti sui prodotti cinesi potrebbe portare ad un **aumento delle esportazioni asiatiche verso l'Europa**, con alcuni settori - come quello dell'automotive dove la concorrenza delle auto elettriche cinesi ad oggi è ancora marginale sul totale delle auto vendute - in cui si potrebbero avere stravolgimenti del mercato (questo anche qualora l'Europa alzasse a sua volta protezioni a difesa dei produttori europei).

L'approccio daziario dovrebbe tuttavia prevedere accordi bilaterali tra Paesi, quindi aggirabili attraverso i paesi "connettori" e non è ancora chiaro quanto gli Stati Uniti chiederanno all'Europa di allinearsi in una logica di isolamento verso l'economia cinese. Un rischio che comunque va considerato anche alla luce delle tensioni geopolitiche.

Resilienza del made in italy

Anche in ipotesi di future "guerre daziarie", gli investimenti delle nostre imprese negli ultimi anni, agevolati dai programmi Industria 4.0, hanno consentito un miglioramento della qualità, anche dei prodotti da esportazione, che è un fattore oggi necessario per competere sui mercati internazionali.

Tali miglioramenti hanno comportato **un aumento del costo dei nostri prodotti**, come si vede dall'aumento dei ricavi lo scorso anno, nonostante una riduzione in termini di volumi.

COMMENTO DEI DIECI SAGGI

Lo sviluppo del marchio "Made in Italy" (sia nel comparto alimentare che manifatturiero) è la garanzia della qualità del nostro prodotto, e diviene quindi la leva per penetrare i mercati esteri, anche a costo di un aumento dei prezzi ai consumatori stranieri al fine di intercettare una fascia "benestante" che continua ad allargarsi nelle economie in crescita sia dei BRICS che dei paesi "Global South". Ci si attende in particolare una **crescita dei nostri prodotti nel settore dell'elettrotecnica** (chiave per il processo di elettrificazione) ma anche nella **farmaceutica** e negli **alimentari**.

Le risposte europee alle politiche di Stati Uniti e Cina in termini di commercio internazionale dovranno essere attente a non proteggere aziende e settori ormai non più in grado di offrire prodotti competitivi (soprattutto nella fascia a basso valore aggiunto): fenomeno che comporterebbe solamente una perdita di beneficio per i consumatori europei.

Inflazione

L'aumento dei prezzi alla produzione di ottobre registrato dal Termometro è dovuto principalmente alla componente energia (+0,7% rispetto al mese precedente). Il dato potrebbe impattare nel breve periodo sull'indice dei prezzi al consumo, ma avviene in un contesto più favorevole rispetto all'anno precedente (prezzi alla produzione -2,8% rispetto a ottobre 2023).

Con il rientro dell'ondata di inflazione degli ultimi quattro anni, frutto delle scelte di politica monetaria della BCE, i Saggi della Fondazione auspicano una strategia monetaria di lungo periodo in grado di garantire il contenimento dei prezzi nel tetto del 2% e allo stesso tempo **stimolare la ripresa economica**. In un recente paper, Franco Bruni invita ad imparare dalle lezioni del passato per comprendere cosa aspettarsi dalla politica monetaria dei prossimi anni⁸.

Immobiliare

Diminuiscono i permessi a costruire nel secondo quadrimestre del 2024, passando da 14.918 a 13.556 (-9,1%), aumentano tuttavia le compravendite immobiliare (+ 2,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente); seppur con un calo (-2,7%) delle compravendite riguardanti nuove abitazioni che comunque risale rispetto Q2 2024. Sulle costruzioni, nello scorso trimestre, gli

⁸ Se l'inflazione è finita, quali politiche monetarie? Franco Bruni ISPI Novembre 2024.

COMMENTO DEI DIECI SAGGI

investimenti sono risultati stagnanti in quanto la contrazione di quelli residenziali, in corso ormai da inizio anno (dovuta al venir meno dei bonus edilizi e all'effetto in attenuazione della restrizione monetaria) è stata compensata da una crescita di quelli in fabbricati non residenziali e altre opere.

