

L'avvio del taglio dei tassi migliora lo scenario, ma l'inflazione resta alta. Riparte l'export di beni.



Crescita del PIL. Costruzioni e servizi hanno alimentato la buona dinamica del PIL italiano nel 1° trimestre. I positivi segnali sui consumi di beni, insieme al taglio dei tassi, anticipano una minore flessione nell'industria nel 2°. Prosegue la crescita del turismo, che alimenta l'export netto, insieme al calo dell'import. Resta la bassa fiducia delle imprese e i problemi nei trasporti e nei prezzi dell'energia.



Iniziato il taglio dei tassi. La BCE a giugno ha deciso il primo taglio dei tassi, a 4,25% (da 4,50%), come atteso. Ma ora i mercati si aspettano solo un altro -0,25% entro il 2024 perché l'inflazione è ancora alta; Poi un -0,50% nel 2025. L'Europa si è mossa prima della FED, che sta tenendo fermi i tassi USA (a 5,50%). Finora, non ci sono stati impatti significativi sul cambio dollaro/euro (stabile a 1,08). Gli *spread* sovrani hanno risentito poco delle elezioni UE (BTP-Bund a +141 punti l'11 giugno, da 132 il 7).

Ampi divari di inflazione. In Italia l'inflazione è stabilmente bassa (+0,8% annuo a maggio), grazie ai prezzi energetici in riduzione (-11,7%) e ai prezzi *core* scesi al +2,0%, sulla soglia BCE. Nell'Eurozona, invece, l'inflazione è in risalita: +2,6% totale (da +2,4% ad aprile e maggio), +2,9% la *core*. Negli USA va ancora peggio: al +3,3% a maggio (era +3,1% a giugno 2023) e +3,4% la misura *core*.

Prezzi dell'energia: dinamiche opposte. Il prezzo del petrolio scende ma resta alto: a giugno 78 dollari al barile in media (era a 90 in aprile): questo tende a moderare i prezzi al consumo dei carburanti. Al contrario, il prezzo europeo del gas va in direzione opposta, salendo a 34 €/mwh a giugno, da un minimo di 26 a febbraio: ciò si scaricherà sui prezzi di elettricità e gas per famiglie e imprese.



Scenario meno roseo per i servizi. Dopo aver anticipato l'espansione media nel 1° trimestre, in aprile l'RTT per i servizi (CSC-TeamSystem) ha segnalato una risalita che recupera l'isolata flessione di marzo. A maggio il PMI ha perso solo un decimale (54,2 da 54,3), restando in zona espansiva. Tuttavia, la fiducia delle imprese è scesa per due mesi di fila, mettendo in dubbio la crescita nel 2° trimestre.

Industria: schiarita in vista? Nel 1° trimestre l'industria ha registrato un -0,4% in termini di valore aggiunto e in aprile un calo della produzione (-1,0%), anche se RTT indica che il fatturato ha recuperato i livelli di febbraio. A maggio, l'HCOB PMI è sceso (45,6 da 47,3) e la fiducia delle imprese resta bloccata su valori modesti; l'indagine CSC su grandi imprese, invece, mostra un miglioramento delle stime di produzione nel mese corrente, coerente con la timida risalita nelle attese a breve (Istat).



Luci e ombre per la domanda interna. Nel 1° trimestre sono cresciuti sia i consumi (+0,3%), che gli investimenti (+0,5%, ma -1,5% in macchinari-attrezzature in attesa di Transizione 5.0). Gli indicatori sono migliorati a maggio: la fiducia delle famiglie ha recuperato il livello di inizio anno; gli ordini delle imprese di beni strumentali sono risaliti parzialmente. Giocherà a favore un minor costo del credito, sebbene il ribasso atteso sia limitato; viceversa, gli investimenti in costruzioni sono attesi in frenata.

Più lavoro ma meno produttività. L'input di lavoro ha continuato a crescere nel 1° trimestre 2024, sia nell'industria (+0,2% le unità a tempo pieno), nonostante il calo del valore aggiunto, sia nei servizi (+0,8%), dove da due trimestri cresce più dell'attività economica. Questo si riflette in una produttività del lavoro che è in ripiegamento, che nell'industria è ridiscesa sotto i livelli pre-Covid dal 3° 2023.



Export di beni in miglioramento. Nel 1° trimestre 2024 prosegue debole la dinamica del commercio mondiale (+0,3% in volume); prospettive migliori per i prossimi mesi, secondo gli ordini esteri globali manifatturieri, tornati in zona espansiva dopo 9 trimestri. Ad aprile le esportazioni italiane di beni sono aumentate (+2,3% in valore, +3,8% extra-UE), dopo la contrazione del 1° trimestre (-1,0%).

