

Prezzo del gas record, inflazione e tassi più su: contesto difficile nella seconda metà del 2022



Lo scenario vira al ribasso. Il rincaro del gas da agosto è divenuto fuori controllo, sulla scia dei tagli delle forniture dalla Russia. La resilienza dell'industria è alle corde, dopo troppi mesi di impatto del caro-energia sui margini delle imprese: soffriranno gli investimenti. L'inflazione record erode il reddito delle famiglie e minaccia i consumi, protetti (in parte e non per molto ancora) dal risparmio accumulato. La BCE ha risposto a prezzi alti ed euro debole alzando i tassi, che daranno un ulteriore impulso recessivo. Rientrano i prezzi di varie commodity, perché è più fiacca l'economia mondiale. L'Italia resiste grazie a: più mobilità e turismo; crescita (minore) delle costruzioni. Tiene, finora, l'occupazione.



Gas mai così caro. Il prezzo del gas in Europa si è impennato a 236 euro/mwh in media in agosto (picco a 330) e rimane a 205 a settembre (da 171 a luglio), molto sopra i precedenti massimi di marzo; l'offerta russa di gas, infatti, è stata ripetutamente ridotta e i mercati prezzano la potenziale scarsità. Viceversa, il petrolio è sceso a 100 dollari al barile in agosto e a 92 a settembre (da 112 a luglio), per le peggiori attese di crescita mondiale, pur restando caro, sopra i valori di inizio anno.



Salgono i tassi. La BCE ha deciso il secondo rialzo dei tassi a settembre (a 1,25%), preoccupata da inflazione alta e cambio debole. Ciò rafforza il trend di aumento dei tassi sovrani: Bund a 10 anni a 1,62% in media a settembre, da -0,09% a gennaio; BTP a 3,84% (da 1,24%). Si sono ampliati anche gli spread col Bund: in Italia il maggiore (2,22 da 1,33, vicino alla Grecia), anche per l'instabilità politica, in Spagna a 1,18 (da 0,75), in Francia a 0,60 (da 0,30). Il temuto aumento del costo del credito in Italia sembra essere iniziato: 2,01% a luglio per le PMI (da 1,74% a gennaio), 1,01% per le grandi (da 0,76%).



Industria: si materializza la caduta. Gli indicatori qualitativi sono peggiorati: in agosto, il PMI è sceso ancor più in territorio negativo (48,0), segnalando recessione; anche i giudizi sugli ordini Istat sono in flessione, anticipando minor domanda; la fiducia delle imprese ha subito un ulteriore calo, su livelli ridotti. La produzione industriale ha mostrato un recupero a luglio (+0,4%), confermando la resilienza delle imprese italiane, con una dinamica migliore di quella tedesca e francese; ma è comunque attesa in calo nel 3° trimestre (-1,4% acquisito). Nelle costruzioni, proseguono i segnali di decelerazione, dopo la lunga fase di espansione: l'andamento nei cantieri già avviati è visto in forte calo nel 3° trimestre.



Risalgono i servizi. Il recupero del turismo in Italia sostiene anche l'industria: la spesa dei viaggiatori stranieri ha ormai azzerato il gap dal pre-Covid: -0,9% a giugno (era -21% in aprile). La maggiore spesa per servizi (+5,3% nel 2° trimestre, ma ancora -4,5% il gap) ha trainato i consumi: soprattutto acquisti fuori casa, grazie alla fine delle restrizioni. In agosto, il PMI servizi è tornato a indicare espansione, ma a ritmo molto ridotto (50,5). Perciò, il rimbalzo dei servizi è stimato proseguire, più piano, nel 3° trimestre.



Export resiliente. Le esportazioni italiane di beni e servizi hanno continuato a crescere nel 2° trimestre (+2,5%), sebbene con una dinamica più moderata (+4,7% nel 1°), sostenuta dall'accelerazione nei servizi (+6,6%). A luglio è proseguita la crescita dell'export di beni (+3,8% a prezzi costanti), sostenuto dalle vendite di prodotti farmaceutici e di quelli della raffinazione petrolifera; ciò nonostante che il PMI ordini esteri indicasse caduta. Anche il commercio mondiale nel 2° trimestre è cresciuto ancora (+0,8%), ma poco, con un aumento non omogeneo tra le aree e con incrementi diffusi della capacità produttiva inutilizzata; il PMI ordini esteri globale, inoltre, segnala contrazione da molti mesi.



Eurozona verso una brusca frenata. Nel 2° trimestre il PIL europeo è cresciuto ancora (+0,8%, dopo +0,7% nel 1°). Tuttavia, forti criticità rischiano di arrestare l'espansione nei prossimi mesi: spinta dai prezzi energetici, l'inflazione è ai massimi (+9,1% annuo in agosto) e potrebbe frenare i consumi delle famiglie, principale traino dell'economia finora; la fiducia delle imprese industriali ha continuato a ridursi in agosto, specie in Francia e Germania, allungando un'ombra sugli investimenti.

