



**C E N S I S**

## **RAPPORTO AIBE-CENSIS**

# **OSSERVATORIO SULL'ATTRATTIVITÀ DELL'ITALIA PRESSO GLI INVESTITORI ESTERI**

**I risultati della survey con il Panel AIBE**

**Autunno 2023**

Roma/Milano, novembre 2023

## **Indice**

- |  |    |
|--|----|
| 1. Premessa: le attese del Panel Aibe sull'azione di governo     | 3  |
| 2. Risultati controversi a distanza di un anno                   | 6  |
| 3. Tassi d'interesse, debito pubblico e nuovo Patto di stabilità | 10 |

## **1. PREMESSA: LE ATTESE DEL PANEL AIBE SULL'AZIONE DI GOVERNO**

Il Rapporto Aibe-Censis dell'autunno scorso, pubblicato poco dopo l'insediamento del nuovo governo in Italia, riportava, fra l'altro, alcune indicazioni emerse dalle riflessioni rilasciate dal Panel Aibe. In particolare, ci si soffermava sul contesto di quei mesi, caratterizzato "da una parziale uscita dall'emergenza sanitaria, da una forte incertezza sul piano geopolitico a causa della guerra in corso fra Russia e Ucraina, dall'avvio di una fase di inflazione, generata prevalentemente dagli alti costi dell'energia".

Se il primo fattore poteva essere considerato tendenzialmente superato, gli altri due fattori – secondo il Panel – avrebbero portato un notevole grado di instabilità sia all'interno delle singole economie, sia nei flussi finanziari e materiali a livello mondiale.

Tre le considerazioni rimarcate dal Panel nell'autunno dello scorso anno e che venivano poste alla base di una possibile interlocuzione con il governo:

- "La Comunità finanziaria internazionale guarda all'Italia confidando sulla tenuta degli asset fondamentali del Paese, come la solidità istituzionale, la presenza di opportunità di crescita e di ripresa anche di fronte a una fase di crisi inaspettata, la rilevanza del Paese sia sul piano del commercio internazionale, sia su quello delle relazioni politiche ed economiche con gli altri paesi.
- Emerge tutta l'importanza che gli investimenti esteri assumono per la tenuta dell'economia italiana, per le opportunità di crescita del sistema produttivo italiano, per il valore degli scambi che essi consentono, per il supporto che essi offrono nella diffusione dell'innovazione e nel rafforzamento della capacità competitiva delle imprese.
- Alcune scelte a livello governativo potranno maggiormente agevolare il percorso di ripresa dell'Italia e potranno favorire la valutazione positiva, da parte degli operatori internazionali, delle opportunità che presenta l'Italia come meta di investimenti produttivi".

Come esito di queste considerazioni, il Panel indicava alcuni obiettivi che il nuovo governo – forte di una larga legittimazione elettorale – avrebbe dovuto perseguire:

1. Privilegiare l'impegno dell'Italia a sostegno delle Istituzioni Europee e in collaborazione con gli altri paesi dell'Unione, perseguendo una

maggior integrazione interna e operando perché l'Unione possa continuare ad agire come leader a livello mondiale, sia in campo economico che in quello delle relazioni internazionali;

2. Rafforzare le iniziative già in atto (riportate nel PNRR nell'ambito degli obiettivi di Next Generation EU) per migliorare il grado di efficienza della pubblica amministrazione, favorire il compimento delle riforme (giustizia, fisco, concorrenza), sostenere gli investimenti in grado di garantire la transizione energetica;
3. Attuare un piano chiaro e deciso di semplificazione normativa, dando, nello stesso tempo, stabilità e continuità alle norme, riordinando gli strumenti di incentivazione all'insediamento produttivo, facilitando l'ingresso di capitali stranieri nelle medie e piccole imprese italiane.

Impegno europeo, riforma della pubblica amministrazione e semplificazione normativa rappresentano, in sostanza, i principali ambiti su cui il Panel attendeva una forte iniziativa da parte del nuovo governo.

