



# Giovanni Barone

Responsabile Servizio Studi  
**UBI Banca**

**Scenario macroeconomico. Crisi, prospettive e opportunità**

## Indice della presentazione

**Overview**

**La ricerca in UBI Banca**

**Parte I**

Scenario e proiezioni macroeconomiche

**Parte II**

Politiche e stimoli monetari

**Parte III**

Prospettive di avvio di un nuovo ciclo espansivo post crisi

**Parte IV**

La crisi, un'opportunità da cogliere

## La ricerca in UBI Banca

Ambiti di ricerca svolti dal Servizio Studi (CFO - Area Corporate Strategy)



Global Macro &  
Financial Markets Research



Analisi  
Geosettoriale



Modelli Econometrici  
e Analisi Quantitativa



Equity  
Research

## Indice della presentazione

Overview

La ricerca in UBI Banca

Parte I

**Scenario e proiezioni macroeconomiche**

Parte II

Politiche e stimoli monetari

Parte III

Prospettive di avvio di un nuovo ciclo espansivo post crisi

Parte IV

La crisi, un'opportunità da cogliere

## Scenario e proiezioni macroeconomiche (1/7)

Le stime interne di UBI Banca risultano meno severe rispetto al FMI in relazione al 2020 e più conservative per il 2021

Fondo Monetario Internazionale	P.i.l.				Inflazione			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
<b>Mondo</b>	3.6	2.9	-4.9	5.4	3.6	3.6	3.0	3.3
<b>Economie Avanzate</b>	2.2	1.7	-8.0	4.8	2.0	1.4	0.3	1.1
Stati Uniti	2.9	2.3	-8.0	4.5	2.4	1.8	0.6	2.2
Giappone	0.3	0.7	-5.8	2.4	1.0	0.5	0.2	0.4
Regno Unito	1.3	1.4	-10.2	6.3	2.5	1.8	1.2	1.5
Area euro	1.9	1.2	-10.2	6.0	1.8	1.2	0.2	1.0
Germania	1.5	0.6	-7.8	5.4	2.0	1.3	0.3	1.2
Francia	1.7	1.3	-12.5	7.3	2.1	1.3	0.3	0.7
<b>Italia</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>-12.8</b>	<b>6.3</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>
Spagna	2.4	2.0	-12.8	6.3	1.7	0.7	-0.3	0.7
<b>Economie Emergenti</b>	4.5	3.7	-3.0	5.9	4.8	5.0	4.4	4.5
Brasile	1.3	1.1	-9.1	3.6	3.7	3.7	3.6	3.3
Russia	2.5	1.3	-6.6	4.1	2.9	4.5	3.1	3.0
India	6.1	4.2	-4.5	6.0	3.4	4.5	3.3	3.6
Cina	6.8	6.1	1.0	8.2	2.1	2.9	3.0	2.6

Fonte: proiezioni FMI

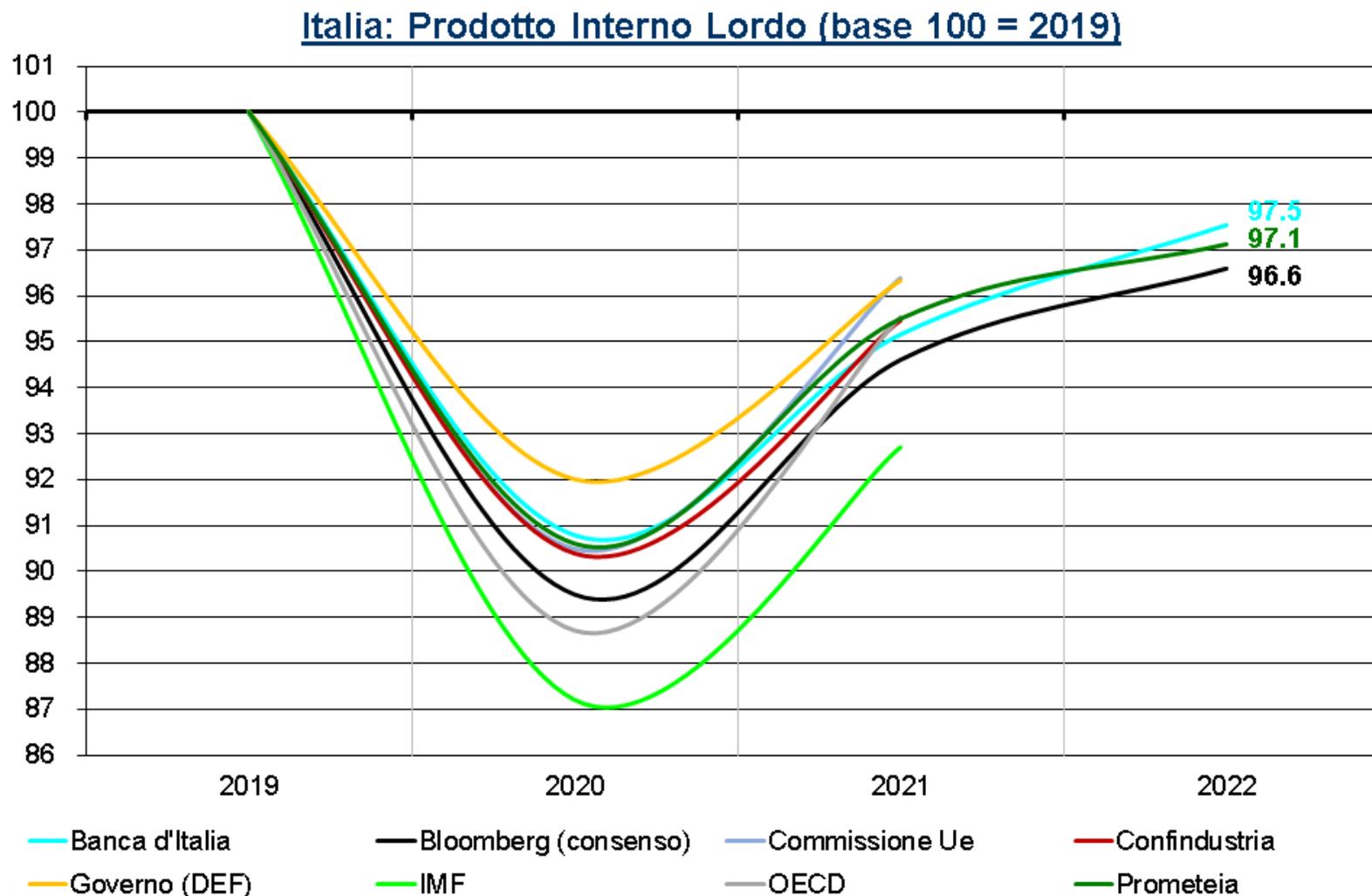
Altre stime - PIL Italia	2018	2019	2020	2021
Banca d'Italia (06/2020)	0.8	0.3	-9.2	4.8
Commissione UE (05/2020)	0.8	0.3	-9.5	6.5
Confindustria (05/2020)	0.8	0.3	-9.6	5.6
DEF Governo (04/2020)	0.8	0.3	-8.0	4.7
OCSE (06/2020)	0.8	0.3	-11.3	7.7
Prometeia (06/2020)	0.8	0.3	-9.4	5.4

### Punti chiave:

- ✓ **Incertezza** elevata circa gli effetti del Coronavirus sull'economia globale ed in relazione alle questioni geopolitiche;
- ✓ Economia mondiale caratterizzata da una prevalenza di **rischi al ribasso**;
- ✓ Pressioni inflazionistiche modeste e **rischi di temporanea deflazione**;
- ✓ **Politiche monetarie accomodanti per un periodo esteso.**

## Scenario e proiezioni macroeconomiche (2/7)

**Il crollo del PIL del 2020 sarà recuperato solo in parte nel 2021 e, in base alle stime interne, saranno necessari oltre 5 anni per ritornare ai livelli del 2019**



## Scenario e proiezioni macroeconomiche (3/7)

### Rischi rispetto allo scenario centrale



#### Potenziali rischi al rialzo

- ↑ Adozione di ulteriori misure di stimolo economico e fiscale per contrastare gli effetti del Coronavirus sull'economia
- ↑ Adozione di ulteriori misure di stimolo monetario da parte delle maggiori Banche centrali
- = Soluzione scientifica al Coronavirus mediante farmaci efficaci / vaccini



#### Potenziali rischi al ribasso

- ↑ **Durata della pandemia ed effetti del Coronavirus sul commercio internazionale e sull'economia reale a livello globale**
- ↑ Crisi di alcuni Paesi emergenti
- ↑ Rischio di medio-lungo periodo di rinnovate tensioni sui debiti sovrani nell'Eurozona, con particolare riferimento ai Paesi maggiormente indebitati
- ↑ Aggravamento delle tensioni geopolitiche
- = Guerra valutaria
- = Ripresa della diffusione del virus in autunno e nuovo lockdown

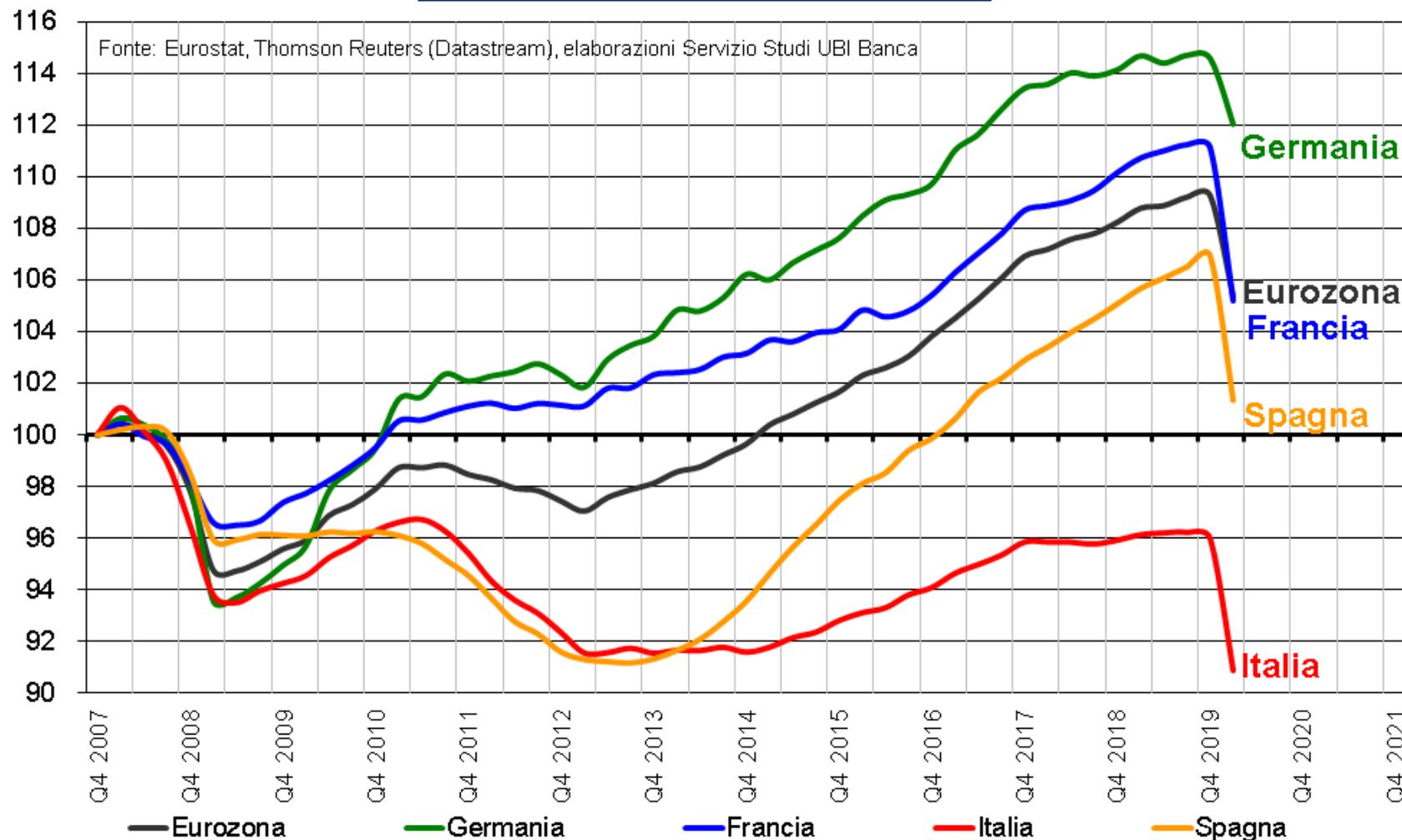
- ↑ fattore che aumenta di importanza
- = fattore di importanza costante
- ↓ fattore che diminuisce di importanza

L'evoluzione dello scenario macroeconomico è strettamente legata alla **durata** della pandemia da Coronavirus. Il punto chiave riguarda pertanto la tempistica necessaria per ottenere un'efficace risposta sanitaria e scientifica.

