

INTESA  SANPAOLO

Crisi energetica e inflazione: nuove sfide per le imprese italiane

Gregorio De Felice
Chief Economist

Milano, 24 novembre 2022

Agenda

1 Il quadro macro internazionale e i tassi di interesse

2 Lo scenario per l'Italia

3 Il manifatturiero italiano

Il quadro macro: crescita economica...

- **PIL mondiale:** crescita in rallentamento di **0,8 punti** al **2% nel 2023**.
- **Commercio mondiale:** **+1,4%** (in discesa dal 3,7% del 2022) in volume. Segnali di riduzione delle **strozzature dal lato dell'offerta**.
- **Cina:** perduranti difficoltà legate alla politica di **zero Covid**, alla crisi del mercato immobiliare e alla ristrutturazione delle catene del valore.
- **Stati Uniti:** restrizione monetaria più rapida, minore stimolo fiscale ed erosione del potere d'acquisto hanno frenato la crescita già nel 2022 (**1,9%**). La tendenza proseguirà nel 2023 (**+0,4%**).
- **Eurozona:** la guerra russo-ucraina colpisce l'economia europea più di altre, aumentando l'inflazione e riducendo la crescita reale attraverso un maggior costo dell'energia. PIL probabilmente in calo tra fine 2022 e inizio 2023. **Crescita 2023 a 0,5%**.

...e prezzi energetici in calo ma ancora alti nel 2023

La crisi russo-ucraina ha sconvolto le proiezioni sui prezzi dell'energia

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Petrolio (\$/B)						
ISP	43	73	101	92	87	82
- scenario 2022 ¹			76	76	78	80
- BCE ²			105.4	89.8	83.6	NA
Gas naturale (€/MWh)						
ISP	9	47	128	155	110	80
- scenario 2022 ¹			45.9	39.2	35.1	33.6
- BCE ²			168	235	165	NA

Note: La media del 2022 include le nostre previsioni (1) Aggiornamento di novembre 2021; (2) Previsioni macroeconomiche dello staff, settembre 2022, Riquadro 1.
Fonte: Proiezioni Intesa Sanpaolo, dati Refinitiv Datastream, BCE.

Lo scenario prevede **tensioni** persistenti **sui prezzi del metano** fino al primo trimestre 2023, seguite da un forte calo successivo (riduzione della domanda, progressi nella diversificazione delle importazioni). **Lo shock (globale) sul petrolio, invece, è in parte rientrato.**

I nodi dello scenario

Rischio

Effetti - descrizione



Entità restrizione monetaria

- Gli aumenti ripetuti e significativi dei tassi rischiano di creare un eccesso di restrizione e di provocare una fase recessiva
- Elevata incertezza sull'intensità dei meccanismi di trasmissione



Rischio recessione

- Alto. Effetto del sommarsi di distruzione di domanda legata a shock energetico, incertezza e restrizione monetaria
- In area euro il principale fattore potenzialmente recessivo riguarda la **crisi energetica**



Rischio geopolitico

- Il conflitto ucraino resta un fattore rilevante per il **rischio di escalation**
- La crisi energetica riflette il deteriorarsi dei rapporti tra Russia e Occidente



Rischi politici locali

- Cambio di governo in Italia e rischi di implementazione del PNRR
- Politiche fiscali destabilizzanti nel Regno Unito



Rischio instabilità finanziaria

- Rapida variazione dei tassi dopo anni di stabilità
- **Drenaggio liquidità**
- **Restrizione delle condizioni del credito**

Le proiezioni di crescita al 2024

Variazione media annua del PIL

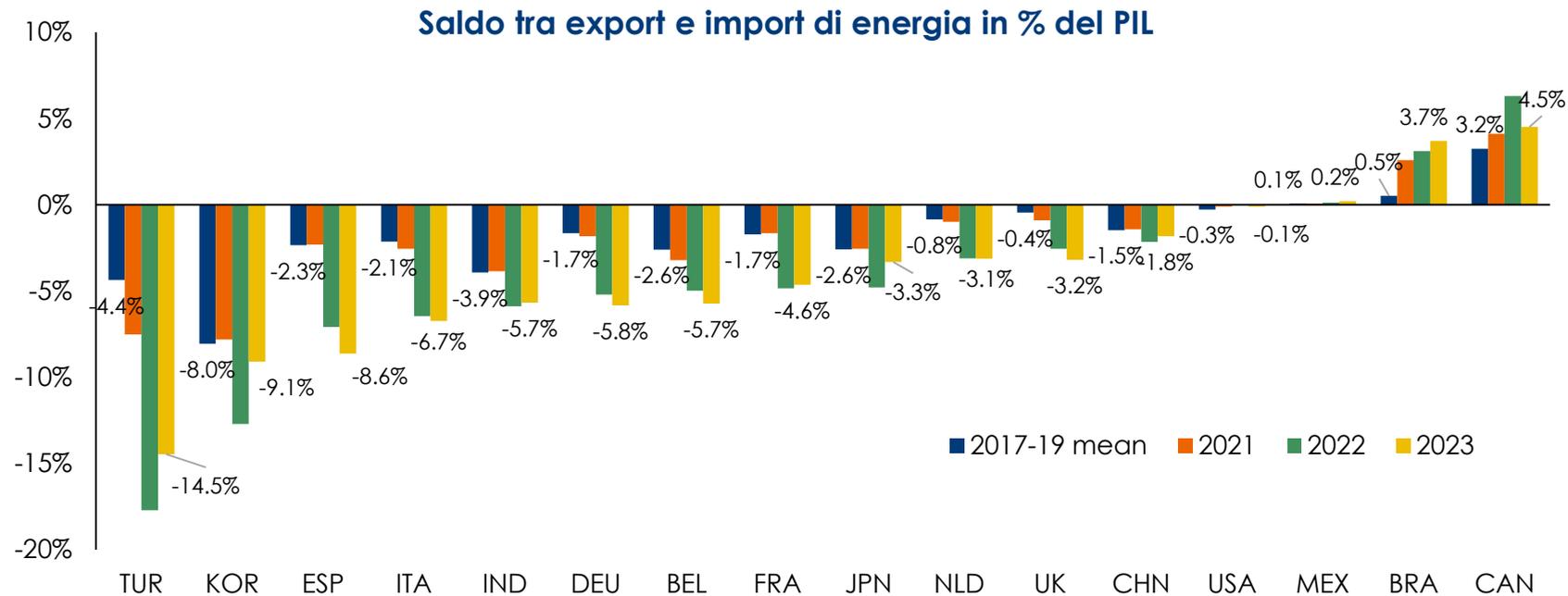
	2020	2021	2022f	2023f	2024f
Stati Uniti	-2.8	5.9	1.9	0.4	1.2
Area Euro	-6.3	5.3	3.2	0.5	2.1
Germania	-4.1	2.6	1.6	0.1	2.8
Francia	-7.9	6.8	2.5	0.6	1.5
Italia	-9.1	6.7	3.6	0.6	1.8
Spagna	-10.8	5.1	4.3	2.0	2.4
OPEC	-4.7	3.7	5.1	3.4	2.8
Europa orientale	-2.9	5.2	-3.5	0.6	3.3
America Latina	-6.3	7.6	2.3	1.8	2.7
Giappone	-4.7	1.7	1.7	1.5	1.5
Cina	2.2	8.1	3.0	5.2	5.2
India	-6.6	8.3	6.8	5.4	6.4
Mondo	-3.4	5.9	2.8	2.0	2.9

