

INTESA  **SANPAOLO**

**Lo scenario macroeconomico.
Le leve strategiche per la competitività**

Stefania Trenti
Research Department

Matera, 13 maggio 2025

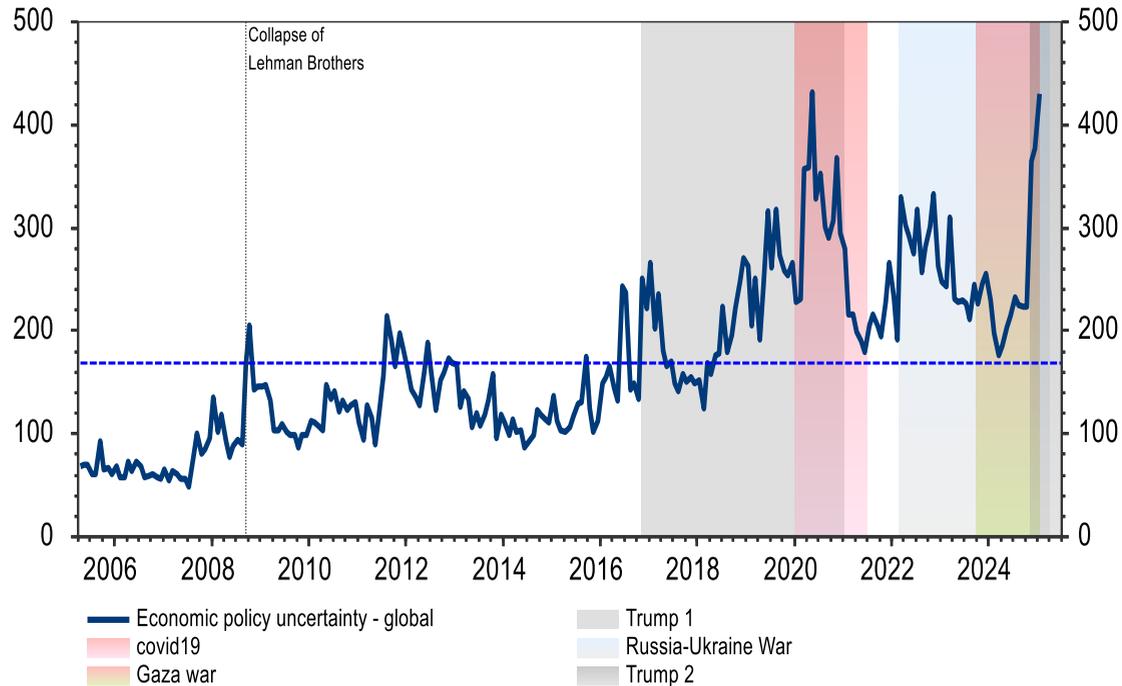
Lo scenario macro in sintesi

1

- Trump sta adottando misure in netta **discontinuità** con le politiche e le procedure delle precedenti presidenze.
 - **Politiche commerciali: stretta protezionistica.** Il 2 aprile annunciato un ampio piano tariffario volto a ridurre i disavanzi commerciali degli Stati Uniti.
 - **Politiche di bilancio espansive:** proroga tagli fiscali coperta (in parte) con riduzione programmi Medicare e Medicaid.
 - Primi segnali di preoccupazione nell'amministrazione per il calo della fiducia, che però non hanno ancora prodotto cambiamenti concreti.
- **Federal Reserve:** tornano le attese per una riduzione dei tassi, che potrebbe essere ostacolata dagli effetti inflattivi dei dazi. **BCE:** un **calo dei tassi al 2%** è ragionevole.
- **Eurozona:** crescita moderata (2025: 0,8%), legata alla ripresa dei consumi. Rischi per manifatturiero e politiche commerciali, in caso di non accordo sui dazi o di guerra commerciale protratta. Forte azione di stimolo dalla Germania.
- **Italia:** crescita economica (prevista poco sotto l'1% nel biennio 2025-26, ma con rischi al ribasso), trainata dai consumi finali.

Incertezza sulle politiche economiche ai massimi

Incertezza della politica economica



Elevata volatilità nel mercato europeo del gas

Prezzo del gas naturale TTF in EUR/MWh



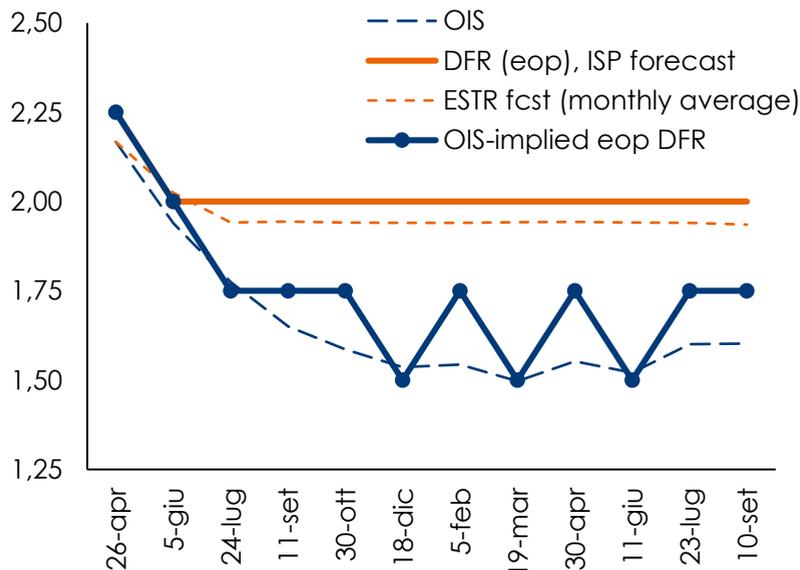
| ISP Fcsts | 2025 | 2026 | 2027 |
|-----------|------|------|------|
| TTF €/MWh | 41,0 | 30,6 | 24,0 |
| PSV €/MWh | 42,0 | 31,6 | 25,0 |

Rischi sulla sicurezza energetica:

- Al 04.05.2025, le scorte di gas erano scese al 41,2%, vs una media a 5 anni del 49,5% di riempimento (62,5% il 4 maggio 2024).
- **Preoccupa il restocking estivo:** la Germania ha proposto sussidi; la Commissione Europea più flessibilità nei target di riempimento; rimandato il progetto di phase-out dal gas russo.
- **Volatilità ai massimi da maggio 2024.**
- **Scommesse sulla ripresa dei flussi russi dall'Ucraina e NordStream;**
- Rischi su TurkStream e sanzioni sull'LNG.

La politica monetaria non è più un freno per la crescita

Dopo i primi tre tagli del 2025, saranno tagliati anche a giugno



Note: il DFR coerente con i tassi impliciti è calcolato a spread invariato e arrotondando ai 25pb più vicini.
Fonte: Intesa Sanpaolo, LSEG Datastream

- Una discesa del **DFR al 2%** è coerente con lo scenario macroeconomico corrente.
- La più rapida discesa dell'inflazione e il peggioramento delle proiezioni di crescita potrebbero indurre la BCE a tagliare ulteriormente i tassi nel corso del secondo semestre 2025.
- **I mercati ora scontano un punto di arrivo all'1,50-1,75%, uno scenario che sta diventando sempre più probabile.**

Difesa e soprattutto Piano di Rilancio tedesco opportunità di crescita per l'Europa

Rafforzamento della Difesa

- Obiettivo di portare la spesa militare al 3% del PIL nei prossimi 4 anni (ora 2%, ma non conseguito da Italia, Belgio e Spagna).
- Erogazione di prestiti fino a €150mld agli Stati membri.
- Esenzione delle spese aggiuntive per la difesa dal patto di stabilità.
- Possibili altre misure (garanzie, prestiti BEI)

Impatto incerto sul PIL. Ricorso a importazioni ne scarica gli effetti.