Ma il 2023 si è subito presentato con una serie di eventi che hanno innalzato il livello di criticità global, già alquanto elevato nel 2022. Alla persistenza della situazione di conflitto fra Russia e Ucraina, agli alti tassi d'interesse, all'inflazione non domata si è poi aggiunta, a ottobre, l'efferata aggressione di Hamas a Israele e la dura reazione di quest'ultimo, innalzando la tensione in Medio Oriente e generando il rischio dell'estensione del conflitto in quell'area.

Tutto ciò ha portato a un ridimensionamento delle attese di crescita economica a livello mondiale e a livello locale.

Il Fondo Monetario Internazionale ha portato le stime del Pil globale al 2,9% nel 2024 e al 3,2% nel 2025. Per l'area della moneta unica le stime sull'aumento del prodotto interno lordo si fermano, nel biennio, rispettivamente all'1,2% e all'1,8% (tav. 1). Per l'Italia le attese di crescita, invece, non superano lo 0,7% nel 2024 e l'1% nell'anno successivo, ma stime più recenti riportano valori ancora più contenuti, preconizzando per il Paese il rischio di recessione tecnica nei prossimi trimestri.

Il quadro generale che scaturisce dalle analisi del Fondo richiama un progressivo rallentamento dell'inflazione nei prossimi due anni, sia a livello mondiale (5,8% nel 2024, 4,6% nel 2025) che in ambito europeo (dal 3,3% del 2024 al 2,2% dell'anno successivo) e nazionale (rispettivamente, 2,6% e 2,2%). Dalla prospettiva dei tassi d'interesse, l'azione delle banche centrali (Fed e Bce) appare ancora orientata alla prudenza, con valori dei tassi di

riferimento che restano ben sopra la soglia del 4% in Europa e del 5% negli Stati Uniti.

**Tav. 1 – Previsioni per Pil e inflazione (2024-2025) e andamento dei tassi di interesse 2022-2023**

---

PIL	Secondo le valutazioni più recenti del FMI, nel 2024 il Pil mondiale crescerà del 2,9%, dell'1,2% nell'area euro e dello 0,7% in Italia. Nel 2025, il Pil mondiale crescerà del 3,2%, dell'1,8% nell'euro zona e dell'1,0% in Italia.
Inflazione	Secondo le valutazioni più recenti del FMI, nel 2024 il mondo registrerà un'inflazione del 5,8%, l'area euro del 3,3% e l'Italia del 2,6%. Nel 2025, è previsto un rallentamento dell'inflazione, con una crescita mondiale del 4,6%, nell'area euro del 2,2% e in Italia del 2,2%.
Andamento dei tassi di interesse (BCE e FED)	Nel 2022, il tasso di interesse della BCE passa da 0% a 2,50%. Nel 2023, aumenta ulteriormente passando da 2,50% a 4,50% (settembre). La FED ha portato a luglio 2023 i tassi d'interesse di riferimento nel range compreso fra il 5,25% e il 5,50%.

---

Fonte: elaborazione Censis su dati Fmi, Bce, Federal Reserve, Banca d'Italia

Partendo dal quadro appena tracciato, la rilevazione Aibe d'autunno ha sottoposto al Panel alcune domande che possono essere ricondotte principalmente a due ambiti specifici:

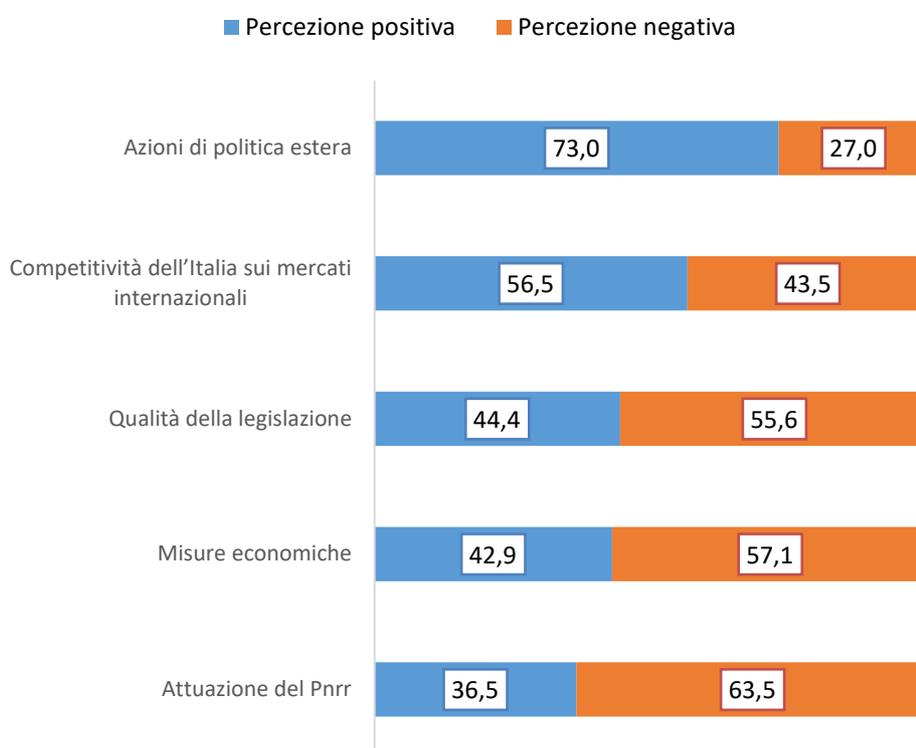
- il primo riguarda il giudizio puntuale su diverse azioni di governo portate avanti in questi mesi e la valutazione su alcuni provvedimenti nei confronti dei mercati e della libertà degli operatori economici (tassazione degli extra profitti, ricorso al *golden power*, regolamentazione per legge dei prezzi);
- il secondo riguarda l'impatto sul debito pubblico italiano del livello attuale dei tassi di interesse e le ipotesi di revisione del Patto di stabilità e crescita in discussione in questi mesi.

Su entrambi i fronti è possibile osservare quanto le attese espresse dal Panel un anno fa abbiano avuto un riscontro positivo da parte dell'attuale governo.

## 2. I RISULTATI CONTROVERSI A DISTANZA DI UN ANNO

La valutazione del Panel sui primi dodici mesi di governo risulta sostanzialmente positiva se si prendono in esame le iniziative di politica estera e quelle dedicate al mantenimento della competitività dei prodotti italiani sui mercati internazionali. Nel primo caso l'apprezzamento può essere ricondotto al 73,0% dei componenti del Panel, mentre nel secondo caso, la percentuale delle percezioni positive, sebbene inferiore alla precedente, si colloca al 56,5% (fig. 1).

**Fig. 1 - Percezione del Panel delle azioni di governo portate avanti nel corso dell'ultimo anno su ambiti specifici (val.%)**



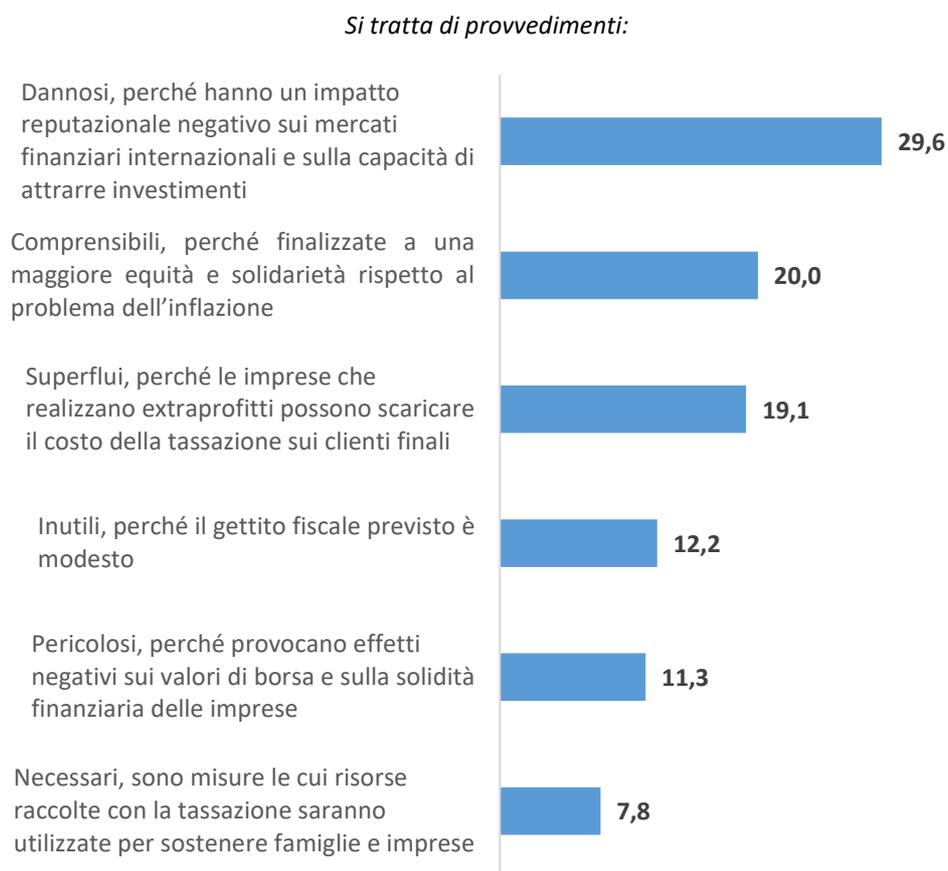
Fonte: indagine Aibe-Censis, autunno 2023

Meno ampia, e inferiore alla soglia del 50%, la quota di risposte di apprezzamento per quanto riguarda la qualità della legislazione prodotta in questi mesi (il 44,4%, contro il 55,6% che esprime invece una percezione negativa); ancora più ridotta risulta la percentuale di chi esprime un parere positivo nei confronti delle misure economiche adottate dal governo (42,9%) e nei confronti dell'attuazione del Pnrr (36,5%).

Al riconoscimento di una certa distanza fra ciò che il Panel si attendeva dal nuovo governo e ciò che nei fatti si è realizzato nel corso del 2023 - specialmente su temi di forte interesse per gli investitori esteri come la qualità della normativa e gli investimenti e le riforme previste dal Pnrr – si è poi accompagnata una sensazione di “spiazzamento” da parte del Panel nel momento in cui il governo ha deciso di tassare gli extra profitti del settore bancario, a seguito dell’innalzamento dei tassi d’interesse, e del settore energetico dopo il forte aumento dei prezzi di materie prime come il gas e il petrolio.

Se si sommano le risposte di chi ha considerato, nell’ordine, dannosi e pericolosi, o anche solo superflui o inutili, questi provvedimenti, il giudizio negativo o, al limite, di inefficacia, raggiunge il 72,2% (fig. 2).

**Fig. 2 - Opinioni del Panel sulla decisione del governo di tassare gli extraprofitti realizzati dalle imprese energetiche e dalle banche (val. %)**



Fonte: indagine Aibe-Censis, autunno 2023

Nel dettaglio, il 29,6% giudica i provvedimenti dannosi, soprattutto se si guarda all’impatto negativo sui mercati finanziari internazionali e sulla leva degli investimenti esteri.

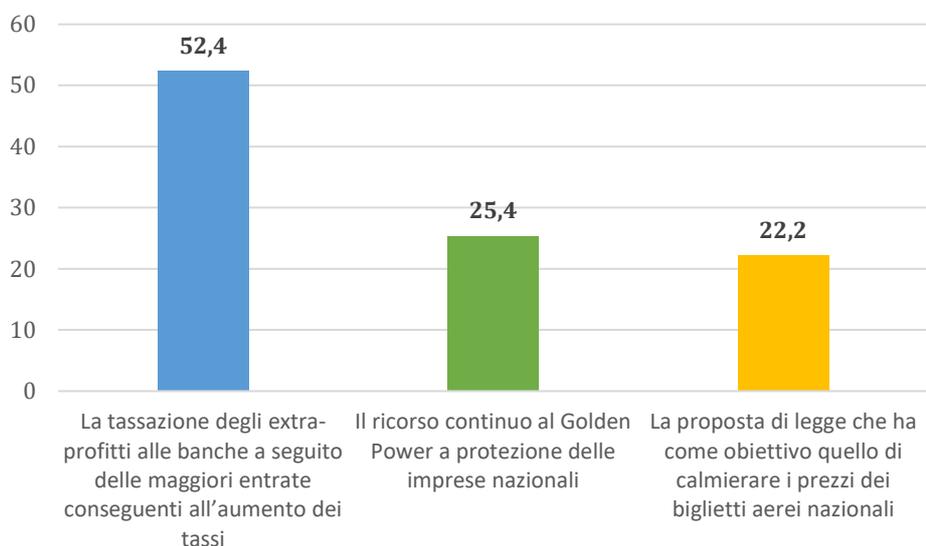
A questa percentuale di risposte si aggiunge una quota, pari all’11,3%, che mette in evidenza le conseguenze pericolose sui valori di borsa e sulla solidità finanziaria delle imprese oggetto dei provvedimenti.

Il 20,0% delle risposte rappresenta, invece, chi considera “comprensibili” tali provvedimenti, presi in un frangente di crescente inflazione e decisi anche per perseguire obiettivi di equità e di solidarietà sociale. Condivide nella sostanza la tassazione degli extra profitti chi vede la necessità di raccogliere risorse per sostenere le famiglie e le imprese colpite dagli effetti dell’inflazione (7,8% del Panel).

La quota di chi ritiene inutili o superflui questi interventi normativi pone in risalto, invece, la possibilità da parte delle imprese di aggirare gli effetti attesi dal governo, scaricando sull’utente finale il costo della tassazione (19,1%) o l’esito alla fine modesto dell’operazione in termini di gettito fiscale (12,2%), cosa che, nei fatti, è accaduto.

A maggior ragione, il 52,4% considera una vera e propria ingerenza del governo la tassazione delle maggiori entrate realizzate dalle banche a seguito dell’aumento dei tassi di interesse (fig. 3).

**Fig. 3 - Gli interventi proposti dal governo italiano percepiti come un'ingerenza che restringe gli spazi di libero mercato (val. %)**



Fonte: indagine Aibe-Censis, autunno 2023

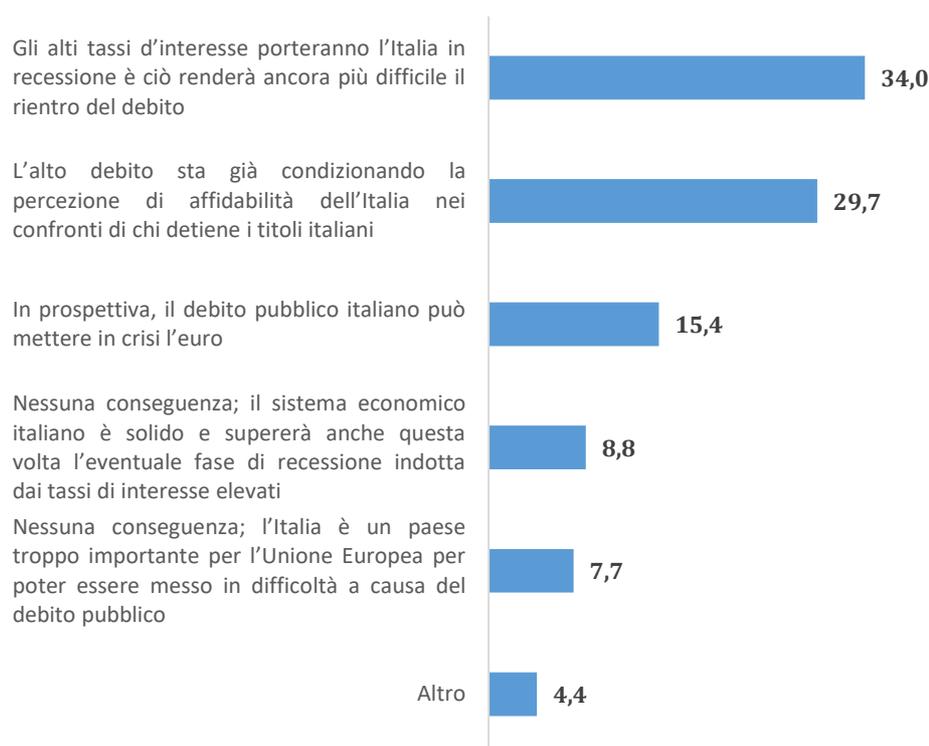
Allo stesso modo, il 25,4% giudica non appropriato il continuo ricorso del governo alla cosiddetta *golden share* come strumento di protezione delle imprese nazionali, mentre di poco più ridotta – il 22,2% – è la percentuale di chi sceglie di segnalare come un'intromissione non corretta la proposta di legge che mira a contenere i prezzi dei biglietti aerei nazionali.

### 3. TASSI D'INTERESSE, DEBITO PUBBLICO E NUOVO PATTO DI STABILITÀ

L'altro ambito di riflessione posto all'attenzione del Panel Aibe ha riguardato il principale fattore di incertezza che condiziona la messa in atto di una politica espansiva favorevole alla crescita economica dell'Italia.

Gli alti tassi di interesse, decisi dalla Bce negli ultimi mesi, stanno producendo un forte incremento della spesa di rimborso del debito pubblico, stabile sopra la soglia del 140% del Pil e drammaticamente vicino, in termini assoluti, ai 3.000 miliardi di euro. Questo elemento espone principalmente l'Italia, secondo il Panel, al rischio di recessione e, di conseguenza, all'ulteriore riduzione di risorse da dedicare alla crescita (34,0% delle risposte, fig. 4).

**Fig. 4 - Principali conseguenze, secondo il Panel, dell'aumento dei tassi d'interesse decisi dalla BCE sul debito pubblico italiano (val.%)**



Fonte: indagine Aibe-Censis, autunno 2023

Una quota consistente delle risposte porta a considerare già critica la situazione del debito pubblico italiano, anche prescindendo dagli aumenti dei tassi (29,7%).

La componente più pessimista del Panel paventa l'eventualità che il debito italiano possa, in futuro, mettere in crisi la moneta unica (15,4%), mentre la componente più ottimista – comunque in minoranza - non segnala conseguenze tali da condizionare il futuro dell'euro, considerando la solidità del sistema economico italiano (8,8%) e la rilevanza che l'Italia riveste per la costruzione e l'evoluzione dell'Unione Europea (7,7%).

Partendo da queste considerazioni sul debito pubblico e in vista del ritorno del Patto di stabilità e crescita per i paesi dell'Area Euro e di una sua possibile revisione, il Panel, nella sua componente più consistente, non crede opportuna una ulteriore richiesta di sostegno all'Unione Europea da parte dei paesi più indebitati. L'Italia, afferma il 34,9% del Panel, dovrebbe prioritariamente rilanciare la crescita attraverso la leva delle tante risorse economiche messe a disposizione dall'UE, perseguendo una maggiore efficienza nella raccolta fiscale e attuando un deciso contrasto dell'evasione fiscale (fig. 5).

Di diverso avviso il 22,2% del Panel, il quale considera ormai superate le condizioni di contesto che, prima della pandemia, avevano portato alla definizione dei vincoli di bilancio in termini di debito e deficit e propone l'adozione di un diverso quadro di riferimento, coerente con la situazione attuale. Un altro 19% delle risposte concorda per dare maggiore flessibilità all'Italia, mettendo in guardia dal rischio di recessione che il Paese potrebbe correre perseguendo gli obiettivi del Patto di stabilità e crescita.

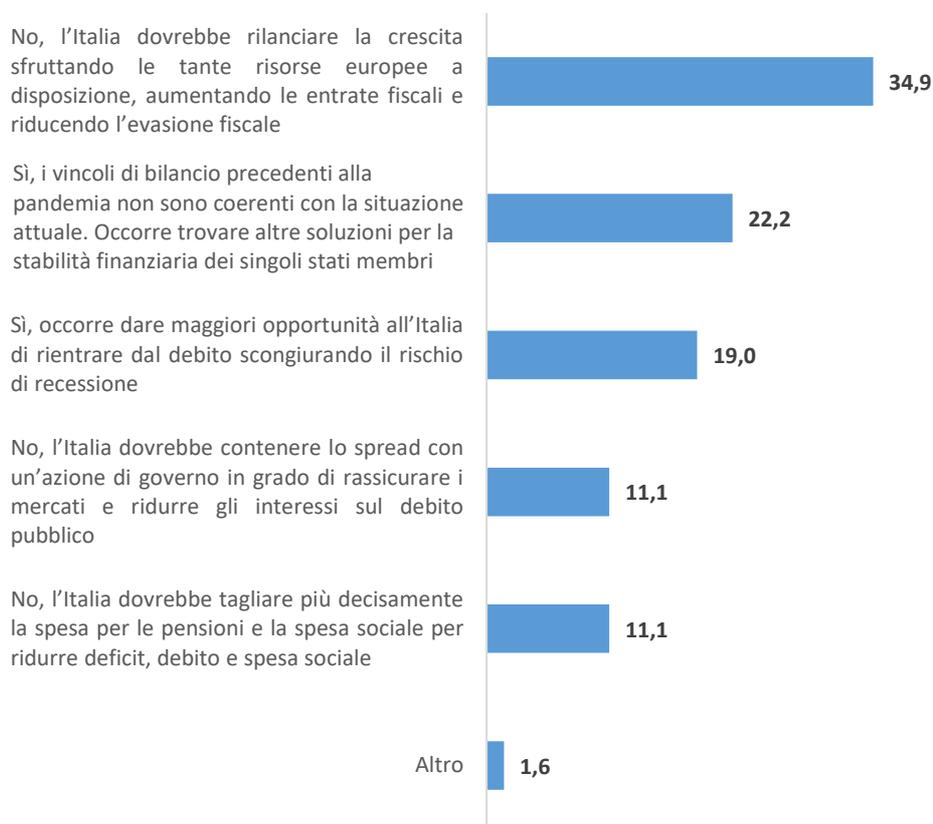
All'opposto, circa un quinto del Panel sottolinea la necessità di intraprendere un'azione coraggiosa per ridurre lo spread e contenere l'impatto sul debito indotto dalla spesa per interessi (11,1%) o di aggredire la spesa sociale e le pensioni per ridurre deficit e debito.

Fra le proposte di cambiamento del Patto di stabilità, il governo italiano ha sostenuto l'eliminazione dal calcolo del deficit delle somme destinate agli investimenti in infrastrutture e per la transizione ecologica.

Su questo aspetto si trova d'accordo più della metà del Panel (52,4%), la quale sottolinea il legame che gli investimenti in infrastrutture hanno con la ripresa economica e, nello stesso tempo, con la possibilità di avviare una stagione di effettivo controllo del deficit pubblico (fig. 6).

Resta piuttosto elevata la quota di chi non condivide questa proposta (34,9%), rimarcando che si tratterebbe dell'ennesima deroga da parte dell'Italia nell'intraprendere un realistico percorso di stabilità finanziaria.

**Fig. 5 - Rallentamento economico, rischio recessione e revisione dei vincoli di bilancio UE. Giudizio del Panel sull'opportunità di sostegno dell'UE agli stati maggiormente indebitati, come l'Italia (val. %)**



Fonte: indagine Aibe-Censis, autunno 2023

**Fig. 6 - Il 2024 segnerà il ritorno alle regole del Patto di stabilità. Opinioni del Panel sulla proposta del governo di eliminare dal calcolo del deficit gli investimenti in infrastrutture e per la transizione ecologica (val.%)**



Fonte: indagine Aibe-Censis, autunno 2023