Questa tendenza potrebbe accentuarsi almeno nella prima metà del 2025: ci vorrà del tempo prima che i segnali di risalita della domanda di mutui possano iniziare a tradursi in una ripartenza dell'edilizia abitativa, ma è possibile che l'implementazione dei **progetti infrastrutturali previsti dal PNRR** possa continuare ad offrire qualche sostegno al comparto non residenziale e impedire una più marcata contrazione delle costruzioni. Questa ipotesi è condizionata ad un'effettiva accelerazione della spesa dei fondi.

Molti dei ritardi degli investimenti - ad oggi un valore pari a circa il 25% rispetto ai 40 miliardi programmati per il 2024 - limiteranno la spesa effettiva quest'anno verso i 30 miliardi circa (stima PNRRLab Bocconi). Tali ritardi dipendono dal collo di bottiglia creato dal numero di cantieri, imprese coinvolte, e capacità dei Comuni: si tratta quindi di un **problema di capacità produttiva del sistema Paese**, che sarà ancora più rilevante nel 2025 e 2026 quando la spesa dovrebbe arrivare a 50mld / anno.

Raccomandazioni finali

- La crescita dei dazi rischia di penalizzare le esportazioni in alcuni settori strategici. Se l'Europa non rafforzerà alcuni settori chiave come Energia, Difesa, Aerospazio - aumentando la competitività delle imprese - il rischio è che la sovracapacità cinese, non più indirizzata verso il mercato statunitense, stravolga i mercati europei. È quindi **fondamentale per la politica italiana dialogare con gli Stati Uniti**, qualora dai nostri alleati arrivi la richiesta di una forte riduzione dell'esposizione europea verso la Cina: un approccio che, se non attenuato, avrebbe forti ripercussioni a livello economico, ma con effetti negativi anche livello strategico (riducendo la diversificazione e quindi agendo sulla competitività di lungo periodo).
- Lato occupazione e salari va riscontrato come le stesse retribuzioni abbiano oggi un peso diverso tra le aree metropolitane e quelle decentrate del Paese: qualche forma di "**contrattazione territoriale**" - ad integrazione di quella nazionale, magari da attuarsi attraverso strumenti di welfare aziendale,

COMMENTO DEI DIECI SAGGI

consentirebbe di rendere nuovamente attrattivo il lavoro in aree del Paese dove, come mostrano le difficoltà di molte imprese, i costi dell'abitare e del vivere siano ormai a volte insostenibili rispetto ai salari medi.

- Il taglio del cuneo fiscale era un passaggio quasi obbligato dell'attuale Legge di Bilancio, mentre la riduzione delle aliquote fiscali nel programma di governo richiederà risorse maggiori affinché gli effetti siano davvero percepibili dalle famiglie. Il percorso è quindi corretto, ma sarà necessario **tagliare la spesa improduttiva** come raccomandato nei precedenti Termometri per consentire un taglio di dimensioni adeguate a ravvivare i consumi delle famiglie.
- L'implementazione del PNRR rimane un elemento decisivo per lo scenario economico dei prossimi anni, anche alla luce degli **emergenti segnali e rischi di ribasso sulla tenuta del ciclo** e dubbi sull'effettiva sostenibilità della sovraperformance dell'economia italiana vista negli ultimi anni. Andranno definite tempestivamente dal nuovo responsabile dell'attuazione del Piano una serie di azioni, affinché i colli di bottiglia sopra citati possano essere superati, per consentire la messa a terra dei livelli di spesa previsti per il biennio 2025-2026.

*Carlo Altomonte • Franco Bruni • Gianluigi Castelli • Gregorio De Felice • Stefano Possati
Maurizio Del Conte • Silvia Rovere • Chicco Testa • Giovanni Tria • Giuseppe Carlo Vegas*