**Scenario e proiezioni macroeconomiche (4/7)**

**Covid-19 ha colpito fortemente l'Italia...che già mostrava una maggiore fragilità rispetto ai partner europei**

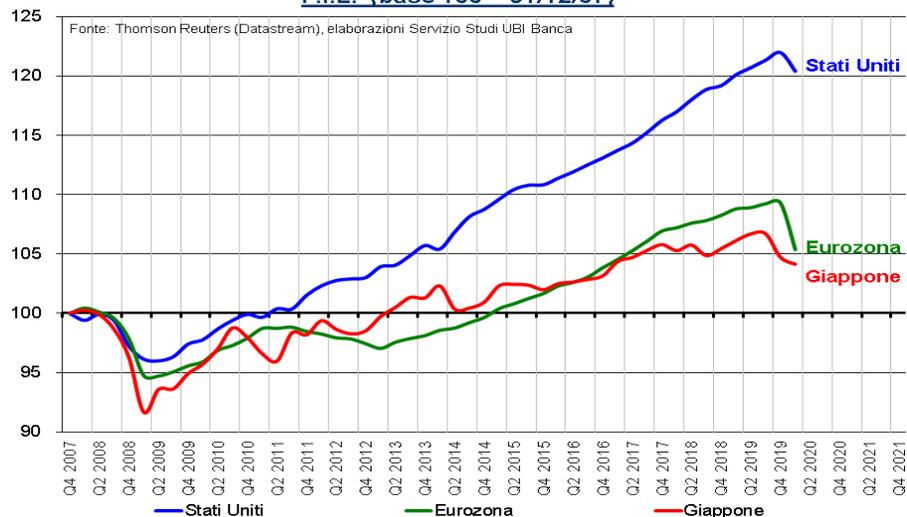
P.I.L. (base 100 = dicembre 2007)



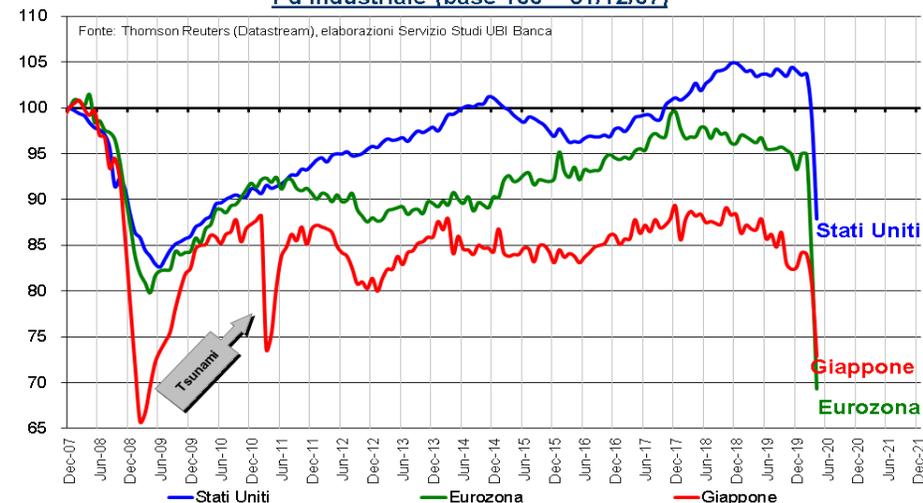
## Scenario e proiezioni macroeconomiche (5/7)

### Recessione in corso a livello globale

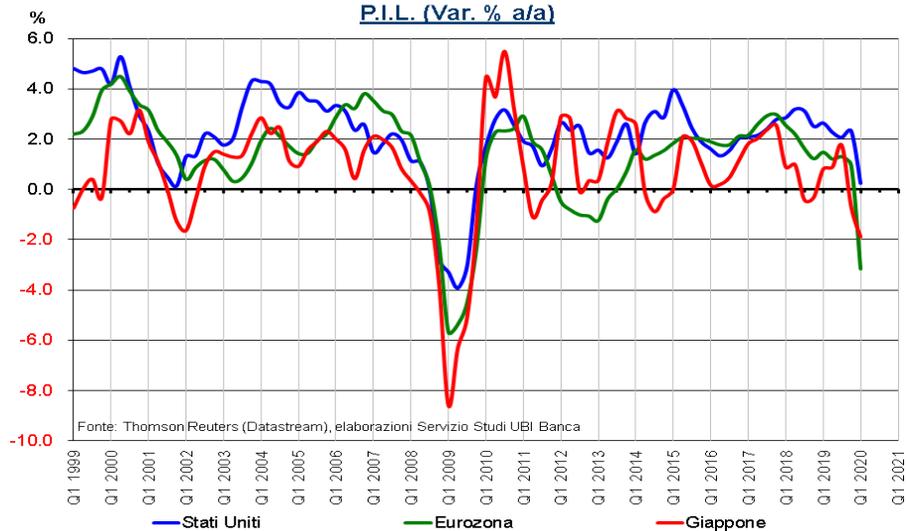
**P.I.L. (base 100 = 31/12/07)**



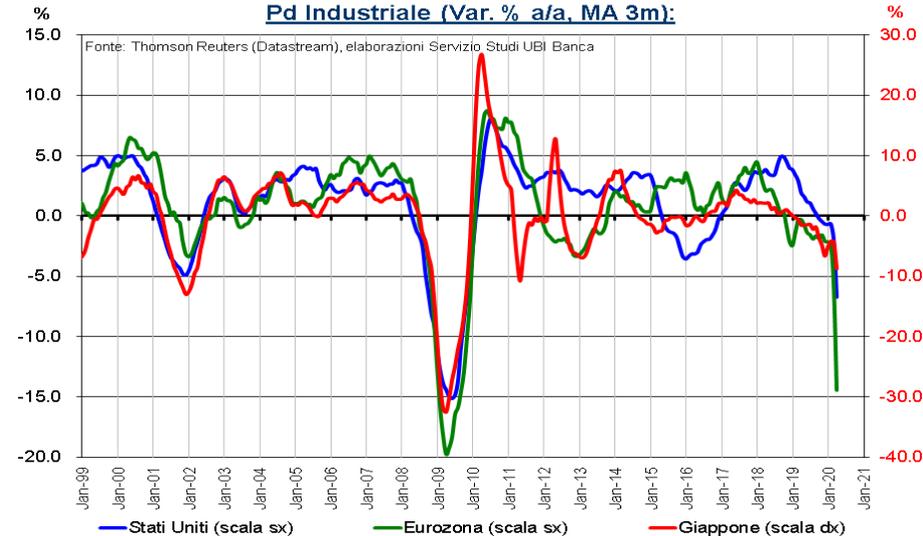
**Pd Industriale (base 100 = 31/12/07)**



**P.I.L. (Var. % a/a)**



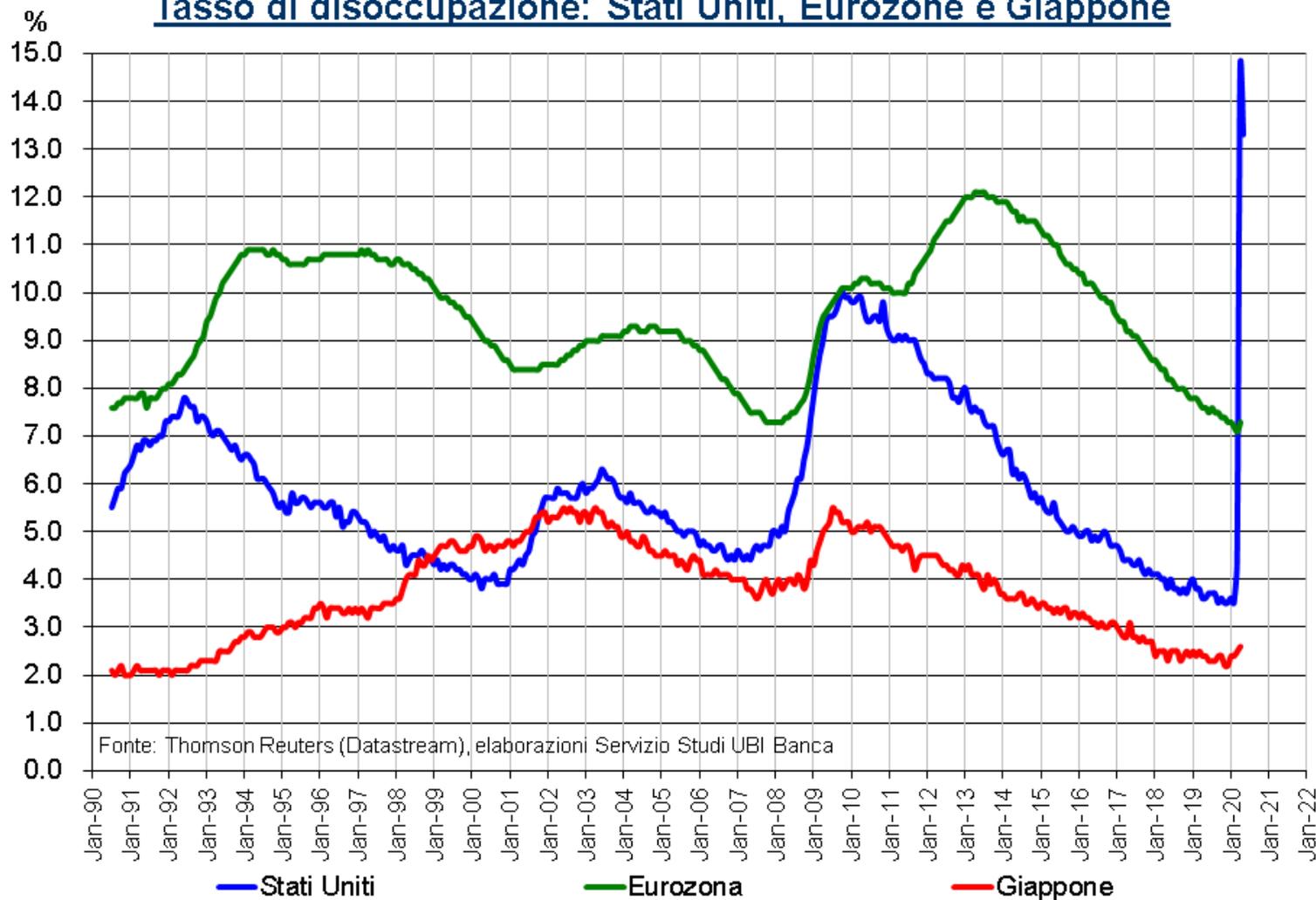
**Pd Industriale (Var. % a/a, MA 3m):**



## Scenario e proiezioni macroeconomiche (6/7)

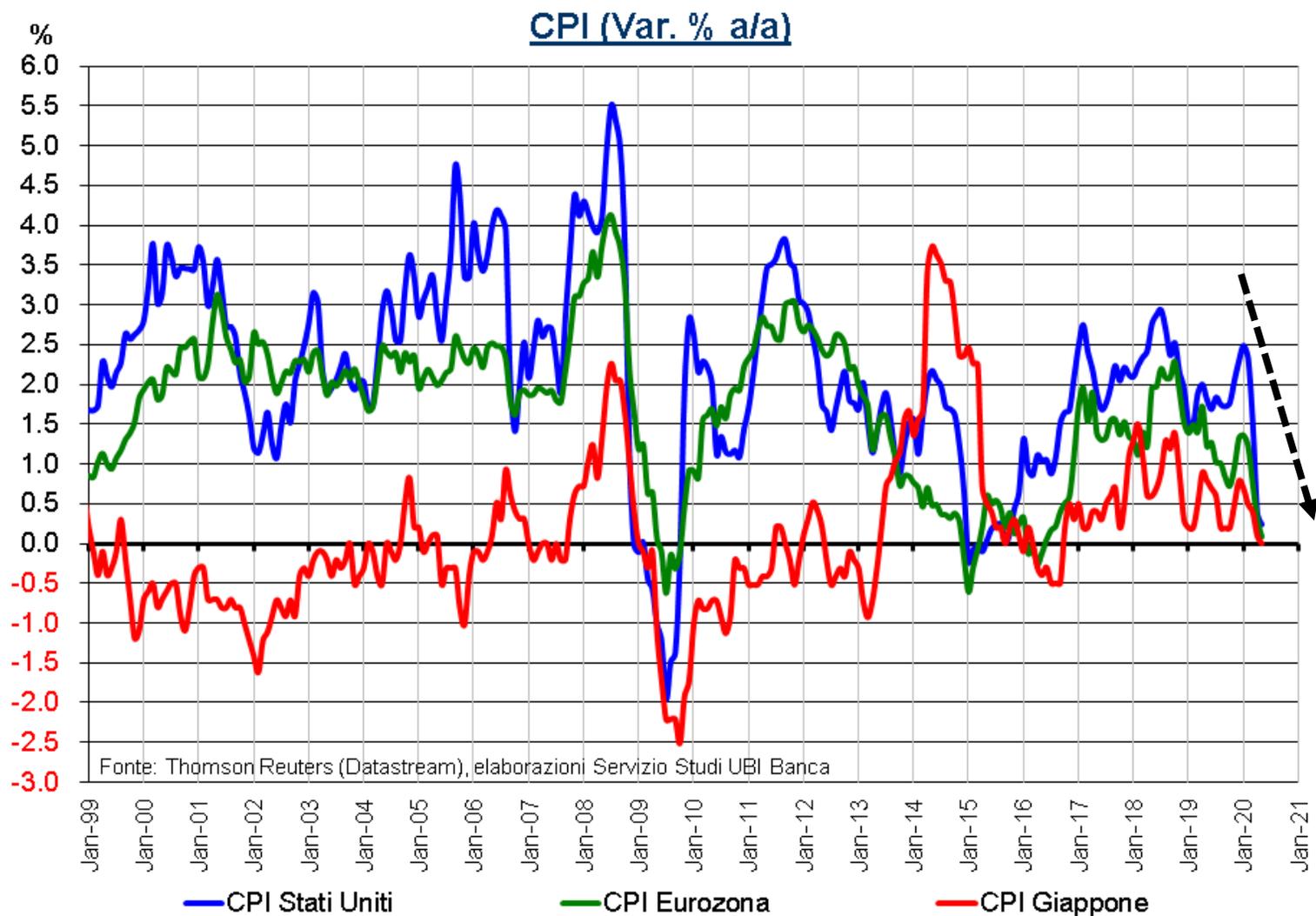
**Il mercato del lavoro risentirà in misura rilevante della crisi...ed i tempi di recupero – soprattutto in Europa – non saranno brevi**

