

INTESA  SANPAOLO

# Lo scenario macroeconomico e le leve per un rilancio della crescita

Gregorio De Felice

Direzione Studi e Ricerche

Milano, 10 marzo 2021

# Si avvicina una svolta

- Dopo la recessione più severa del secondo dopoguerra ci sono molti elementi per ritenere che la **ripresa globale** sarà più rapida rispetto a precedenti crisi.
  - La disponibilità dei **vaccini** offre una prospettiva di uscita dalla crisi sanitaria
  - Le **politiche economiche** sono state indirizzate nella giusta direzione
  - La recessione non ha provocato una ondata di **fallimenti**, come successo dopo la grande crisi finanziaria
  - A livello finanziario, gli **spread** sono su valori inferiori a quelli pre-COVID.
- La ripresa sarà però caratterizzata da fortissimi **divergenze**:
  - La velocità di **somministrazione dei vaccini** è molto diversa: 27% della popolazione negli USA, 9% nella Unione europea
  - **Popolazione colpita in maniera diversa**: giovani, donne, lavoratori con meno competenze sono stati i più penalizzati
  - **Forti differenze nella intensità della ripresa**, anche a causa di precedenti problemi strutturali.

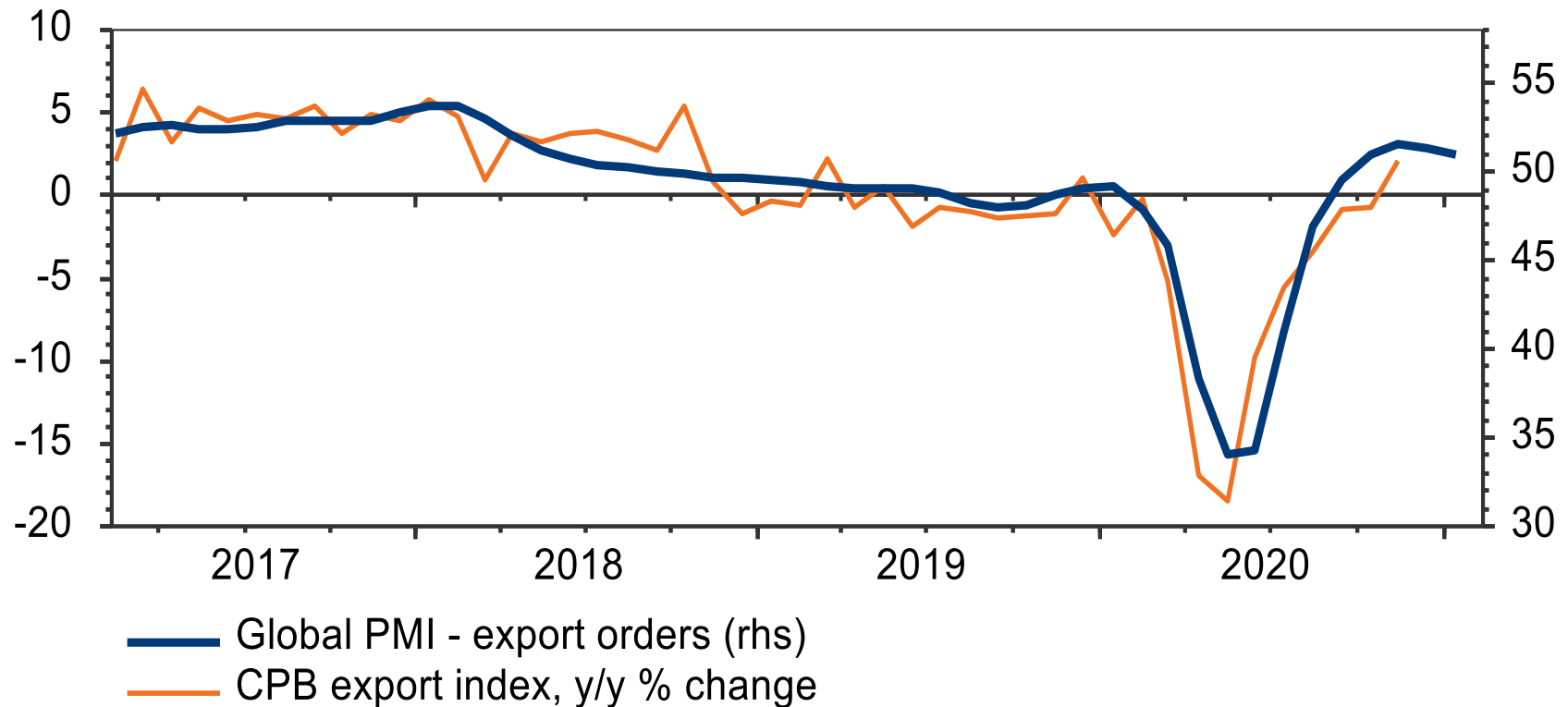
# La nostra view globale

- La **ripresa diverrà più stabile a partire dal terzo trimestre 2021**, grazie al raggiungimento di una elevata quota di popolazione vaccinata.
- La **crescita globale del PIL** è vista al **5,3%** nel 2021, dopo il **-4,1%** del 2020. Il rimbalzo sarà ampio con il maggior contributo proveniente dall'Asia.
- Le **politiche fiscali** rimarranno espansive e le **politiche monetarie accomodanti nei paesi avanzati**.
- I prezzi delle **commodities** beneficeranno delle attese di un rimbalzo della economia globale. La ripresa dell'**inflazione** sarà più significativa negli Stati Uniti che in Europa.
- I **rischi di breve termine** sono legati all'impatto della pandemia e delle misure restrittive assunte (o mantenute) in Europa e negli Stati Uniti, e alla lentezza della campagna vaccinale in Europa.
- **Potenziati rischi di lungo periodo da aumento di debito pubblico e privato**: rischi di instabilità finanziaria se i programmi di investimento non riusciranno ad aumentare i tassi di crescita del PIL.

# Commercio internazionale già in ripresa

Flussi commerciali in ripresa al **12,4%** nel 2021 dopo il **-9,4%** dello scorso anno. Ruolo trainante dell'Asia.

La ripresa del commercio mondiale è proseguita nel 4° trimestre 2020



Fonte: IHS Markit e CPB Trade Monitor

# Le previsioni al 2023 per area geografica

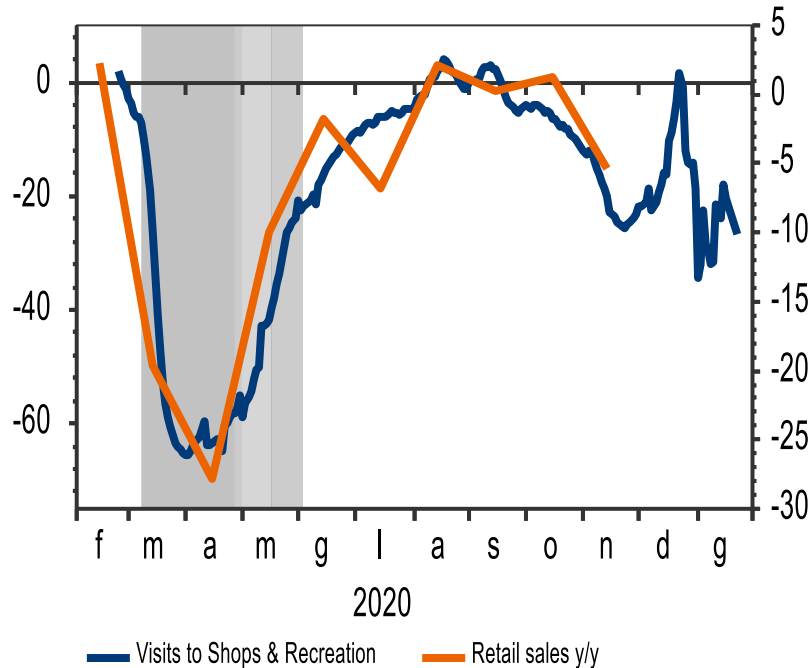
	2019	2020	2021p	2022p	2023p
<b>Stati Uniti</b>	2.2	-3.5	6.2	3.1	2.1
<b>Area Euro</b>	1.3	-6.8	4.1	3.6	1.7
- Germania	0.6	-5.3	3.2	3.8	2.0
- Francia	1.5	-8.3	7.7	5.6	2.5
- Italia	0.3	-8.9	3.7	3.9	2.0
- Spagna	2.0	-11.0	7.8	5.3	2.3
<b>Europa Orientale</b>	2.8	-3.9	3.7	4.0	2.9
<b>America Latina</b>	1.1	-6.7	4.7	3.7	3.4
<b>OPEC</b>	-1.7	-8.0	3.6	3.6	3.4
<b>Giappone</b>	0.7	-5.1	3.3	2.5	1.4
<b>Cina</b>	6.1	2.1	7.8	5.7	5.6
<b>India</b>	4.9	-7.5	8.5	5.2	6.0
<b>Africa</b>	3.9	-2.6	3.6	4.4	4.1
<b>Mondo</b>	<b>2.8</b>	<b>-4.1</b>	<b>5.3</b>	<b>4.3</b>	<b>3.6</b>

Nota: dati reali a parità di potere d'acquisto (PPP) per Europa Orientale, America Latina, OPEC, Africa, Mondo. PIL reale in valuta locale negli altri casi.

