



# CONGIUNTURA *flash*

Ottobre 2018

## Crescita italiana bassa e a rischio. Più debole l'Eurozona, non gli USA



**Scambi mondiali di nuovo in crescita...** Ci sono segnali di ripartenza per il commercio mondiale (+1,1% in luglio sul 2° trimestre). Le tensioni com merciali internazionali generate dagli Stati Uniti restano, però, un freno agli scambi e il rischio di una *escalation* tiene alta l'incertezza.

**... ma l'Italia frena nel 3° trimestre** Gli indicatori congiunturali confermano un rallentamento del PIL italiano nei mesi estivi, in linea con le previsioni CSC di inizio ottobre. La produzione industriale è in calo (-0,2%), per il minor supporto della domanda interna. La fiducia delle imprese è diminuita nettamente dai massimi di fine 2017, quella delle famiglie registra una lenta erosione rispetto al picco di marzo.



**Riparte il traino estero...** Le esportazioni italiane hanno recuperato a luglio-agosto (+1,4% sul 2° trimestre), sia nei mercati UE che extra-UE. In riduzione, invece, l'export tedesco (-0,8%) e spagnolo (-0,7%). Tuttavia, le difficoltà a vendere negli USA (3° mercato per l'Italia) e il rallentamento di altri partner commerciali restano un freno all'export. E peggiorano gli ordini manifatturieri esteri.

**... debole la domanda interna...** L'incertezza sullo scenario interno e estero frena gli investimenti, attesi in lenta crescita nel 2° semestre (indagine Banca d'Italia), e i consumi, attraverso un aumento del risparmio precauzionale. Lo confermano i dati deboli su immatricolazioni, ordini e fatturato. A luglio-agosto l'occupazione è rimasta ferma ed è attesa debole nei prossimi mesi, a riflesso dell'andamento fiacco del PIL. È presto per pronunciarsi sugli effetti del Decreto Dignità, ma in agosto crollano le assunzioni in somministrazione (-21,4% annuo).

**... e mercati finanziari preoccupati** Il rendimento del BTP decennale è salito in ottobre a un picco di 3,69%, con uno *spread* sul Bund a 327 punti, quasi 200 punti più alto rispetto ai primi 4 mesi del 2018. Le quotazioni di Borsa sono in calo: in ottobre -11,2% rispetto a fine settembre (-17,8% i titoli bancari). Questi trend negativi, in atto da maggio, si sono intensificati a seguito della Nota di aggiornamento al DEF che ha tracciato le linee di politica economica del Governo. Potrebbero proseguire perché gli obiettivi di finanza pubblica deviano significativamente dalle regole UE: ciò rischia di portare a una procedura di infrazione. Moody's, che aveva sospeso il giudizio in attesa della manovra, ha deciso il *downgrade* il 19 ottobre; le altre due agenzie di *rating* potrebbero seguirla a breve.



**Segnali di frenata nell'Eurozona...** Gli indicatori anticipatori segnalano per l'area un rallentamento della crescita del PIL nel 3° trimestre, anche in Germania e Francia. Sono calati sia PMI che fiducia. La domanda interna nell'area resta solida, ma il contesto esterno è più sfavorevole per il commercio. Sulle prospettive economiche pesa anche l'incertezza politica, in vista delle prossime elezioni.

**... e vicino lo stop al QE** Mancano 2 mesi alla fine degli acquisti di titoli BCE, già a ritmo ridotto (15 miliardi al mese). Dal 2019, con i tassi a lunga potrebbe crescere il costo del credito e stringersi l'offerta. Sviluppi che, per la salita del BTP, iniziano a vedersi in Italia, dove i prestiti alle imprese già crescono poco (1,2% annuo).



**Prosegue la crescita USA...** L'economia americana viaggia a ritmi elevati: la crescita del PIL nel 3° trimestre è attesa sopra il 3% annualizzato. L'indice ISM PMI manifatturiero resta a valori record (intorno a 60). La fiducia dei consumatori è ai massimi, spinta anche da un mercato del lavoro in espansione, con la disoccupazione ancora in calo (3,7%, minimo dal 1969). La FED alzerà i tassi a dicembre.

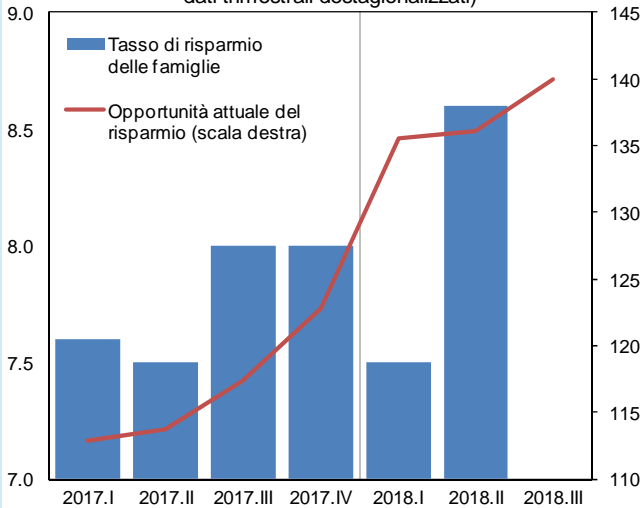
**... ma preoccupa la frenata in Cina...** Il PMI manifatturiero cinese cala per il quarto mese consecutivo, attestandosi a 50, livello di stagnazione; la produzione cresce ai minimi da quasi un anno; calano le esportazioni; la fiducia degli imprenditori scivola ai minimi da nove mesi. Gli indicatori congiunturali indicano, invece, che Brasile, India e Russia ritrovano il passo. *Lira turca* e *Peso argentino* restano deboli, anche se sono in lieve ripresa.

**... e il petrolio più caro** Il prezzo del Brent è salito a 84 dollari in ottobre, da 79 a settembre. Il rincaro assorbe risorse di imprese e famiglie nei paesi importatori come l'Italia, dove l'inflazione è all'1,5%, da un minimo di 0,5%.

# A colpo d'occhio

## Propensione al risparmio in aumento

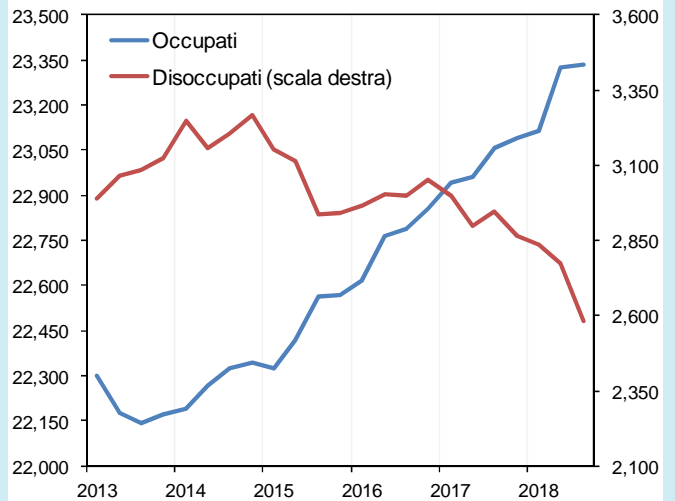
(Italia, in % del reddito disponibile e indice 2010=100, dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

## La ripresa occupazionale perde slancio?

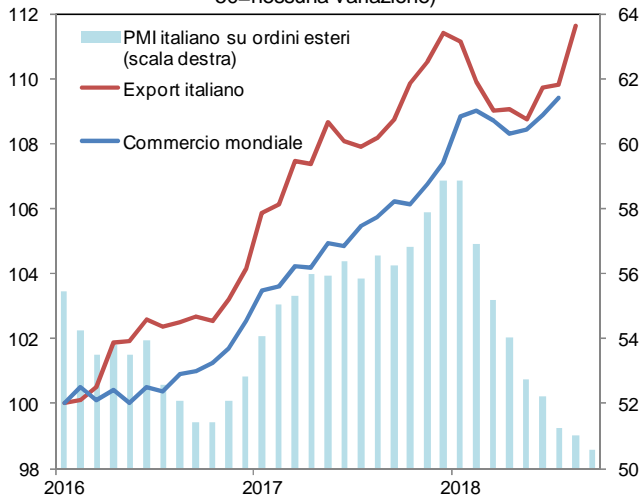
(Italia, migliaia di unità, medie trimestrali di dati mensili destag.)



3° trim 2018 = media luglio-agosto.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

## Rimbalzo dell'export italiano in agosto

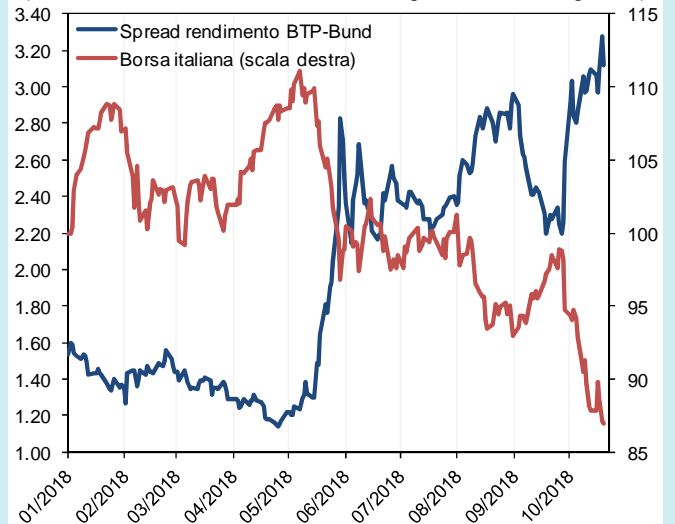
(Beni, dati destag., prezzi costanti, indici gen. 2013=100, 50=nessuna variazione)



Medie mobili a 3 termini.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, CPB e Markit.

## Investitori preoccupati per l'Italia

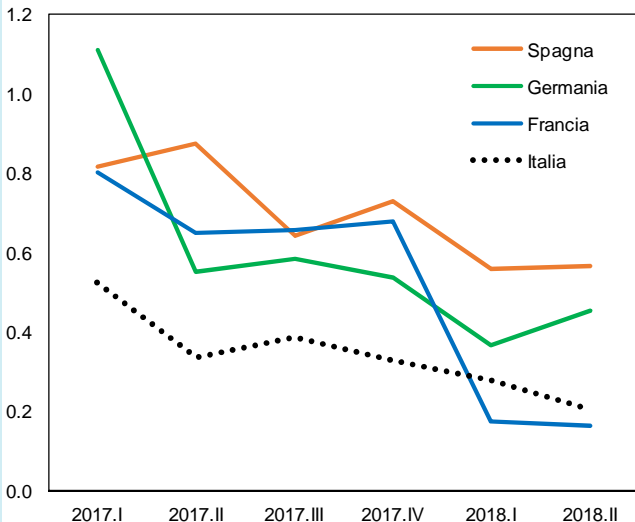
(Titoli a 10 anni, valori %; indice FTSE, 1 gen.18=100; dati giornal.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

## Nell'Eurozona non rallenta solo l'Italia

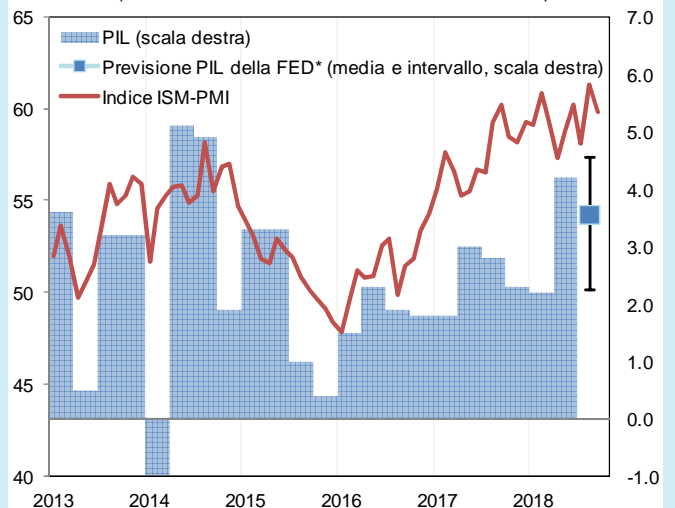
(PIL, dati trimestrali, var. % congiunturali)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

## USA: l'espansione prosegue a ritmi sostenuti

(50=nessuna variazione e var. % annualizzate)



\* New York, Atlanta, St Louis.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati BEA, FED, Markit.

## Il focus del mese - Per il 2019 è previsto rallentamento della crescita italiana

**La crescita economica in Italia si sta assottigliando:** nel 2019, secondo le previsioni del Centro Studi Confindustria pubblicate a inizio ottobre, l'aumento del PIL sarà del +0,9%, in rallentamento rispetto al +1,1% di quest'anno.

**Si tratta di una previsione condivisa** da altri centri di ricerca e istituzioni nazionali e internazionali: l'FMI ha stimato per il prossimo anno una decelerazione al +1,0%; il Governo ha indicato nella NaDEF una frenata "tendenziale" al +0,9% contando la minor crescita dovuta a un aumento delle imposte indirette come previsto dalla clausola di salvaguardia.

**Si sono indebolite le condizioni per la crescita del Paese,** interne ed esterne: incertezza dovuta alla politica commerciale protezionistica americana e alle contromisure di altri paesi; turbolenze finanziarie su alcuni importanti paesi emergenti, come l'Argentina, a riflesso dell'aumento dei tassi USA; rallentamento in alcune economie europee; in Italia, aumento del rendimento sovrano e clima di sfiducia di famiglie e, soprattutto, imprese. Ciò si somma all'attesa di graduale aumento dei tassi di interesse a medio-lungo termine nel 2019, per la fine, a dicembre 2018, del programma di acquisto di titoli pubblici e privati da parte della BCE.

**Il prossimo anno frenerà la domanda interna:** nello scenario del CSC, rallenteranno i consumi delle famiglie italiane e, ancor più, gli investimenti. I primi perché, a fronte di un reddito disponibile in aumento, crescerà il risparmio a fini precauzionali: l'elevata incertezza, infatti, induce a una maggior prudenza nella gestione dei bilanci familiari, come già si vede dagli ultimi dati disponibili. I secondi perché, nello scenario a legislazione vigente, si vanno esaurendo gli strumenti di sostegno agli acquisti di beni strumentali, iper e super-ammortamento (e c'è incertezza sul loro rinnovo).

**L'export, viceversa, è previsto tornare ad espandersi** nel 2019, dopo la pausa nella prima metà del 2018, ma a ritmi comunque contenuti. E solo sotto due ipotesi: i) che si affievoliscano le tensioni commerciali a livello globale, perché i principali paesi comprendono che si tratta di un gioco da cui tutti i partecipanti escono perdenti; ii) che il cambio dell'Euro non faccia più da freno, incidendo sulla convenienza dei prodotti europei come accaduto nel 2018.

**Questo scenario di debole crescita potrebbe anche rivelarsi ottimista,** se si materializzassero i rischi presenti all'orizzonte. Legati alla tenuta dell'economia internazionale e alle prossime tornate elettorali negli USA e in Europa, ma soprattutto relativi all'Italia. In particolare, un'accresciuta sfiducia sul Paese da parte degli investitori finanziari internazionali, legandosi anche al giudizio negativo delle agenzie di *rating*, determinerebbe il proseguire dell'aumento dei rendimenti sovrani già in corso, pesando sui conti pubblici italiani e facendo crescere significativamente il costo del credito, riducendone la disponibilità per famiglie e imprese; ciò frenerebbe ancor più i consumi e gli investimenti.

**Sembra molto improbabile, dunque, l'espansione programmatica del PIL all'1,5% nel 2019,** come risultato della manovra di bilancio delineata dal Governo. La manovra è composta per lo più di misure di sostegno al reddito, che potrebbero tradursi solo parzialmente in più consumo; poco di investimenti pubblici e di interventi di stimolo per quelli privati, dei quali ci sarebbe bisogno per colmare il gap accumulato negli anni di crisi. Secondo le stime del Governo, la manovra (al netto delle coperture e considerando a parte il mancato aumento dell'IVA) determinerà un maggior deficit nel 2019 (rispetto al tendenziale) di 0,5 punti di PIL e alimenterà la crescita per lo 0,4%. Ciò significa ipotizzare un moltiplicatore fiscale intorno allo 0,8 per l'insieme delle entrate e uscite pubbliche modificate dalla manovra. Moltiplicatore che è stato giudicato troppo elevato anche da Banca d'Italia e dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio.

**Per raggiungere l'ambizioso obiettivo di crescita dell'1,5%,** l'economia italiana, che sta rallentando, dovrebbe improvvisamente invertire rotta. Accelerando al ritmo dell'Eurozona, già da inizio 2019. La crescita dovrebbe, cioè, essere dello 0,5% a trimestre, per 4 trimestri consecutivi, rispetto allo 0,2% registrato in media nel 2018. Invece, da due decenni la dinamica italiana è molto più bassa di quella dell'Eurozona, di un punto all'anno. Un'espansione del PIL allo 0,5% è stata registrata in Italia negli ultimi 8 anni solo per due trimestri di seguito, tra fine 2016 e inizio 2017.

**Tutti d'accordo sul rallentamento tendenziale dell'Italia**  
(PIL, var. %, volumi)

	Data	2018	2019
Commissione UE	3 luglio	1.3	1.1
REF. ricerche	6 luglio	1.2	1.1
Banca d'Italia	13 luglio	1.2	1.0
CSC	3 ottobre	1.1	0.9
Governo	5 ottobre	1.2	0.9
FMI	9 ottobre	1.2	1.0
Prometeia	15 ottobre	1.0	0.9
Governo - programmatico*	5 ottobre	1.2	1.5

\* Inclusi gli effetti della manovra di bilancio.

Fonte: elaborazioni CSC.