

Italia: mercati favorevoli, ma consumi in attesa. Eurozona a rilento, mentre gli USA ripartono.



Più fiducia sui mercati. I mercati finanziari ora danno credito all'Italia: il tasso sovrano ha registrato un netto calo a febbraio a riflesso della formazione del nuovo Governo. Il BTP decennale è ai minimi storici (0,52% medio nel mese), lo spread sulla Germania a +0,98%, valore che non si vedeva dal 2015. Questo calo, se permanente, taglia il costo del debito per il Paese. Anche la Borsa italiana ne ha beneficiato, recuperando rapidamente dopo il ribasso di gennaio (+6,1% da inizio febbraio), pur rimanendo sotto i valori pre-Covid (-9,8%). Ciò potrebbe spingere la fiducia di famiglie e imprese italiane (rimasta debole a gennaio) e migliora lo scenario per il PIL nel 2021. Anche se le restrizioni anti-Covid restano in campo e nel 1° trimestre un recupero dell'attività è ormai compromesso. Peraltro, rischi al ribasso emergono riguardo al ritmo di aumento dei vaccinati: deve essere più rapido per raggiungere le soglie obiettivo fissate a livello UE entro giugno. L'effetto netto è che cresce la probabilità di un segno positivo del PIL già nel 2° trimestre, ma si conferma che un vero rimbalzo si potrà avere solo nel 3° trimestre.



Consumi fermi, pronti a scattare. Lo scenario incerto e i limiti a spostamenti e acquisti spingono una parte delle famiglie a risparmiare: nel 2020 i depositi hanno registrato un aumento "extra" di 26 miliardi rispetto al trend (pari al 2,7% dei consumi privati; stime CSC). La domanda interna resta debole a gennaio: gli ordini domestici dei produttori di beni di consumo sono stabili; le immatricolazioni di auto sono salite dello 0,4%. Ma un allentamento delle restrizioni potrebbe rilanciare fortemente i consumi.



Servizi peggio dell'industria. Nei servizi la flessione dell'attività è meno marcata a inizio 2021 (PMI risalito a 44,7), ma le condizioni di domanda restano deboli a causa delle misure anti-pandemia ancora in campo. Nell'industria, il PMI è salito a 55,1 a gennaio, segnalando un rafforzamento del recupero; la produzione ha iniziato il 2021 con una crescita dell'1,0%, dopo aver chiuso debole il 2020 (stime CSC).

Investimenti privati: ripartiranno? I prestiti alle imprese hanno corso nel 2020, toccando un picco al +8,5% annuo a dicembre, senza però che il maggior debito si potesse tradurre in investimenti, data l'erosione del *cash flow* in molti settori. Le prospettive per gli investimenti restano deboli nel 2021: le aziende prefigurano un aumento della spesa, ma rispetto ai minimi del 2020 (indagine Banca d'Italia).



Export in altalena. L'export italiano di beni è calato del 4,1% in dicembre, vanificando l'aumento di novembre; la flessione è diffusa ai mercati UE ed extra-UE e ai principali gruppi di beni. Nel complesso del 2020 l'export è caduto del 9,2%, ma con una progressiva e accidentata risalita dopo il crollo iniziale: tale recupero è stato trainato dalle vendite in Germania, USA e Cina. Secondo gli ordini manifatturieri esteri, le prospettive per inizio 2021 sono abbastanza positive, specie nei beni intermedi e di investimento, grazie al rafforzamento della domanda in mercati esteri chiave (Europa e Nord America).

Scambi mondiali incerti. Grazie a un graduale recupero, il commercio mondiale è tornato sopra i livelli pre-crisi a fine 2020. Le prospettive per inizio 2021 sono ancora frenate dall'incertezza sulla diffusione della pandemia, come segnalato dall'indebolimento degli ordini esteri globali (PMI a 50,1 a gennaio). Buon segnale dal prezzo del Brent a febbraio, balzato a 64 dollari al barile, vicino al livello pre-Covid.

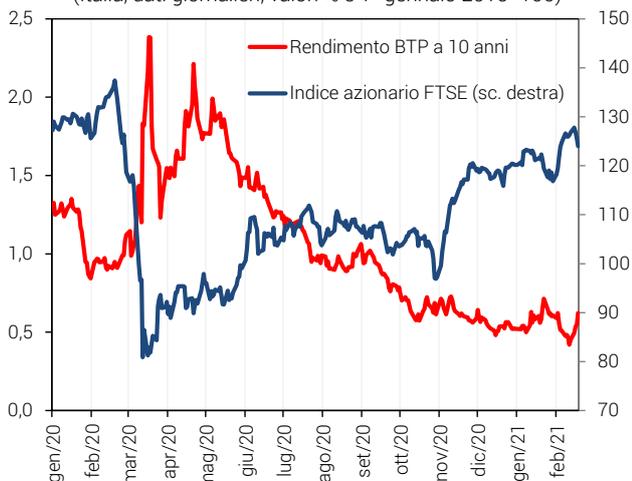


Eurozona fragile. Il PMI confermato sotto quota 48 indica che a inizio 2021 prosegue la contrazione dell'economia, specie nei servizi. Nel 2020 il PIL dell'Euro area ha limitato il calo al -6,8%, grazie a un 4° trimestre meno negativo dell'atteso (-0,7%). A seguito delle misure di sostegno messe in campo dai vari paesi, l'andamento dell'input di lavoro si è slegato da quello dell'output: a fine anno il numero di occupati ha continuato a crescere (+0,3%), dopo il +1,0% dei mesi estivi. Tuttavia, nel complesso del 2020 l'occupazione è diminuita dell'1,8%. Questo contribuisce a spiegare perché a inizio 2021 quasi una famiglia su tre veda la propria situazione finanziaria peggiorata, anche in Germania e Francia.

USA: massicce misure di policy. A febbraio la nuova amministrazione USA del Presidente Biden ha presentato l'*American Rescue Plan*: il piano ha una dimensione di 1.891 miliardi di dollari in tre anni, con il grosso concentrato già nel 2021. I maggiori capitoli di spesa sono: un'integrazione degli assegni alle persone con reddito sotto i 75.000 dollari e dei sussidi federali settimanali di disoccupazione (fino a settembre); un aumento del 15% dei benefici del Programma di assistenza nutrizionale supplementare; un ampliamento del credito d'imposta (fino a 3.600 dollari) per i figli delle famiglie povere e della classe media; un innalzamento del salario minimo orario a 15 dollari (7,25 nel 2019); un'estensione delle moratorie su sfratti e pignoramenti; aiuti alle amministrazioni statali e locali per 350 miliardi; 170 miliardi per l'istruzione; 50 miliardi per i test Covid; un programma vaccinale nazionale da 20 miliardi. Il valore del Piano, nell'attuale assetto, è del 9,2% del PIL nel 2021 (10,0% entro il 2023), l'impatto sulla crescita è stimato a +12% in 2 anni: dovrebbe riportare gli occupati a valori di equilibrio entro il 2022.

A febbraio più fiducia sui mercati: Borsa in rialzo, tassi ai minimi

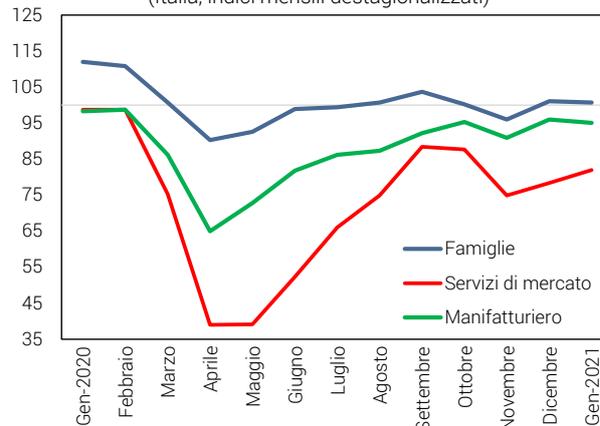
(Italia, dati giornalieri, valori % e 1° gennaio 2015=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Fiducia ancora debole per famiglie e imprese

(Italia, indici mensili destagionalizzati)

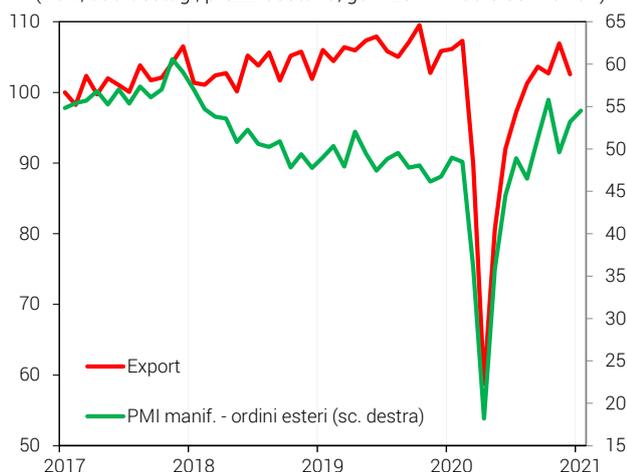


Gli indici di aprile 2020, non disponibili per l'Italia, sono stimati sulla base dei dati di fiducia dell'Euroarea.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Export italiano altalenante, buone le prospettive

