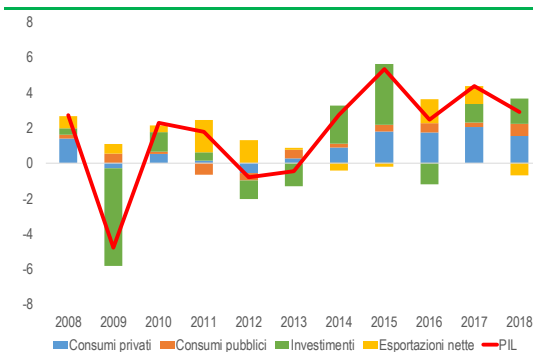


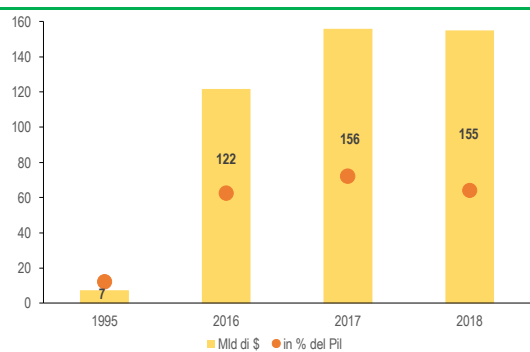
Repubblica Ceca: andamento del Pil e contributi alla crescita

(in % del Pil)



Repubblica Ceca: investimenti esteri

(in % del Pil)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Czech Statistical Office

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su ONU

Tutti gli indicatori macroeconomici della **Repubblica Ceca** denotano una **congiuntura particolarmente favorevole** che difficilmente si trova in altri paesi europei. Nel 2018 la crescita è stata di poco inferiore al 3%, il tasso di disoccupazione si è posizionato al 2%, il bilancio ha registrato un avanzo (0,9% del Pil), il debito pubblico si è attestato al 32,7% del Pil. L'indice di disuguaglianza è tra i più bassi nell'ambito Ue (24 vs 31) e la quota di famiglie a rischio di povertà è al 12,2%, il livello minimo tra i paesi europei.

Il positivo quadro macroeconomico è però offuscato da una **questione demografica** già propostasi nel recente passato e destinata ad aggravarsi nel prossimo futuro: il paese sconta ora l'effetto dei flussi migratori usciti all'indomani dell'adesione del paese all'Unione europea e sulle prospettive di crescita pesano fenomeni di denatalità e invecchiamento. La quota di popolazione in età da lavoro è prevista scendere nel 2050 al 56%, 14 p.p. in meno rispetto al 2010.

Lo sviluppo della Repubblica Ceca si è realizzato grazie anche agli **ingenti investimenti esteri**: nel 2018 i flussi sono stati pari al 15,5% degli investimenti in capitale fisso; l'ammontare complessivo (\$155 mld) equivale al 64% del Pil, una quota poco meno che doppia rispetto all'analogo livello mondiale (38%).

n. 22

01 luglio 2019

Repubblica Ceca, un'isola (quasi) felice in Europa

C. Russo  carla.russo@bnlmail.com

A venticinque anni dall'entrata nell'Unione europea, sono apprezzabili i miglioramenti acquisiti dalla Repubblica Ceca in termini di sviluppo economico e benessere. I principali indicatori macroeconomici sono tutti su livelli invidiati dal resto dei paesi Ue e per la maggior parte di essi se ne prevede un consolidamento nei prossimi anni. Nel 2018 la crescita è stata di poco inferiore al 3%, il tasso di disoccupazione si è posizionato al 2%, il bilancio statale è risultato in attivo (0,9% del Pil), il debito pubblico si è attestato al 32,7%. L'indice di disuguaglianza è tra i più bassi nell'ambito Ue (24 vs 31) e le disparità tra le varie classi di reddito sono meno marcate rispetto al resto d'Europa grazie ad un reddito disponibile cresciuto in misura relativamente omogenea. La quota di famiglie a rischio di povertà è al 12,2%, il livello minimo tra i paesi europei.