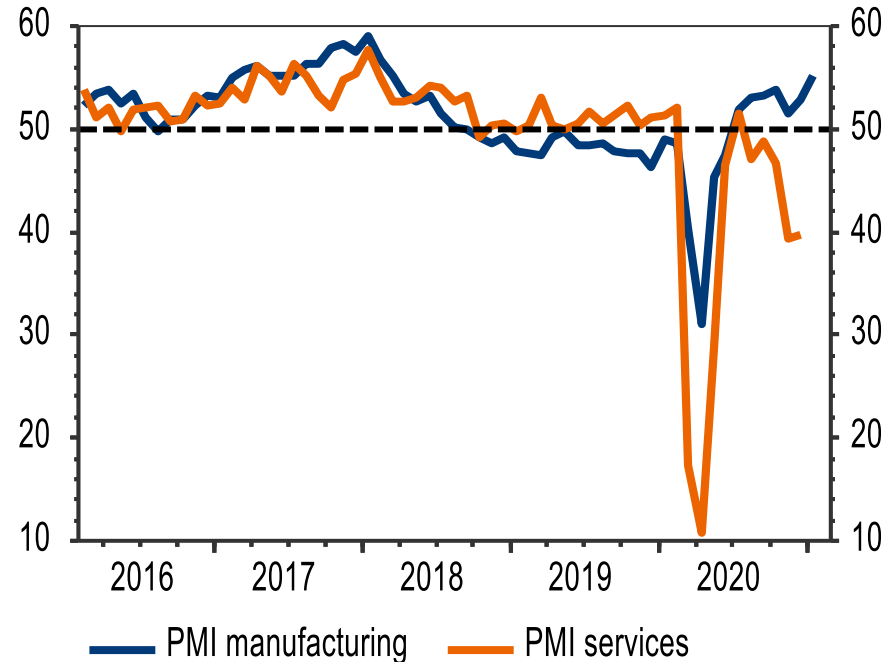
Fonte: Intesa Sanpaolo – Macroeconomic Analysis

# Italia: un parziale recupero nel 2021

## I consumi frenano la crescita del PIL



## I servizi restano lontani da una ripresa, e sono ancora frenati dalle restrizioni



Nota: "Visits to Shops & Recreation" è la media degli indicatori "Retail e tempo libero" e "Alimentari e farmacie".

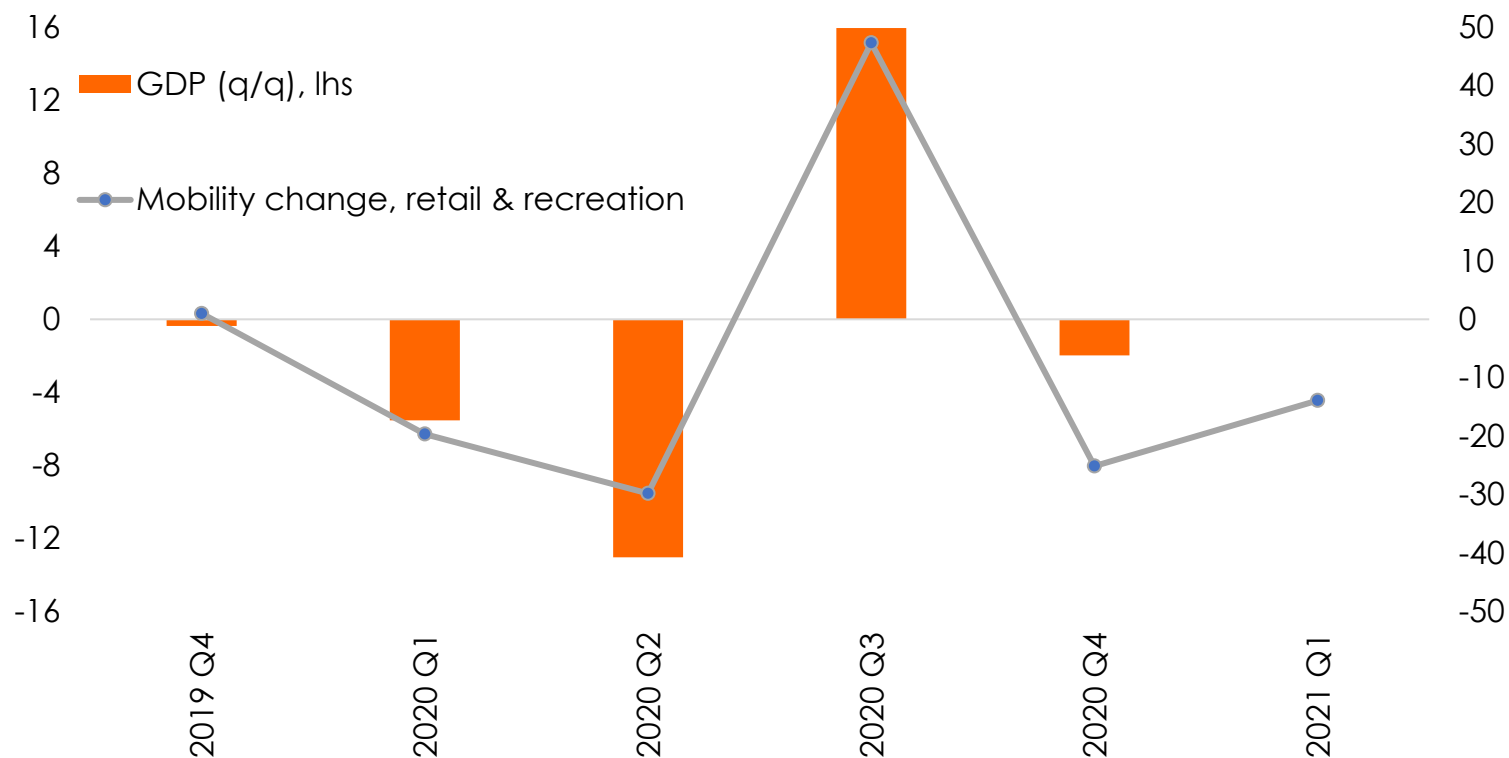
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat e Google LLC (COVID-19 Community Mobility Reports)

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

# I rischi sul 1° semestre restano al ribasso...

Il PIL è calato dell'1,9% t/t a fine 2020, e potrebbe restare lievemente negativo a inizio 2021.

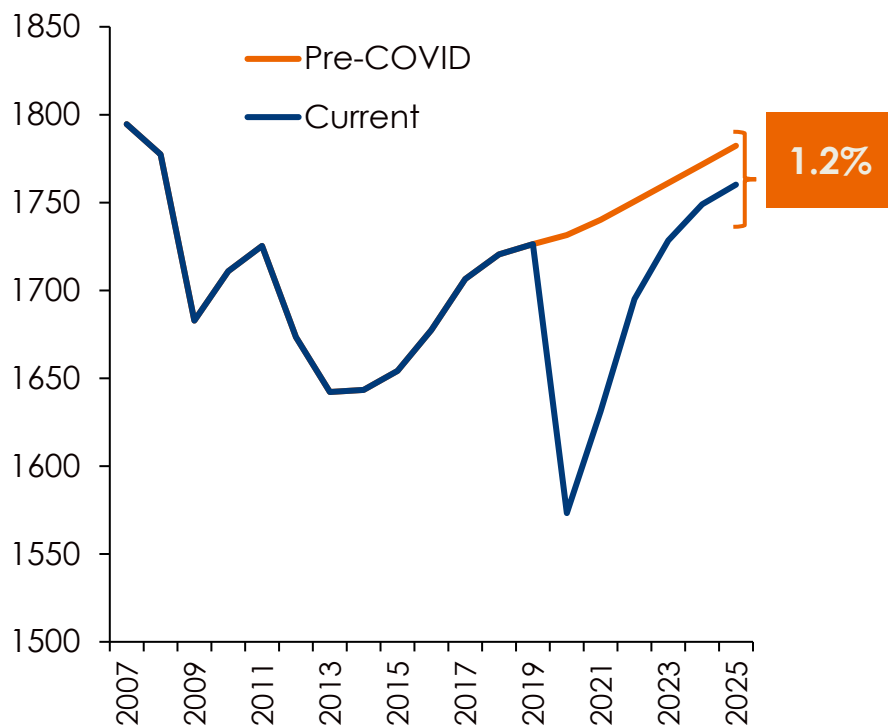
## Dati sulla mobilità coerenti con un PIL piatto o lievemente negativo a inizio 2021



