

Economia italiana in rallentamento e industria in crisi. Non basta la discesa dei tassi.



Stagnazione o ripartenza? Elevata incertezza sul PIL italiano nel 4° trimestre, dopo lo stop nel 3°: da un lato, la fiducia è bassa, l'industria in crisi, l'export debole, l'Eurozona fiacca; dall'altro, al rialzo: il trend di crescita del turismo e dei servizi, il proseguimento del calo dei tassi, l'inflazione ridotta, l'attuazione del PNNR. I fattori congiunturali spingono al rialzo, ma frenano alcuni ostacoli strutturali.



Tassi in calo ma sale lo spread della Francia. Dopo i tagli dei tassi ufficiali nei mesi scorsi, questa settimana la BCE (3,25%) e la prossima la FED (4,75%), sono attese dai mercati a ulteriori tagli. In Europa, il tasso sovrano in Francia è in salita a riflesso dell'instabilità politica e del debito in crescita e lo *spread* sul Bund tedesco (+0,75 a dicembre da +0,65 a settembre) è salito oltre quello in Spagna (+0,64 da +0,76) che si restringe come anche in Italia (+1,02 da +1,27) e Grecia (+1,26 da +1,50).



Inflazione meno bassa. A novembre l'inflazione in Italia è risalita a +1,4% annuo, più vicina alla misura *core* (+1,9%), dato che i prezzi dell'energia si riducono meno (-5,5%). Traiettorie simili nell'Eurozona, ma su valori sopra la soglia BCE: totale al +2,3%, poco sotto la *core* (+2,7%), calo degli energetici quasi finito (-1,9%). Questo è dovuto al prezzo del gas in Europa, che a novembre è salito a 44 euro/mwh (+2,7% annuo) e a dicembre si affaccia sui 47 euro, trascinando al rialzo anche i prezzi dell'elettricità; il prezzo del petrolio, invece, a 74 dollari a novembre, è ancora in calo in termini annui (-10,4%).

Servizi spinti dal turismo. Il *driver* dei servizi resta il turismo di stranieri in Italia, che continua l'espansione (+6,9% annuo la spesa a settembre). Discordanti però le indicazioni per il 4°: in ottobre RTT (CSC-TeamSystem) indica un aumento del fatturato dei servizi, ma a novembre il PMI è scivolato in zona di contrazione (49,2 da 52,4) e la fiducia delle imprese è stata erosa a ottobre-novembre.



Industria in crisi. In ottobre la produzione è rimasta invariata, ma continua a registrare un forte calo tendenziale (-3,6%), profondo per auto (-34,5%), articoli in pelle (-17,2%), raffinati petroliferi (-15,8%). In termini di fatturato, RTT ha indicato in ottobre un rimbalzo positivo. A novembre, inoltre, la fiducia delle imprese ha interrotto il suo calo, ma il PMI manifatturiero è sceso ancora di più (44,5 da 46,9).

Investimenti in riduzione. A novembre, continua a scendere la fiducia delle imprese (IESI a 93,1, da 95,5 a settembre) e la domanda, misurata dagli ordini di beni, è rimasta bassa pur recuperando dal minimo di ottobre (-22 il saldo). Ciò anticipa investimenti deboli anche nel 4° trimestre (-1,2% nel 3°).



Consumi volatili. I consumi delle famiglie nel 3° trimestre sono aumentati molto sopra le attese (+1,4%), grazie a vari fattori positivi: redditi in crescita, inflazione ridotta, credito meno caro. Viceversa, sono deboli le indicazioni sul 4°: la fiducia delle famiglie è scesa a ottobre-novembre (96,6, di 1,2 punti sotto la media del 3°); in ottobre, le immatricolazioni di auto sono calate per il sesto mese (-0,8%) e le vendite al dettaglio hanno subito una forte correzione al ribasso (-0,8%) dopo il balzo di settembre.

Export debole. L'export italiano di beni, dopo tre cali trimestrali consecutivi (-0,2% in volume nel 3°), resta debole nel 4°. Le vendite extra-UE sono diminuite in ottobre (-3,5% in valore), per la frenata del mercato USA e la caduta dell'export verso la Cina (-21,3% annuo nei primi dieci mesi). Ancora molto incerte le prospettive, secondo gli ordini manifatturieri esteri in ottobre-novembre: pesano la debolezza della domanda europea e le annunciate nuove misure protezionistiche USA. Indicazioni negative per il commercio mondiale dal PMI ordini esteri, in zona di contrazione negli ultimi sei mesi.