Nota: aggregato PPP in dollari costanti per OPEC, Europa Orientale, America Latina, Mondo.
 Variazione del PIL a prezzi costanti in moneta locale negli altri casi.

Fonte: proiezioni Intesa Sanpaolo – Macroeconomic Analysis

Shock energetico soprattutto in Europa

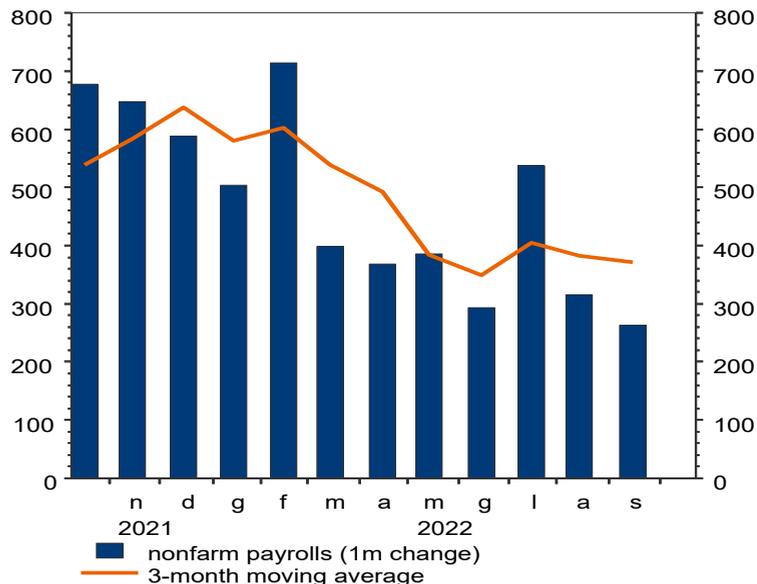
Per molti Paesi europei, il valore delle importazioni nette di energia è triplicato rispetto al periodo 2017-19. L'impatto è invece molto modesto in Cina e Stati Uniti.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

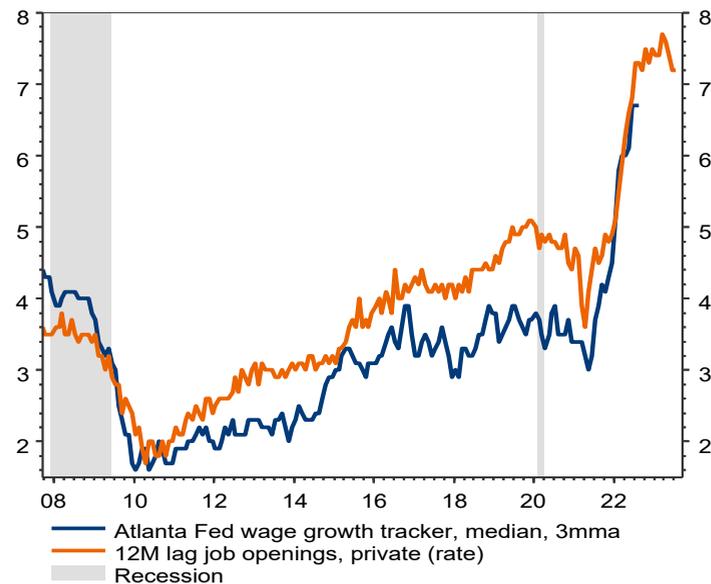
Mercato del lavoro USA ancora sotto pressione, ma è un indicatore ritardato del ciclo economico

Crescita dell'occupazione ancora solida, ma in rallentamento, in attesa delle contrazioni previste nel 2023



Fonte: BLS

La domanda di lavoro record ha alimentato una rapida crescita salariale e una spirale salari/prezzi