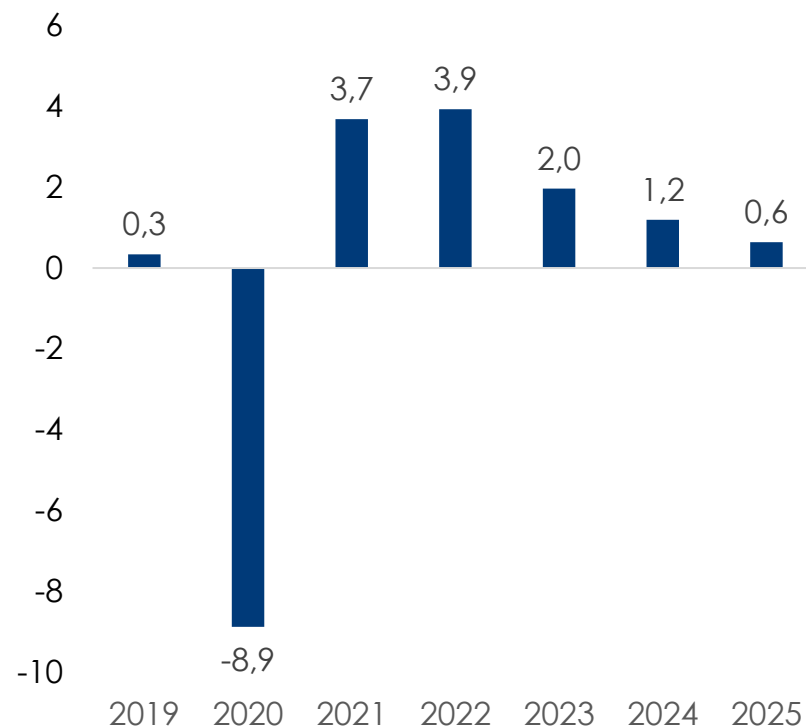
Fonte: Google LLC (COVID-19 Community Mobility Reports), elaborazioni Intesa Sanpaolo

## ... ma sono positive le prospettive di medio termine

Lo shock COVID ha causato un ampio *output gap*, che sarà colmato nel corso di alcuni anni...



...ma il ritmo di crescita annua sarà superiore al potenziale fino al 2024 (anche grazie alla diffusione dei vaccini, e alla spinta da Next Gen EU)



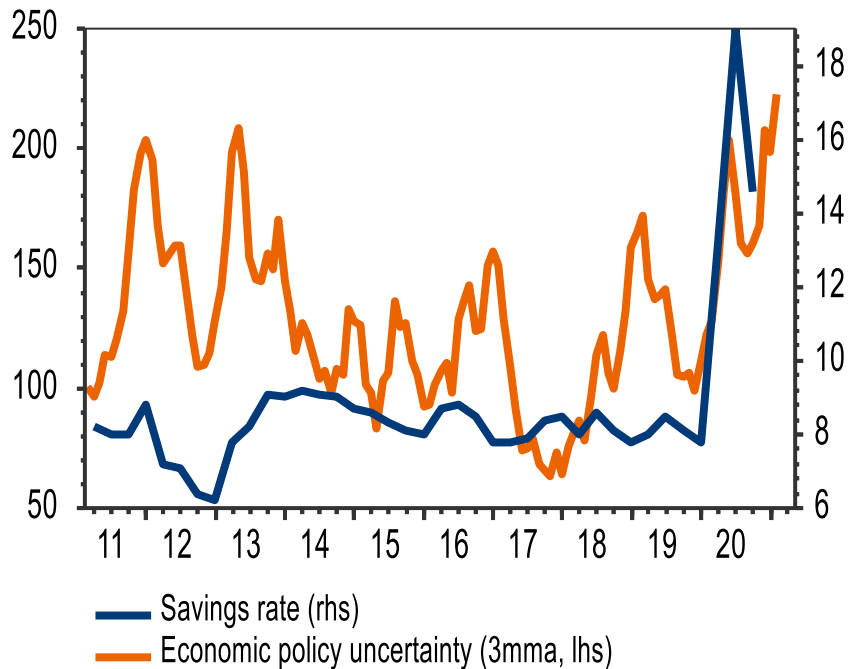
Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

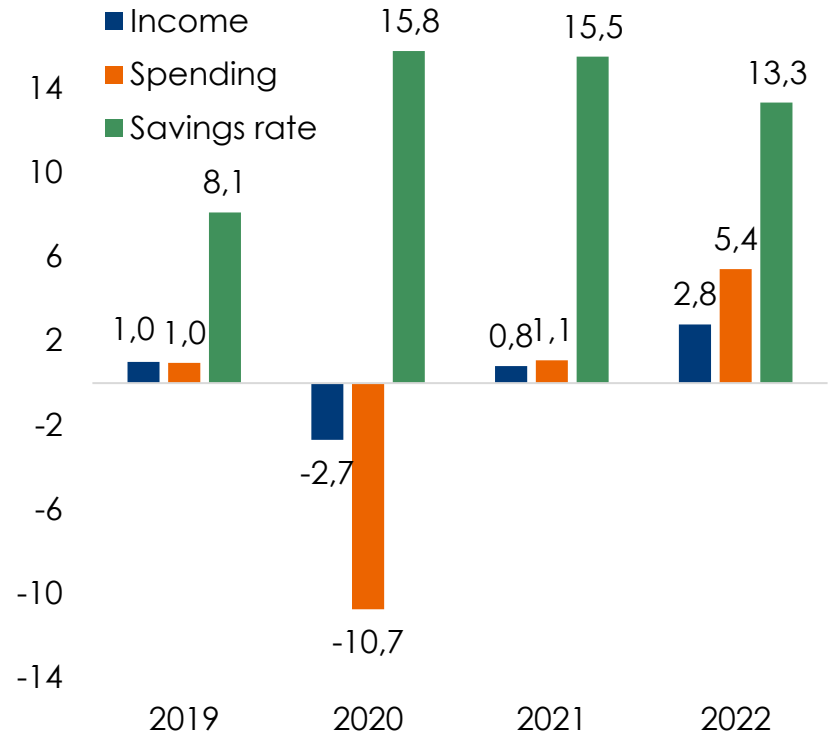


# Dall'eccesso di risparmio un potenziale di ripresa

Il tasso di risparmio ha raggiunto livelli storicamente molto elevati



Se l'extra risparmio delle famiglie del 2020 \* fosse speso ne deriverebbe un impatto aggiuntivo sui consumi pari a 80 miliardi

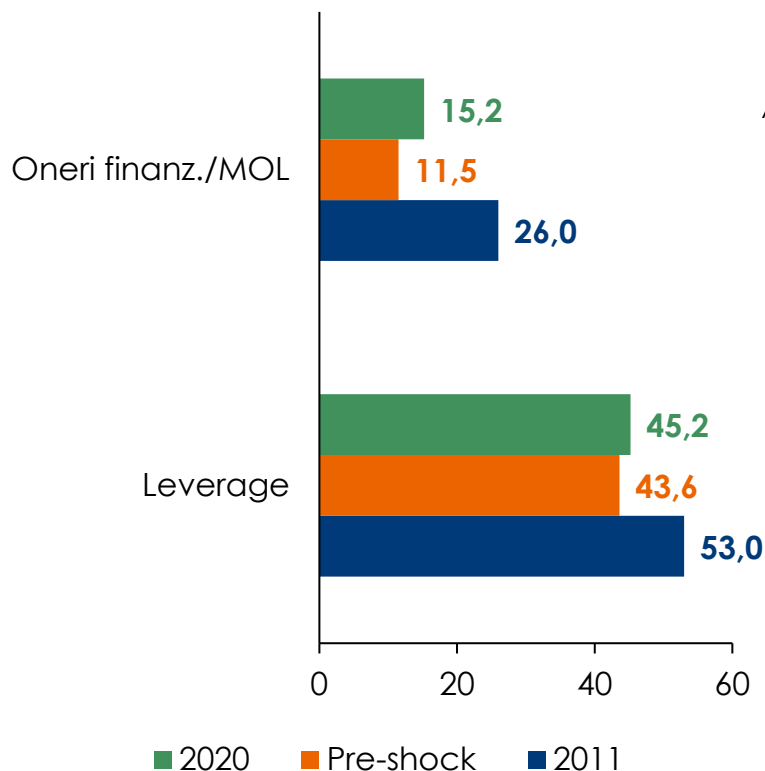


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat e [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com)