### Tasso di disoccupazione: Stati Uniti, Eurozone e Giappone



## Scenario e proiezioni macroeconomiche (7/7)

### Rischi al ribasso per l'inflazione



## Indice della presentazione

Overview

La ricerca in UBI Banca

Parte I

Scenario e proiezioni macroeconomiche

Parte II

**Politiche e stimoli monetari**

Parte III

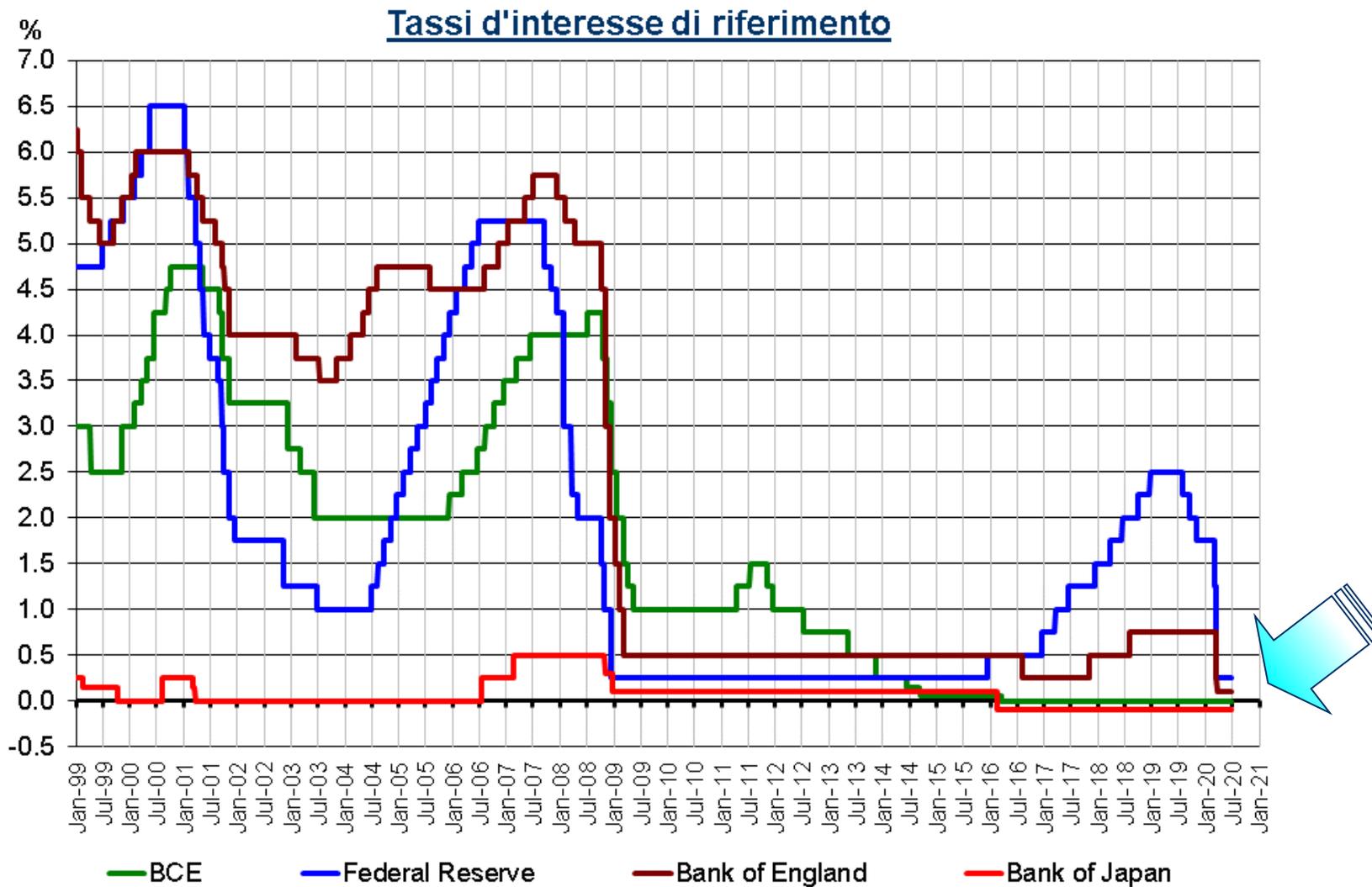
Prospettive di avvio di un nuovo ciclo espansivo post crisi

Parte IV

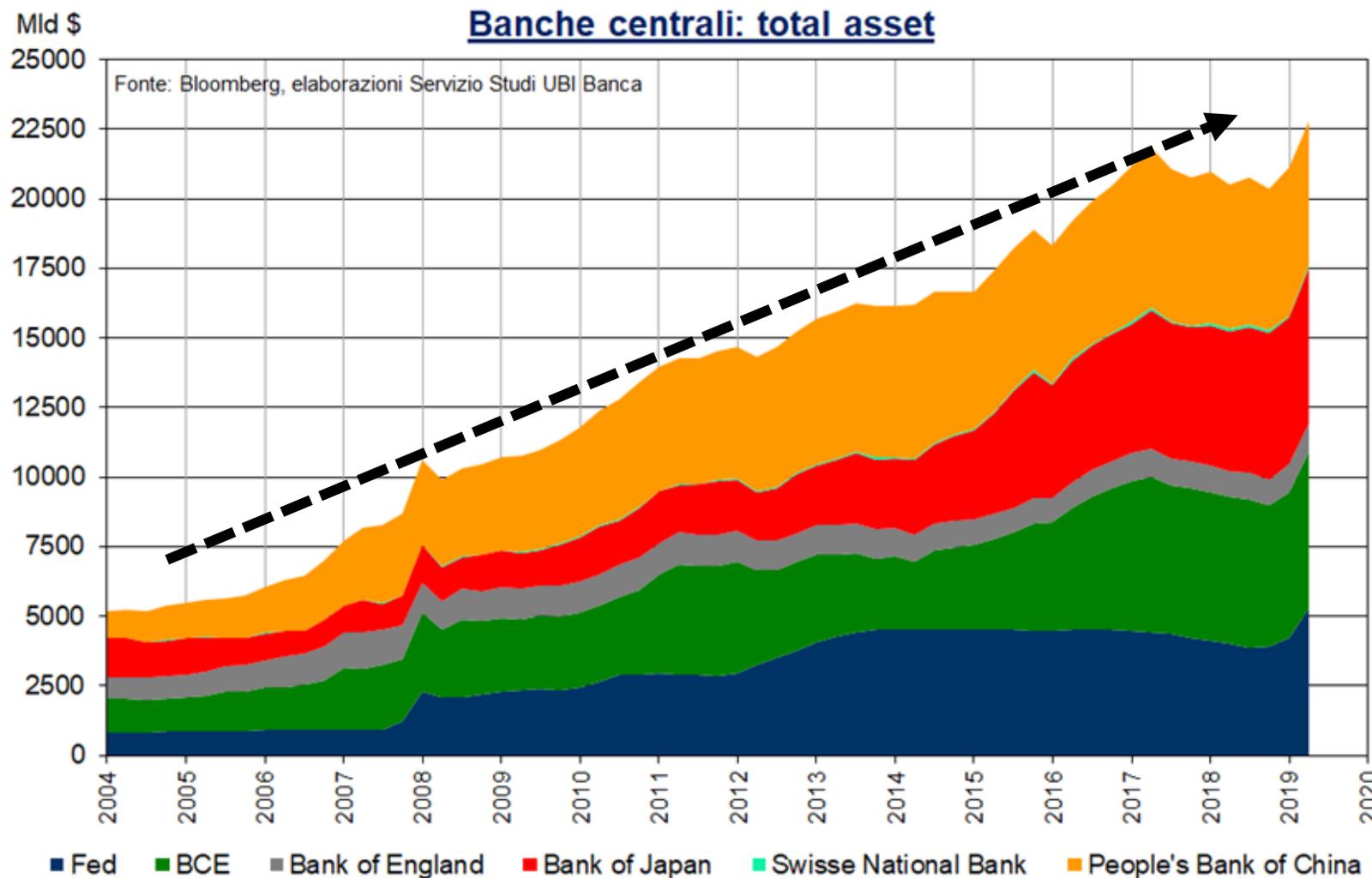
La crisi, un'opportunità da cogliere

## Politiche monetarie estremamente accomodanti a livello globale

Le maggiori Banche centrali sono intervenute (ed interverranno) con misure di **stimolo monetario** per contrastare gli effetti della crisi

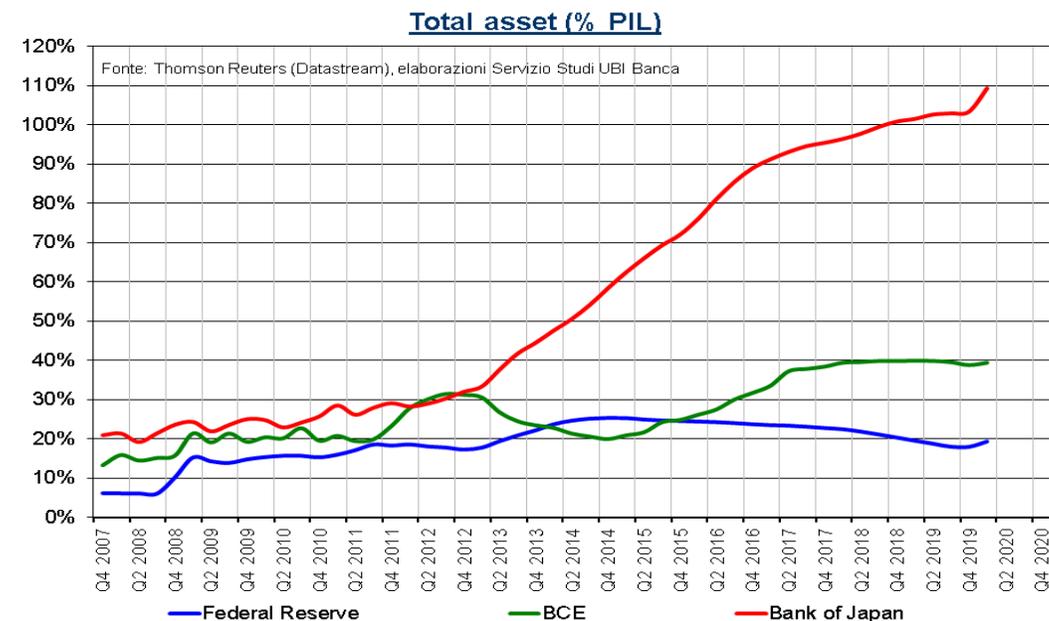
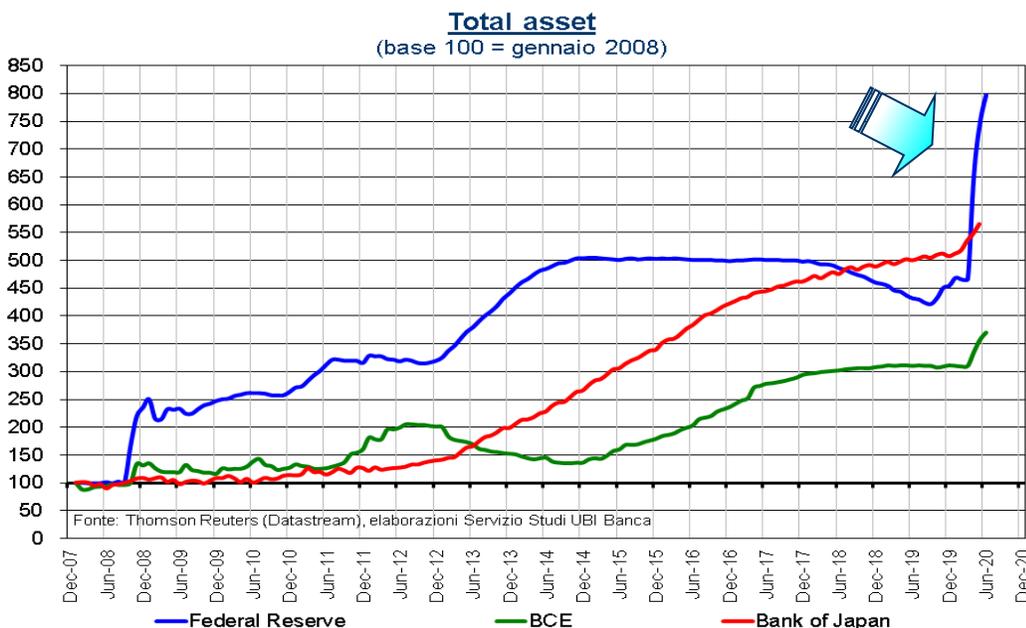


In prospettiva, così come avvenuto nell'ultimo decennio, le **politiche monetarie accomodanti** e le misure di QE delle principali Banche centrali **supporteranno la crescita economica ed i corsi delle attività finanziarie**