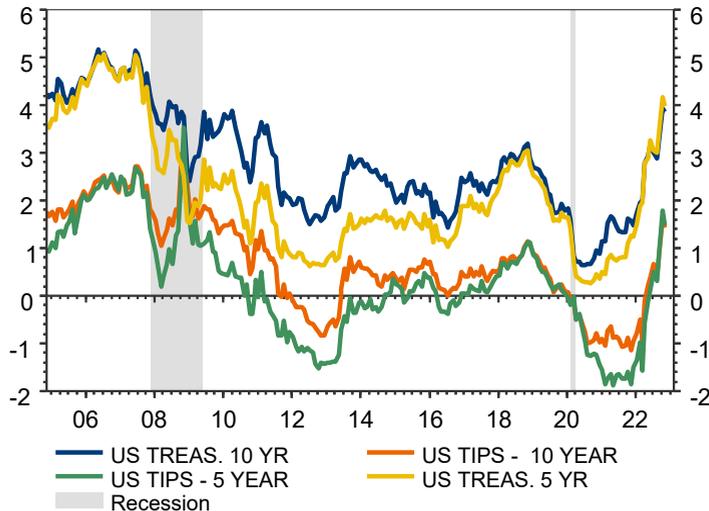


Fonte: BLS, Atlanta Fed

Fed: la politica monetaria è ora restrittiva

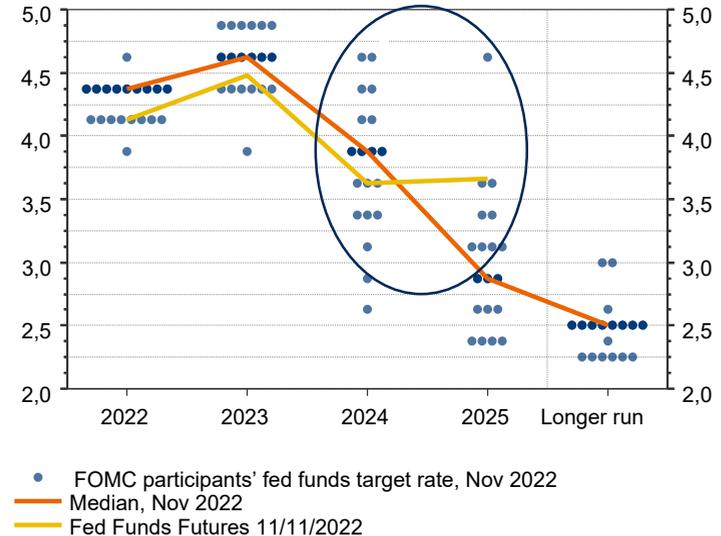
Dopo l'incremento di **75pb di novembre**, il **FOMC ha aperto un dibattito sulla dimensione dei rialzi**. A inizio 2023 arriverà una pausa, insieme alla recessione.

Gli interventi della Fed stanno funzionando: i rendimenti reali sono in territorio restrittivo, con rischi di overshooting



Fonte: Refinitiv-Datastream

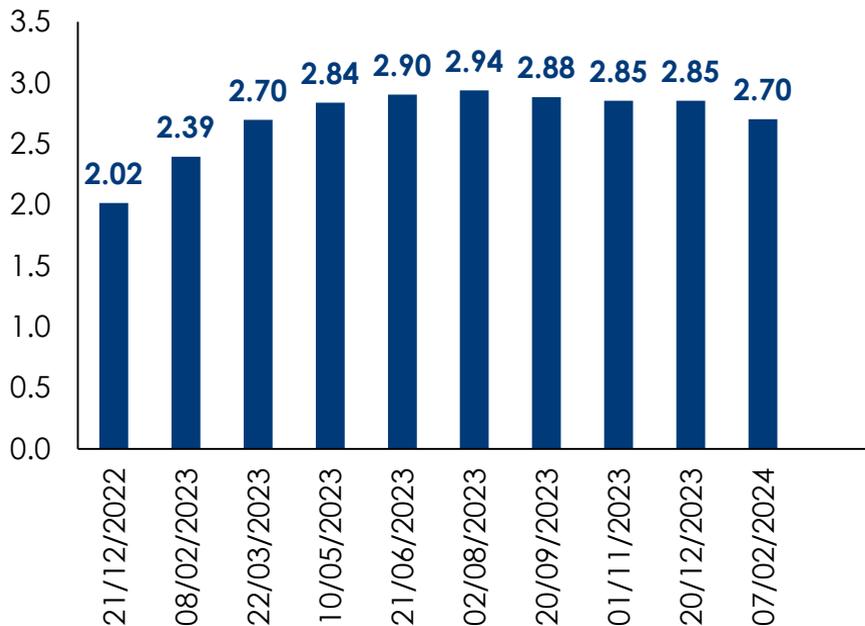
Fed funds attesi in area 5%: la divergenza fra FOMC e mercato ora è sulla normalizzazione dei tassi post-2023



Fonte: Federal Reserve Board, Refinitiv-Datastream

BCE: nuovi rialzi dei tassi in arrivo

Tassi o/n impliciti per meeting BCE



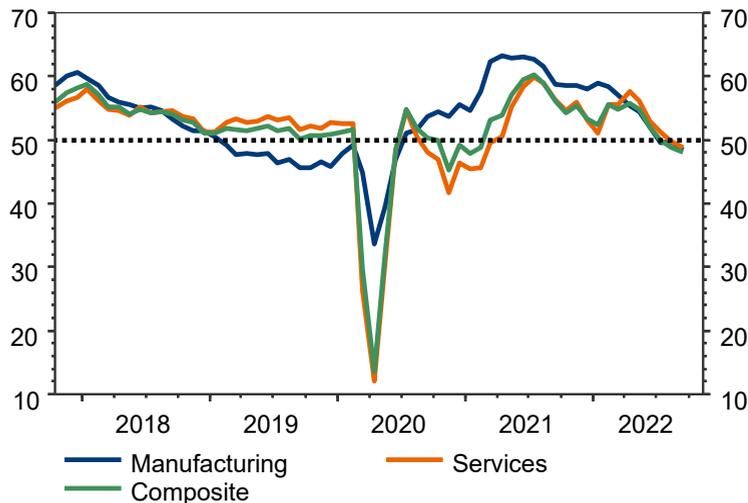
Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv del 14/11

- L'inflazione dell'area euro toccherà un picco vicino all'11% nei primi mesi del 2023, per poi iniziare un trend di lenta discesa.
- Dopo 200pb di rialzi già decisi, i mercati scontano 50pb di rialzo il 15 dicembre e un punto di arrivo a 2,75-3,00% per il DFR.
- A **dicembre**, saranno fissati i principi della riduzione del portafoglio APP di titoli. Avvio atteso in 2023Q2.

Eurozona in probabile recessione a cavallo d'anno

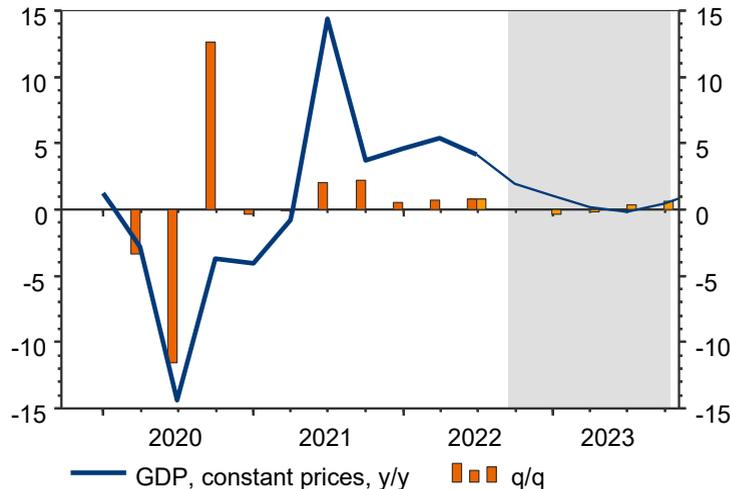
Lo shock energetico e le tensioni geopolitiche dovrebbero spingere l'area euro in recessione tra il Q4 2022 e il Q1 2023. **Dopo il 3,2% stimato per il 2022 prevediamo una crescita del PIL di appena 0,5% nel 2023.**

I PMI segnalano che sia la manifattura che i servizi sono in territorio recessivo



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

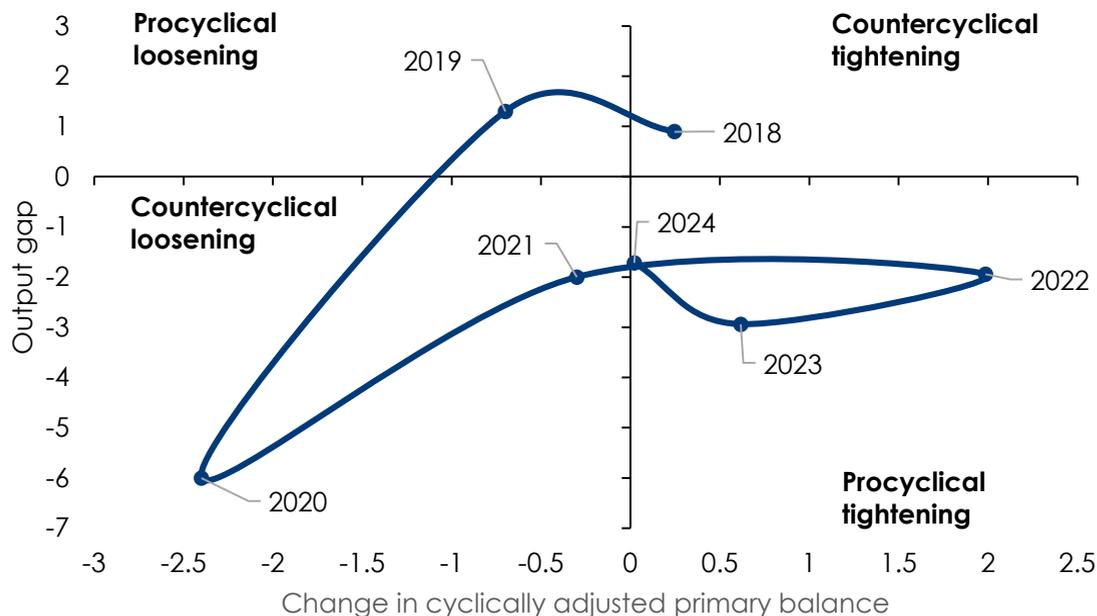
I ritmi di contrazione dovrebbero risultare moderati ma i rischi sono verso il basso



Fonte: Intesa Sanpaolo

Il sostegno fiscale compenserà soltanto in parte gli effetti sui consumi

Supporto inferiore rispetto alla fase pandemica;
la stance di politica fiscale si sta facendo meno espansiva



Nel complesso dell'area euro sono stati varati **aiuti per oltre 550 miliardi di euro, il 4,5% del PIL**, ma non saranno sufficienti a proteggere interamente consumatori e imprese dai maggiori prezzi al consumo e alla produzione.

Agenda

1 Il quadro macro internazionale e i tassi di interesse

2 Lo scenario per l'Italia

3 Il manifatturiero italiano

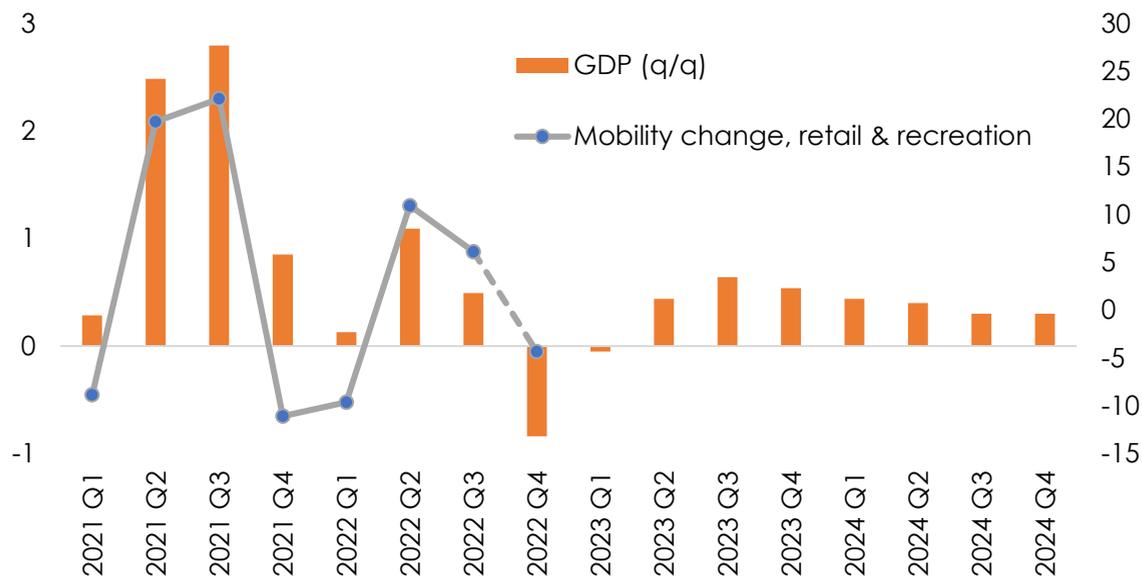
Italia: crescita in rallentamento tra fine 2022 e inizio 2023...

- **Crescita del PIL 2023 prevista allo 0,6%** (dal 3,6% o oltre di quest'anno). **Possibile una breve recessione “tecnica” tra fine 2022 e inizio 2023.**
- La crescita del PIL italiano sarà frenata da **domanda estera**, impatto della **crisi energetica sul potere d'acquisto delle famiglie**, **restrizione delle condizioni finanziarie** e **graduale riduzione degli incentivi alle ristrutturazioni.**
- Assumiamo che il nuovo governo adotti **politiche di bilancio** in linea con la programmazione pluriennale attuale e che **l'attuazione del PNRR** sia sufficientemente puntuale da garantire lo sblocco delle nuove tranche di pagamento.
- L'**inflazione** è attesa in calo solo moderato nel 2023, al **6,8%** dall'**8%** stimato per il 2022. Normalizzazione dal 2024.
- Modesto aumento del **tasso di disoccupazione** nel 2023, a 8,5%.
- **Prezzi immobiliari in rialzo** in termini nominali, ma in ribasso in termini reali.

...in ripresa da metà 2023 e nel 2024

Dalla seconda parte del 2023, ripresa legata alla graduale riduzione dell'inflazione e agli investimenti del PNRR. **Nel 2024 si prevede una ri-accelerazione trainata dalla domanda finale interna. Previsione per il 2024: +1,8%.**

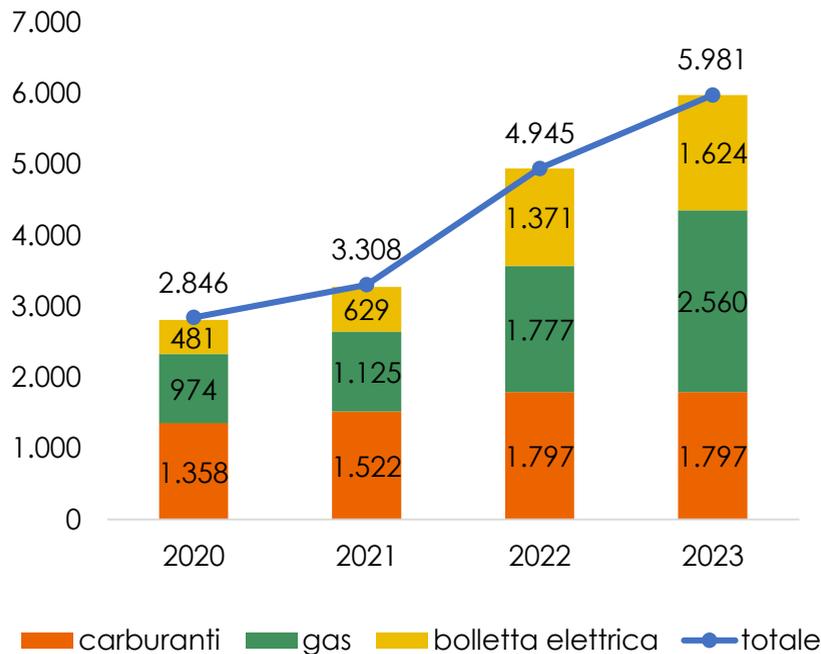
PIL in calo a cavallo d'anno e in ripresa dalla primavera



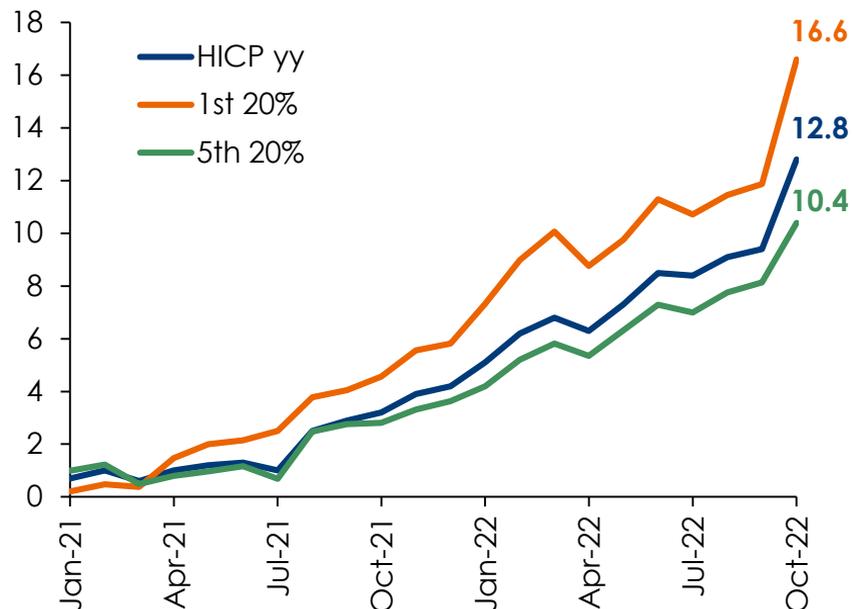
Crescita annua
 2022: 3,6%
 2023: 0,6%
 2024: 1,8%

Shock sul reddito disponibile delle famiglie molto ampio, in particolare per quelle meno abbienti

La spesa energetica della famiglia tipo quasi raddoppierà nel 2023 rispetto al 2021



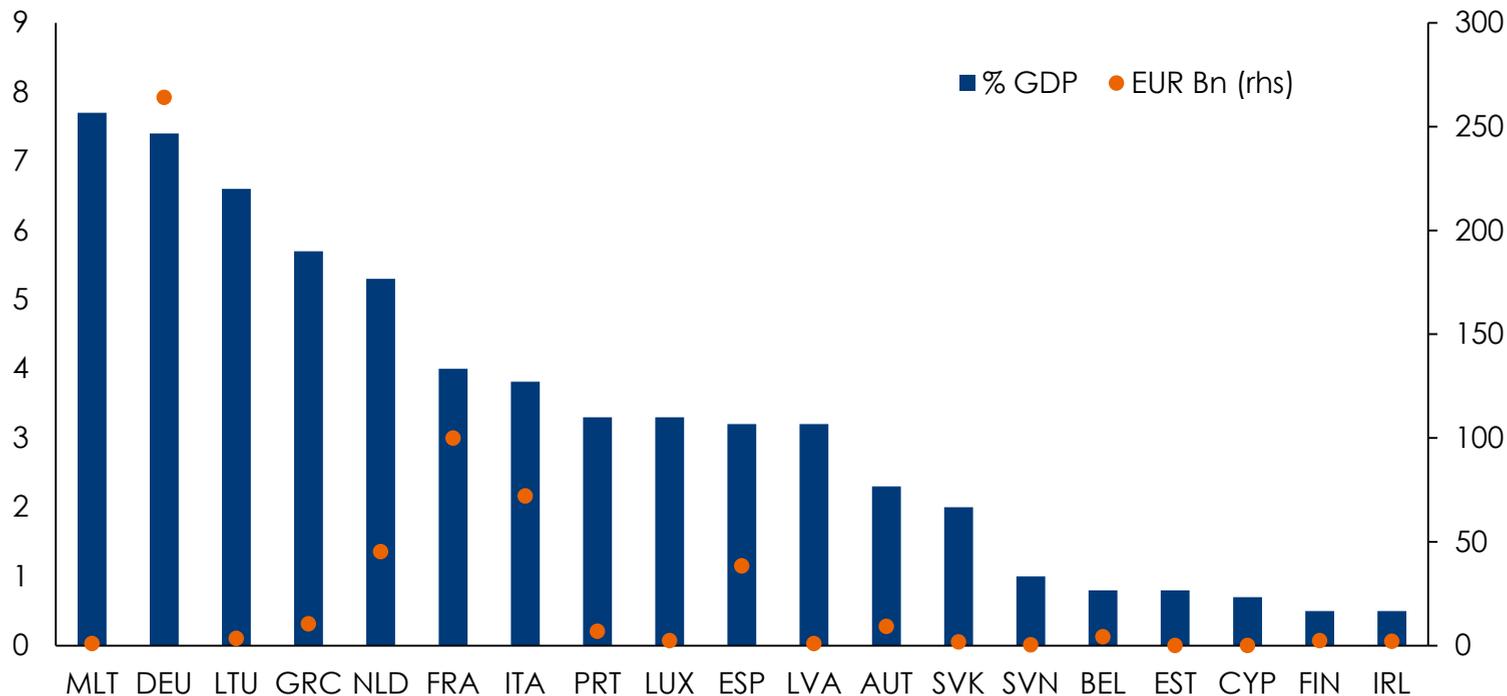
Inflazione effettiva delle famiglie del 1° e del 5° quintile nella distribuzione della capacità di spesa a confronto