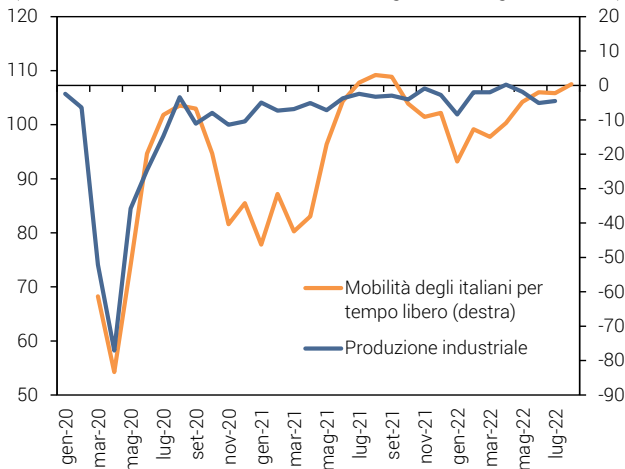


USA: quadro incerto. Il PIL nel 2° trimestre è sceso per la seconda volta consecutiva (-0,1%, dopo -0,4% nel 1°). A luglio, però, la produzione industriale è cresciuta di 0,6% e in agosto vari indicatori di attività hanno confermato livelli positivi (ISM a 52,8, Direttori degli acquisti di Chicago a 52,2). Male invece il PMI manifatturiero (51,5 da 52,2) e quasi tutti gli indici territoriali del settore, che sono su valori recessivi. D'altra parte, la fiducia dei consumatori ad agosto è salita in modo rilevante (58,2 da 51,5).



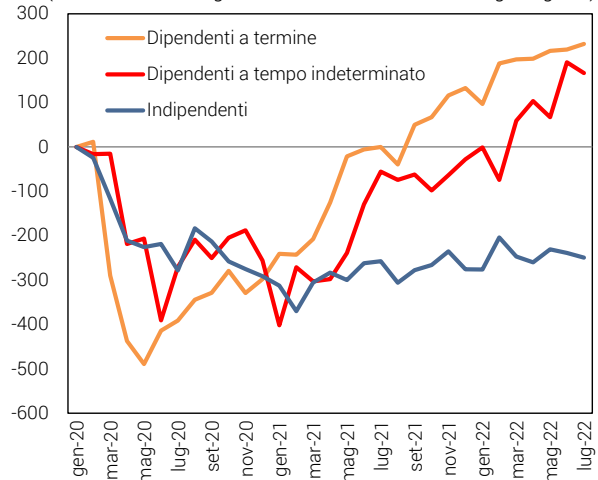
Emergenti: male solo la Cina. La manifattura cinese frena, sia per i razionamenti di energia legati all'ondata di caldo estiva, sia per il proseguire delle misure anti-Covid. In India, la produzione e i nuovi ordini crescono al ritmo più alto da nove mesi, grazie alla riduzione dei contagi e alla moderazione dei costi delle materie prime. Il calo dei costi fa restare la manifattura brasiliana in territorio positivo e restituisce slancio pure all'economia russa, dove la manifattura segna un record nelle vendite dal 2019.

Nell'industria attività debole, turismo e servizi trainano l'economia
(Italia, indice 2015=100, dati mensili destag., var.% da gen-feb.2020)



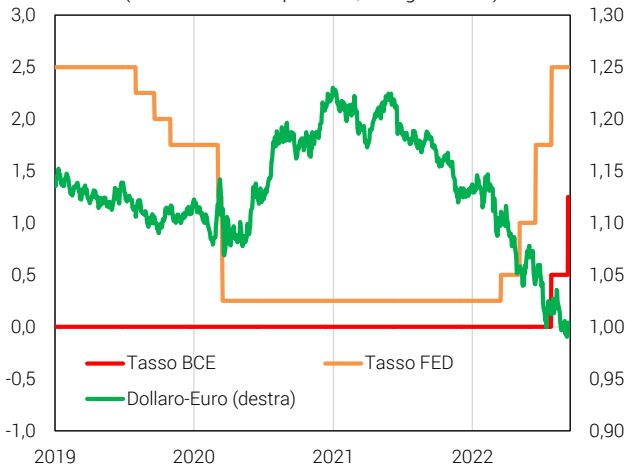
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Google Mobility.

Italia: l'occupazione dipendente tiene, sopra i livelli pre-Covid
(Variaz. cumulate, gen. 2020=0, dati mensili destag., migliaia)



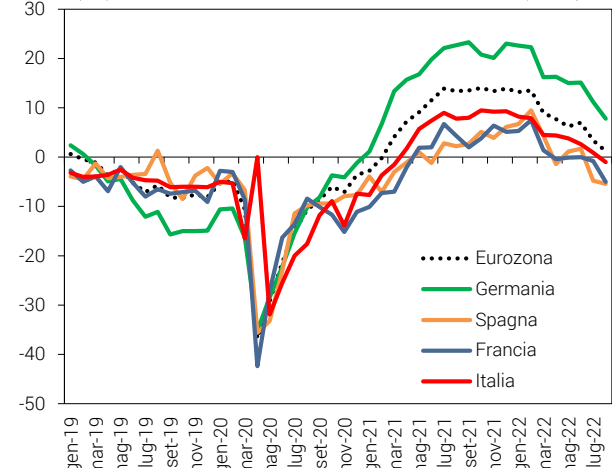
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Rilevazione sulle Forze Lavoro.

La BCE rincorre la FED sui rialzi, ma l'euro resta svalutato
(Valori % e dollari per euro, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Refinitiv.

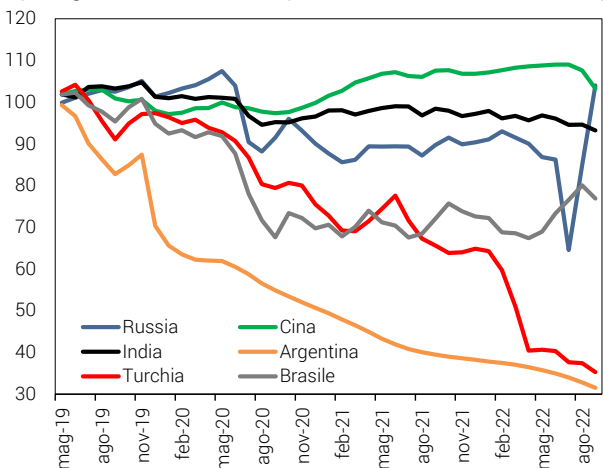
Eurozona: si indebolisce ovunque la fiducia delle imprese
(Imprese manifatturiere, dati mensili, saldi delle risposte)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

Peso argentino e lira turca in caduta libera

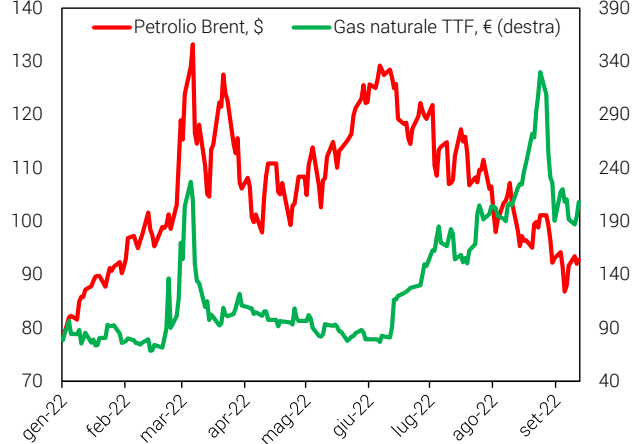
(Emergenti, tassi di cambio, \$ per valuta, indici 4° trim. 2018=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Refinitiv.

Prezzo alto per il gas, graduale discesa per il petrolio

(Quotazioni internazionali, dati giornalieri)



Nota: dollari per barile, euro per megawattora.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Refinitiv.

Gas: rincari e scarsità mettono in ginocchio l'Europa

Come è colpita l'economia? L'abnorme rincaro del gas e i rischi di carenza sui volumi hanno un impatto pesante sull'Italia e gli altri paesi europei, importatori di gas. Frenando le altre economie, ciò penalizza ancor più l'Italia, attraverso un minore export. Tre stime, riguardo l'incidenza sui costi delle imprese, gli effetti del balzo del prezzo e la possibile carenza, possono aiutare a capire la gravità del problema.

1. Aumento dei costi energetici. Ipotizzando due scenari alternativi, con i prezzi delle materie prime energetiche (gas, petrolio, carbone) che rimarrebbero fino a fine 2023: 1) ai valori medi di agosto; 2) ai livelli medi attesi in base ai *futures*, l'incidenza dei costi dell'energia sul totale dei costi di produzione potrebbe salire fino all'11,0% nel 2022 e fino al 14,6% nel 2023 per l'economia italiana, dal 4,6% pre-pandemia. Per la manifattura, l'incidenza dei costi energetici, nello scenario peggiore, atteso dai mercati, finirebbe al 10,2% nel 2022 e al 13,7% nel 2023, più che triplicata rispetto al 3,9% pre-crisi.