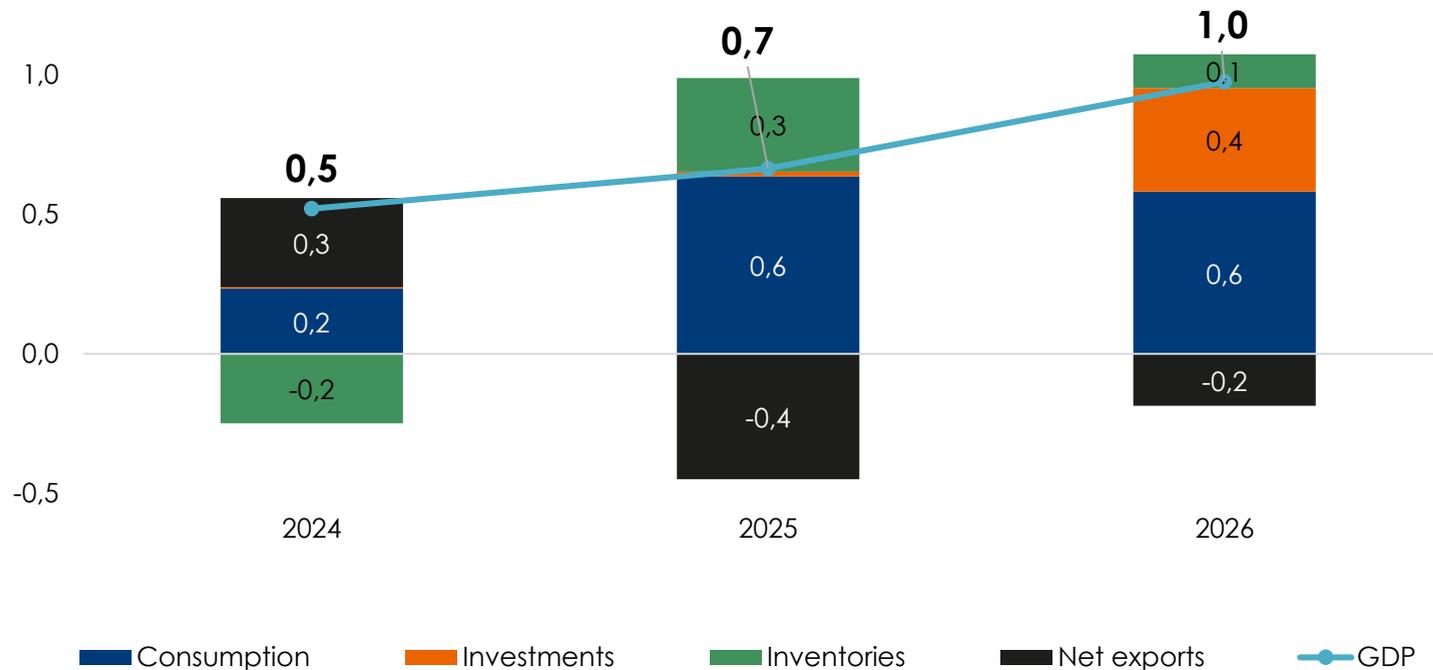
Rilancio economico della Germania

- Esenzione della spesa militare che supera l'1% del PIL dalla regola del debito
- Creazione di un fondo straordinario per le infrastrutture da 500 miliardi (10 anni).
- I Lander potranno avere un disavanzo strutturale di 0,35% di PIL e non più il pareggio.

Impatto sulla economia tedesca compreso tra lo **0,5% e l'1% del PIL** (con effetti positivi su altri Paesi dell'Eurozona) nel 2026-27.

Italia: le stime di crescita del PIL nel 2025-2026

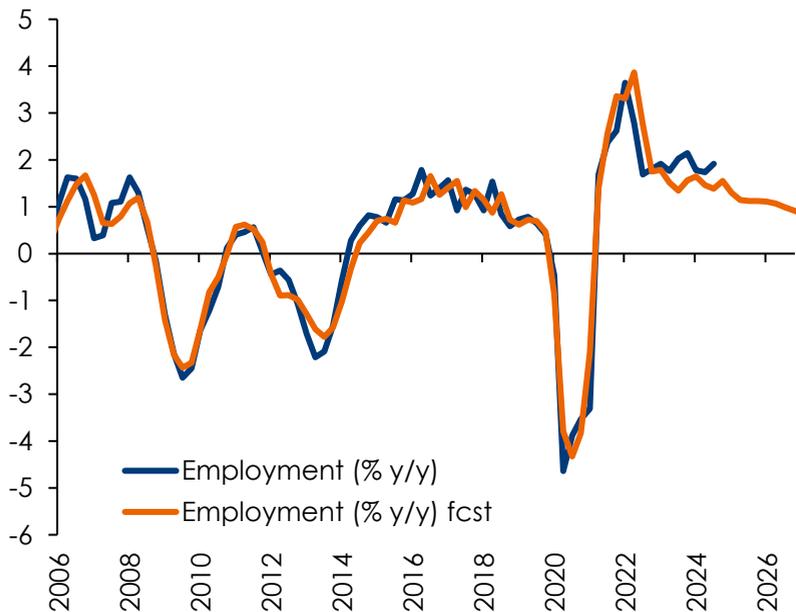
Contributo alla crescita del PIL per componente della domanda: traino dai consumi, freno dall'export



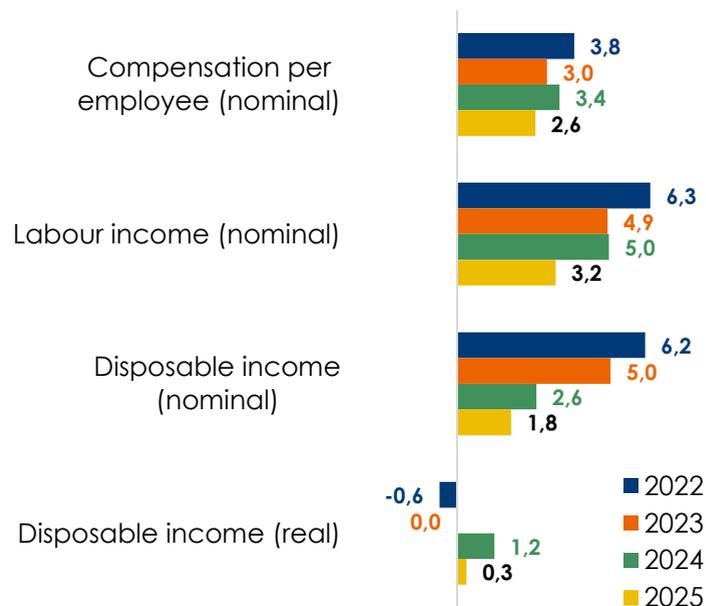
Fonte: Intesa Sanpaolo Research, dati Istat

