

Rapporto di Previsione

A cura di Alessandro Fornasari, tirocinante PoliS-Lombardia

Luogo e data	webinar, 31 marzo 2022
Promotori	Prometeia SpA
Relatori	<i>Lorenzo Forni, segretario generale, Prometeia S. p. a.</i> <i>Stefania Tomasini, partner, Prometeia S.p.a.</i> <i>Lorena Vincenzi, partner, Prometeia S.p.a.</i>

Sintesi

Gli shock dell'invasione russa han prevalentemente un impatto sul mercato delle commodities, specificando che questi effetti sulle commodities si erano già avviati prima del 24 febbraio. Un impatto che a sua volta ha ripercussioni ed effetti su tutta l'economia. Nel breve periodo si prevede che le conseguenze economiche ed i valori delle materie prime non rientreranno, per una questione sia di indipendenza energetica che di transizione climatica. In questa prima fase di guerra si è optato per sanzionare la Russia, una metodologia che porta a numerosi effetti diretti: nei mercati finanziari ci sono perdite per le banche; oppure si evidenziano effetti legati al trade e alle catene del valore, come minori esportazioni in Russia e Ucraina. Però, questi effetti sui mercati finanziari e sul trade sono secondari. I tre canali principali in cui le sanzioni hanno impatto sono: fiducia, prezzi delle commodities e risposte della politica sia monetaria che fiscale.

Nella previsione economica, va aggiunto, che il COVID-19 non è scomparso e il suo impatto viene considerato, ma non si prevede una sua risalita.

Il primo importante canale che si analizza è la fiducia. I consumatori cinesi non hanno mostrato un calo della fiducia, mentre i consumatori americani ed europei si. Particolare è il caso americano, dato che la fiducia era già in calo da giugno del 2021, come conseguenza dell'inflazione.

Nelle imprese manifatturiere, invece, non ci sono ancora cali di fiducia, perché hanno ancora alti valori di ordine e buone prospettive sugli ordini. Ma il futuro non è così ottimale anche per loro.

Il secondo canale, il più discusso, riguarda i picchi di prezzo delle materie prime.

La domanda che ci si pone è: quanto questa crisi assomiglia alla crisi petrolifera degli anni '70 ed '80?

Considerando i prezzi del petrolio, in quella crisi, l'impatto sui prezzi era ben più alto; con la grossa differenza che adesso il petrolio è centrale, ma non più come prima, come conseguenza di un aumento dell'utilizzo del gas naturale. Tuttavia, in proporzione, l'aumento di prezzi che fu causato dalle crisi petrolifere era ben superiore all'attuale aumento di prezzi.

Un'altra importante quesito è se i paesi europei ridurranno la loro dipendenza energetica dalla Russia. La Commissione Europea prevede di ridurre la dipendenza del gas russo di 2/3 entro fine anno, considerando che Putin ha chiesto il pagamento del gas in rubli (una mossa per aggirare le sanzioni sui pagamenti in dollari e anche per sostenere il tasso di cambio del rublo). Le previsioni di Prometeia però sono di una transizione energetica lenta, per cercare di evitare shock forti, con la conseguenza che i prezzi rimarranno alti. In realtà, a livello numerico, la dipendenza energetica dell'UE non è così elevata. Osservando i dati del 2019, in UE, il fabbisogno energetico era composto per il 24% da Gas naturale e del 35% dal petrolio. Di questi valori, il 41.1% del gas naturale è importato dalla Russia (circa il 10% complessivo delle fonti energetiche), così come il 36.5% del petrolio (quindi attorno al 13% complessivo). Le altre fonti energetiche presentano un'importazione dalla Russia quasi assente.

Le previsioni dei prezzi di petrolio e gas naturale sono, d'altro canto, ancora nettamente inferiori a quelli necessari per il Net Zero (la neutralità climatica) del 2050. Le previsioni, però, non incorporano un'eventuale carbon tax.

Questi prezzi elevati si riflettono in un aumento dell'inflazione. In Europa e Stati Uniti si sta entrando in un'inflazione particolarmente elevata. Eppure, dando uno sguardo ad alcuni grafici, in USA è un'inflazione causata dalla domanda di beni, mentre in UE è un'inflazione derivante dai beni energetici. Osservando i dati esposti dall'università del Michigan, in questa nuova fase l'inflazione attesa a breve termine, in USA, si sta disancorando dalle passate previsioni.

Ci si chiede quindi se la Fed riuscirà a controllare l'inflazione. Powell ha dichiarato che c'è la possibilità di un "soft landing", ma, generalmente, questa sembrerebbe una dichiarazione ottimistica. Sicuramente la situazione non è semplice per la Fed, i rendimenti sui treasury bills a 10 anni sono molto negativi, e per tornare a tassi verso lo zero richiede una netta riduzione dell'attivo, di circa 2500-5000 milioni dai 9000 milioni di partenza.

Per chiudere il primo punto, lo shock causato dalla guerra è stagflattivo, rispetto alle previsioni precedenti, le nuove prevedono un aumento del PIL più contenuto ed un rialzo dell'inflazione. Ad esempio, nell'UEM si prevedeva un aumento del PIL di circa il 4.1% e dell'inflazione del 2.4% per il 2022, mentre ora si prevede un aumento del 2.2% del PIL e dell'inflazione del 5.5% per lo stesso anno. In USA, per il 2022, si è passati da una crescita del 4.6%

dell'inflazione al 6.4% e da un ipotetico aumento del PIL del 4.2% si è passati al 3.0%.

-L'economia globale rallenta, l'Europa si ferma.

Nel 2021 c'è stato un grosso rimbalzo dell'economia globale rispetto al 2020, con grossi recuperi sul PIL reale. Molti paesi, però, non hanno ancora recuperato il PIL pre-pandemico. L'inizio del 2022 si era mostrato positivo per USA e UEM, con buoni valori sia per gli indici di produzione industriale sia per i PMI dei servizi, anche se non si nota un "trend" di netto rialzo. Nello stesso periodo, come già detto, l'inflazione era in aumento in quasi tutte le zone del mondo, l'unico caso particolare era la Cina, che faticava e fatica a raggiungere persino l'1% di tasso d'inflazione.

In questa situazione di crescita economica e rialzo dell'inflazione si colloca l'invasione della Russia. Russia e Ucraina non sono dei colossi dell'economia globale. Tuttavia, nella produzione di commodities la storia è ben diversa, in alcune commodities rappresentano persino il 40-50% della produzione mondiale.

La guerra ha perciò grosse ripercussioni sui prezzi di questi beni (valori che erano già in rialzo), con prezzi di alcuni prodotti agricoli molto alti, persino superiori ad i prezzi degli anni della "primavera araba". Questo ha portato e sta portando ad un deprezzamento delle valute dei paesi emergenti rispetto al dollaro. Da segnalare i casi delle valute cinesi e brasiliane che si sono rinforzate rispetto al dollaro. Il Brasile in particolar modo ha aumentato i tassi di policy di quasi lo 0,1% e grazie alla sua importanza nell'esportazione di commodities ha rafforzato la propria valuta.

I prezzi del petrolio non si discostano molto tra i paesi mondiali, mentre i prezzi del gas notevolmente. Le quotazioni del gas in USA sono nettamente inferiori rispetto a quelle asiatiche ed europee, ma entrambe le zone soffrono di un aumento dell'inflazione.

In USA i mercati si aspettano un aumento rapido dei tassi di interesse sui Federal Funds di altri 200 punti base, le previsioni di Prometeia sono più contenute, con aumenti di 25 punti in ogni FOMC della Fed tra maggio e dicembre. Powell non vuole ridurre e bloccare la crescita economica. Nella storia solo in 3 casi su 11 di restrizione della politica monetaria USA si possono considerare soft landing. La Fed comunque sta già iniziando la riduzione dell'attivo, reagendo molto celermente alla nuova situazione.

Anche nell'UEM i mercati si aspettano dei rialzi dei tassi di interesse. Nell'ultimo trimestre del 2021 il PIL ha segnato valori più bassi del previsto, con la Germania che ha avuto ancora una contrazione dello 0.3% rispetto al

trimestre precedente. La crisi corrente ci ha portato ad una stagnazione nel primo semestre del 2022.

La Cina in questa fase non sta riuscendo a rispettare l'obiettivo di crescita del 5.5%, con una stagnazione dei primi mesi dell'anno. Come risposta il governo sta invitando le banche ed i governi locali ad erogare il credito e continuare nei progetti di investimento, riducendo anche il carico fiscale per le piccole-medie imprese.

Per la Russia si prevede una forte recessione (PROM) fino a quasi 15% per il 2022 e un calo del PIL, seppure in maniera più contenuta, anche nel 2023. Una recessione causata da un calo della domanda interna, dai nuovi rapporti internazionali e dalle sanzioni subite. Le stime parlano anche di una riduzione di quasi il 50% delle importazioni e del 25% delle esportazioni.

Complessivamente, questi effetti appena elencati, spingono ad una revisione al ribasso della previsione di crescita di dicembre 2021 di USA, dal 4.2% al 3%, e UEM, dal 4.1% al 2.2%.

Nel 2022 ci si aspetta una decisa riduzione dell'attività economica a livello mondiale, sia nel commercio che nel PIL.

-L'Italia – La guerra dopo la pandemia, quando i cigni neri diventano normalità.

Prima della guerra il PIL italiano aveva quasi recuperato il livello precrisi COVID. Tuttavia, il livello di occupazione nei due periodi è ben diverso, con una crescita dei lavoratori dipendenti, come nel settore delle costruzioni, ma con un forte calo dei lavoratori indipendenti. Una disomogeneità nella fase di recupero che si riflette in valori di produzione migliori rispetto a quelli precrisi per la manifattura e le costruzioni, ma peggiori per i servizi privati, l'istruzione, la sanità ed i servizi pubblici.

Tra gli aspetti positivi dell'Italia pre-guerra c'erano sicuramente le previsioni di crescita. Quest'ultime parlavano di una crescita costante per l'Italia, con gennaio come fase di minimo di questa crescita dovuta ad un grosso risparmio accumulato dalle famiglie nella pandemia ed un saldo finanziario delle imprese attivo ed in rialzo.

Quindi si trattava di una serie di risorse disponibili per il 2022 e per ridurre l'indebitamento, che ora si utilizzeranno per la nuova crisi.

Tra i fattori negativi dell'Italia pre-guerra si guarda sicuramente all'aumento dei prezzi alla produzione. L'inflazione era ed è in aumento, sebbene in maniera minore alla media europea.

La componente maggioritaria di questa inflazione era dovuta all'aumento dei prezzi dell'energia. Infatti i dati mostrano un'inflazione "core" in leggera

accelerazione, a seguito di un debole aumento dei prezzi dei servizi ed industriali non energetici, rispetto a quella energetica.

Una situazione che si traduceva in un'attesa di inflazione per imprese e famiglie ai massimi storici. Nella situazione appena descritta si inserisce la guerra, che ha portato ad un leggero calo dei climi di fiducia nelle imprese ed un netto calo della fiducia per le famiglie, simile a quella dei momenti più bui della pandemia.

Cosa ci aspettiamo adesso per l'Italia?

Nel primo trimestre del nuovo anno si stima un calo del 1.3% del PIL, ma dal secondo trimestre si prevede una ripresa della crescita, a condizione che l'inflazione rispetti le previsioni. Cioè una previsione di inflazione alta durante l'estate, per poi scendere.

Il PNRR in questo periodo da un grosso aiuto all'economia italiana, tuttavia vi sono anche delle criticità, come:

- La debolezza nelle pubbliche amministrazioni ad implementarlo
- Il tema delle strozzature, con forti aumenti dei prezzi e difficoltà di reperimento di manodopera
- Il forte aumento del prezzo delle materie prime e dell'energia che incide sulla fattibilità dei progetti d'investimento, ci sono alcuni interventi che non riescono più a rimanere dentro ai prezzi originariamente preventivati; tuttavia, si dovrebbero riuscire ad attuare i progetti indicati.
- Il tema dell'impegno della politica di bilancio e del dibattito politico

L'importanza del PNRR è notevole, infatti sosterrà un'accumulazione di capitale molto importante e con i risparmi delle famiglie si dovrebbe riuscire ad aumentare i consumi, nonostante la guerra e l'inflazione che taglierà il potere di acquisto e farà ridurre il reddito disponibile in termini reali.

Lo scenario italiano:

- PIL: crescita del 2.2% nel 2022, previsione pessimista, del 2.5% nel 2023, del 1.9% nel 2024 e 1.7% nel 2025. A dicembre si prevedeva il 4.0% nel 2022.
- Inflazione: crescita del 5.0 nel 2022, del 1.8% nel 2023, del 1.9% nel 2024 e 1.7% nel 2025. A dicembre si prevedeva il 2.1% nel 2022.
- Indebitamento in percentuale rispetto al PIL: crescita del 5.8% nel 2022, del 4.2% nel 2023, del 1.7% nel 2024 e del 3.1% nel 2025. A dicembre si prevedeva il 5.4% nel 2022.

2) Focus: impatti economici dell'invasione dell'Ucraina

-L'impatto sulla situazione finanziaria internazionale.

La Russia rischia il default?

Le probabilità sono basse e anche nel caso di default non si rischia un crollo sistemico, questo dovuto a:

- Un debito estero russo, in dollari, abbastanza contenuto.
- Una elevata quantità di riserve non congelate della banca centrale, almeno 200 miliardi di dollari.
- Un avanzo delle partite correnti legato a gas e petrolio.
- L'ultima decisione di pagare le importazioni russe in rubli.
- La Russia se continua il conflitto non ha più un interesse a ripagare il proprio debito.

Questa crisi sta mettendo in discussione il dollaro come valuta di riserva, si inizia a dubitare sul dollaro come fulcro delle transazioni internazionali.

-L'impatto sul commercio globale.

A livello internazionale si nota come le sanzioni imposte alla Russia siano soprattutto dirette dai paesi industrializzati. I paesi emergenti, si ipotizza, vogliono beneficiare delle sanzioni e migliorare le proprie esportazioni.

Dalle prime sanzioni, che riguardano la guerra in Crimea del 2014, si nota un grosso aumento delle esportazioni ed importazioni russe con Cina, India e Africa sub-sahariana. D'altra parte gli scambi con Europa e America sono calati.

Quindi la Russia si sta riposizionando verso queste aree con più potenziale di crescita.

-L'impatto sull'Italia.

La guerra ha un impatto leggero sul sistema bancario italiano.

L'Italia è il secondo paese europeo più esposto alla Russia. Tuttavia, con dei valori bassi sul totale attivo bancario. Quindi siamo in grado di fronteggiare gli effetti crisi della crisi.

Russia ed Ucraina non sono partner importanti, complessivamente, dal punto di vista delle esportazioni, il problema risiede nel fatto che le esportazioni si concentrano in alcuni settori (come il tessile-abbigliamento o macchinari e apparecchi) e territori.

Però questi due paesi sono mercati importanti per le materie prime e per la catena di produzione delle imprese.

Che impatto ha l'aumento dei prezzi dell'energia?

Il 40% dell'energia italiana è derivante dal gas naturale e di questo il 40.4% deriva dalla Russia.

Questo si traduce nell'attuale rincaro delle tariffe sull'energia elettrica e sul gas, che ha impatti disomogenei sulle famiglie e sulla distribuzione del reddito; infatti, incide di più sulle famiglie più "povere".

C'è stato un aumento delle bollette di circa 30 miliardi di euro totali per le famiglie e di 25 miliardi per le imprese non energetiche. Il governo ha reagito con il dispiego di 20 miliardi di euro per combattere il rincaro e si prevedono altri 10 miliardi di euro per calmierare i prezzi dell'energia.

Va accennato che l'Italia è molto più solida rispetto al periodo delle crisi petrolifere, il saldo di conto corrente è nettamente migliore.

Elementi di interesse

Previsione di lungo periodo, webinar di luglio del 2022

Previsione di dicembre del 2021

Per approfondire

Per rivedere la presentazione:
<https://www.youtube.com/watch?v=wR4uUCbZPig&t=4709s>

Slide disponibili al seguente link:

<https://macro.prometeia.it/MacroIntelligence/#/login>

Webinar del 24 marzo 2022:

<https://www.youtube.com/watch?v=-xqBLun5wZ4>