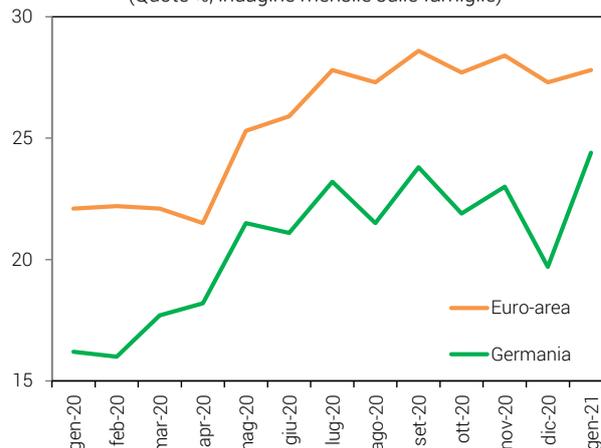
(Beni, dati destag., prezzi costanti, gen. 2017=100 e 50=no var.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e IHS-Markit.

Situazione finanziaria peggiorata per molte famiglie europee

(Quote %, indagine mensile sulle famiglie)

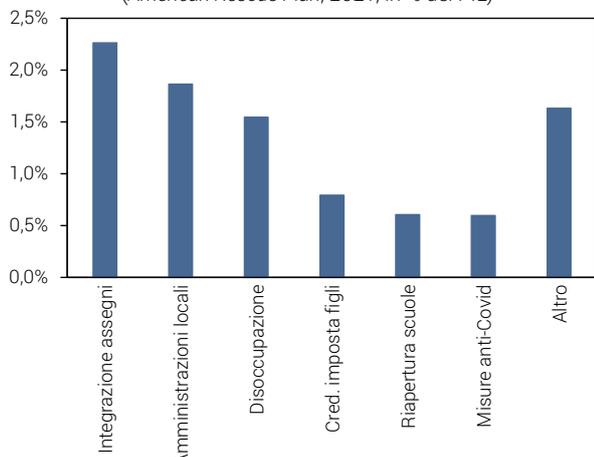


Risposte "peggiorata" più risposte "molto peggiorata", su totale famiglie.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

Gli USA varano un enorme piano per economia e società

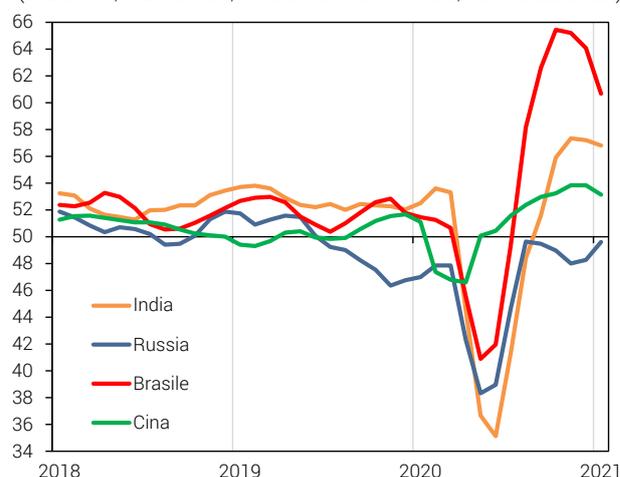
(American Rescue Plan, 2021, in % del PIL)



Fonte: elaborazioni CSC su dati WHBR.

Brasile, Cina e India in rallentamento

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.

Germania e Italia: stessa pandemia, divario nel PIL

Il PIL ai tempi del Covid. La flessione del PIL nel 2020 è stata del -8,9% in Italia, peggio del -5,3% in Germania. È utile notare come questo divario sia maturato. Nella prima metà del 2020, a causa della diffusione della pandemia e dell'adozione di forti misure di contenimento, l'Italia ha subito una caduta più profonda (-5,5% nel 1° trimestre, -13,0% nel 2°). Grazie al calo dei contagi in estate, un ampio rimbalzo è stato registrato in Italia nel 3° trimestre (+16,0%), molto più che in Germania, tanto da colmare quasi il ritardo. Ma le restrizioni anti-pandemia dopo l'estate hanno condotto in Italia a una nuova flessione (-2,0% nel 4° trimestre), mentre la Germania ha evitato tale ricaduta e parte in condizioni migliori nel 2021. Questi diversi sentieri del PIL sono dovuti ad almeno cinque fattori. Sottostante, resta il nostro gap strutturale di crescita.

1. Restrizioni anti-pandemia. Le misure di contenimento adottate nei due paesi da marzo 2020, con impatti diretti sull'attività economica, sono state simili, ma mai identiche: limiti alla mobilità delle persone, chiusure di negozi, esercizi, uffici, fabbriche. In particolare, con la prima ondata di pandemia, la Germania ha varato limiti meno stringenti per le attività industriali: ciò spiega parte del suo minor calo del PIL. A inizio 2021, in entrambi i paesi si ragiona su quando si potranno allentare gradualmente le restrizioni.

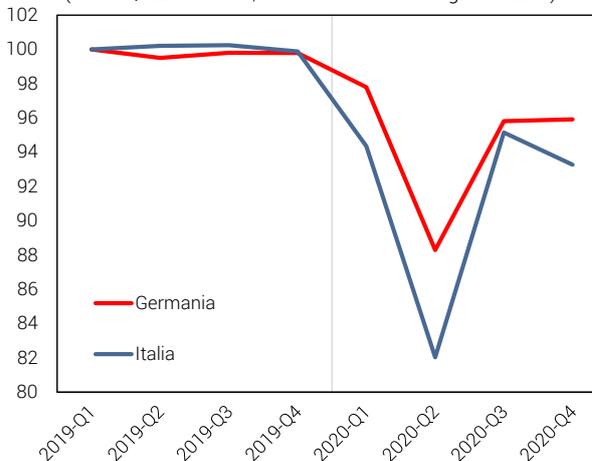
2. Quota di turismo. Sull'impatto della pandemia ha giocato un ruolo cruciale il settore del turismo, il più colpito dalle misure restrittive per contenere il Covid. In Italia il settore turistico è molto più ampio: genera il 6,0% del PIL (13% con l'indotto), contro il 3,9% in Germania (7% complessivo); contribuisce per l'8% dell'export (in Germania il 3%) e occupa 3,5 milioni di lavoratori (2,3 in Germania). Dunque, la forte caduta del turismo ha penalizzato più l'Italia. In generale, i servizi contano di più in Italia (74% del PIL, contro 70%).

3. Andamento delle costruzioni. Il settore delle costruzioni in Germania ha un peso maggiore sul PIL (6,0%, contro il 4,3% in Italia) e la sua dinamica, nonostante la pandemia, è rimasta positiva. Nel 1° semestre 2020 la produzione nelle costruzioni è stata in lieve incremento in Germania, a fronte di un'ampia caduta in Italia; nel complesso del 2020 l'attività del settore è cresciuta del 2,6% in Germania, contro un -7,0% circa in Italia.

4. Tipologie di imprese. Un dato strutturale è che in Italia è prevalente la piccola impresa, sotto i 50 addetti (64% degli occupati, 48% del valore aggiunto), mentre in Germania la quota di attività realizzata dalle grandi imprese è maggiore. Inoltre, sebbene prima del Covid le imprese italiane avessero colmato buona parte del gap di patrimonializzazione con la Germania, resta vero che le più piccole sono meno dotate di capitale e più legate al debito bancario. Secondo un'indagine ISTAT, a fine 2020 in Italia tra le imprese più in difficoltà ci sono proprio le piccole e micro, del settore dei servizi e localizzate al Sud; viceversa, tra le imprese orientate a strategie di espansione rientrano le più grandi, con più alti livelli di produttività, formazione, investimenti, avvantaggiate dall'operare in comparti a maggiore tecnologia e colpiti meno dalla pandemia. Perciò, il selettivo impatto della crisi, più marcato su servizi e aziende più indebitate (e più legate alla domanda interna), incrociandosi con la diversa struttura dimensionale, potrebbe aver penalizzato meno la Germania.

5. Misure di policy. Nel 2020 l'Italia ha destinato risorse pari al 5,5% del PIL per contrastare gli effetti negativi del Covid, la Germania al 4,7%. Le misure adottate dai due paesi sono in larga parte simili, anche se le risorse destinate ai singoli capitoli differiscono. Per il potenziamento del sistema sanitario l'Italia ha stanziato più della Germania (1,3% contro 0,9%). A favore di lavoratori e famiglie, in termini di integrazioni salariali, indennità e bonus, l'Italia ha disposto risorse per l'1,9% del PIL, contro lo 0,6% della Germania. Gli interventi di spesa a sostegno delle imprese (sussidi, trasferimenti, crediti d'imposta) valgono l'1,7% del PIL in entrambi i paesi. Ma l'Italia ha previsto misure a favore delle imprese anche dal lato delle entrate, con il temporaneo esonero dal pagamento IRAP (0,2% del PIL), dell'IMU e di altre imposte locali per i settori della ristorazione e del turismo. La Germania ha, invece, tagliato nella seconda metà del 2020 le aliquote IVA (da 19% a 16% l'ordinaria, da 7% a 5% la ridotta), con un costo per lo Stato pari allo 0,4% del PIL. Con questa misura (temporanea) ha mirato a rafforzare i consumi e la ripartenza: ciò spiega un'altra fetta del divario di PIL.

PIL: l'Italia si è riallontanata dalla Germania a fine 2020
(Indici Q1_2019=100, dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.