

INTESA  SANPAOLO

27° Convention annuale APB

L'economia italiana tra Next Generation
EU e le incertezze della pandemia

Gregorio De Felice

[@gregdefelice](https://twitter.com/gregdefelice)

Direzione Studi e Ricerche

Milano, 1° dicembre 2020

Agenda

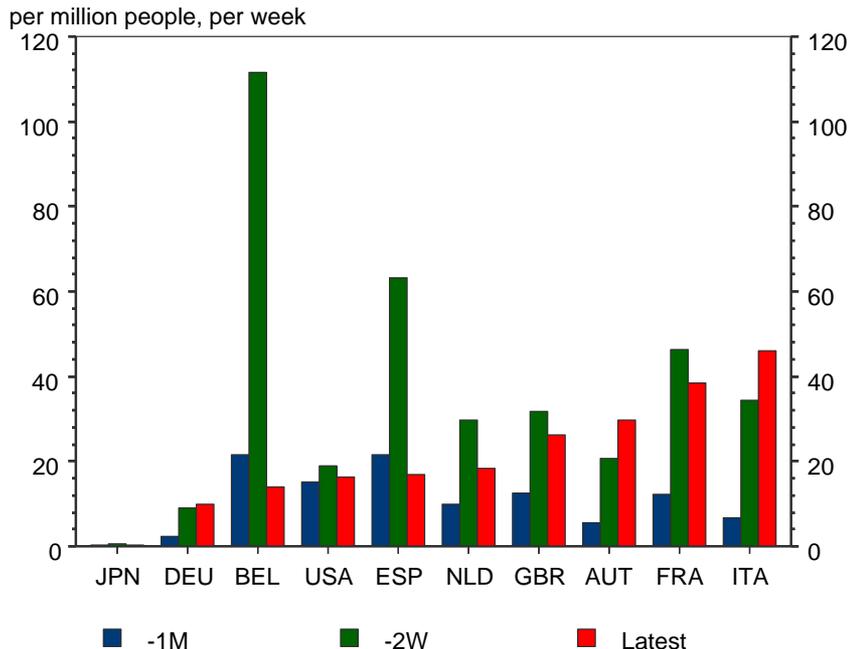
1 La pandemia e l'impatto economico globale

2 Le prospettive per l'economia italiana

Picco raggiunto in Europa, non in Nord America

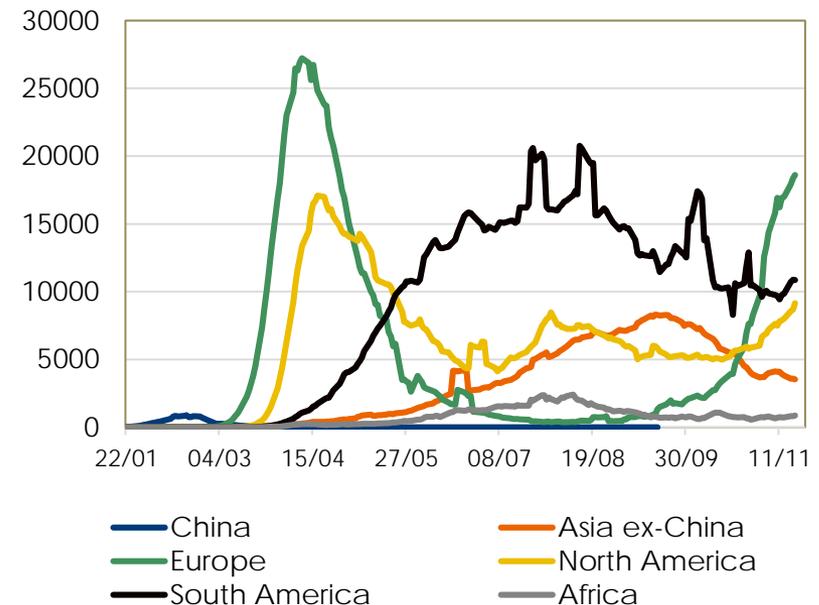
- Grazie alle restrizioni, la 2° ondata in Europa ha raggiunto il picco (**Belgio, Spagna, Francia, Olanda**) o lo sta toccando (**Italia, Germania**). **La tendenza sta invece peggiorando in Nord America.**
- I **vaccini** dovrebbero avere un impatto decisivo da metà 2021. Resta il rischio di nuove ondate di contagio connesse all'allentamento delle restrizioni.

Mortalità già oltre il picco in Spagna, Belgio, Olanda, Francia e Regno Unito



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati ECDC

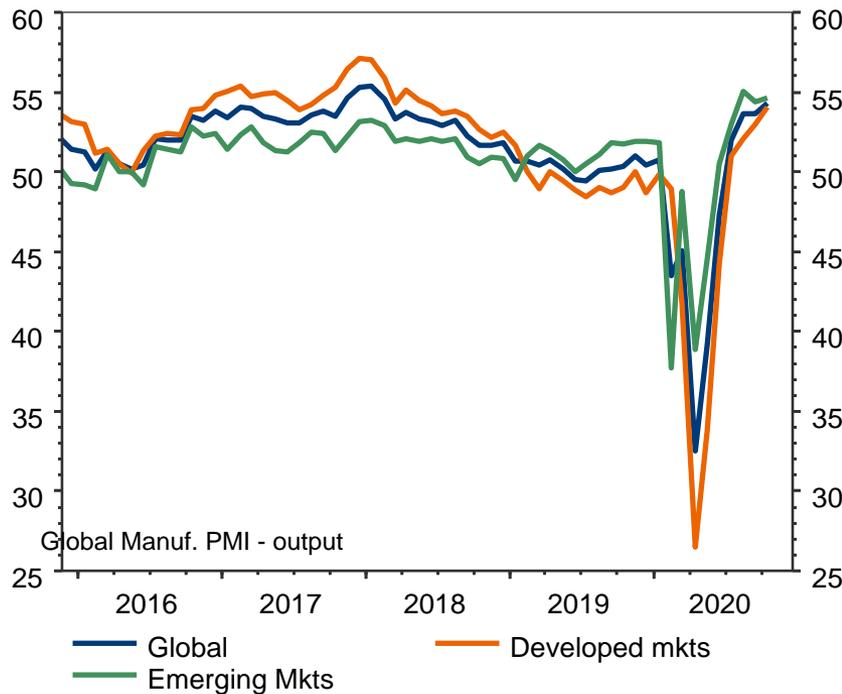
La seconda ondata si sposta dall'Europa al Nord America (decessi settimanali per continente)



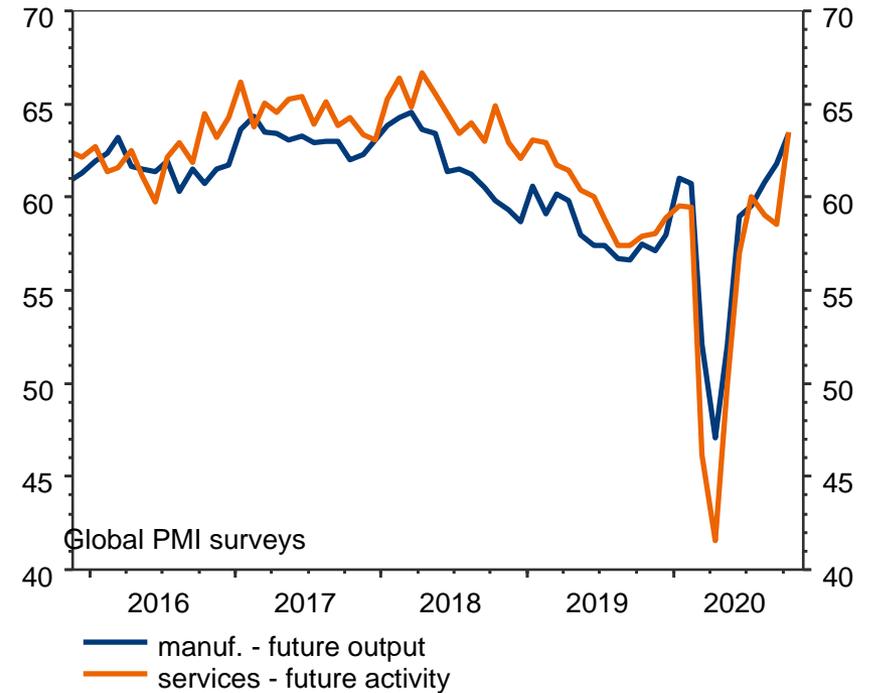
La ripresa dei PMI globali si attenua

L'economia globale continua a crescere

Imprese positive sulle possibilità di ripresa futura



Fonte: IHS Markit

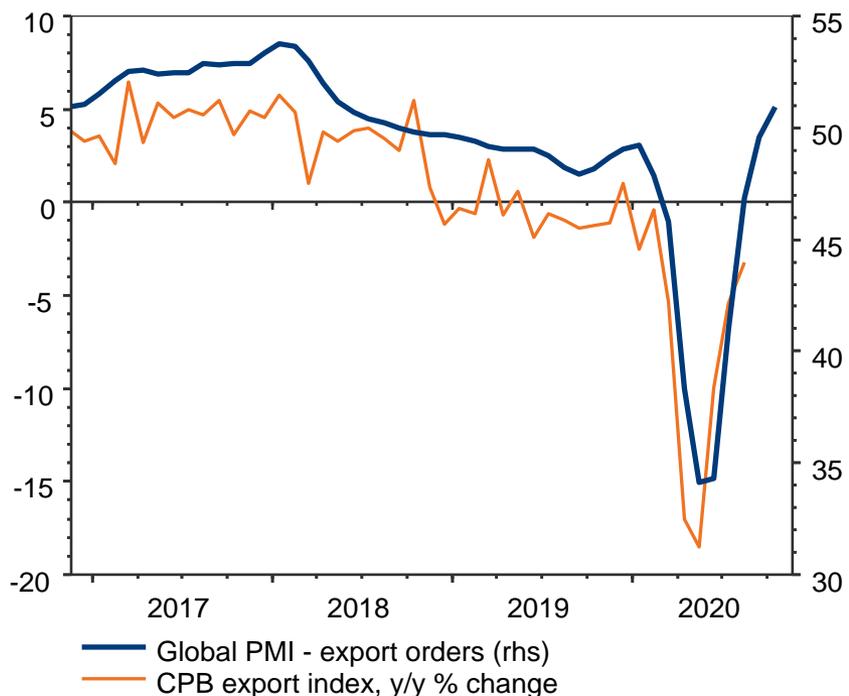


Fonte: IHS Markit

Crescita globale e commercio in ripresa nel 2021

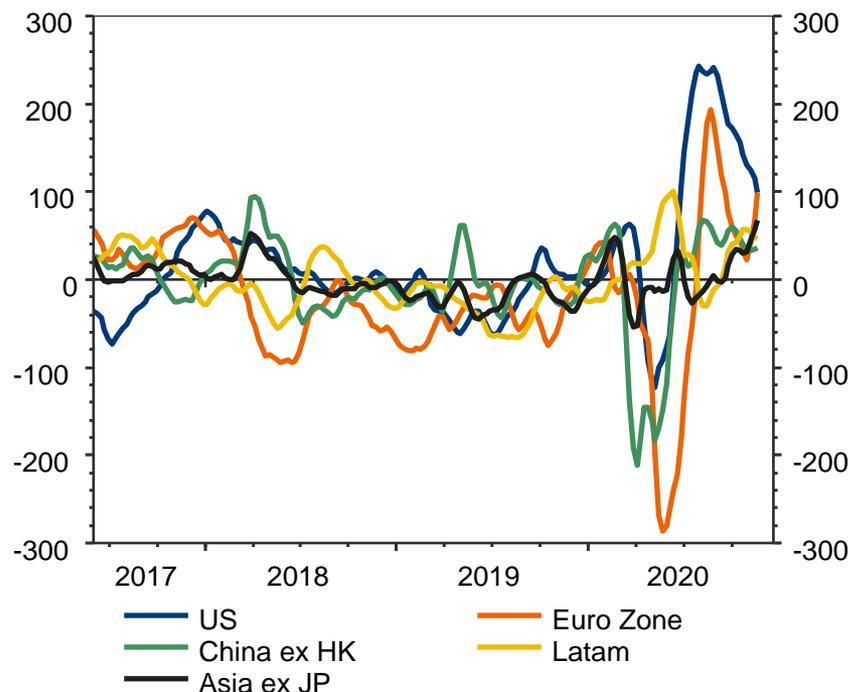
La **crescita mondiale** dovrebbe rimbalzare al **5,2%** nel 2021 dopo il crollo del **-4,2** di quest'anno. Previsioni di recupero del **commercio mondiale** al **9,3%** dopo il **-10,5%** di quest'anno.