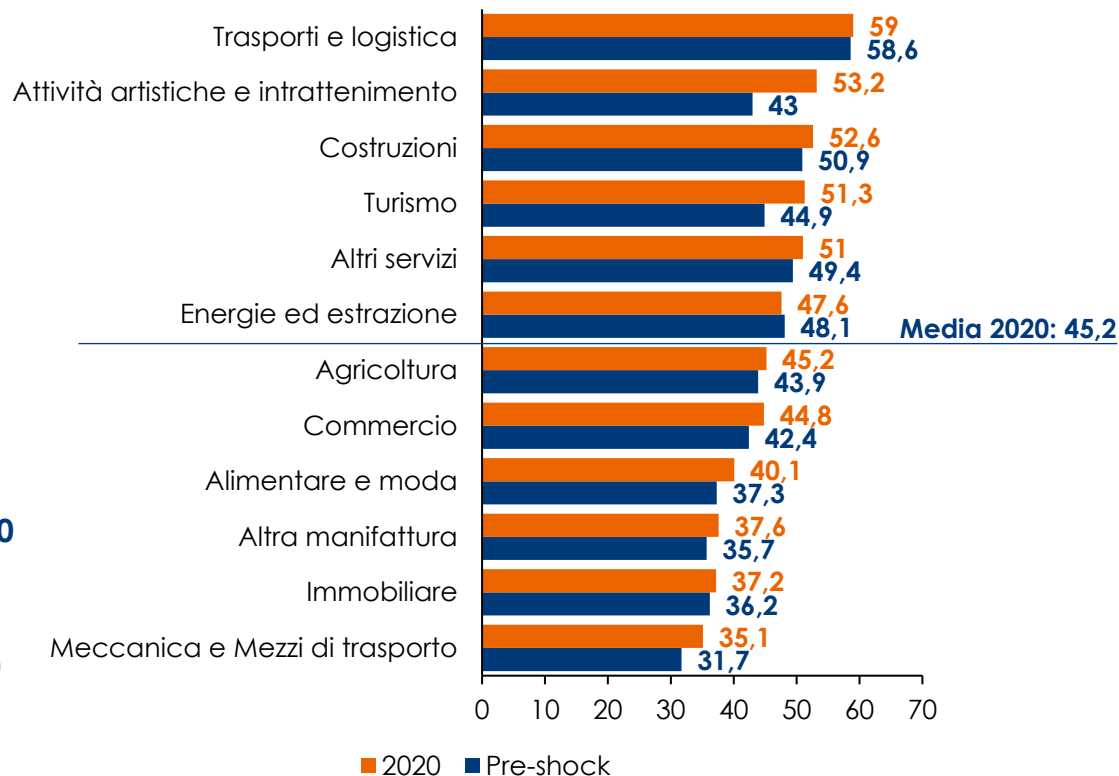
Nota : (\*) Se il tasso di risparmio nel 2021 tornasse sui livelli del 2019. Variazione % annua di reddito e spesa delle famiglie in termini nominali, tasso di risparmio in % del reddito disponibile. Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

# E' salita la leva finanziaria delle imprese ma su livelli inferiori rispetto alla crisi del 2011

## Evoluzione leva finanziaria e oneri finanziari/MOL



## Evoluzione leva finanziaria per macro-settore

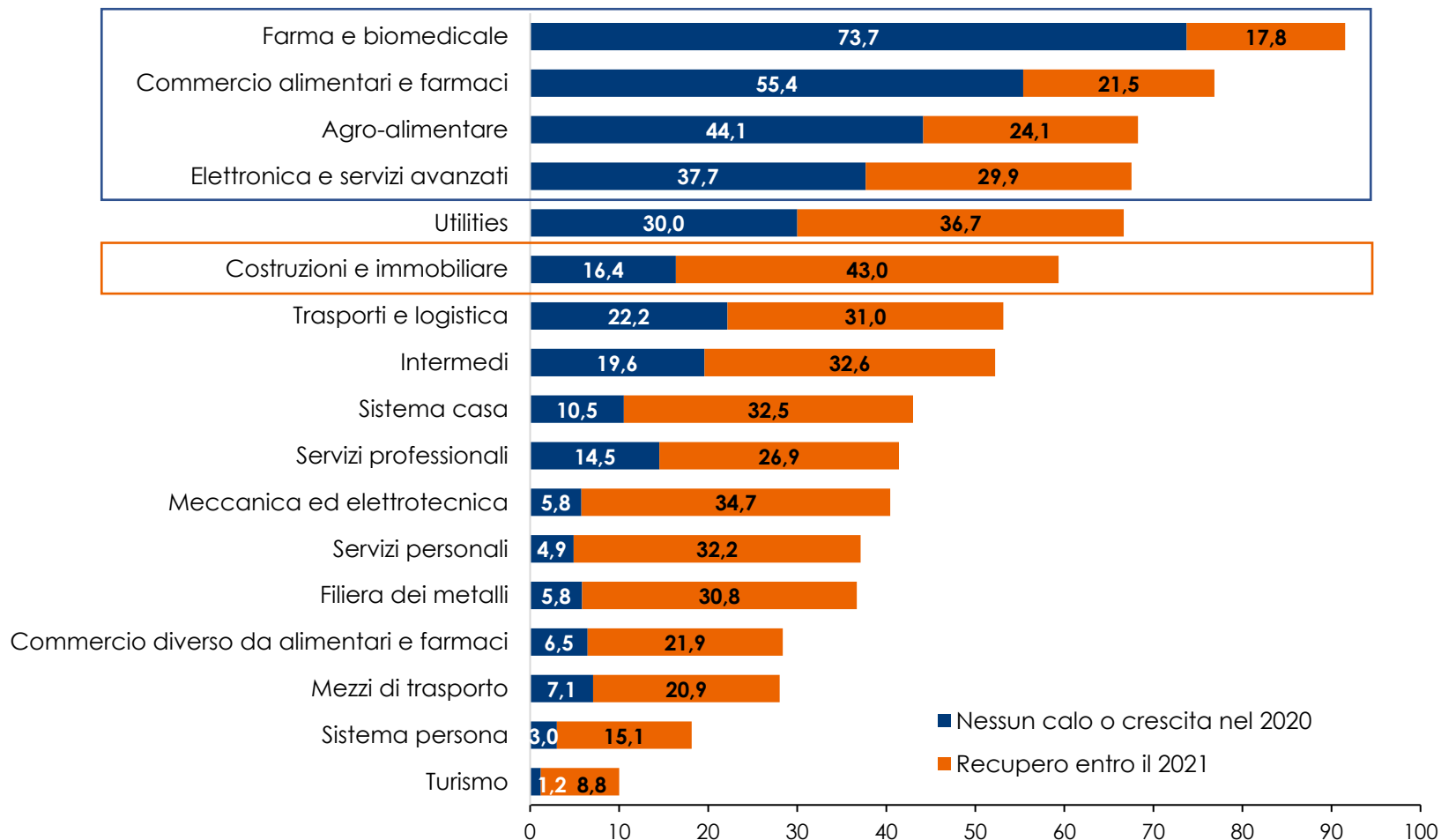


Nota: stime effettuate su circa 730.000 società di capitali italiane attive nel 2020.