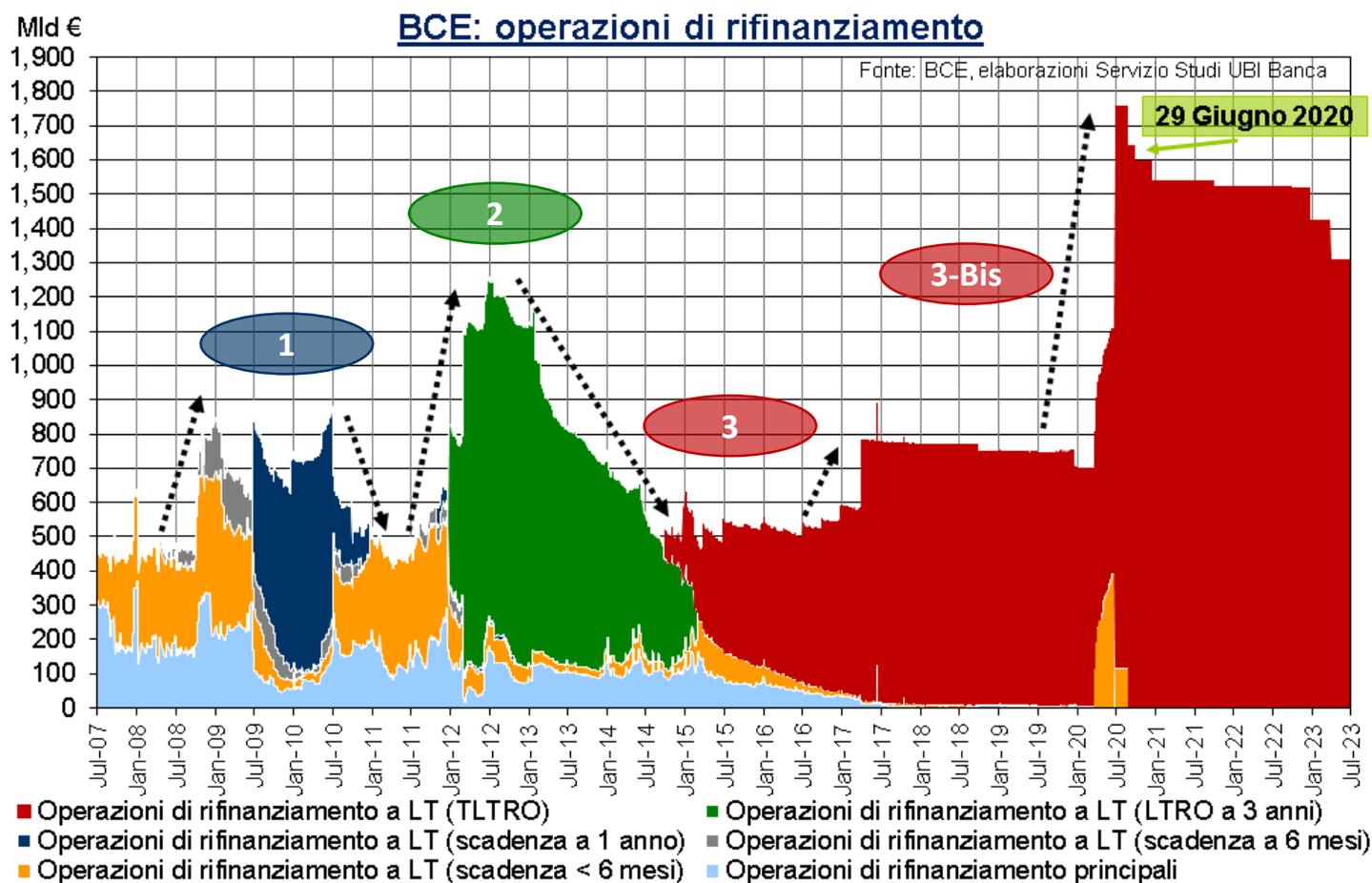
## Banche centrali estremamente accomodanti

Il peso della **Bank of Japan** sull'economia giapponese rimane estremamente elevato, la **BCE** ha più che **triplicato** i propri asset e la **Fed** si è confermata estremamente **reattiva**

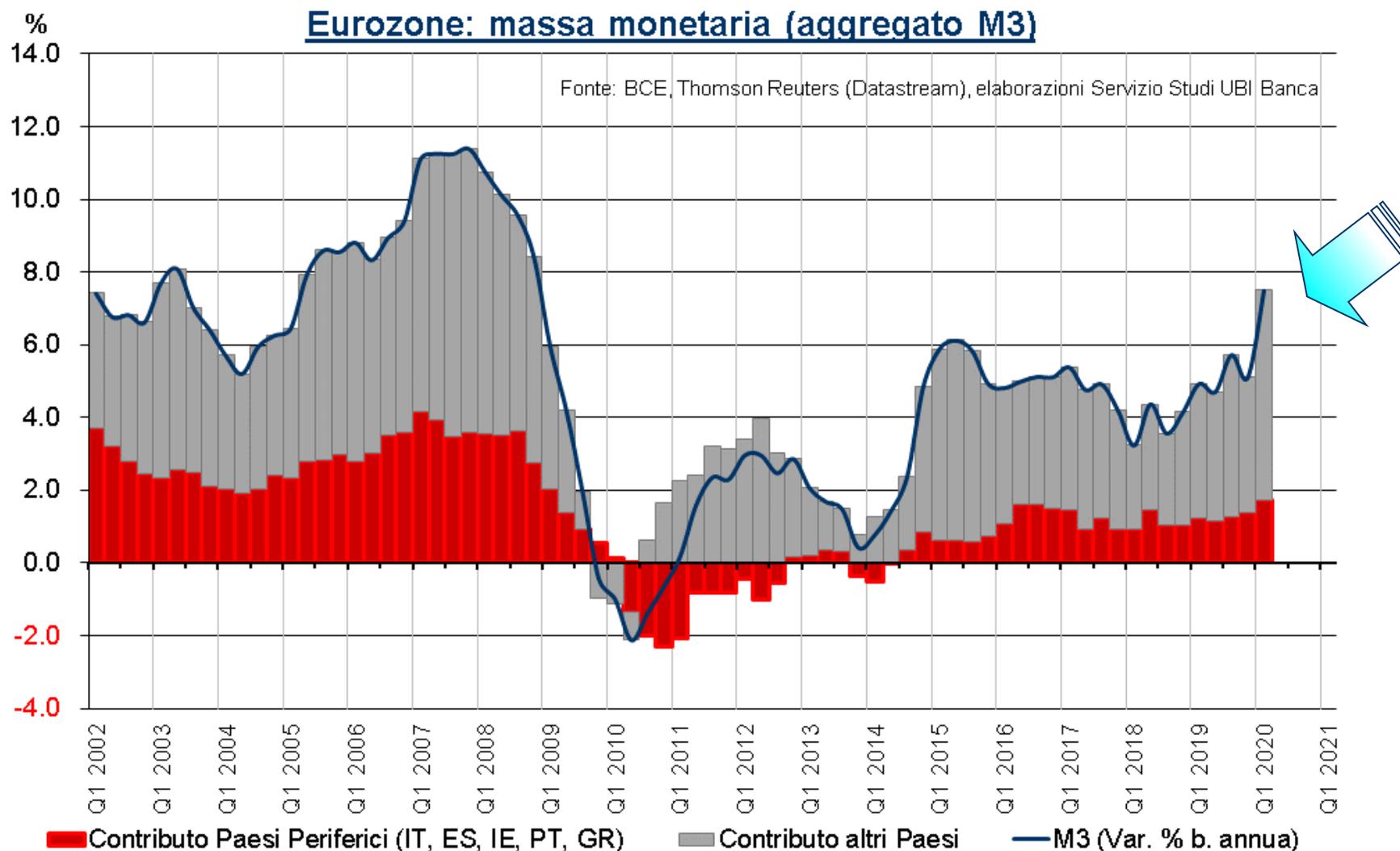


Mediante l'**iniezione di liquidità** nel Sistema è stato ripristinato il corretto funzionamento dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria.

Inizialmente la BCE ha contrastato la crisi del **mercato interbancario** (*full allotment* e *LTRO*), sono stati poi rimossi i rischi di *break-up* dell'euro derivanti dalla **crisi dei debiti sovrani** (LTRO a 3 anni) e, infine, è stato favorito il **credito all'economia reale** (TLTRO)



Nell'Eurozona, a differenza della precedente crisi, permane il **corretto funzionamento** dei **meccanismi di trasmissione** degli impulsi di politica monetaria della BCE



## Indice della presentazione

Overview

La ricerca in UBI Banca

Parte I

Scenario e proiezioni macroeconomiche

Parte II

Politiche e stimoli monetari

Parte III

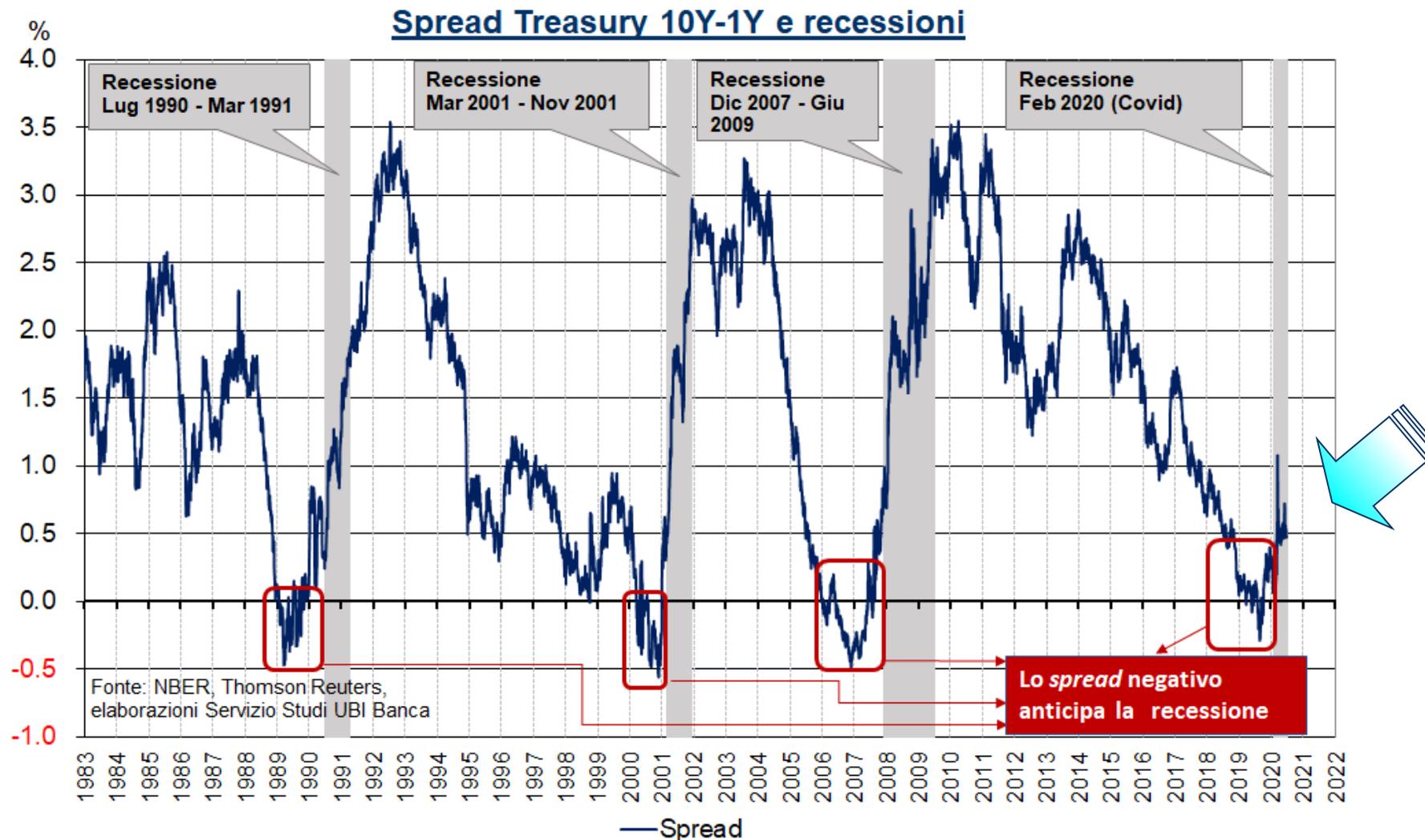
Prospettive di avvio di un nuovo ciclo espansivo post crisi

Parte IV

La crisi, un'opportunità da cogliere

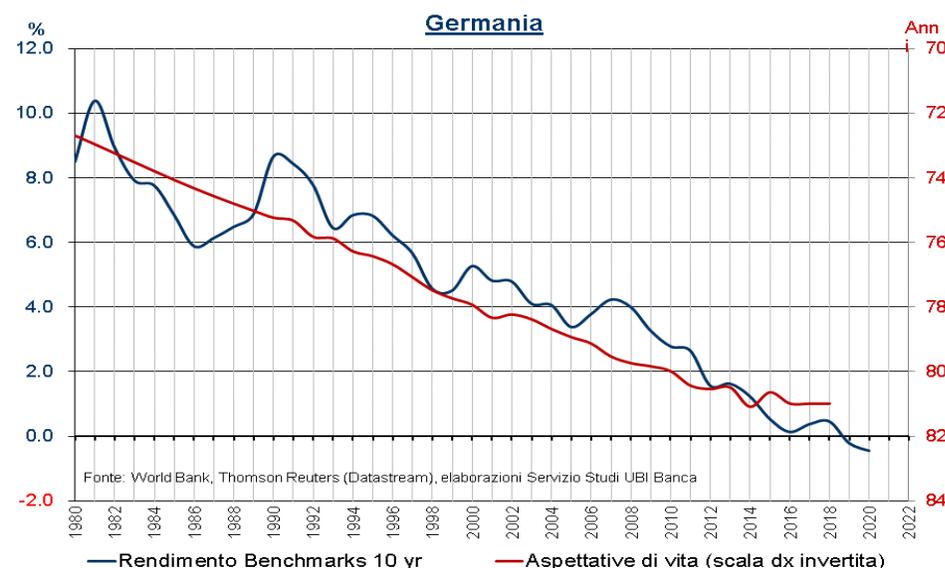
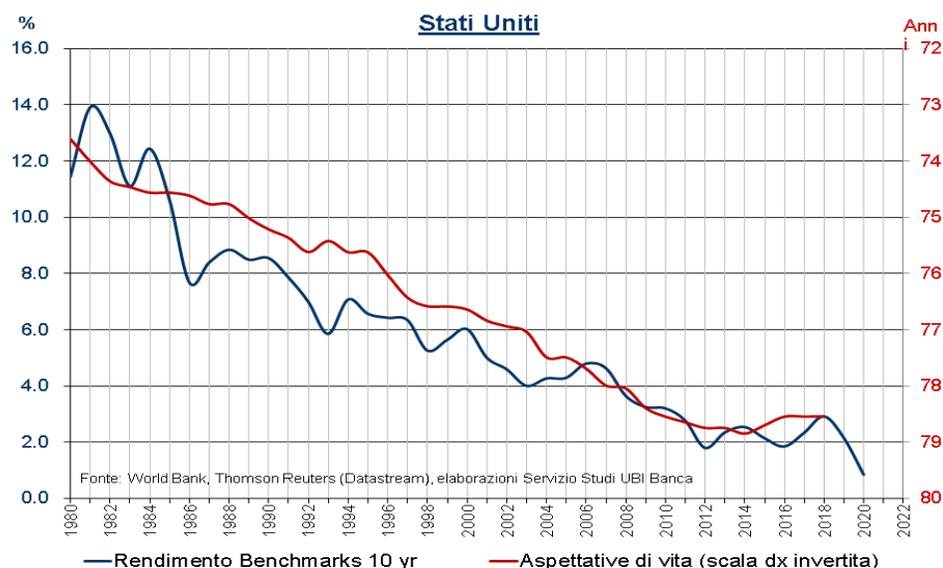
## Curva dei rendimenti USA

La pendenza della curva dei rendimenti statunitense aveva anticipato la fine del ciclo e potrebbe preludere ad una **nuova fase espansiva**



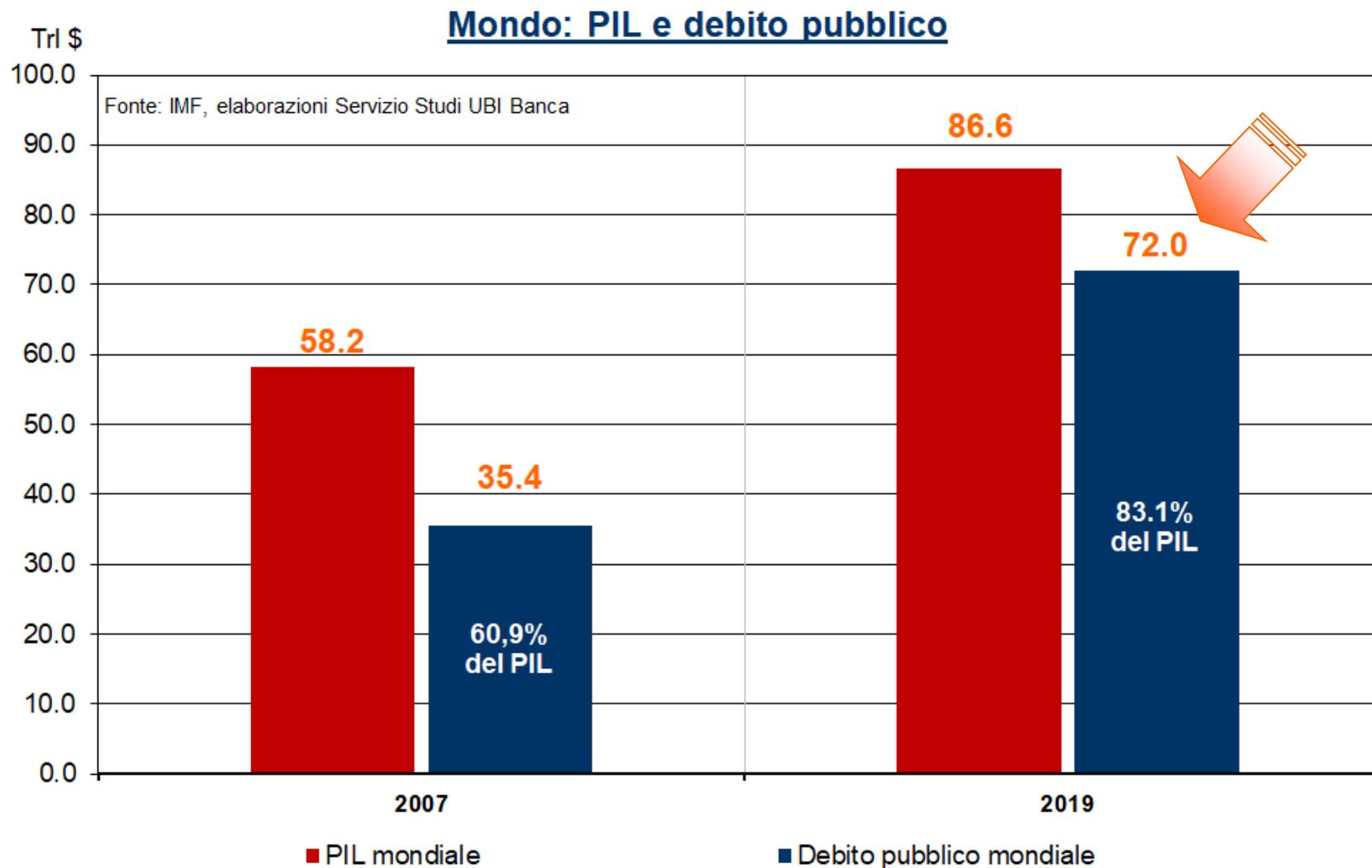
**Il livello dei tassi *policy* ed i rendimenti della parte lunga delle curve (fermo restando il *credit risk*) dovrebbero rimanere contenuti**

L'Occidente mostrerà tassi di crescita economica e di inflazione inferiori rispetto all'esperienza storica in ragione di alcuni fattori strutturali come la globalizzazione, l'invecchiamento della popolazione e l'incremento delle **aspettative di vita**.



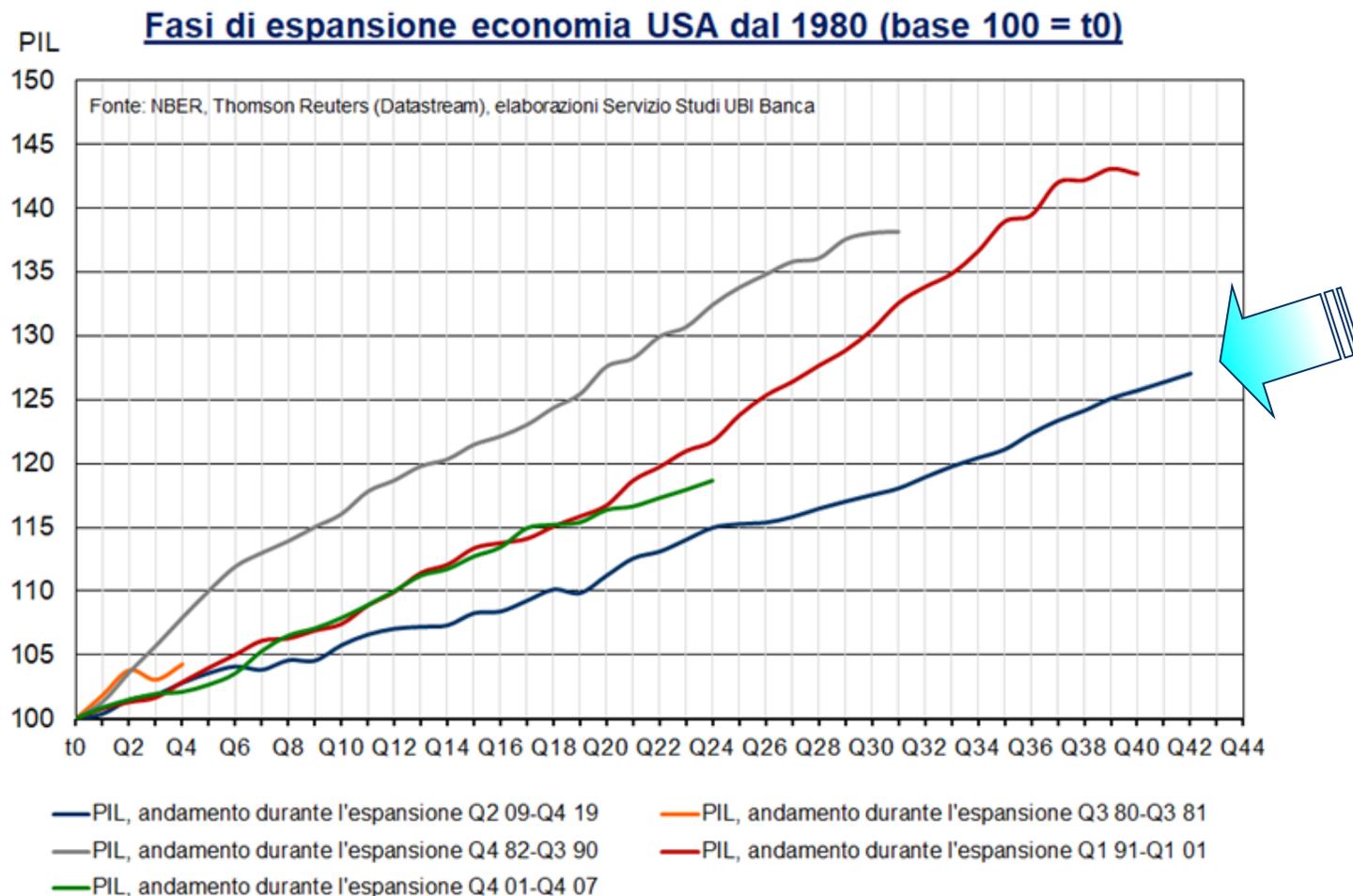
La capacità delle Banche centrali di preservare la stabilità dei prezzi e la preferenza di alcuni investitori istituzionali (ad esempio i fondi pensione) per le obbligazioni a lungo termine si riflettono in un calo strutturale dei rendimenti (nel lungo periodo). Nel complesso, anche nelle fasi ribassiste dei corsi, i rendimenti dovrebbero registrare **massimi relativi decrescenti per ragioni strutturali**.

Le misure di stimolo economico dovrebbero favorire la **ripresa**...ma è atteso un **aumento generalizzato dei debiti pubblici** più che proporzionale all'andamento del PIL



## Fine ciclo negli Stati Uniti...e **prospettive di ripresa**

La **durata** delle fasi espansive è in progressivo **aumento** e, una volta terminata la crisi da Covid-19, dovrebbe avere inizio un nuovo lungo periodo di **crescita a ritmi moderati**