La ripresa del commercio mondiale si estende al 4° trimestre 2020



Fonte: IHS Markit e CPB Trade Monitor

Dati macroeconomici nel complesso ancora meglio del previsto

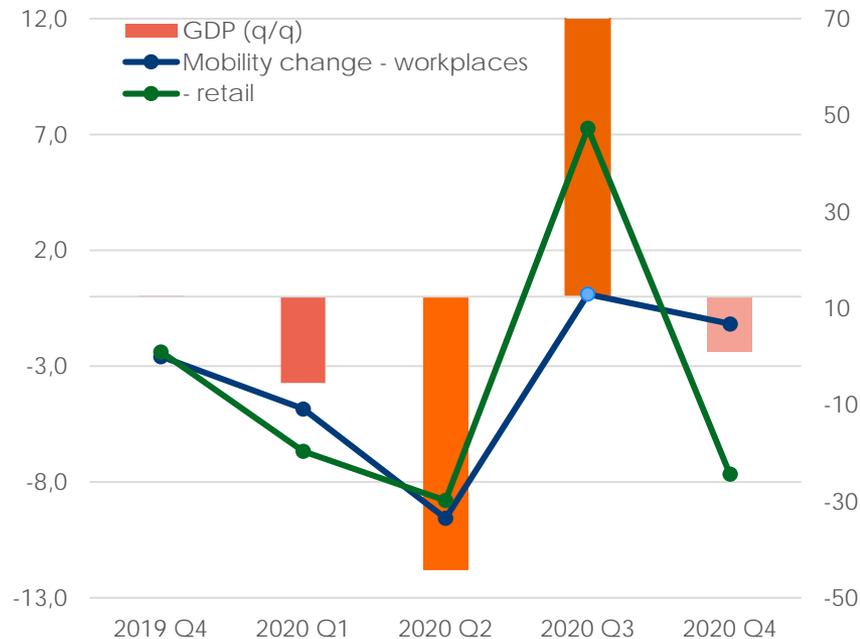


Fonte: CESI, Refinitiv

Eurozona: il rimbalzo da riaperture nel 3° trimestre ...

Previsto **un calo del PIL del 7,7%** quest'anno. Il fallimento delle misure di prevenzione mette a rischio la ripresa 2021 (ora stimata a **4,4%** a/a).

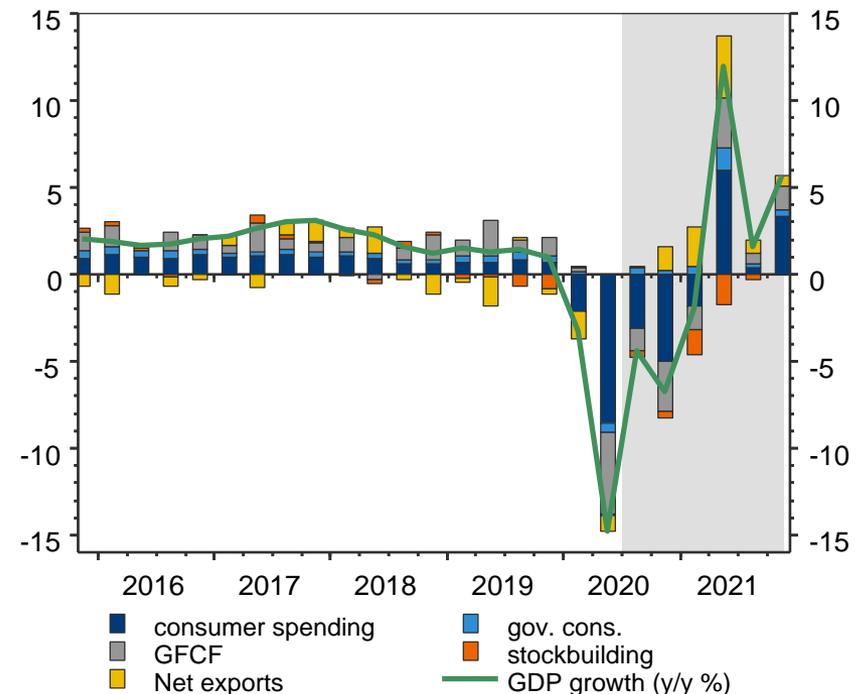
Mobilità già impattata dalla pandemia all'inizio del 4° trimestre



La proiezione del gap di mobilità medio per il 4° trimestre considera i dati disponibili per ottobre e novembre. Viene calcolato dalle medie trimestrali per Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi, Belgio.

Fonte: Intesa Sanpaolo e Rapporto sulla mobilità di Google

Eurozona: PIL – variazione a/a %: la ripresa si arresterà temporaneamente a fine 2020

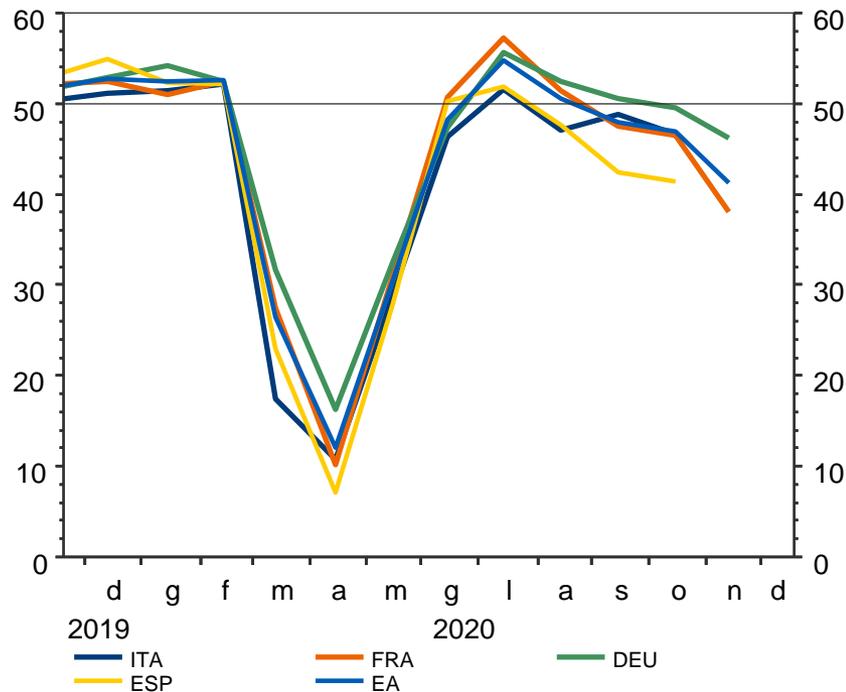


Fonte: Eurostat e proiezioni Intesa Sanpaolo

... sarà seguito da una rapida frenata nel 4° trimestre

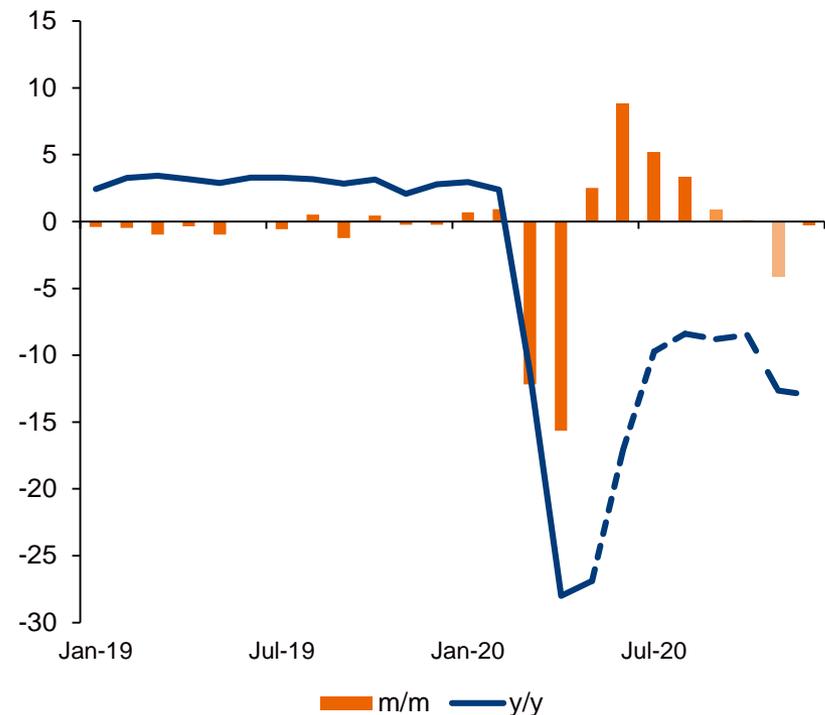
Le misure restrittive stanno iniziando ad avere un **impatto sui servizi**, che si contrarranno nel 4° trimestre, annullando la dinamica positiva dell'industria.