Consumi: una spinta da mercato del lavoro ancora solido e salari in aumento

L'occupazione tiene e dovrebbe continuare a crescere anche nel 2025

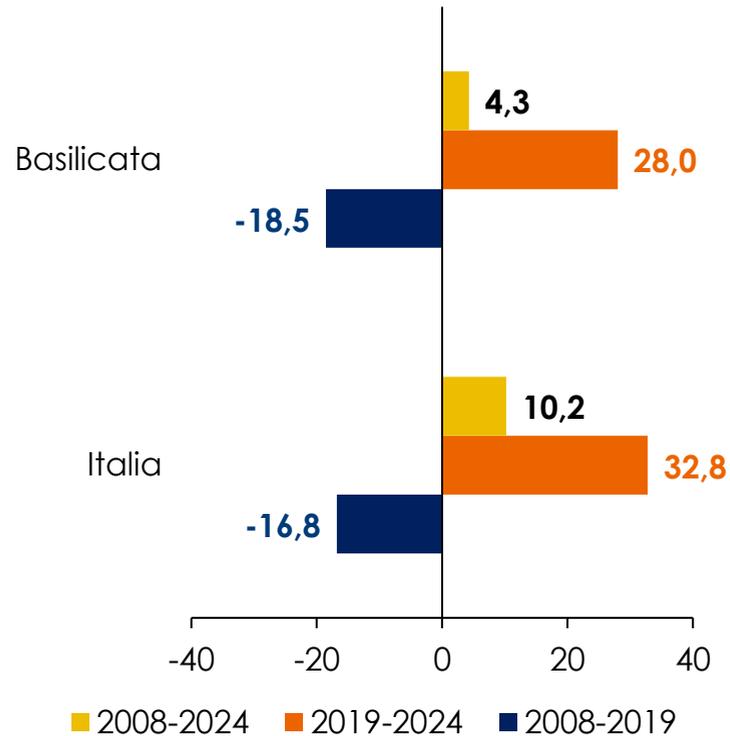
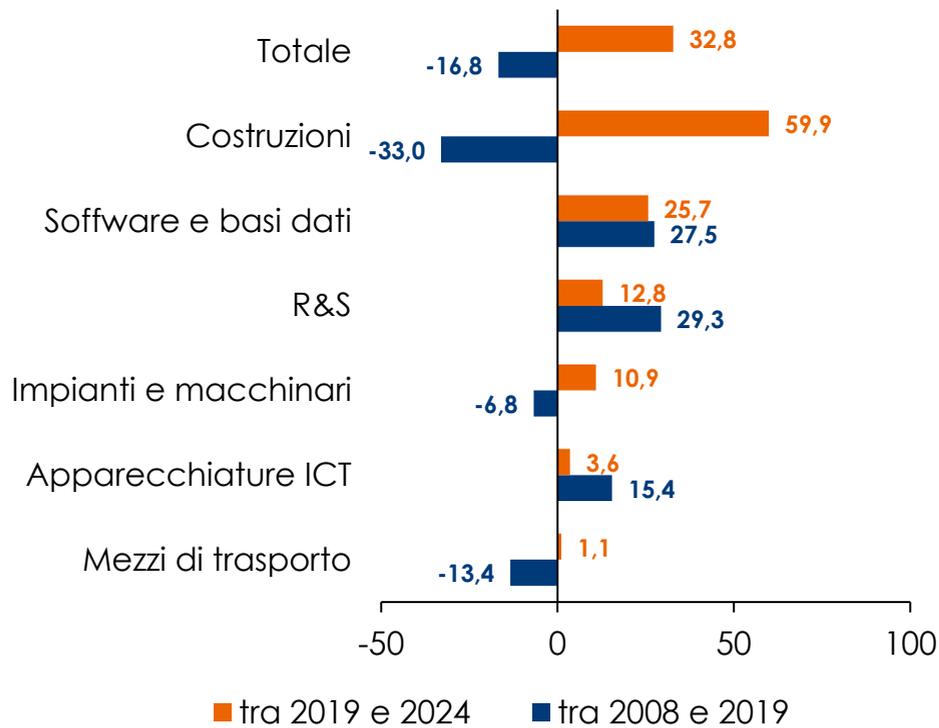


La ripresa del potere d'acquisto sta rallentando, il calo del tasso di risparmio potrebbe sostenere i consumi (var. %)



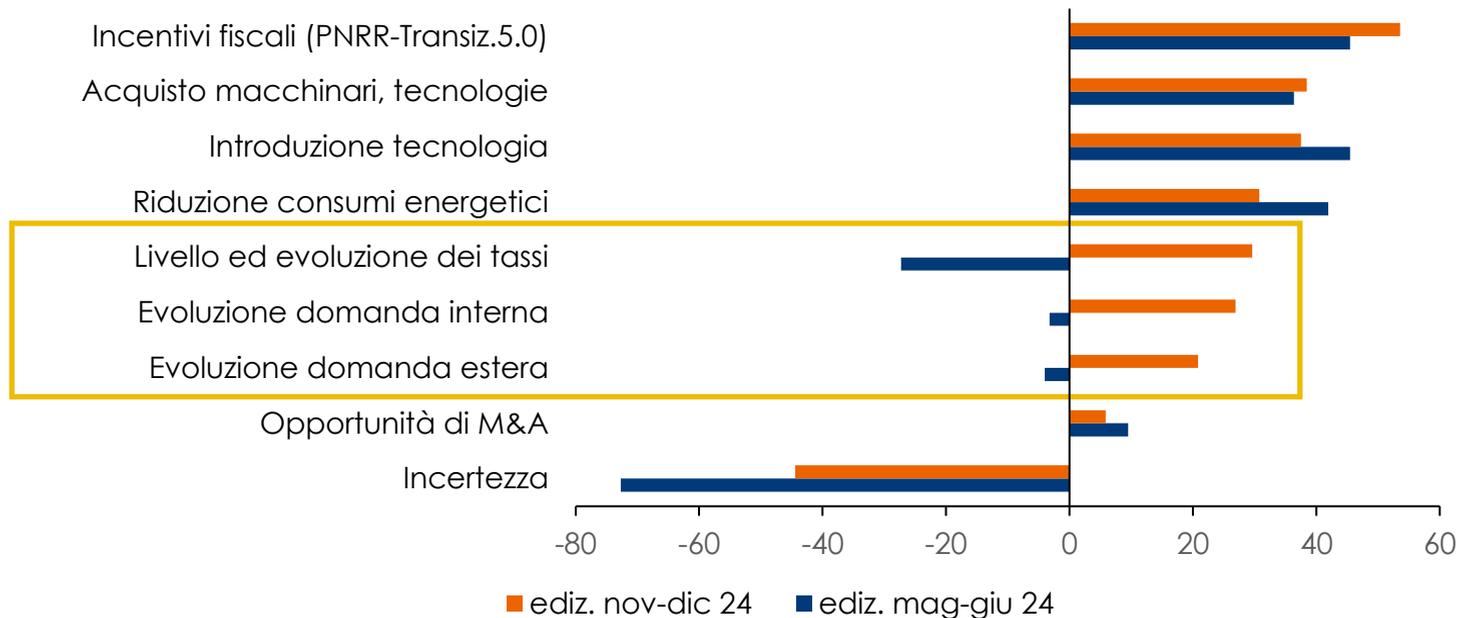
Gli investimenti possono tornare a crescere?