## Indice della presentazione

Overview

La ricerca in UBI Banca

Parte I

Scenario e proiezioni macroeconomiche

Parte II

Politiche e stimoli monetari

Parte III

Prospettive di avvio di un nuovo ciclo espansivo post crisi

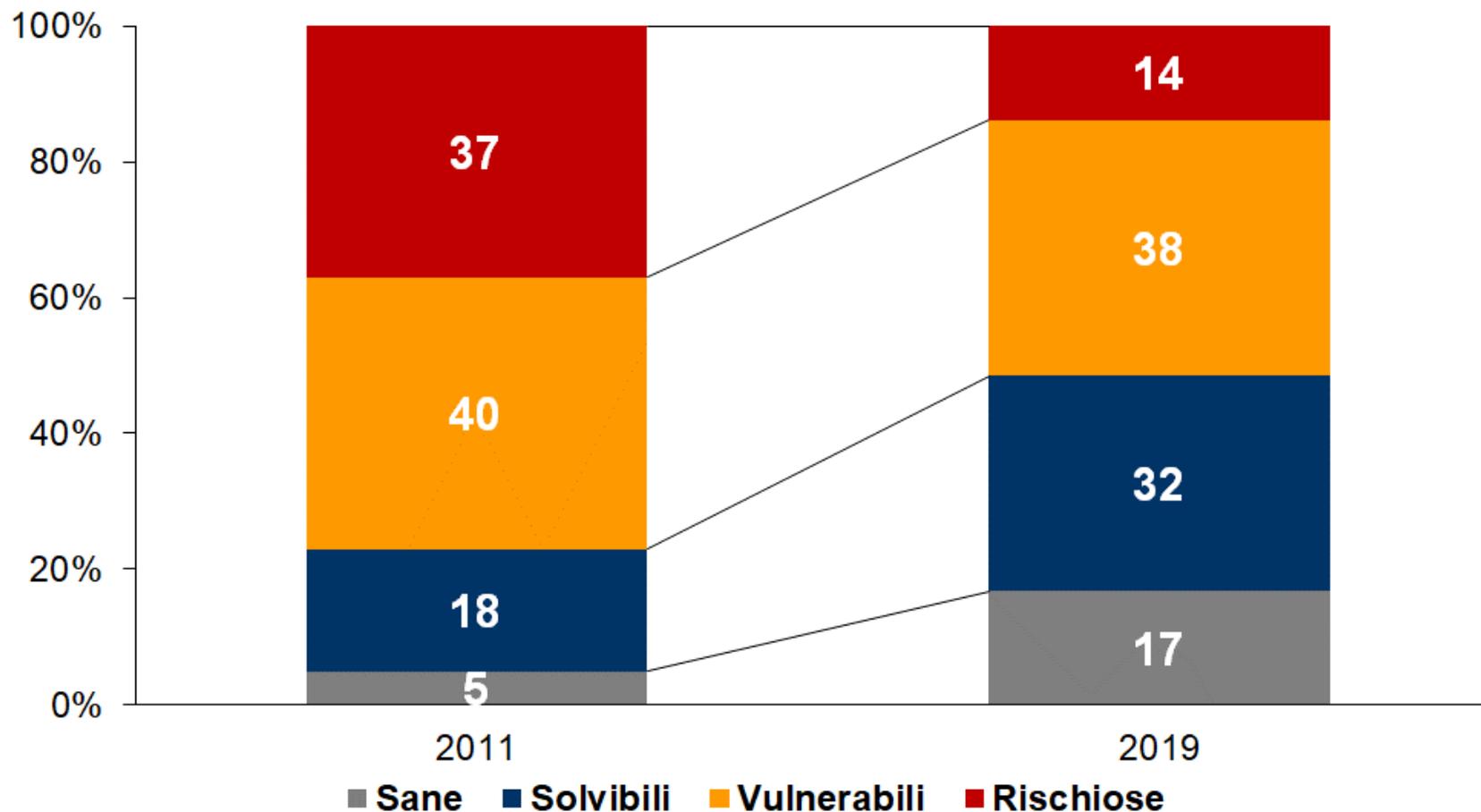
Parte IV

La crisi, un'opportunità da cogliere

**Italia: imprese più solide che in passato**

La crisi è grave...ma le imprese italiane in questi anni si sono **rafforzate**

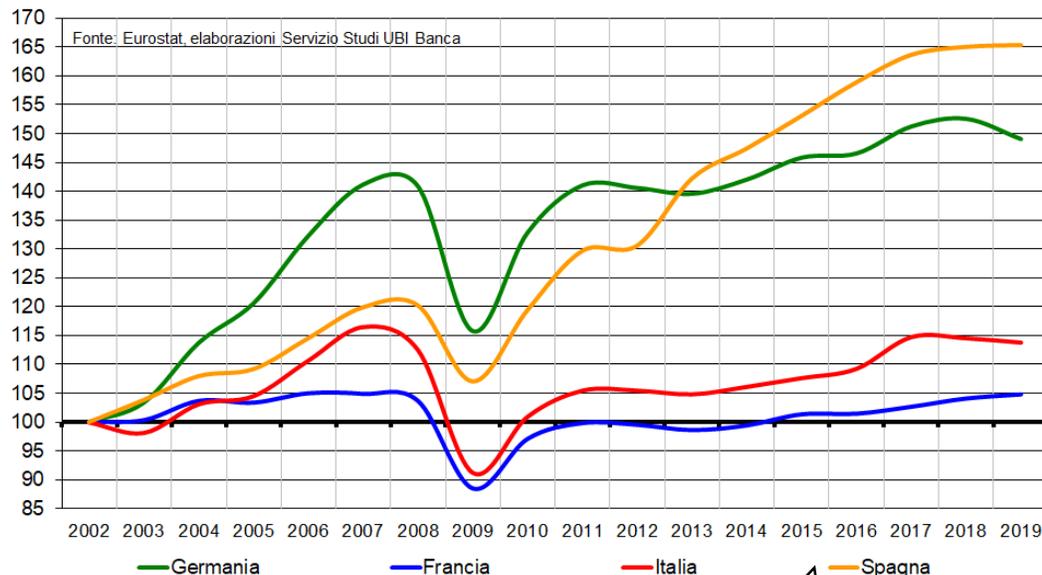
Credito alle imprese per classi di rischio



## Italia: eccellente capacità di competere sui mercati esteri

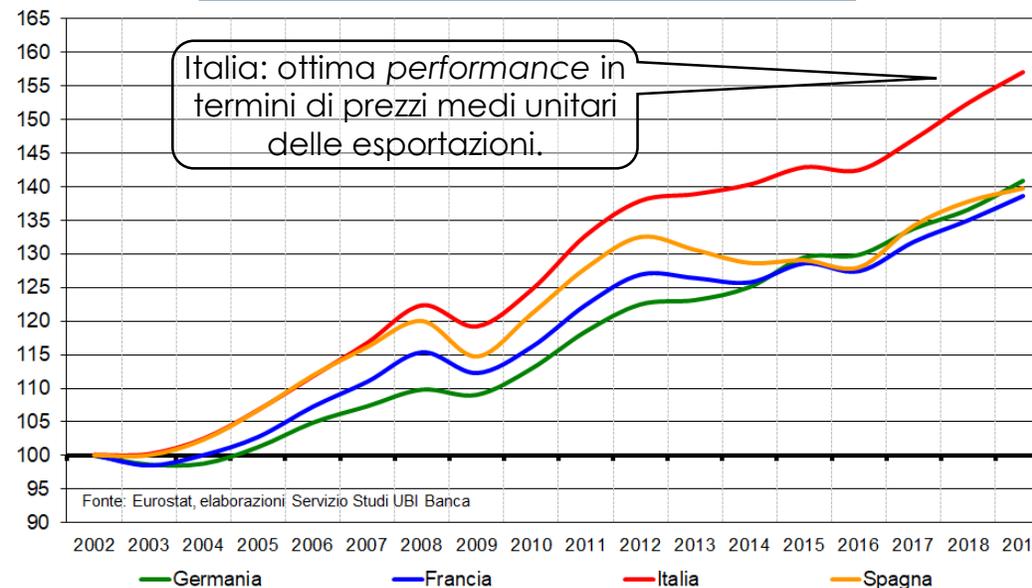
L'elevato *surplus* commerciale è dovuto alla **qualità...performance non sui volumi ma sui prezzi medi dei ns prodotti**

Esportazioni (Volumi, 2002 = base 100)



Italia: volumi dell'export in crescita modesta nell'arco di oltre quindici anni.

Esportazioni (Valori Medi Unitari, 2002 = base 100)

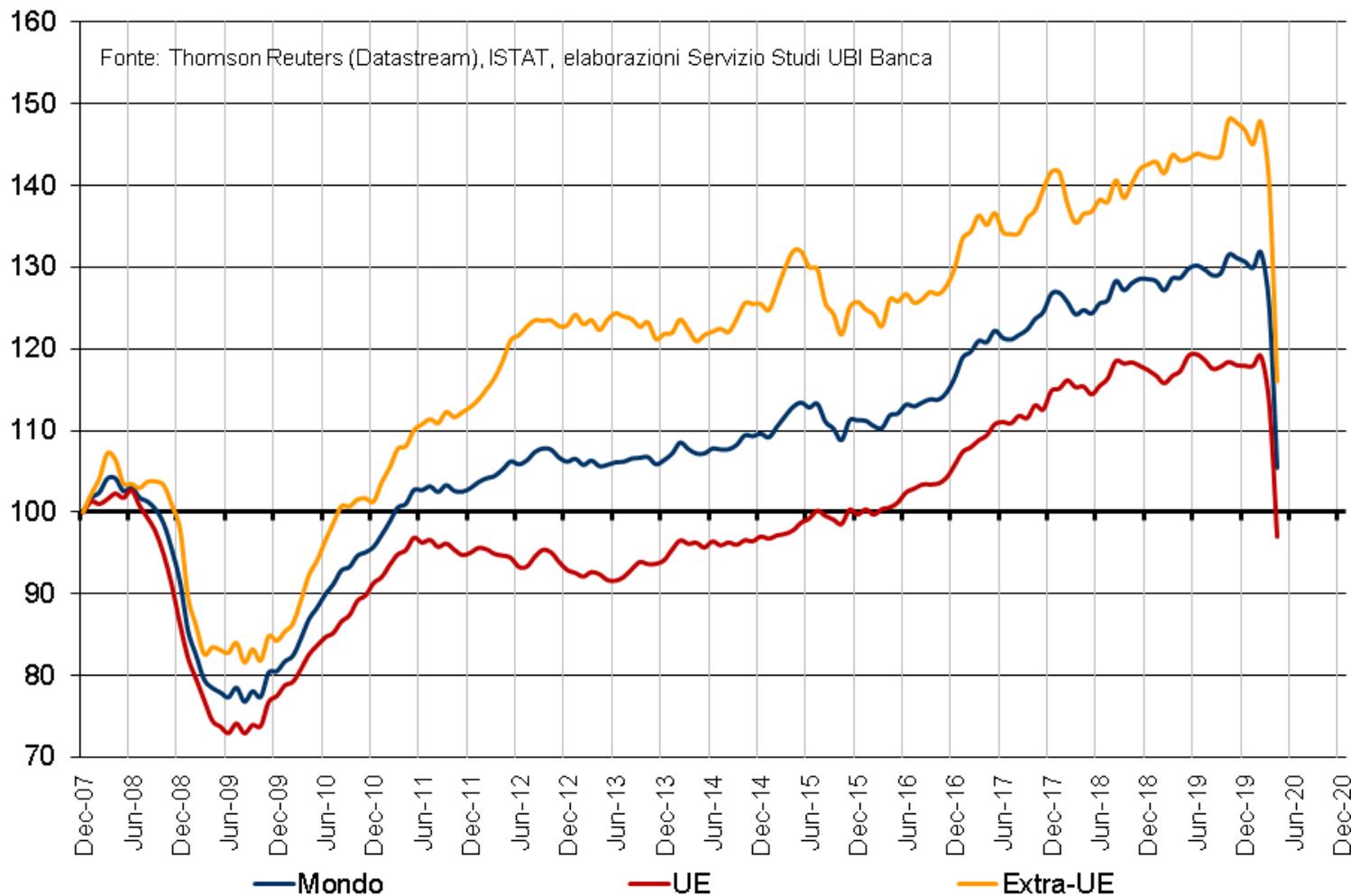


Italia: ottima performance in termini di prezzi medi unitari delle esportazioni.