Le indagini congiunturali mostrano già effetti della nuova crisi sanitaria sui servizi



Fonte: IHS Markit

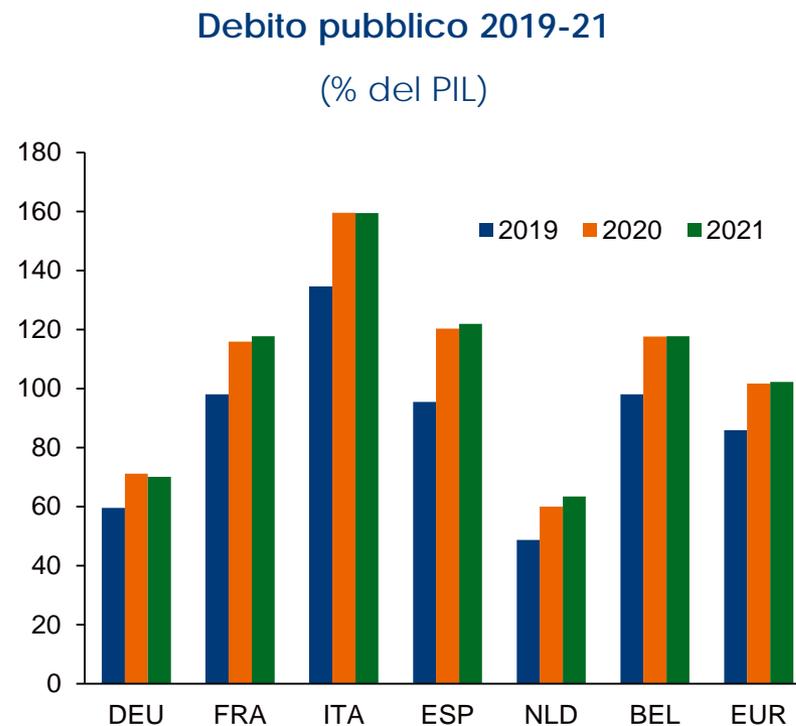
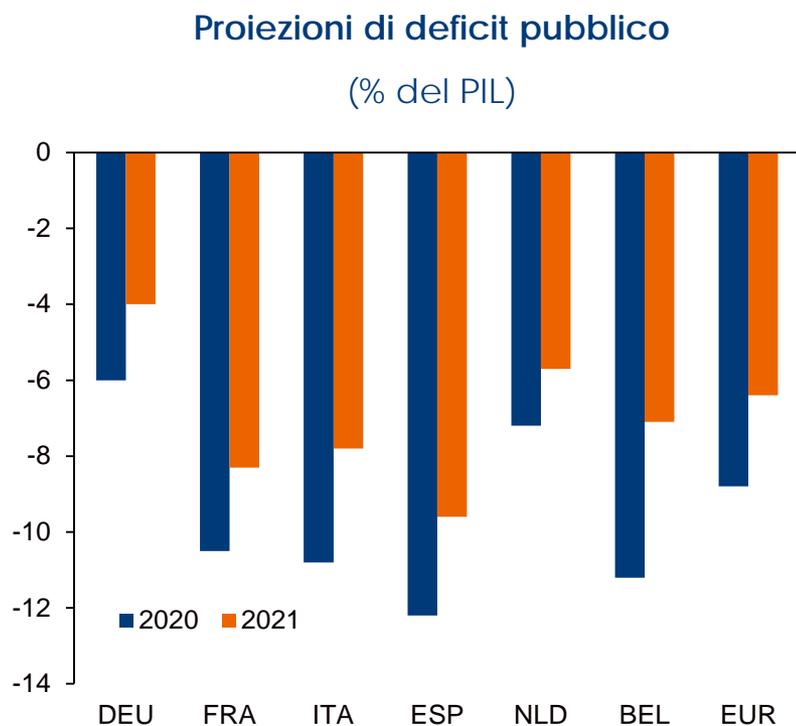
La produzione nei servizi si contrarrà nel 4° trimestre



Fonte: proiezioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat di turnover nei servizi. L'impatto delle misure restrittive è approssimato con l'indice di mobilità retail & entertainment per i 9 maggiori paesi dell'Eurozona.

Politiche fiscali: riviste al rialzo le stime di deficit 2021

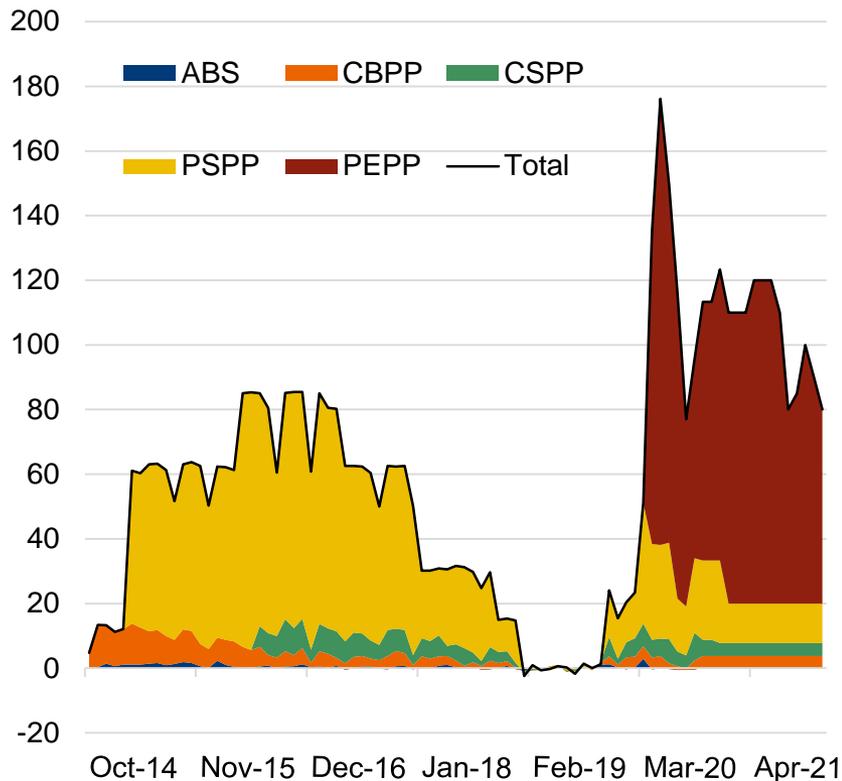
Le più recenti stime della Commissione vedono il **deficit 2021 al 6,4%, in calo dall'8,8% del 2020**. La flessione è dovuta principalmente al rientro delle misure emergenziali una tantum e alla ripresa delle entrate. Non è prevista una riduzione del debito nel 2021.



Fonte: Commissione Europea, opinioni sui Draft Budgetary Plans 2021

BCE: probabile una nuova estensione del PEPP a dicembre

Acquisti netti di titoli da parte dell'Eurosistema
(miliardi di euro)



Fonte: BCE e proiezioni Intesa Sanpaolo – Direzione Studi e Ricerche.

- La BCE ha prospettato una «ricalibrazione» della politica monetaria per il 10/12. **La Presidente ha preannunciato che sarà imperniata su PEPP e TLTRO III.**
- **Probabile una nuova estensione del PEPP da giugno a dicembre 2021**, con aumento del plafond fino a 500 miliardi.
- Attesa anche **un'estensione** del periodo di applicazione dello spread di -0,5% sul *depo rate* sulle operazioni TLTRO-III.
- Nessuna attesa di taglio dei tassi ufficiali.

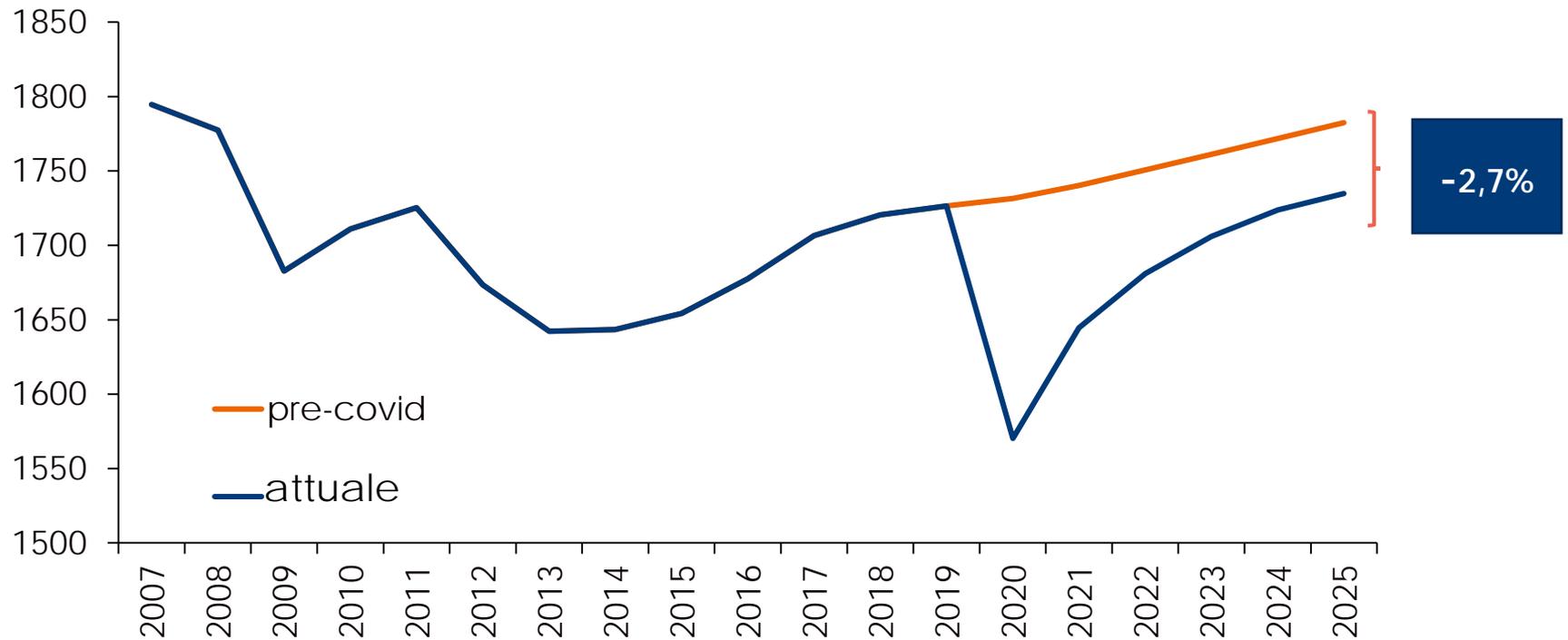
Agenda

1 La pandemia e l'impatto economico globale

2 Le prospettive per l'economia italiana

Italia: la minor crescita dovuta alla pandemia

Effetto dello shock COVID-19 sul livello del PIL italiano
(miliardi di euro)

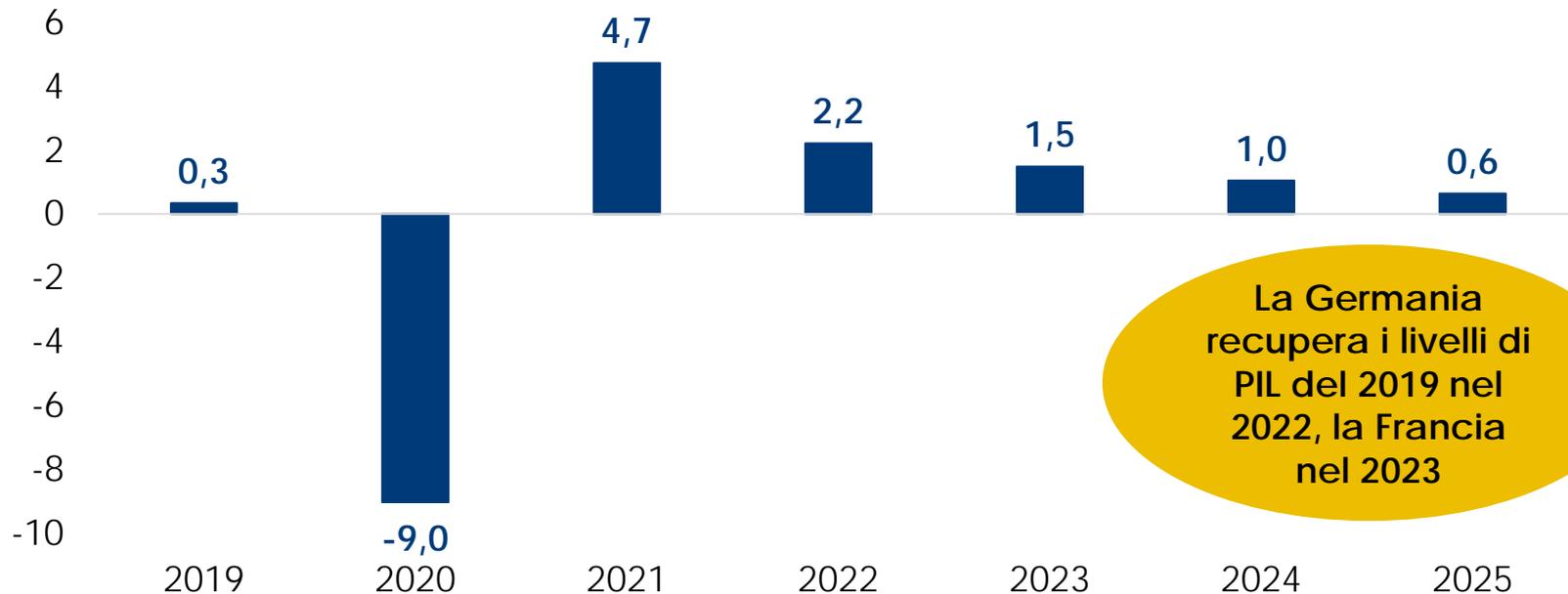


Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Recupero dei livelli di PIL del 2019 solo nel 2025

Il recupero di attività conseguente alla diffusione di un vaccino, assieme alla spinta da Next Generation EU, farà sì che il PIL italiano possa crescere al di sopra del potenziale per tutto il periodo 2021-2024.