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, ARERA

L'Italia è tra i Paesi che hanno speso di più

I governi hanno stanziato fondi ingenti per proteggere famiglie e imprese dalla crisi energetica (settembre 2021 - novembre 2022)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istituto Bruegel, fonti nazionali

Agenda

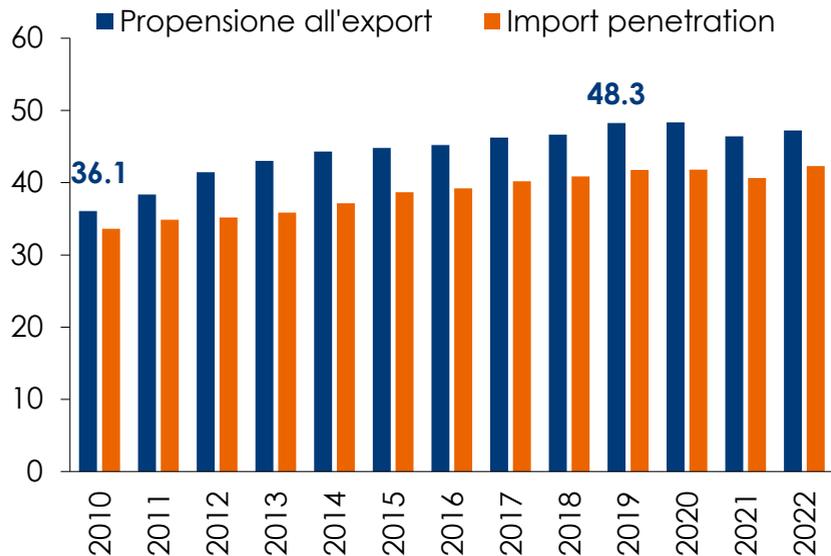
1 Il quadro macro internazionale e i tassi di interesse

2 Lo scenario per l'Italia

3 Il manifatturiero italiano

Il rafforzamento competitivo post 2008-09 ha permesso un aumento della quota di produzione esportata...

Propensione all'export e import penetration dell'industria manifatturiera italiana (%)

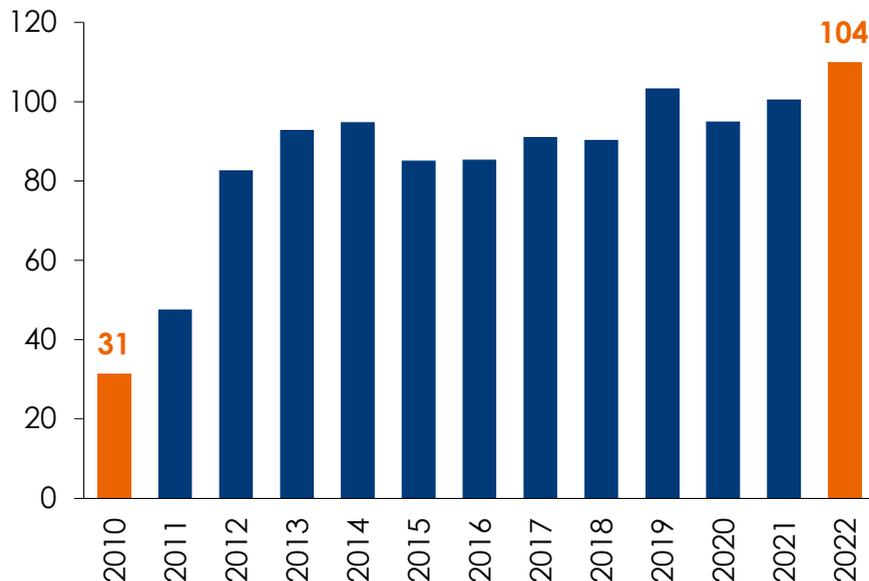


Fonte: banca dati ASI (Rapporto Analisi dei Settori Industriali Intesa Sanpaolo-Prometeia)

- La propensione all'export della manifattura italiana è salita dal **36,1%** del 2010 al **48,3%** del 2019; crescita export in volume pari al **4,2%** medio annuo.
- Nel 2020-21, la propensione all'export si è mantenuta stabile, confermando la tenuta delle nostre **quote di mercato** e il **buon posizionamento dell'Italia** nelle catene globali del valore.
- Il rafforzamento competitivo ha consentito un maggior radicamento delle imprese italiane sui mercati esteri, **contrastando gli effetti di un mercato interno stagnante.**

...ampliando il saldo commerciale di 70 miliardi in 10 anni

Saldo commerciale dell'industria manifatturiera italiana (miliardi di euro)

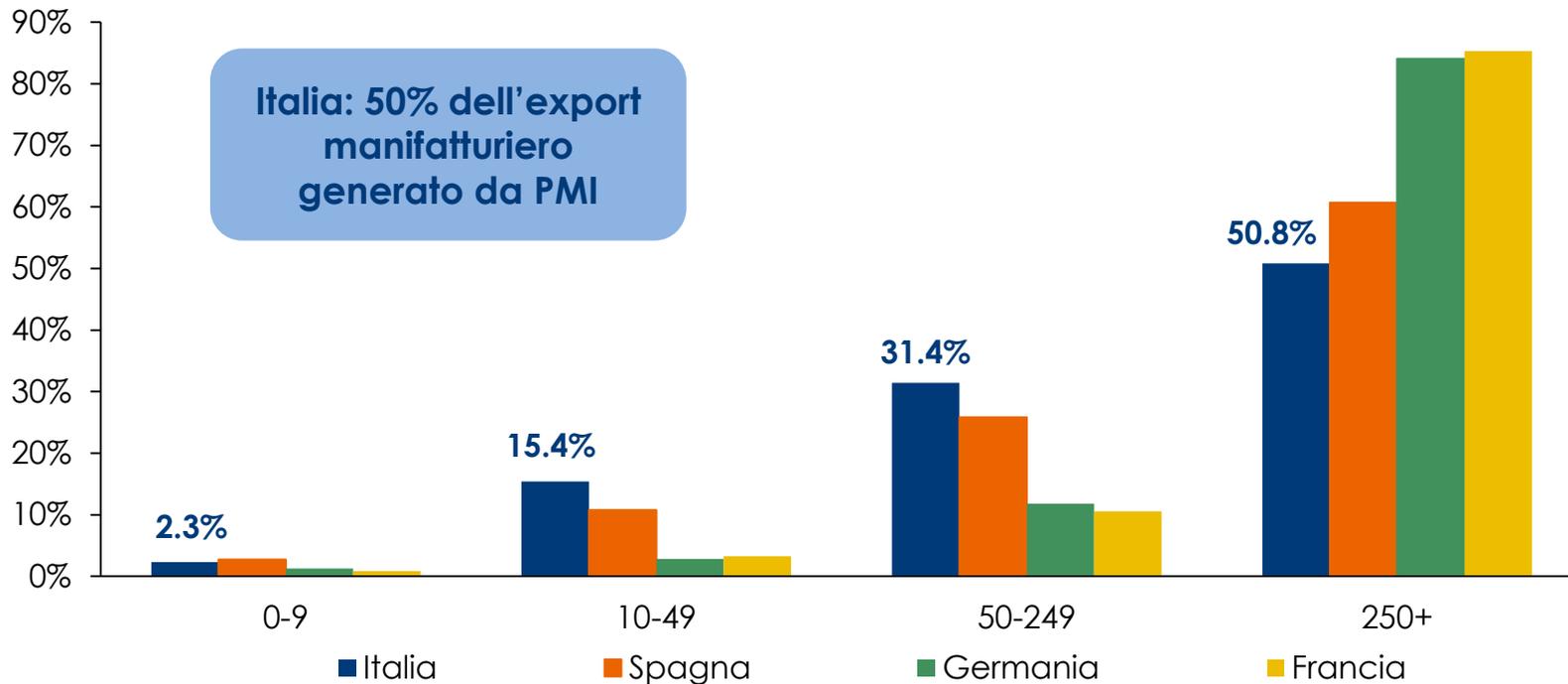


- Nel 2019 è stato raggiunto un risultato record di **103 miliardi di euro di saldo commerciale**, che ci garantisce un secondo piazzamento nell'Eurozona, alle spalle della Germania.
- La **velocità di recupero dell'industria Italiana** post-Covid, consentirà all'avanzo commerciale di toccare, nel 2022, i 104 miliardi.

Nota: i dati 2022 sono previsioni. Il saldo manifatturiero è al netto dei prodotti petroliferi. Fonte: banca dati ASI (Rapporto Analisi dei Settori Industriali Intesa Sanpaolo-Prometeia)

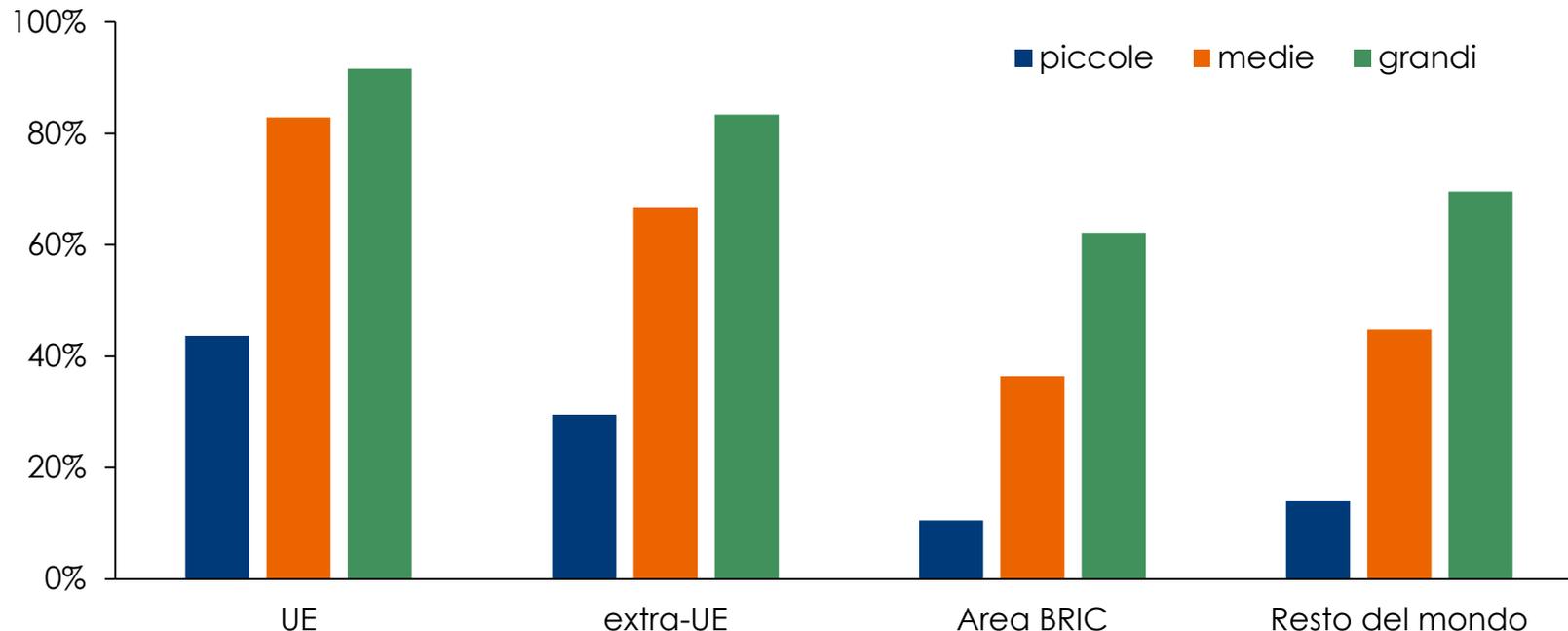
Fondamentale il contributo delle PMI, pilastro del Made in Italy...

