



Lo scenario per le imprese italiane: gli investimenti per le sfide di domani

Gregorio De Felice
Chief Economist

Milano, 25 marzo 2024

Agenda

1 La situazione economica internazionale

2 L'economia italiana: qualcosa sta cambiando

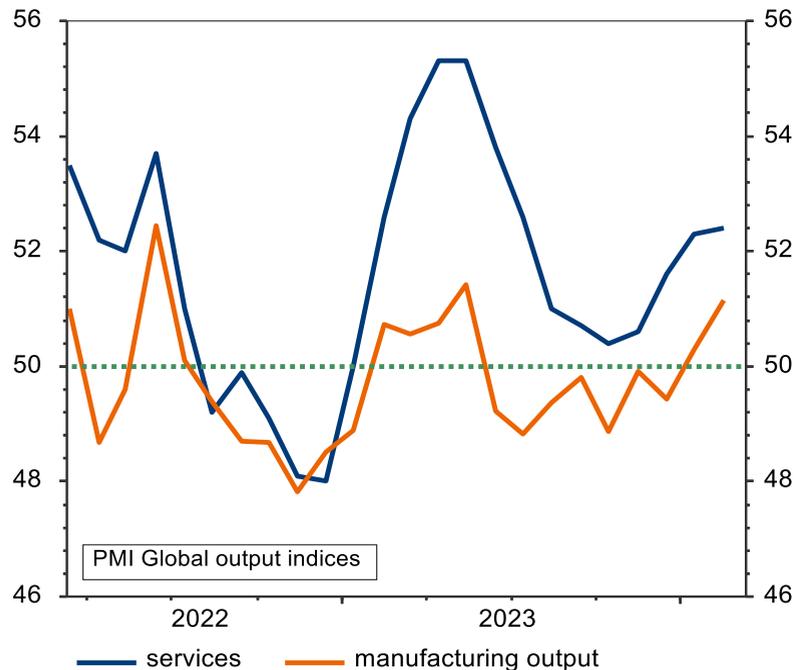
3 Le leve per sostenere la crescita

Le prospettive macroeconomiche globali in breve

- **Prospettive 2024 PIL globale:** crescita poco brillante, principalmente per le economie avanzate.
- **Flussi commerciali internazionali deboli**, ma in ripresa.
- **I dati congiunturali più recenti sono stati migliori del previsto** negli Stati Uniti e nell'Eurozona, dove è probabile sia stato toccato il momento peggiore; in miglioramento in Cina.
- **Inflazione:** in leggera diminuzione (ma ancora con volatilità in corso d'anno), intorno alla soglia del 2% entro il 2025; l'**inflazione core**, attualmente ancora superiore agli obiettivi delle banche centrali, diminuirà gradualmente.
- **Fed e BCE inizieranno a giugno una fase di allentamento della politica monetaria.** La riduzione dei portafogli titoli e il drenaggio della liquidità in eccesso continueranno.

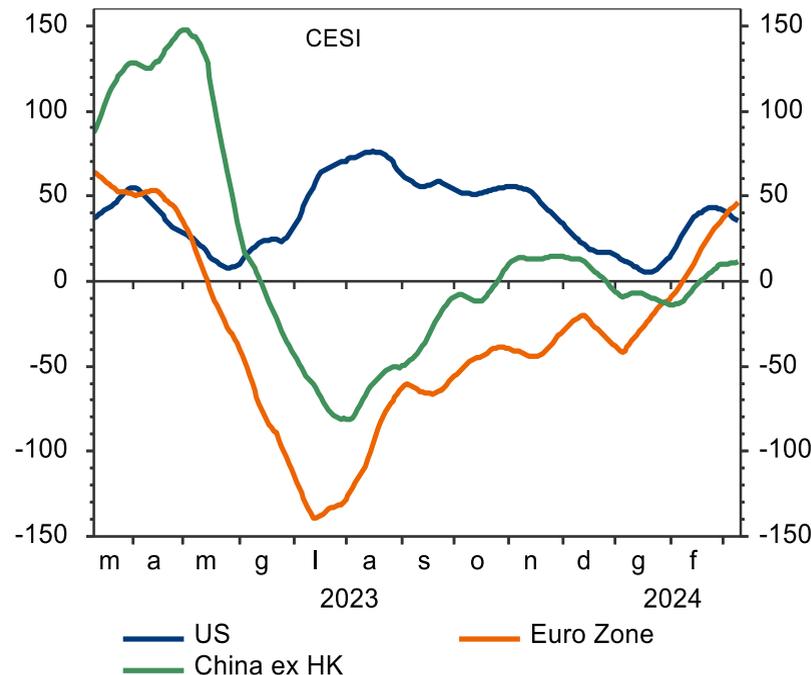
Primi segnali di ripresa dell'attività economica globale

PMI globali in miglioramento a gennaio



Fonte: S&P Global

I dati superano le attese in USA ed Eurozona



Fonte: LSEG Datastream

Crescita del PIL per area geografica

Crescita annua del PIL (prezzi costanti)

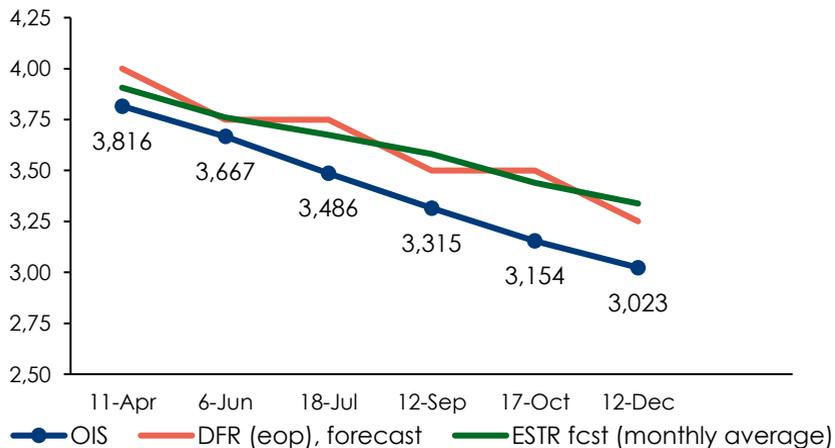
	2021	2022	2023	2024p	2025p
Stati Uniti	5.8	1.9	2.5	2.3	1.8
Area Euro	5.9	3.5	0.5	0.4	1.3
Germania	3.1	1.9	-0.1	0.0	1.1
Francia	6.4	2.5	0.9	0.7	1.4
Italia	8.3	4.1	1.0	0.7	1.2
Spagna	6.4	5.8	2.5	1.6	1.7
OPEC	4.3	5.6	2.1	3.1	3.4
Europa orientale	5.4	0.1	2.8	2.7	2.8
Turchia	11.4	5.6	2.6	2.3	1.9
Russia	4.7	-2.1	2.2	2.5	1.7
America Latina	7.7	4.1	2.3	1.4	2.6
Brasile	5.3	3.0	3.1	1.4	1.7
Giappone	2.7	0.9	2.0	0.9	1.3
Cina	8.5	3.0	5.3	4.7	4.9
India	8.9	6.7	7.0	5.9	6.8
Mondo	6.3	3.1	2.7	2.4	2.8

Nota: aggregato PPA in dollari costanti per OPEC, Europa dell'Est, America Latina, Mondo.
 Variazione del PIL a prezzi costanti in valuta locale negli altri casi.
 Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo - Analisi macroeconomica