Evoluzione degli investimenti in Italia: variazioni % su valori concatenati



Condizioni per investire in miglioramento. Resta il freno dell'incertezza

Basilicata: variabili che avranno effetti sugli investimenti : confronto tra edizione di novembre 2024 e giugno 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)



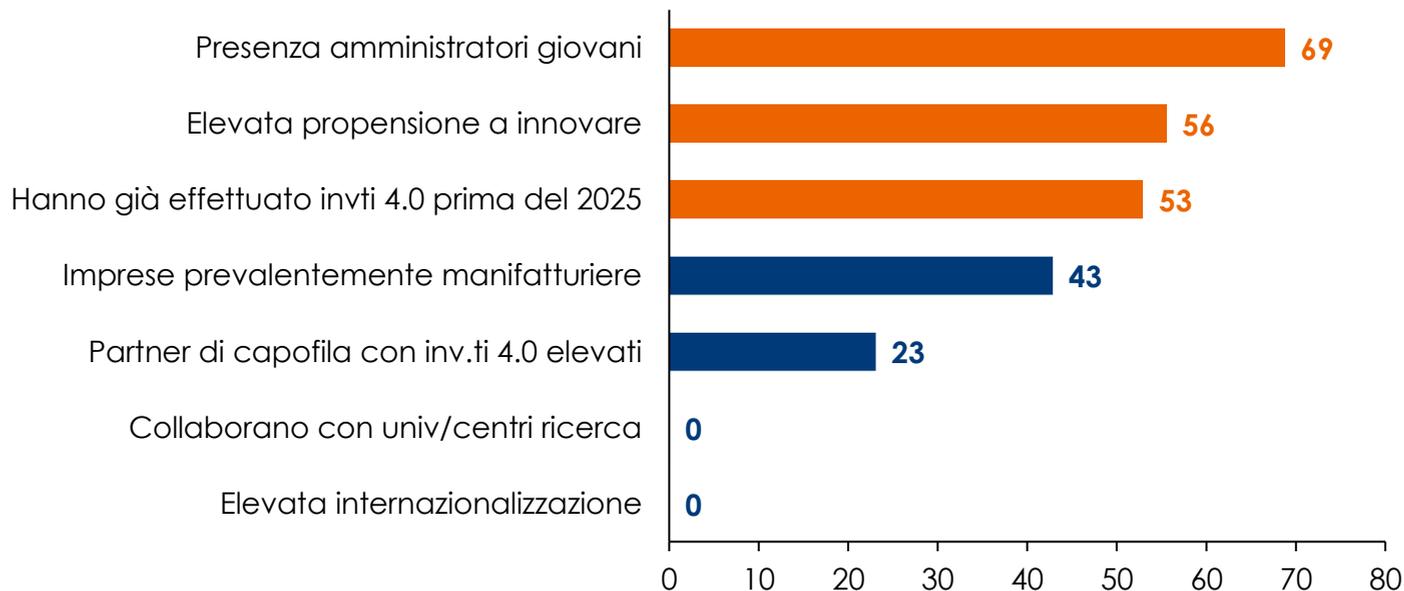
Nota: le valutazioni dell'edizione maggio-giugno 24 si riferiscono alle condizioni per gli investimenti 2024; quelle dell'edizione novembre-dicembre 24 riguardano le condizioni per gli investimenti 2025

Fonte: XX indagine Intesa Sanpaolo sul sentiment delle imprese rilevato dai colleghi gestori, nov.-dic. 2024

Previsti in crescita gli investimenti delle imprese più innovative e guidate da giovani

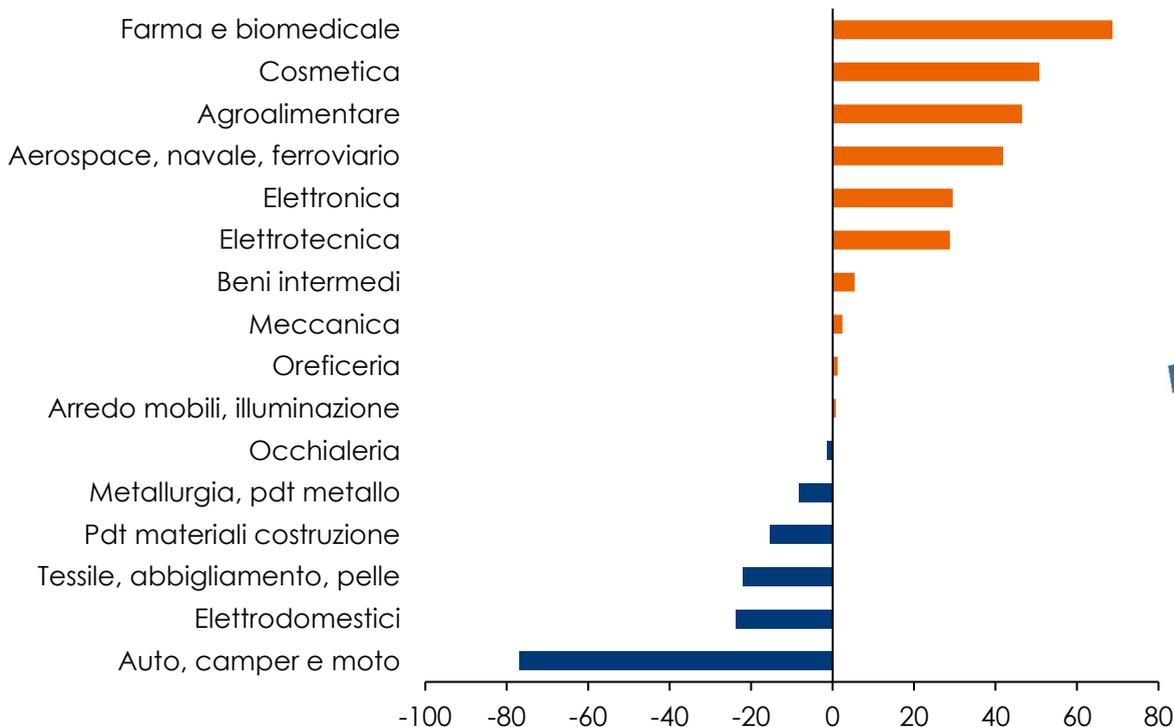
Basilicata: quali caratteristiche sono presenti tra le tue imprese clienti che hanno realizzato nel 2024 o hanno in programma di realizzare entro il 2025 investimenti in Transizione 5.0 o in Industria 4.0?