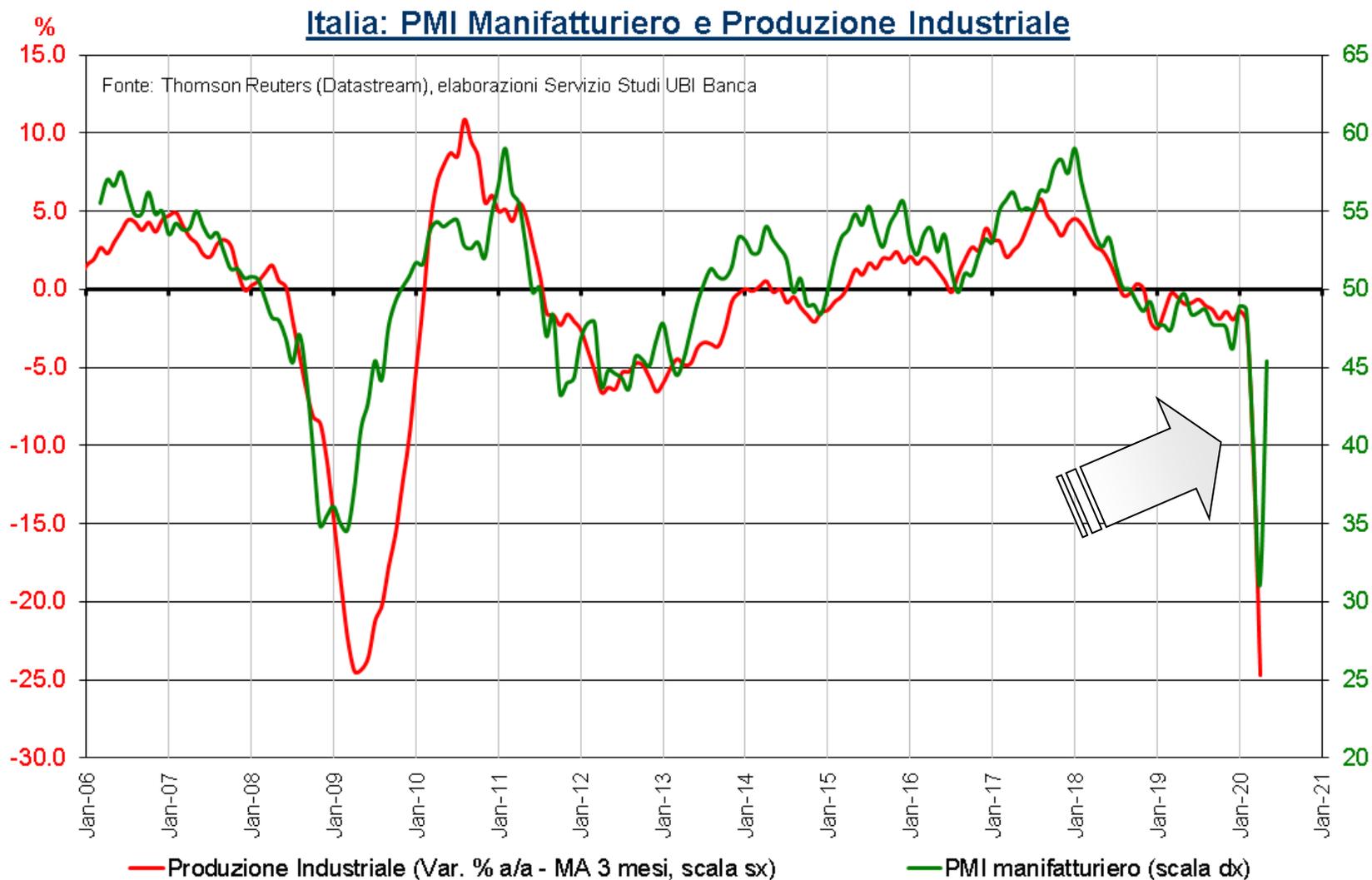
## Italia: commercio estero

L'export è cresciuto soprattutto negli scambi con i **Paesi extra-UE**

### Italia: Esportazioni (base 100 = dicembre 2007, MA 3 mesi)



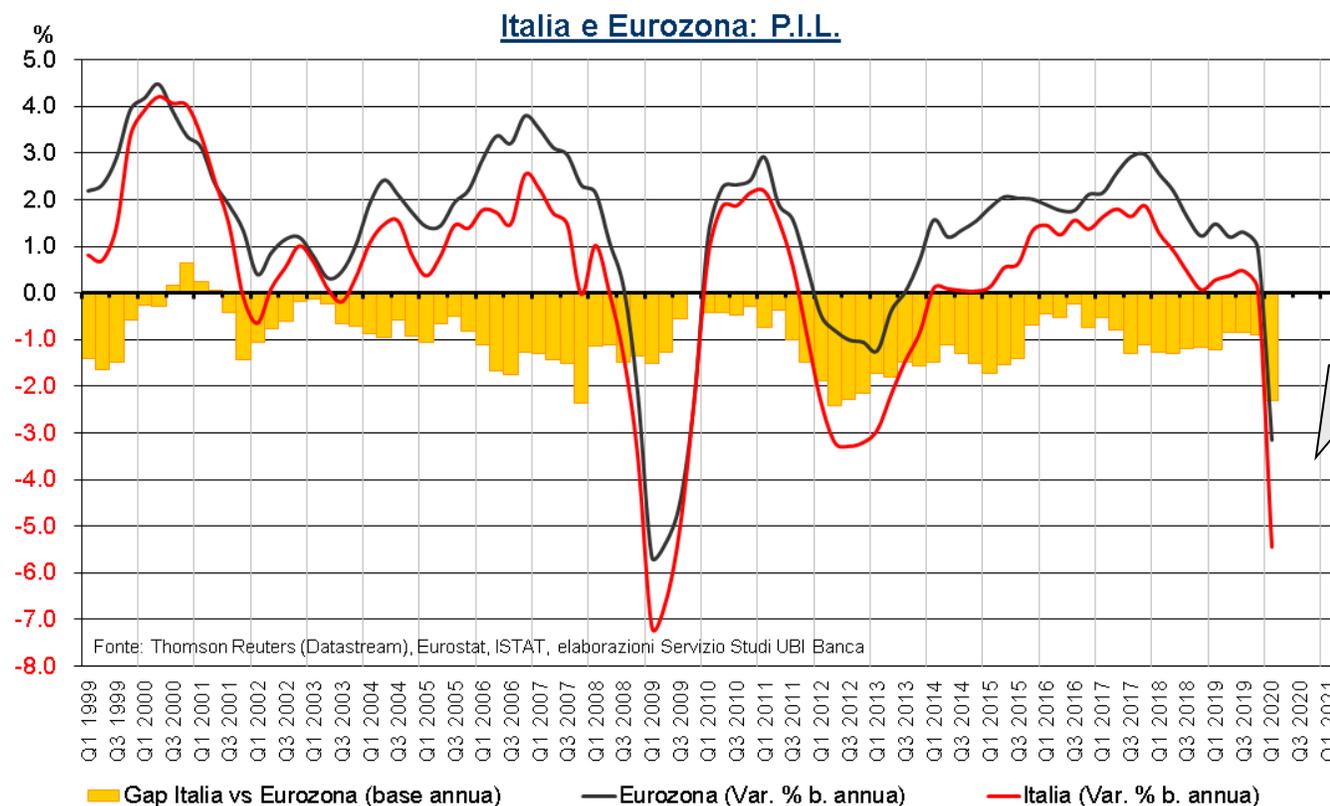
Italia: il **sentiment** delle imprese permane in territorio negativo...ma – post lockdown –  
evidenzia una potenziale **inversione del trend**



## Italia: **GAP** (1/7)

La crisi potrebbe rappresentare un'**opportunità per intervenire sui problemi strutturali** che da decenni penalizzano i ritmi di espansione del PIL, con particolare riferimento a:

- (i) produttività
- (ii) costo del lavoro per unità di prodotto
- (iii) finanze pubbliche
- (iv) deficit della bilancia energetica



## Italia: GAP (2/7)

L'euro rende necessari interventi sul fronte della **produttività** e del **costo del lavoro per unità di prodotto**

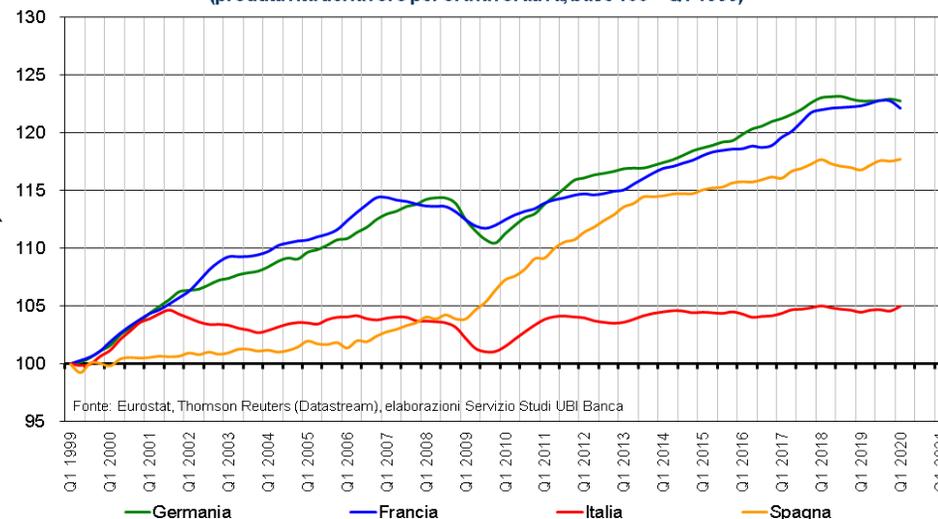
L'Italia e la Spagna sino al 2008 hanno presentato una dinamica della **produttività** notevolmente inferiore rispetto a quella di Francia e Germania.

Durante la crisi, tuttavia, la Spagna ha recuperato quanto ceduto in precedenza, mentre l'Italia ha confermato l'evoluzione sfavorevole del decennio precedente.

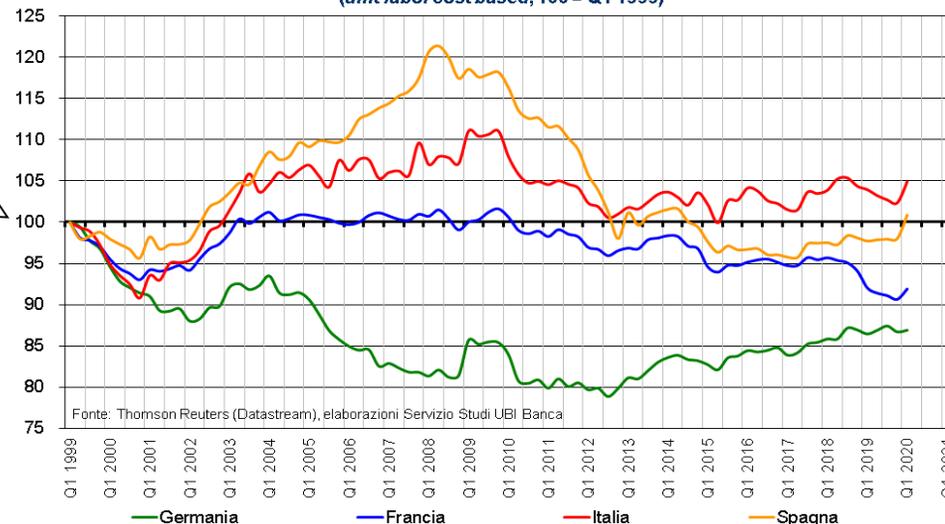
In assenza della possibilità di agire sul rapporto di cambio, il maggior **costo del lavoro per unità di prodotto** ha comportato una significativa perdita di competitività di Italia e Spagna rispetto a Francia e Germania, in ragione di una non corretta evoluzione dei salari in relazione alla dinamica della produttività.

Negli anni più recenti Madrid ha compiuto significativi progressi.

**Area euro: produttività**  
(produttività del lavoro per ora lavorativa, base 100 = Q1 1999)



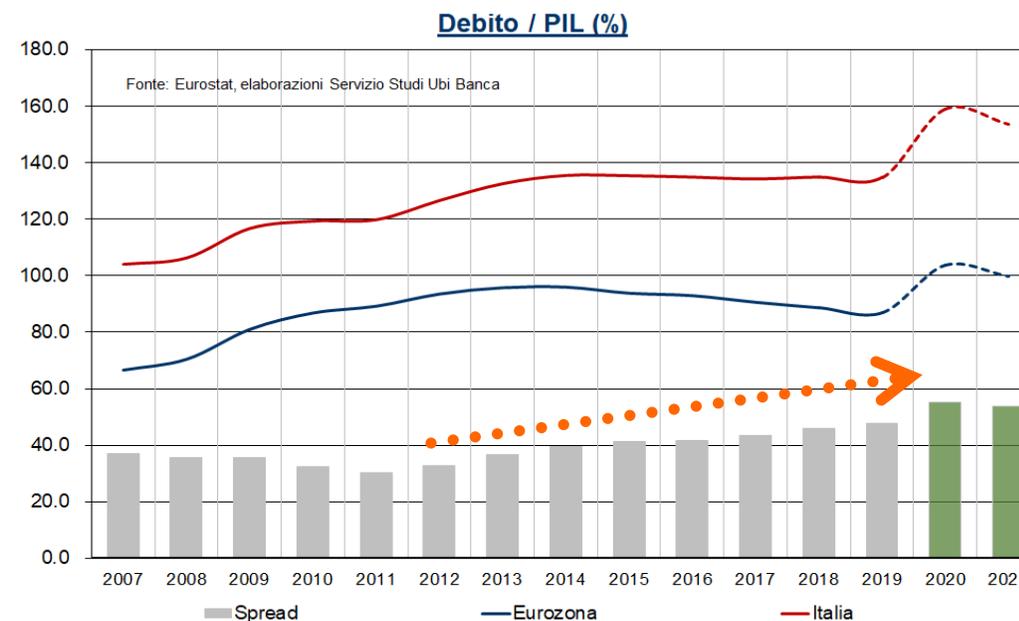
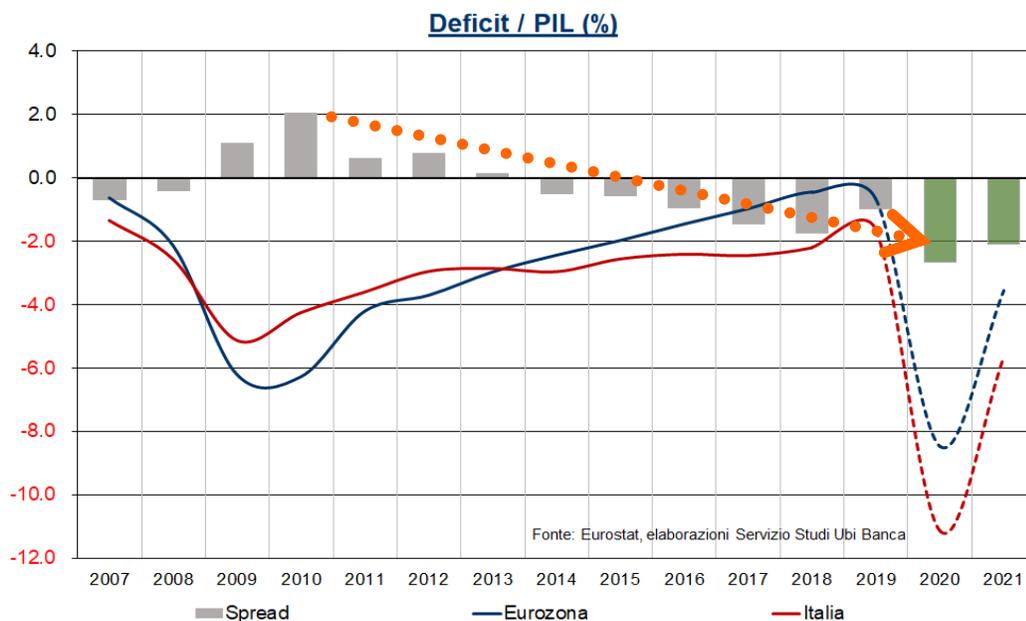
**Area euro: tassi di cambio reali effettivi**  
(unit labor cost based, 100 = Q1 1999)



## Italia: **GAP** (3/7)

Finanze pubbliche: negli ultimi anni si è assistito ad un **progressivo peggioramento** – in termini relativi – dei conti pubblici italiani rispetto all'Eurozona.

