



Lo scenario macroeconomico e le leve per la crescita

Anna Maria Moressa
Direzione Studi e Ricerche
Venezia, 12 maggio 2021

Svolta nella ripresa economica, ma a diverse velocità

- La **ripresa globale** sarà più rapida rispetto a precedenti crisi:
 - La **disponibilità dei vaccini** garantisce prospettive di allentamento delle restrizioni.
 - Le **politiche economiche** sono state indirizzate nella giusta direzione.
 - La recessione non ha provocato un'ondata di **fallimenti**, come accaduto dopo la grande crisi finanziaria o con la crisi del debito sovrano.
 - Gli **spread** finanziari sono su valori inferiori a quelli pre-COVID.
- La ripresa è però caratterizzata da forti **divergenze**:
 - La velocità di **somministrazione dei vaccini** è molto diversa: negli USA più del 45% della popolazione ha ricevuto almeno una dose, nell'Unione europea il 30% circa.
 - **Accentuate differenze nell'intensità della ripresa**, legate all'**entità degli stimoli** e a causa di pre-esistenti **problemi strutturali**.
 - Persistono forti **divergenze settoriali**, anche all'interno dell'industria.
 - **Popolazione colpita in maniera diversa**: giovani, donne, lavoratori con meno competenze sono stati i più penalizzati. Il problema potrà attenuarsi solo con il recupero del terziario.
- **Potenziali 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.

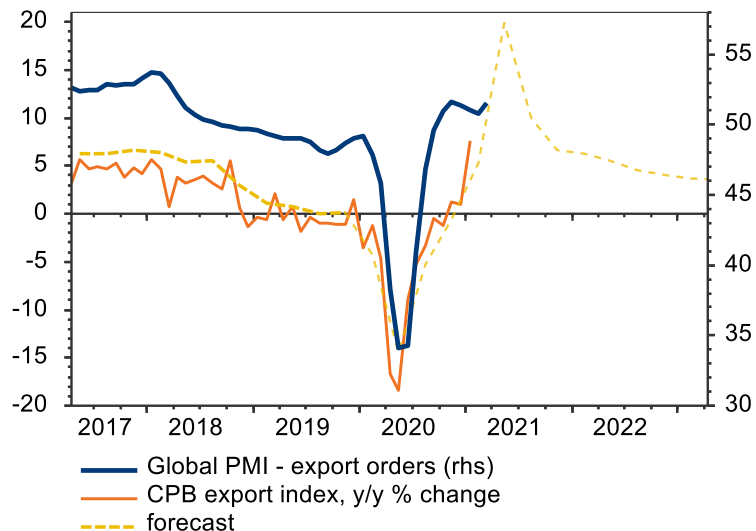
Prezzi materie prime: rialzi strutturali o transitori?

- **I movimenti di mercato sono stati guidati da dinamiche macroeconomiche** (ripresa, abbondante liquidità, ambiziosi piani di spesa in Europa e USA, stimoli infrastrutturali in Cina, svalutazione dollaro nel 2020, rincari energia), **ma amplificate da fattori transitori legati all'incertezza e all'evoluzione dell'epidemia** (colli di bottiglia, bassi livelli delle scorte)
- **Nel 2021**, i prezzi medi di quasi tutte le commodity registreranno incrementi a/a grazie a due principali fattori:
 - **Ripresa economica** nel 2H21 grazie a vaccinazioni e riaperture gradual;
 - **Politiche economiche ultra-espansive:**
 - Da stabilità finanziaria a stabilità sociale, **redistribuzione**;
 - Tutela ambientale, **decarbonizzazione** delle economie.
- **Dopo il 2021**, estenderanno i rialzi **solo le commodity favorite dalla «transizione verde»** (necessari significativi investimenti in nuove tecnologie e infrastrutture ad hoc che implicano una crescita strutturale dei consumi di metalli):
 - Probabili incrementi più marcati per i **metalli non ferrosi** (rame su tutti) rispetto agli energetici.
 - Allentamento tensioni su prezzi **materie plastiche** grazie a recupero capacità produttiva attualmente inattiva in USA, avvio nuovi impianti in Asia e Nord America, graduale raffreddamento consumi prodotti per il packaging.

Si consolida la ripresa del commercio mondiale

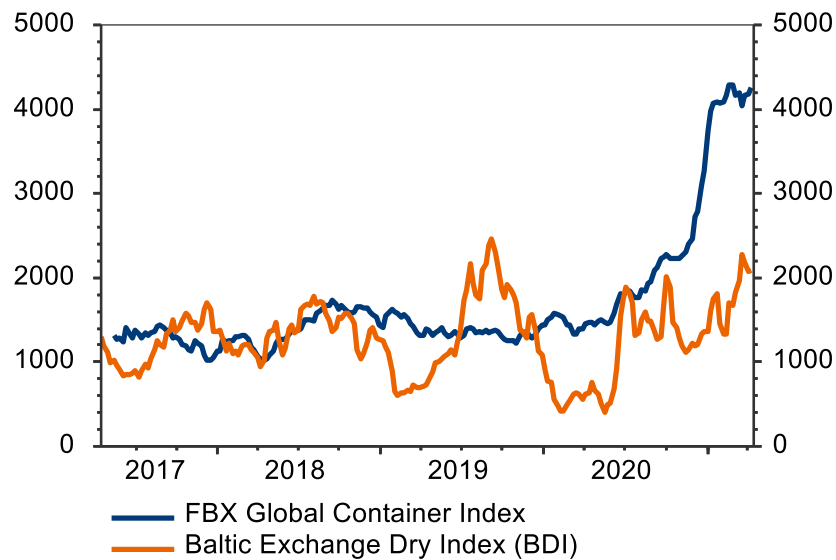
Il **commercio mondiale ha più che recuperato i livelli di un anno prima**. La rapida ripresa si è però accompagnata a tensioni sui **trasporti**, con forti rincari soprattutto per i **container**.