(% colleghi; al netto dei «non so»)



Export: atteso un quadro eterogeneo (alla vigilia dei dazi)

Evoluzione attesa delle esportazioni nel 2025 (saldo di risposte «aumento» e «calo», al netto dei «non so»)



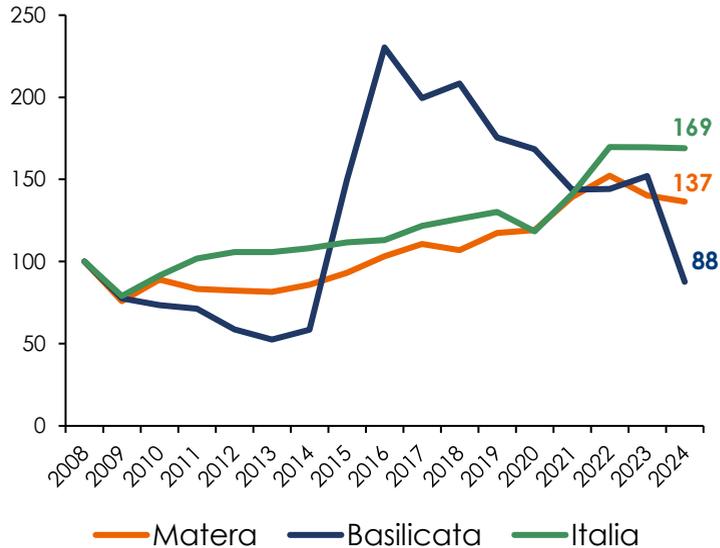
■ Nel **primo bimestre del 2025** l'export di manufatti è aumentato dell'**1,4%**. In evidenza **alimentare e bevande** (+4,9%), **chimica** (+1,2%), **filiera metalli** (+4,4%), **farmaceutica** (+32,3%). In calo moda (-6%) e automotive (-13,7%).

■ Bene l'export verso **Spagna** (+13,1%), **Regno Unito** (+11,6%), **Opec** (+11,7%), **Mercosur** (+4,2%). Torna a crescere export verso **Germania** (+7,5%) e **Svizzera** (+14,9%). In calo **USA** (-3%), **Cina** (-13,2%).

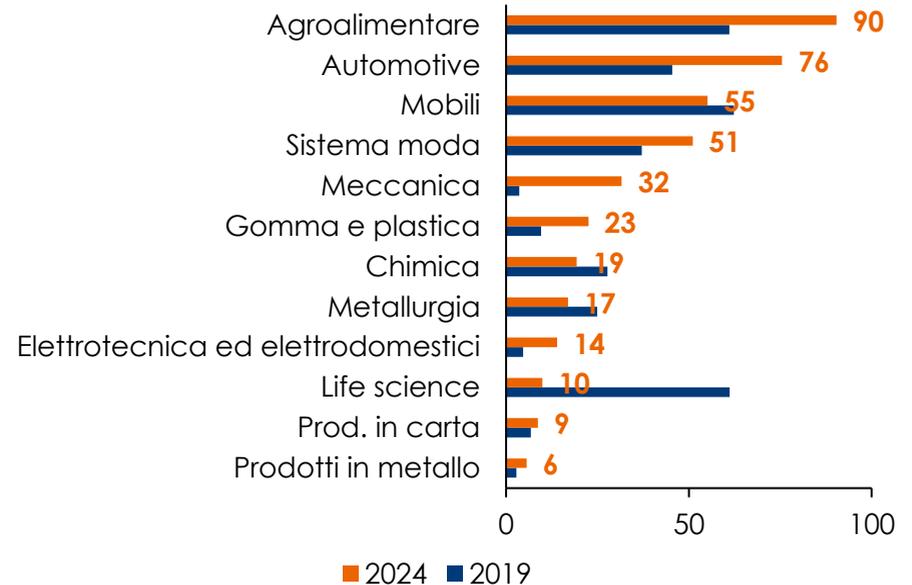
Buona dinamica dell'export per la provincia di Matera

- Nel **2024** la provincia di **Matera** ha esportato quasi **406 milioni di euro**, in crescita del 37% rispetto al 2019. Lieve calo nel 2024 (-2,7%). Per la **Basilicata** si è registrato un calo del 12% rispetto al 2008, determinato soprattutto dall'andamento negativo dell'automotive nell'ultimo anno (-60%).

Evolutione delle esportazioni (2008=100)



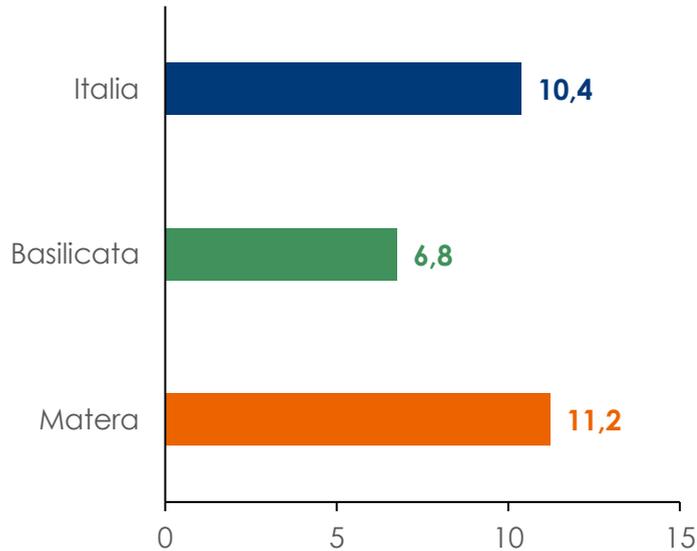
Matera: export dei principali settori (milioni di euro)



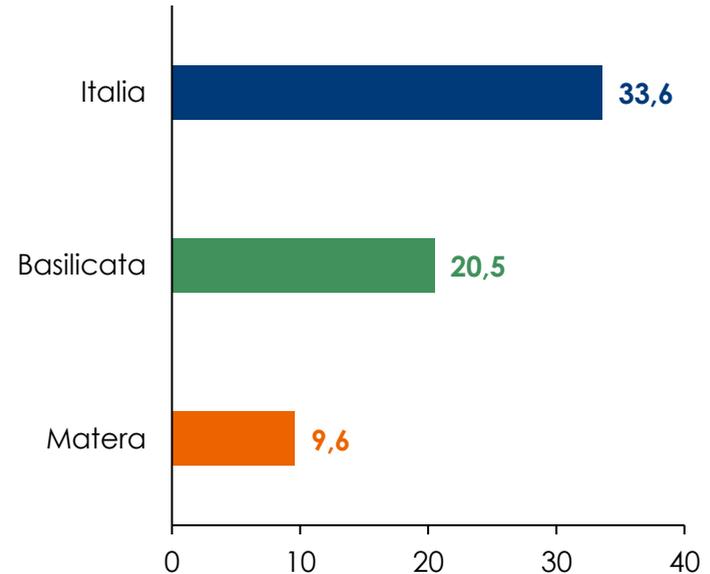
Dazi: quanto è importante il mercato USA?

- Nel **2024** la provincia di **Matera** ha esportato quasi **46 milioni di euro negli Stati Uniti**, pari al **11,2%** del totale. Gli USA sono il **terzo sbocco commerciale** per la provincia, dopo la Germania (86 milioni) e la Francia (51). Negli USA ha realizzato un **avanzo commerciale di 39 milioni di euro**, il 28% del totale.