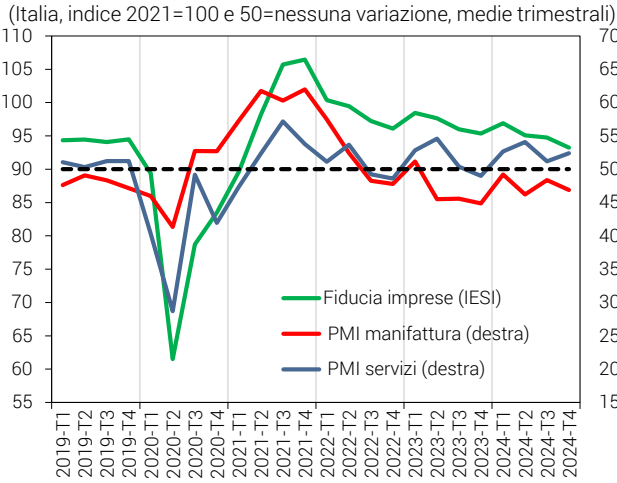


Eurozona ancora fiacca. Gli indicatori di fiducia, pur rimanendo bassi, denotano una certa stabilità nelle aspettative nell'Area: il *sentiment* sull'economia, dopo la moderata crescita nel 3° trimestre (+0,3%), nei primi due mesi del 4° è in lieve calo (-0,2%); le aspettative sull'occupazione, invece, dopo la flessione nel 3° (-1,6%), sono tornate in territorio positivo nel 4° (+0,4%). Tuttavia, la manifattura si conferma in calo (PMI a 45,2 da 46,0) e tornano in lieve contrazione anche i servizi (48,3 da 50,0).

USA: debole l'attività industriale. La produzione industriale apre in calo anche il 4° trimestre (-0,3% a ottobre) e gli indicatori congiunturali segnalano un'ulteriore debolezza a novembre: l'indice di Chicago scende a 40,2 punti da 41,6, l'ISM (48,5) e il PMI (49,7) manifatturieri rimangono (poco) recessivi. Invece, la buona dinamica degli occupati (+227 mila unità) continua ad alimentare i consumi, che si confermano il motore dell'economia USA in questa fase: +0,4% le vendite al dettaglio in ottobre.

Cresce la Cina. A novembre accelera la produzione industriale, trainata dai nuovi ordini (che segnano la crescita più elevata degli ultimi tre anni e mezzo) e dalla ricostituzione delle scorte, a testimonianza di un'accresciuta fiducia sulle prospettive. Il Governo ha reso pubblico l'impegno di rilanciare la domanda interna e stabilizzare il mercato azionario e immobiliare, anche attraverso politiche non convenzionali: il primo passo è stato cambiare la *policy* monetaria da 'prudente' a 'moderatamente accomodante'.

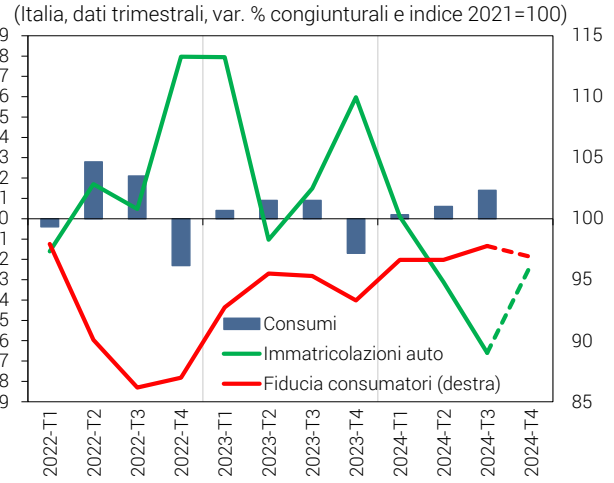
Imprese: servizi in crescita e manifattura in calo, scende la fiducia



2024-T4 = acquisito a novembre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea e Refinitiv.

Famiglie: consumi attesi deboli nel 4° trimestre

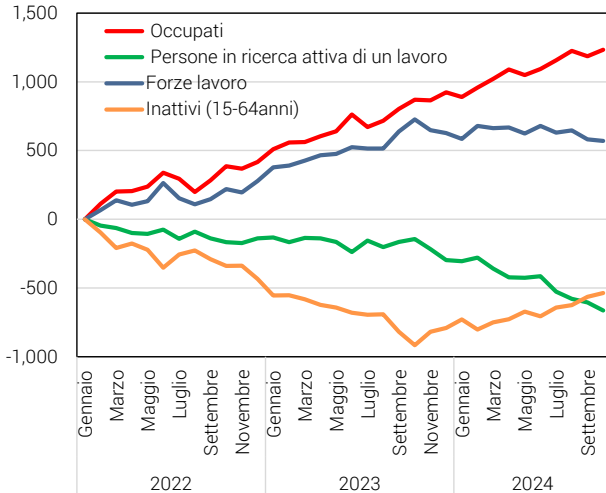


2024-T4 = acquisito a novembre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Istat, Anfia.