La rapida ripresa del commercio mondiale...



Fonte: CPB, IHS Markit

...ha messo sotto stress i trasporti marittimi



Fonte: Freightos, Refinitiv

Le previsioni al 2023 per area geografica

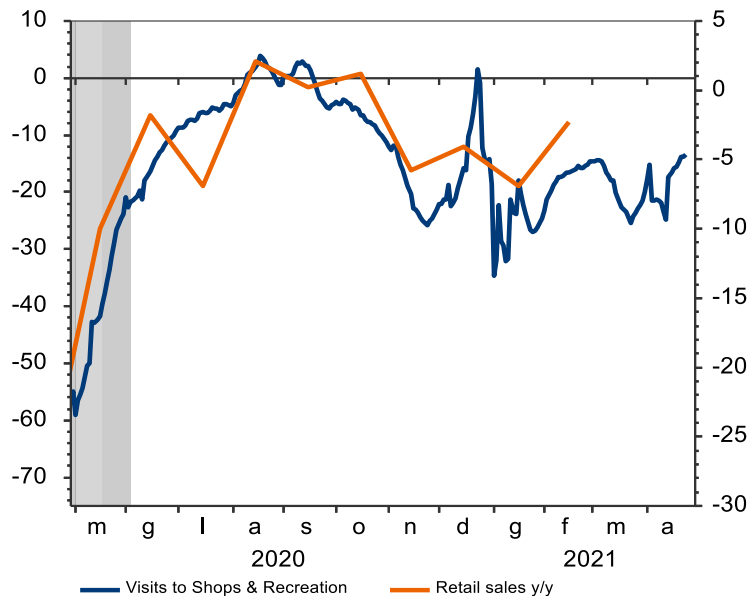
	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Stati Uniti	2.2	-3.5	7.0	3.5	1.3
Area Euro	1.3	-6.7	3.9	4.3	2.1
Germania	0.6	-5.3	3.0	3.7	2.0
Francia	1.5	-8.2	5.8	4.8	1.7
Italia	0.3	-8.9	3.7	3.9	2.0
Spagna	2.0	-10.8	6.2	6.3	1.7
OPEC	-1.8	-6.4	3.2	4.5	4.1
Europa orientale	2.8	-3.5	3.5	4.2	2.9
America Latina	1.3	-6.3	5.2	3.1	2.8
Giappone	0.3	-4.9	2.7	2.2	1.3
Cina	6.0	2.3	8.6	5.4	5.6
India	4.8	-6.9	10.2	5.8	6.1
Mondo	2.8	-3.5	5.9	4.4	3.5

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

In Italia previsto un recupero dal secondo trimestre. Si è aperta una forbice tra manifatturiero e servizi

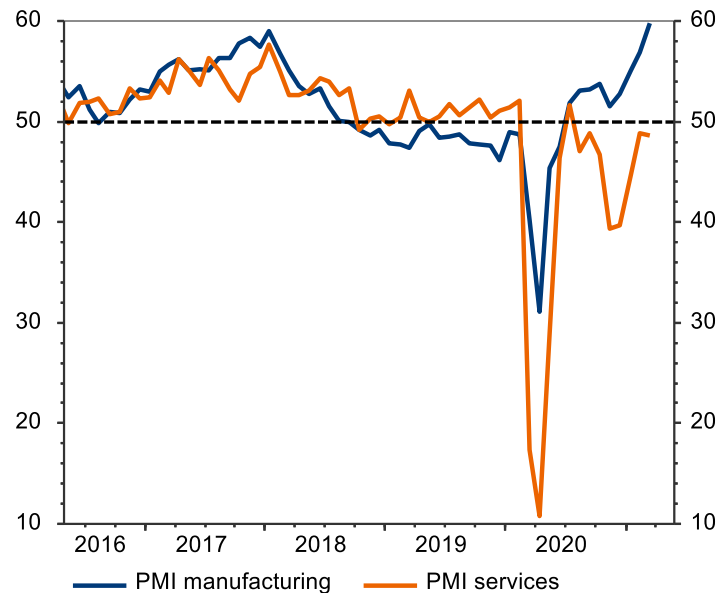
I consumi frenano la crescita del PIL



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)