Evolutione del PIL italiano: variazione % su valori concatenati

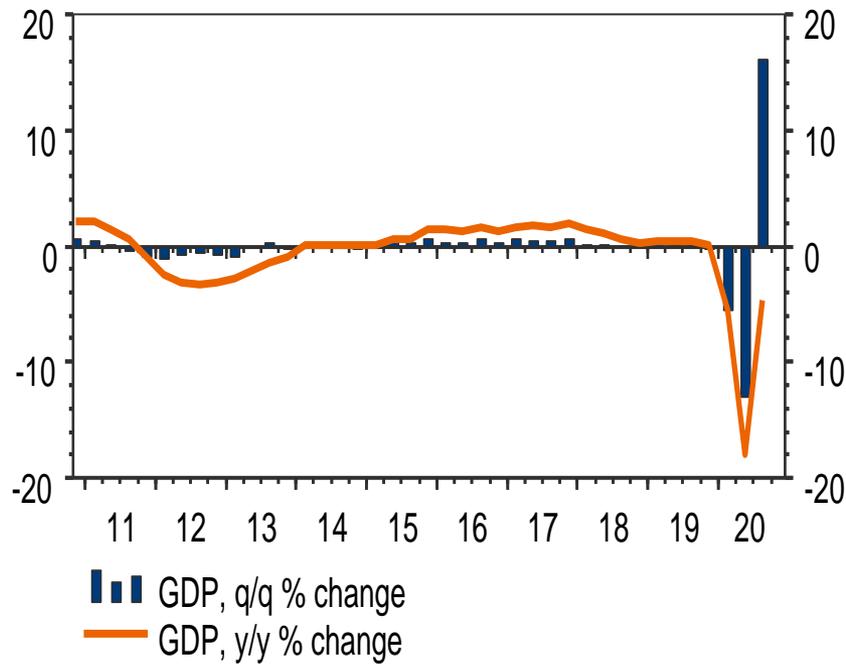


Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Italia: il PIL recupera più del previsto nel 3° trimestre

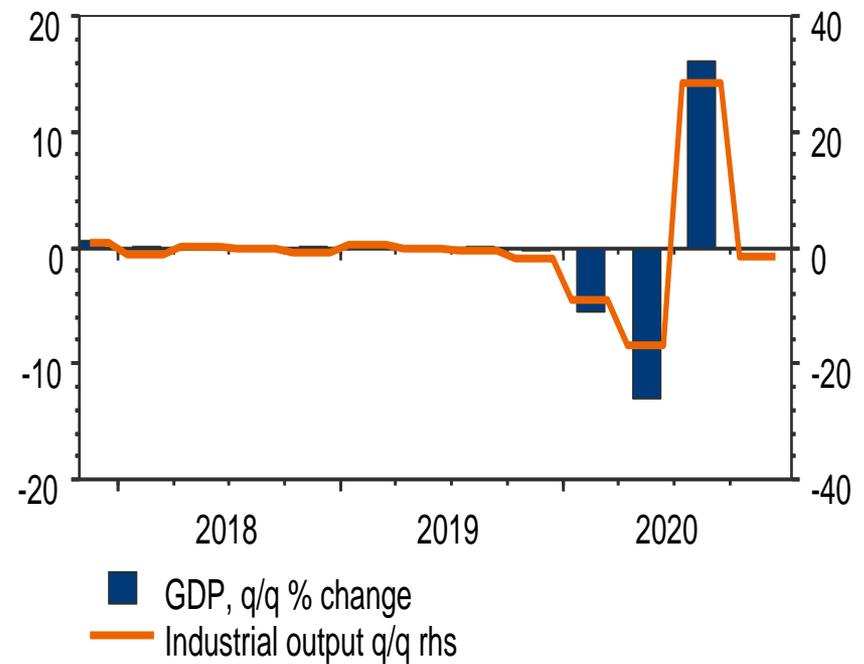
Il PIL è rimbalzato di ben il 16,1% t/t nel trimestre estivo, dopo essersi contratto del 13% t/t nei mesi primaverili. Il recupero è diffuso a tutte le principali componenti sia dal lato della domanda che dell'offerta. Il PIL resta del 4,5% inferiore ai livelli di fine 2019.

Il PIL rimbalza più del previsto nel 3° trimestre



Fonte: Istat

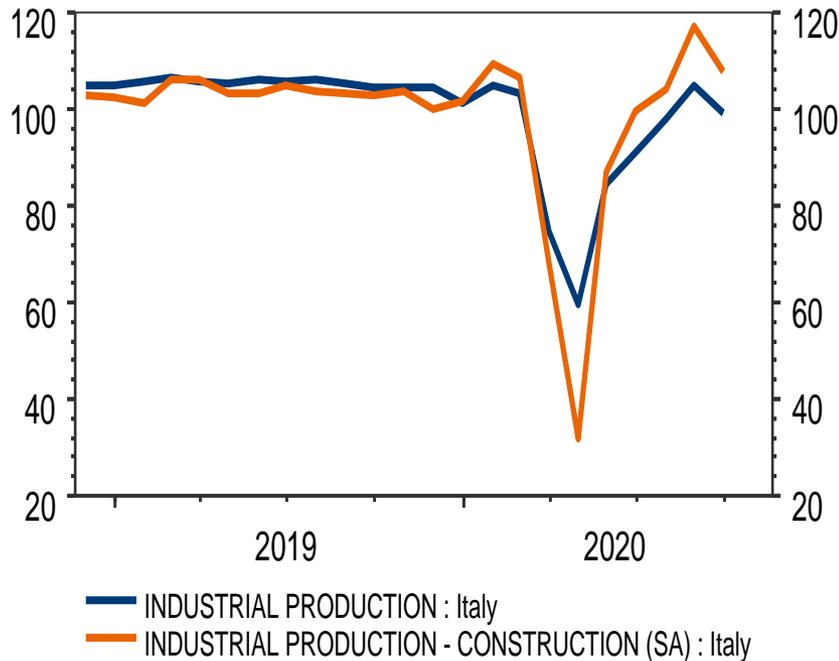
Il recupero è guidato dall'industria, che però è attesa in frenata nel 4° trimestre



Fonte: Istat, elaborazioni Intesa Sanpaolo

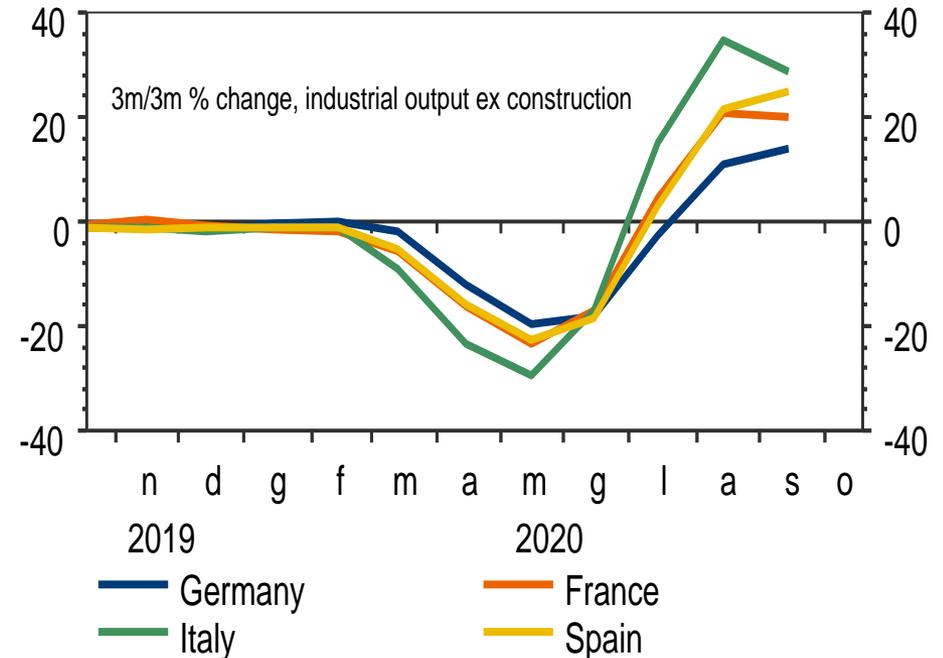
Ripresa a V per l'industria nei mesi estivi, poi nuovo rallentamento

Produzione industriale e nelle costruzioni in decisa ripresa sino ad agosto. Nuova flessione in settembre



Fonte: Istat, elaborazioni Intesa Sanpaolo

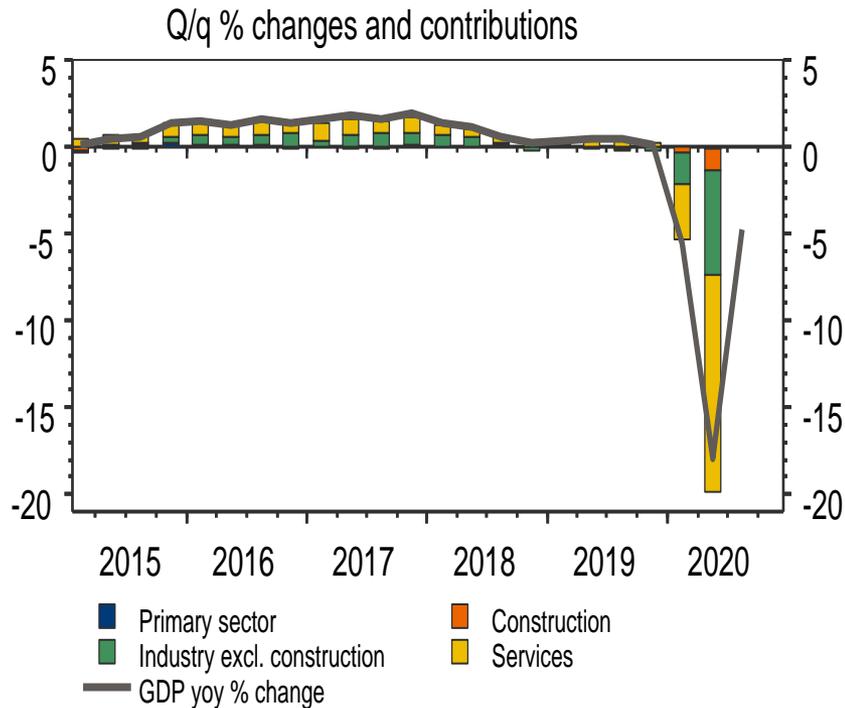
Rimbalzo più ampio che in altri Paesi UE



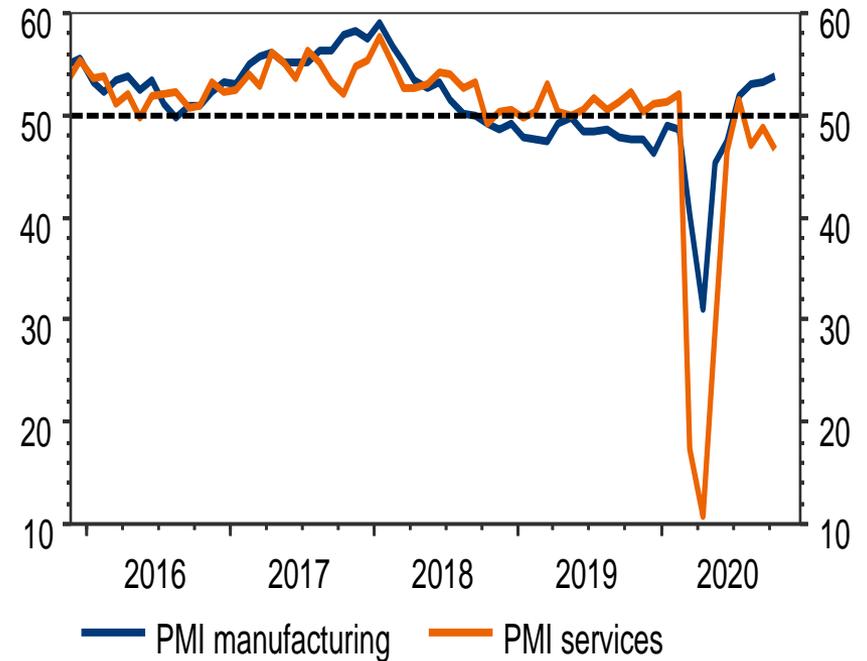
Fonte: Eurostat, elaborazioni Intesa Sanpaolo

I servizi continuano a fare da freno ...

