

Per la crescita mancano investimenti e credito Mercati extra-UE cruciali, ma crescono i rischi



Italia appena sopra lo zero. Si conferma anche nel 4° trimestre 2019 il persistere di una sostanziale stagnazione. L'industria è ancora in difficoltà: a dicembre gli ordini sono in parziale recupero, ma il PMI (*Purchasing Managers' Index*) è crollato ancor di più (46,2) e il CSC stima una produzione in calo nel trimestre. Nei servizi, invece, il PMI è salito a dicembre, in area di debole crescita (51,1).

Più occupazione. È ripartita in autunno l'espansione dell'occupazione (+0,2% a ottobre-novembre sul 3° trimestre), trainata dalla componente dipendente, specie a tempo indeterminato. Gli occupati in aumento a ritmi più alti del PIL implicano un calo della produttività del lavoro (-1,3% da inizio 2018).

L'export cresce a fatica. In ottobre l'export è cresciuto del 3,2%, terzo aumento consecutivo, sostenuto dalle vendite extra-UE (deboli però a novembre). Giappone e Svizzera i mercati più dinamici, male in Medio Oriente, Sud America, Cina. Deboli le prospettive: gli ordini esteri sono in lieve risalita a dicembre, dai minimi. Pesano i dazi USA sull'agro-alimentare e le incertezze globali, specie per l'automobilistico.

Consumi deboli... Dovrebbe proseguire una modesta espansione dei consumi: la fiducia delle famiglie ha recuperato in parte a dicembre, con opinioni più favorevoli sull'economia; sono risalite le immatricolazioni di auto (+2,6% nel 4° trimestre). Tuttavia: la spesa resta frenata da un risparmio elevato; gli ordini interni dei produttori di beni di consumo sono lievemente peggiorati negli ultimi mesi.

...gli investimenti non ripartono. La spesa delle imprese per investimenti è attesa ancora debole, sia nel 4° trimestre 2019 che a inizio 2020. A dicembre, infatti, gli ordini interni dei produttori di beni strumentali hanno recuperato un po' e la fiducia nel manifatturiero è rimasta stabile, ma entrambi gli indicatori sono su livelli molto ridotti. Inoltre, le condizioni per investire restano piuttosto incerte.

Tassi sovrani stabili... A gennaio il rendimento del BTP decennale rimane in media a 1,29%, poco sopra i minimi di ottobre. Quasi invariati i tassi anche negli altri paesi dell'Eurozona (Germania -0,25%). Perciò, lo spread dell'Italia è fermo a 154 punti base. Questi dati confermano che l'effetto degli acquisti BCE (24 miliardi di euro di bond pubblici a novembre-dicembre), è stato già scontato dai mercati.

...ma credito in calo. Invariato ai minimi il costo del credito per le aziende italiane (1,3% a novembre), ma il calo dei volumi di prestiti si sta ampliando pericolosamente (-1,9% annuo). L'indagine qualitativa ISTAT, infatti, indica che le condizioni di offerta sono state, al margine, ancora ristrette nel 4° trimestre. Si è ridotta solo di poco la quota di imprese che non ha ottenuto il credito richiesto (5,3% a dicembre).

Ancora debole l'Eurozona. Anche nell'area coesistono dinamiche settoriali opposte: all'acuirsi della fase recessiva nell'industria si contrappone, infatti, la resilienza dei servizi. Nell'industria, le aspettative per i primi mesi del 2020 restano improntate a pessimismo e l'eccesso di capacità produttiva rispetto alla debole domanda rischia di impattare negativamente sull'occupazione del settore. Al contrario nei servizi gli imprenditori si attendono un ulteriore incremento della domanda nei prossimi mesi.

Reggono i mercati finanziari... Scarse ripercussioni dell'instabilità sulle Borse dei paesi avanzati, che hanno continuato a salire a dicembre-gennaio, ma a ritmi minori: +4% il listino negli USA, proseguendo il trend di rialzo, che entra nel 12° anno. L'euro ha mostrato un marginale rafforzamento da dicembre (fino a 1,12 dollari, da 1,10): se questo trend dovesse proseguire, frenerebbe l'export dell'Eurozona.

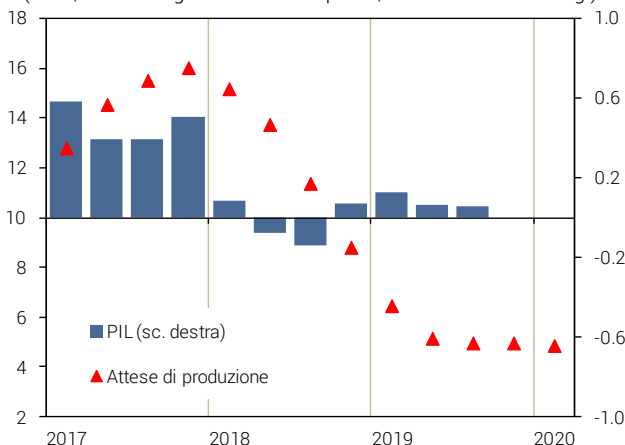
...scambi mondiali deboli. La dinamica del commercio mondiale resta fiacca (+0,4% in ottobre). Secondo il PMI globale, gli ordini esteri manifatturieri sono in risalita ma restano in area di contrazione (49,2 a dicembre) e l'industria mondiale rimane appena sulla soglia della stabilità (50,1).

Crescita USA solida... Anche la manifattura USA continua a dare segnali di cedimento: l'indice PMI a dicembre è sceso a 47,2. Tuttavia, l'economia resta in espansione, trainata dai servizi: dopo il buon 3° trimestre per il PIL, solo un lieve rallentamento è atteso nel 4°. Segnali deboli vengono dalla fiducia dei consumatori, ma la disoccupazione è tornata ai minimi (3,5%). La dinamica dei prezzi resta sotto l'obiettivo FED (+1,6% annuo al netto di energia e alimentari), ma non sono in vista mosse sui tassi.

...migliora la Cina. Negli ultimi mesi del 2019 la manifattura cinese ha continuato ad espandersi. Il miglioramento dell'*outlook*, così come si desume dai PMI, è imputabile specie alla più elevata fiducia degli imprenditori, dopo la conclusione con successo del primo *round* di negoziati commerciali con gli USA. L'espansione cinese si accompagna a quella della manifattura indiana, che accelera ancora, sospinta soprattutto dalla domanda interna, e di quella brasiliana, seppure ad un ritmo più basso a dicembre. La Russia resta fuori dal coro: unica nota positiva è che la contrazione dell'attività si smorza.

Le attese indicano stabilizzazione dell'attività

(Italia, var. % cong. e saldi delle risposte, dati trimestrali destag.)

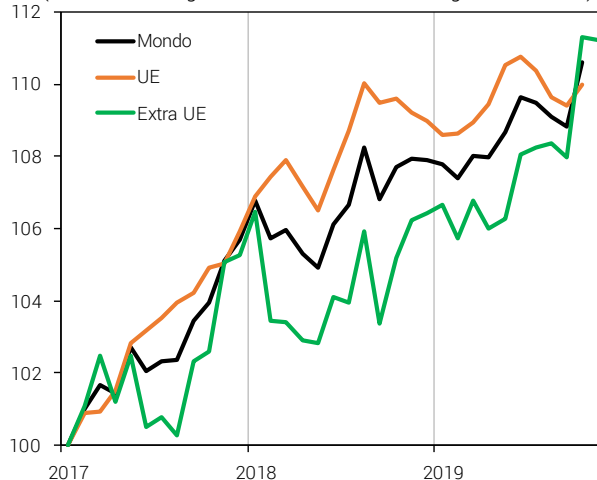


Le attese (media mobile) sono spostate avanti di un trimestre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Export italiano in espansione, grazie ai mercati extra-UE

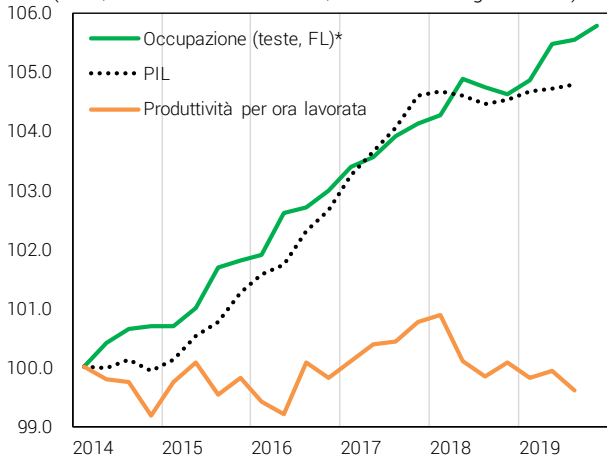
(Beni, dati destag., in valore, m.m. a 3 termini, gen. 2017=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Lavoro più veloce del PIL, produttività in calo

(Italia, indici 1° trim. 2014=100, dati trim. destagionalizzati)

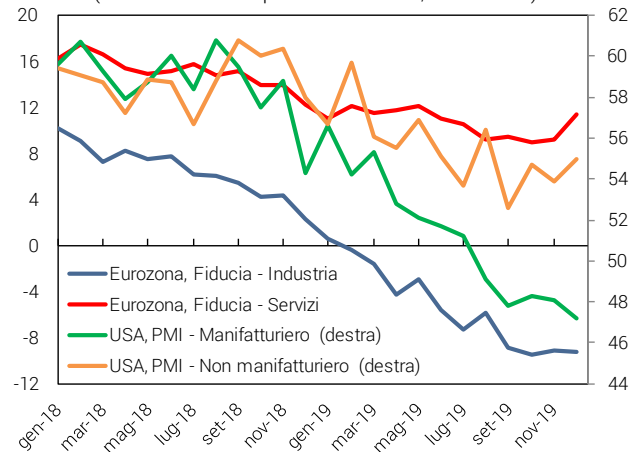


* Numero persone occupate nel 4° trimestre 2019 = media ott.-nov. 2019.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Giù l'industria, tengono i servizi: sia nell'Eurozona che negli USA

(Sentiment delle imprese e indici PMI, dati mensili)

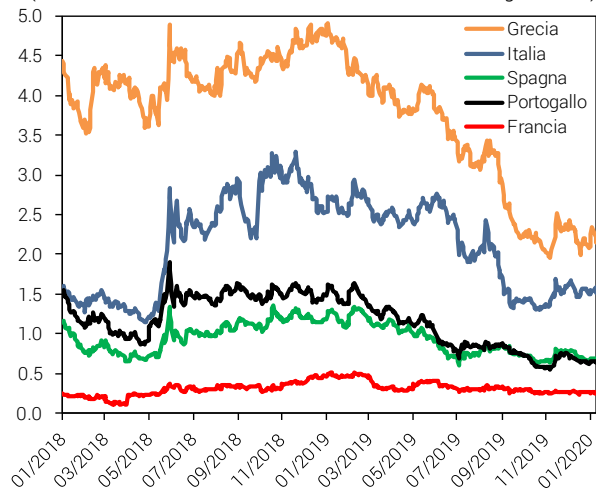


Saldi delle risposte e 50=nessuna variazione.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione Europea e ISM.

Spread sovrano stabile per l'Italia, molto sotto i picchi

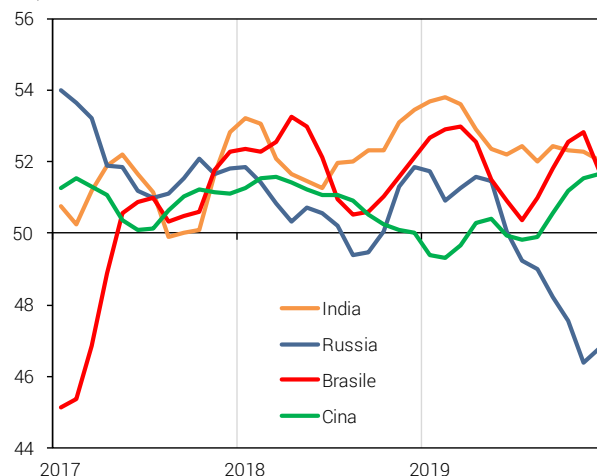
(Rendimenti %, titoli a 10 anni, diff. vs Germania, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

In Cina continua la ripresa, la Russia resta indietro.

(Indici PMI, manifattura; medie mobili a 3 termini, 50=ness. var.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.

Instabilità in Iran e Libia, rischio di shock petrolifero

Cresce l'instabilità... Nelle ultime settimane sono molto cresciute le tensioni geo-politiche internazionali con epicentro in Libia ed Iran, coinvolgendo l'Iraq. Trattandosi di tre importanti produttori petroliferi, ciò potrebbe determinare ripercussioni sull'economia di molti paesi dipendenti dall'import di energia, compresa l'Italia. Nell'immediato, alimenta l'incertezza.

...finora contraccollo limitato sul greggio Il prezzo del Brent è rincarato poco, rispetto a shock petroliferi del passato: nel corso di dicembre 2019 è salito di 5 dollari al barile, a gennaio 2020 inizialmente di altri 3 dollari, arrivando fino a 69, per poi rientrare in parte. Una possibile spiegazione è che, da fine 2018, le importazioni di petrolio dall'Iran si sono già azzerate in vari paesi (anche in Italia) a seguito delle sanzioni USA. Inoltre, al momento, nel mercato mondiale l'offerta di greggio rimane di poco superiore alla domanda.

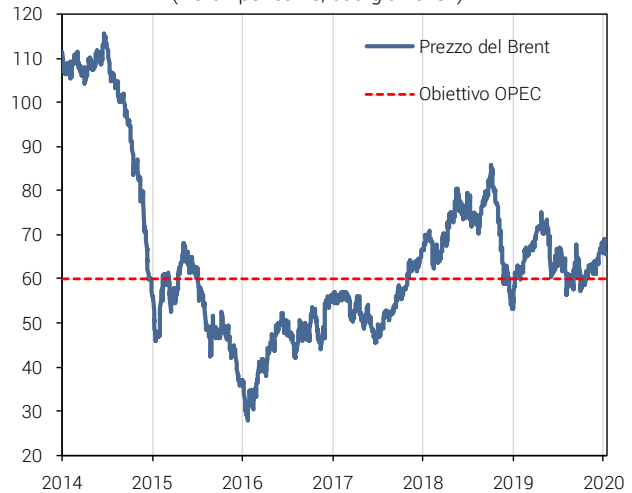
Il petrolio caro frenerebbe il PIL Un'energia più costosa sottrae risorse a famiglie e imprese nei paesi importatori, come l'Italia. Perciò, tende a frenare la dinamica di consumi e investimenti. Simulazioni con il modello econometrico CSC indicano che un prezzo del petrolio a 70 dollari nel 2020 (dai 63 previsti in precedenza) avrebbe un impatto sul PIL in Italia di -0,1% all'anno. Se il Brent arrivasse a 80 dollari, sulla scia di una crisi più acuta, il PIL potrebbe perdere lo 0,2%, erodendo la crescita già anemica. A ciò si potrebbe sommare l'impatto derivante da un ribasso della Borsa, sulla scia di maggiore incertezza e aspettative più negative per l'economia. Il rincaro dei prezzi energetici, oltre a frenare la spesa, avrebbe l'effetto aritmetico di alzare l'inflazione, che da tempo ha una dinamica molto bassa (in Italia +0,5% annuo a dicembre), verso l'obiettivo del 2%. Per la BCE, ciò potrebbe significare la possibilità di fermare il QE-2, iniziato a novembre, se ci fosse meno bisogno di alimentare l'inflazione.

Rischi per le forniture petrolifere... Per ora le conseguenze economiche sono contenute, ma in caso di *escalation* militare i rischi sarebbero elevati. Seri problemi potrebbero nascere se l'instabilità conducesse all'interruzione dell'estrazione di petrolio in giacimenti di Iraq, Libia e Iran. Nel 2019 l'import di greggio che prima proveniva dall'Iran è stato sostituito in Italia, in gran parte, proprio con quello iracheno, arrivato a contare il 20%: se si infiammasse anche l'Iraq sarebbe difficile trovare rapidamente altri fornitori. Lo scenario peggiore è quello del blocco delle forniture petrolifere che passano dallo stretto di Ormuz, già minacciato in passato: nel 2019, il 27% del petrolio importato dall'Italia proveniva dai paesi che si affacciano su tale stretto. Ciò potrebbe creare problemi anche per i volumi di approvvigionamento di petrolio, oltre che per il prezzo. Se si considera l'intera area cosiddetta "MENA", ovvero Medio Oriente e Nord Africa, la dipendenza petrolifera italiana è molto alta: nel 2019, il 44% del petrolio importato veniva da tali paesi (54% nel 2018).

...che offuscano le opportunità in Iran e Libia... Sia riguardo alla Libia che all'Iran, oggi il vero nodo per l'Italia è dunque dato dai rischi di approvvigionamento energetico, prima che dalle opportunità inesprese per le nostre imprese esportatrici. Per l'Iran, il CSC ha stimato un export potenziale aggiuntivo pari a 1,7 miliardi di euro, che farebbe salire la nostra quota di mercato dal 3,8% al 7,3%. Per la Libia, dopo anni di conflitti, le opportunità sarebbero più legate alla ricostruzione, che all'export (1 miliardo di potenziale).

...e nell'intera area MENA L'Italia potrebbe essere la piattaforma logistica naturale per nuove rotte commerciali nel Mediterraneo, verso Nord Africa e Medio Oriente, a beneficio delle nostre imprese. Già oggi sono forti i legami economici con tale area. L'Italia detiene una quota di mercato del 5,3%, posizionandosi al 4° posto come fornitore dei MENA dopo Cina, USA e Germania. I paesi MENA nel complesso rappresentano il nostro 2° mercato di destinazione, sia in termini di presenza di PMI esportatrici, che di valore delle merci vendute. E si tratta di un mercato di sbocco in crescita: si stima che nel 2030 in tali paesi la classe media, cruciale per i consumi, crescerà di 100 milioni di persone, esprimendo una domanda addizionale pari circa al PIL italiano attuale. Sono già intensi anche i legami diretti: il 10% dei capitali italiani investiti all'estero è impegnato in questi paesi e l'Italia è una fornitrice netta di servizi ad alto contenuto tecnologico. Ma solo una stabilizzazione di Iran e Libia e di altri paesi dell'area può sbloccare nuove opportunità per l'economia.

Petrolio: limitato l'aumento del prezzo sulla scia dell'instabilità
(Dollari per barile, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.