Italia: in espansione gli occupati, non le forze lavoro

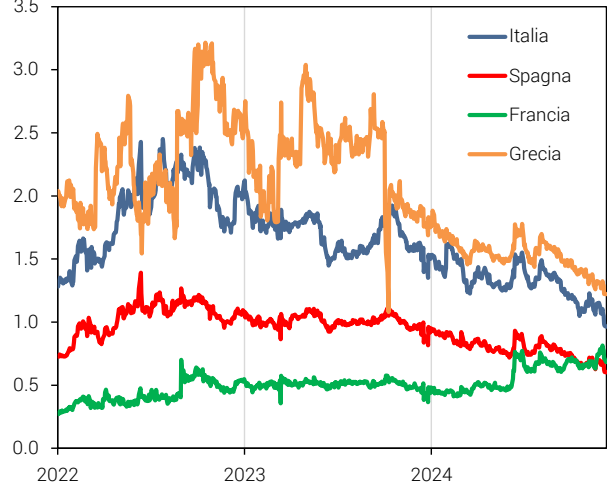
(Variazioni cumulate, migliaia di unità, gen. 2022=0, dati destag.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Istat (Rilevazione sulle Forze Lavoro).

Spread: Francia peggio della Spagna, migliorano Italia e Grecia

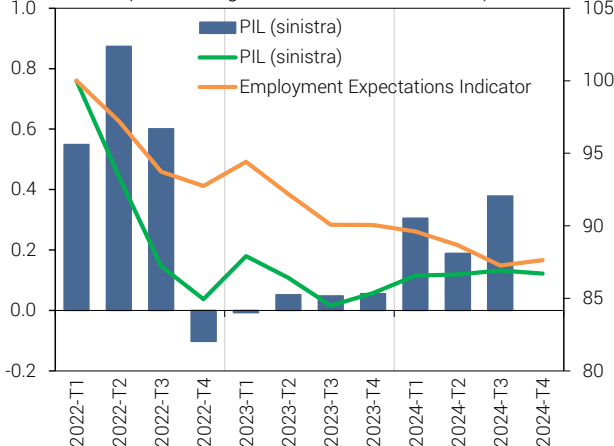
(Titoli a 10 anni, valori %, dati giornalieri, diff. vs Germania)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Refinitiv.

Eurozona: prospettive incerte per fine 2024

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

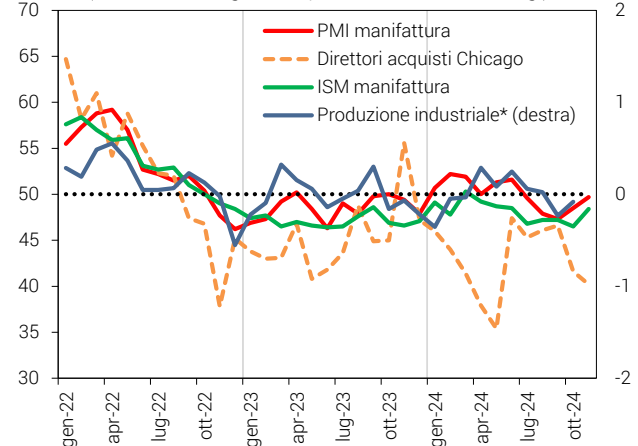


Indici ESI e EEI: 2024-T4 = stimato su dati fino a novembre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Commissione europea.

USA: gli indicatori segnalano un recupero della manifattura

(Dati mensili, soglia di espansione=50; var. % cong.)



* Medie mobili a 3 mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati FRED e Refinitiv.

Turismo: verso nuovi record di crescita in Italia.

Crescono i viaggi di stranieri... A settembre 2024 è proseguita l'espansione del turismo straniero: +6,9% sul 2023 la spesa in Italia a prezzi correnti; prezzi che spiegano circa metà di questa espansione (+3,4% tendenziale a novembre per i «servizi ricettivi e di ristorazione»). Tale spesa ha superato ampiamente i valori pre-pandemia (+28,8% a settembre sul 2019).

...ma quelli di italiani sono in calo. Nei primi nove mesi del 2024 gli arrivi turistici totali in Italia sono in lieve flessione rispetto al 2023 (-2,4%). Ciò a causa della diminuzione della componente domestica (-6,5%), che riflette la debole dinamica dei consumi nazionali. Per numerosità, i turisti italiani valgono nel 2024 solo il 47% del totale, 4 punti in meno dal 51% nel 2019.