Fonte: Banca d'Italia, Note Covid-19, Gli effetti della pandemia sul fabbisogno di liquidità, sul bilancio e sulla rischiosità delle imprese, 13 novembre 2020

# Buone prospettive per farmaceutica, alimentare, servizi avanzati. Atteso un buon recupero per le costruzioni. In forte ritardo turismo e sistema persona

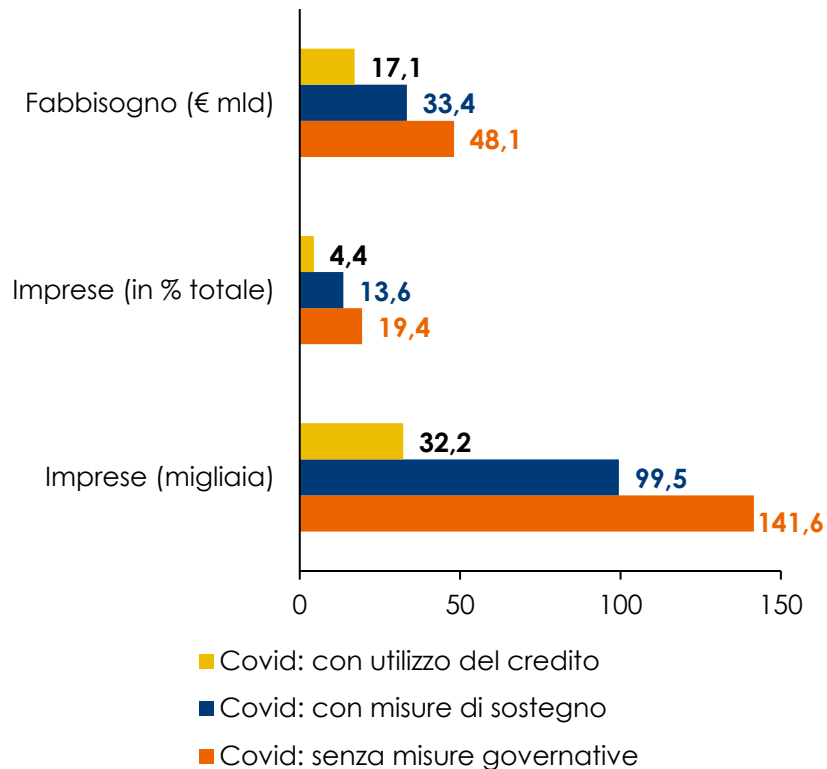
Previsione di recupero dei livelli di fatturato del 2019 nel corso del 2021  
(% colleghi; al netto dei «non so»)



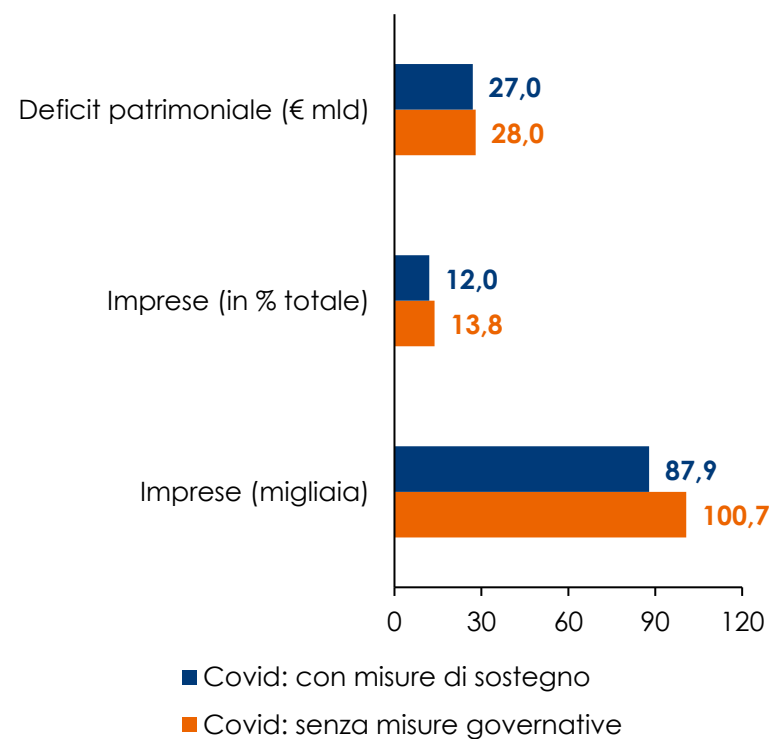
# Le misure di policy hanno ridotto soprattutto il fabbisogno di liquidità...

## Gli effetti delle misure di sostegno e l'utilizzo del credito

### Il fabbisogno di liquidità



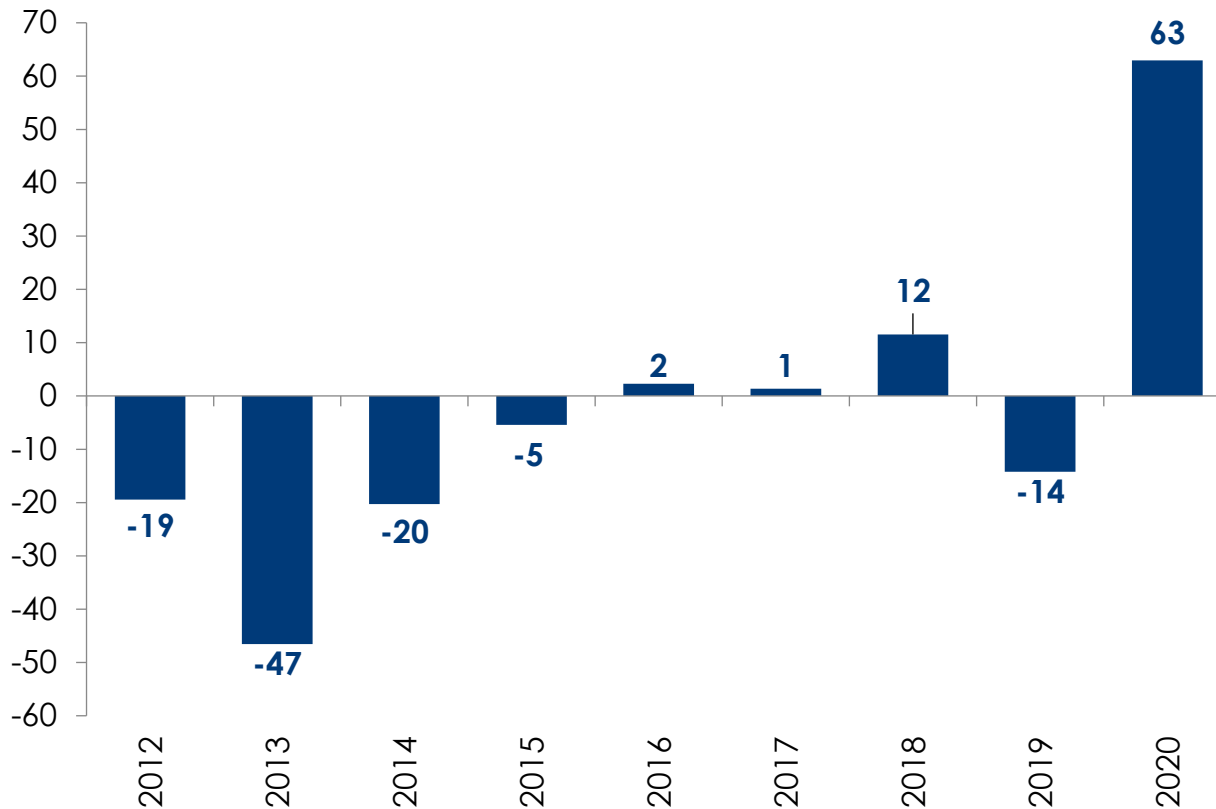
### Il deficit patrimoniale



Nota: stime effettuate su circa 730.000 società di capitali italiane attive nel 2020.  
 Fonte: Banca d'Italia, Note COVID-19, Gli effetti della pandemia sul fabbisogno di liquidità, sul bilancio e sulla rischiosità delle imprese, 13 novembre 2020

## ... e fatto decollare i prestiti alle imprese

Flussi netti di prestiti a società non finanziarie, dati corretti per le cessioni e cartolarizzazioni, flussi annui (EUR mld)

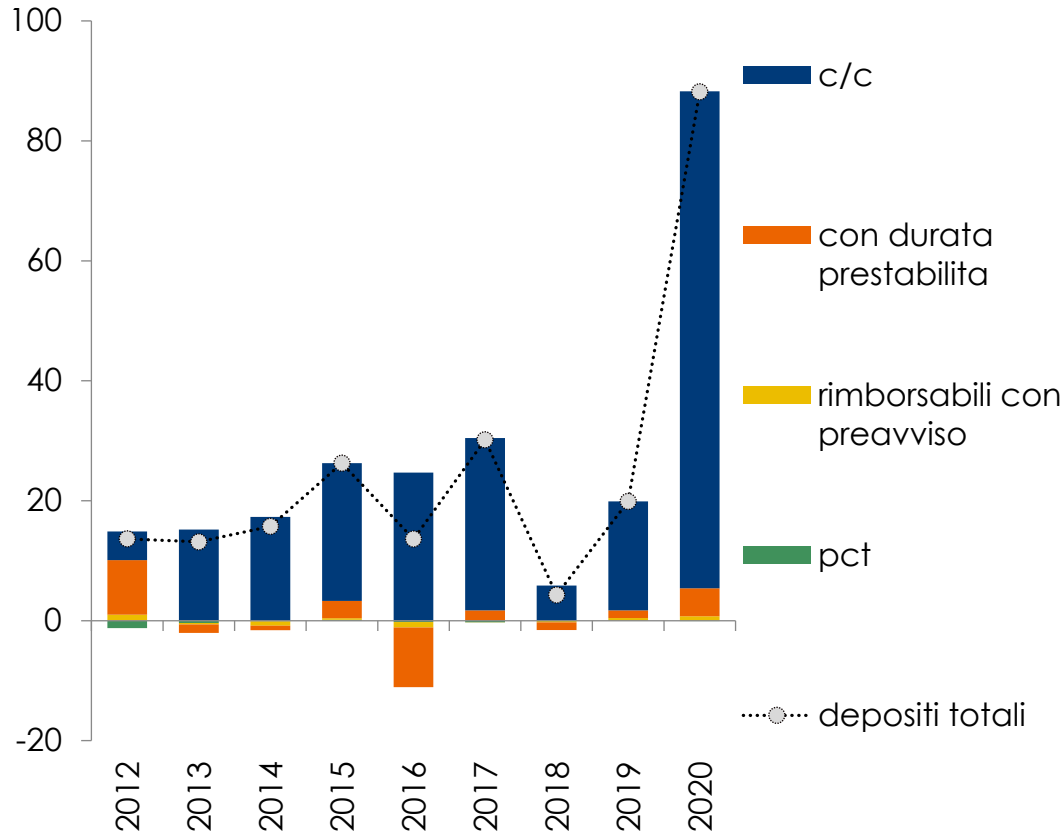


Nel 2020, flusso netto di prestiti alle società non-finanziarie fortemente positivo, pari a **63 miliardi**, sostenuto dai prestiti con garanzia pubblica.

Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

# Forte crescita anche dei depositi delle imprese

Flussi netti verso i depositi da società non finanziarie, dati annui (EUR mld)

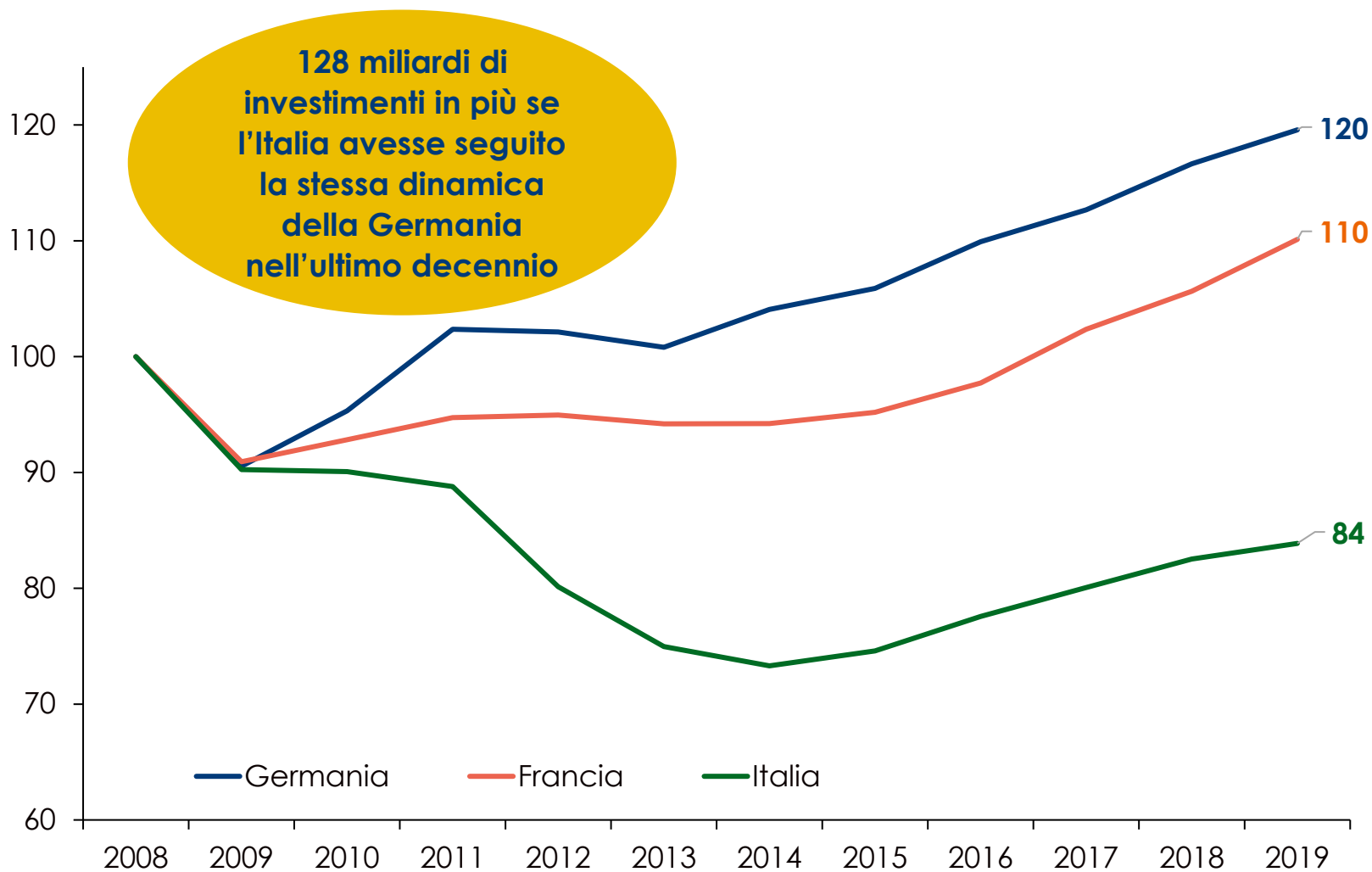


- Nel 2020, **88 miliardi** sono affluiti sui depositi bancari di società non finanziarie, rispetto ai 20 miliardi circa del 2019.
- **I depositi delle imprese sono in parte alimentati dall'aumento dei prestiti.**
- Dal 2012, i depositi delle società non finanziarie hanno registrato un **afflusso totale di 225 miliardi per un importo in essere di 392 miliardi**, più che raddoppiato nel periodo.

Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

# Possibile un cambio di passo solo con più investimenti...

Investimenti fissi lordi a confronto  
(2008=100, valori concatenati)

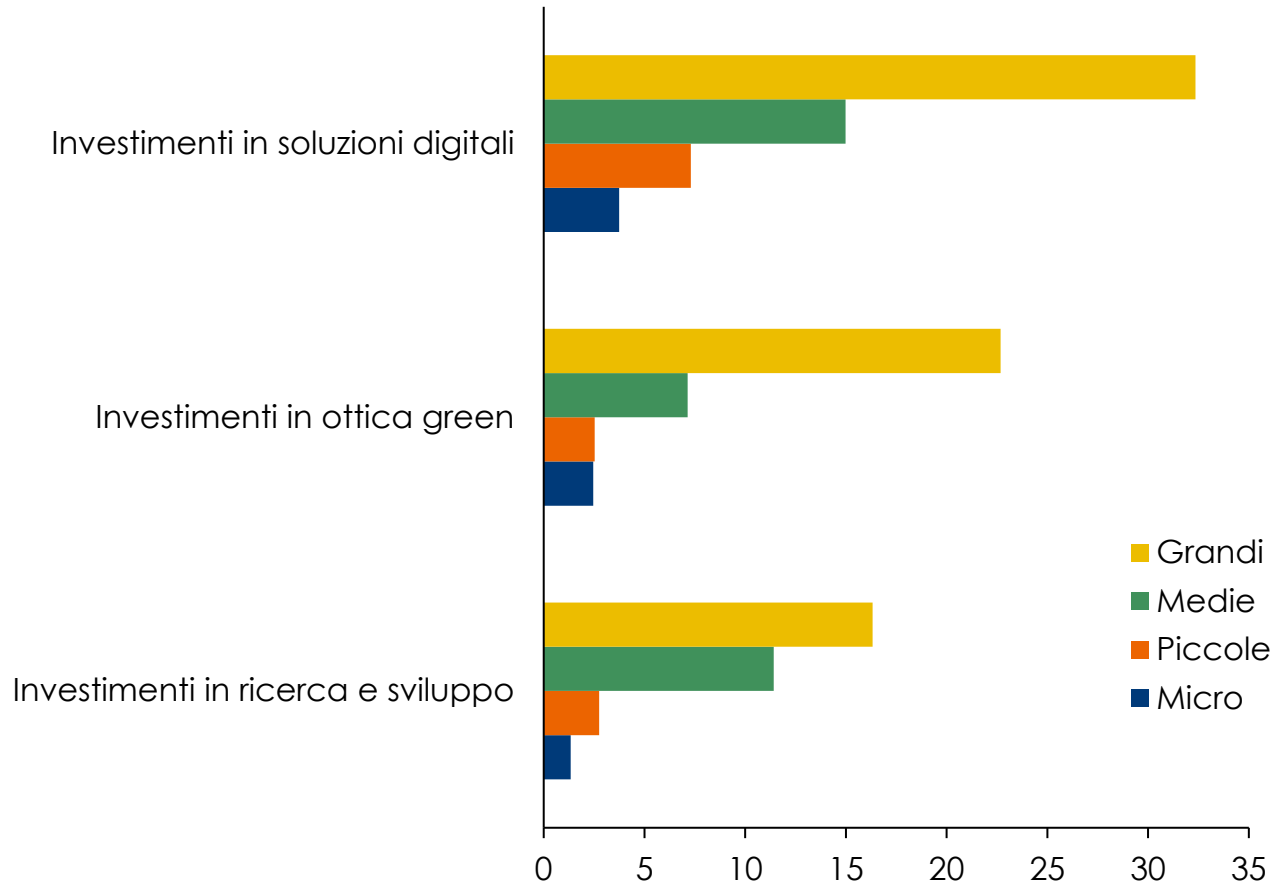


Fonte: elaborazioni ISP su dati Eurostat

# ... soprattutto immateriali. Digitale, green e R&S le priorità per le imprese

## Le prime tre opportunità di investimento nel 2021 per dimensione aziendale

(% gestori che dichiarano molto diffusa la strategia tra la clientela; al netto dei «non so»)



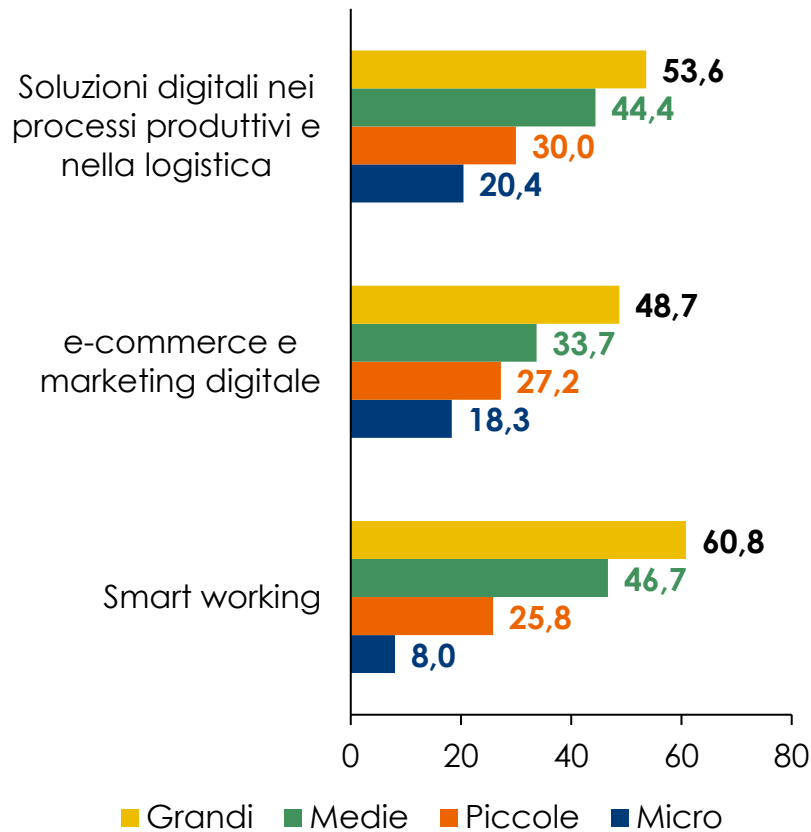
Fonte: Survey gestori Intesa Sanpaolo, ottobre-dicembre 2020



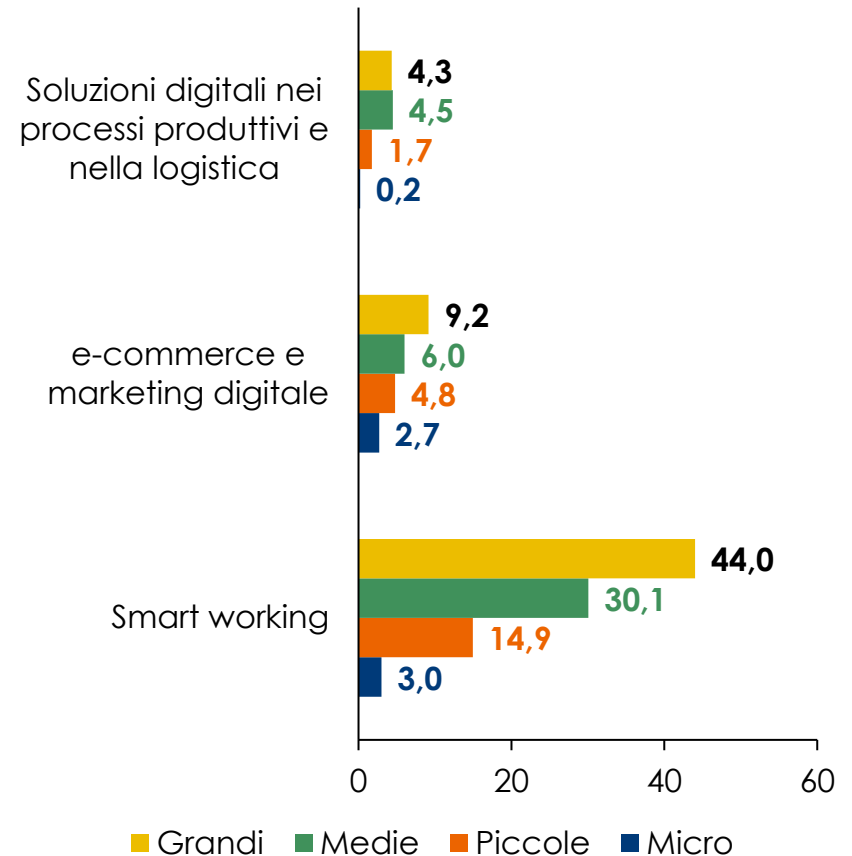
# Ancora lungo il percorso verso il digitale

Grado di adozione di soluzioni digitali per dimensione aziendale  
(% imprese; al netto dei «non so»)

