

L'economia italiana continua a galleggiare, tra consumi fiacchi, export frenato e tassi alti.



Commercio a rilento... Le prospettive per gli scambi globali, in calo negli ultimi due trimestri, restano negative, specie a causa della possibile *escalation* protezionistica USA-Cina: gli ordini esteri del PMI segnalano ancora flessione (49,4 in aprile). L'incertezza globale, però, è scesa dai massimi di fine 2018.

... **Italia frenata.** Nel 2° trimestre il PIL italiano è atteso ancora debole, dopo che nel 1° ha smesso di ridursi (+0,1%). Lo scenario, infatti, resta fragile. La produzione industriale è attesa in calo in aprile e in recupero a maggio; nel trimestre sarebbe in flessione (stime CSC). Preoccupa il basso livello degli ordini industriali domestici, pur risaliti di poco a maggio. L'indice PMI (*Purchasing Managers' Index*) ha recuperato nella manifattura, ma resta in zona contrazione (49,1 in aprile); l'opposto nei servizi (50,4).

L'export finora tiene... Le vendite di beni sono risalite di poco in marzo (+0,1%), dopo il calo di febbraio, in linea con il rimbalzo delle vendite tedesche. Nel 1° trimestre l'export italiano di beni e servizi è cresciuto appena (+0,2%), l'import è caduto (-1,5%), segnalando debolezza della domanda interna. L'export è sostenuto dall'accelerazione in Svizzera, Regno Unito (anche per anticipare possibili scenari negativi), USA, Giappone; resta debole in Turchia, America del Sud, Medio Oriente. Le indicazioni per il 2° trimestre sono incerte: ordini esteri in flessione nel manifatturiero, ma euro che gioca a favore.

...**investimenti solo in costruzioni...** Positivo 1° trimestre 2019 per gli investimenti (+0,6%), grazie a quelli in costruzioni; in calo invece quelli in impianti e macchinari. Dagli indicatori per il 2°, pochi buoni segnali. A maggio la fiducia delle imprese è risalita, tornando ai livelli di fine 2018: il recupero è marcato nelle costruzioni, molto meno nel manifatturiero. Le condizioni in cui operano le aziende sono viste in peggioramento nel trimestre (indagine Banca d'Italia). E in aprile-maggio gli ordini interni dei produttori di beni strumentali sono rimasti fermi sui livelli del 1° trimestre, più bassi rispetto a fine 2018.

...**consumi ancora deboli...** La spesa delle famiglie ha registrato un modesto +0,1% nei primi tre mesi del 2019. L'ha sostenuta l'occupazione, cresciuta a marzo (+48mila unità nel 1° trimestre). Gli indicatori per il 2° forniscono segnali misti: la dinamica dei consumi resterà fiacca. L'ICC in aprile è aumentato dello 0,2% e la fiducia delle famiglie ha recuperato a maggio, sul clima economico e su quello personale, pur restando sotto i valori del 1° trimestre. Ma le immatricolazioni di auto sono diminuite in aprile e gli ordini interni dei produttori dei beni di consumo sono peggiorati in aprile-maggio.

...**tassi troppo alti, credito in calo.** A maggio il tasso sul BTP decennale è rimasto in media quasi invariato al 2,50%, lontano dai picchi. Ma è ancora mezzo punto sopra i valori di inizio 2018 e un punto e mezzo oltre il tasso in Spagna, che invece è in discesa. Ciò penalizza la competitività italiana. Il costo del credito resta ai minimi (1,4% a marzo), ma la stretta d'offerta ha già condotto in calo i prestiti alle imprese (-0,7% annuo). La Borsa ha sofferto a maggio (-9%), specie le quotazioni bancarie (-18%).

L'Eurozona cresce a fatica... Nel 1° trimestre 2019 il PIL dell'Eurozona ha riaccelerato (+0,4%), dopo la lenta chiusura del 2018. Il risultato, inatteso per la persistenza delle tensioni commerciali, è riconducibile alla resilienza del mercato del lavoro: a marzo la disoccupazione è scesa al 7,7%, valore più basso dal 2008. Ma per il 2° trimestre la fiducia delle imprese, pur risalita a maggio, resta bassa e il PMI (51,6) anticipa debolezza. In UK le dimissioni del primo ministro e i risultati delle elezioni europee fanno temere che si vada verso un *no deal*: continua a risentirne la sterlina, a -12% dai livelli pre-Brexit.

... **BCE espansiva, euro debole.** La BCE terrà a zero i tassi a breve per tutto il 2019 e proseguirà gli acquisti (lordi) di titoli per frenare quelli a lungo termine. Visti i più alti tassi USA, ciò continua a indebolire il cambio (1,11 dollari a fine maggio, da 1,15 a inizio anno), sostenendo l'export europeo. Il petrolio mostra segni di ribasso a maggio, pur restando in media a 71 dollari al barile e continuando a pesare su famiglie e imprese. L'inflazione nell'Eurozona è in salita (+1,7% in aprile, +1,3% la *core*).

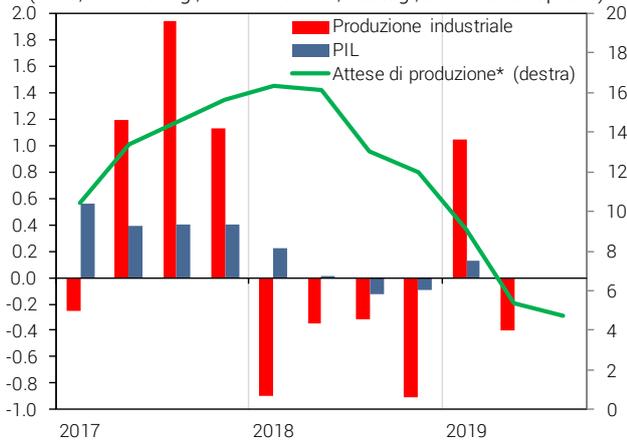
USA a rischio frenata... Nel 1° trimestre 2019 il PIL è cresciuto del 3,2% annualizzato, molto più del consenso; oltre la metà è attribuibile a domanda estera e scorte. Le attese di una frenata quindi restano, dato il rallentamento della domanda interna. Il PMI, pur in territorio positivo, è più vicino alla soglia neutrale (52,8). Il mercato del lavoro, invece, è in salute e indica che l'economia è robusta, con disoccupazione al 3,6% e crescita degli occupati (+263mila) più alta delle attese.

... **la Cina evita il rallentamento brusco.** L'economia cinese si mostra, per ora, piuttosto resiliente rispetto alle incertezze legate alle tensioni commerciali con gli USA. La produzione industriale torna a crescere in modo più sostenuto rispetto a fine 2018 e l'indicatore PMI per la manifattura, seppure in calo, resta in territorio espansivo (50,2 in aprile). Solida, inoltre, la crescita nei servizi (PMI a 54,5).



Il calo atteso della produzione industriale frena di nuovo il PIL

(Italia, var. % cong., dati trimestrali, destag.; saldo delle risposte)



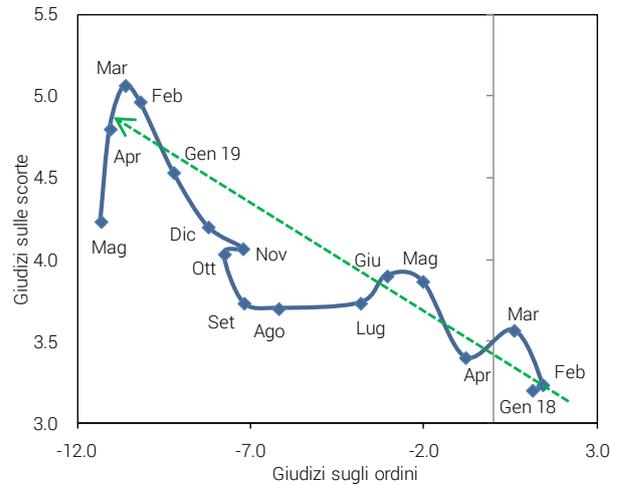
2° trim.: apr-mag; per la produzione, var. % acquisita (stime CSC).

* Attese a 3 mesi, spostate avanti di un trimestre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Domanda debole: peggiorano gli ordini, ampio ciclo delle scorte

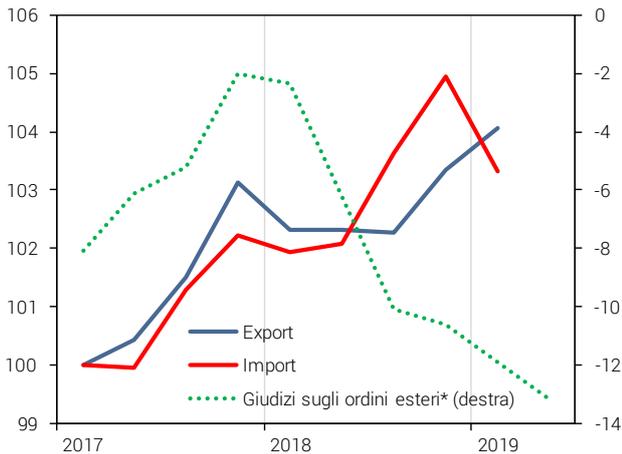
(Italia, manifatturiero, saldi delle risposte, destag., medie mobili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Tiene l'export nonostante gli ordini deboli, l'import crolla

(Italia, dati mensili, indici 1° trim. 2017=100; saldi delle risposte)

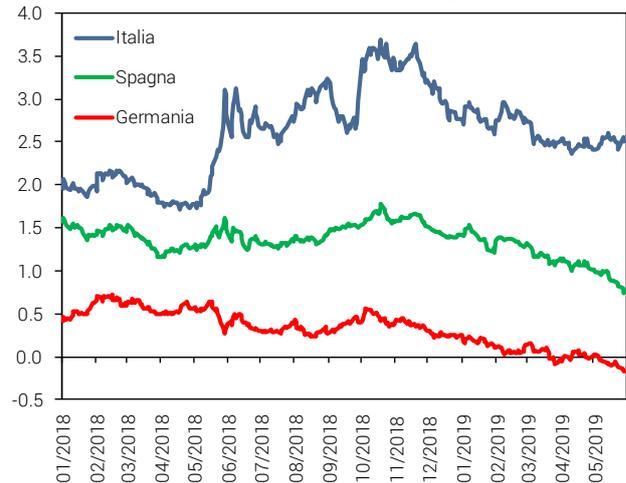


Beni, prezzi costanti. *2° trim. 2019= aprile-maggio.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Rendimenti sovrani: troppo ampio il gap anche dalla Spagna

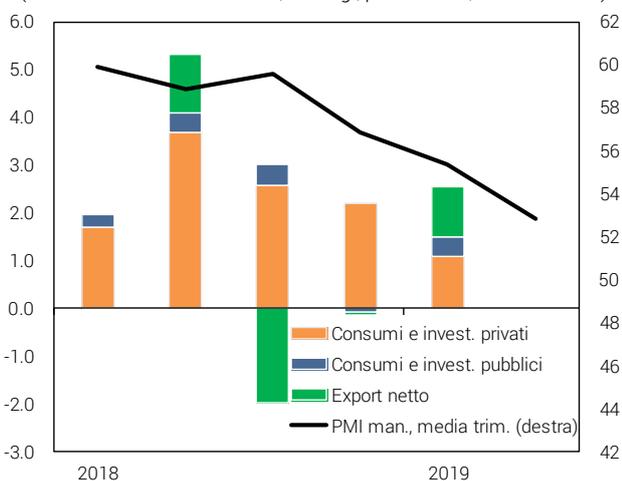
(Rendimenti % sui titoli a 10 anni, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

USA: domanda interna in rallentamento

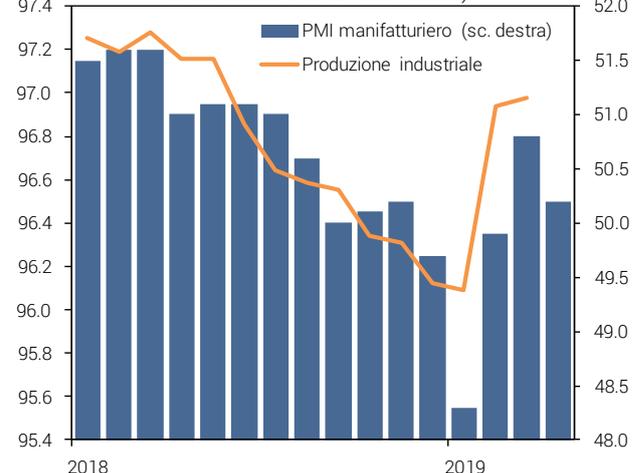
(Contr. % alla crescita del PIL, destag., prezzi cost.; 50=ness. var.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BEA, ISM.

Cina: l'industria tiene nonostante le tensioni commerciali

(PMI manifatturiero, 50=stabile, indice della produzione industriale, medie mobili centrate a 3 termini)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Tante le questioni economiche aperte per l'Europa

Per l'integrazione economica in Europa... Sul tavolo del nuovo Parlamento ci sono alcune tematiche molto rilevanti per il rafforzamento dell'Unione europea. È fondamentale vengano portate avanti al più presto perché l'Europa continui a essere fra le prime economie al mondo. I temi aperti più significativi sono 4: completamento dell'Unione bancaria, creazione del mercato unico digitale, rafforzamento del mercato unico dei capitali e di quello dell'energia.

... **iniziare dall'Unione bancaria**, dove manca ancora un pilastro fondamentale, l'assicurazione europea sui depositi (EDIS). Questo permetterebbe di migliorare l'assorbimento degli shock macro-

economici e proteggerebbe meglio i risparmiatori. È in ritardo, inoltre, l'attuazione del *backstop* per il Fondo di risoluzione unico, sul quale si è raggiunto un accordo politico ma a cui mancano alcuni dettagli tecnici. Sebbene l'accordo politico sul completamento dell'Unione bancaria debba essere raggiunto in sede di Consiglio europeo, quindi non sia appannaggio del Parlamento, questo può esercitare pressione sui capi di stato perché l'EDIS venga messo al centro del dibattito. Le controversie sull'Unione bancaria hanno una connotazione maggiormente nazionale, più che partitica: i paesi del nord-Europa vorrebbero maggiori garanzie, quindi un'ulteriore riduzione dei rischi, prima di procedere verso una maggiore condivisione.

Passi avanti nel mercato unico dei capitali... Le imprese europee, specialmente le piccole, hanno bisogno di maggiore facilità nell'accesso al capitale di rischio e a modalità alternative di finanziamento, per riuscire a chiudere il divario accumulato con USA e Cina sugli investimenti. La disponibilità di capitale di rischio nell'UE è ancora 7 volte inferiore a quella negli Stati Uniti. Molti passi avanti sono stati fatti, specialmente negli ultimi due mesi: infatti, 11 delle 13 risoluzioni proposte dalla Commissione sono state approvate. Sembra esserci, comunque, un'ampia maggioranza che possa spingere verso il completamento del mercato. Nella prossima legislatura proseguirà, inoltre, l'attuazione delle proposte della Commissione sulla finanza sostenibile.

... **ma ancora indietro sul digitale**. Non ci sono imprese europee digitali di rilievo. La creazione del mercato unico digitale diventa quindi cruciale per lo sviluppo dell'industria europea, visto che la frammentazione sui confini nazionali non permette alle imprese di raggiungere dimensioni comparabili a quelle USA. Esistono aree in cui soltanto l'integrazione può essere efficace (come la *cybersecurity*). Secondo stime del Parlamento europeo, la mancanza del mercato unico digitale costa circa 400 miliardi all'anno. Le priorità che affronterà il nuovo Parlamento saranno: intelligenza artificiale, concorrenza nell'era digitale (potere di mercato delle piattaforme digitali, accesso e proprietà dei dati), spionaggio informatico e 5G, direttiva *e-commerce*.

Energia: gas e sostenibilità saranno prioritari. La Commissione europea ha stimato che i prezzi all'ingrosso dell'energia elettrica sono del 30 per cento superiori a quelli degli Stati Uniti, quelli del gas del 100 per cento. Ciò ovviamente influisce sulla competitività delle aziende europee. Se il mercato europeo dell'energia ha fatto sostanziali passi avanti, grazie ai processi di liberalizzazione e integrazione, molto resta ancora da fare: il primo punto sarà la riforma del mercato europeo del gas, finalizzata ad avere un mercato più integrato, liquido e competitivo. Occorre migliorare la regolazione dei transiti europei e utilizzare in maniera efficiente le infrastrutture di approvvigionamento, garantendo al contempo un regime uniforme e non discriminatorio per i soggetti energivori, attraverso un allineamento delle agevolazioni fiscali e parafiscali all'interno dell'Unione. La riforma dei mercati dell'energia si inserisce all'interno della più ampia strategia per la decarbonizzazione dell'economia europea, che determinerà nuovi e più sfidanti obiettivi per ridurre le emissioni di CO² ed incrementare l'uso di fonti rinnovabili e l'efficienza energetica.

Ma la maggioranza è da costruire. Le recenti elezioni europee non hanno portato a un reale sconvolgimento delle forze in campo. Ma i gruppi politici tradizionali (i popolari e i socialisti), che da decenni formano la maggioranza in Europa, non avranno sufficienti deputati per governare da soli. Ciò significa che avranno bisogno dei liberali (ALDE) e probabilmente anche dei verdi, che sono diventati una forza considerevole in Germania e Francia. Un'attenzione maggiore ai temi della sostenibilità, quindi, è molto probabile.

Il puzzle dell'integrazione economica europea

