



## Lo scenario macro e le leve per la crescita

Gregorio De Felice

[@gregdefelice](#)

Chief Economist

Milano, 20 maggio 2021

# Una ripresa di produzione e inflazione

- **Recupero dei livelli pre-crisi più rapido delle attese.** La **crescita globale del PIL** è vista al **5,9%** nel 2021, dopo il **-3,5%** del 2020.
  - I motori della ripresa sono le **vaccinazioni**, gli **stimoli fiscali** e la mobilitazione dell'**eccesso di risparmio**.
  - Ampie **divergenze geografiche (svolta guidata da Asia e USA)** e **differenze settoriali**, anche all'interno dell'industria.
- Le **tensioni sui prezzi** riflettono in larga misura **fattori transitori** (forti rialzi dei noli marittimi e delle materie prime, insufficiente capacità produttiva di semiconduttori, strozzature nei trasporti ecc.).
  - Anche le **aspettative di inflazione sono risalite**.
  - L'assorbimento dei margini di capacità potrebbe essere più rapido del previsto negli Stati Uniti.
- I **rischi di breve termine** sono legati all'insorgere di nuove varianti virali resistenti ai vaccini. L'esclusione dei paesi emergenti dalle vaccinazioni impedirà una piena normalizzazione, imponendo la proroga di restrizioni sui viaggi internazionali.

# Le previsioni di crescita del PIL per area geografica

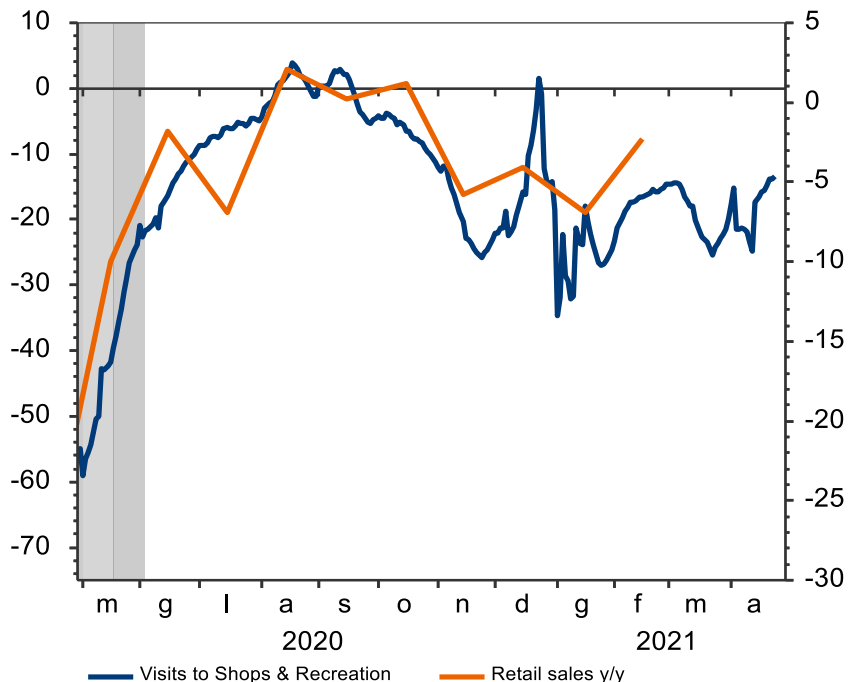
	2019	2020	2021p	2022p	2023p
<b>Stati Uniti</b>	<b>2.2</b>	<b>-3.5</b>	<b>7.0</b>	<b>3.5</b>	<b>1.3</b>
<b>Area Euro</b>	<b>1.3</b>	<b>-6.7</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>2.1</b>
Germania	0.6	-5.3	3.0	3.7	2.0
Francia	1.5	-8.2	5.8	4.8	1.7
Italia	0.3	-8.9	3.7	3.9	2.0
Spagna	2.0	-10.8	6.2	6.3	1.7
<b>OPEC</b>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

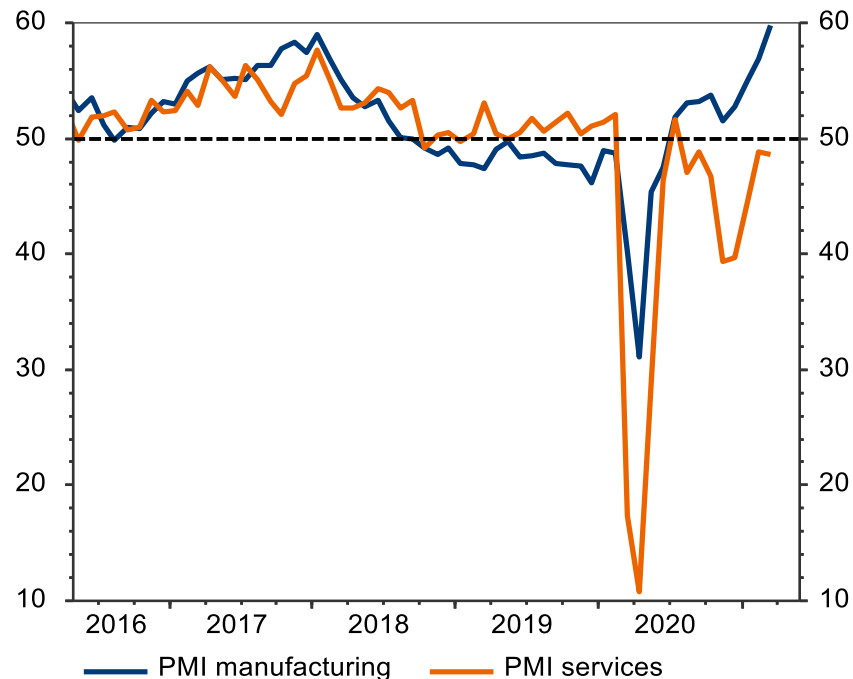
Fonte: Intesa Sanpaolo – Macroeconomic Analysis

# Italia: consumi e servizi frenano il PIL

## I consumi frenano la crescita del PIL



## Si amplia la divergenza tra servizi e industria



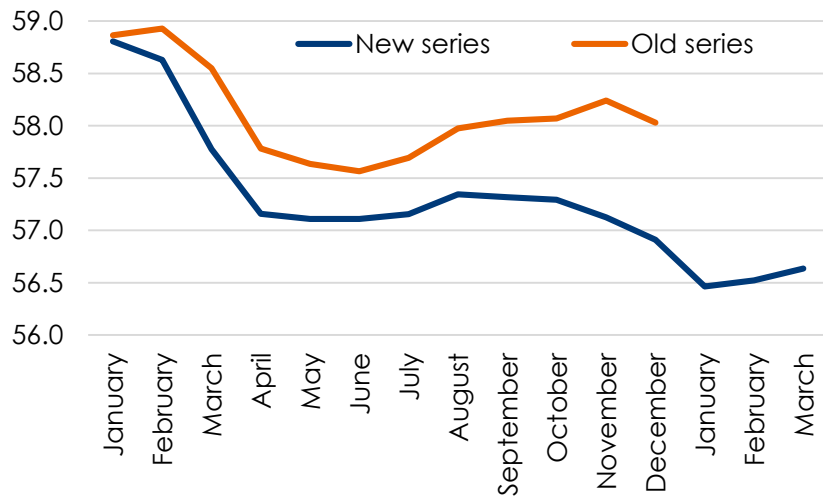
Nota: "Visits to Shops & Recreation" è la media degli indicatori "Retail e tempo libero" e "Alimentari e farmacie". Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat e Google LLC (COVID-19 Community Mobility Reports)

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

# Italia: quasi un milione i posti di lavoro persi

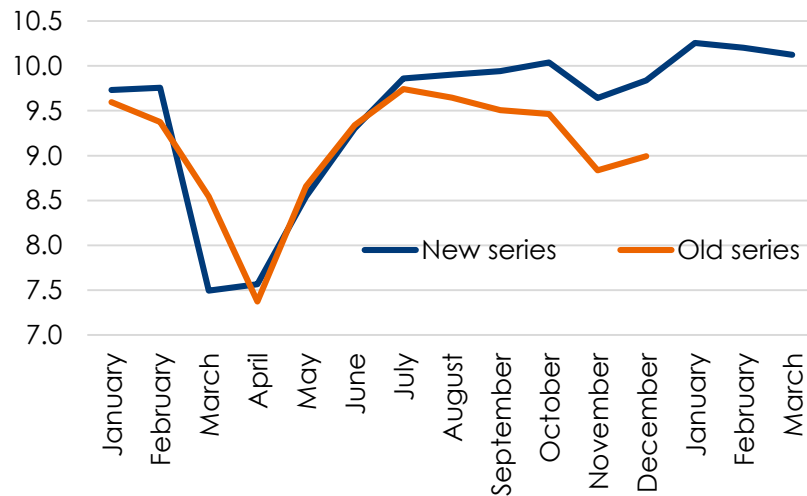
La recente revisione Istat ha attenuato la distorsione statistica che aveva ridotto l'impatto dello shock COVID sul mercato del lavoro (rispetto a febbraio 2020, risultano a marzo quasi 900 mila occupati in meno). L'impatto sarà ritardato rispetto al ciclo: il tasso di disoccupazione potrebbe raggiungere un picco nel 2022 (oltre l'11%).

## La nuova serie sulle forze di lavoro vede una revisione al ribasso del tasso di occupazione...



Fonte: Istat, elaborazioni Intesa Sanpaolo

## ...e al rialzo del tasso di disoccupazione

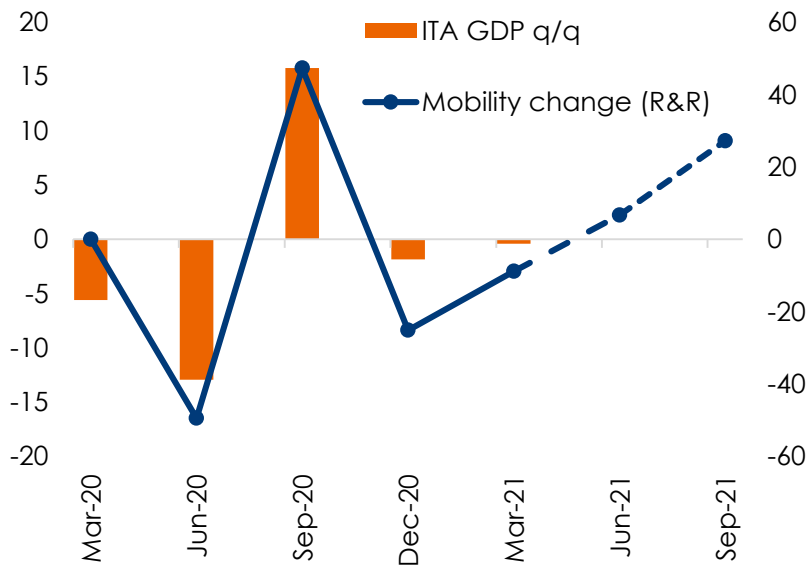


Fonte: Istat, elaborazioni ISP

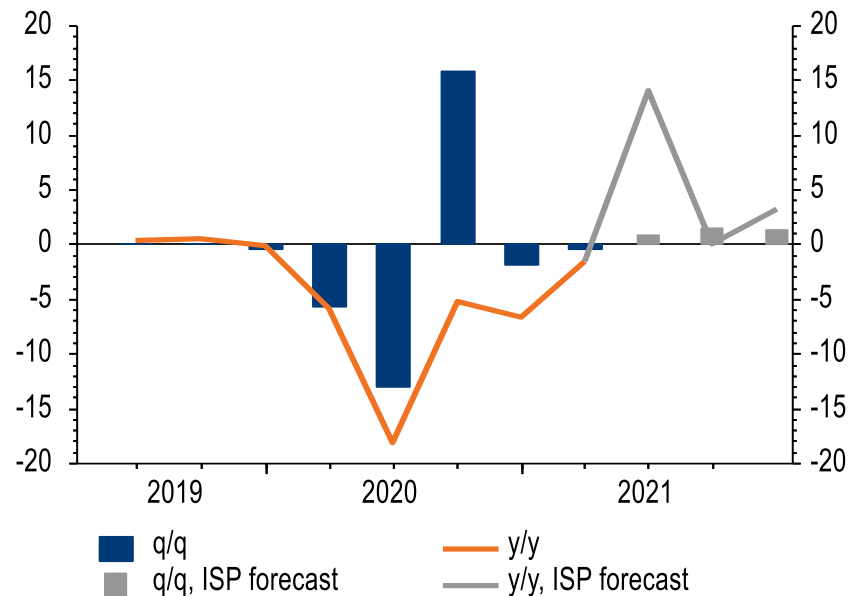
# Atteso un rimbalzo del PIL dal 2° trimestre

Il PIL è calato di -0,4% t/t a inizio 2021, ma è atteso tornare in positivo dal 2° trimestre.

L'effetto riaperture dovrebbe riportare in positivo il PIL già dal 2° trimestre



La ripresa è attesa intensificarsi nella seconda metà dell'anno

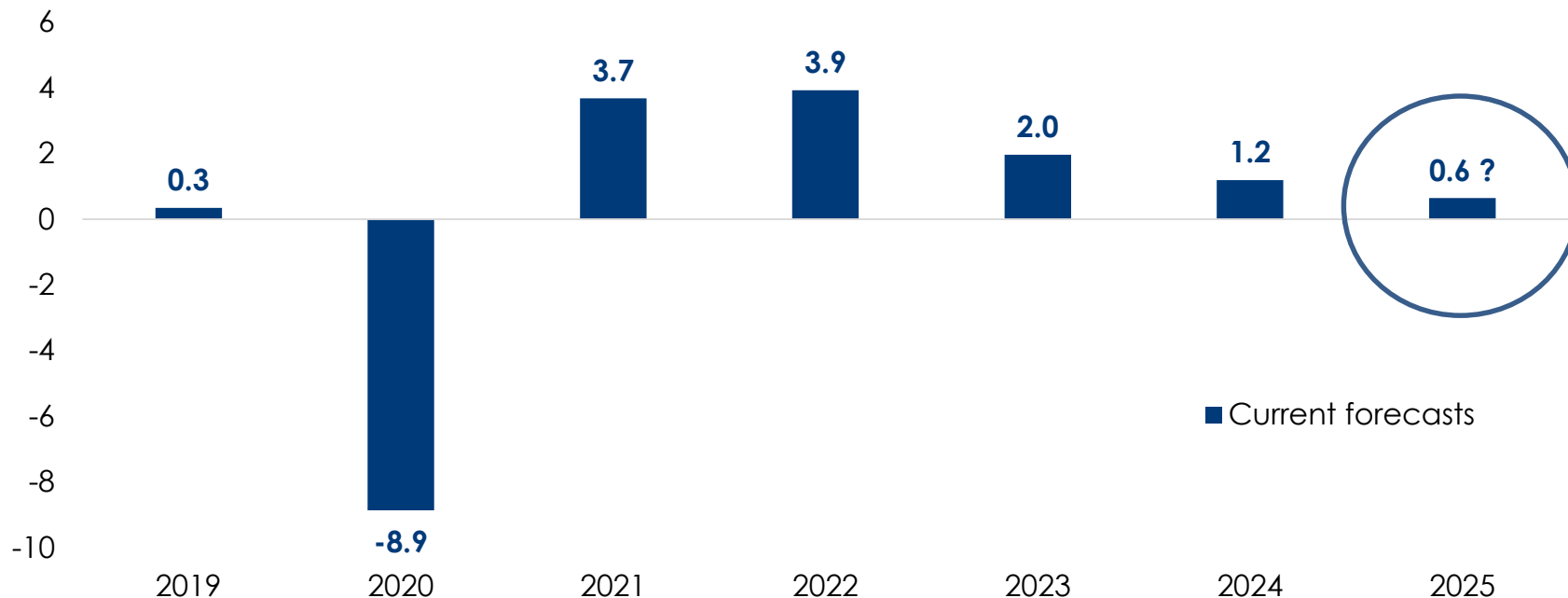


Fonte: Google LLC (COVID-19 Community Mobility Reports), elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fonte: Istat, Refinitiv Datastream

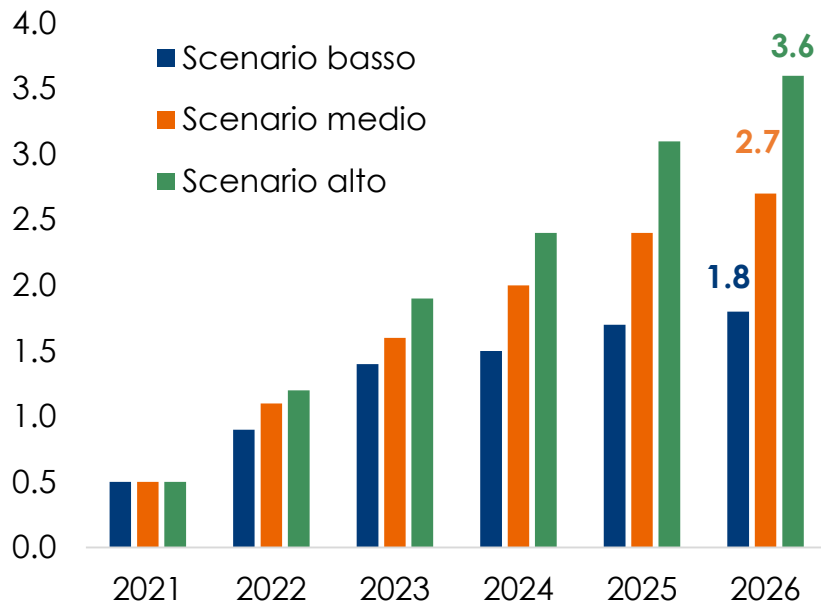
# Il PIL potrebbe crescere per anni più del potenziale

Il tasso di crescita del PIL potrebbe toccare un picco non nel 2021 ma nel 2022, e il ritmo di crescita annua sarà superiore al potenziale fino al 2024 (grazie al rimbalzo post-COVID, e soprattutto alla spinta da Next Gen EU).



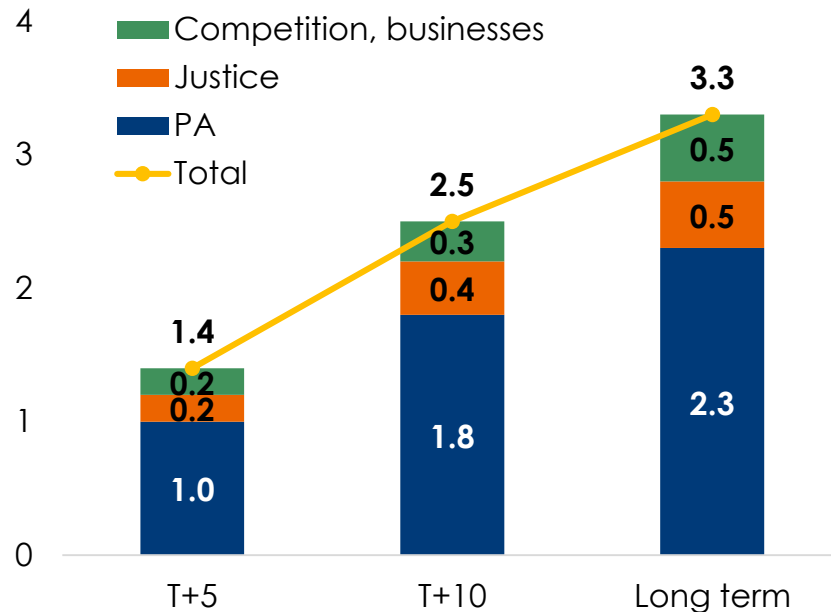
# Il Governo prospetta un impatto rilevante dalle riforme, nello scenario ideale

Il Governo stima un impatto massimo del PNRR sul PIL di 3,6% a regime



Fonte: PNRR

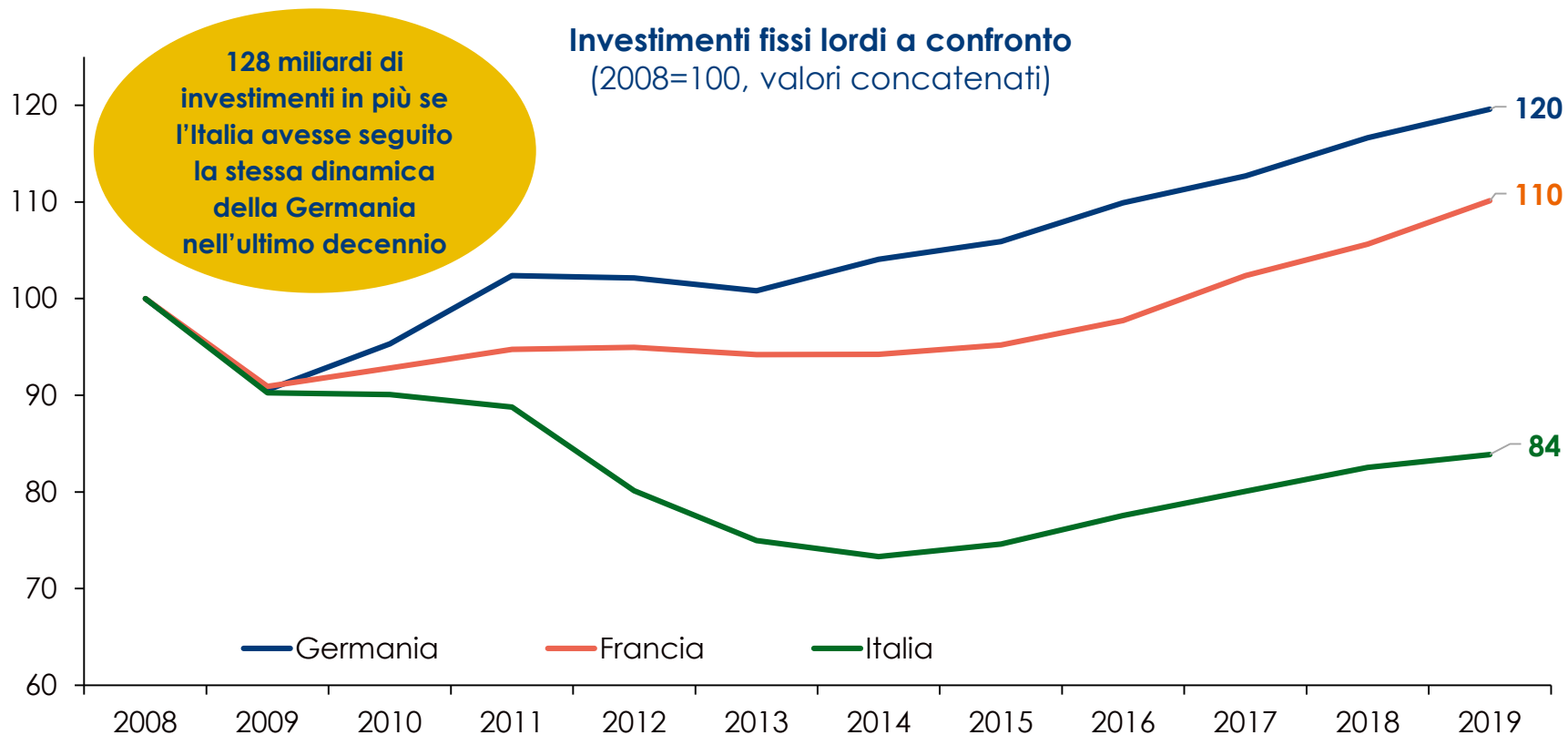
Impatto delle riforme sul PIL (scostamento % rispetto allo scenario base)



Fonte: PNRR



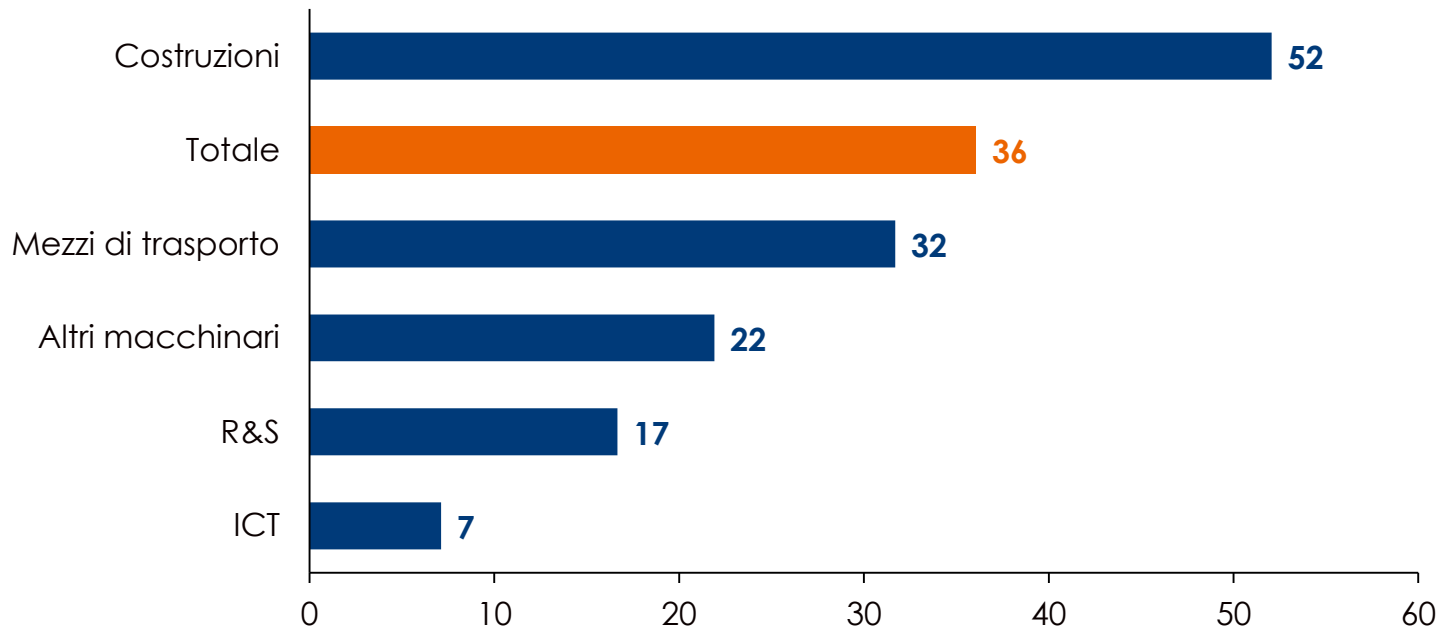
# Necessario un cambio di passo per gli investimenti



# Ritardo più marcato per costruzioni e mezzi di trasporto

9

Lo «spread» di crescita investimenti con la Germania : differenza % 2008-19  
(valori concatenati)

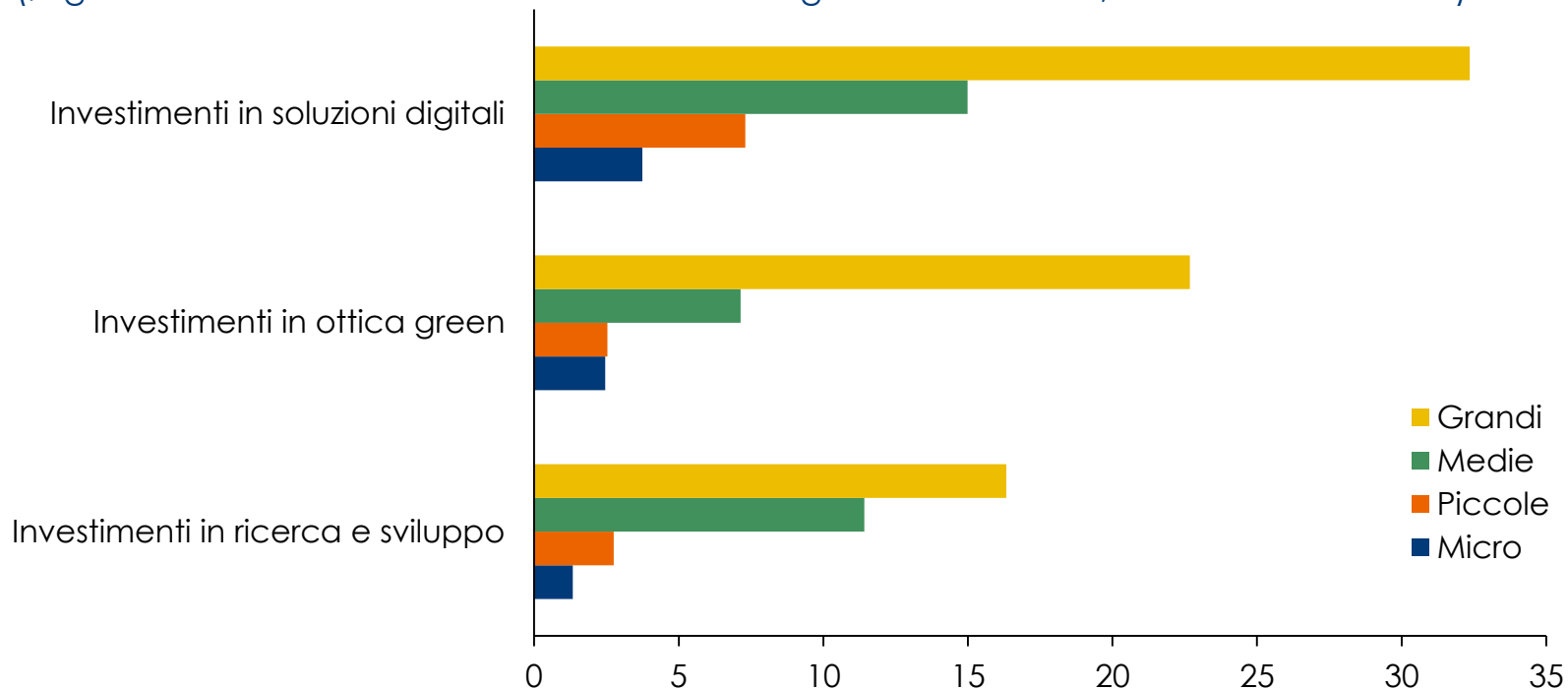


Fonte: elaborazioni ISP su dati Eurostat

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

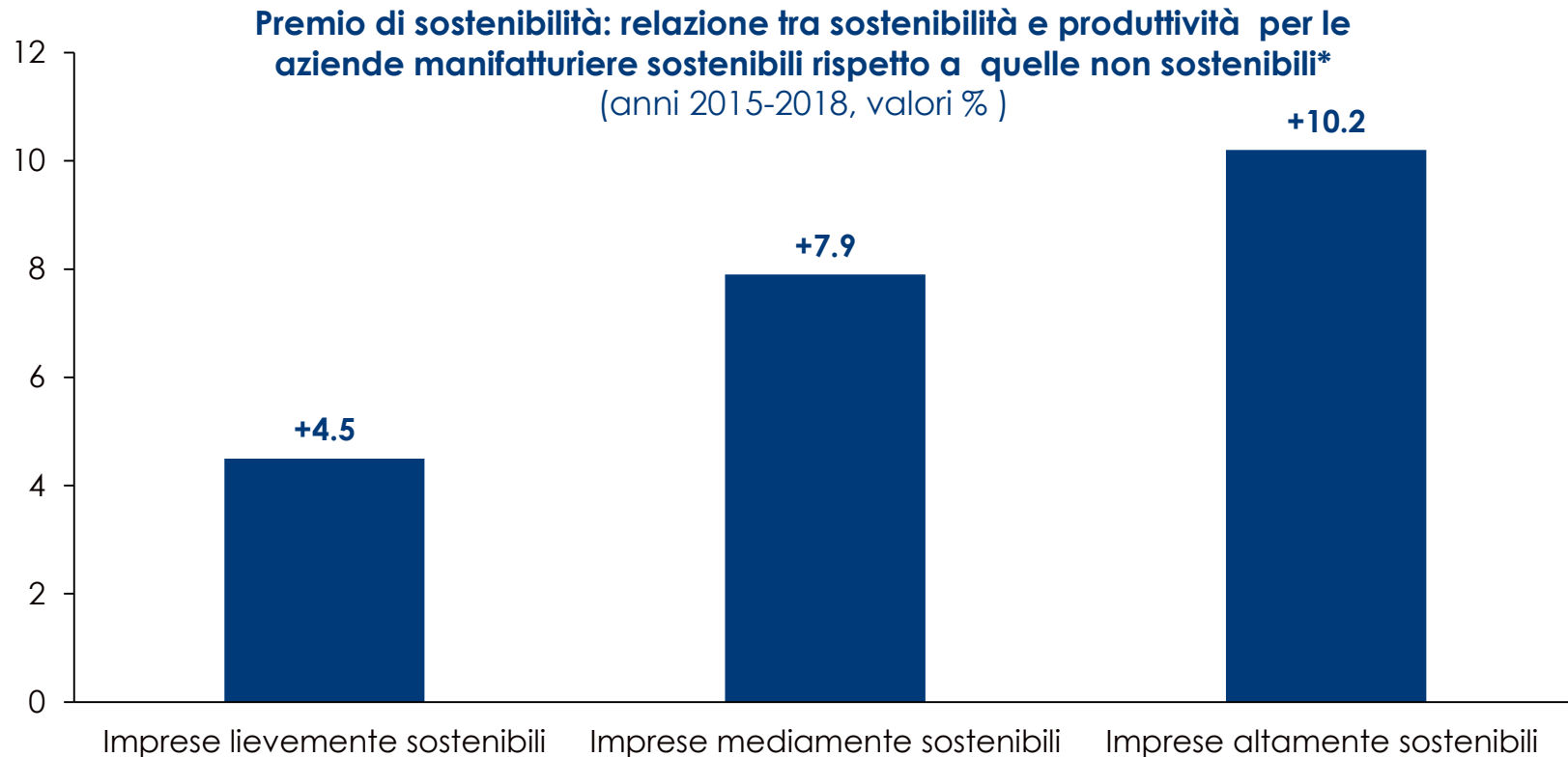
## Le prime tre opportunità di investimento nel 2021 per dimensione aziendale

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



Fonte: Survey gestori Intesa Sanpaolo, ottobre-dicembre 2020

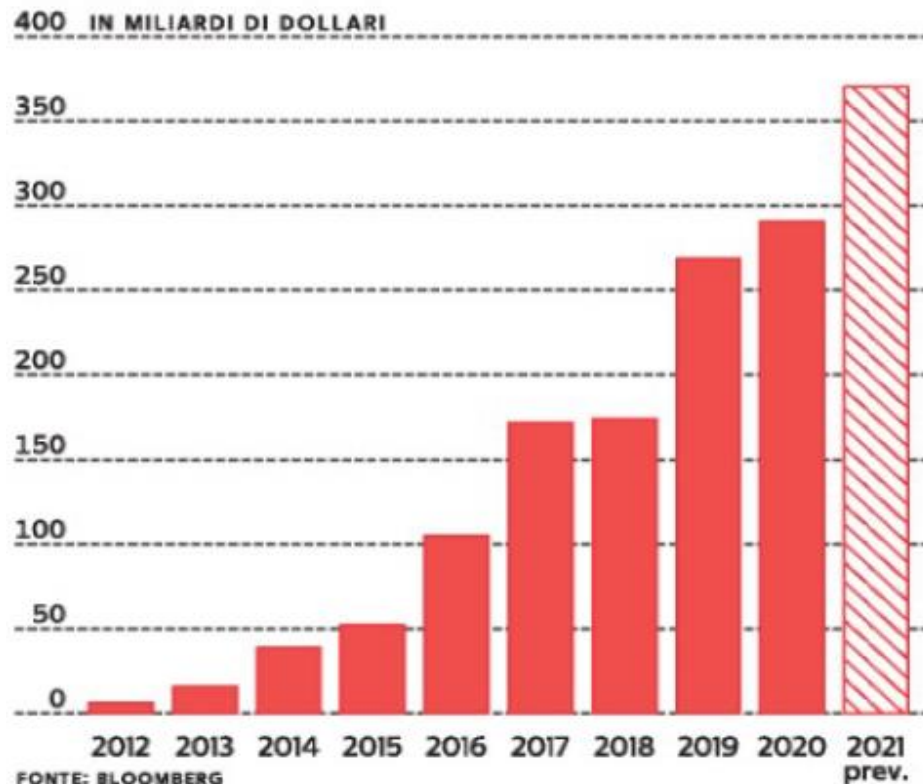
# Essere sostenibili conviene



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

# 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. – Industry & Banking Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

#### A cura di:

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