2020 a confronto



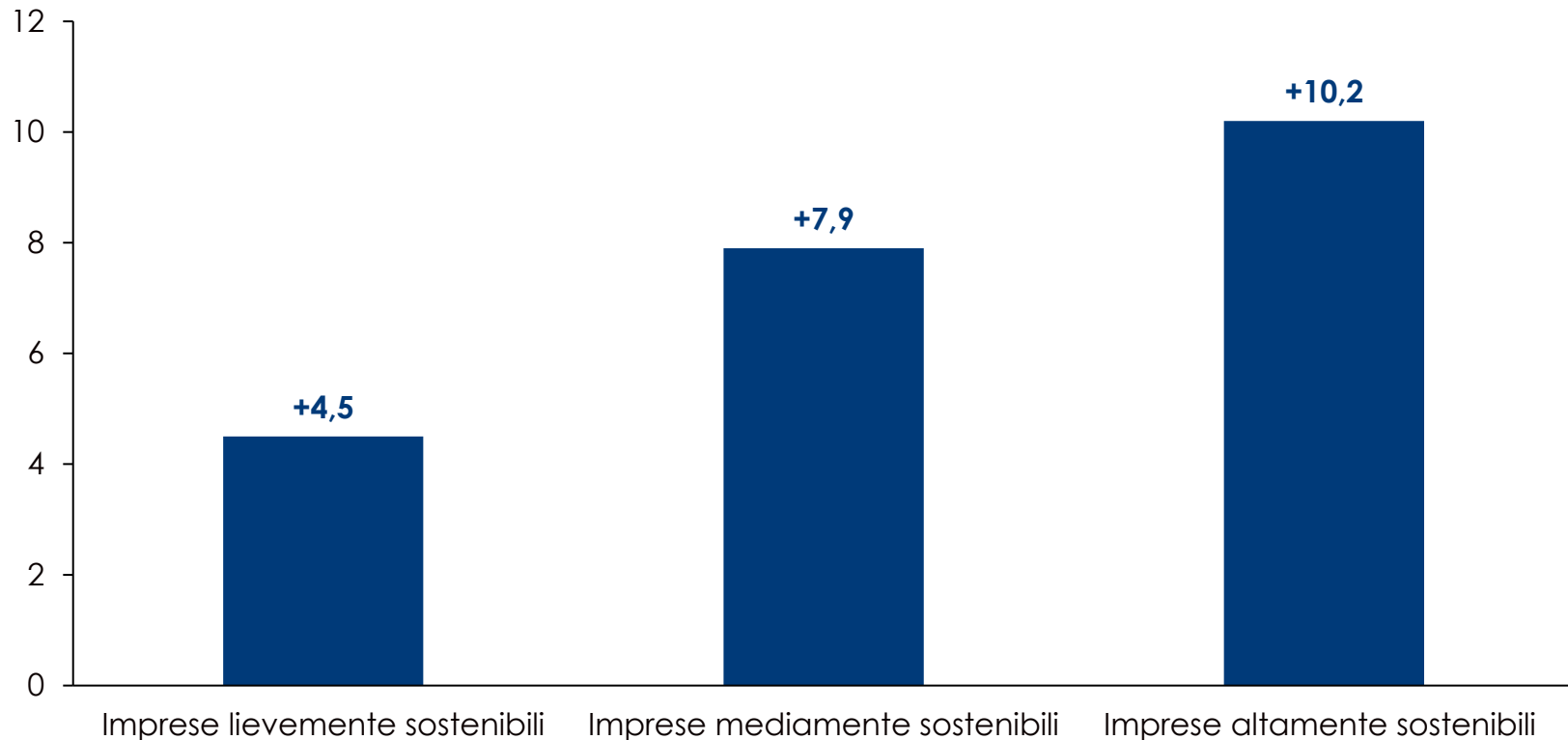
Variazione tra 2019 e 2020



Fonte: Survey gestori Intesa Sanpaolo, ottobre-dicembre 2020

# Essere sostenibili conviene...

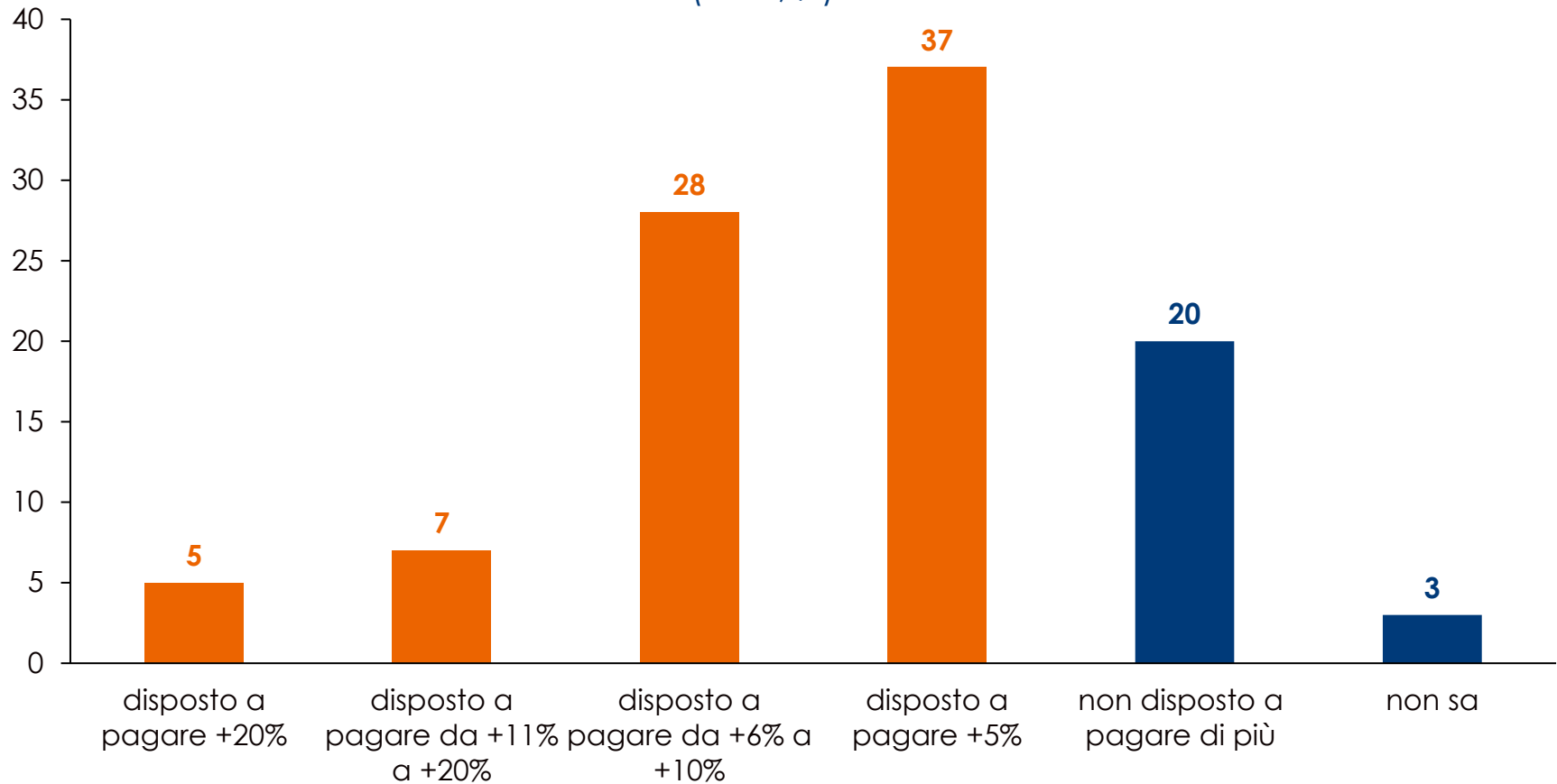
**Premio di sostenibilità: relazione tra sostenibilità e produttività per le aziende manifatturiere sostenibili rispetto a quelle non sostenibili\***  
(anni 2015-2018, valori %)



*Note: valori incrementali rispetto al benchmark con sostenibilità nulla.  
Fonte: Istat rapporto sulla competitività dei settori produttivi 2018*

## ... anche perché lo richiede il mercato

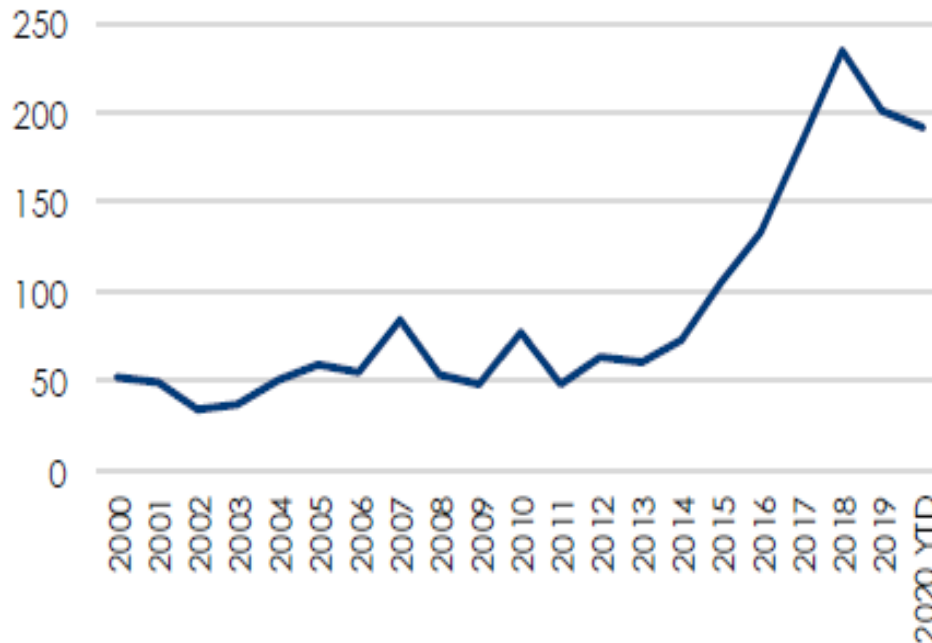
**Maggior prezzo che i consumatori sono disposti a pagare per un prodotto sostenibile**  
(2018, %)



Fonte: Eurobarometer 2018

# Finanza e investitori credono nella sfida ambientale

Numero di fondi ESG creati per anno a livello globale



Nota: i fondi d'investimento sostenibili sono quei fondi che integrano uno o più fattori ambientali, sociali e di governance, nella scelta di allocazione del portafoglio.

Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

- La pandemia ha ulteriormente rafforzato la **domanda di investimenti che tengano conto dei fattori ambientali, sociali e di governance** sottolineando l'importanza di modelli di business sostenibili e resilienti.
- I fondi d'investimento sostenibili, a livello globale, hanno raggiunto asset totali per un controvalore pari a 1000 miliardi di dollari e sono cresciuti del 35% rispetto a fine dicembre 2019.

## Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – International Research Network, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

### A cura di:

Gregorio De Felice, *Chief Economist & Head of Research*  
Intesa Sanpaolo SpA