

Ripresa solo da metà 2021, se ripartono i consumi. Servizi ancora in crisi. I tassi restano moderati.



Recupero posticipato. A inizio 2021, il peggioramento delle attese spinge una parte delle famiglie a risparmiare a scopo precauzionale; inoltre, vari acquisti sono ostacolati dalle norme anti-Covid. Tutto ciò frenerà i consumi e il PIL, almeno nel 1° trimestre. Un forte rimbalzo è atteso solo dal 3° trimestre 2021, sopra le stime iniziali se la vaccinazione sarà efficace e rapida. Un allentamento delle restrizioni anti-pandemia, infatti, rilancerebbe anche la fiducia e quindi la domanda, liberando per i consumi le risorse accumulate in questi mesi col risparmio "forzato". Il recupero potrebbe poi proseguire, se l'aumento dei vaccinati continuasse a far calare i contagi. Comunque, la flessione stimata per fine 2020 e la debolezza attuale fanno già rivedere al ribasso la crescita complessiva attesa per quest'anno.



Ampia forbice tra servizi e industria. Nei servizi la flessione dell'attività è rimasta profonda a fine 2020 (PMI a 39,7), a causa della riduzione degli ordini, domestici ed esteri, legata alle misure di contenimento della pandemia. Nell'industria, invece, il PMI a 52,8 indica un miglioramento dell'attività a dicembre; fino a novembre la produzione si era mantenuta, dopo una certa oscillazione, sui livelli di settembre. Tale divario è confermato dalla fiducia delle imprese, che a inizio 2021 cala ancora nel commercio e resta bassa negli altri servizi, per la seconda ondata di epidemia, mentre si conferma più alta nell'industria.



Più debito, non investimenti. A novembre i prestiti alle imprese sono arrivati al +8,1% annuo; tuttavia, la domanda "emergenziale" rimane limitata a finanziare il capitale circolante, dati i fatturati compresi in vari settori, non i nuovi investimenti (indagine Banca d'Italia). E le prospettive per il 2021 restano fosche, come indicano gli ordini interni dei produttori di beni strumentali solo un po' meno negativi.

Export: scenario un po' migliorato. L'export italiano di beni risale in novembre (+4,1%), dopo una battuta di arresto in ottobre, tornando sui livelli pre-crisi. Il recupero è diffuso ai mercati UE ed extra-UE (in calo, però, a dicembre) e ai principali tipi di beni (di consumo, strumentali, intermedi). Resta invece eterogeneo tra singoli paesi e settori: spiccano in positivo Germania, Svizzera, Cina e USA tra le destinazioni; metalli e autoveicoli tra i prodotti. In miglioramento le prospettive per inizio 2021, secondo gli indicatori qualitativi sugli ordini manifatturieri esteri (PMI e fiducia delle imprese).



Scambi in crescita. Indicazioni positive dagli scambi mondiali, che si consolidano sopra i livelli pre-crisi (+2,8% a novembre su febbraio). Tuttavia, lo scenario sanitario globale è molto incerto e le restrizioni anti-Covid continuano a pesare, specie sull'export di servizi dei paesi (alle voci "viaggi" e "trasporti"). Il prezzo del petrolio Brent a inizio 2021 ha continuato a seguire il lento miglioramento dello scenario globale, risalendo a 55 dollari al barile; resta tuttavia ancora lontano dal livello pre-Covid (64 dollari).

Tassi poco sopra i minimi. I tassi sovrani in Italia hanno registrato un moderato aumento a gennaio (da 0,50% a 0,71% e poi a 0,62% il BTP), sulla scia della nuova instabilità politica. Lo spread sulla Germania è salito da 1,05% a +1,20%. Solo i massicci acquisti BCE di titoli di Eurolandia, attesi restare in campo per tutto il 2021, stanno evitando costi maggiori per l'Italia, tenendo a freno i tassi. La Borsa ha risentito di più, curvando al ribasso dopo la prima settimana di gennaio (-3,4%; +0,7% quella USA).

Non c'è crescita nell'Eurozona. A gennaio prosegue per il terzo mese la contrazione dell'economia, a causa delle restrizioni contro i contagi: il PMI composito è sceso ancor di più sotto la soglia neutrale (47,5). Tra i settori, alla crisi dei servizi si affianca una minor espansione nel manifatturiero. Comunque, il 2020 si è chiuso meno peggio dell'atteso (PIL in Francia -1,3%, Germania +0,1%) e il livello di attività a inizio 2021 è ben superiore alla primavera scorsa, quando impattò la 1ª ondata. A gennaio, più di una famiglia su dieci lamenta una peggiore situazione finanziaria, una su cinque tra i redditi bassi. Il risparmio "forzato" aumenta molto: la quota di risparmiatori è salita al 24%, un multiplo dei valori 2019.

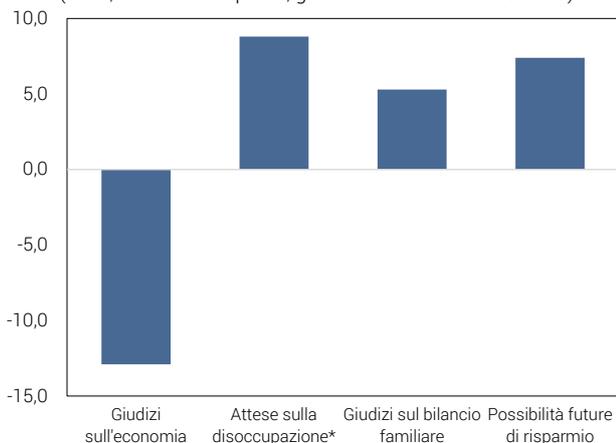
Non è vera deflazione: le dinamiche divergenti dei prezzi ai tempi della pandemia



La dinamica dei prezzi al consumo in Italia è risultata di poco negativa nel 2020 (-0,2% annuo, da +0,6% nel 2019). Tuttavia, non si tratta di una deflazione generalizzata dovuta alla recessione. I prezzi dei beni industriali, anzi, sono risaliti da -0,3% a +0,4% annuo. Ciò verosimilmente a riflesso di episodi di scarsità di offerta, dovuti alle ripetute chiusure, industriali e commerciali. Questo rincaro è stato esattamente compensato dai prezzi dei servizi, che invece hanno frenato da +1,0% a +0,4%, seguendo la profonda crisi di vari comparti. Perciò, la misura core è rimasta invariata a +0,5% annuo, cioè quell'aumento molto moderato dei prezzi che da anni caratterizza l'economia italiana. A ciò vanno aggiunte le due componenti "volatili": i prezzi alimentari hanno contribuito al rialzo (da +0,7% a +1,3%), ma è stato determinante il forte calo dei prezzi energetici (-8,4% da +0,6%), sulla scia del crollo della quotazione del petrolio in primavera, nel portare in negativo la variazione dell'indice complessivo dei prezzi in Italia.

Famiglie: peggiorano le attese, tengono i bilanci, sale il risparmio

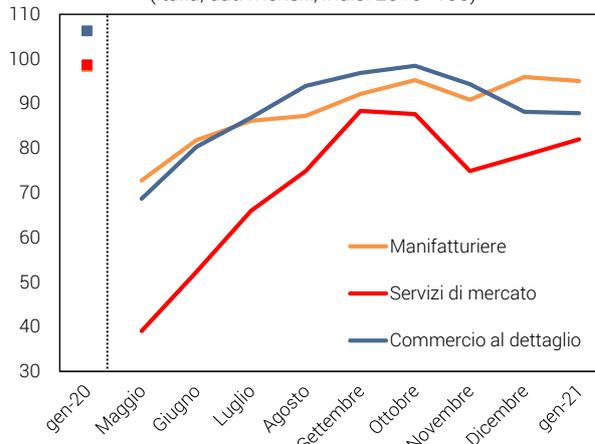
(Italia, saldi delle risposte, gennaio 2021 vs ottobre 2020)



* Un aumento del saldo indica un peggioramento delle valutazioni.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Imprese: nel commercio cala la fiducia, meglio nell'industria

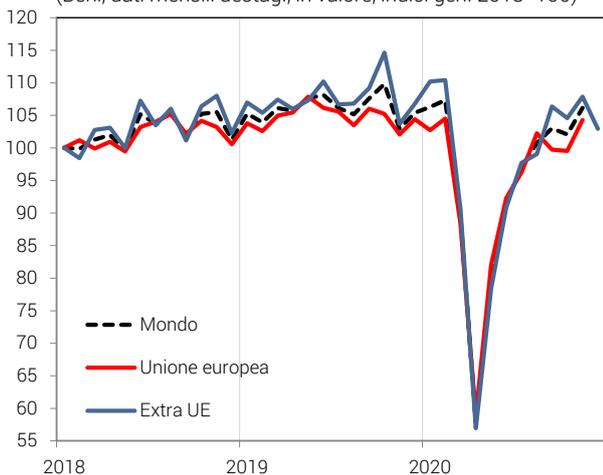
(Italia, dati mensili, indici 2010=100)



Nota: i dati di aprile 2020 sono mancanti nelle serie storiche.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Export italiano volatile, vicino ai livelli pre-crisi

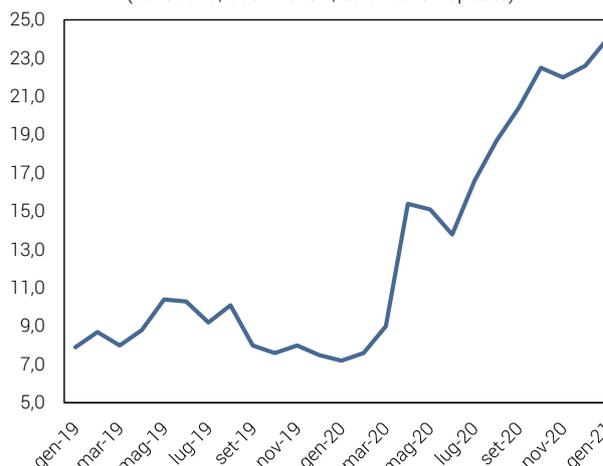
(Beni, dati mensili destag., in valore, indici gen. 2018=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Incertezza e restrizioni, sale la quota di famiglie che risparmiano

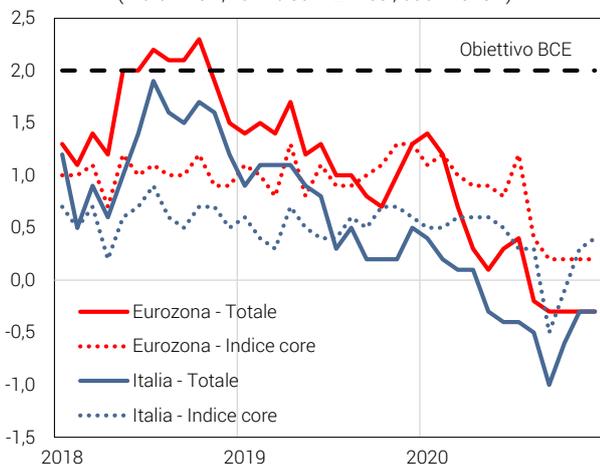
(Eurozona, dati mensili, saldi delle risposte)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

Inflazione italiana poco sotto lo zero, come nell'Eurozona

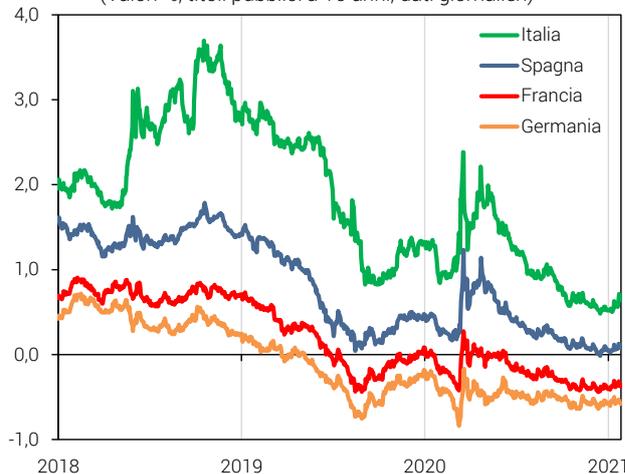
(Indici IPCA, var. % sui 12 mesi, dati mensili)



Luglio 2020: dati anomali per l'Italia, sostituiti da indici NIC.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

L'aumento dei tassi in Italia è modesto rispetto a episodi recenti

(Valori %, titoli pubblici a 10 anni, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Impatto della crisi molto vario tra settori e imprese

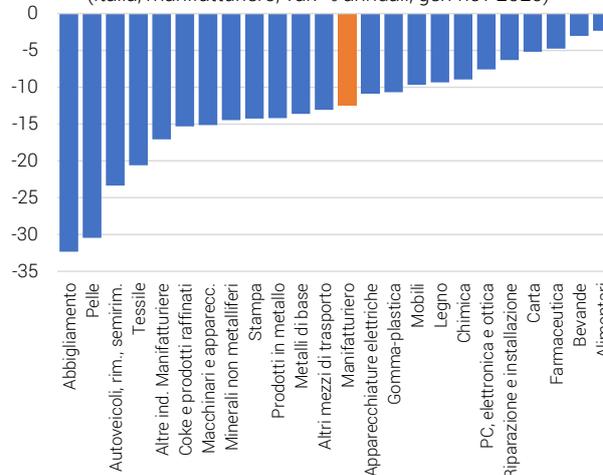
Il calo di produzione ai tempi del Covid. La pandemia ha inferto un duro colpo all'industria italiana nel 2020, a causa soprattutto della caduta di domanda, interna ed estera, conseguente alle misure di contenimento introdotte in Italia e negli altri paesi colpiti dal virus. Nei primi undici mesi del 2020 la produzione manifatturiera è diminuita di circa il 13% rispetto al 2019. Tale caduta è stata acquisita quasi interamente tra febbraio e aprile, quando la produzione aveva raggiunto (in media) valori inferiori di oltre il 50% rispetto a quelli pre-Covid. Il recupero nei mesi estivi (+29%) ha contribuito in modo determinante a limitare le perdite nell'anno. Il marginale arretramento atteso nell'ultimo trimestre, per il riacutizzarsi della crisi sanitaria, inciderà poco sulla media del 2020.

Settori colpiti in misura disomogenea. L'impatto della crisi sanitaria sui settori industriali in Italia è stato molto disomogeneo. Infatti, da un lato le produzioni di beni essenziali sono state esentate dal *lockdown*, dall'altro la domanda di beni di consumo durevoli è più facilmente rinviabile. I divari tra settori sono stati molto ampi nella prima fase dei contagi, passando dal -92,8% dei prodotti in pelle al -5,5% del farmaceutico (produzione di aprile 2020 rispetto a gennaio). Nel complesso del 2020, dopo il forte recupero nel terzo trimestre, i settori manifatturieri più penalizzati, con crolli di attività oltre il -20%, restano quelli legati alla filiera della moda (tessile, abbigliamento, pelle) e dell'*automotive*, quest'ultimo già in difficoltà prima della pandemia. Viceversa, i settori dell'alimentare-bevande e della farmaceutica hanno limitato entro il -5% la perdita nel 2020 rispetto all'anno precedente.

Impatto diversificato anche tra tipologie di imprese. Secondo una recente indagine ISTAT, a fine 2020 il 32,4% delle imprese ha segnalato rischi operativi e di sostenibilità della propria attività e il 37,5% ha richiesto il sostegno pubblico per liquidità e credito, ottenendolo nell'80% dei casi. Delle imprese intervistate circa il 70% è pienamente attivo, mentre più del 20% lo è solo parzialmente; il 7% ha dichiarato di essere chiuso (e un quinto di queste non prevede una riapertura). Si tratta per lo più di micro-imprese, concentrate nel settore dei servizi non commerciali e localizzate prevalentemente nel Mezzogiorno. Ben 7 imprese su 10 hanno dichiarato una riduzione del fatturato rispetto all'anno prima, nella metà dei casi tra il -10% e il -50%. Nonostante la crisi, il 25,8% delle imprese è orientata ad adottare strategie di espansione produttiva. Tra queste rientrano quelle che l'ISTAT definisce "*proattive*": sono imprese di dimensione maggiore, con più elevati livelli di produttività, formazione, investimenti per addetto. Sono state in parte avvantaggiate dall'operare in comparti più dinamici (a maggiore intensità tecnologica/di conoscenza) e colpiti meno duramente dalla pandemia. Sono più numerose in settori quali le forniture energetiche e idriche e, appunto, in attività che hanno limitato i danni nell'emergenza sanitaria, quali chimica, farmaceutica, elettronica, bevande.

Indebitamento eccessivo in tutti i settori. Nel 2020 i prestiti "emergenziali" hanno arginato la crisi di liquidità delle imprese dovuta al calo dei fatturati, tenendo in piedi l'attività corrente. Tuttavia, sommandosi al crollo del *cash flow*, hanno fatto crescere troppo il peso del debito rispetto alla situazione pre-Covid, quando per ripagarlo servivano 2,2 anni di flussi di cassa nell'industria e 1,9 nei servizi. Nell'industria la situazione debitoria è peggiorata in tutti i settori, anche nell'alimentare e chimico-farmaceutico dove il flusso di cassa si è ridotto meno. All'estremo opposto, in settori come *automotive*, metallurgia e macchinari, con flussi di cassa negativi, non è neanche possibile stimare il numero di anni che servirebbero a estinguere il debito. Anche nei servizi il peso del debito è balzato, a 11,2 anni di *cash flow*. Per il commercio e l'alloggio-ristorazione i flussi di cassa sono caduti in negativo. Una situazione che rischia di diventare insostenibile e rende arduo realizzare investimenti ai ritmi pre-crisi: se le risorse interne venissero impiegate solo per rimborsare il debito, l'impresa non avrebbe i mezzi per nuovi progetti. Nel 2021 si prevede che la situazione resti tesa, anche se meno critica: il fatturato dovrebbe risalire in parte e il *cash flow* tornerebbe positivo quasi ovunque. Tuttavia, in tutti i settori il debito resterebbe pesante: nel manifatturiero servirebbero 5,4 anni di *cash flow*, più del doppio del 2019. Nei servizi quasi 4 anni. E questo valore medio non rende appieno le difficoltà di comparti come alloggio-ristorazione e commercio, dove l'onere per interessi resterebbe oltre il 10% delle risorse interne.

Produzione ai tempi del Covid: forte variabilità tra i diversi settori
(Italia, manifatturiero, var. % annuali, gen-nov 2020)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.