Esportazioni manifatturiere per classe di addetti (%)



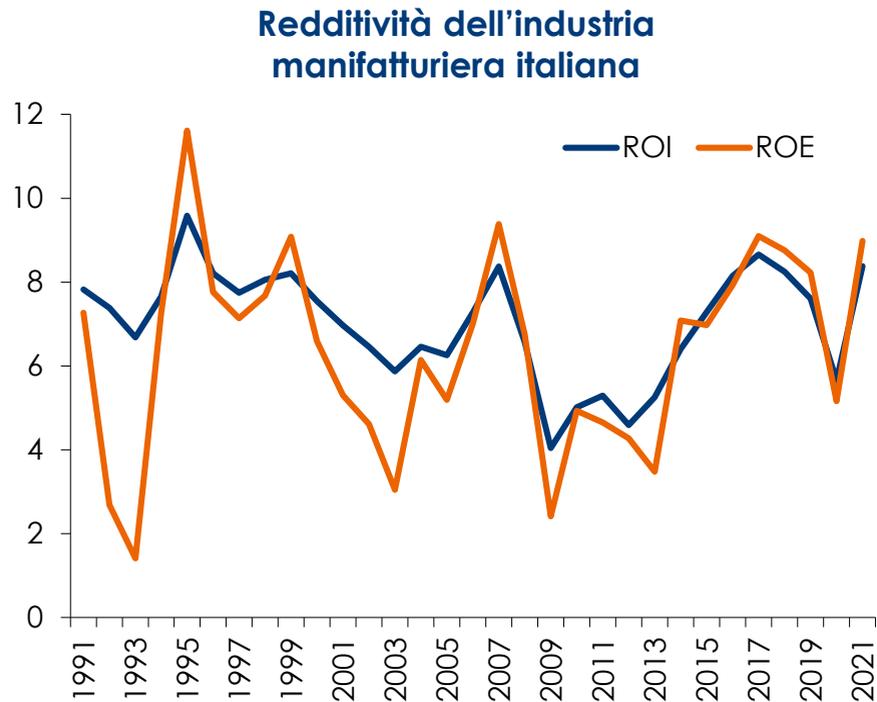
...anche nei mercati di sbocco extra-europei

% di imprese manifatturiere che esportano nelle varie aree geografiche
(sul totale delle imprese censite appartenenti a ciascuna classe dimensionale)



Nota: sono considerate piccole le imprese con meno di 50 addetti e medie le imprese con addetti compresi tra i 50 e i 249. Fonte: elaborazioni su dati Censimento Permanente Imprese, Istat 2019

Il processo di selezione ha influito positivamente sulla capacità delle imprese di generare reddito

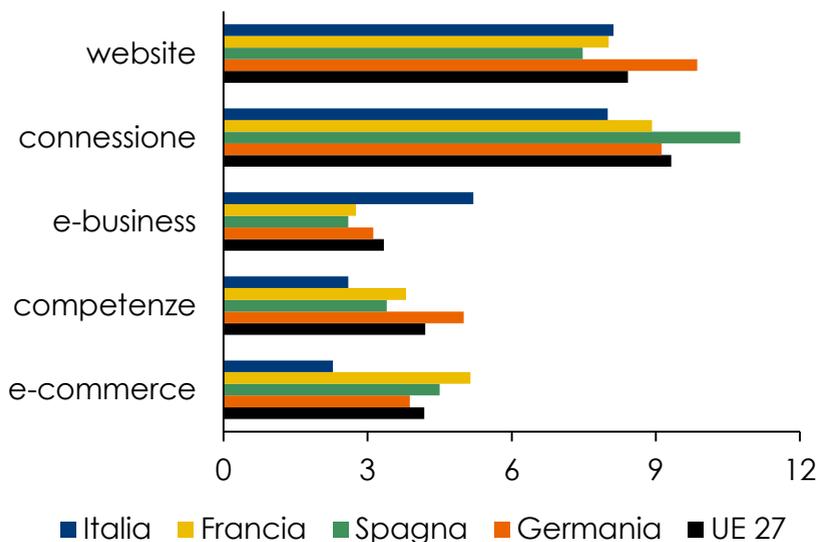


Fonte: banca dati ASI (Rapporto Analisi dei Settori Industriali Intesa Sanpaolo-Prometeia)

- La gran parte dei settori è riuscita a raggiungere un miglioramento di redditività industriale...
- ... anche grazie ad un intenso processo di selezione, che ha portato ad un **tessuto produttivo più solido e resiliente**.
- Competitività e resilienza trovano conferma nei livelli record raggiunti dagli indicatori economico-finanziari nel 2021: il **ROI** è salito all'**8,4%** (livello superiore al pre-Covid e in linea con il punto di massimo del 2017) e il **ROE** al **9%** (riavvicinandosi ai massimi 2017).

Importanti passi in avanti nella digitalizzazione, accelerati dalla pandemia

Indice di digitalizzazione del manifatturiero, paesi europei a confronto



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, survey ICT nelle imprese

- Le survey europee mostrano un manifatturiero italiano ben posizionato rispetto ai concorrenti in termini di **digitalizzazione dei processi produttivi** (e-business).
- Restano gap da colmare sul fronte delle **infrastrutture digitali** e delle competenze ICT, altrettanto importanti per portare a termine la transizione digitale e fare un salto di efficienza.
- L'aggiornamento 2022 dell'**indice DESI** (Digital Economy and Society Index) colloca l'Italia al **18esimo posto** nell'UE27 per performance digitale complessiva, con un significativo ritardo proprio in termini di **capitale umano**, dove siamo addirittura in **25esima posizione**.

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.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, prevede, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, che comprendono 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 le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, ivi incluse le società del loro gruppo, nella produzione di documenti da parte degli economisti 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.intesasnpaolo.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 Operazioni personali 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.intesasnpaolo.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, Direzione Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo