

## Previsioni Italia: faticosa risalita dopo il crollo, investimenti ed export soffrono più dei consumi.

**Pesante revisione al ribasso.** Due fattori hanno accentuato la già profonda caduta del PIL attesa nel 2020 (-9,6%, dal -6,0% previsto dal CSC il 31 marzo): il prolungamento per decreto dal 13 aprile al 4 maggio, con poche eccezioni, della chiusura parziale dell'attività economica in Italia; un più forte calo della domanda, domestica ed estera, che frena anche l'attività delle imprese autorizzate a riaprire.



**Caduta storica.** Nel 1° trimestre il PIL ha subito un crollo oltre le attese (-4,7%). Nell'industria, che ha riaperto a inizio maggio, la produzione è calata del 28% a marzo ed è stimata in ulteriore caduta in aprile (-23%, indagine CSC); il PMI (*Purchasing Managers' Index*) ha registrato un tonfo (31,1). Nei servizi, l'attività è più ridotta (PMI a 10,8) e la riapertura completa sarà a giugno. Nel 2° trimestre quindi il CSC prevede un calo molto forte del PIL (-9,0%). Nel 3° e 4°, con il 100% di settori aperti, è atteso un parziale recupero, frenato da scorte accumulate e difficoltà di molte imprese, che proseguirà nel 2021 (+5,6%).

**Crollo degli investimenti.** L'incertezza sui tempi dell'effettiva fine dell'emergenza sanitaria, gli stock di invenduto e l'assenza di liquidità dovuta al crollo dei fatturati rappresentano per molte imprese ostacoli che inibiscono, nel breve-medio periodo, le decisioni di investimento. Che saranno rinviate per quasi tutto il 2020. Il CSC prevede perciò una caduta senza precedenti degli investimenti (-15,5%; -10,6% stimato a marzo), che verrà recuperata solo in parte nel 2021 (+9,1%), pesando sulla crescita futura.



**Forte impatto sui consumi.** Le misure anti-contagio hanno in gran parte congelato i consumi a marzo-aprile. La riapertura graduale di attività commerciali e la maggiore libertà di movimento attenueranno la caduta, da maggio; tuttavia, resterà prudente la gestione dei bilanci familiari (-14% la spesa nel 1° semestre). Con un recupero nel 2° semestre, il calo nel 2020 sarà di -9,9% (seguito da +5,7% nel 2021).

**Export in caduta.** L'impatto della crisi sull'export è evidente nei dati doganali di marzo (-16,8%) e gli indicatori qualitativi puntano a un peggioramento nel 2° trimestre. Nello scenario CSC, l'export di beni e servizi crollerà di oltre il 14% nel 2020, recuperando solo in parte nel 2021. La caduta è maggiore di quella del commercio mondiale, per la particolare debolezza di Europa e USA; la risalita sarà più robusta. L'import, correlato all'export, riflette anche il forte calo di consumi e, soprattutto, investimenti.



**Input di lavoro ciclico.** L'estensione eccezionale della CIG quest'anno permetterà un forte aggiustamento al ribasso delle ore lavorate e la salvaguardia di posti di lavoro. L'occupazione in termini di ULA seguirà il PIL, con un -7,6% nel 2020 (e +3,5% nel 2021), ma terrà in termini di teste. Il tasso di disoccupazione crescerà meno che altrove, anche per l'aumento degli inattivi (+300mila a marzo, per la difficoltà di compiere azioni di ricerca). Ma faticherà a scendere nel 2021 (11,3%), quando la creazione di posti di lavoro sarà spiazzata dal riallungamento degli orari e più persone cercheranno un impiego.

**Prezzi sotto zero.** Sono in atto due tendenze opposte: forte ribasso dei prezzi energetici (-9,6% annuo in aprile), rialzo di quelli alimentari (+2,8%; carrello della spesa +2,6%). I prezzi dei servizi frenano, quelli dei beni sono stabili. L'inflazione totale, già scesa a zero in aprile, è prevista cadere di poco in negativo (-0,5% nel 2020). Il deflatore del PIL, però, registrerà una variazione positiva (+0,9% nel 2020), dato il forte calo dei prezzi dell'import, trascinati dal petrolio, mentre i prezzi dell'export si riducono di poco.



**Deficit e debito pubblici ai massimi.** L'indebitamento nel 2020 è previsto salire all'11,1% del PIL (1,6% nel 2019). L'aumento è in minima parte attribuibile agli effetti della scorsa Legge di bilancio; per gran parte è dovuto alle misure del Governo per contrastare gli effetti negativi del Covid-19 (4,6 punti) e al crollo del PIL. Nel 2021 il deficit scenderà al 5,6%, scontando anche la disattivazione della clausola di salvaguardia (20,1 miliardi). Il debito/PIL salirà al 159,1% nel 2020, calando a 155,4% nel 2021.

**Credito cruciale.** I prestiti alle imprese hanno ricominciato a crescere a marzo (+1,4% annuo, -1,2% a febbraio), con costo ai minimi (1,1%). Il CSC assume che le garanzie pubbliche aiutino a irrobustire il credito, pur con ritardo, in linea col fabbisogno di liquidità creatosi nelle imprese, evitando scenari peggiori. Contribuiscono i prestiti BCE a banche dell'Eurozona (+346 miliardi), a un tasso fino al -1,0%.



**Spread più ampio.** A maggio il rendimento del BTP decennale è salito all'1,86%, mentre in Germania il Bund è più negativo (-0,54%). Perciò lo *spread* dell'Italia si è ampliato a quota 240, di 98 punti base sopra il minimo di febbraio (142). Ciò avviene nonostante gli ampi acquisti BCE di titoli (già 153 miliardi all'8 maggio). Pesano la difficile situazione in Italia e le perduranti incertezze sulle policy in Europa.

**Borsa ancora debole.** La Borsa italiana fino a maggio ha recuperato solo in parte (+16%), dopo la profonda caduta di marzo (-41%). Le quotazioni delle imprese, quindi, sono molto compresse, ma con l'inizio della risalita dell'attività, nella seconda metà del 2020, pure l'indice azionario è atteso in ripresa.

## Le previsioni del CSC per l'Italia (Variazioni percentuali)

	2018	2019	2020	2021
Prodotto interno lordo	0,8	0,3	-9,6	5,6
Consumi delle famiglie residenti	0,9	0,4	-9,9	5,7
Investimenti fissi lordi	3,1	1,4	-15,5	9,1
Esportazioni di beni e servizi	2,3	1,2	-14,2	8,4
Importazioni di beni e servizi	3,4	-0,4	-14,5	8,7
Occupazione totale (ULA)	0,8	0,3	-7,6	3,5
Tasso di disoccupazione <sup>1</sup>	10,6	9,9	11,1	11,3
Prezzi al consumo	1,2	0,6	-0,5	0,5
Indebitamento della PA <sup>2</sup>	2,2	1,6	11,1	5,6
Debito della PA <sup>2</sup>	134,8	134,8	159,1	155,4

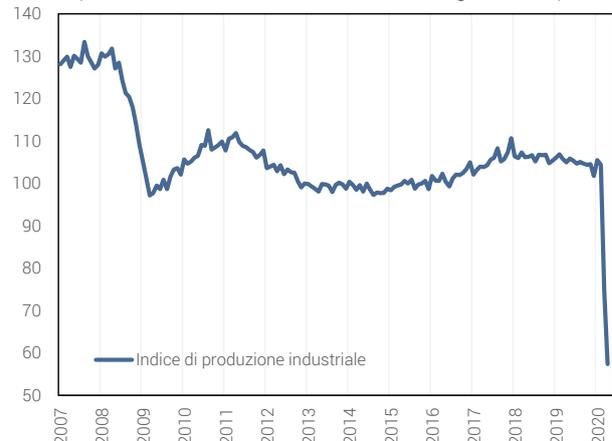
<sup>1</sup> Valori percentuali; <sup>2</sup> valori in percentuale del PIL.

Per il 2021 è esclusa l'attivazione degli aumenti delle aliquote IVA e delle accise sui carburanti.

ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Banca d'Italia.

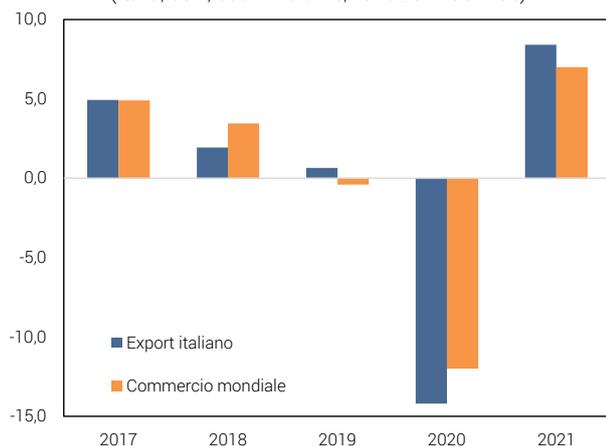
## Il Covid-19 abbatte la produzione in misura senza precedenti (Italia, indice 2015=100, dati mensili destagionalizzati)



Aprile 2020: stime CSC.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Indagine Rapida.

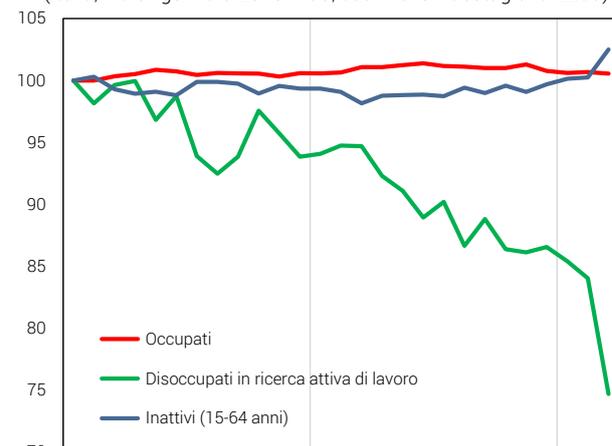
## Export: crollo e parziale recupero, in linea con gli scambi mondiali (Italia, beni, dati in volume, variazioni % annue)



2020-2021: stime CSC.

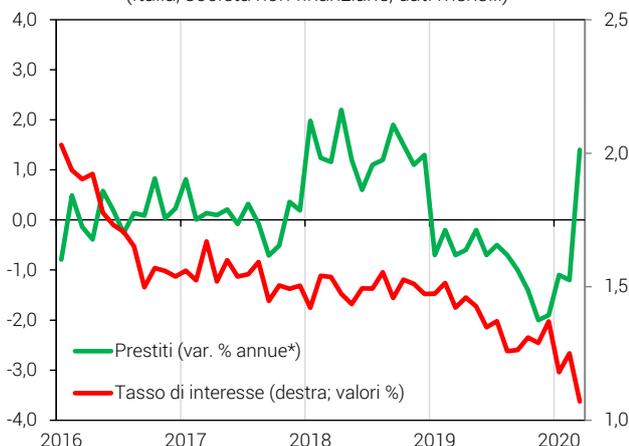
Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e ISTAT.

## L'occupazione tiene, ma più inattivi e meno in cerca di lavoro (Italia, indici: gennaio 2018=100; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Rilevazione sulle Forze Lavoro.

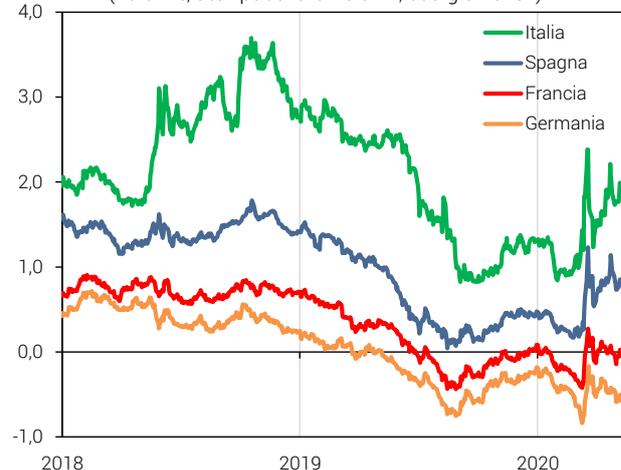
## Speranze dal credito bancario: più volumi già a marzo, tassi minori (Italia, società non finanziarie, dati mensili)



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

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

## Tasso sovrano in salita e spread di nuovo in ampliamento (Valori %, titoli pubblici a 10 anni, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

## Esogene della previsione: pesante recessione globale



**Commercio in caduta.** La flessione del PIL mondiale nel 2020 (-4,6%) è aggravata dalle connessioni commerciali, produttive, finanziarie e di investimento tra paesi. Nel 2021 il recupero sarà parziale. Il commercio estero è più colpito (-12% nel 2020), a causa dei limiti ai movimenti di persone, beni e servizi, delle nuove tensioni commerciali USA-Cina e dell'alta incertezza geoeconomica. Inoltre, la successiva risalita sarà frenata dalla debolezza della domanda mondiale e dalle interruzioni nelle catene globali del valore (+7% nel 2021).

**USA in difficoltà.** La pandemia ha colpito duramente, dato il lockdown in numerosi settori, seppur con differenze territoriali. Il CSC ipotizza una forte contrazione del PIL nel 2020 (-7%) e le conseguenze sull'occupazione sono già drammatiche: 20 milioni di persone hanno perso il lavoro ad aprile (14,7% la disoccupazione). Ciò aumenta le pressioni sull'amministrazione per incrementare lo stimolo fiscale, già mastodontico: il deficit potrebbe salire vicino al 20% del PIL.