BCE: primo taglio a giugno

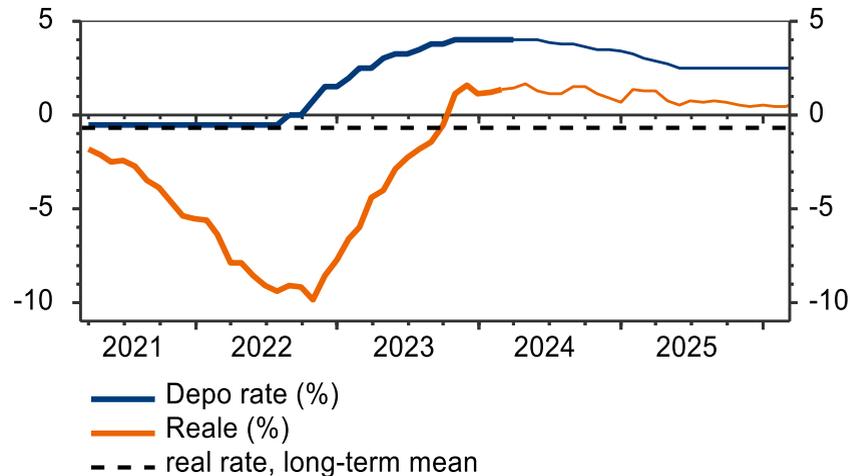
Un ciclo di taglio dei tassi ufficiali dovrebbe iniziare in giugno, favorito da un calo dell'inflazione superiore alle attese, dalla relativa moderazione salariale e dalla crescita inferiore alle attese. Le aspettative dei mercati sono ora ragionevoli. La cautela della BCE è spiegata da una strategia di contenimento del rischio (danno reputazionale se l'inflazione 2025 superasse ancora l'obiettivo).

Netto ridimensionamento delle attese di taglio sui mercati, ora a 75-100pb entro fine 2024



Fonte: Intesa Sanpaolo, LSEG: Intesa Sanpaolo, LSEG

Tagli dei tassi BCE saranno presto opportuni per evitare un eccesso di restrizione via tassi reali



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo. Il tasso reale previsto è calcolato sulla base delle nostre previsioni sul DFR e sull'inflazione

Agenda

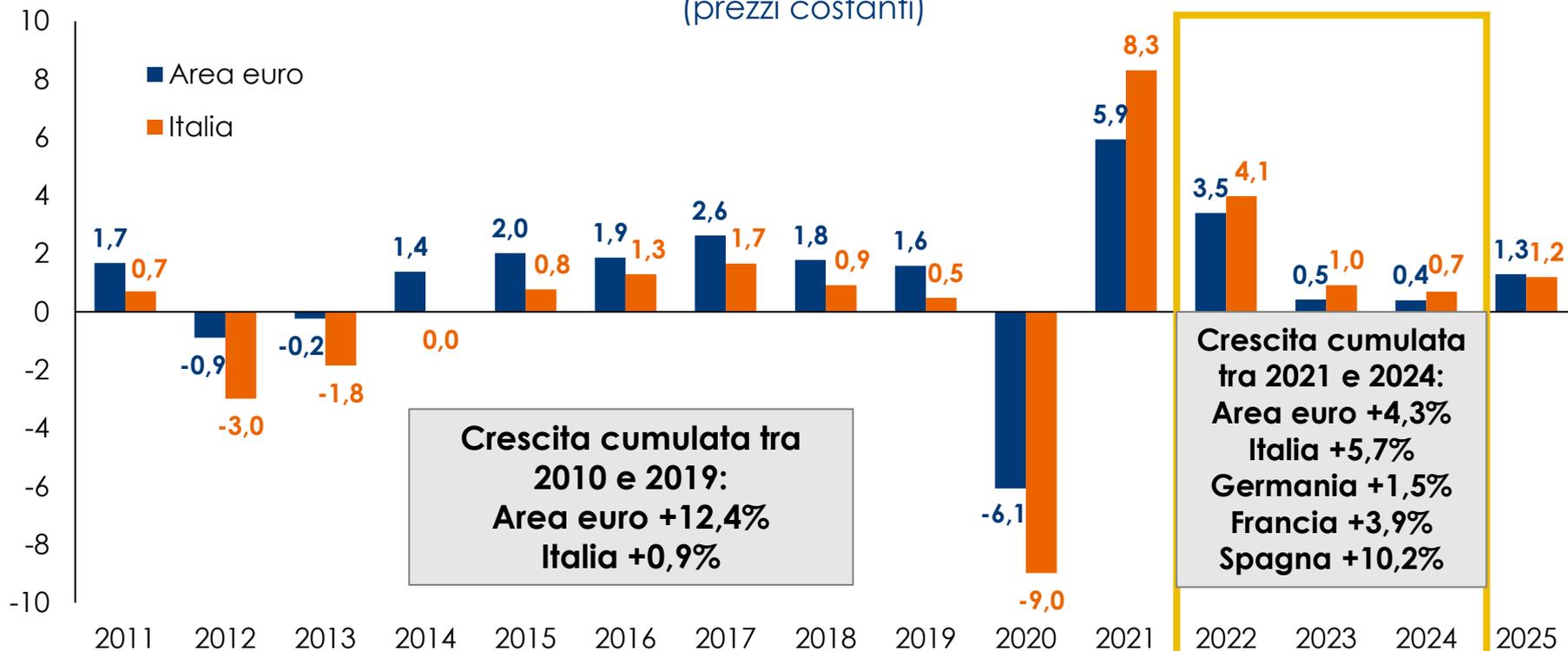
1 La situazione economica internazionale

2 L'economia italiana: qualcosa sta cambiando

3 Le leve per sostenere la crescita

Italia non più fanalino di coda. Le prospettive di crescita

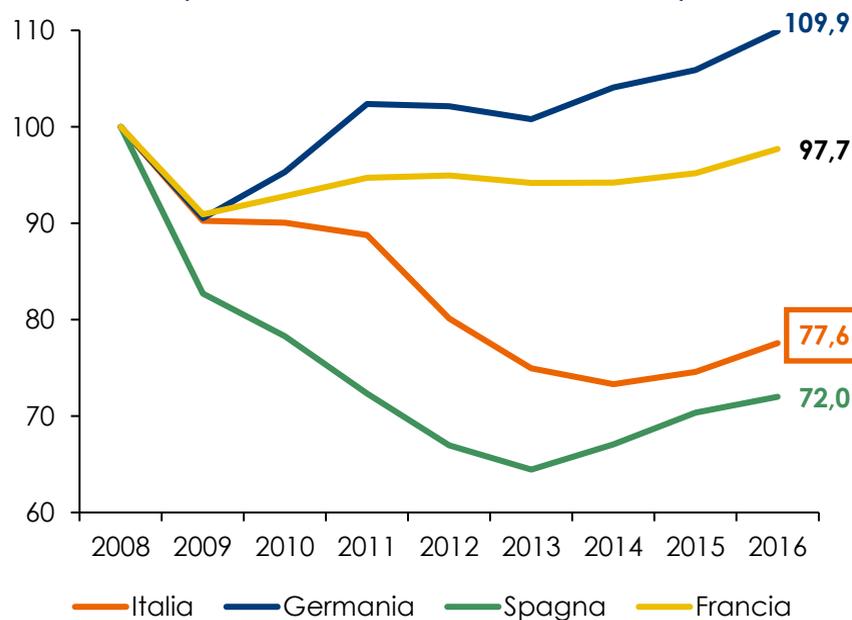
Evoluzione annua del PIL a confronto
(prezzi costanti)