I servizi sono stati il settore più colpito dalla caduta di valore aggiunto nel 1° semestre...



...e restano più indietro dell'industria nella fase di ripresa successiva

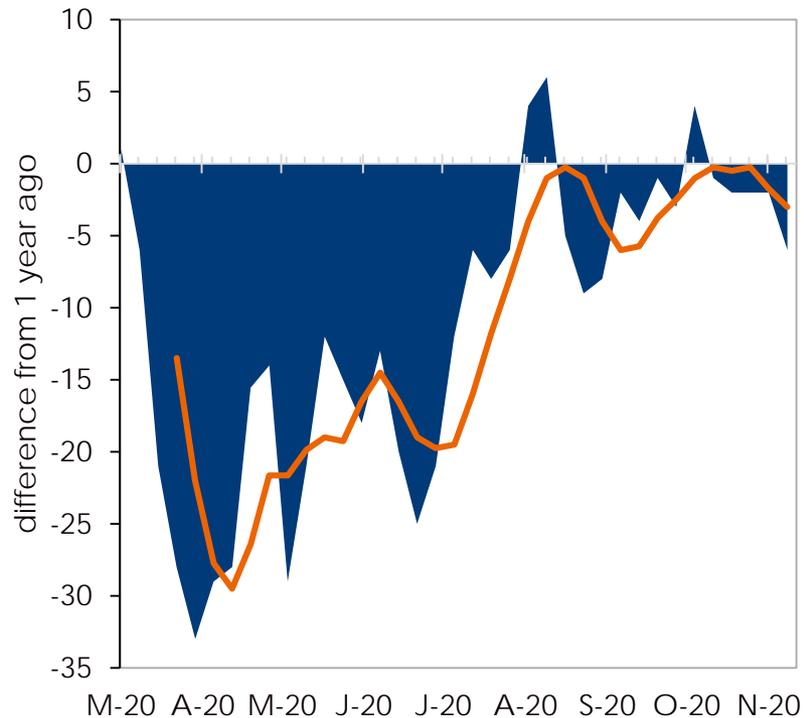


Fonte: Istat, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fonte: IHS Markit

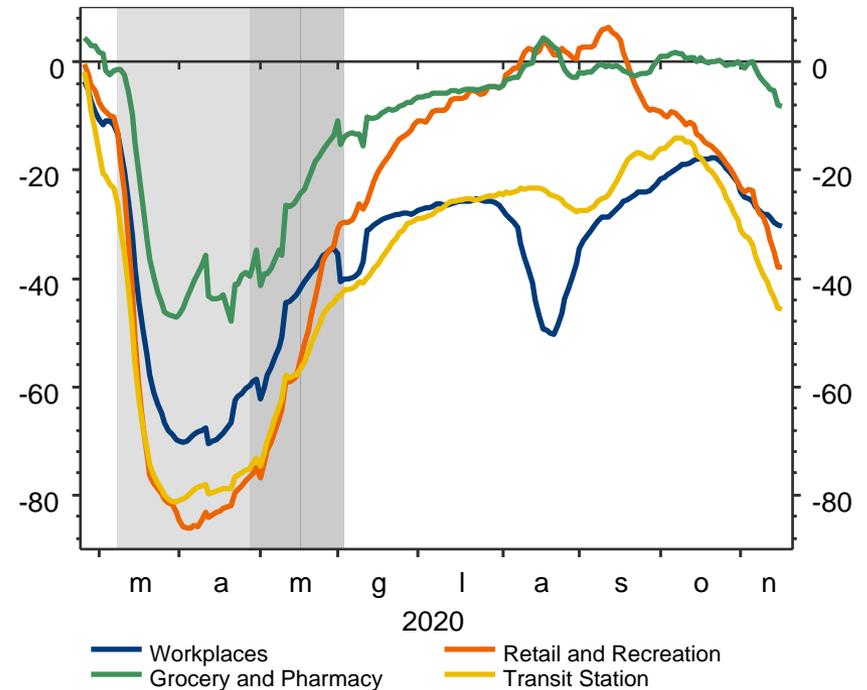
... e sono colpiti dalle nuove misure restrittive

Il consumo di elettricità mostra segnali di una nuova flessione



Fonte: calcolato da Intesa Sanpaolo sulla base dei dati Entso-e e della correzione termica di Bruegel Institute

La mobilità verso negozi e luoghi ricreativi ha toccato un picco a inizio settembre e poi è tornata a calare



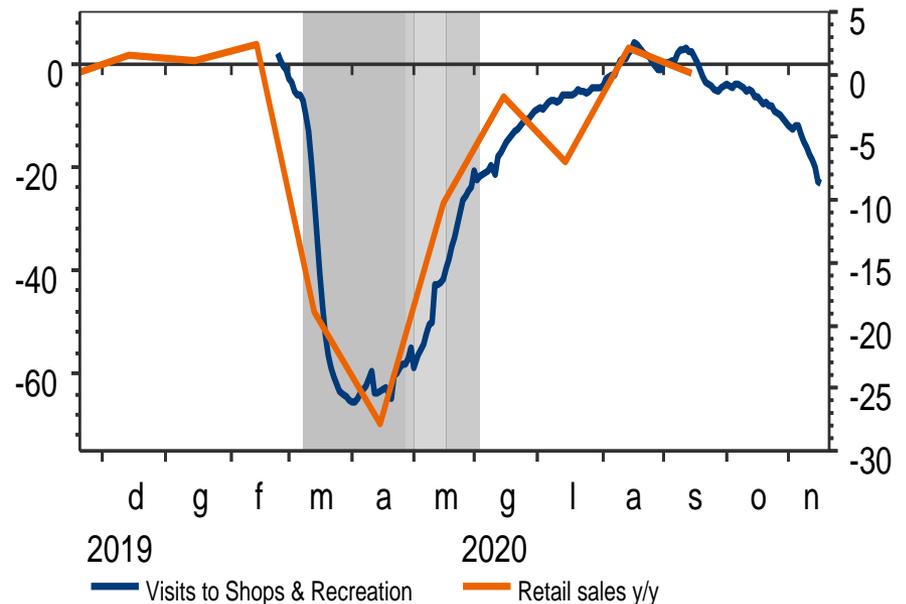
Fonte: Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

Consumi in recupero, ma non durerà

La contrazione nei mesi primaverili era stata particolarmente ampia sul fronte dei consumi, specie di **beni durevoli**. In estate si è visto un forte recupero, destinato però a essere ridimensionato nei mesi autunnali (le vendite di **auto**, dopo aver recuperato da -97,6% a/a ad aprile a +9,5% a/a in settembre, sono tornate a calare a -0,2% a/a in ottobre).



Le vendite al dettaglio risentiranno delle nuove misure di distanziamento sociale

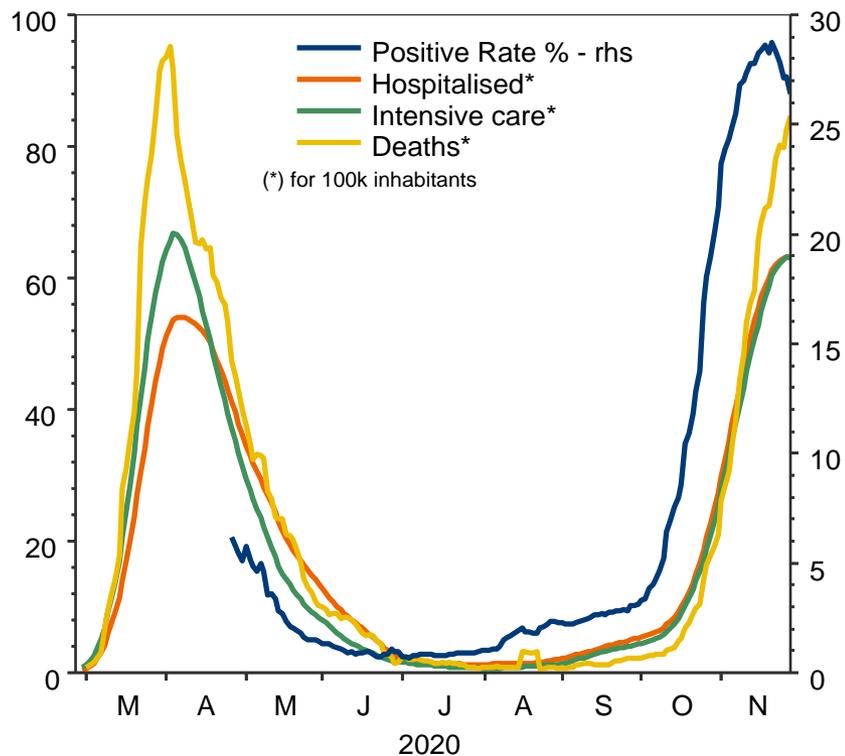


Fonte: ANFIA, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fonte: Istat; Google LLC, COVID-19 Community Mobility Reports

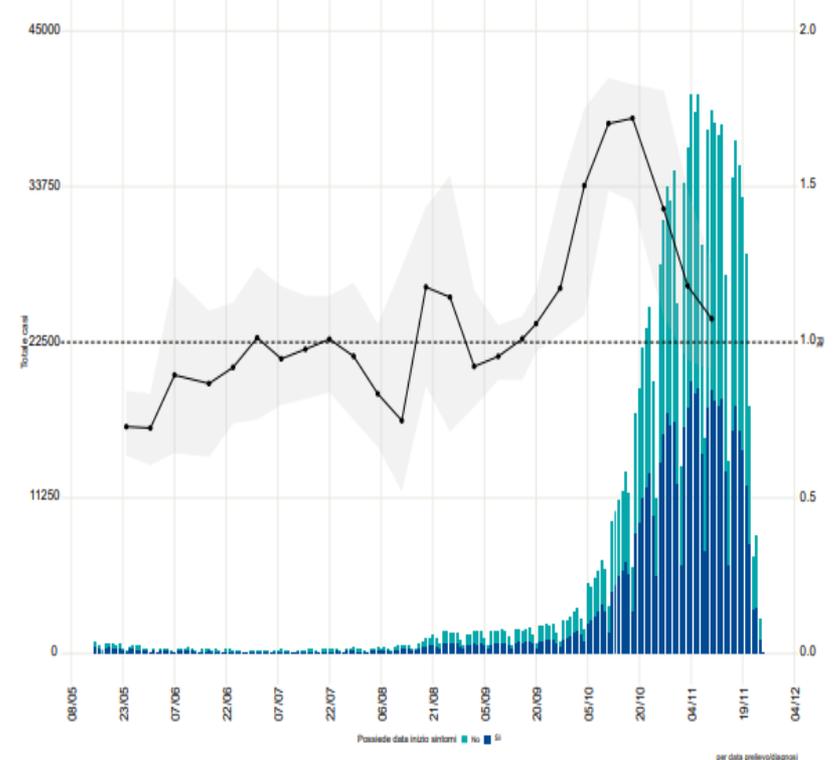
La seconda ondata avrà effetti sull'economia

Tasso di ospedalizzazione, ingressi in TI e mortalità come nei giorni del 1° confinamento



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Protezione Civile

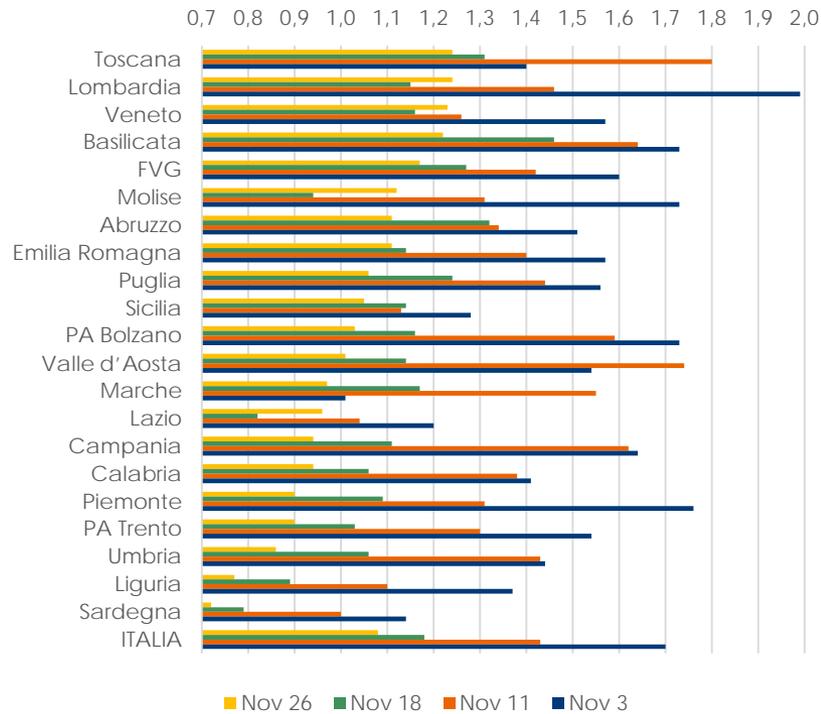
R_t (medio a 14gg calcolato il 26/11/2020) e n° di casi (per data prelievo/diagnosi distinti per presenza o assenza della data di inizio sintomi)



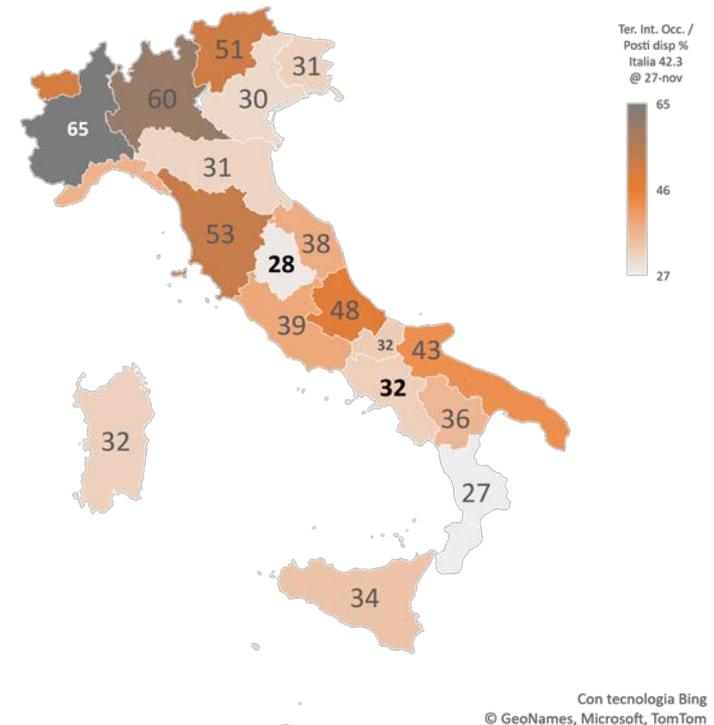
Fonte: Istituto Superiore di Sanità

Segnali di miglioramento da R_t , ma resta alta la pressione ospedaliera

R_t per regione (medio a 14gg calcolato il 26/11/2020, a confronto con R_t calcolato le settimane precedenti)



Tasso di occupazione dei posti di terapia intensiva per regione

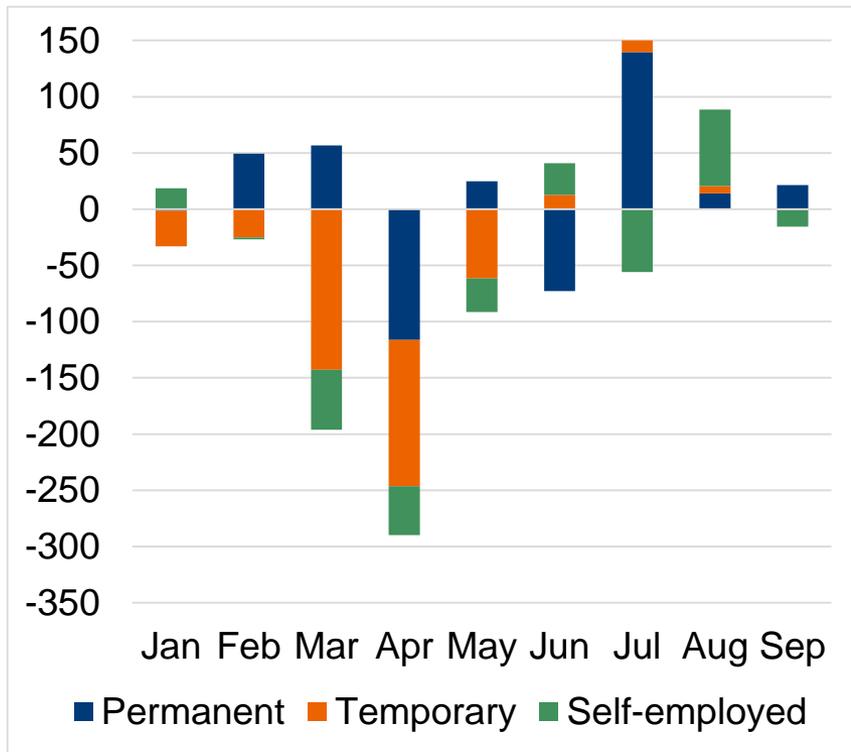


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istituto Superiore di Sanità

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Protezione Civile

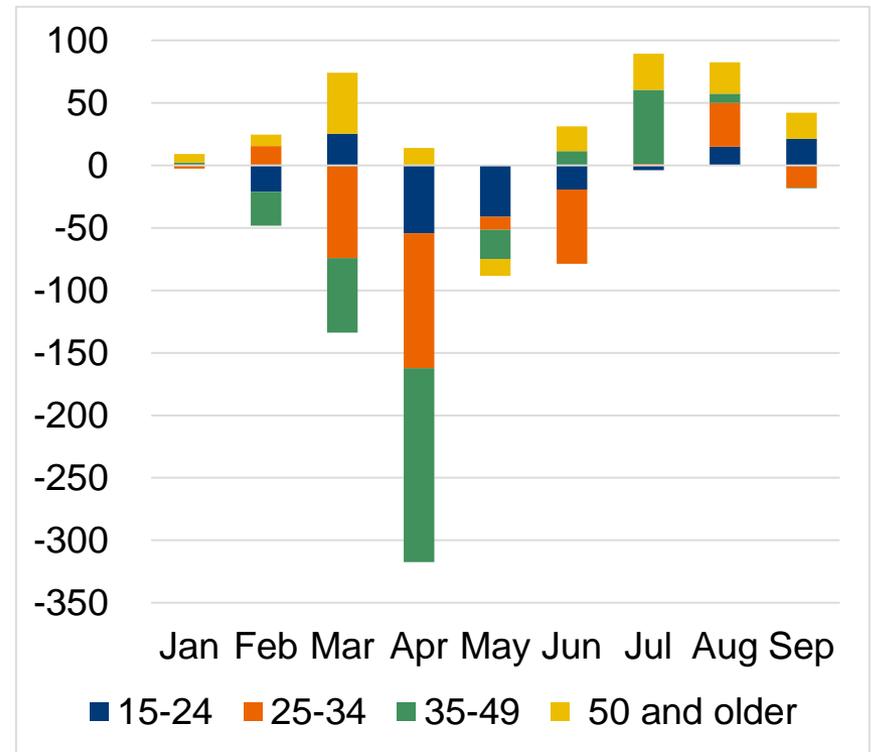
Le perdite occupazionali hanno colpito principalmente i giovani e i precari

Variazioni m/m degli occupati per posizione professionale e carattere dell'occupazione (migliaia di unità)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Variazioni m/m degli occupati per classi di età (migliaia di unità)