A rendere in qualche misura meno brillante questo quadro è la combinazione dei flussi migratori usciti all'indomani dell'adesione alla Ue insieme ai problemi demografici di denatalità e di invecchiamento. La popolazione in età da lavoro (15-64 anni), dopo essere già diminuita di circa 470mila unità tra il 2010 e il 2018 (a 6,9 mln), è prevista ridursi ulteriormente a 5,9 mln nel 2050 arrivando a rappresentare il 56% della popolazione (70% del 2010). Le ricadute sul mercato del lavoro sono già evidenti: la carenza di manodopera è tale da poter indebolire le attese di una crescita sostenuta.

L'intensa fase espansiva del ciclo economico ha alimentato un altrettanto forte ciclo immobiliare: con un'offerta non adeguata alla domanda i prezzi delle abitazioni sono saliti dell'8,6% nel 2018 dopo l'11,8% del 2017; negli ultimi dieci anni è quasi raddoppiata la quota di famiglie divenute proprietarie dell'abitazione di residenza grazie all'accensione di un mutuo ipotecario. Per prevenire rischi di eccessivo indebitamento e di stabilità finanziaria la Banca centrale nazionale ha adottato diverse misure macroprudenziali.

Repubblica Ceca: tutti positivi gli indicatori macroeconomici

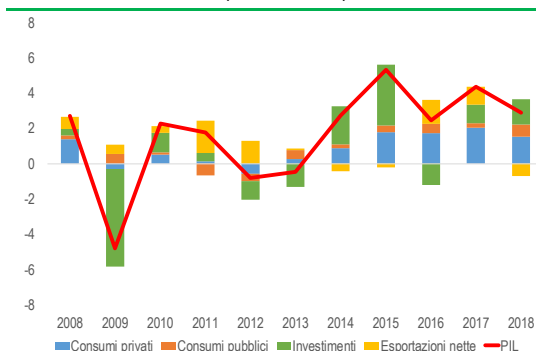
"Forte, ampia e ricca di posti di lavoro", questa la sintesi della crescita della Repubblica Ceca riportata in uno degli ultimi rapporti del Fmi a margine delle consultazioni per la stesura dell'Article IV. In effetti i principali indicatori macroeconomici presentano tutti valori positivi, una combinazione che difficilmente si trova in altri paesi europei. Anche se la crescita del 2018 è risultata in attenuazione rispetto all'anno precedente (2,9% vs 4,4%), la dinamica si conferma ancora superiore a quella potenziale, con un output gap che dovrebbe chiudersi agli inizi del prossimo decennio. Consumi e investimenti in robusta crescita (+3,3% a/a e +5,5% a/a rispettivamente) hanno contribuito per 3,7 p.p. alla variazione complessiva del Pil (2,2 e 1,5 p.p. rispettivamente) mentre l'apporto delle esportazioni nette è stato negativo (-0,7 p.p.). Sull'andamento di questa componente ha pesato da un lato il rallentamento della domanda estera, in particolare di quella tedesca, e l'apprezzamento della valuta nazionale (corona ceca), dall'altro lato la forte dinamica delle importazioni aumentate nel 2018 di oltre il 6%. Un'espansione avvenuta in un quadro di finanza pubblica inusuale per gran parte dei paesi Ue: bilancio statale in surplus (0,9% del Pil) e un debito pubblico al 32,7%.

Secondo i principali istituti di ricerca la crescita del Pil nel paese dovrebbe mantenersi al di sopra del 2,5% anche nei prossimi anni (circa 1 p.p. in più di quanto previsto per l'area euro) accelerando quindi nel processo di convergenza economica verso gli

standard dei paesi dell'eurozona. Non mancano tuttavia i rischi di un ribasso della crescita, in gran parte dovuti all'incertezza dell'evoluzione della domanda estera e ad alcune possibili tensioni sul mercato del lavoro dal lato dell'offerta.

