

Italia: soffre l'industria, tengono finora i consumi. Pesa l'Eurozona debole, rischi da una frenata USA.

Commercio globale in calo... Gli scambi continuano a indebolirsi: -0,9% nel 4° trimestre 2018 e ordini esteri del PMI globale a 49,5 a gennaio. Restano incertezze legate a fattori geopolitici, protezionismo, vulnerabilità negli emergenti, volatilità dei mercati finanziari, che creano rischi al ribasso per la crescita.



...per l'Italia un anno difficile. L'attività economica in Italia a inizio 2019 resta debole. Il PMI a gennaio è sceso a 48,8 (da 49,5 nel 4° trimestre 2018), con un calo marcato nel manifatturiero, per valutazioni più negative su ordini e produzione, meno nei servizi. A gennaio per la produzione industriale è atteso un piccolo rimbalzo, anche per la ricostituzione delle scorte (stime CSC), ma il trasporto di gas a uso industriale è sceso del 5% e preoccupa il calo degli ordini (-2,0% a fine 2018). Nei mesi successivi, dunque, la dinamica della produzione rischia di essere ancora negativa, dopo il forte calo dell'ultimo quarto del 2018 (-1,1%), quando si è ridotto molto il fatturato (-1,6%), specie nei beni intermedi.

Export italiano debole... Le vendite italiane all'estero sono diminuite del 2,3% in dicembre, con un calo marcato sui mercati extra-UE e lieve crescita nell'intra-UE. Ciò conferma la forte frenata dell'export nel 2018, specie verso Turchia, Stati Uniti, Cina, OPEC e partner commerciali europei (Germania). A inizio 2019 le attese sono deboli, con il PMI ordini manifatturieri esteri in flessione da 4 mesi consecutivi.

...investimenti attesi in calo... La minore fiducia delle imprese, che in particolare giudicano peggiorate le condizioni per investire, fa prevedere una frenata della spesa per macchinari, attrezzature e altro capitale fisso. La produzione di beni strumentali in Italia è già scesa bruscamente nel 4° trimestre 2018 (-1,3%). Da inizio 2019, inoltre, restano in campo minori incentivi fiscali per gli investimenti produttivi.



...per i consumi futuro incerto... Nel 4° trimestre 2018 erano cresciute di poco sia la produzione di beni di consumo (+0,2%), sia le vendite al dettaglio (+0,3%). Ma a gennaio 2019 le immatricolazioni di auto sono diminuite di un ulteriore 4%, l'indicatore dei consumi ICC è sceso dello 0,3%, sono caduti gli ordini per i produttori di beni di consumo. La fiducia delle famiglie è diminuita a febbraio, con peggiori attese sull'economia che potrebbero alimentare il risparmio a scapito della spesa; sono rimasti stabili, invece, i giudizi sulla situazione economica della famiglia. Ciò può essere spiegato dall'occupazione ferma in Italia, ma non in calo, nella seconda metà del 2018, che sostiene i redditi.

...dai mercati rischi sul credito. A febbraio il BTP decennale è salito a 2,83% (2,78% a gennaio), lo spread sul Bund a 276 punti (260). La Borsa prosegue la lenta ripresa (+11% da inizio 2019), su valori modesti. Il credito alle imprese finora è in debole crescita (+1,3% annuo) e il costo ai minimi (1,5%). Ma incombe la stretta all'offerta creditizia mostrata dalle indagini già nella seconda metà del 2018.

Manifattura giù nell'Eurozona... I dati qualitativi confermano a inizio 2019 i segnali di rallentamento dell'area euro, già apparsi nel 2018 (fermo il PIL in Germania nel 4° trimestre). La fiducia di imprese e famiglie nell'Eurozona continua a scendere (106 a gennaio, da 111 lo scorso anno). Si indebolisce il manifatturiero, come indica il PMI sceso a febbraio sotto la soglia neutrale (49,2): le imprese europee addebitano il calo della produzione industriale alla riduzione della domanda, soprattutto estera, attesa più debole nei prossimi mesi. Crescono, invece, i servizi (PMI a 52,3 a febbraio).



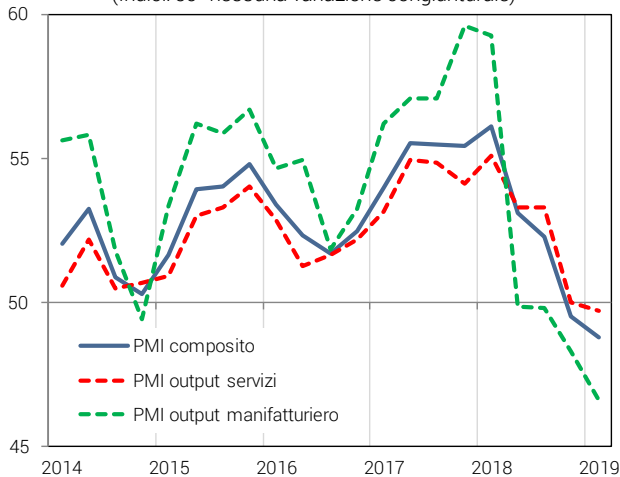
...e la BCE tiene i tassi a zero. Resta attivo uno stimolo monetario nell'area: i tassi a breve saranno fermi a zero almeno fino all'estate 2019 e la BCE proseguirà i reinvestimenti in titoli pubblici e privati delle somme incassate da quelli in scadenza. Il freno ai tassi a lungo termine, comunque, è minore. Il cambio dollaro/euro resta debole (1,13 a febbraio, da 1,23 un anno prima), offrendo un sostegno all'export ma non uno scudo dal nuovo rincaro del petrolio (64 dollari al barile, da 60 a gennaio). Ciò può servire, però, ad alimentare la bassa inflazione nell'area (+1,4% a gennaio, +1,1% la misura core).

Rischi per gli USA... Il parziale *shutdown* della PA ha bloccato la stima del PIL USA nel 4° trimestre 2018, quando la produzione industriale ha segnato un +3,7% annuo. I dati sugli occupati oltre le attese (+304mila a gennaio) confermano la robustezza dell'economia. Ma la fiducia dei consumatori è in calo per il secondo mese e l'inversione di un tratto della curva dei tassi segnala rischi di frenata economica.



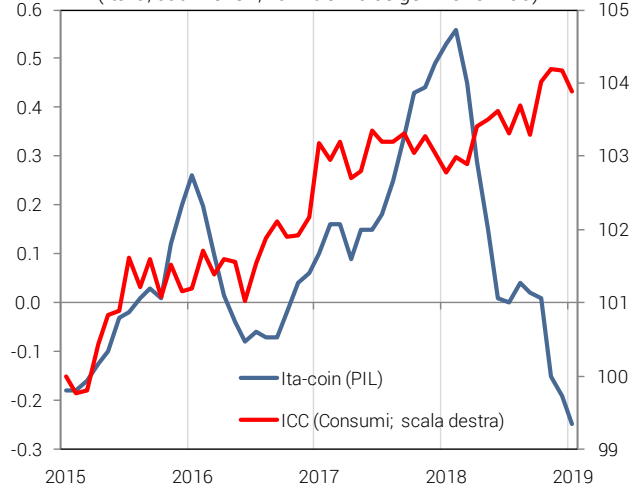
...e Cina in frenata. I dati qualitativi indicano un rallentamento forte della Cina nei prossimi mesi. La frenata traspare dalle vendite di auto: a gennaio -18% annuo, settimo calo consecutivo. Lo scenario base resta la frenata graduale, con vari rischi: fragilità finanziaria di grandi aziende e banche, possibile crollo del mercato immobiliare, con impatto su ricchezza e consumi. Le *policy* mirano a evitare una frenata brusca: è previsto un taglio delle tasse per imprese e famiglie di 196 miliardi di euro nel 2019.

Italia: PMI in flessione ai minimi, sotto la soglia neutrale (Indici: 50=nessuna variazione congiunturale)



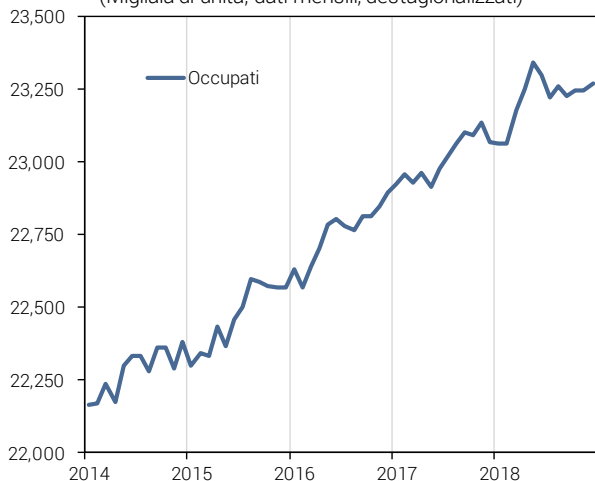
Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.

Giù le indicazioni per il PIL, resistono quelle per i consumi (Italia, dati mensili; var. % e indice gen-2015=100)



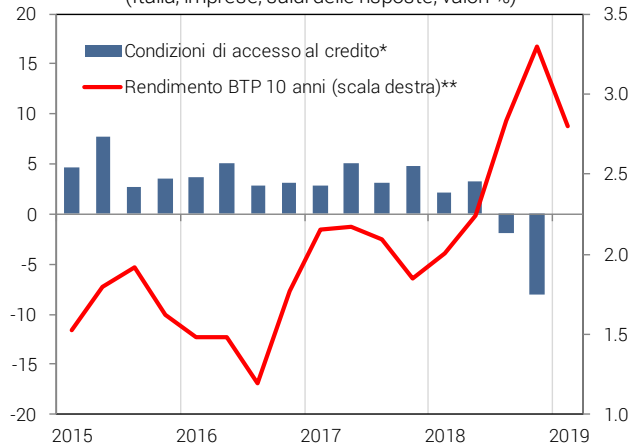
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Confcommercio.

Italia: occupazione ferma dalla metà del 2018 (Migliaia di unità, dati mensili, destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Rilevazione sulle Forze Lavoro.

L'offerta di credito si indebolisce, a causa del rialzo del BTP (Italia, imprese, saldi delle risposte; valori %)

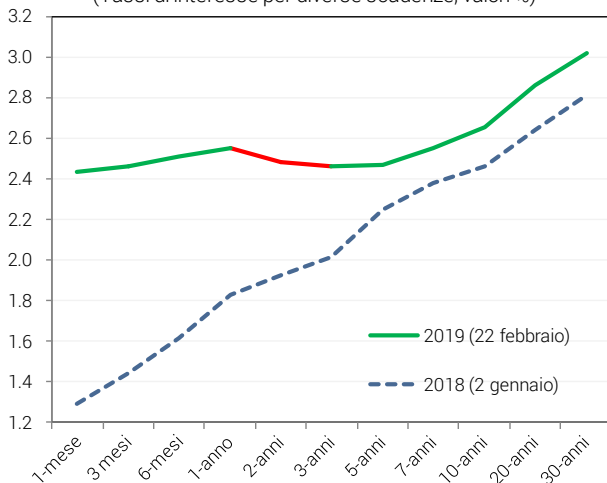


* Migliori-peggiori, rispetto al trimestre precedente; industria e servizi.

** 1° trimestre 2019 = gennaio-febbraio.

Fonte: elab. CSC su dati Banca d'Italia-Sole24Ore, Thomson Reuters.

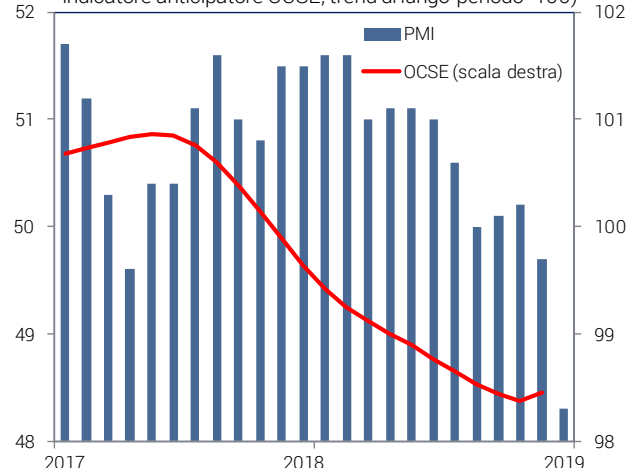
USA: il tratto invertito della curva dei tassi indica rischi all'orizzonte (Tassi di interesse per diverse scadenze, valori %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati FED.

I dati qualitativi segnalano la Cina in frenata

(Indice PMI manifatturiero, 50=nessuna variazione cong.; indicatore anticipatore OCSE, trend di lungo periodo=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit e OCSE.

Dallo sblocco dei cantieri la svolta per le costruzioni

Dinamica fiacca nelle costruzioni... Nel 2018 la produzione nelle costruzioni ha registrato un debole incremento (+0,9%), poco meglio che nel 2017 (+0,6%). Tale dinamica, però, è ampiamente insufficiente a recuperare il profondo crollo precedente: ancora -42% dai valori del 2007.

L'andamento dell'attività nel 2018, inoltre, è stato molto volatile e sul finire dell'anno sono aumentati i segnali di debolezza. Nel 4° trimestre c'è stata una caduta di -0,8%, dopo i valori positivi registrati nella parte centrale dell'anno. Analogamente, il valore aggiunto delle costruzioni, che segue l'andamento della produzione, dopo avere dato un contributo positivo al PIL nel 2° e 3° trimestre, dovrebbe essere calato a fine 2018.

...e la fiducia ripiega. Le indicazioni non sono migliori per l'avvio del 2019: nei primi mesi i dati qualitativi sulle costruzioni (fiducia e indice PMI) sono orientati a maggior pessimismo. È ragionevole, dunque, attendersi condizioni ancora deboli dell'attività nel settore edile.

Va notato che nel 2017-2018, a fronte di una dinamica fiacca di produzione e valore aggiunto, i giudizi e le attese degli imprenditori del settore avevano mostrato un andamento più favorevole. La divaricazione tra indicatore di fiducia e dati sulla produzione ha iniziato a manifestarsi già nel 2015, quando si era fermata la caduta dell'attività edile e il clima di fiducia aveva preso rapidamente a migliorare. Come avvenuto anche in altri settori, le valutazioni meno pessimistiche degli imprenditori sembrano aver riflesso proprio l'essere usciti dalla lunga e profonda caduta dell'attività, che aveva toccato il suo punto di minimo nel 2014, piuttosto che più solide prospettive per il comparto.

Le costruzioni contano... Il settore delle costruzioni in Italia ha un peso molto significativo nel sistema economico: genera un valore aggiunto pari a 65 miliardi di euro (il 5% del totale); occupa 1,6 milioni di persone (oltre il 6%); è costituito da un tessuto produttivo di circa 500mila imprese (11%); gli investimenti in costruzioni valgono circa il 45% del totale realizzato in Italia (130 miliardi di euro nel 2017, su 290). Dunque, il mancato recupero del settore edile zavorra la dinamica complessiva del PIL italiano.

...e la filiera è ampia. Il settore delle costruzioni in Italia si trova al centro di una lunga filiera, che comprende vari comparti manifatturieri e dei servizi. Tra i primi: produzione di minerali non metalliferi, prodotti in legno, prodotti in metallo. Tra i secondi: intermediazione immobiliare (circa 300mila addetti, quasi 250 mila aziende), studi di ingegneria e architettura. Tenendo conto degli effetti diretti e indiretti che generano nella filiera, le costruzioni attivano un valore aggiunto totale quasi doppio rispetto a quello del settore.

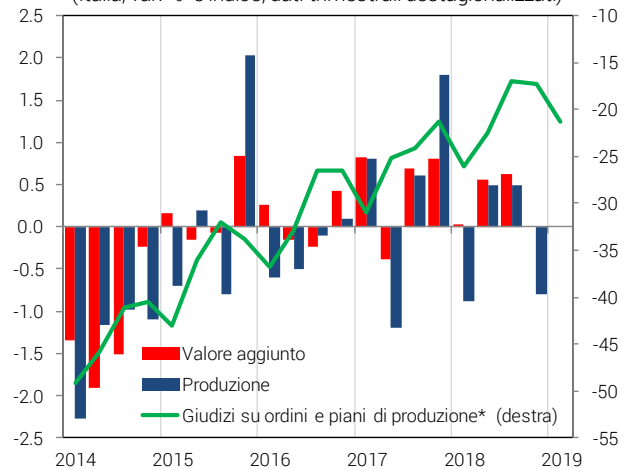
Molti cantieri fermi... Stime aggiornate a inizio 2019 indicano che in Italia ci sono cantieri bloccati per un valore complessivo di 27 miliardi di euro, senza contare la TAV Torino-Lione (indagine ANCE). Questo valore si riferisce a investimenti in opere pubbliche la cui realizzazione è ferma per ragioni burocratiche. La stima potrebbe anche essere inferiore al valore effettivo dei lavori fermi, perché l'indagine non copre tutti gli appalti.

...per molteplici cause. I progetti restano bloccati per vari motivi: a) un quadro normativo spesso incerto e frammentato, dovuto anche alla revisione del Codice degli appalti; la decisione di demandare a norme di secondo livello, di portata giuridica non chiara, buona parte della disciplina attuativa del Codice ha creato confusione e incertezza negli operatori; b) un processo decisionale complesso, da semplificare rivedendo il ruolo del CIPE, restituendogli la competenza in materia di programmazione e controllo; c) un quadro regolatorio così complicato avrebbe bisogno di una PA con forti competenze in materia di programmazione e controllo del processo di attuazione degli investimenti, che sembrano invece mancare.

Una possibile spinta al PIL. Nel debole contesto economico italiano, riaprire tali cantieri potrebbe avere un forte impatto espansivo sulle costruzioni e su diversi altri settori. Ciò potrebbe alzare il PIL italiano di oltre l'1% in tre anni rispetto allo scenario previsivo di base, con un aumento molto limitato del deficit (stime CSC).

Costruzioni: fine 2018 in calo, giudizi negativi a inizio 2019

(Italia, var. % e indice; dati trimestrali destagionalizzati)



* 1° trim. 2019 = gennaio-febbraio.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.