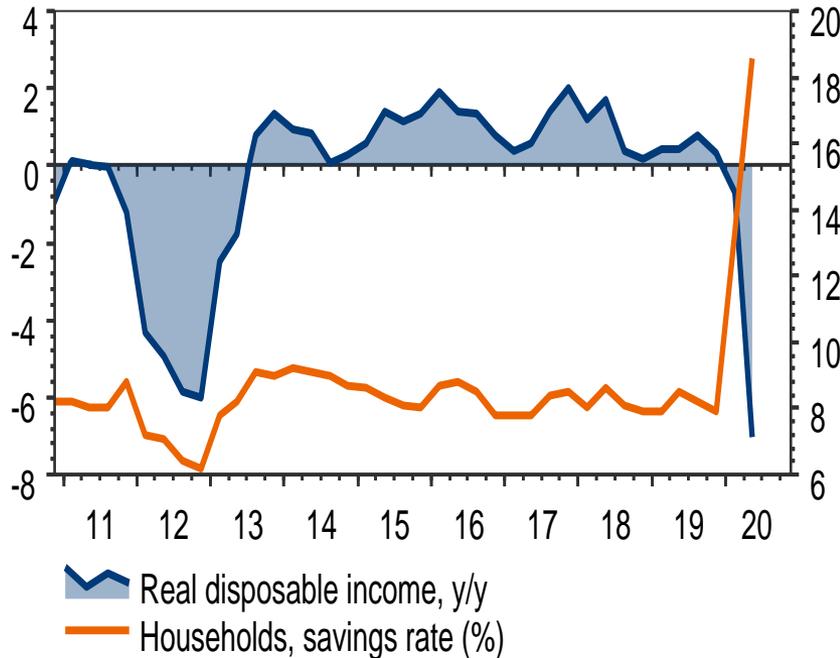


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

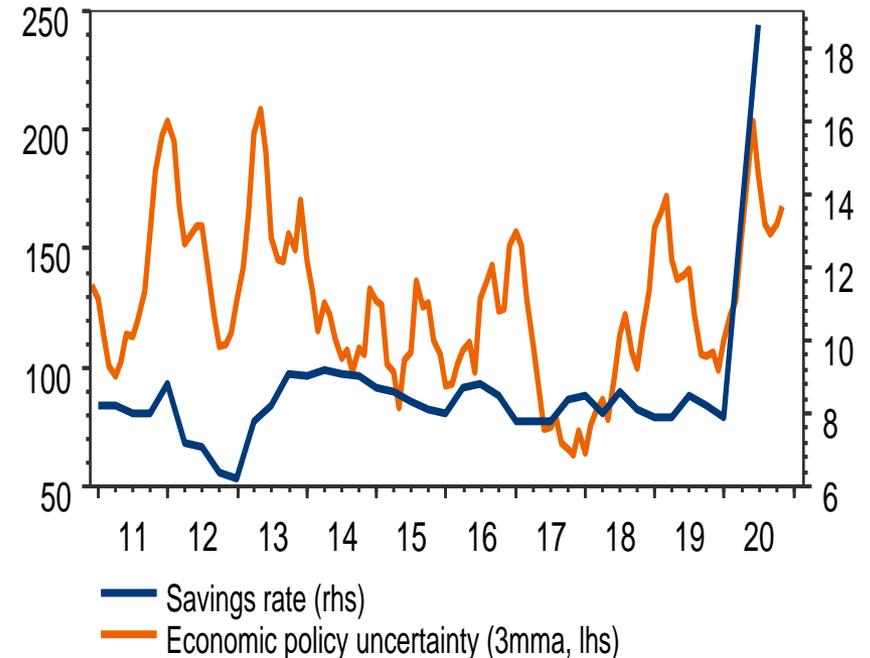
Per la ripresa è necessaria una normalizzazione del tasso di risparmio

A differenza delle precedenti recessioni, la fase attuale si accompagna a un balzo del tasso di risparmio, dovuto al confinamento sociale...

... e che potrebbe permanere in relazione al persistere di un'elevata incertezza sull'evoluzione sanitaria ed economica



Fonte: Istat, Refinitiv Datastream



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

I meccanismi UE di salvaguardia sono stati rafforzati

ECB

- APP and **PEPP**; possibilmente OMTs per supportare ECCLs, benché ECB preferisca PEPP. Acquisto di asset: bond governativi, corporate bond, covered bond, al paper and ABS. Almeno fino a giugno 2021. Reinvestimenti PEPP almeno fino a fine 2022.
- Condizioni molto vantaggiose sul TLTRO III; nuovi LTROs (PELTROs) a refi-25bps.
- Allentamento temporaneo di requisiti patrimoniali e di liquidità
- Allentamento degli standard di credito e dei margini di garanzia per espandere il bacino delle garanzie (=più accesso a rifinanziamento BCE)
- Rinuncia alle soglie di rating se gli emittenti sono declassati da aprile in poi (temporaneo).

ESM

- **PCS (Pandemic Crisis Support)**, un ECCL con condizionalità leggera. Disponibile anche come supporto al mercato primario.
- **2% del PIL** del paese.

SURE

- **Finanziamento**: erogato dall'UE, con garanzia statale.
- Entità: **EUR 100Bn (max. 60 mld ai 3 maggiori beneficiari)**
- Prestiti per short-hours work schemes (come CIG, Kurzarbeit e Chomage partiel).

BEI

- Fondo di garanzia per amplificare la capacità di prestiti dell'EIB.
- Entità **25Bn €**.
- **Prestiti per finanziare progetti di investimento.**

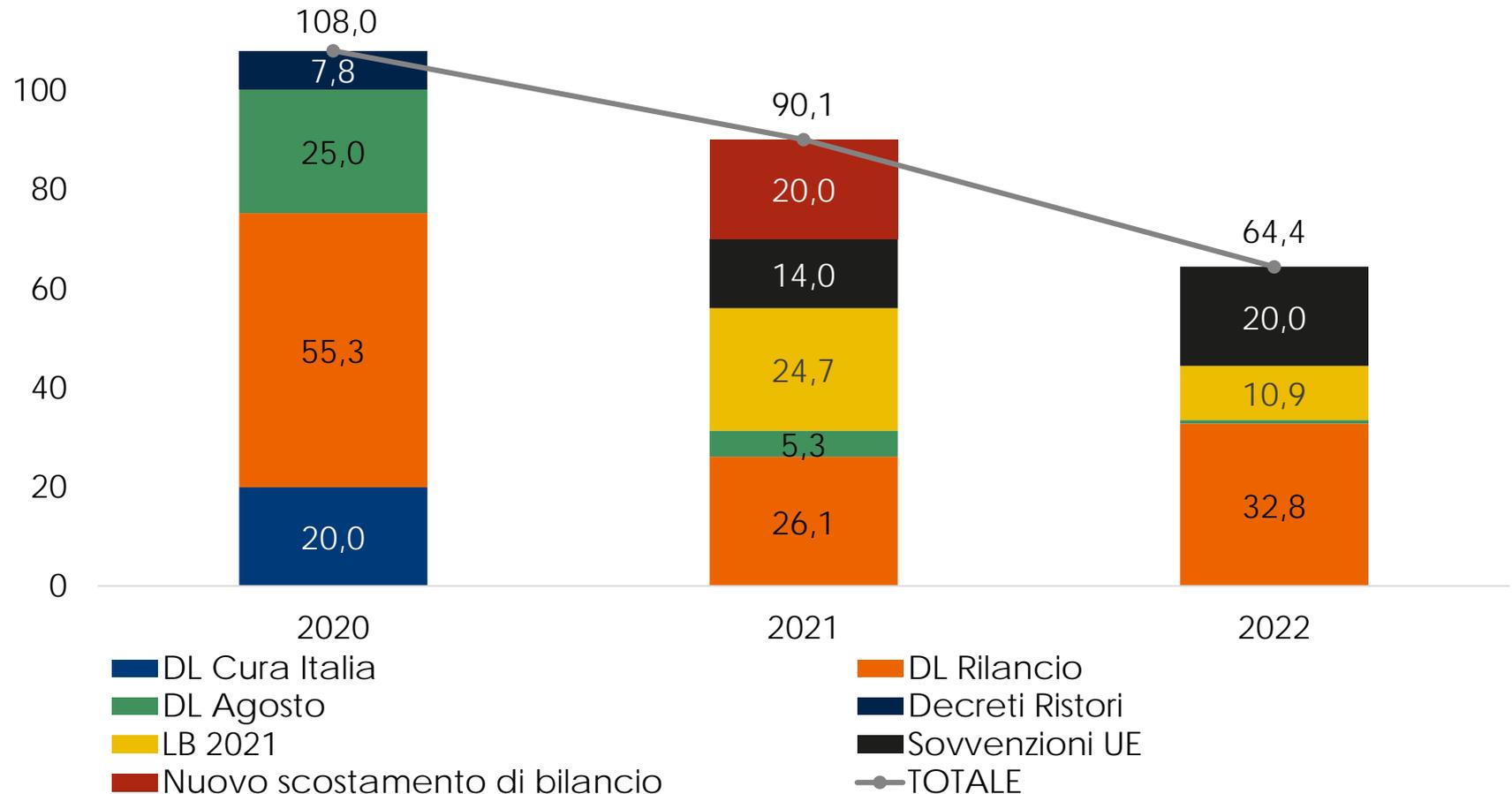
L'accordo politico sul piano per la ripresa

L'accordo politico del 21 luglio cade nella parte alta delle aspettative, come dimensione e ambizione. Resta una forte condizionalità: i progetti devono seguire le raccomandazioni UE, e fa premio perseguire obiettivi di **Green Deal e transizione digitale**.

MFF 2021-27	Next Generation EU		
	Dimensione	Allocazione (RRF)	Governance
<ul style="list-style-type: none"> ■ 1074 miliardi ■ Aumentate le retrocessioni ad Austria, Danimarca, Svezia, Olanda, Germania ■ Proposte per entrate proprie da introdurre fra 2021 e 2023 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 750 miliardi ■ 390 miliardi di sussidi e 360 miliardi di prestiti ■ RRF cresce a 672,5 mld, a scapito di altri programmi 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Sussidi: <ul style="list-style-type: none"> □ 70% nel 2021-22 secondo regola della CE □ 30% nel 2023 con correzione per crescita 2020-21 del RNL ■ Prestiti: <ul style="list-style-type: none"> □ Max 6.8% del RNL (Italia: max. ~120 mld) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Approvazione piani: <ul style="list-style-type: none"> □ Consiglio Europeo a maggioranza qualificata ■ Sblocco Tranche: <ul style="list-style-type: none"> □ Commissione, consultando comitato economico e finanziario □ Stato membro può chiedere discussione a livello Consiglio Europeo

Gli stimoli proseguiranno nei prossimi anni ...

Le misure discrezionali di politica fiscale approvate o programmate dal Governo italiano dopo lo shock-COVID (valore facciale ex-ante in miliardi, effetti cumulati)



Nota: il nuovo scostamento di bilancio per il 2021, da 15-20 miliardi, è stato annunciato ma non ancora formalizzato in provvedimenti di legge. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo.

... in parte finanziati da «Next Generation EU»

Misure di politica fiscale attese nel 2021-23 (inclusi gli interventi finanziati dalla UE)