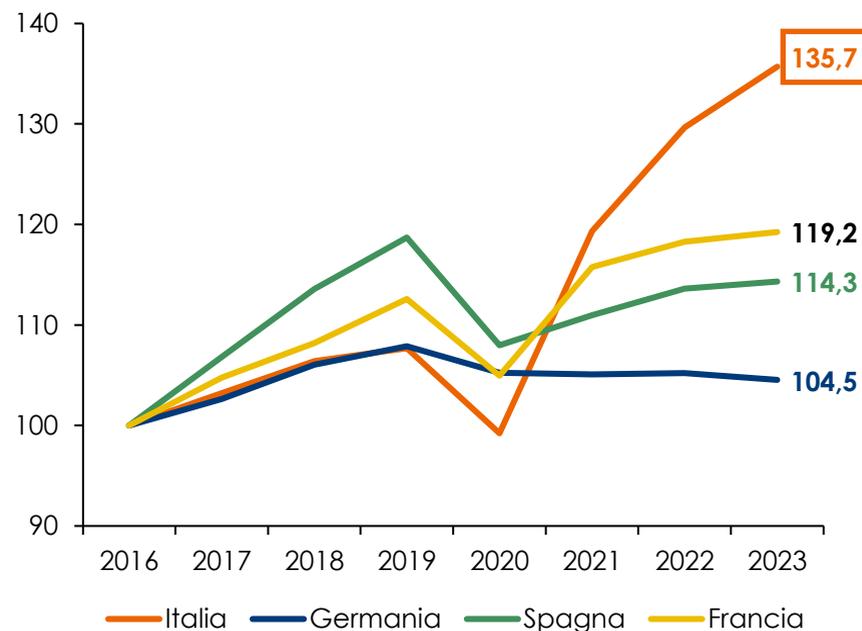
Investimenti: qualcosa è cambiato...

Investimenti italiani: dal 2016 al 2023 +35,7% vs +4,5% della Germania con un forte recupero del ritardo accumulato in precedenza. Dal 2008 al 2023: Italia +5,3%, Germania +14,9%.

Investimenti FINO AL 2016
(2008=100; valori concatenati)



Investimenti DOPO IL 2016
(2016=100; valori concatenati)

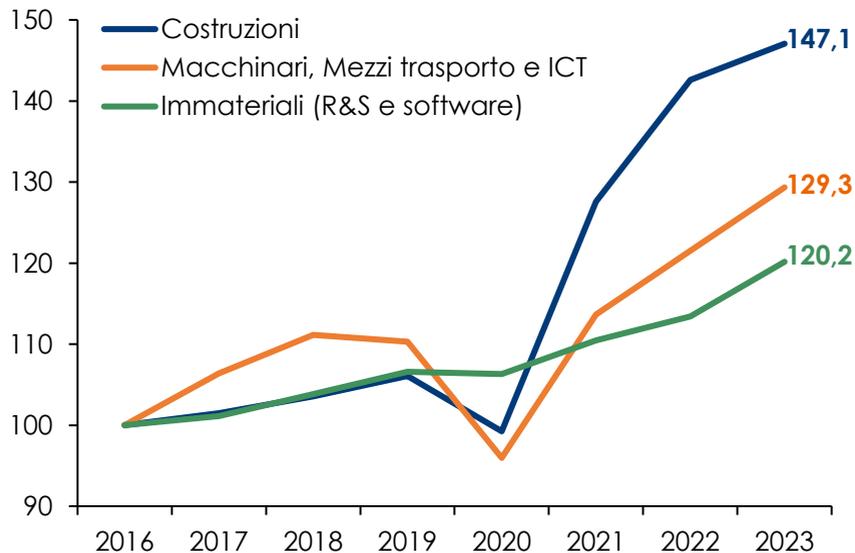


Fonte: Eurostat, elaborazioni Intesa Sanpaolo

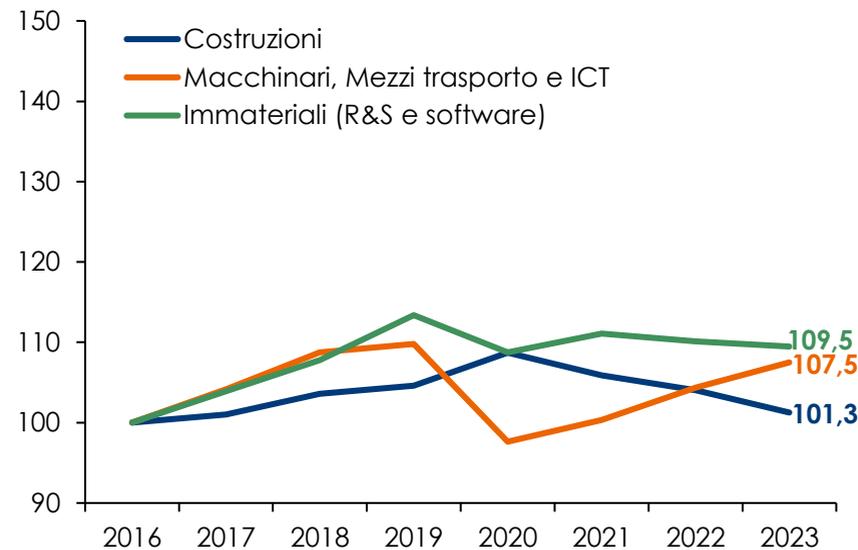
...Italia e Germania a confronto

Da **Industria 4.0** (dal 2017) e **Superbonus** (dal 2021) la spinta agli investimenti italiani. Incidenza sul PIL degli investimenti italiani in macchinari, mezzi di trasporto e ICT salita a 7,4% nel biennio 2022-'23 (6,6% in Germania e 5,4% in Francia).

Investimenti – ITALIA
(2016=100; valori concatenati)



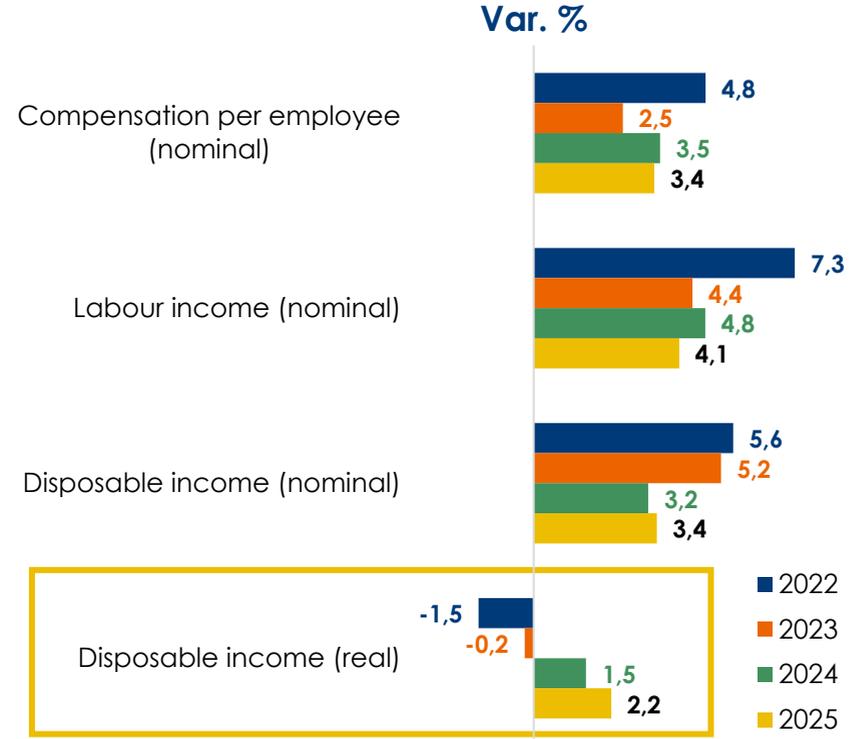
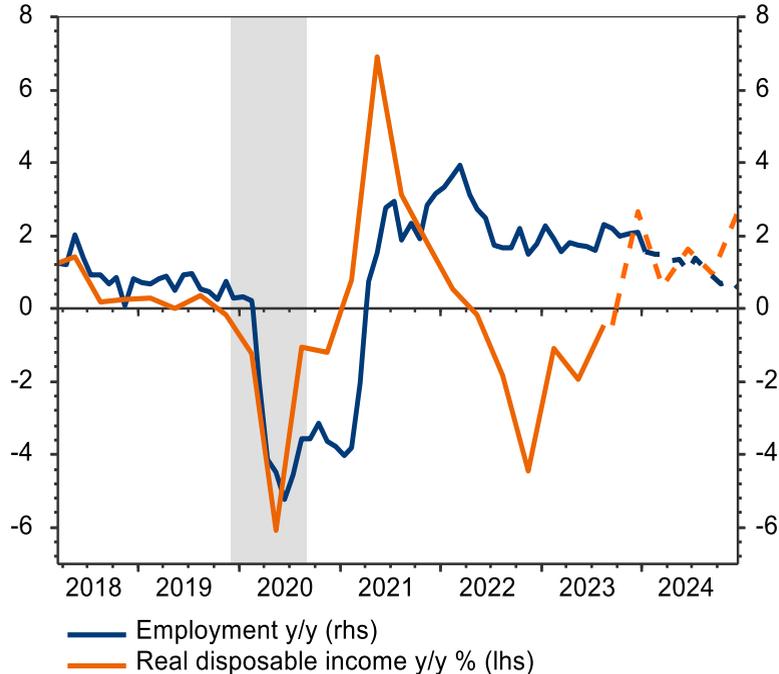
Investimenti – GERMANIA
(2016=100; valori concatenati)



Fonte: Eurostat, elaborazioni Intesa Sanpaolo

La ripresa potrà contare sui consumi...

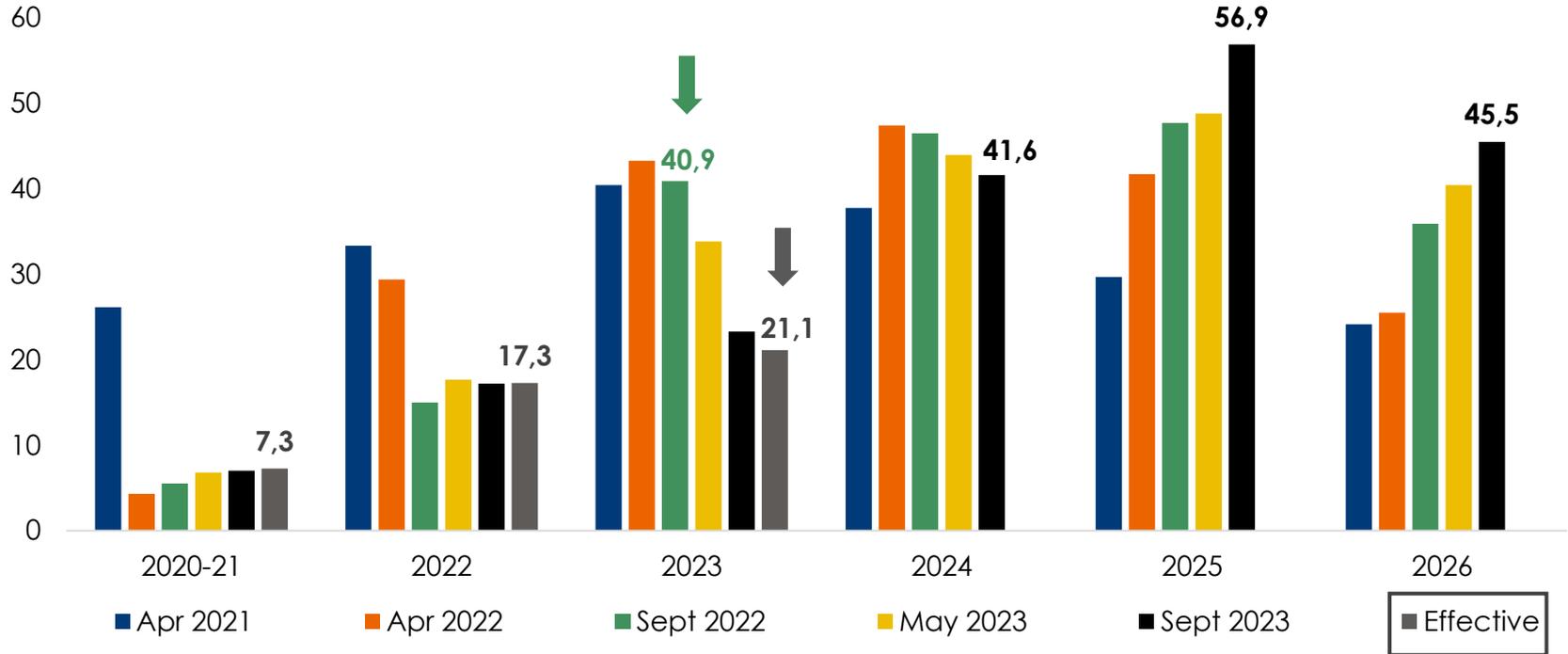
Atteso un recupero del potere d'acquisto delle famiglie, grazie a tenuta occupazione, aumento salari nominali e rientro tensioni inflazionistiche



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

...e sulla spinta del PNRR

Nel 2023, la spesa effettiva finanziata dal PNRR è stata pari a 21,1 mld, rispetto ai 40,9 mld attesi dal Governo a fine 2022; occorre una decisa accelerazione già a partire da quest'anno



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su stime Governo italiano

Le previsioni macro

La stima di crescita del PIL per il 2024 è allo 0,7%; per il 2025 all'1,2%. Nel secondo semestre 2024 l'aumento del reddito disponibile reale delle famiglie e l'accelerazione dei flussi di spesa finanziati dal PNRR favoriranno la ripresa.

	2023	2024f	2025f	2022	2022	2023	2023	2023	2023	2024	2024	2024	2024
				3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
GDP (constant prices)	1.0	0.7	1.2	2.8	2.0	2.3	0.6	0.5	0.6	0.2	0.7	0.8	1.0
- q/q change				0.3	0.0	0.5	-0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4
Personal consumer spending	1.2	0.3	1.3	2.2	-1.8	0.8	0.2	0.7	-1.4	0.5	0.3	0.4	0.4
Government consumption	1.2	0.2	0.2	0.0	1.1	0.8	-0.6	0.1	0.7	-0.5	0.2	0.2	0.1
Fixed Investments	4.9	2.3	1.6	0.2	1.9	1.8	0.0	0.7	2.4	0.0	0.0	0.2	0.4
Imports	-0.2	-0.3	2.5	2.0	-2.6	0.6	0.9	-1.9	0.2	-0.7	0.7	0.6	0.6
Exports	0.5	2.6	2.7	-0.1	1.8	-1.6	-0.9	1.2	1.2	0.2	0.7	0.8	0.8
Net exports (% of GDP)	0.2	1.0	0.1	-0.7	1.5	-0.8	-0.6	1.0	0.3	0.3	0.0	0.1	0.1
Final Domestic Demand (% of GDP)	2.0	0.7	1.2	1.3	-0.5	1.0	0.0	0.6	-0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
CPI (y/y)	5.6	1.8	2.1	8.4	11.7	8.9	7.4	5.6	1.0	1.0	1.5	2.1	2.6
Unemployment (%)	7.6	7.4	7.7	8.0	7.8	7.9	7.7	7.6	7.4	7.3	7.4	7.5	7.6
Real Disposable Income (y/y)	-0.2	1.5	2.2										
Saving rate (%)	6.8	8.2	9.0										
Current Account (% GDP)	1.3	0.8	1.7										