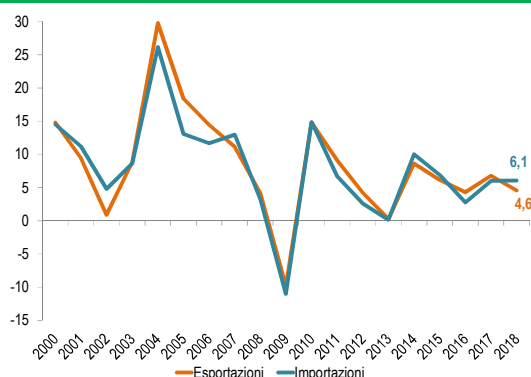
Repubblica Ceca: andamento del Pil e contributi alla crescita

(in % del Pil)



Repubblica Ceca: commercio estero

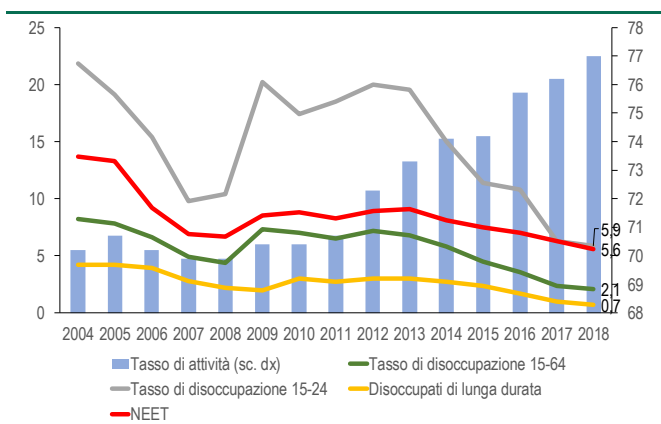
(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Czech Statistical Office Fonte: Czech Statistical Office

Attualmente gli indicatori relativi al mercato del lavoro nel paese registrano livelli record sia nel confronto storico sia rispetto ai principali paesi europei: a fine 2018 il tasso di disoccupazione era al 2,1% (6,8% nella Ue28), quello giovanile inferiore al 6% (14,7% Ue28), la quota delle persone in attività al 77% (74% Ue28), i disoccupati di lunga durata meno dell'1% (2,9% Ue28) e la porzione di giovani non impegnata in attività di studio o di lavoro, i cosiddetti NEET, al 5,9%. La disoccupazione registrata dalle statistiche è soprattutto un problema di *mismatch* tra domanda e offerta di lavoro. Nel I trimestre di quest'anno la percentuale di posti vacanti era al 6,5%, più del doppio rispetto a due anni prima (3,1%) e in termini assoluti (circa 296mila posizioni) oltre due volte il numero dei disoccupati. La carenza di personale, che si riscontra soprattutto nel comparto manifatturiero, edile e specialisti ICT potrebbe compromettere le attese di una crescita sostenuta. Un recente sondaggio evidenzia come la difficoltà di reperimento di manodopera e tecnici sia un forte limite alla produzione e agli investimenti tanto che è stato stimato un impatto negativo sulla crescita tra lo 0,5% e l'1% l'anno per i prossimi 15-20 anni. L'associazione degli industriali del paese riporta episodi di fabbriche costrette a rifiutare parte degli ordinativi ricevuti a causa di questo fenomeno.

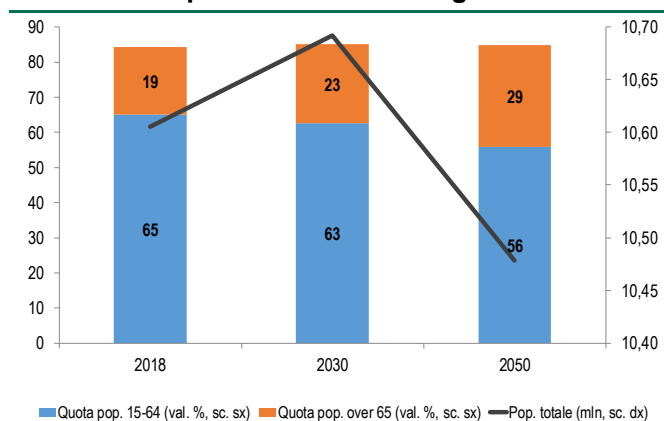
**Repubblica Ceca:
indicatori del mercato del lavoro¹**



