

## L'Italia inizia il lungo sentiero stretto di risalita: primi segnali positivi nei servizi, industria solida.



**PIL sulla buona strada.** Maggio si è confermato per l'Italia il mese dei gradualisti allentamenti delle restrizioni anti-Covid, grazie anche al ritmo significativo delle vaccinazioni. Ciò rende possibile nel 2° trimestre un primo, piccolo, aumento del PIL, cui seguirà un forte rimbalzo nel 3° e 4° pari a oltre il +4%, che si consoliderà grazie all'impatto che verrà dagli investimenti finanziati dal piano europeo NG-EU.



**Industria avanti.** La produzione industriale è rimasta stabile a marzo (-0,1%), peggio delle attese, chiudendo il 1° trimestre al +0,9%. Il trascinarsi statistico nel 2° trimestre è nullo e in aprile si stima una tenuta (nonostante il PMI salito a 60,7), ma è comunque prevista una variazione positiva nel trimestre: le attese di produzione sono in deciso aumento e le scorte in rapido decumulo; ciò indica una domanda oltre le previsioni e un necessario riaccumulo di stock, che sosterrà la produzione.

**Qualcosa si muove nei servizi.** Dopo che il PMI era sceso a 47,3 in aprile, l'attesa ripresa della domanda dovrebbe iniziare a materializzarsi a maggio, rispostando i consumi verso i servizi, finora condizionati dalle misure anti contagio. L'aumento della domanda nei servizi, previsto accentuarsi poi nel trimestre estivo, è spiegato dalla ripresa dei viaggi e dei consumi fuori casa, oltre che dalle riaperture nei settori legati alla filiera del turismo e della cultura (musei, gallerie d'arte).

**C'è creazione di lavoro.** I dati sulle comunicazioni obbligatorie mostrano una lenta ripresa del mercato del lavoro in Italia. Tra gennaio e aprile sono state create circa 130mila posizioni di lavoro, al netto delle cessazioni, contro un dato molto negativo (-230mila) negli stessi mesi del 2020 (+260mila nel 2019).



**Dati positivi per gli investimenti.** Le prospettive di investimento sono in netto miglioramento. Il settore del *leasing* nei primi 4 mesi del 2021 registra una crescita rispetto al 2020 (dati Assilea); auto e beni strumentali hanno le performance migliori, il comparto dei beni immobili ha ripreso a crescere. Buone indicazioni anche dalla risalita degli ordini interni dei produttori di beni di investimento (da -10,8 in marzo, a -0,5 a maggio). I prestiti alle imprese frenano a marzo, ma restano in crescita (+5,7% annuo).

**Tassi ancora bassi.** I tassi europei continuano a risentire in misura attenuata del rialzo registrato negli USA (+1,0% in un anno), grazie al proseguire degli acquisti di titoli da parte della BCE. Il rendimento del BTP decennale è salito di poco a maggio (0,91% in media), in linea con un leggero aumento negli altri paesi dell'euro: si è ampliato appena (1,08%) lo spread sul Bund tedesco, che resta negativo (-0,16%).



**Export in salute.** L'export italiano è ripartito in marzo (+2,6% a prezzi costanti; +1,1% nel 1° trimestre), tornando sui livelli pre-crisi. A trainare la risalita sono state le vendite nei paesi UE; più deboli quelle extra-UE, che però sono rimbalzate in aprile (+7,3% in valore). Sono in espansione le vendite all'estero di beni intermedi e di consumo, in risalita quelle extra-UE di beni di investimento in aprile. In aumento i prezzi di vari input produttivi importati. Buone le prospettive, date anche le gradualisti riaperture in Europa e USA, confermate dall'ulteriore miglioramento degli ordini manifatturieri esteri a maggio.

**Scambi mondiali robusti.** Il commercio mondiale ha continuato a crescere (+2,2% in marzo), ampiamente sopra i livelli pre-crisi, trainato dalle importazioni della Cina e degli altri emergenti asiatici. Indicazioni molto robuste vengono dal PMI globale ordini esteri (54,7 in aprile, massimo dal 2010).

**Rincarano le commodity non energetiche.** Il prezzo del Brent si mantiene intorno a 68 dollari al barile a maggio, ai livelli pre-Covid, grazie al riequilibrio del mercato ormai raggiunto, con le scorte di greggio scese ai valori di inizio 2020. In aprile, invece, le altre commodity hanno mostrato nuovi forti rincari (grano +3,2%, rame +3,7%, ferro +6,9%). Per il rame, il picco storico del 2011 dista appena il 5,5%.

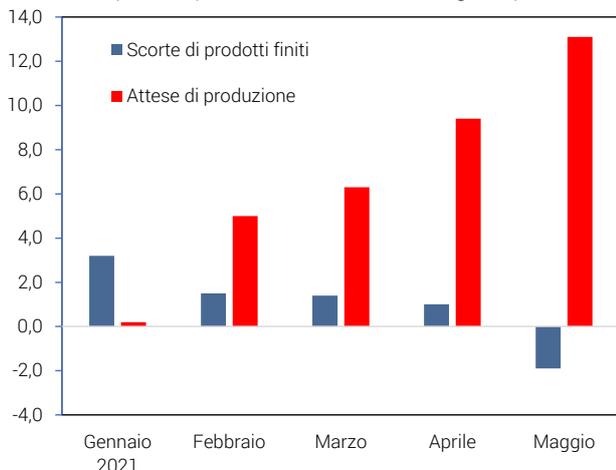


**Eurozona: risveglio dei servizi.** A maggio nell'Eurozona si è rafforzata la fase espansiva già in atto grazie al buon andamento dell'industria: il PMI composito è salito a 56,9 da 53,8, confermandosi per il terzo mese in zona di crescita. La novità è l'atteso, forte, incremento dell'indice dei servizi, salito a 55,1, dopo che in aprile era tornato appena sopra la soglia di 50. Ciò grazie al graduale allentamento in corso delle restrizioni anti-Covid nel continente. Il miglioramento dei servizi è stato trainato dalla Francia (PMI a 56,6, da 50,4), mentre il contributo della Germania è stato più contenuto (52,8, da 50,1).

**Fiducia alta negli USA.** In aprile gli indicatori anticipatori sull'economia USA hanno segnalato un ulteriore rafforzamento di fiducia e aspettative. Il *leading indicator* (113,3 punti) e l'indice dei direttori degli acquisti (72,1), che si collocano su valori espansivi fin da giugno 2020, hanno toccato il massimo dagli anni Novanta. La fiducia dei consumatori è salita in misura marcata. L'indice ISM manifatturiero, unico in calo, si è comunque confermato su un livello molto sopra la soglia di espansione (60,7).

### Scorte in calo e attese migliori spingono la produzione

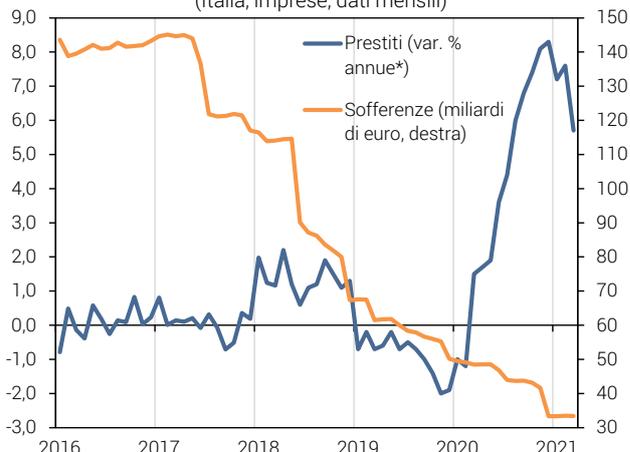
(Italia, imprese, manifattura, saldo dei giudizi)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

### Prestiti in netta frenata, sofferenze bancarie stabili

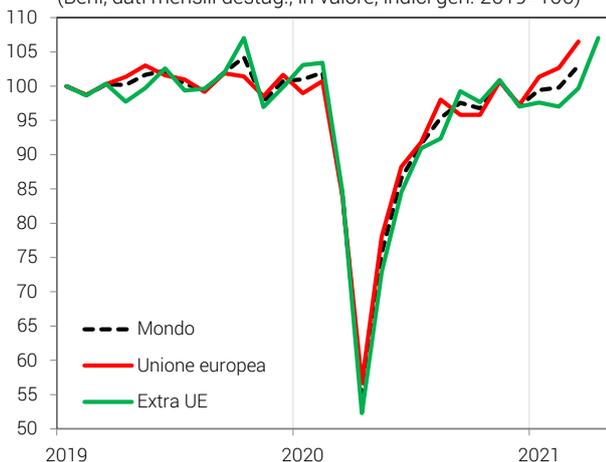
(Italia, imprese, dati mensili)



\* Corretto per l'effetto di cartolarizzazioni e altre cessioni di prestiti.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

### Export italiano in espansione, anche nell'extra UE in aprile

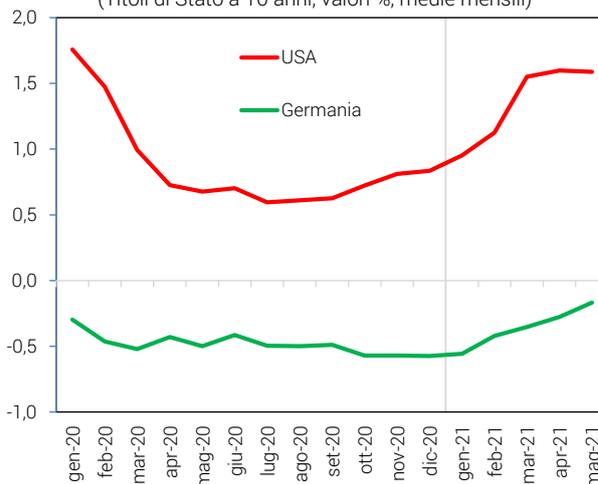
(Beni, dati mensili destag., in valore, indici gen. 2019=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

### Tassi in lieve risalita anche in Europa, ma ancora negativi

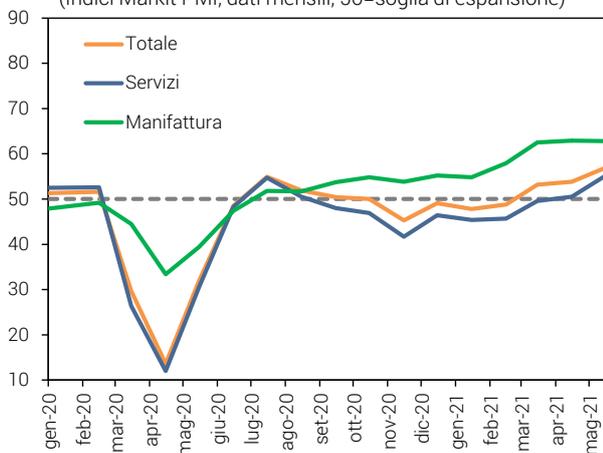
(Titoli di Stato a 10 anni, valori %, medie mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

### Eurozona: migliorano le condizioni nei servizi

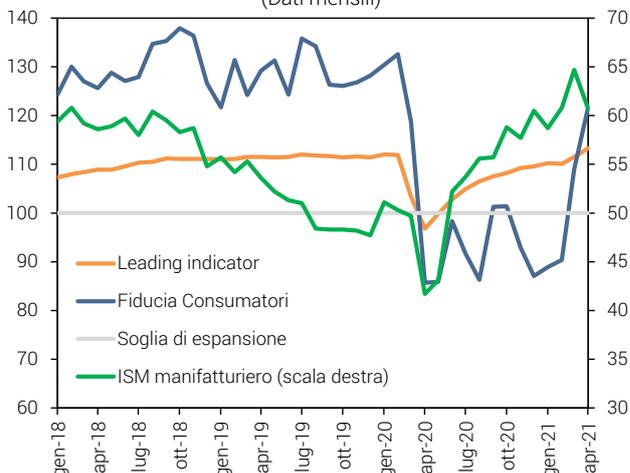
(Indici Markit PMI, dati mensili, 50=soglia di espansione)



Maggio: stima flash.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

### USA: clima di fiducia fortemente favorevole

(Dati mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

## In Italia consumi deboli e inflazione bassa

**Consumi deboli...** La dinamica dei consumi delle famiglie è stata debole fino ad aprile, a causa dell'incertezza sulla crisi sanitaria e delle misure di contenimento in atto per fermare l'epidemia di Covid. La spesa, pur avendo recuperato in parte, appare lontana dai livelli pre-crisi. L'indicatore dei consumi di Confcommercio in aprile risulta in marginale arretramento, è aumentato del 45% rispetto a un anno prima, ma segna un -23% rispetto ad aprile 2019. Le immatricolazioni di auto in aprile si sono attestate a circa 145mila, contro le 4mila di aprile 2020 quando l'Italia era in pieno *lockdown*, ma rispetto ad aprile 2019 i livelli sono ancora inferiori del 17%.

**...ma vicini alla svolta.** L'accelerazione recente della campagna vaccinale e gli effetti positivi sulla curva dei contagi hanno consentito da fine aprile di allentare pian piano le restrizioni. Perciò, da maggio è attesa una graduale ripresa della spesa delle famiglie. La fine delle restrizioni ha rilanciato la fiducia dei consumatori, salita in maggio a 110,6, quasi sui livelli di febbraio 2020. Le riaperture delle attività nei servizi determineranno uno spostamento della spesa verso quei settori che erano stati fortemente penalizzati dalle restrizioni. Il recupero, però, potrebbe non essere rapido, né completo. Secondo una recente indagine di Banca d'Italia, circa il 60% delle famiglie dichiara difficoltà ad arrivare a fine mese (10 punti in più rispetto alla situazione pre-pandemia).

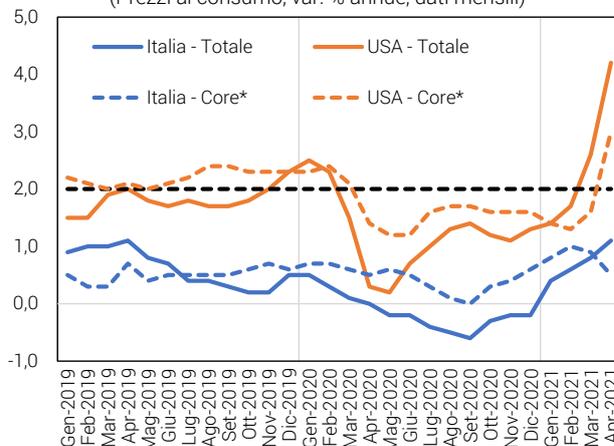
**Risparmio forzato e ripresa dei consumi.** La stessa indagine mostra che circa il 40% dei nuclei familiari ha speso meno del reddito annuo nel 2020, riuscendo così ad accumulare risparmio. Però, solo un terzo di questo risparmio verrebbe consumato nel corso del 2021. Secondo stime CSC, l'eccesso di risparmio "forzato", accumulato nel 2020 dalle famiglie che non hanno sofferto un crollo del reddito, ammonta a circa 26 miliardi di euro. Tale risparmio rappresenta una risorsa che potrà alimentare il rimbalzo dei consumi già da questa primavera, ma soprattutto in estate, se i contagi continueranno a ridursi. Tuttavia, gli effetti permanenti della crisi sanitaria sui comportamenti degli individui tenderanno a frenare una piena ripartenza dei consumi. Le famiglie, infatti, saranno orientate a gestire i bilanci con maggiore prudenza rispetto al passato e ciò comporterà che non tutto il risparmio accumulato verrà speso. Questo atteggiamento prudentiale è, in particolare, legato alle incertezze sulle prospettive economiche.

**Ancora bassa inflazione in Italia.** Coerente con la debolezza della domanda, la dinamica dei prezzi al consumo in Italia resta bassa: è risalita al +1,1% annuo in aprile, da valori negativi a fine 2020. Siamo molto sotto l'obiettivo BCE del 2,0% (+1,6% l'inflazione nell'Eurozona). La risalita dei prezzi in Italia è stata trainata dal rialzo dei prezzi energetici (+9,8%), che però è transitorio, data la stabilizzazione del Brent ai livelli pre-crisi. La dinamica dei prezzi finali dei beni industriali, invece, resta molto moderata (+0,3% annuo). E la *core inflation*, compresi anche i prezzi dei servizi, è molto bassa (+0,5%). Anche se l'attesa ripartenza dei consumi e il piano NG-EU creeranno più spazio per aumenti dei prezzi, siamo lontani da uno scenario inflazionistico.

**Margini industriali assottigliati.** La dinamica quasi piatta dei prezzi finali dei beni industriali fotografa la difficile situazione delle imprese italiane. Le quali fanno molta fatica a trasferire a valle i forti rincari internazionali delle commodity che importano per produrre, e ciò proprio a causa dei consumi deboli in Italia. Questo sta determinando, nella prima metà del 2021, una brusca compressione dei margini operativi nell'industria, complicando ulteriormente una situazione già difficile in termini di *cash flow* delle imprese.

**Fuorviante guardare agli USA.** Negli USA, dove l'economia già marcia spedita, la situazione è molto diversa: l'inflazione è balzata in aprile al +4,2% (*core* al +3,0%); la misura dei prezzi cui guarda la FED (la PCE) è più moderata, al +2,3%, ma in gran parte perché i dati si fermano a marzo. Valori oltre la soglia della FED, che preoccupano molti analisti. Sebbene i banchieri centrali americani ricordino che, dopo la recente modifica dell'obiettivo FED, avere per un tempo limitato un'inflazione sopra il 2% è desiderabile. In ogni caso, trarre conclusioni dai dati USA su problemi di inflazione oggi in Italia è fuorviante, per l'ampio disallineamento tra le due economie. Finché l'occupazione rimarrà compressa in Italia, non si prevedono spirali inflazionistiche.

**Inflazione: in Italia la dinamica resta molto bassa**  
(Prezzi al consumo, var. % annue, dati mensili)



\* Indice al netto di energia e alimentari.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, BLS.