Peso % USA su export, 2024

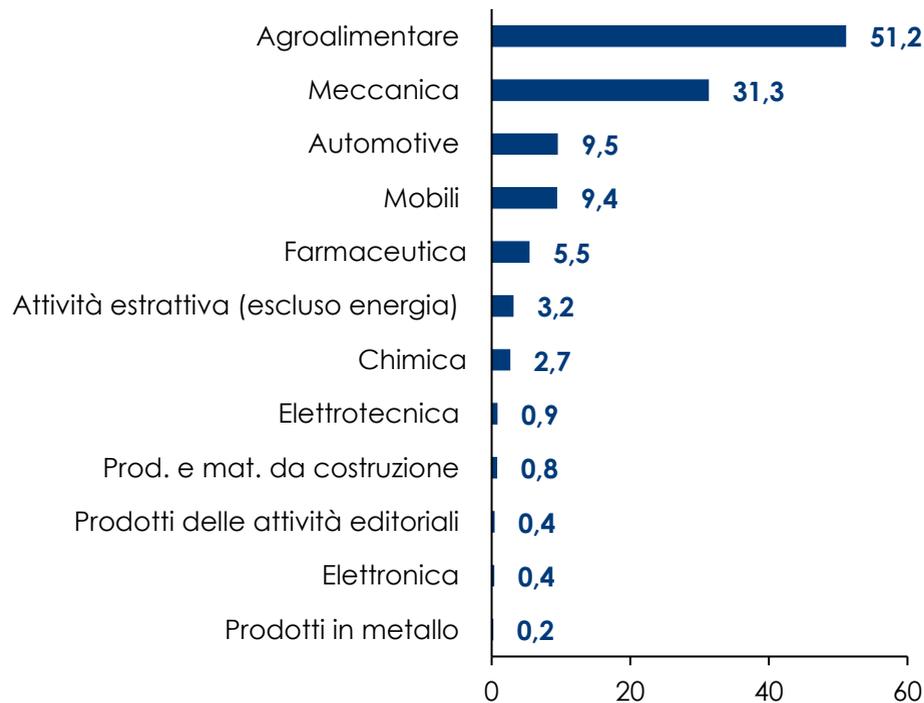


Propensione all'export, 2023

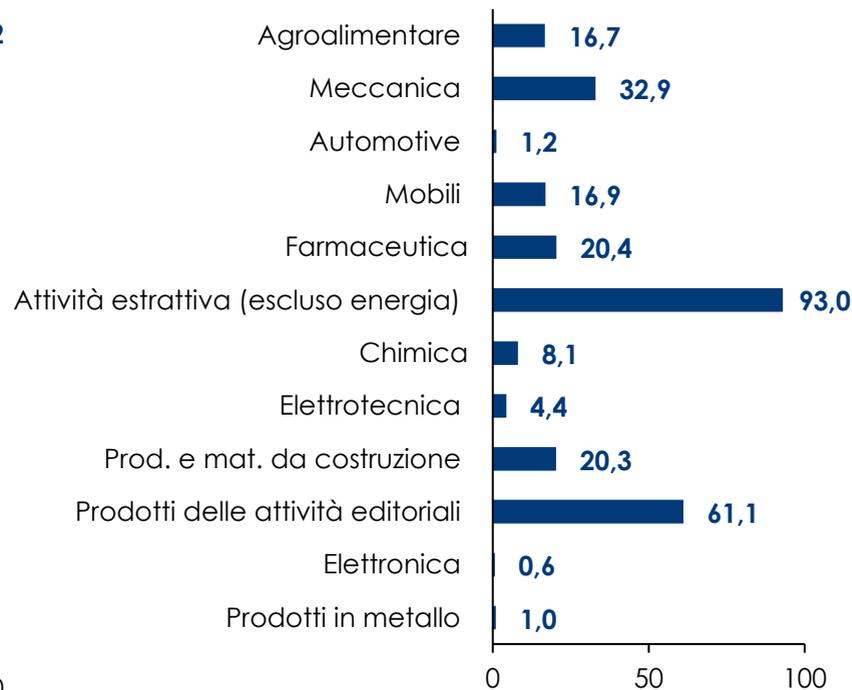


Basilicata: esportazioni settoriali verso gli USA

Basilicata: export verso gli Stati Uniti in milioni di euro per settore, 2024

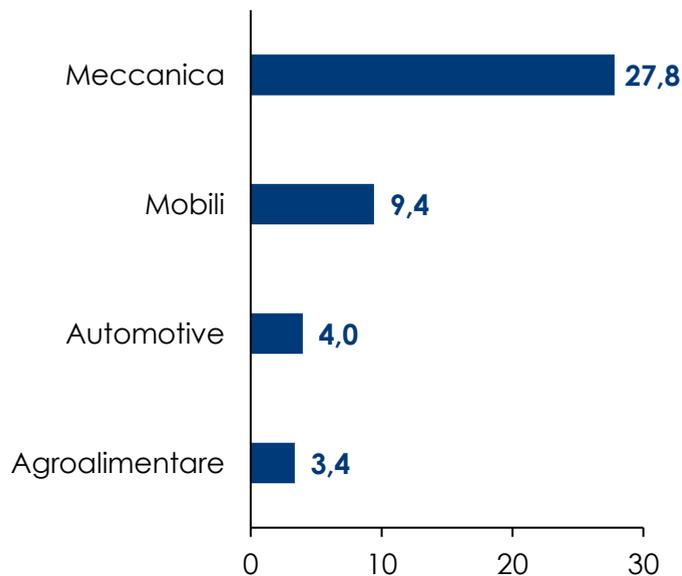


Basilicata: export verso gli Stati Uniti in % del totale esportato dal settore, 2024

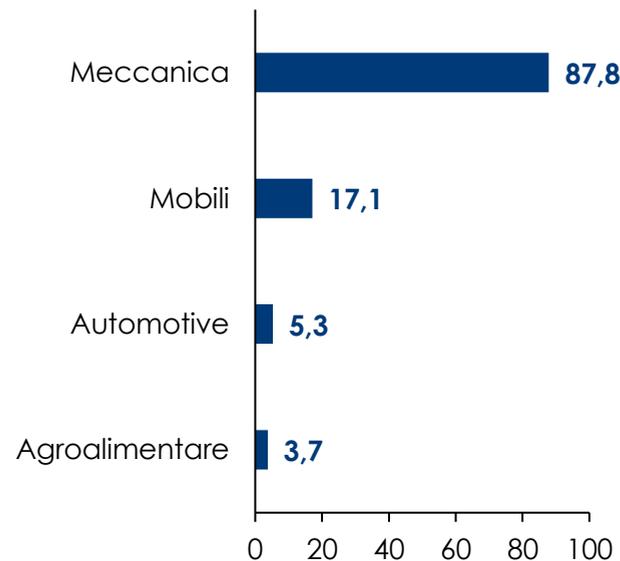


Matera: esportazioni settoriali verso gli USA

Matera: export verso gli Stati Uniti in milioni di euro per settore, 2024



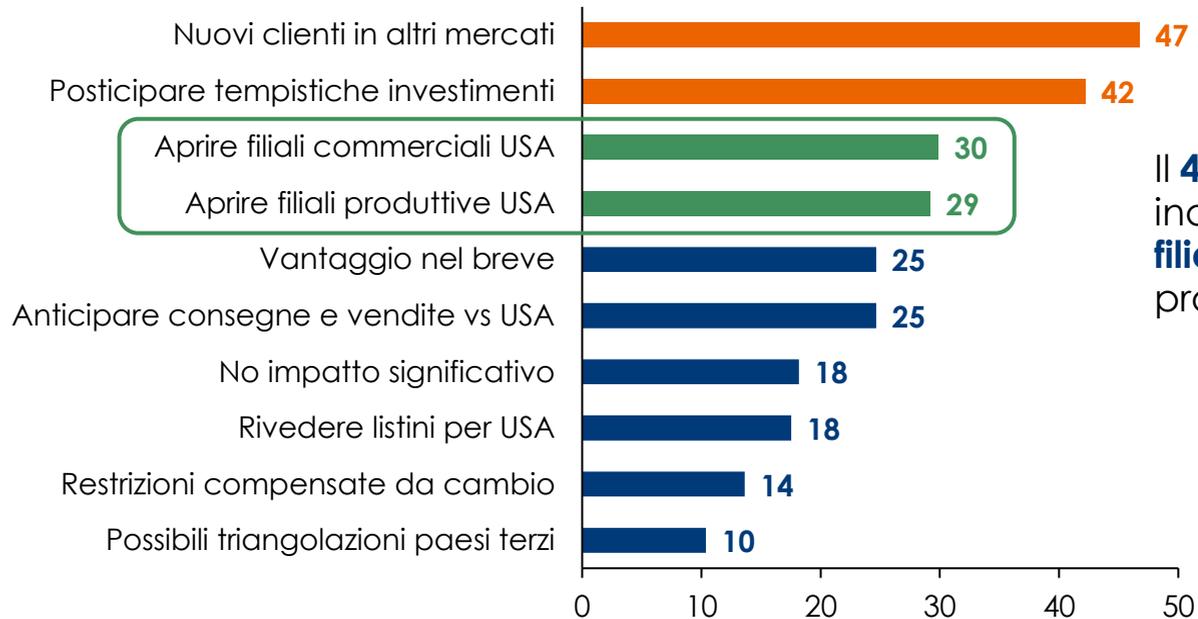
Matera: export verso gli Stati Uniti in % del totale esportato dal settore, 2024



Quali strategie per contrastare i dazi americani?

Ricerca di nuovi mercati e apertura di filiali negli USA

In considerazione dell'esito delle elezioni americane e della possibilità di inasprimento di dazi sulle importazioni dall'Europa, come si stanno muovendo le imprese attive con vendite verso questo mercato? (possibili più risposte; netto «non so»)



Il **46%** dei rispondenti ha indicato l'apertura di una **filiale** commerciale o produttiva **negli Stati Uniti**.

Le priorità: diversificare export e approvvigionamenti...

Alla luce dell'attuale scenario geo-politico, le imprese nei prossimi due anni... (%; possibili più risposte; netto «non so»)

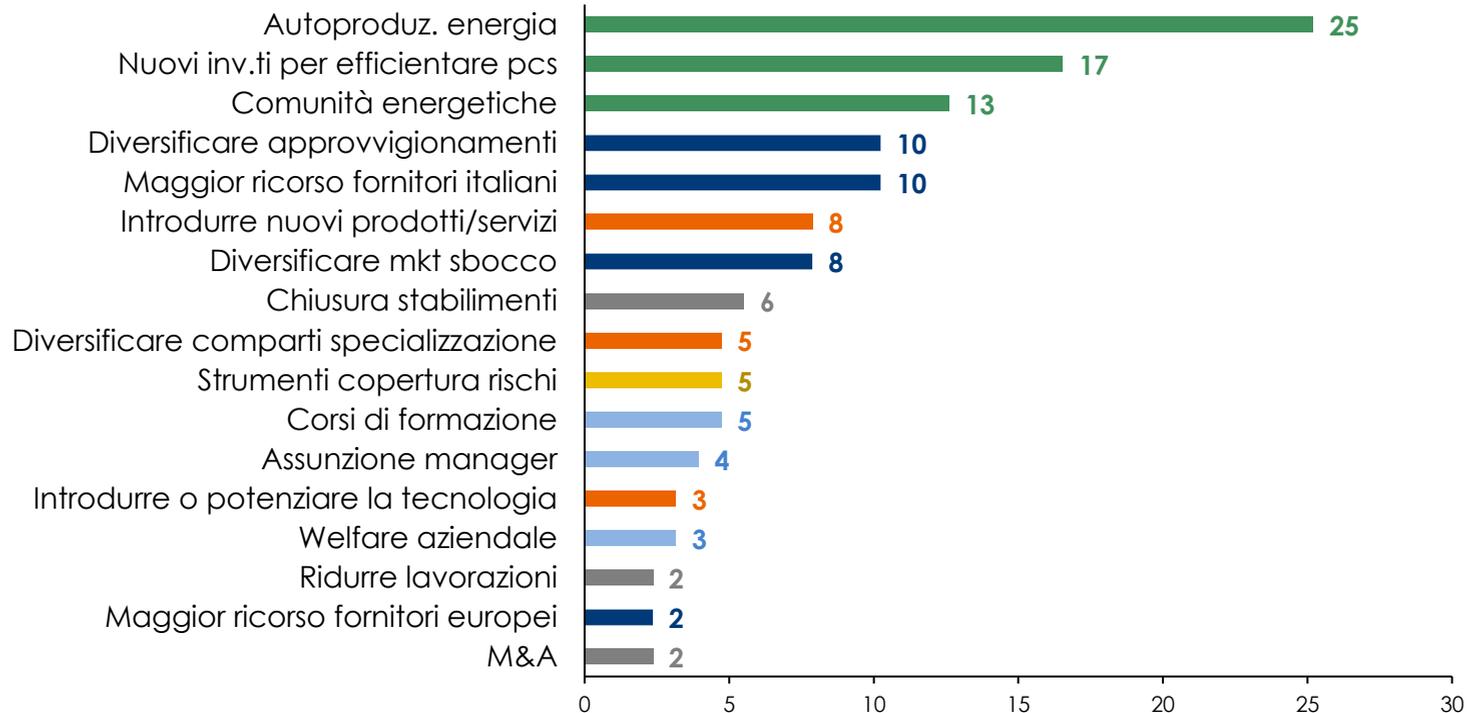


Nota: nel 2024 tra i mercati in cui il valore dell'export della provincia di Matera è cresciuto di più vi sono Marocco, Albania, Arabia Saudita, India, Argentina, repubblica Ceca.