Agenda

1 La situazione economica internazionale

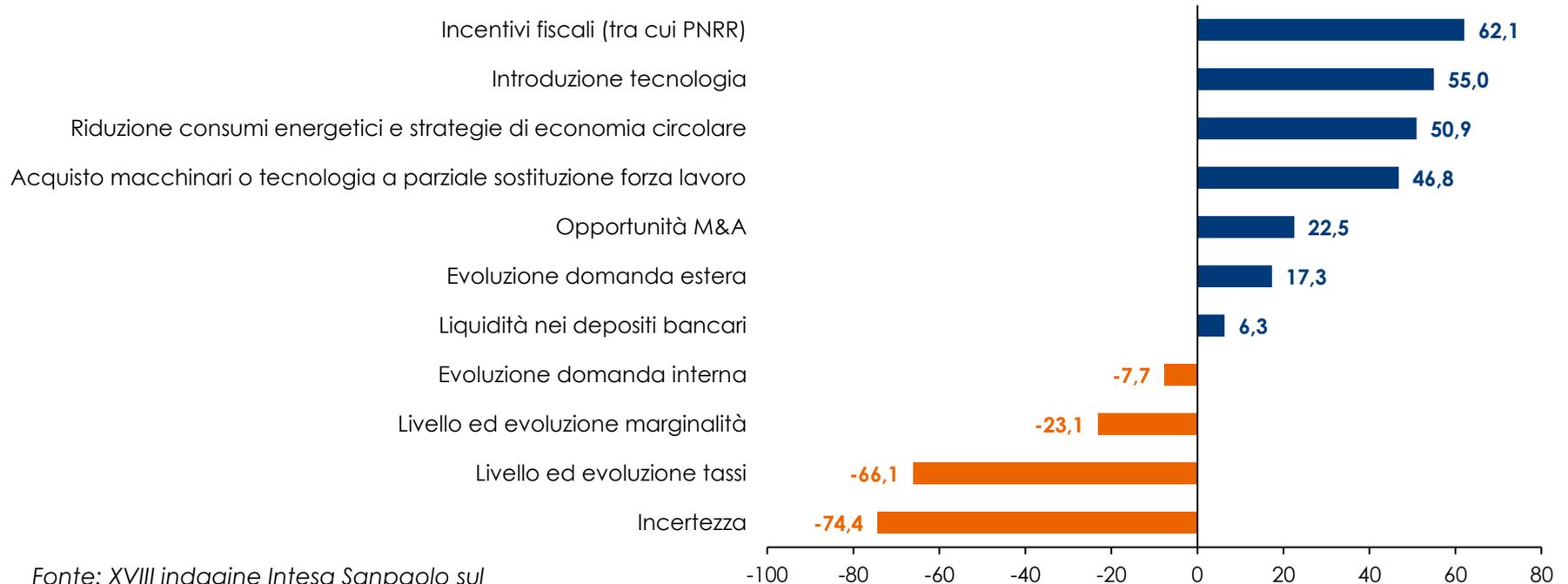
2 L'economia italiana: qualcosa sta cambiando

3 Le leve per sostenere la crescita

Transizione green e digitale driver di investimenti e crescita

Variabili che avranno effetti sugli investimenti 2024

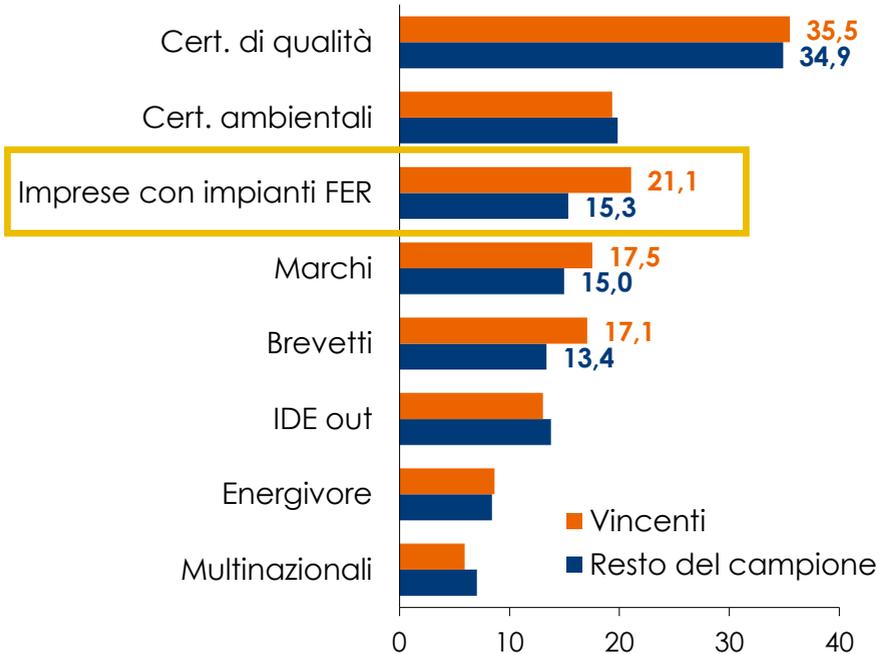
(saldo tra colleghi che hanno indicato un effetto di accelerazione e colleghi che hanno segnalato un effetto di freno in % del totale rispondenti; al netto dei non so)



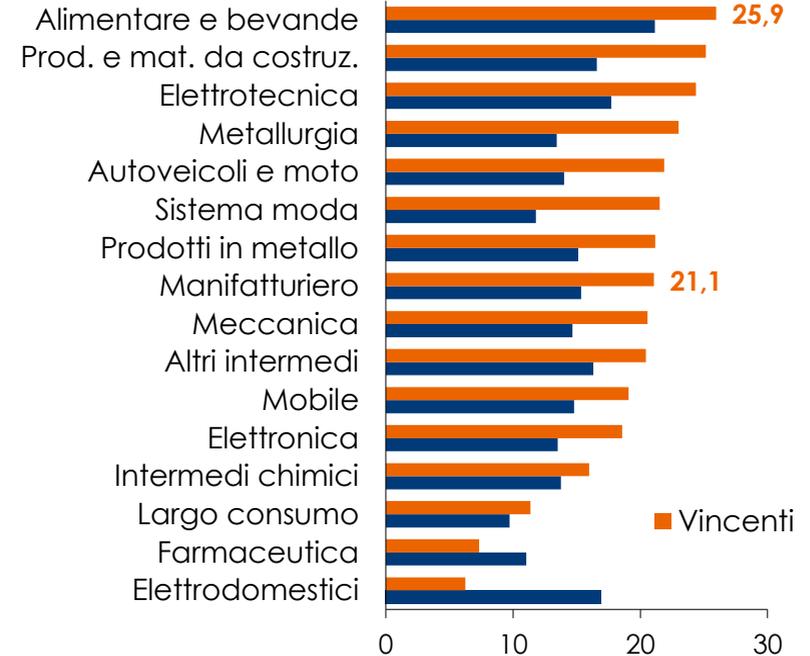
Fonte: XVIII indagine Intesa Sanpaolo sul sentiment delle imprese rilevato dai colleghi gestori, novembre-dicembre 2023

Importanti ritorni dagli investimenti in sostenibilità...