Le esogene internazionali della previsione (Variazioni percentuali)				
	2018	2019	2020	2021
Commercio mondiale	3,5	-0,4	-12,0	7,0
PIL - Stati Uniti	2,9	2,3	-7,0	5,0
PIL - Area euro	1,9	1,2	-8,0	4,0
PIL - Paesi emergenti	4,5	3,7	-1,0	5,5
Prezzo del petrolio <sup>1</sup>	72	64	30	45
Cambio dollaro/euro <sup>2</sup>	1,18	1,12	1,10	1,10
Tasso FED effettivo <sup>3</sup>	1,83	2,16	0,35	0,05
Tasso BCE <sup>3</sup>	0,00	0,00	0,00	0,00

<sup>1</sup> Dollari per barile; <sup>2</sup> livelli; <sup>3</sup> valori percentuali.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, FMI, CPB.



**Eurozona in profondo rosso.** A un 1° semestre caratterizzato da shock ai consumi e all'offerta, farà seguito il 2° semestre, malgrado la progressiva riapertura delle attività, una carenza di domanda: i consumi per l'impennata dei senza lavoro, gli investimenti per la diffusa incertezza. Perciò, il rimbalzo atteso fino al 2021 non sarà sufficiente a recuperare il livello di PIL del 2019. A conferma di ciò, le aspettative delle famiglie su situazione finanziaria e disoccupazione sono divenute molto negative, con atteso incremento del risparmio.

**Emergenti sotto zero.** Nel 2020 le economie emergenti sono ipotizzate contrarsi (dell'1,0%), per la prima volta da quando viene misurato l'aggregato (1980); la crescita media dal 2000 è stata del +5,6%, con un minimo di +2,8% nel 2009. A pesare quest'anno, oltre al marcato rallentamento di Cina e principali economie asiatiche, sono il crollo del prezzo del petrolio e le limitate capacità di molti paesi nella gestione della crisi sanitaria. L'America Latina potrebbe essere una delle aree dove si produrranno gli effetti più pesanti, con il rischio di deterioramento delle condizioni di finanziamento, fughe di capitali e crisi monetarie.

**Petrolio poco sopra i minimi.** Il prezzo del Brent è a 24 dollari a maggio, dopo i minimi in aprile (19 dollari), per il crollo della domanda a causa dell'epidemia e nonostante l'annuncio di OPEC e altri produttori di un taglio all'estrazione. Lo scenario CSC ipotizza una lenta risalita a 30 dollari in media nel 2020 e a 45 nel 2021.

## Le forme della ripresa: come sarà quella italiana?

**Una lettera per il PIL** Gli economisti si interrogano su quale forma prenderà, questa volta, la ripresa dell'attività economica in Italia. Le ipotesi sono varie, in parte basate sugli episodi passati. E vengono spesso sintetizzate in una singola lettera dell'alfabeto, che descrive il profilo trimestrale del PIL di un paese.



**Tante possibilità, in teoria.** La rapida ripresa dopo una caduta è definita profilo a V: si tratta del caso migliore. Se invece occorre qualche trimestre prima della risalita, si parla di profilo a U (gradualità). Quando la ripresa non arriva affatto, fenomeni rari nella storia, si tratta di un profilo a L. Quando a una caduta-ripresa segue a stretto giro un'ulteriore episodio di caduta-ripresa si parla di profilo a W. La possibilità peggiore è il profilo a S rovesciata: alla caduta segue una ripresa che conduce però a una nuova caduta. Meglio del profilo a V ci sarebbe solo quello a J, ma ciò presupporrebbe una piccola caduta, quindi non è una "lettera" attuale.



**L'ultimo episodio noto.** Con la precedente recessione, dal 2011, il profilo del PIL in Italia ha assunto una forma a U molto allargata: alla caduta è seguito un periodo di stagnazione di ben 7 trimestri e solo dopo una risalita dell'attività. Potremmo dire che si è trattato di un profilo a LI, cioè una brutta L seguita infine da una I.

**Profilo a V o a U?** Oggi le due fazioni principali di economisti sono i teorici del profilo a V (ottimisti) e i sostenitori del profilo a U (pessimisti). Questa seconda ipotesi è diventata prevalente. Il motivo è che molti si attendono che carenza di domanda e aumento dei fallimenti ritarderanno la risalita nel 3° trimestre, forse anche nel 4°, rispetto alla meccanica variazione positiva che deriverebbe dalla riapertura istantanea al 100% di tutte le attività. Sia in caso di V che di U, il braccio destro potrebbe risultare più corto (risalita parziale).