Fonte: Eurostat

Il problema non è di facile soluzione, soprattutto se si considera l'invecchiamento demografico cui il paese sta andando incontro: già nel 2030 l'età mediana è prevista salire a 46 anni, dagli attuali 43 e la popolazione in età da lavoro (15-64 anni), dopo essere diminuita già di 470mila unità tra il 2010 e il 2018 (da 7,4 mln a 6,9 mln) è prevista perdere altre 125mila unità arrivando a rappresentare il 63% della popolazione (70% del 2010). Le proiezioni al 2050 prospettano una situazione ancora più critica, con una quota di potenziali attivi al 56% (5,9 mln) e gli ultra 65enni al 30% circa, 10 p.p. più di ora.

Rep. Ceca: trend demografici



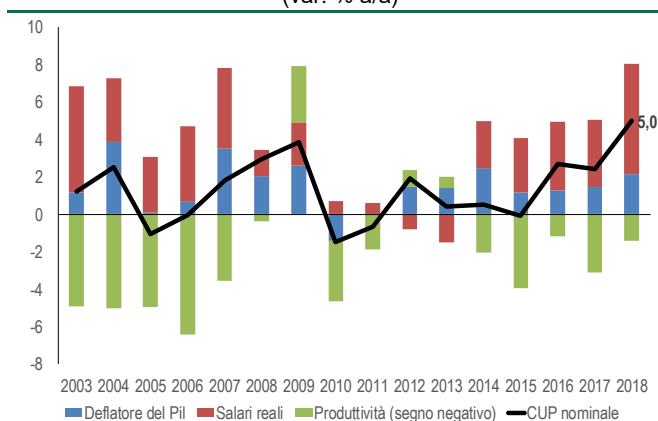
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

D'altra parte dagli inizi del nuovo millennio, e grazie anche all'entrata nell'Unione europea, il paese è stato interessato da un importante deflusso di lavoratori (all'epoca

¹ Tasso di attività: rapporto tra le persone appartenenti alle forze di lavoro e la popolazione di 15 anni o più. Tasso di disoccupazione: rapporto tra le persone in cerca di occupazione e le forze di lavoro. Tasso di disoccupazione di lunga durata: rapporto tra le persone in cerca di occupazione da 12 mesi e oltre e le forze di lavoro.

un salario medio mensile era intorno a €470), fenomeno di cui oggi si evidenziano le conseguenze. L'insufficiente disponibilità di manodopera spinge verso l'alto il costo del lavoro. Dopo il +3,6% rilevato nel 2017, la dinamica dei salari reali nel 2018 è stata del 5,9% e le previsioni indicano per i prossimi anni un trend sostenuto che rischia di avere conseguenze negative se non accompagnato da un analogo aumento della produttività, un rischio che in effetti comincia a verificarsi.