Nell'Eurozona più fiducia. Ad aprile la produzione industriale è rimbalzata, dopo i cali di marzo, sia in Germania (+0,3% da -0,3%) che Francia (+0,6% da -0,2%); in Spagna, però, è rimasta ferma (dopo -1,1%). A maggio si rileva un miglioramento del clima di fiducia (indice ESI a 96,0 da 95,6), ma ancora sotto il livello medio del 2023. In calo, invece, le aspettative sul mercato del lavoro (EEI a 101,3 da 101,6).

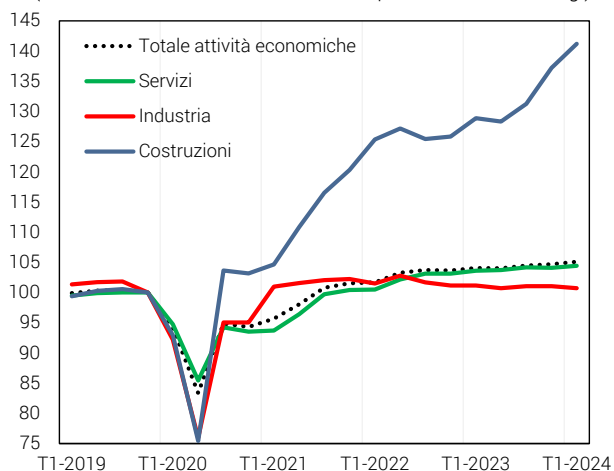


USA: industria debole, bene il lavoro. La produzione industriale USA in aprile è rimasta ferma sul livello di marzo, anche se si delinea una ripresa nel 2° trimestre (+0,4% acquisito), dopo i cali negli ultimi due (-0,5% nel 4°, -0,3% nel 1° 24). D'altra parte, a maggio i segnali per la manifattura sono deboli: aumenta il PMI (51,3 da 50,0), ma cala l'ISM (48,7 da 49,2) e si aggrava il crollo dell'indice di Chicago (35,4 da 37,9). Le assunzioni però accelerano (272 mila, da 165), come i salari medi orari (+0,4%, da +0,2%).

Corre l'industria in Cina. La manifattura accelera (PMI a 51,7 a maggio, da 51,4) per il settimo mese di fila. A trainare è l'export (+7,6% annuo), spinto da elettronica, stampanti 3D, veicoli elettrici (su questi avranno un effetto le nuove misure protezionistiche che USA e UE stanno varando). Invece, la frenata dell'import cinese (+1,8% da +8,4%) riflette la fragilità della domanda interna.

Costruzioni ancora in crescita, industria in affanno

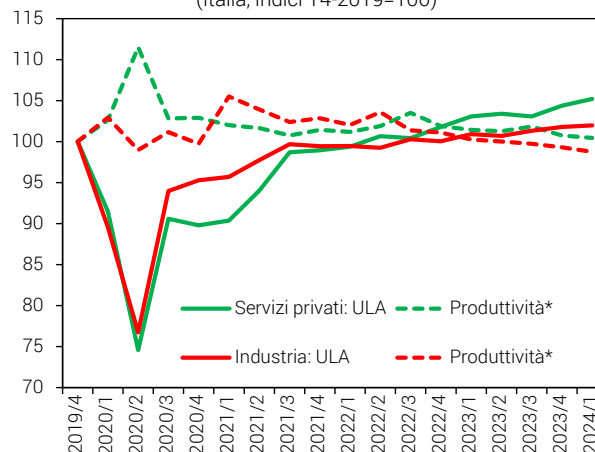
(Italia, VA, dati trim., indici T4-19=100, prezzi costanti, destag.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Istat.

Aumenta il lavoro, in calo la produttività specie nell'industria

(Italia, indici T4-2019=100)

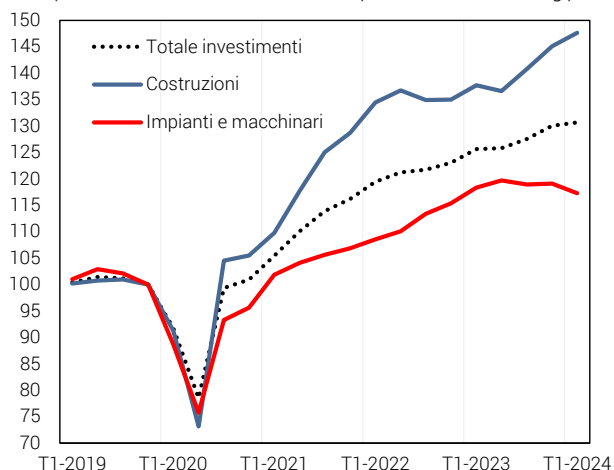


* VA per ULA.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Istat.

Investimenti in crescita grazie alle costruzioni, giù i macchinari

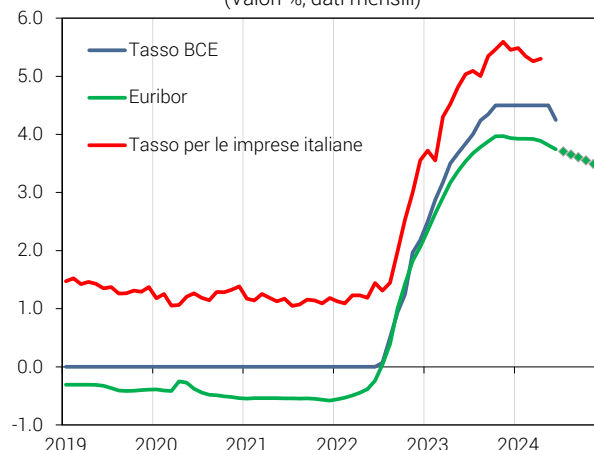
(Italia, dati trim., indici T4-19=100, prezzi costanti, destag.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Istat.

Atteso un altro piccolo taglio dei tassi BCE entro il 2024

(Valori %, dati mensili)

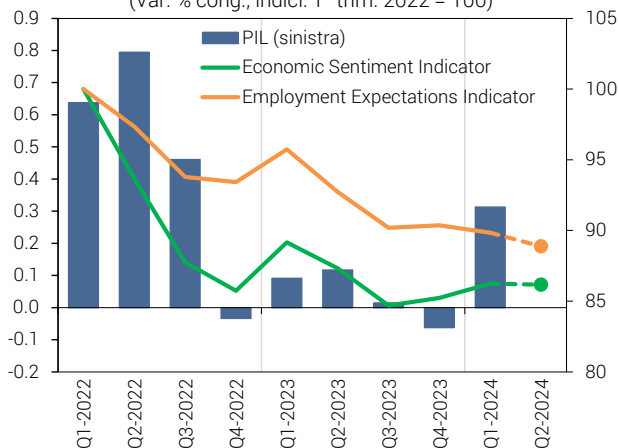


Euribor: da giugno 2024 = tassi impliciti nei future.

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

Eurozona: inizio 2024 in espansione, ma prospettive incerte

(Var. % cong.; indici: 1° trim. 2022 = 100)

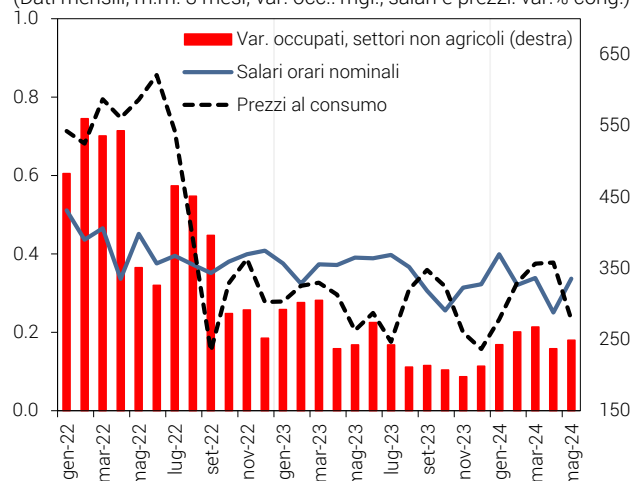


ESI e EEI: Q2-2024 = stimato su dati fino a maggio.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Commissione europea.

USA: occupazione accelera, salari di nuovo sopra i prezzi

(Dati mensili; m.m. 3 mesi; var. occ.: mgl., salari e prezzi: var.% cong.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati FRED e BLS.

Consumi di beni e servizi in via di “normalizzazione”

Consumi con poco slancio. Il totale dei consumi privati in Italia a inizio 2024 si trova appena sopra rispetto ai livelli pre-pandemia (+0,2% nel 1° trimestre rispetto al 4° 2019). Tale livello, peraltro, era già stato recuperato nel 3° trimestre 2022: nell'ultimo anno e mezzo, dunque, si registrano oscillazioni dei consumi intorno a un livello più o meno invariato.

Recuperano i consumi di beni. La parte debole dei consumi privati è da tempo quella relativa ai beni. A inizio 2024 la spesa in beni in Italia ha finalmente registrato un recupero significativo (+1,1%). Che però è ancora molto parziale, dopo cinque trimestri di tendenziale caduta (-2,8% dal 3° 2022 al 4° 2023).

Volatili i consumi di servizi. La spesa in servizi, invece, ha mostrato un trend crescente nell'ultimo anno e mezzo, ma con molta volatilità. Infatti, negli ultimi due trimestri si è registrato un calo (-2,2% nel 4° 2023 e -0,6% nel 1° 2024), ma non è una novità: a partire dalla pandemia, cioè nei 4 anni tra 2020 e 2023, la spesa in servizi ha sempre registrato un calo significativo nel 4° trimestre, e in 3 anni su 4 anche nel 1° trimestre. Volatilità che era sconosciuta in precedenza, quando l'andamento della spesa per servizi era molto più stabile. Dunque, i dati negativi più recenti possono anche non anticipare una flessione di questa parte di spesa, che resta su un sentiero di aumento.

Alimentari, la voce che va peggio tra i beni. Tra i consumi di beni hanno sofferto particolarmente quelli alimentari: i dati di contabilità nazionale (CN) mostrano un calo di -3,5% negli ultimi due anni, tra 4° 2021 e 4° 2023. Che sta proseguendo nei primi mesi del 2024, in base ai dati sulle vendite al dettaglio: -1,1% in aprile rispetto a fine 2023 (in volume). Due cause possono spiegare questo fenomeno: i prezzi delle materie prime alimentari in aumento; l'aumento del consumo di pasti fuori casa (che, come il *delivery* di pasti a domicilio, è contabilizzato tra i “servizi”).

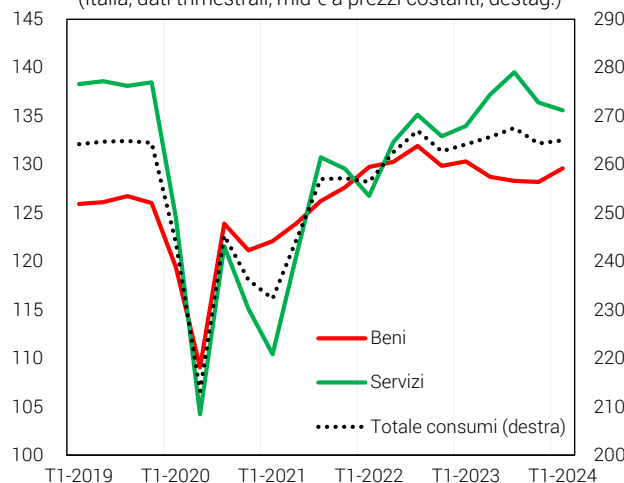
Turismo, la voce che va meglio tra i servizi. La spesa degli stranieri in Italia (dati Banca d'Italia, a prezzi correnti) ha registrato un boom nel 2023, sopra i valori pre-Covid, e a inizio 2024 sta continuando a crescere (+12,9% annuo a marzo). Tenendo conto della dinamica in aumento dei prezzi (dati Istat di CN), i consumi di persone non residenti in Italia sono saliti nel 1° trimestre 2024 a 11,5 miliardi di euro, sui massimi precedenti alla pandemia (11,6 nel 2° 2019). In particolare, la spesa in alberghi e ristoranti in Italia (di residenti e non) è in forte crescita: +10,1% nel 4° 2023, rispetto al 4° 2021 (a prezzi costanti), opposta al calo degli alimentari.

Esaurito il recupero del livello pre-Covid. Sia per i beni che per i servizi, pur con traiettorie diverse, la spesa è tornata vicina ai livelli pre-pandemici. Nel 1° trimestre 2024 i beni sono poco sopra i valori di fine 2019 (+2,8%), mentre i servizi sono poco sotto (-2,1%). Perciò, quest'anno si attendono dinamiche più sincronizzate dei consumi e non più “gonfiate” dal recupero post-pandemia. Questo, chiaramente, significa una crescita annua dei consumi più contenuta.

La spesa dipenderà di nuovo dal reddito. Negli ultimi anni, prima la forte caduta e poi il veloce recupero dei consumi, mentre il reddito reale mostrava movimenti molto meno ampi, si sono riflessi prima in un enorme aumento della propensione al risparmio, in larga parte non volontario, cioè forzato (19,9% del reddito nel 2° 2020, da 8,2% tra 2015 e 2019), poi in un marcato calo (5,3% nel 4° 2022). La propensione ora sta risalendo, al 7,0% nel 4° 2023, ed è attesa continuare a normalizzarsi nei prossimi trimestri, verso la media pre-pandemia. I consumi torneranno a seguire più da vicino il sentiero del reddito reale, soprattutto dal 2025.

Più domanda di beni per l'industria? In prospettiva, la recente risalita del consumo di beni è un buon segnale per l'industria italiana: significa, infatti, un aumento della domanda interna di prodotti manifatturieri, che è stata a lungo compressa. Al contrario, la domanda estera di beni italiani ha subito nel 1° trimestre 2024 una riduzione (-0,5% a prezzi costanti), riflettendo la dinamica negativa dell'import mondiale. Le prospettive appaiono incerte: i giudizi sugli ordini esteri sono peggiorati in aprile e maggio.

Consumi delle famiglie: giù i servizi, recuperano i beni a inizio 2024
(Italia, dati trimestrali, mld € a prezzi costanti, destag.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Istat.