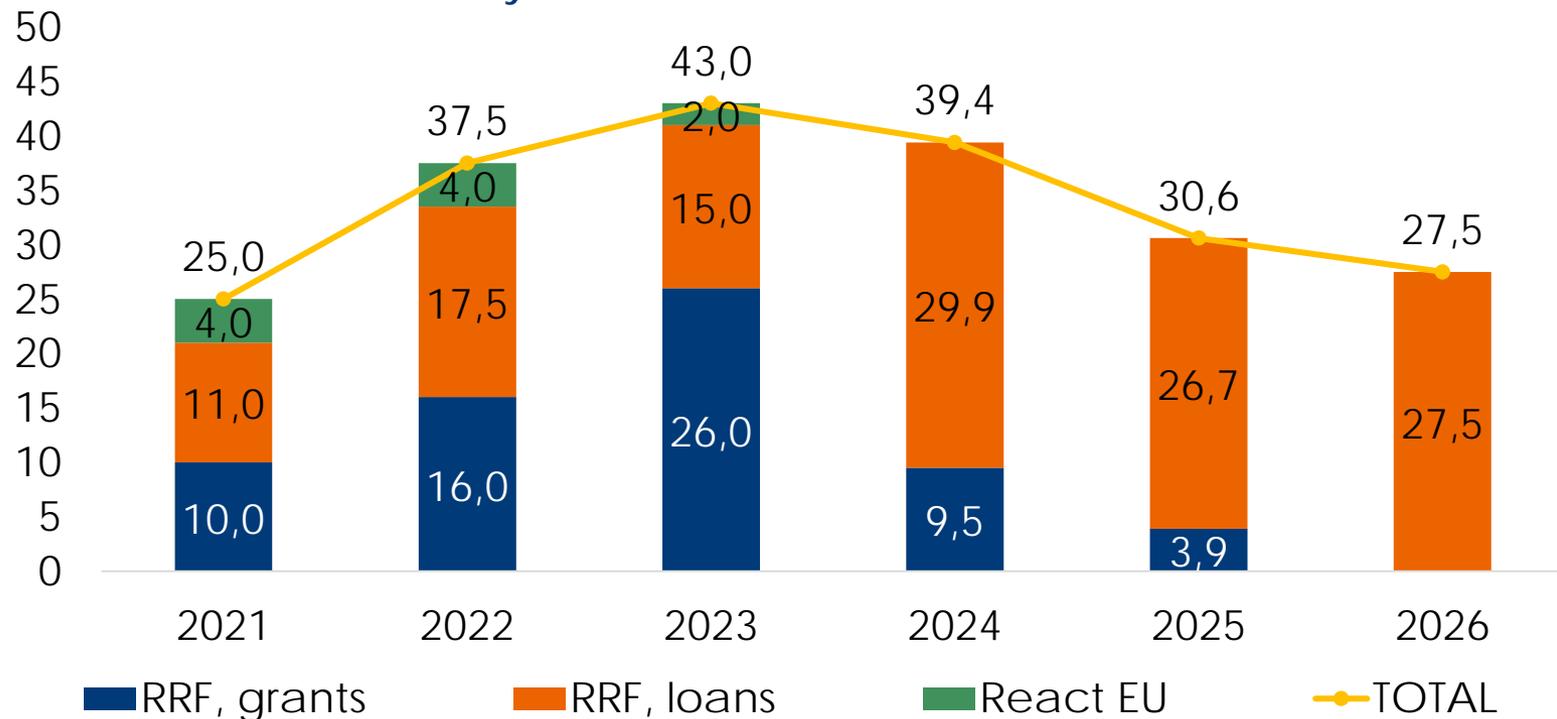
	2021	2022	2023
Pacchetto fiscale totale (miliardi) , di cui:	38.7	30.9	22.5
Misure che impattano sul deficit, di cui:	24.7	10.9	-5.5
Sovvenzioni UE	14.0	20.0	28.0
Pacchetto fiscale totale (% del PIL) , di cui:	2.2	1.7	1.1
Misure che impattano sul deficit, di cui:	1.4	0.6	-0.4
Sovvenzioni UE	0.8	1.1	1.5
Impatto sulla crescita % del PIL , di cui:	0.9	0.8	0.7
Misure che impattano sul deficit	0.6	0.4	-0.1
Sovvenzioni UE	0.3	0.4	0.8
Moltiplicatore fiscale implicito , di cui:	0.4	0.5	0.7
Misure che impattano sul deficit	0.4	0.7	0.3
Sovvenzioni UE*	0.4	0.4	0.5

* Nota: questo moltiplicatore è stimato utilizzando i dati cumulati sulle sovvenzioni dell'UE, non sulle sovvenzioni aggiuntive. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati NADEF 2020

Il Governo punta a un pieno utilizzo dei fondi UE

La nostra stima preliminare sull'**impatto di "NGEU" sulla crescita** del PIL nei prossimi tre anni è dello 0,5% nel 2021 e 2022 e dello 0,3% nel 2023 (contro lo 0,3% nel 2021, 0,4% nel 2022 e 0,8% nel 2023 stimati dal Governo).

Ripartizione temporale dell'utilizzo fondi da Recovery Plan UE secondo il Governo italiano

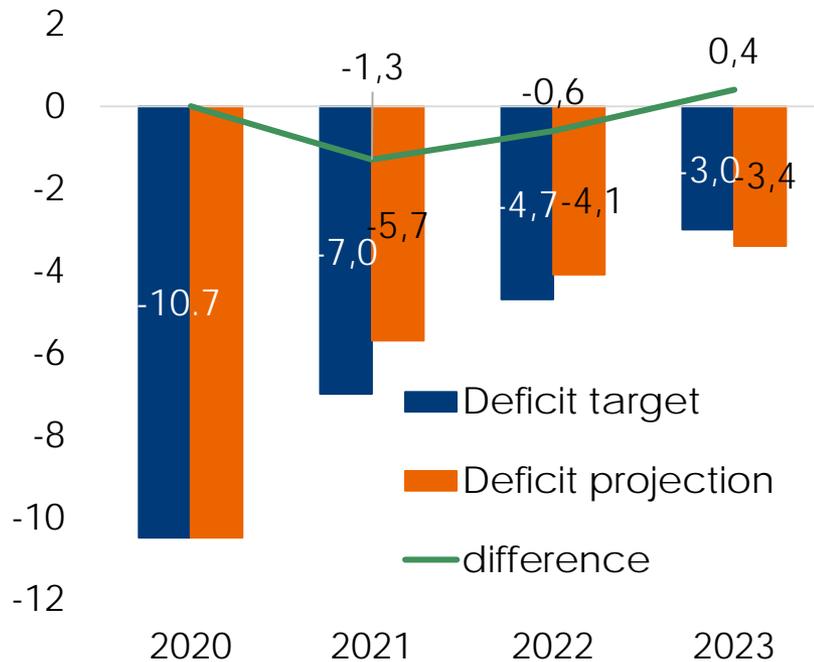


Nota: il totale è la somma delle risorse di RRF e React EU (203 miliardi di euro nel 2021-26); il Governo italiano prevede inoltre di ricevere fondi da altri programmi, che portano l'ammontare complessivo a 205 miliardi di euro.

Fonte: NADEF 2020

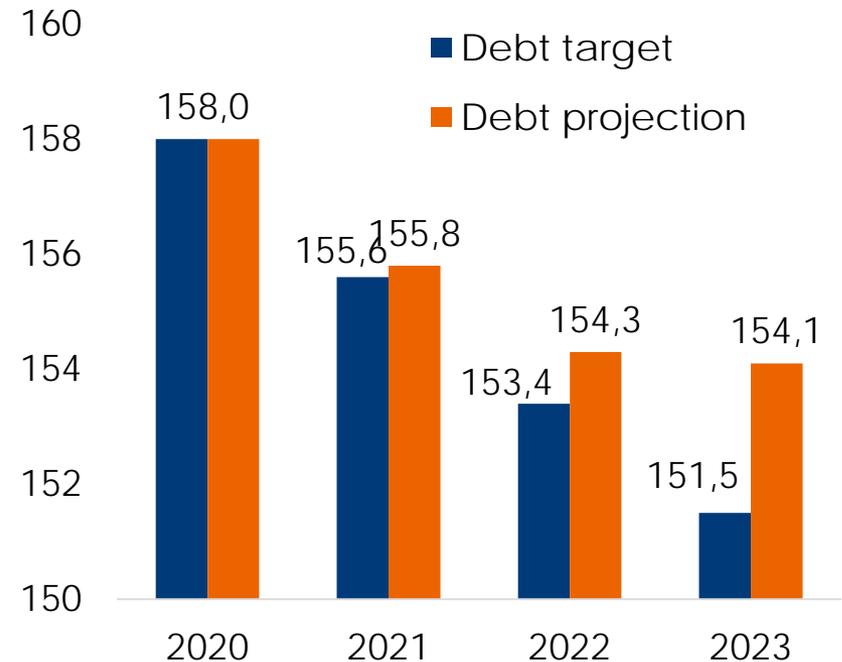
Le stime governative su deficit e debito ...

Deficit/PIL: quadro programmatico e quadro tendenziale



Fonte: NADEF 2020

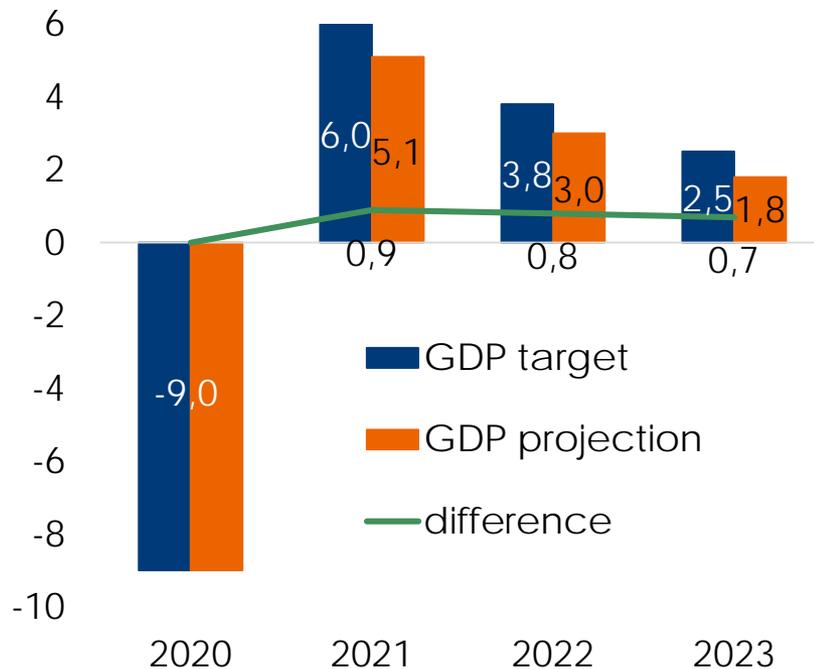
Debito/PIL: quadro programmatico e quadro tendenziale



Fonte: NADEF 2020

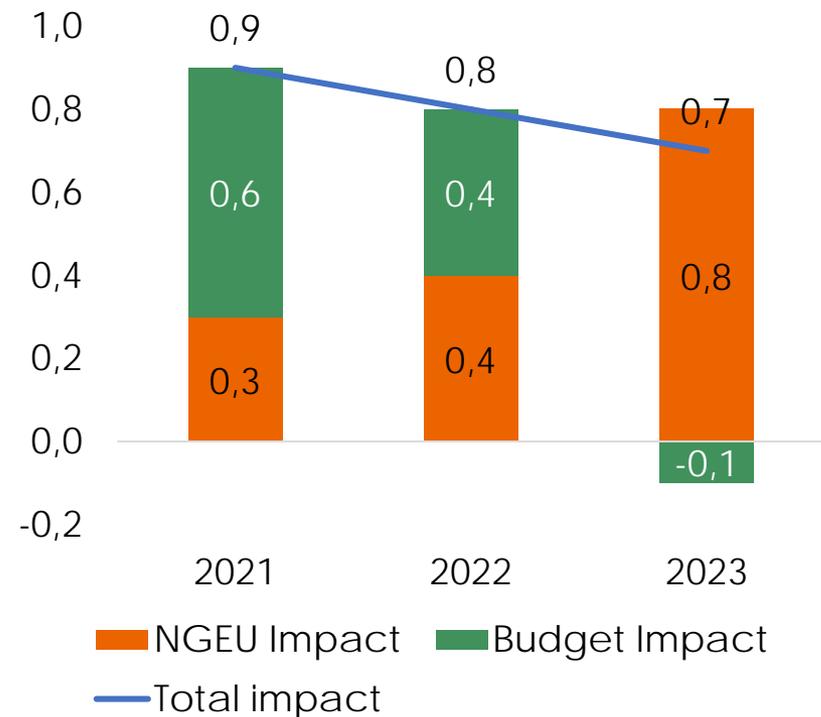
... poggiano su ipotesi ottimistiche sulla crescita del PIL

Il Governo si aspetta un impatto significativo delle misure di policy sulla crescita del PIL



Fonte: NADEF 2020

L'impatto deriva non solo dalle misure di bilancio, ma anche dagli effetti di "Next Generation EU"



Fonte: NADEF 2020

Sfide e opportunità post-COVID per l'economia italiana

Maggiore attenzione ai temi legati alla salute (con rafforzamento Farmaceutica e Biotecnologie) e all'ambiente domestico



Digitalizzazione (smart working, didattica) e automazione, anche per garantire maggiore sicurezza e limitare i rischi sanitari



OPPORTUNITA'

La spinta dalla transizione in chiave green (industria, mobilità, abitare)



Regionalizzazione delle catene del valore (potenziale recupero di quote di mercato)



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