**Repubblica Ceca:
costo del lavoro per unità di prodotto**
(var. % a/a)

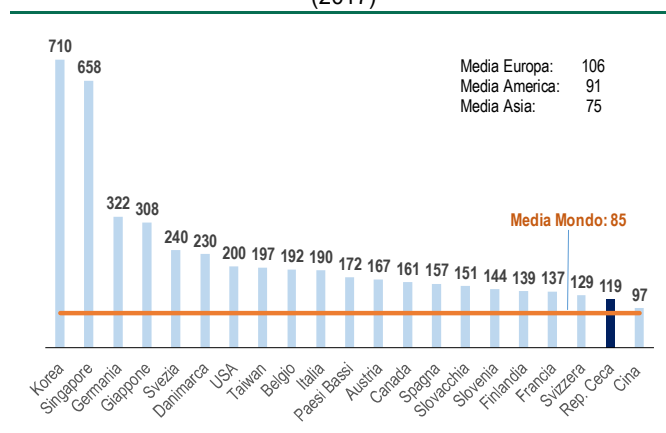


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Infatti, se da una parte l'aumento dei salari contribuisce al momento ad avvicinare gli standard di vita della popolazione ceca a quelli medi europei, dall'altra parte però esso mina la competitività di un paese che negli ultimi venti anni ha avuto nel costo del lavoro un fattore determinante nell'attrarre i cospicui investimenti dall'estero. La cronica mancanza di personale sta già oggi spingendo a forti investimenti in automazione e robotizzazione: in una graduatoria² per livello di automazione, la Repubblica Ceca compare al 21esimo posto con 119 robot installati ogni 10mila addetti, una densità superiore alla media mondiale (85).

² IFR World Robotics 2018, 8 aprile 2019.

Numero di robot industriali ogni 10.000 addetti nell'industria manifatturiera (2017)



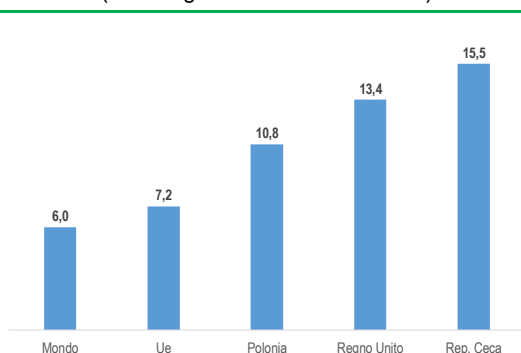
Fonte: IFR World Robotics 2018

Gli IDE alla base del miracolo economico

L'intensità degli afflussi di capitali stranieri è tra i fattori che hanno contribuito maggiormente al positivo quadro macroeconomico: attualmente la consistenza degli investimenti esteri nel paese (\$155 mld) ammonta al 64% del Pil, una quota 5 volte più alta rispetto a quella rilevata a metà degli anni Novanta (12,3%) e poco meno che doppia nel confronto con l'analogo livello Ue (54%). Il comparto dei servizi è quello a cui sono indirizzati i due terzi dello stock degli IDE mentre la restante parte risulta investita nel manifatturiero di cui un quarto nell'*automotive*. Secondo la Commissione europea la creazione di circa un terzo dei posti di lavoro è da attribuirsi agli IDE e due terzi del valore aggiunto del manifatturiero è prodotto da imprese estere, un livello che nell'industria automobilistica arriva al 90%. Il paese continua ad attrarre capitali: nel periodo 2016-2018 l'ammontare annuo dei nuovi investimenti esteri è stato superiore ai \$9 mld, oltre il 15% del totale degli investimenti in capitale fisso.

Repubblica Ceca: investimenti esteri

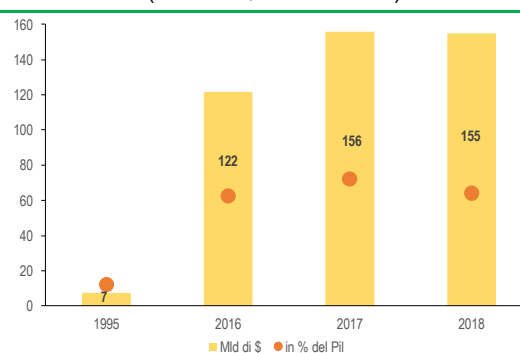
(in % degli investimenti fissi lordi)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su ONU

Repubblica Ceca: investimenti esteri

(in mld di \$ e in % del Pil)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su ONU

Venticinque anni di permanenza nell'Unione europea, insieme al più recente percorso di convergenza intrapreso per entrare nell'area dell'euro, hanno senz'altro contribuito al

conseguimento dei buoni risultati macroeconomici del paese e al miglioramento della situazione delle famiglie. Tra i paesi del cosiddetto gruppo di Visegrad³ la Repubblica Ceca è quella che posiziona alcuni tra i principali indicatori di benessere più vicino ai valori medi Ue: posto pari a 100 il livello pro-capite europeo di consumi e di Pil, il paese è rispettivamente a 83 e 90, entrambi 12 p.p. in più del 2004.

Il paese presenta un coefficiente di disuguaglianza contenuto nel confronto con l'Unione europea: 24 contro il 31; il reddito del 20% più ricco della popolazione è 3,4 volte quello del quintile meno abbiente, significativamente inferiore alle oltre 5 volte dell'analogo rapporto europeo. Negli ultimi quindici anni inoltre il dato ceco è rimasto pressoché invariato grazie ad un reddito reale disponibile cresciuto in misura omogenea in tutte le classi di reddito. La quota di famiglie a rischio di povertà è al 12,2%, il livello minimo tra i paesi europei.

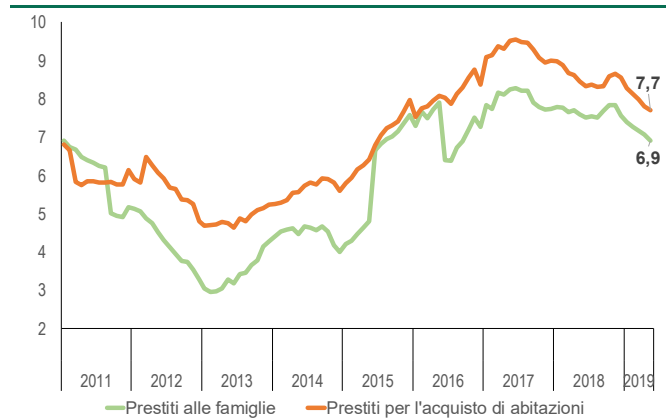
La recente fase espansiva del ciclo economico ha trainato un ciclo immobiliare altrettanto forte complice anche un'offerta non capace di adeguarsi a una domanda di abitazioni sempre più alta. L'incremento medio delle quotazioni dell'8,6% del 2018 arriva dopo quello dell'11,8% dell'anno precedente, il picco di un periodo di rialzi in corso dal 2014. L'aumento cumulato degli ultimi cinque anni ha così superato il 33% (uno dei più alti in Europa) oltrepassando di 15 p.p. la crescita reale dei salari. La quota di famiglie divenute proprietarie grazie ad un mutuo ipotecario è pressoché raddoppiata passando dal 12% del 2008 al 21% del 2017. La carenza di manodopera edile e le gravose procedure burocratiche continuano a pesare sull'offerta di nuove abitazioni soprattutto nelle grandi città dove si concentra, oltre alla maggior parte della domanda residenziale, anche la richiesta di abitazioni da destinare a strutture ricettive.

Malgrado l'indebitamento delle famiglie sia molto contenuto (32% del Pil vs 58% della Ue) la spirale tra prezzi delle abitazioni e prestiti ipotecari potrebbe tradursi in un rischio di vulnerabilità per alcune tipologie di famiglie e influenzare la stabilità finanziaria del paese. Proprio per questo motivo la Banca centrale nazionale ha adottato, verso la fine del 2018, diverse misure tese a limitare l'assunzione di rischi eccessivi. È stato fissato un limite massimo del rapporto tra valore dell'immobile e ammontare del mutuo pari a 90, il debito non dovrà superare 9 volte il reddito netto annuo del nucleo familiare e l'incidenza del servizio del debito sulle entrate potrà arrivare tutt'al più al 45%. L'efficacia delle misure si rileva già dall'andamento dei prestiti ipotecari: dal +8,5% a/a di fine 2018 a maggio scorso la dinamica era già scesa al 7,7%.

³ Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia e Ungheria.

Prestiti bancari alle famiglie

(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati della Banca centrale della Rep. Ceca

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com