

Italia stagnante, con industria in affanno e rischio deflazione, nonostante i tassi ai minimi.



L'economia italiana cresce appena. Nel 3° trimestre il PIL in Italia è risultato debole (+0,1%), come atteso. Ha pesato in particolare la frenata dell'export a luglio-agosto, specie verso i mercati UE. Per l'occupazione l'andamento tra luglio e settembre è stato in calo, dopo l'aumento nei primi sei mesi.

Ampia forbice industria-servizi. Il 4° trimestre inizia con l'industria ancora in difficoltà: il PMI (*Purchasing Managers' Index*) è caduto più in area di contrazione (47,7); gli ordini esteri per i beni manifatturieri restano compressi; il CSC stima una produzione in limitato recupero in ottobre (+0,6%) dopo gli ampi cali precedenti. Nei servizi, invece, il PMI è salito un po' più in area di espansione (51,4).



Consumi fiacchi... La fiducia delle famiglie è diminuita di poco in ottobre, nonostante un certo ottimismo sull'economia, continuando a oscillare su valori modesti. Gli ordini interni dei produttori di beni di consumo restano in ottobre sui livelli ridotti di fine 2018. Segnali deboli anche dall'indicatore ICC. Bene, invece, le vendite al dettaglio (+0,5% annuo in agosto), ma con un profilo molto volatile.



...investimenti attesi in calo. In ottobre gli ordini interni dei produttori di beni strumentali restano ridotti, pur risalendo dai minimi, e la fiducia delle imprese manifatturiere ha recuperato terreno, ma resta contenuta. Ciò annuncia investimenti in calo nel 4° trimestre, ma meno rispetto a quanto atteso nel 3°.

Quasi in deflazione. La dinamica dei prezzi al consumo sta frenando, appena sopra lo zero (+0,3% in ottobre). Per i beni industriali è già di poco negativa (-0,1% annuo), dalla primavera 2018. Ciò conferma la debolezza di domanda interna e industria e segnala pressione sui margini delle imprese. Inoltre, pone un freno ai consumi, nella misura in cui le famiglie rimandano gli acquisti nell'attesa di ribassi.

Tassi di interesse ai minimi... In ottobre il rendimento del BTP decennale è rimasto ai minimi storici, raggiunti a settembre (in media a 0,92%). Ciò segnala il persistere di una migliorata percezione dell'Italia da parte degli investitori. Negli altri paesi dell'Eurozona, però, i rendimenti sono più bassi, in diversi casi negativi: Germania a -0,45%, Francia a -0,18% e Spagna a 0,23%.



...aiutano il credito... Il costo del credito per le aziende italiane è già stato limato rispetto ai minimi (1,3% in agosto) e l'indagine qualitativa Banca d'Italia segnala che nel 3° trimestre le condizioni di accesso sono state di poco allentate. Questo potrebbe contribuire ad arginare la carenza di credito per le imprese, originatasi da metà 2018, ma per ora i prestiti restano in calo (-0,7% annuo in agosto).

...grazie alla BCE. Ciò avviene sulla scia delle misure espansive lanciate da Francoforte. Il cambio al vertice tra Mario Draghi e Christine Lagarde, avvenuto il 1 novembre, non dovrebbe modificare la rotta tracciata, stando alle dichiarazioni rese nei mesi scorsi dal presidente designato davanti al Parlamento europeo, che mostravano la sua sostanziale condivisione della strategia BCE di politica monetaria.



Debole l'Eurozona... Si annuncia un 4° trimestre 2019 ancora debole, di poco migliore del 3°, sulla scia di una fiducia di imprese e famiglie che ha continuato a calare fino a ottobre. L'industria dell'area resta in flessione, con il PMI rimasto a 45,9 in ottobre. Soffre in particolare la Germania. I servizi, viceversa, mostrano una moderata espansione (PMI a 51,8), ma risentono anch'essi di un calo di ordini.

...aspettando la Brexit. Il Premier britannico Boris Johnson è riuscito a fare passi avanti verso l'uscita dall'UE, avendo negoziato modifiche all'accordo con la Commissione. Restano incertezze legate a quale maggioranza uscirà dalle urne il 12 dicembre. Nessuna ipotesi si può scartare: Brexit entro il 31 gennaio, un'altra negoziazione, un referendum, la cancellazione della Brexit. Intanto, gli indicatori PMI per costruzioni, servizi e manifattura indicano che si va verso una contrazione dell'economia.

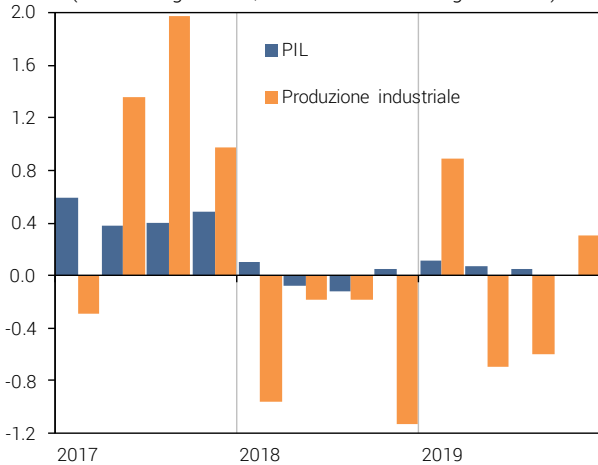
Discrete notizie sui mercati... Le Borse dei paesi avanzati hanno messo a segno due mesi di risalita a settembre-ottobre, specie le quotazioni bancarie (in Italia +13%, pur su livelli ridotti). L'euro non mostra un particolare trend (1,11 dollari a fine ottobre), mantenendosi su livelli favorevoli all'export dell'area. Il prezzo del petrolio continua ad oscillare intorno a valori contenuti (60 dollari al barile in ottobre).



...e negli scambi mondiali... Commercio in recupero a luglio-agosto, ma rimane frenato dall'incertezza economica ai massimi e le prospettive sono negative, con gli ordini esteri nel PMI globale ancora in calo (48 a settembre). L'industria mondiale, secondo il PMI, è però più vicina alla stabilizzazione.

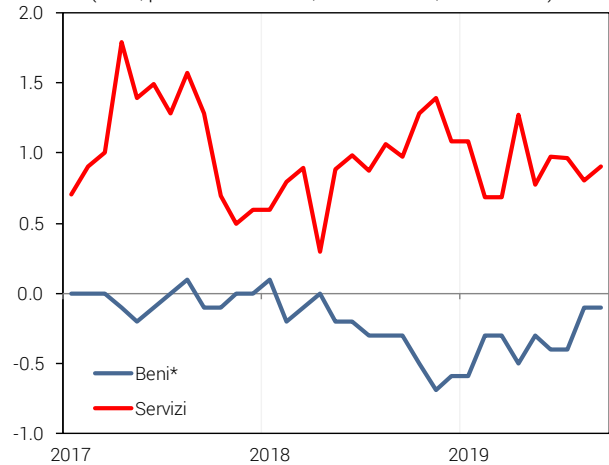
...ma decelerano gli USA. Il PIL nel 3° trimestre ha frenato al +1,9% annualizzato. Il rallentamento più marcato è nei consumi, per la maggiore prudenza delle famiglie americane, vista la fiducia in calo ad ottobre. La produzione industriale è in flessione e il PMI manifatturiero è sceso a 47,8. Il mercato del lavoro però mostra straordinaria solidità: la disoccupazione a settembre è al 3,5%, minimo da 50 anni.

L'industria in affanno frena il PIL italiano
(Var. % congiunturali, dati trimestrali destagionalizzati)



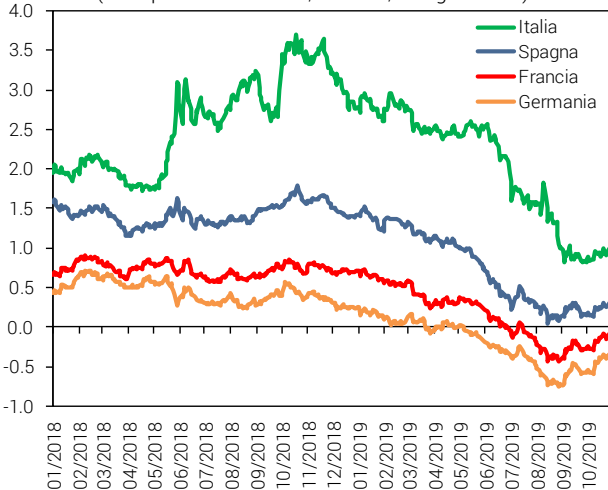
Produzione nel terzo e quarto trimestre 2019: stime CSC.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

La deflazione nei beni industriali conferma la debolezza economica
(Italia, prezzi al consumo, var. % annue, dati mensili)



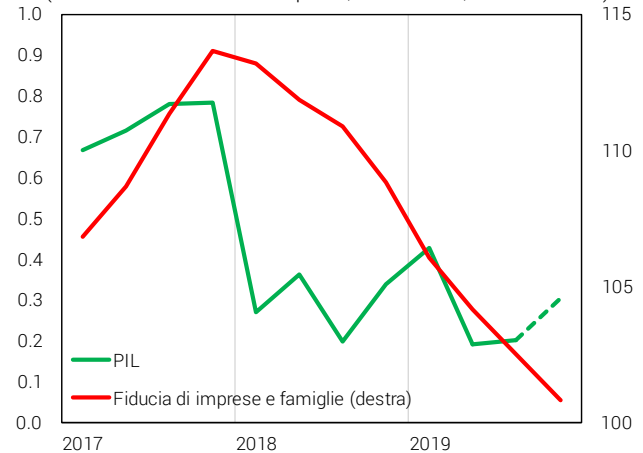
* Esclusi energia, alimentari e tabacchi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Tassi più contenuti in Italia, ma ancora troppo alti
(Titoli pubblici a 10 anni, valori %, dati giornalieri)



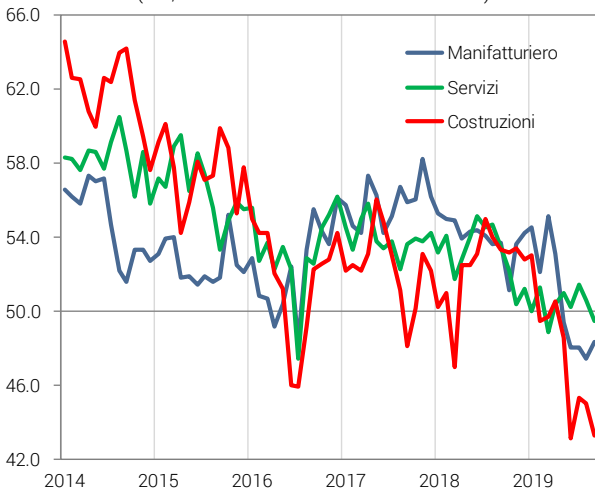
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Eurozona: il crollo del sentiment annuncia un PIL ancora debole
(Variazioni % e saldi delle risposte, media =100; dati trimestrali)



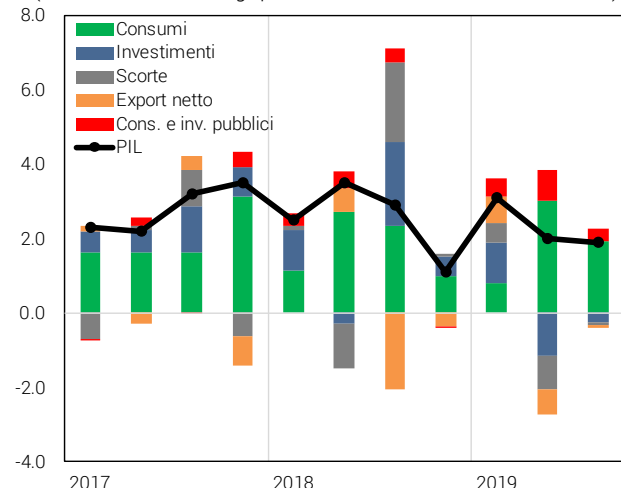
Fiducia: 4° trimestre 2019=ottobre. PIL: 4° trimestre 2019=stime CSC.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat, Commissione europea.

Aspettando la Brexit, contrazione in tutti i settori
(UK, indici PMI: 50=nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.

USA: si conferma il moderato rallentamento
(PIL, var. % ann., destag., prezzi costanti e contributi alla crescita)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BEA.

Export: crescita sostenuta da pochi settori e mercati

L'export ha tenuto a galla il PIL... Nel 2019 l'export di beni rappresenta la componente più dinamica del PIL italiano. Nei primi otto mesi dell'anno è cresciuto del 2,6 per cento in valore sullo stesso periodo del 2018 (+2,1 per cento a prezzi costanti). L'import, invece, frenato dalla debole domanda interna di famiglie e imprese, ha registrato un incremento solo dell'1,0 per cento (+0,5 a prezzi costanti). La buona performance delle esportazioni ha evitato che l'economia italiana entrasse in recessione e ha sostenuto i conti con l'estero: il surplus di parte corrente ha raggiunto livelli record (2,9 per cento del PIL negli ultimi dodici mesi) e il debito estero è atteso azzerarsi nel 2020.

...nonostante scambi mondiali fermi. La crescita dell'export italiano va confrontata con una sostanziale stagnazione delle esportazioni tedesche (-0,3 per cento, a prezzi costanti, nei primi otto mesi) e, in generale, degli scambi mondiali (-0,4). I beni italiani, quindi, hanno guadagnato quote nei mercati internazionali.

Una performance a due facce. Questo risultato positivo è il combinato disposto di andamenti fortemente eterogenei tra settori, regioni di origine e mercati di sbocco.

Male le attività connesse alle catene globali del valore... Da un lato, gran parte dell'attività italiana con l'estero è ferma. Si tratta soprattutto delle vendite di beni intermedi e di investimento, pari a due terzi dell'export totale, che sono state direttamente colpite dalla debolezza dell'attività manifatturiera mondiale e, in particolare, delle filiere europee che gravitano intorno all'*hub* tedesco. Tra i settori, pesa il calo delle vendite all'estero di autoveicoli (compresa la componentistica, in cui le imprese italiane sono specializzate). Questi fattori spiegano anche la particolare debolezza dell'export della Germania, molto integrata nelle catene globali del valore e specializzata nell'*automotive*; ciò ha indebolito l'economia tedesca, che rappresenta il 1° mercato per l'export italiano, riflettendosi dunque negativamente sulle nostre vendite all'estero.

...molto dinamici alcuni beni di consumo... Dall'altro lato, le esportazioni italiane di alcuni beni di consumo, soprattutto di alta qualità, hanno registrato ottime performance. Favorite anche dall'euro debole, che ne ha incrementato la competitività fuori dall'Eurozona, e che rappresenta un fattore meno rilevante negli scambi lungo le filiere produttive. È il caso dei settori del farmaceutico e dell'abbigliamento-pelli, che da soli hanno offerto un contributo quasi pari alla crescita complessiva dell'export italiano nei primi otto mesi. In robusta espansione anche le vendite di alimentari-bevande e di altri articoli (sportivi, giochi, musicali, medicali).

...da Lazio e Toscana e verso USA e Svizzera. Questi risultati sono spesso connessi all'attività di grandi multinazionali dislocate nel territorio italiano. In particolare, nel Lazio per quanto riguarda il farmaceutico e in Toscana per l'abbigliamento e le pelli. Il primo comparto ha negli Stati Uniti il principale mercato di destinazione, mentre il secondo ha forti legami logistici con la Svizzera. Ciò aiuta a spiegare la concentrazione della crescita dell'export per mercati di destinazione e, soprattutto, dalle regioni italiane.

Gli effetti delle politiche internazionali. Le vendite italiane hanno registrato un'accelerazione nel 2019 anche verso altri paesi, soprattutto per gli effetti, attesi o imprevisti, delle politiche internazionali. In particolare: negli USA, sostituendo in parte i prodotti cinesi colpiti dai nuovi dazi; nel Regno Unito, per anticipare il rischio di una Brexit disordinata; in Canada e, soprattutto, Giappone, grazie ai nuovi accordi commerciali con la UE.

Molto incerte le prospettive. Tutti questi fattori positivi, tuttavia, appaiono temporanei o comunque destinati ad affievolirsi. L'incertezza sugli equilibri geoeconomici resta su livelli record. I nuovi dazi USA contro l'Europa (introdotti dopo la sentenza WTO relativa alla disputa Airbus-Boeing) colpiscono alcuni prodotti alimentari italiani di eccellenza (parmigiano, salumi) e alimentano il rischio di una spirale protezionistica che coinvolga altri settori (in particolare quello degli autoveicoli). La difficile situazione internazionale si è già riflessa nei dati negativi dell'export italiano nei mesi estivi. In prospettiva, un'eventuale ripartenza delle vendite italiane all'estero è necessariamente legata a un parziale recupero della produzione industriale mondiale e, quindi, a uno scenario quantomeno di "non peggioramento" delle tensioni internazionali.

Nel 2019 crescita dell'export molto concentrata (Export italiano per categorie, in valore, gennaio-agosto 2019*)				
Ripartizione	Categorie più dinamiche**	Variazione (per cento)	Contributo a	
			var. totale per ripartiz. (per cento)	Quota sul totale (2018, p.p.)
Settori	<i>Farmaceutico</i>	28,3	2,4	14,8
	<i>Abbigliam.-pelli</i>	9,3		
Mercati di destinazione	<i>Stati Uniti</i>	8,3	1,5	14,0
	<i>Svizzera</i>	15,4		
Regioni di origine	<i>Toscana</i>	17,9	2,7	12,5
	<i>Lazio</i>	26,9		
Totale		2,6	100,0	

* Gennaio-giugno 2019 per le regioni di origine.
** Prime due categorie in termini di contributo alla var. totale dell'export.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.