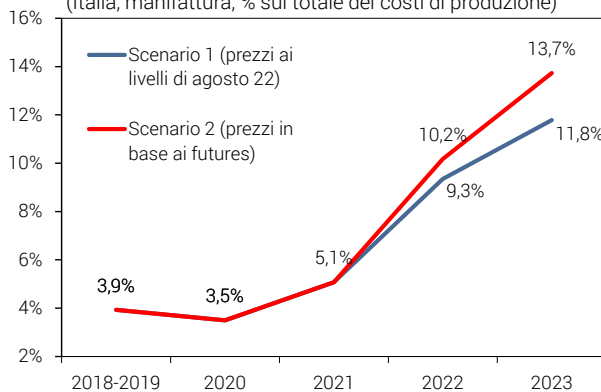
2. Impatto del balzo del prezzo. Sono state condotte due simulazioni econometriche per il prezzo del gas, che rimanga fino a fine 2023: 1) a 235 €/mwh (il valore medio di agosto); 2) a 298 €/mwh (il livello medio atteso dai *futures*). L'impatto per l'economia italiana (rispetto a un *baseline* in cui il prezzo del gas è tenuto fermo alla media dei primi 6 mesi del 2022: 99 euro) è stimato in una minore crescita del PIL del 2,2% e del 3,2% cumulati nel biennio 2022-2023, nei due scenari, e in 383mila e 582mila occupati in meno.

3. Rischio carenza di gas. Negli ultimi mesi le forniture dalla Russia si sono ridotte, a tratti, in misura marcata, facendo salire il prezzo del gas. Se tali flussi si fermassero del tutto, dato l'avvicinarsi dell'inverno che porta al picco dei consumi, l'Italia e gli altri paesi europei potrebbero avere problemi anche sui volumi. In caso di blocco da ottobre, considerando le fonti alternative al gas russo già messe in campo, quelle che dovrebbero essere disponibili entro i primi mesi del 2023, l'accelerazione degli stoccaggi registrata fino ad agosto, in Italia si avrebbe una carenza di gas significativa (10,9 mmc, tra 4° trimestre 2022 e 1° 2023), ma molto inferiore a quanto stimato prima dell'estate. Usando la riserva strategica (4,5 mmc), si arriverebbe a un gap di 6,4 mmc (8% dei consumi). In base al piano di emergenza italiano e al recente regolamento a livello UE, la carenza potrebbe comunque avere un impatto rilevante su parti dell'industria italiana (che ha bisogno complessivamente di 9,5 mmc), causando chiusure e calo del valore aggiunto. Una riduzione dei consumi di energia, specie con le misure per limitare raffreddamento e riscaldamento negli edifici (il Governo stima tra -5,3 e -8,2 mmc), potrebbe quasi annullare la carenza di gas. Per l'Eurozona, la BCE stima che in uno scenario negativo, che include il blocco del gas dalla Russia, si cadrebbe in recessione nel 2023 (-0,9%), rispetto alla frenata prevista nello scenario base (+0,9%).

Anche un'inflazione record. Le tensioni sull'energia fanno salire l'inflazione in Italia (+8,4% annuo) e nell'Eurozona (+9,1%). Su questi valori estremi la BCE non può fare molto, visto che i prezzi dell'energia dipendono da fattori esogeni, fuori del suo raggio di azione. Per le famiglie italiane, l'inflazione riduce il potere d'acquisto dei redditi e del risparmio accumulato; ciò potrebbe spingere a rimandare i consumi di altri beni e servizi. C'è un aspetto positivo, l'unico: con il rincaro dell'energia, si sono ridotti dal picco i prezzi di alcune commodity, specie metalli (rame, alluminio), ma perché peggiorano le attese sull'economia mondiale.

Cosa fare? È urgente attenuare i rincari dell'energia o i loro effetti. Come? Primo, con interventi compensativi per famiglie e imprese, che però sono molto costosi, sostenibili per periodi limitati; l'Italia è già tra i paesi europei con il maggior intervento di bilancio per l'energia. Servono allora interventi regolatori: destinare parte dell'elettricità prodotta dalle rinnovabili alle imprese, a un prezzo fisso e più moderato; riformare il mercato elettrico, sganciando il prezzo dell'elettricità da quello del gas; imporre un tetto UE al prezzo del gas in Europa, per agire direttamente sul cuore della crisi. Insieme, bisogna ridurre la dipendenza energetica da altri paesi (più rinnovabili) e ridurre i consumi nazionali di gas ed elettricità, come si sta iniziando a fare. Ma bisogna fare presto, lungo tutte queste direttrici, se non ci si vuole rassegnare a una stagnazione, o peggio.

Troppo alta l'incidenza dei costi energetici in Italia
(Italia, manifattura, % sul totale dei costi di produzione)



Nella manifattura è esclusa la raffinazione del petrolio.
I costi energetici sono relativi all'acquisto di materia prima energetica, di prodotti raffinati del petrolio e per la fornitura di energia.
Le altre voci di costo sono ipotizzate invariate.
Fonte: elaborazioni CSC su dati OECD, Thomson Reuters, Eurostat.