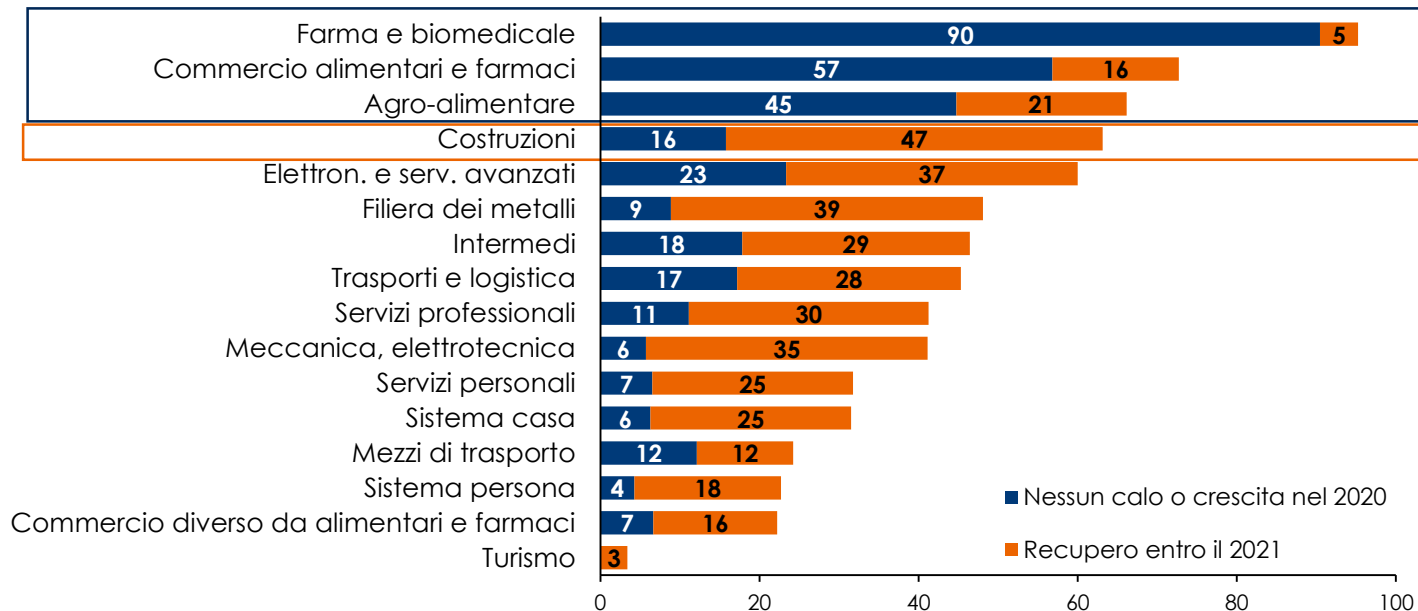
Si amplia la divergenza tra servizi e industria



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

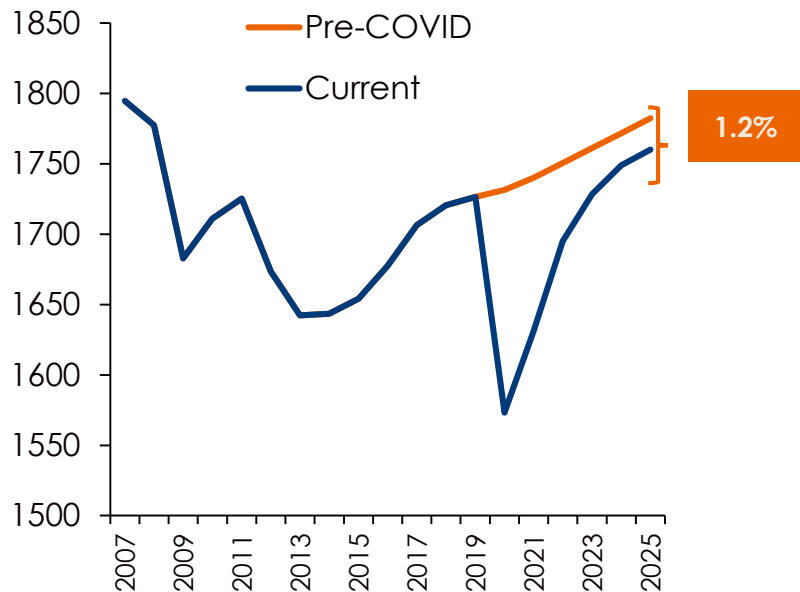
Resilienti farmaceutica, commercio beni di prima necessità e agro-alimentare. Costruzioni in recupero. Moda e turismo in forte ritardo

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



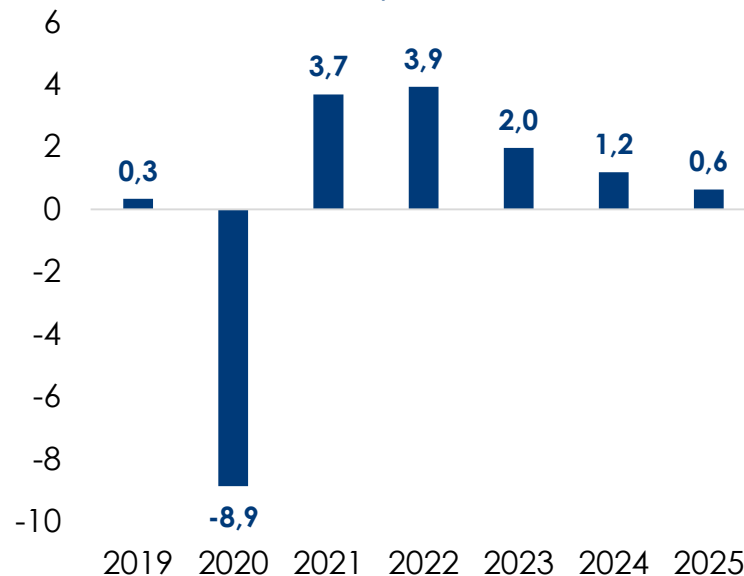
Sono positive le prospettive di medio termine