Fonte: indagine Intesa Sanpaolo Internazionalizzazione – edizione dicembre 2024

...e puntare su sostenibilità e innovazione

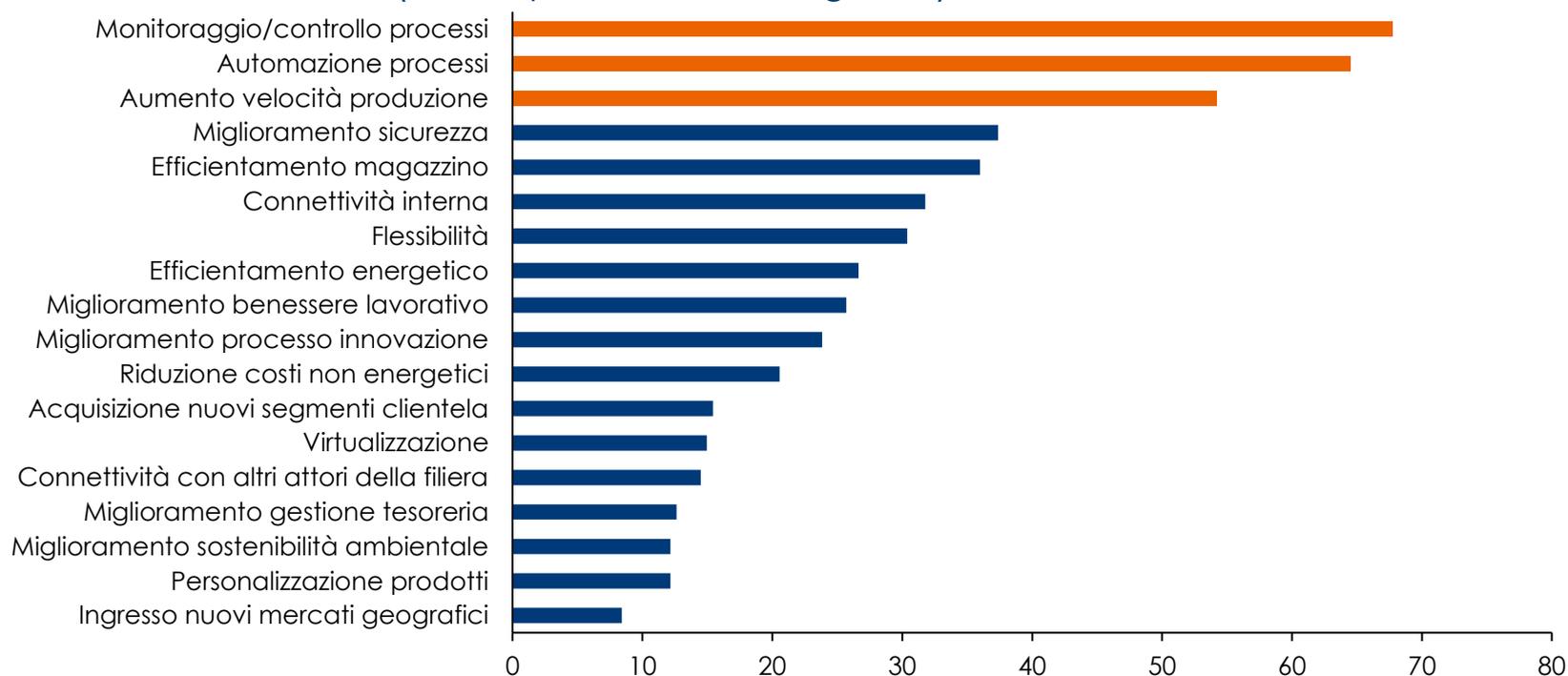
Basilicata: incertezza e complessità dell'attuale scenario stanno spingendo le tue imprese clienti a... (% colleghi; possibili più risposte; al netto «non so»)



Nota: in verde le strategie di sostenibilità; in arancio tecnologia, innovazione e diversificazione; in blu approvvigionamenti e vendite; in grigio interventi produzione-dimensione; in oro copertura rischi; in azzurro capitale umano Fonte: indagine Intesa Sanpaolo edizione dicembre 2024

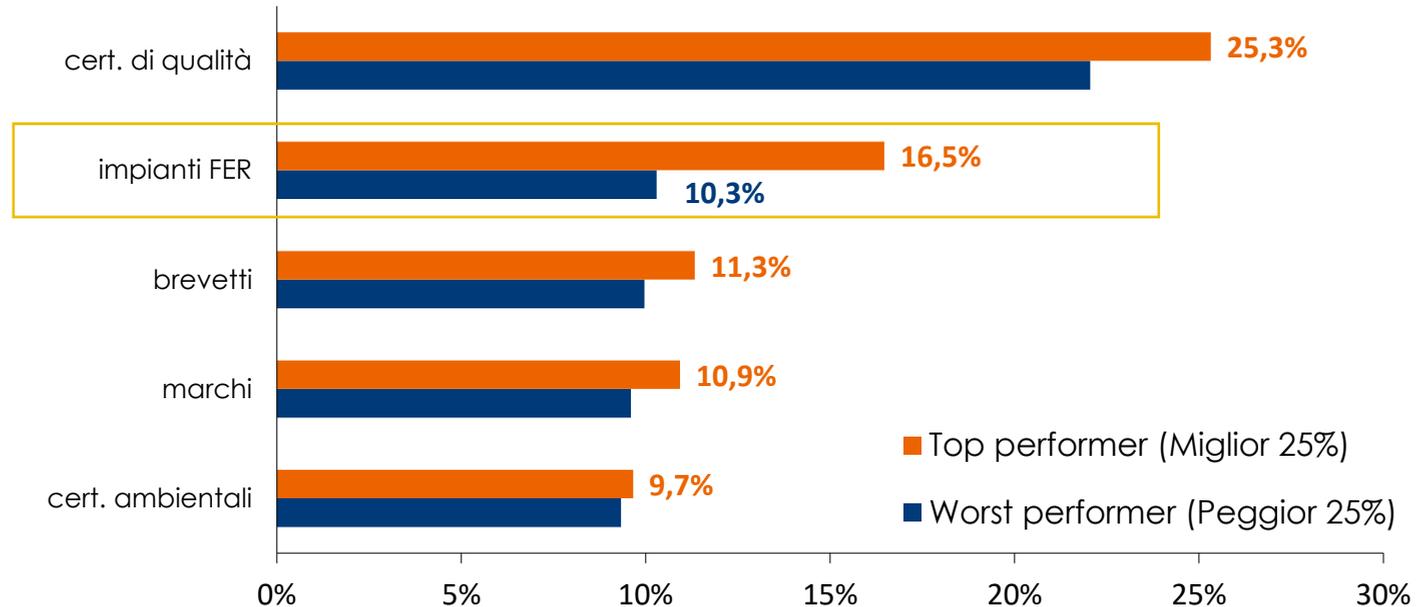
Molteplici obiettivi raggiunti grazie al 4.0: spicca l'efficienzamento dei processi

Principali obiettivi raggiunti con l'adozione di tecnologie 4.0 (in % imprese 4.0, Mezzogiorno)



I ritorni degli investimenti in sostenibilità

Imprese top performer e worst performer per marginalità nel 2019-23*:
la presenza di leve competitive (peso %)



* identifichiamo come top performer le imprese che appartengono al top 25% del proprio settore di specializzazione per margini in % del fatturato nel periodo 2019-23. Si considerano i margini al netto dei contributi in conto capitale. I worst performer sono invece le imprese che si collocano stabilmente nel peggior 25% della distribuzione dei margini.

Fonte: elaborazioni su dati GSE e Intesa Sanpaolo Integrated Datamart

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:

Stefania Trenti, Giovanni Foresti, Rosa Maria Vitulano, *Research Department, Intesa Sanpaolo*