Aumenta la spesa turistica totale. La spesa turistica totale in Italia, cioè di italiani e stranieri nel territorio nazionale, è stimata comunque in aumento, a 110 miliardi di euro nel 2024, da 108 nel 2023 (100 nel 2022). Nel 2024 l'incremento viene solo dagli stranieri. Cresce, in particolare, la "spesa media per turista" in Italia (+6,2% a prezzi correnti), stimata confrontando la dinamica delle presenze estere (+0,8% tendenziale a settembre, misurata sul "numero di notti") con quella della corrispondente spesa per viaggi.

Turismo cruciale per l'economia italiana. Il turismo è un settore con un alto "moltiplicatore": ogni 100 miliardi di euro di spesa, se ne generano 255 in termini di PIL; di questi, gran parte nei settori dell'alloggio e ristorazione, ma anche nella manifattura che agisce da "indotto". Secondo stime ISTAT, il peso diretto e indiretto del turismo in Italia arriva a circa l'11% del valore aggiunto nazionale (e al 12% degli occupati).

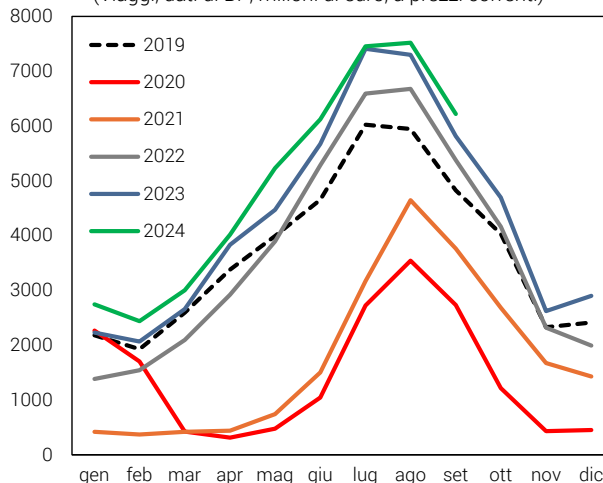
L'Italia sale nelle classifiche mondiali. Nelle classifiche sul turismo internazionale, l'Italia è tra i pochi paesi tra i primi 10 (insieme a Turchia e Regno Unito) a guadagnare posizioni sia come arrivi turistici sia come entrate, rispetto al pre-pandemia. Tra il 2019 e il 2023, l'Italia scala una posizione della classifica per numero di turisti stranieri, superando la Cina e guadagnando il 4° posto dopo gli Stati Uniti (al 1° rimane stabile la Francia); e anche della classifica per spesa dei turisti internazionali, superando il Regno Unito e piazzandosi al 5° posto, subito dopo la Francia (qui il gradino più alto del podio rimane stabilmente nelle mani degli USA).

Servizi di alloggio ai massimi... Il fatturato dei servizi di alloggio va meglio del totale dei servizi: già record nel 2023, quest'anno continua a crescere (+3,9% nel 2024 a prezzi correnti la variazione acquisita a settembre, contro un +0,6% del totale servizi), anche se dà segni di rallentamento in volume (-1,5% l'acquisito degli alloggi, -0,2% per i servizi totali). Per confronto, il fatturato dell'industria registra a settembre una variazione acquisita per il 2024 negativa sia in valore (-4,6%), sia in volume (-3,5%).

...e capacità ricettiva molto utilizzata. L'utilizzo della capacità degli esercizi ricettivi ha ormai superato i livelli pre-pandemia: 51,5% nel 2023 contro il 49,0% nel 2019 (era ancora il 48,3% nel 2022). Continua l'*upgrading* decennale degli esercizi alberghieri: più posti letto negli alberghi a 5 stelle e di lusso (+13% nel 2023 rispetto al 2022) e nei 4 stelle (+2,8%), in risposta al trend globale di maggiore domanda per turismo di lusso. Cresce anche l'uso di tecnologie digitali per l'acquisto di servizi turistici: secondo l'Istat, nel 2023 si consolida ulteriormente l'uso del digitale per la prenotazione degli alloggi, che ha avuto una forte spinta dopo la pandemia; il 70% circa delle prenotazioni avviene via internet (contro il 58,4% nel 2019 e il 66,6% nel 2022).

Prospettive ancora buone. L'indice di fiducia del turismo delle Nazioni Unite mostra aspettative positive per il 4° trimestre del 2024, anche se al di sotto delle prospettive per il periodo maggio-agosto. A livello europeo, continua l'ottimismo tra le imprese del settore dell'ospitalità: secondo il Barometro di Booking 2024, il 65% degli albergatori europei intervistati ha riportato una performance solida. Circa metà degli intervistati sottolinea anche l'emergere di nuovi trend nel settore: prenotazioni con maggiore anticipo (probabilmente per assicurarsi i prezzi migliori) e soggiorni più brevi.

Turismo: spesa record degli stranieri in Italia
(Viaggi, dati di BP, milioni di euro, a prezzi correnti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.