In prospettiva sarà necessario implementare misure credibili di lungo periodo di ripristino della stabilità dei conti senza ledere il PIL



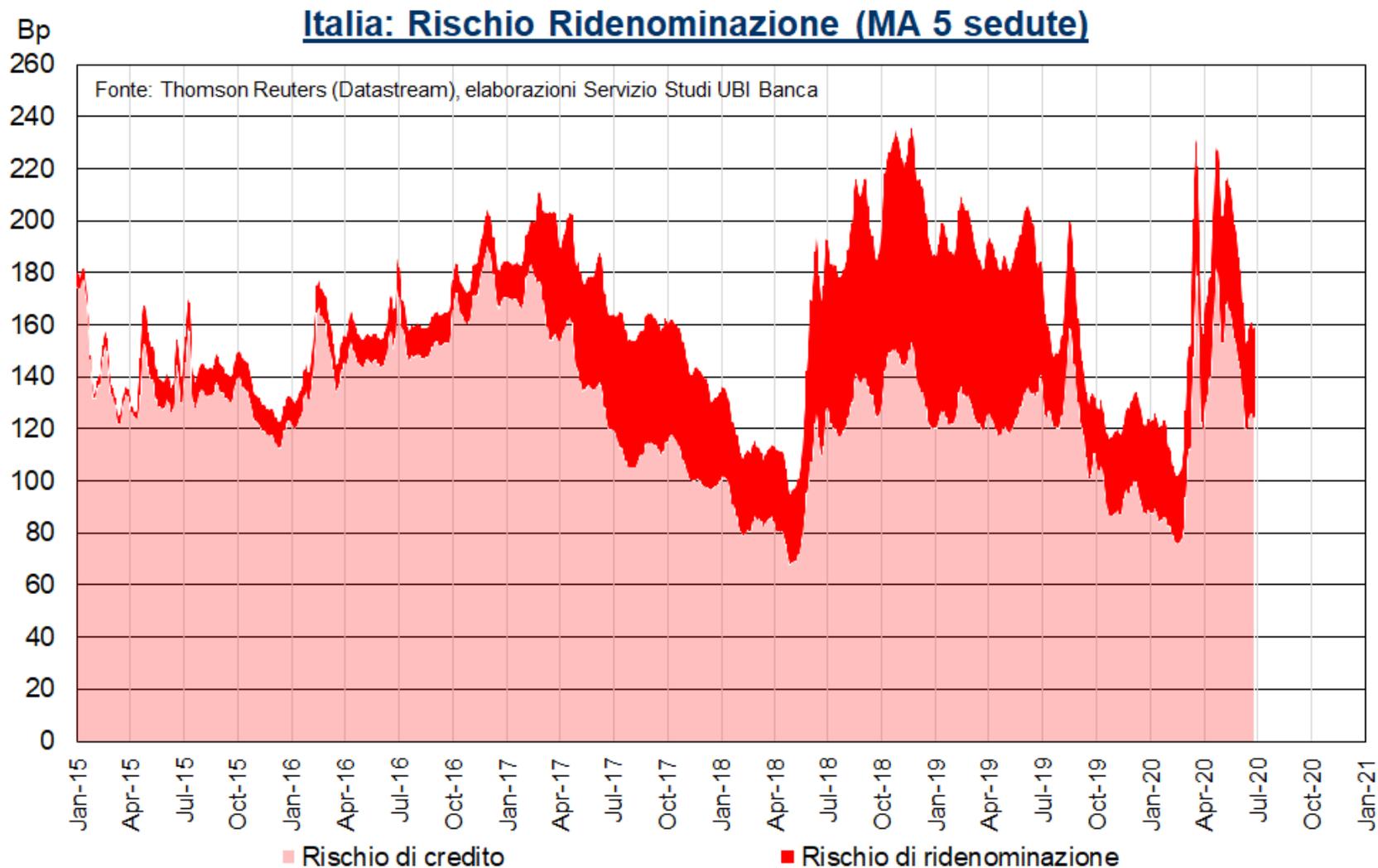
## Italia: **GAP** (4/7)

Finanze pubbliche: i rendimenti dei titoli governativi risentono in misura non trascurabile dei flussi d'investimento provenienti dall'estero



## Italia: **GAP** (5/7)

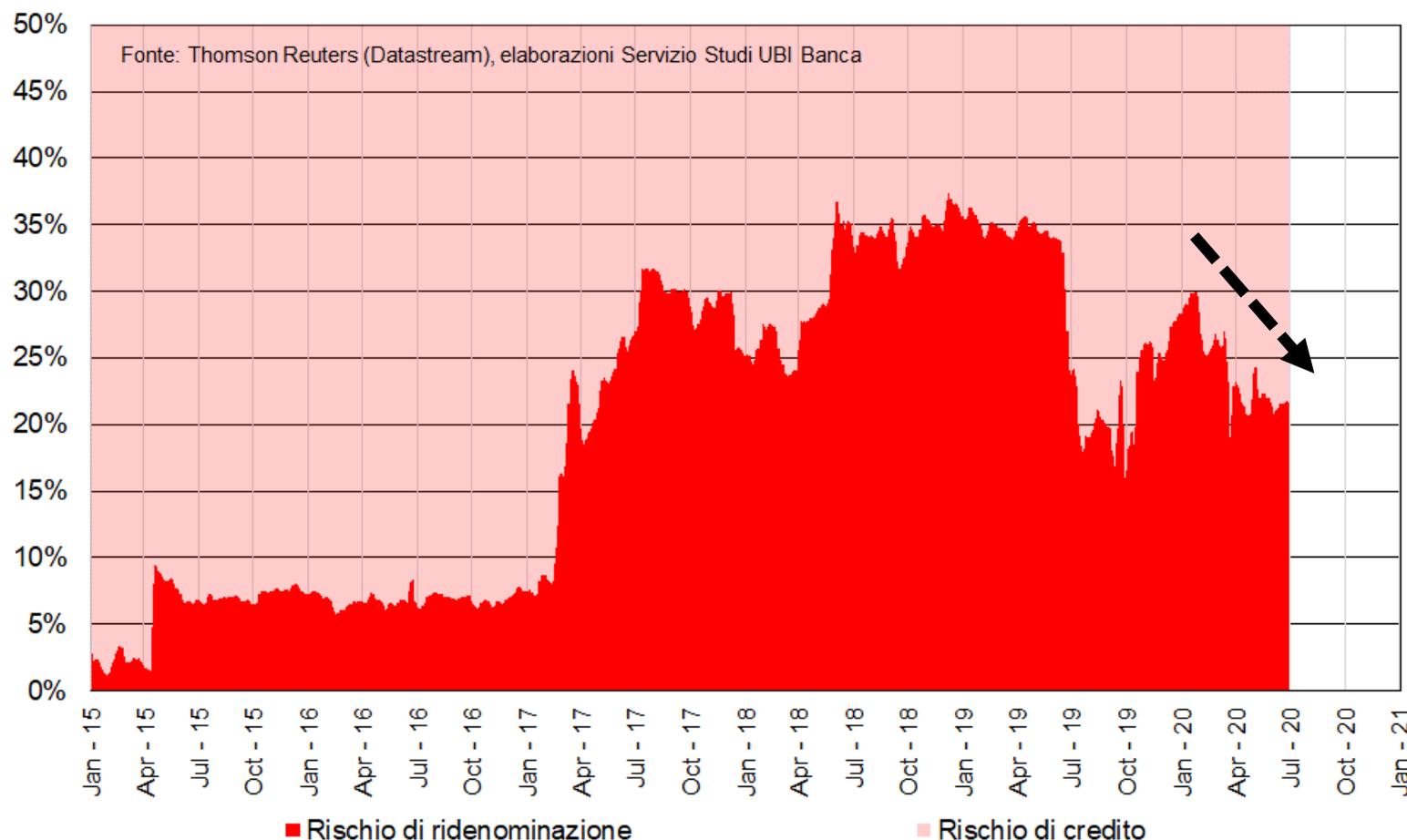
Finanze pubbliche: i CDS esprimono la fiducia dei mercati sia sulla **sostenibilità del debito** sia sulle prospettive di **permanenza nell'Euro**



## Italia: **GAP** (6/7)

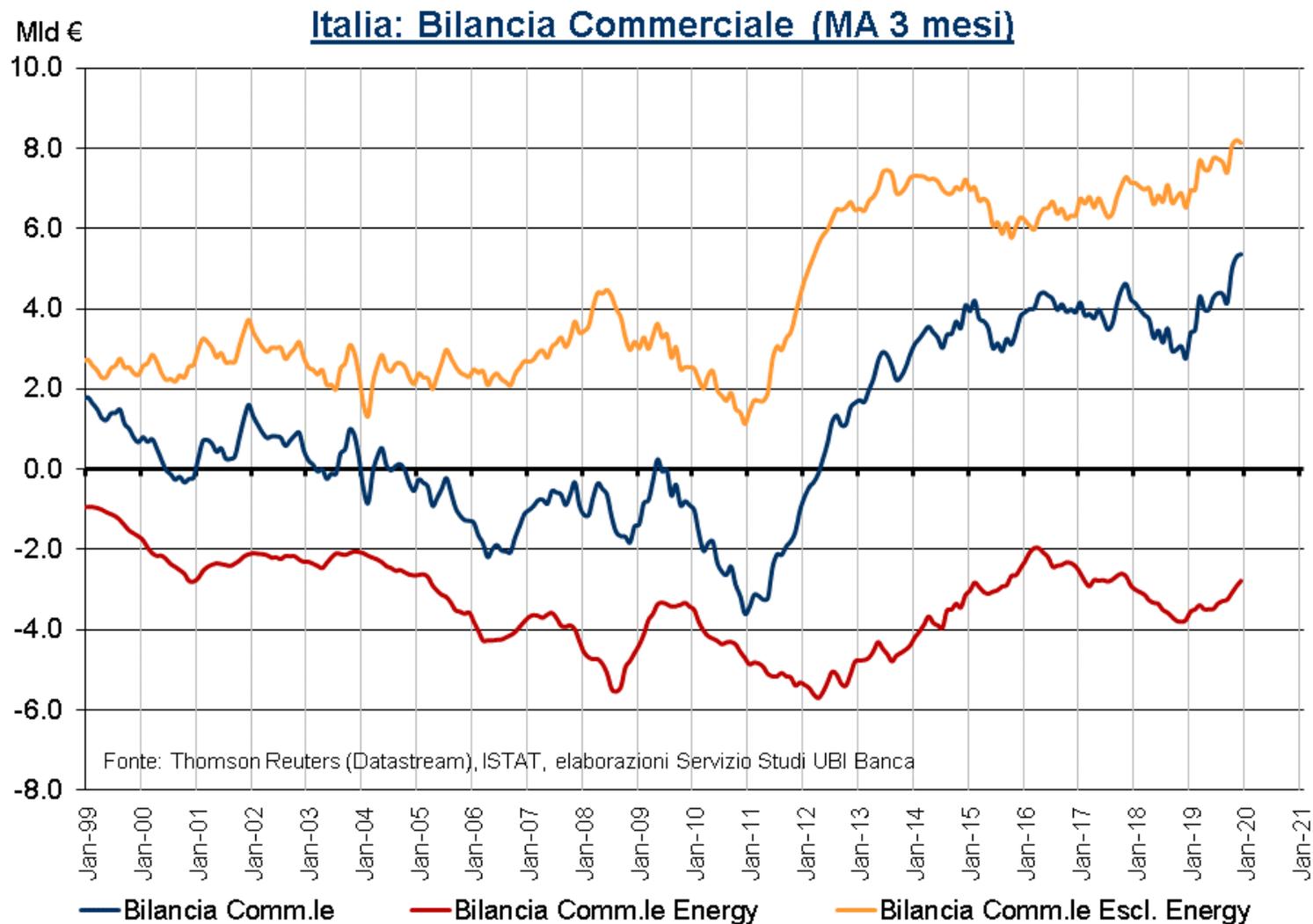
Finanze pubbliche: negli ultimi anni il **rischio complessivo** sui titoli governativi italiani atteneva per **2/3 al default** e per **1/3 alla ridenominazione valutaria**. Quest'ultimo rischio di recente si è ridotto in punti base, ma resta elevato in termini percentuali (**circa 20%**).

**Italia: Rischio Ridenominazione (% del totale, MA 5 sedute)**



## Italia: **GAP** (7/7)

Necessità di ridurre sia il **disavanzo** della bilancia energetica sia i **rischi** di lungo termine di potenziali *shock* sui prezzi delle materie prime energetiche



# Disclaimer

*Il presente documento è riservato al personale del Gruppo Ubi Banca ed a Clienti Professionali e Controparti Qualificate, così come definiti nel Regolamento Consob 16190/2007, individualmente identificati dalla Banca. Pertanto, la sua circolazione è strettamente limitata alle Unità Organizzative delle Società del Gruppo ed alla Clientela dalle medesime Società precedentemente individuate. È fatto, quindi, espresso divieto di mostrare e/o di consegnare a soggetti terzi ovvero di riprodurre, ridistribuire, direttamente o indirettamente, ovvero pubblicare il presente documento in tutto o in parte.*

*Il presente documento ha finalità meramente illustrative ed è pubblicato a scopo meramente informativo. In particolare esso non contiene un giudizio della Banca, né si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti cui si rivolge né ha alcun intento promozionale e/o pubblicitario. Esso non costituisce né consulenza in materia di investimenti, né un'offerta, né una sollecitazione, una raccomandazione o un suggerimento all'acquisto, alla sottoscrizione o alla vendita di qualsiasi strumento o prodotto finanziario, all'esecuzione di qualsiasi operazione o al perfezionamento di qualsivoglia contratto e/o accordo. Le informazioni e/o i dati in esso riportati non sono da intendersi quale ausilio in materia di decisioni di profilo giuridico, fiscale o altro.*

*I dati, le informazioni e le notizie riportate nel presente documento sono già disponibili sul mercato finanziario e si basano su fonti esterne ritenute affidabili ma la Banca non può garantire in via autonoma la qualità, la completezza e l'attendibilità. Le informazioni contenute nel presente documento e le eventuali opinioni espresse dalla Banca possono essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento, senza alcun obbligo da parte della Banca di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.*

*La Banca segnala che i passati risultati non sono garanzia dei futuri risultati e che non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime nel presente documento contenute. In ogni caso la Banca non assume alcuna responsabilità per gli eventuali danni diretti, indiretti o conseguenti, derivanti dall'uso e predetti dati, informazioni e notizie.*

*La Banca potrebbe avere uno specifico interesse riguardo agli strumenti e prodotti finanziari eventualmente citati nel presente documento.*