La presenza di leve competitive (%)



L'incidenza delle imprese dotate di impianti FER (%)

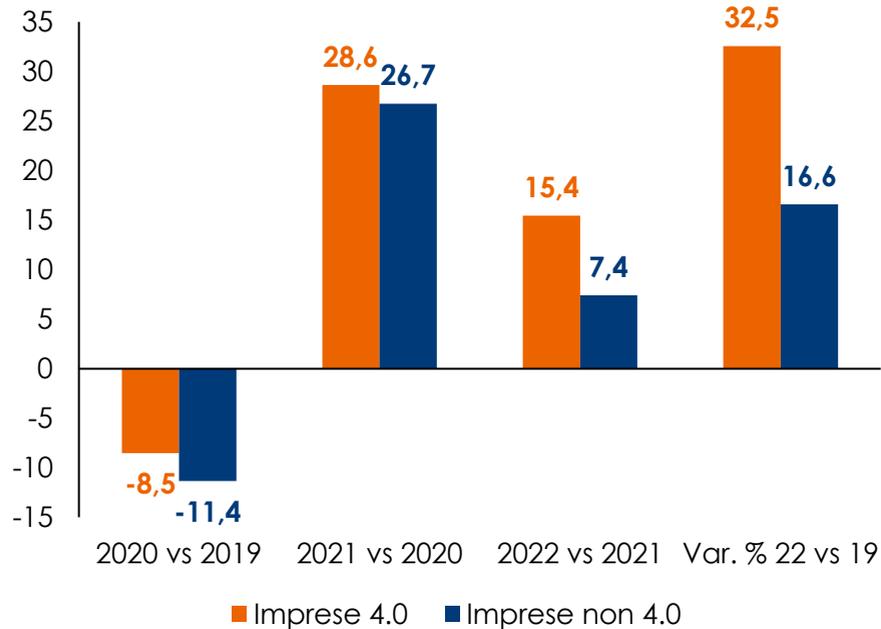


Nota: identifichiamo come imprese vincenti quelle che appartengono al top 25% del proprio settore di specializzazione per margini netti in % del fatturato, sia nel 2019 sia nel 2022. Le imprese dotate di impianti alimentati da fonti di energia rinnovabile sono quelle che all'interno del nostro campione hanno ricevuto incentivi GSE.

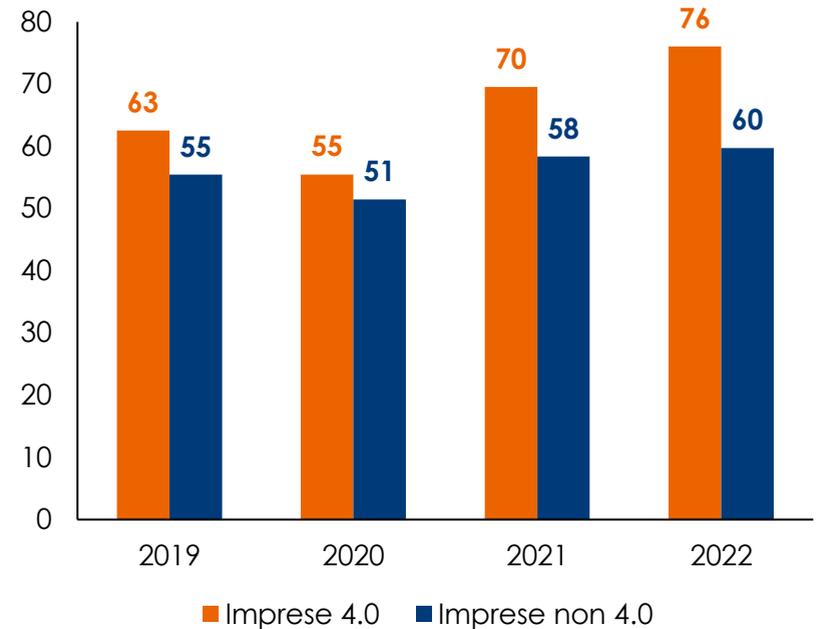
Fonte: Rapporto ASI, ottobre 2023; elaborazioni su dati GSE, CSEA e Intesa Sanpaolo Integrated Database

...e in tecnologia

Variatione del fatturato
(var % a prezzi correnti; mediane)



Valore aggiunto per addetto
(migliaia di euro; mediane)

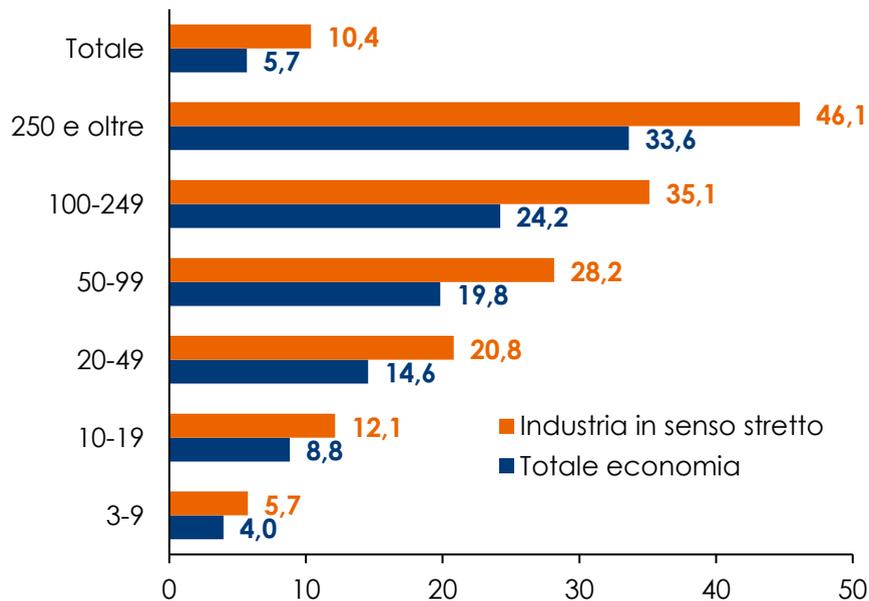


Nota: analisi su 234 imprese operative in Emilia Romagna e Marche e specializzate in Metalmeccanica, Elettronica ed elettrotecnica, ICT e servizi alle imprese.

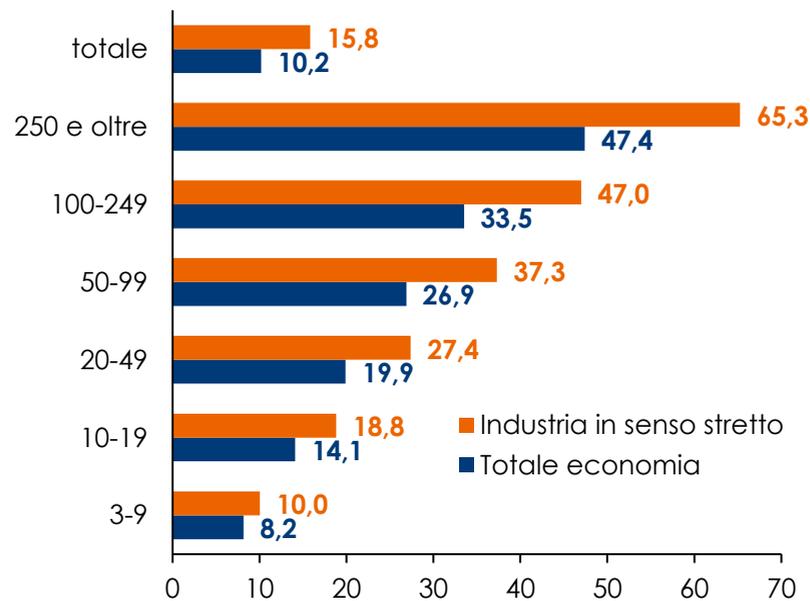
Fonte: 3° Osservatorio BI-REX - Intesa Sanpaolo, novembre 2023

Rinnovabili e piani di efficientamento ancora poco diffusi tra le imprese più piccole

Imprese che nel biennio 2021-22 hanno utilizzato fonti energetiche rinnovabili
(%; imprese con almeno 3 addetti)



Imprese con piani di miglioramento dell'efficienza energetica nel biennio 2021-22
(%; imprese con almeno 3 addetti)