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



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

... 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)

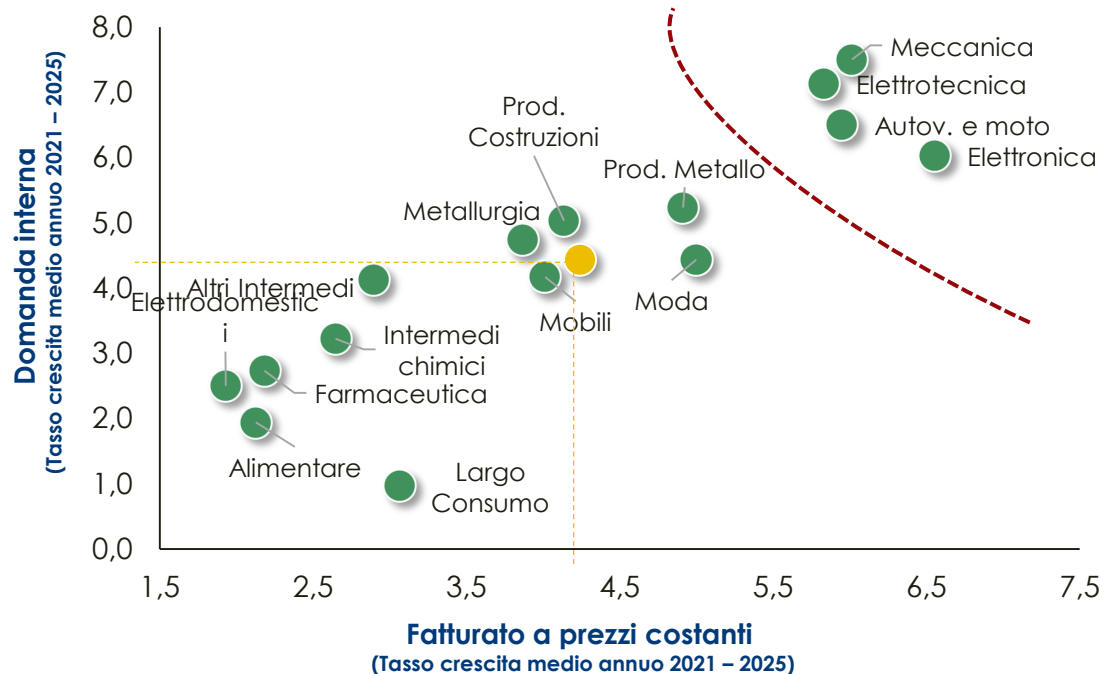


Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Elettronica, Meccanica, Elettrotecnica e Auto trainanti

Fatturato deflazionato e domanda interna dei settori manifatturieri

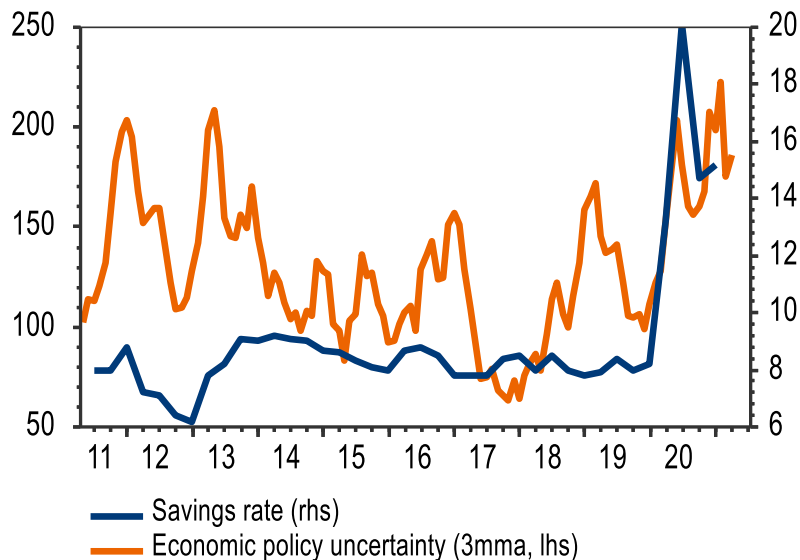
Tasso di crescita medio annuo 2021-'25



- Il rilancio dei piani infrastrutturali e il traino dei processi di digitalizzazione e trasformazione in chiave «green» sosterranno anche i settori a monte delle filiere produttive: **Prodotti in metallo**, **Metallurgia** e **Intermedi per le costruzioni**
- Più lenta rispetto alla media la crescita dei settori meno penalizzati durante la pandemia: **Farmaceutica** e **Alimentare**
- Fra i settori di consumo attesa una migliore accelerazione per l'industria del **Mobilità**. Atteso un rimbalzo per la **Moda**, che tuttavia tornerà ai **livelli pre-Covid** solo nel **2025**.

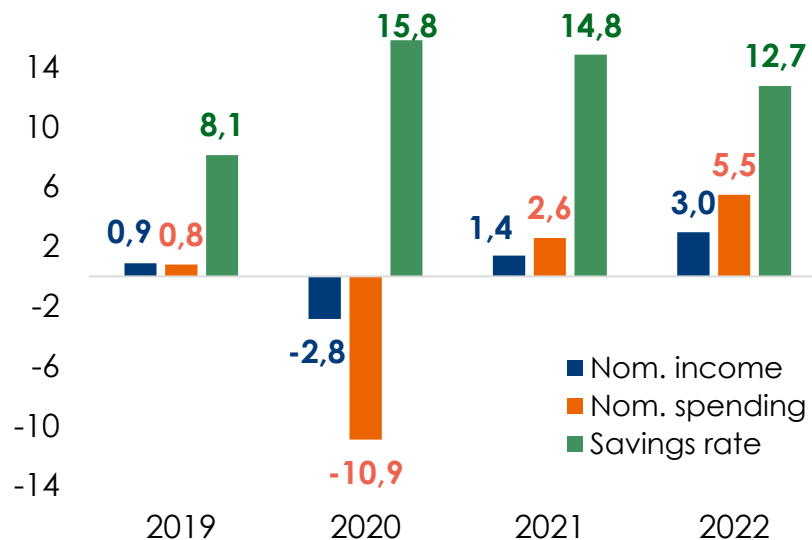
Un potenziale di ripresa dall'eccesso di risparmio...

Il tasso di risparmio ha raggiunto livelli storicamente molto elevati



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat e www.policyuncertainty.com

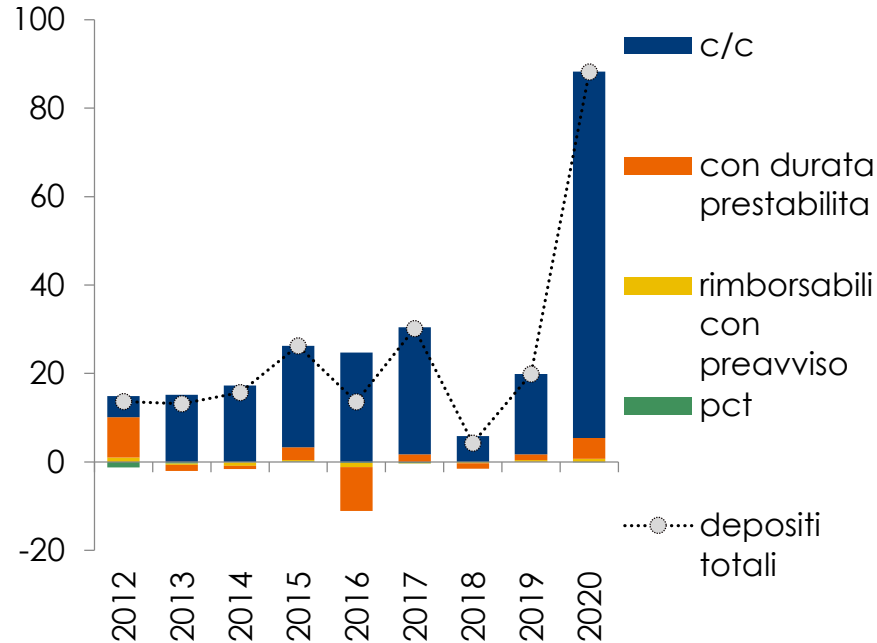
Se l'extra risparmio delle famiglie del 2020 * fosse speso, ne deriverebbe un impatto aggiuntivo sui consumi pari a oltre 76 mld



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 dalla forte crescita dei depositi delle imprese

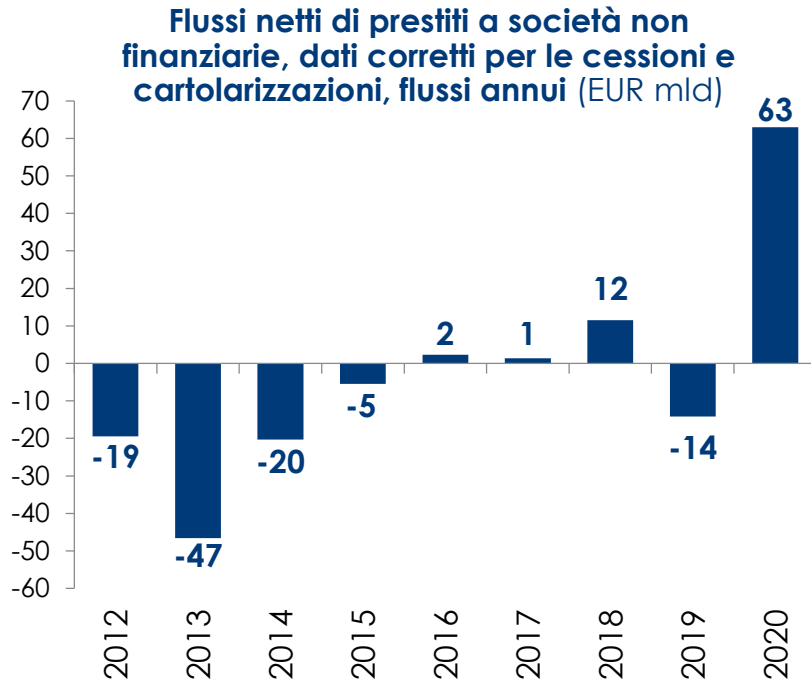
Flussi netti verso i depositi da società non finanziarie,
dati annui (EUR mld)



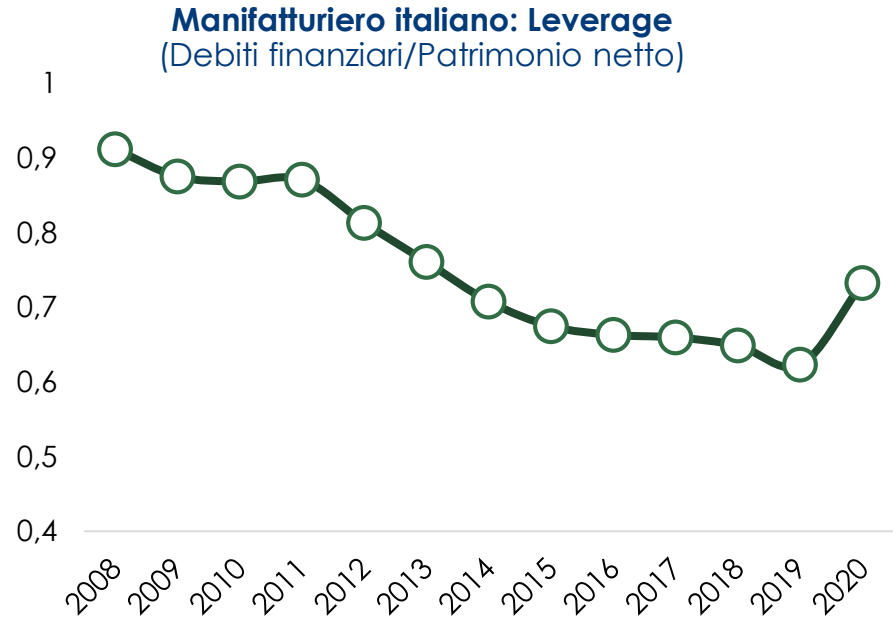
- Nel 2020, **88 miliardi** sono affluiti sui **depositi bancari di società non finanziarie**, rispetto ai 20 miliardi circa del 2019; in **Veneto** il flusso è stato di **10,3 miliardi di euro** (1,5 miliardi di euro per Venezia e Rovigo).
- **I depositi delle imprese sono in parte alimentati dall'aumento 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** (47,3 miliardi per il Veneto di cui **7,7 nelle province di Venezia e Rovigo**) più che raddoppiato nel periodo.

Buona solidità patrimoniale, non compromessa dal decollo dei prestiti alle imprese

Nel 2020, flusso netto di prestiti alle società non-finanziarie molto positivo, pari a **63 miliardi**, sostenuto dai prestiti con garanzia pubblica. Nel Veneto è pari a **5,4 miliardi**.

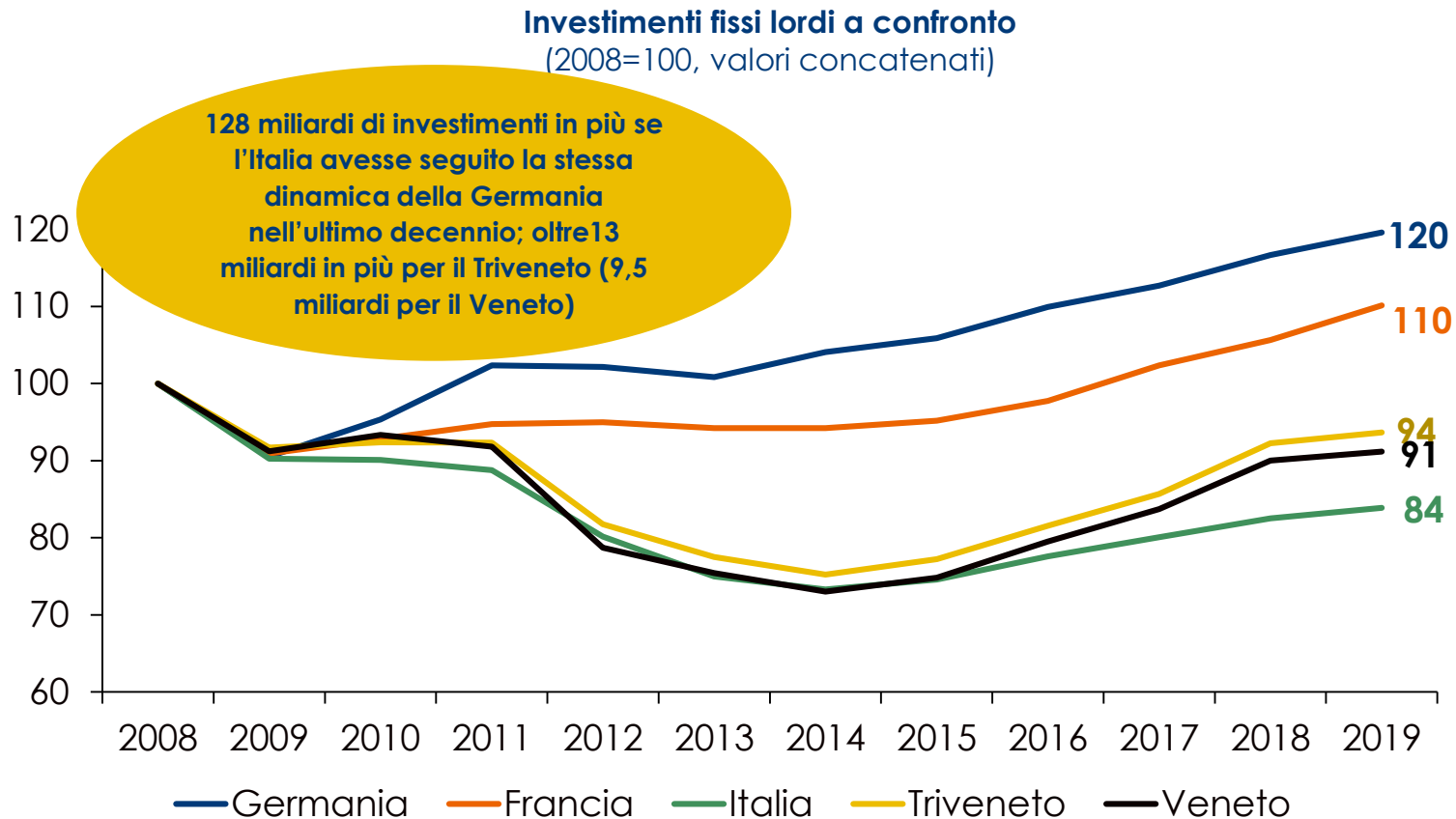


Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo



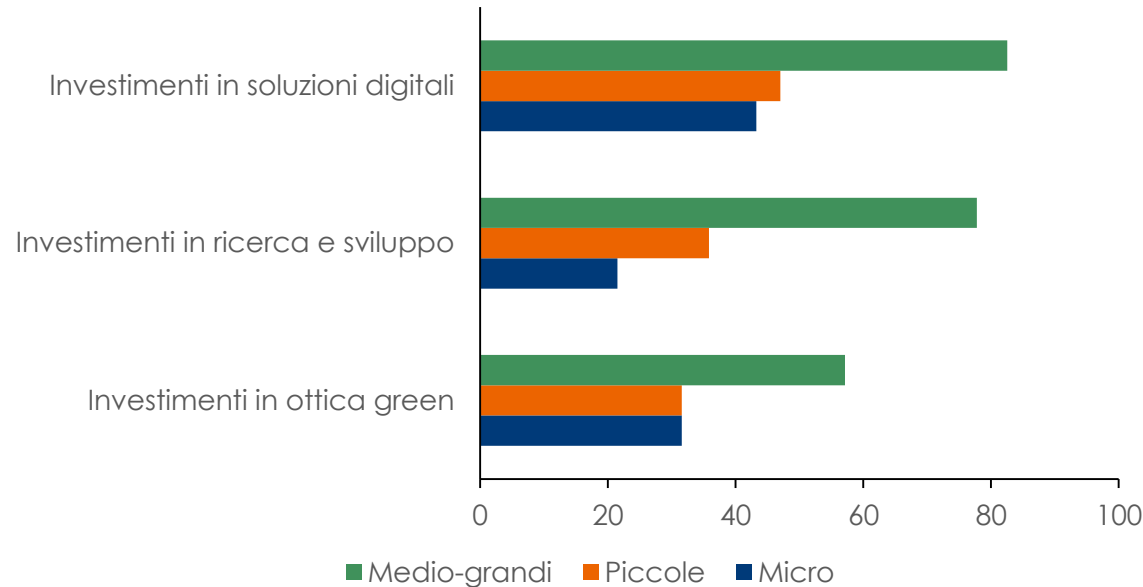
Fonte: Rapporto ASI – Intesa Sanpaolo e Prometeia, maggio 2021

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



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

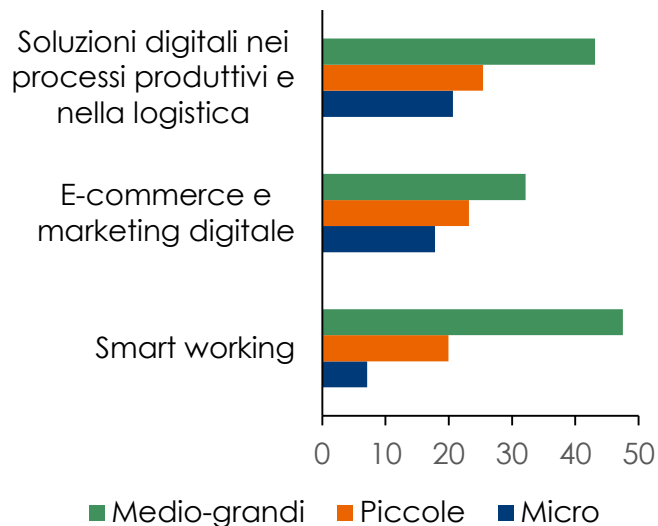
Veneto: le prime tre opportunità di investimento nel 2021 per dimensione aziendale
 (% gestori che dichiarano molto o mediamente diffusa la strategia tra la clientela; al netto dei «non so»)



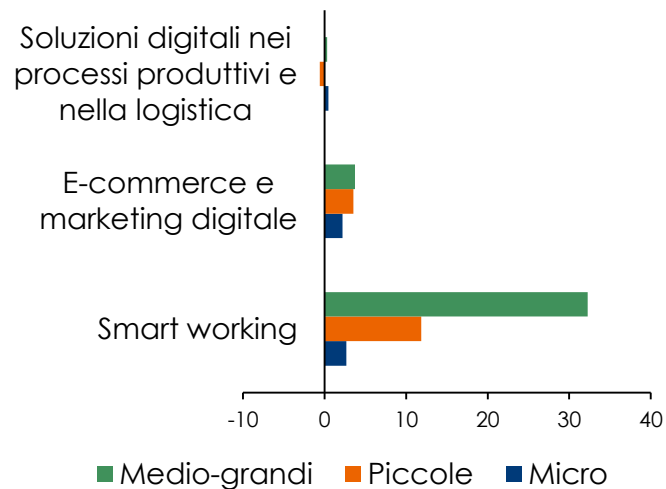
Ancora lunga la strada verso il digitale

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

2020 a confronto



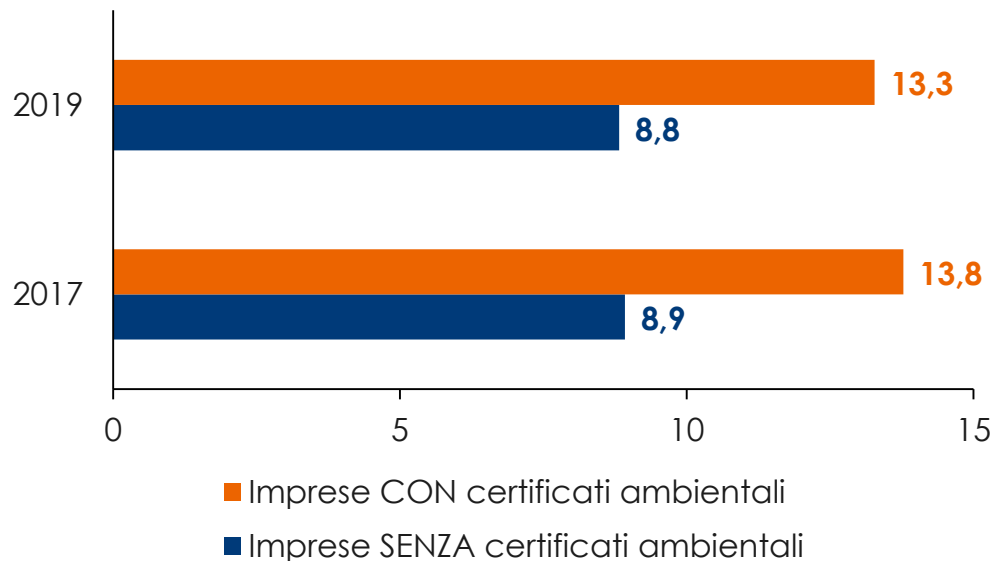
Variazione tra 2019 e 2020



Essere sostenibili conviene...

Imprese manifatturiere: EBITDA margin (%; mediane)

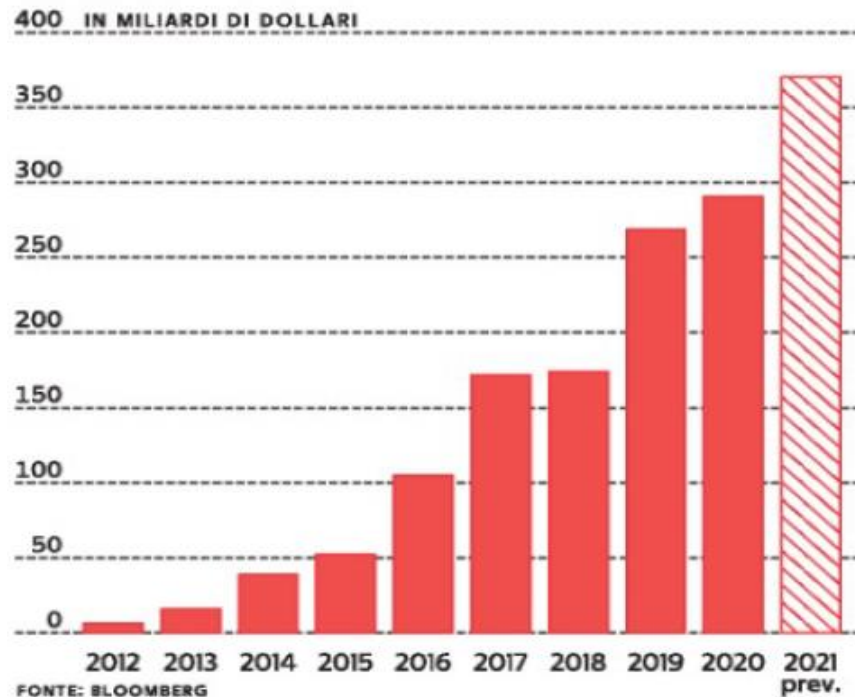
Veneto



Nota: elaborazioni su 11.890 imprese manifatturiere venete con almeno 400.000 euro di fatturato nel 2017.
Fonte: ISID

...e finanza e investitori credono nella sfida ambientale

Emissioni di green bond



- 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:

Anna Maria Moressa, Direzione Studi e Ricerche – Industry Research Intesa Sanpaolo SpA