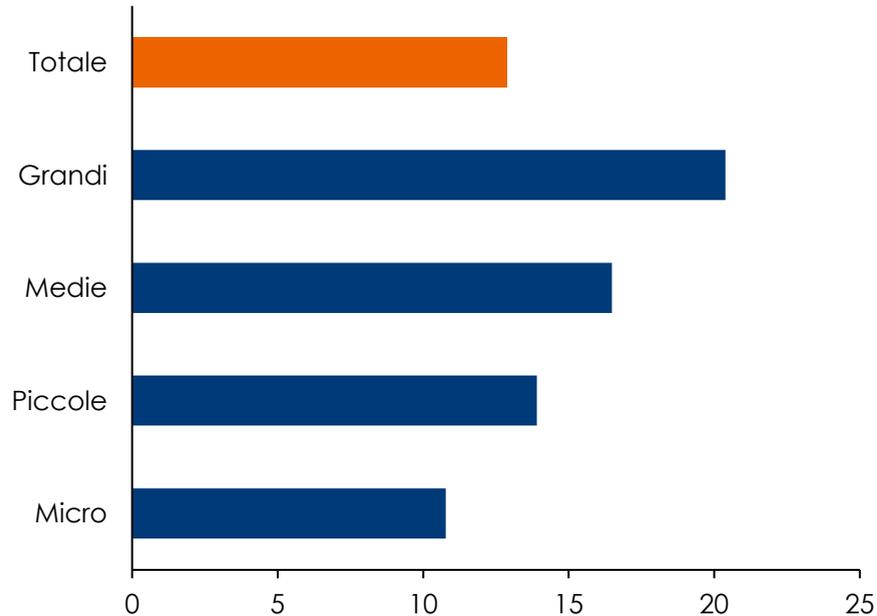


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Censimento permanente

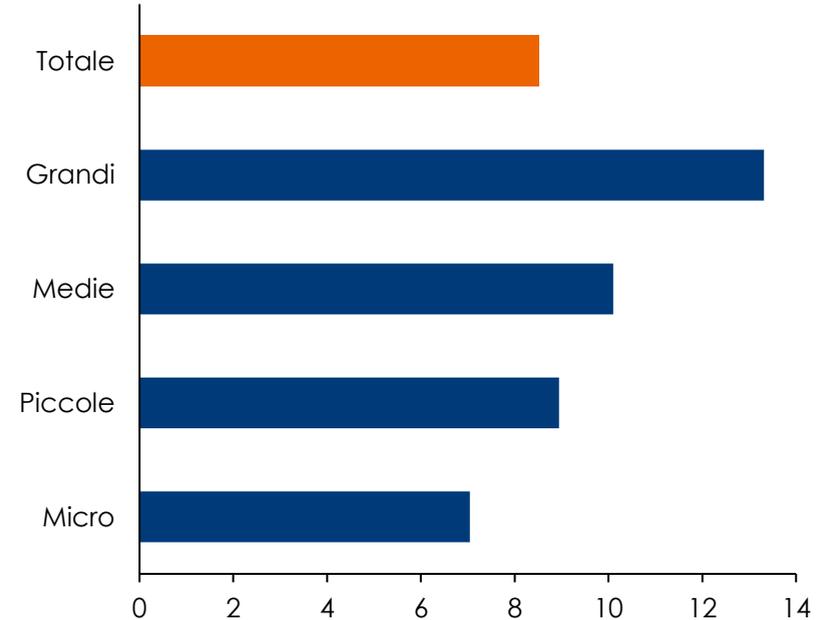
Un supporto da filiere e comunità energetiche

Sul fronte della transizione green, su quali di queste strategie si stanno concentrando le tue imprese clienti: (% colleghi al netto dei «non so»; possibili più risposte)

Ricorso a fornitori che riducono impatto ambientale



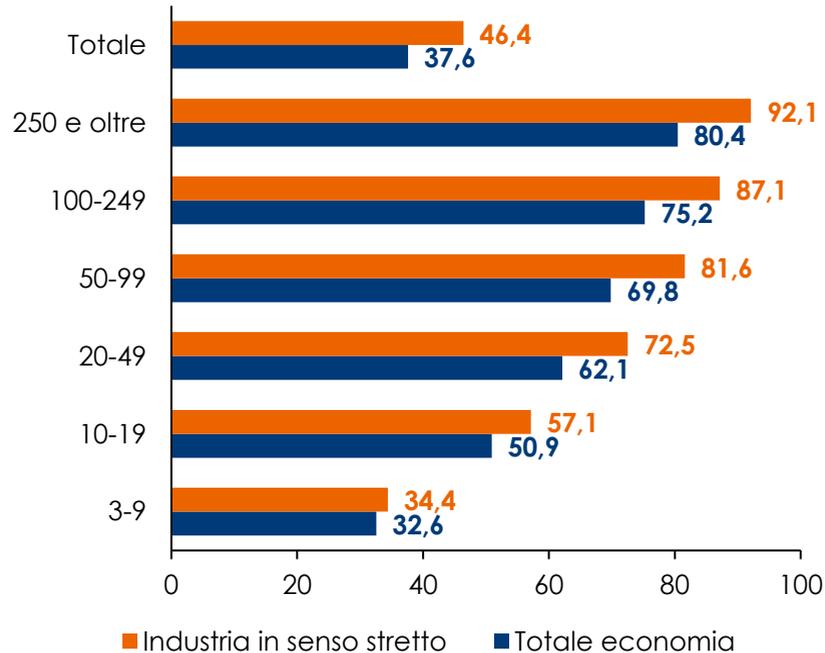
Comunità energetiche



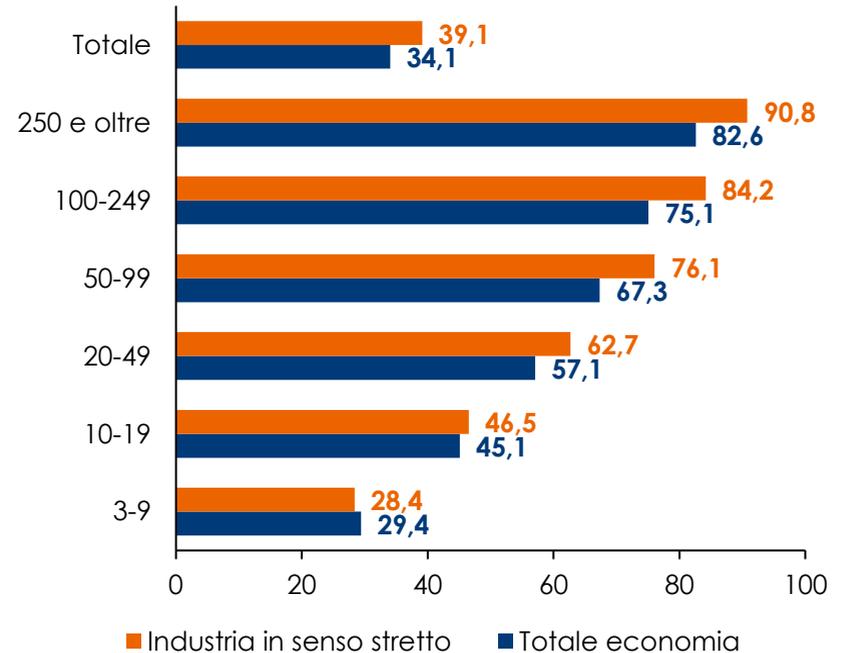
Fonte: XVIII indagine Intesa Sanpaolo sul sentiment delle imprese rilevato dai colleghi gestori, novembre-dicembre 2023

Innovazione e tecnologia: il posizionamento delle PMI

Imprese con attività di innovazione nel biennio 2021-22
(%; imprese con almeno 3 addetti)

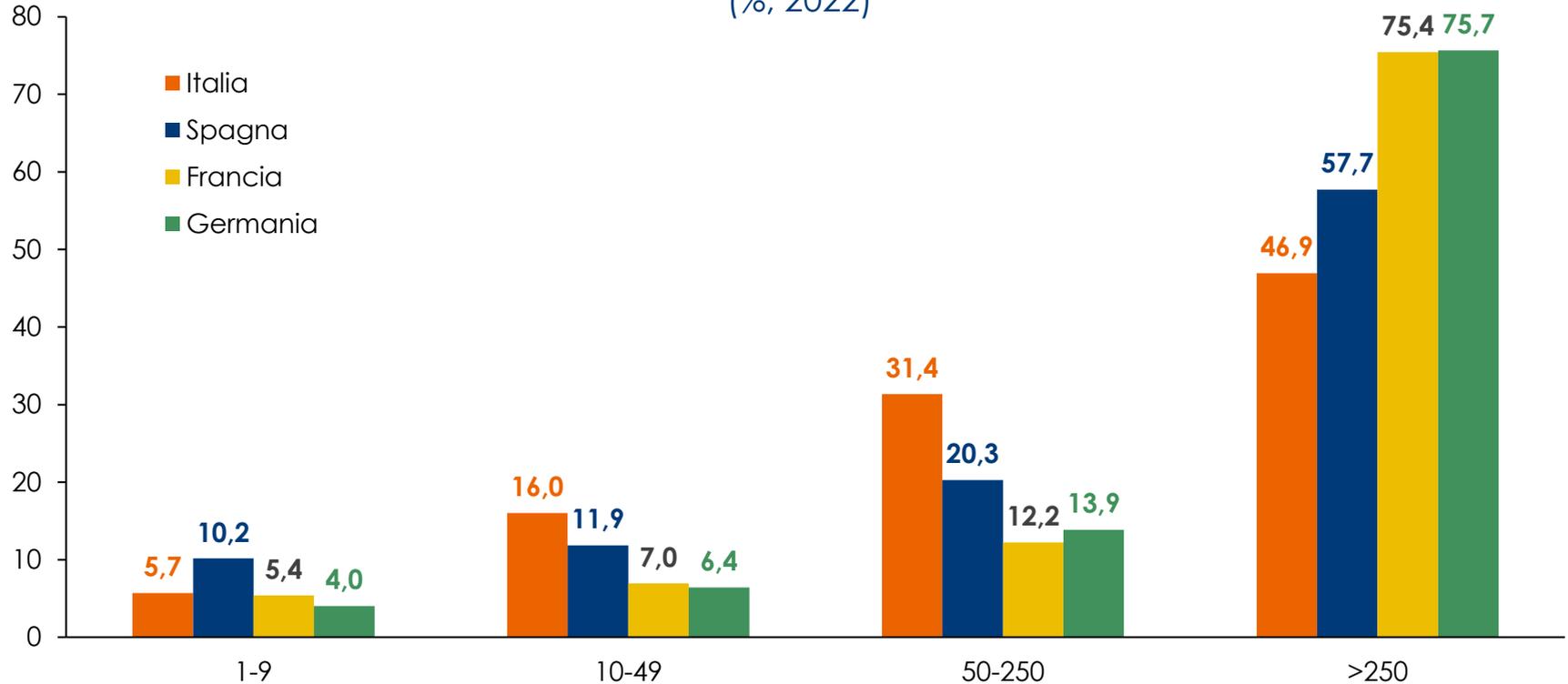


Imprese che hanno utilizzato software per la gestione aziendale nel biennio 2021-22
(%; imprese con almeno 3 addetti)



Un ruolo centrale per le PMI italiane sui mercati esteri

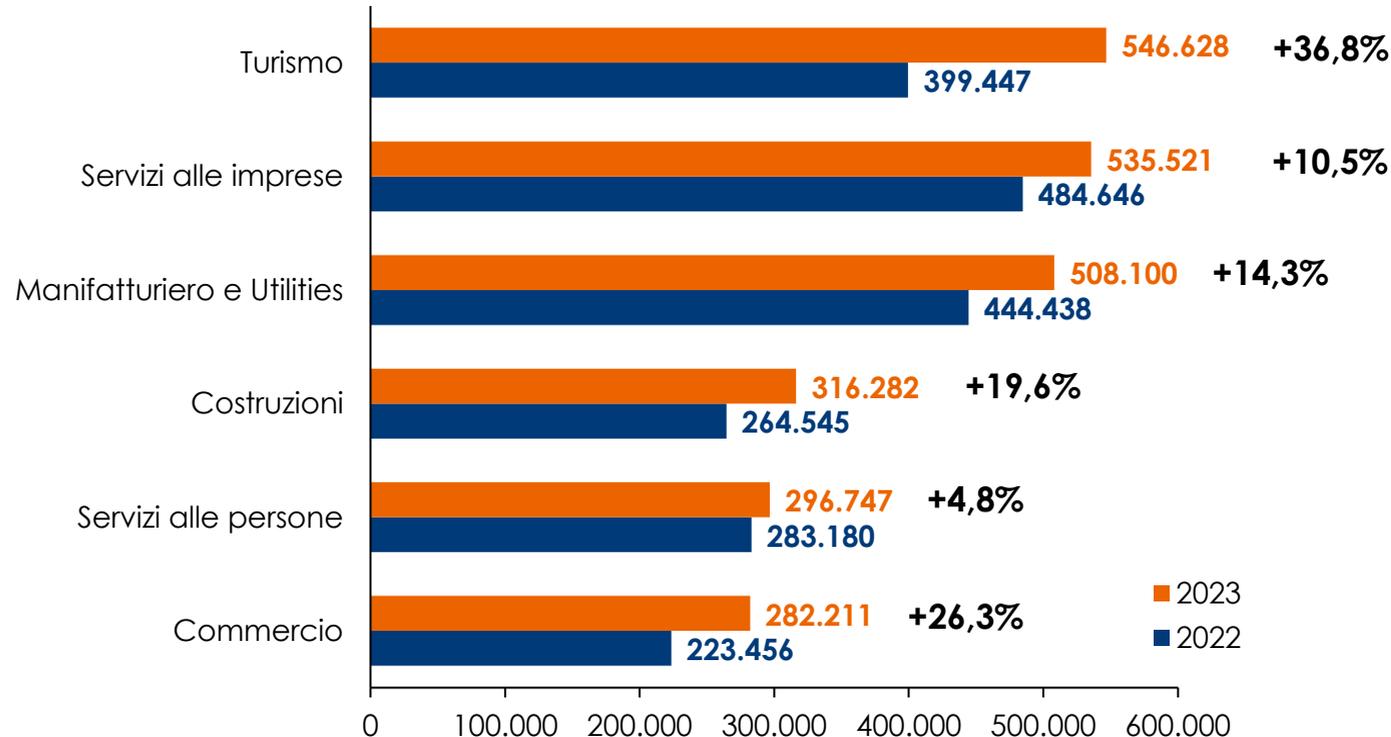
Esportazioni per classe di addetti
(%, 2022)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Capitale umano centrale per vincere le sfide dei prossimi anni: va risolto il mismatch tra domanda e offerta di lavoro

Nuove entrate di difficile reperimento per settore di attività



Nel complesso nel 2023 sono stimate quasi **2,5 milioni di entrate di difficile reperimento** (+18,4% vs. 2022), il **45,1%** del totale.

Importanti comunicazioni

Certificazione degli analisti

Gli analisti 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.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

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. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

A cura di:

Gregorio De Felice, Chief Economist, Direzione Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo