



# Le prospettive al 2025: tassi in discesa, crescita moderata

Giovanni Foresti  
Research Department

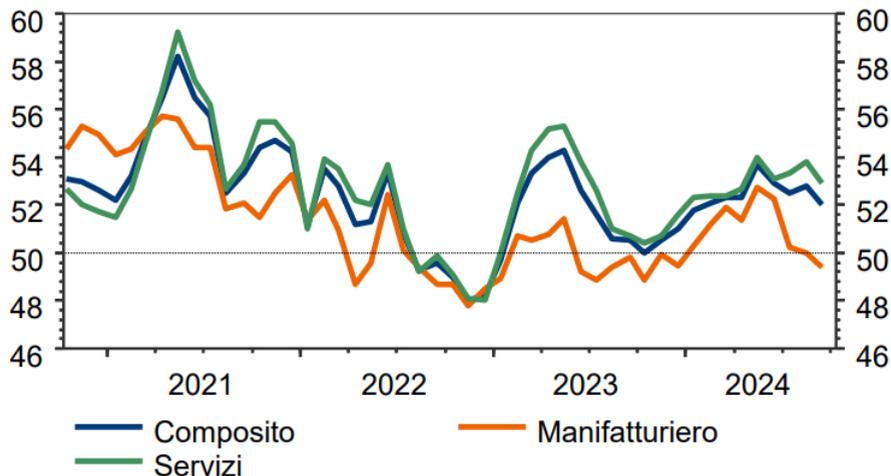
Bologna, 15 ottobre 2024

# Le prospettive macroeconomiche globali

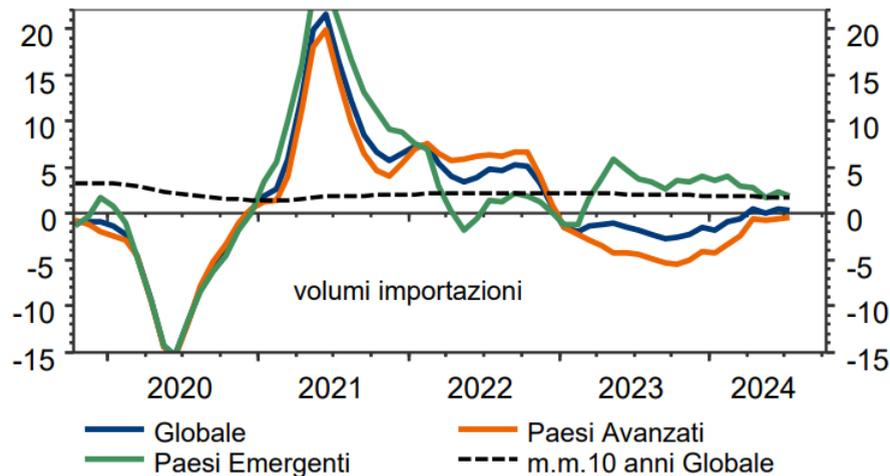
- Congiuntura internazionale attualmente caratterizzata da:
  - **andamenti settoriali divergenti** (debolezza dell'industria **manifatturiera**; ancora in espansione i **servizi**);
  - prosieguo della fase di **disinflazione** iniziata nel 2023;
  - cambio di direzione delle **politiche monetarie**, in senso **meno restrittivo** (ma non in Giappone, dove la tendenza è opposta);
  - **politiche fiscali troppo accomodanti** rispetto alla situazione ciclica e alle condizioni di sostenibilità in diversi paesi avanzati (tra cui US, Francia, Italia).
- Il rallentamento della crescita economica della **Cina** sta assumendo caratteristiche strutturali.
- Scenario complicato da **diversi fattori di incertezza**: elezioni politiche americane, conflitti (Ucraina, Medio Oriente), de-risking rispetto alla Cina, mutamento degli equilibri politici in Francia e Germania.

# Industria e commercio globale restano deboli

Permane la divergenza tra  
industria e servizi

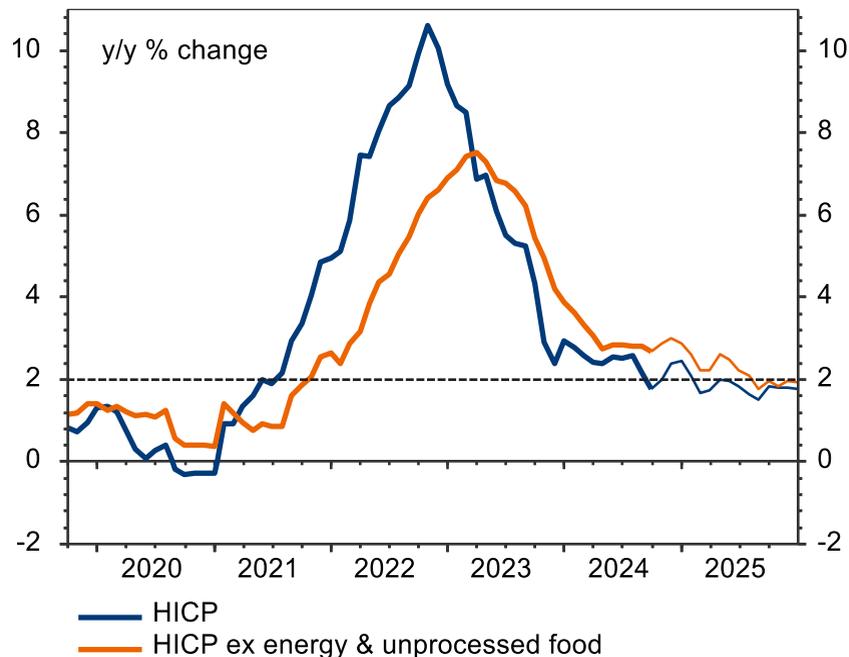


Il commercio globale resta debole,  
soprattutto per i Paesi avanzati



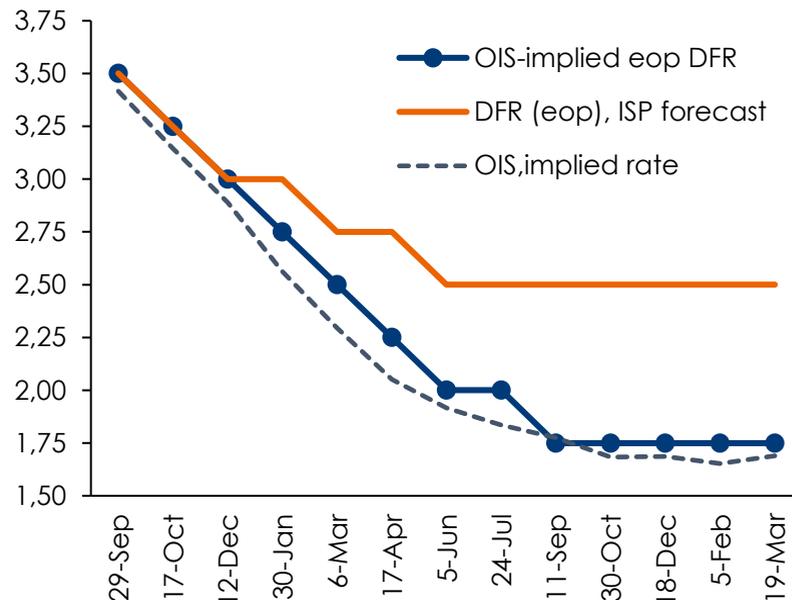
# Area euro: inflazione verso il 2% e tassi ufficiali in riduzione <sup>3</sup>

Area euro: l'inflazione potrebbe scendere sotto il 2% nel 2025



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Eurostat

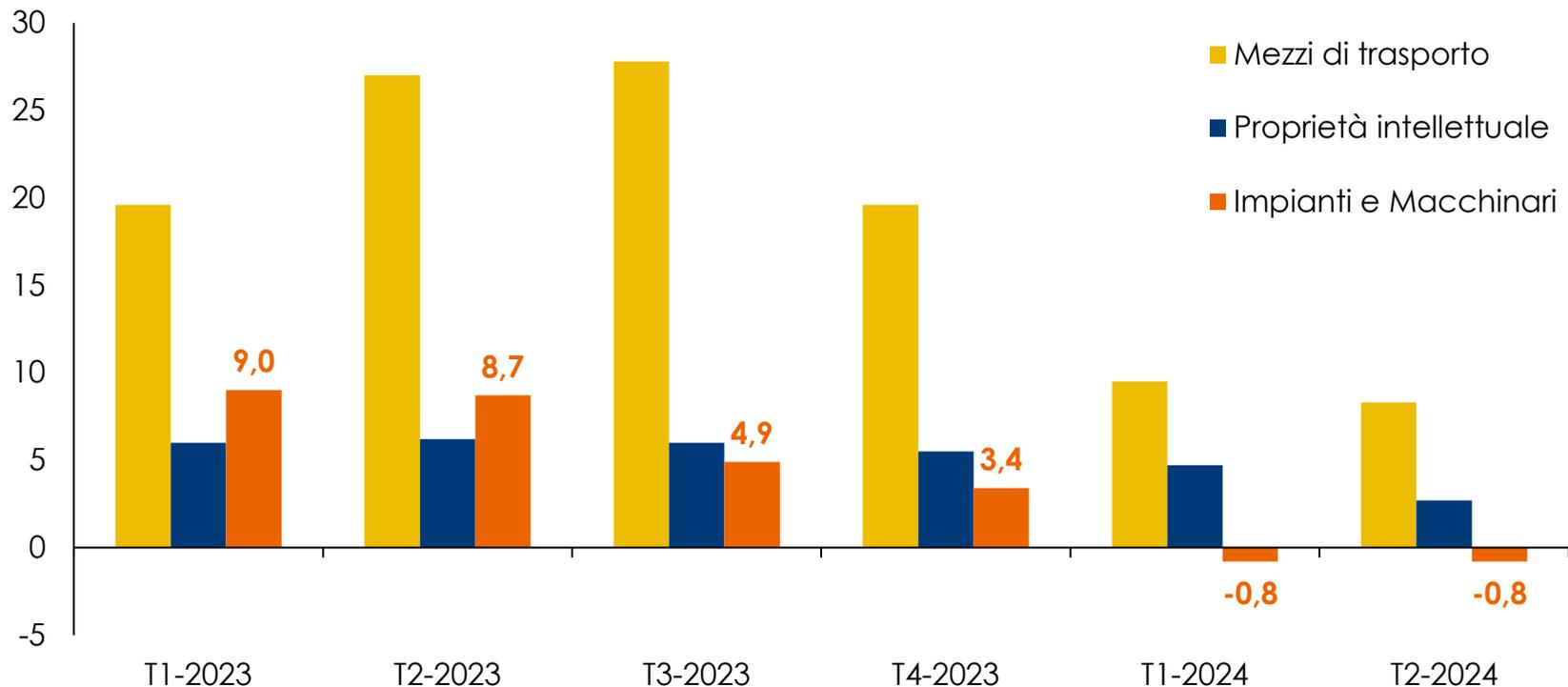
BCE: rischi al ribasso sulla crescita e segnali incoraggianti dall'inflazione potrebbero portare a un nuovo taglio dei tassi già a ottobre



Nota: il DFR implicito è stimato ipotizzando uno spread ESTR invariato, arrotondando ai 25 punti base più vicini. Fonte: Intesa Sanpaolo, LSEG

# Italia: nel primo semestre del 2024 investimenti in macchinari frenati dall'attesa di Transizione 5.0

**Evoluzione degli investimenti in macchinari, mezzi di trasporto e immateriali**  
(var. % tendenziali, elaborazioni su dati destagionalizzati, anno di riferimento 2015)

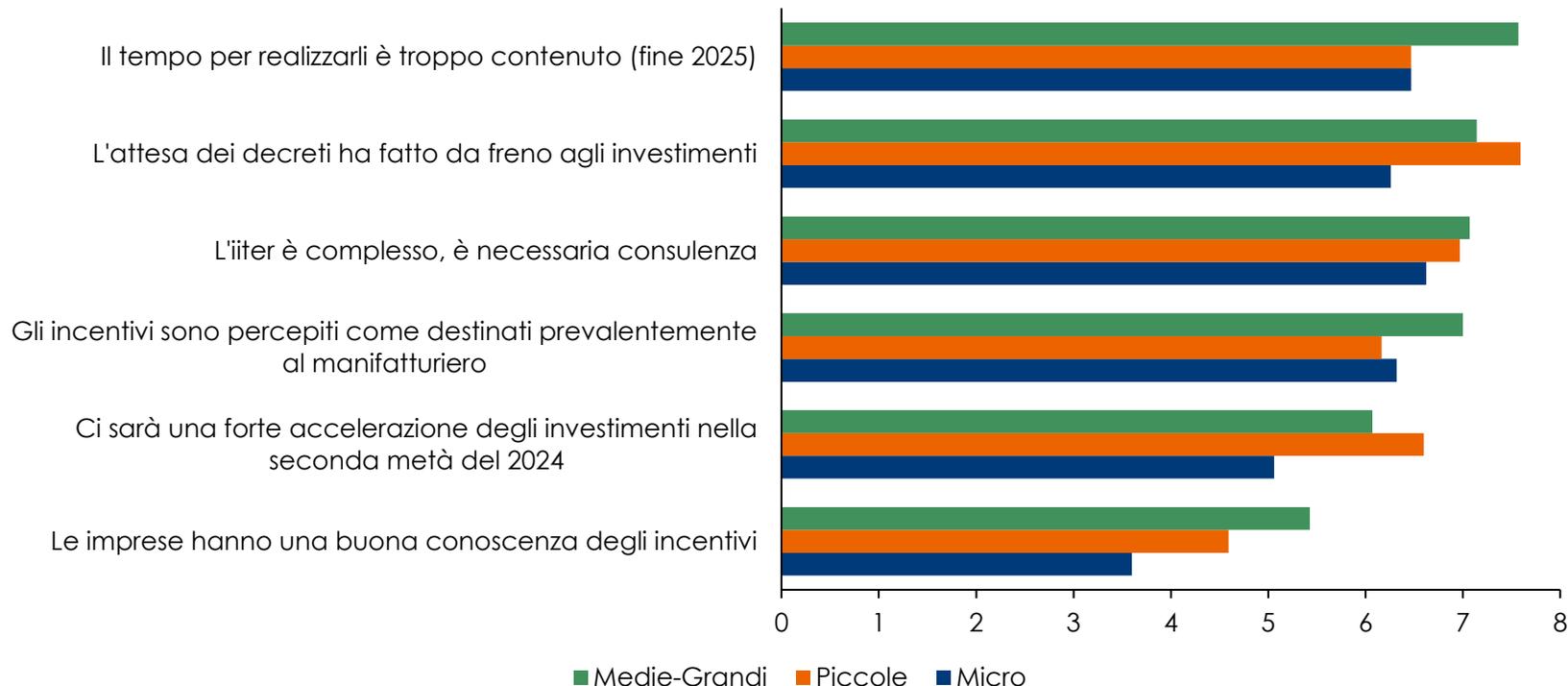


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

# Dopo i decreti attuativi potranno ripartire gli investimenti?

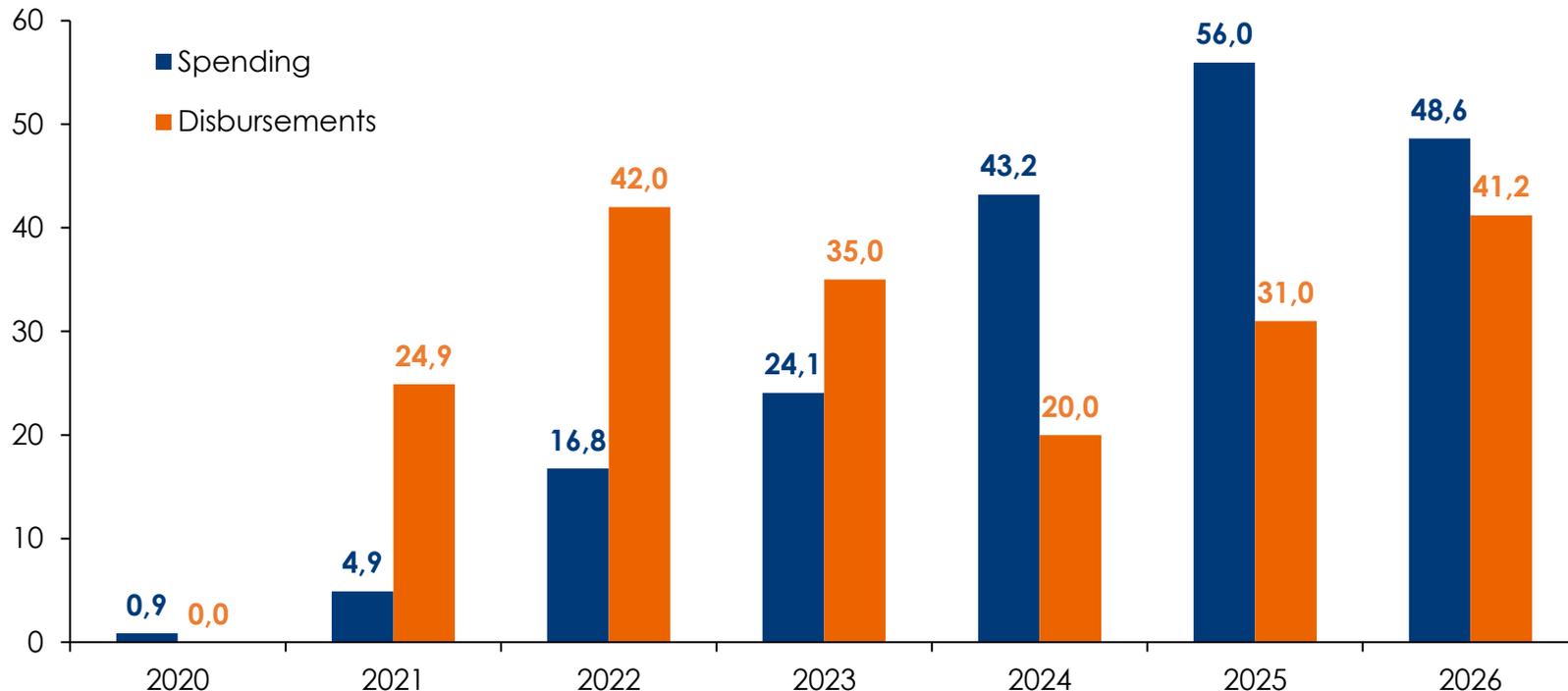
## Emilia-Romagna: grado di accordo con le seguenti affermazioni su transizione 5.0

(0: minimo accordo; 10 massima corrispondenza; netto «non so»)



# Necessaria un'accelerazione della spesa del PNRR

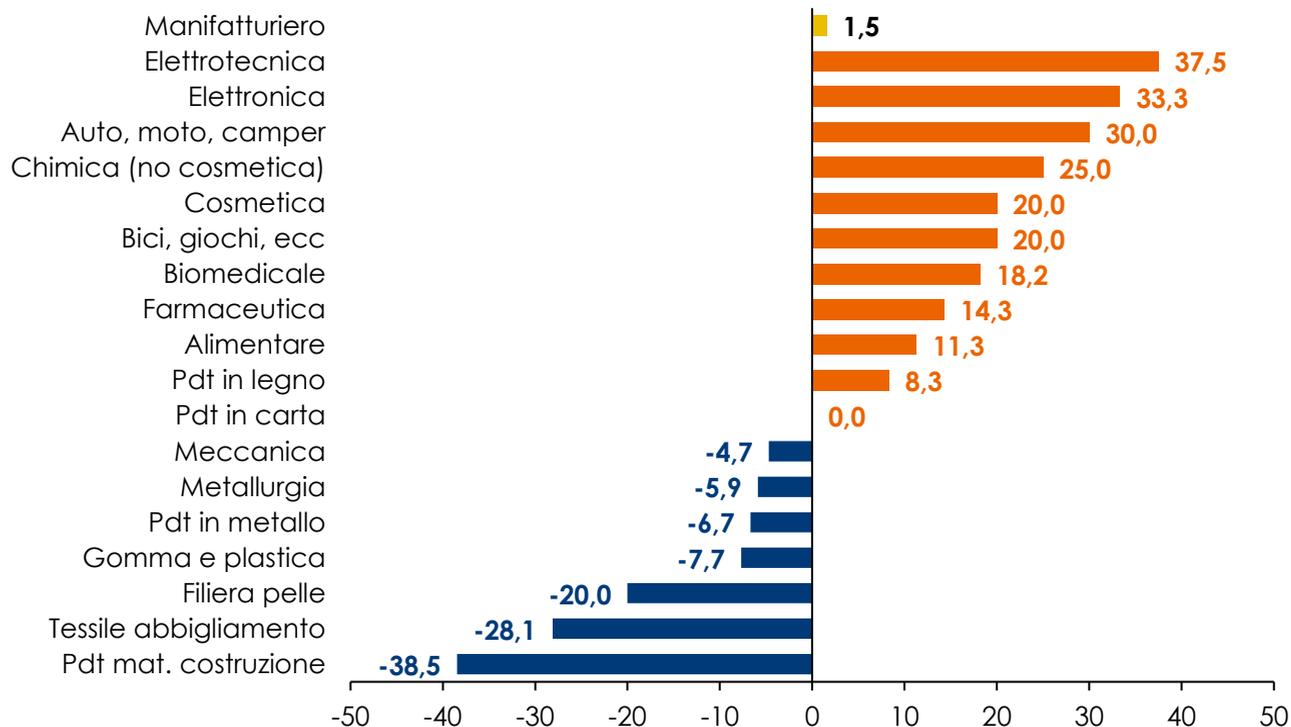
**Già ricevuto quasi il 60% delle risorse; spesa effettiva finora pari al 26% del totale; spesa totale nel 1° semestre 2024 pari a soli 9,4 miliardi. Assegnato però l'85% dei fondi ai soggetti attuatori**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Corte dei Conti, ReGiS

# Emilia-Romagna: nel Manifatturiero luci e ombre ...

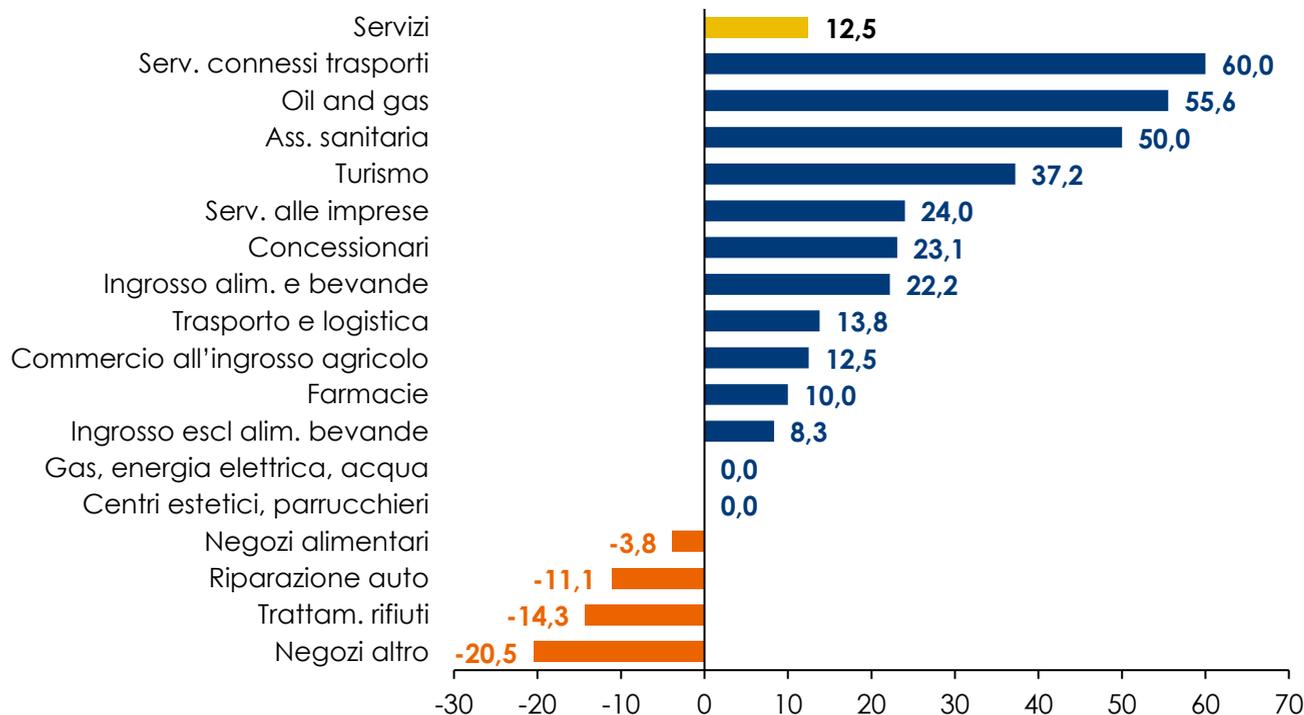
**Emilia-Romagna: andamento previsto del fatturato nel 2024 a prezzi correnti della clientela**  
(saldo tra giudizi di fatturato in aumento e in calo in % del totale)



Fonte: Indagine Intesa Sanpaolo edizione giugno-luglio 2024. Nota: sono rappresentati i comparti manifatturieri con almeno 5 risposte per l'Emilia-Romagna.

# ...nei Servizi crescita abbastanza diffusa...

**Emilia-Romagna: andamento previsto del fatturato nel 2024 a prezzi correnti della clientela**  
(saldo tra giudizi di fatturato in aumento e in calo in % del totale)

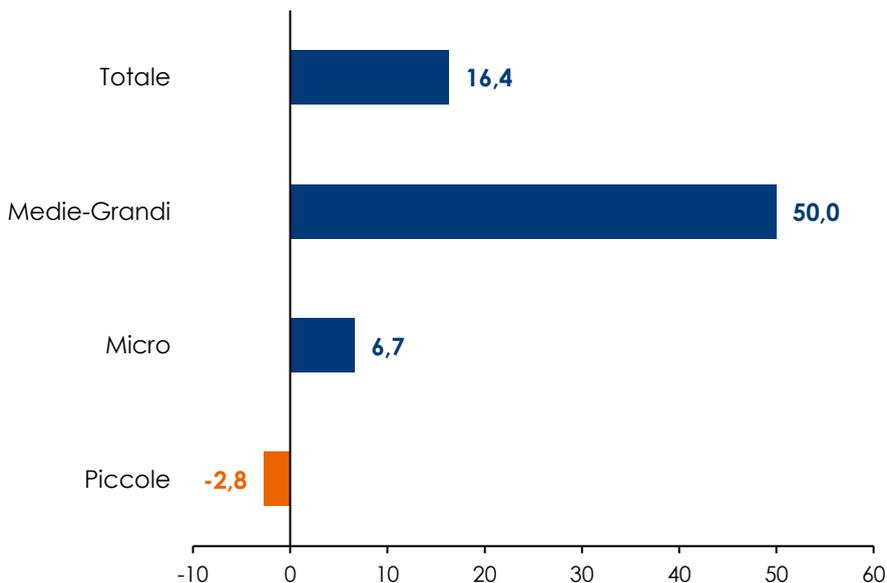


Nota: sono rappresentati i comparti dei Servizi, Commercio al dettaglio, Commercio all'ingrosso e Turismo con almeno 5 risposte per l'Emilia-Romagna. Fonte: indagine Intesa Sanpaolo edizione giugno-luglio 2024

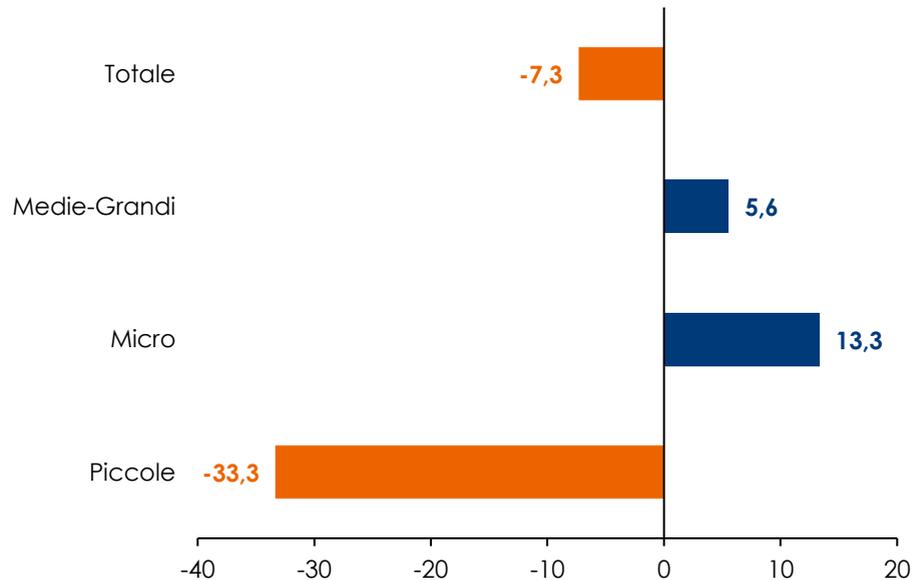
# ...nelle Costruzioni ristrutturazioni in frenata (ma meno del previsto). Passaggio di testimone alle infrastrutture

Emilia-Romagna: tenendo conto delle informazioni sulla tua clientela della filiera delle costruzioni, l'intero 2024 come potrebbe chiudersi? (saldo tra giudizi di aumento e giudizi di calo in % del totale; al netto dei «non so»)

## Infrastrutture



## Residenziale ristrutturazioni

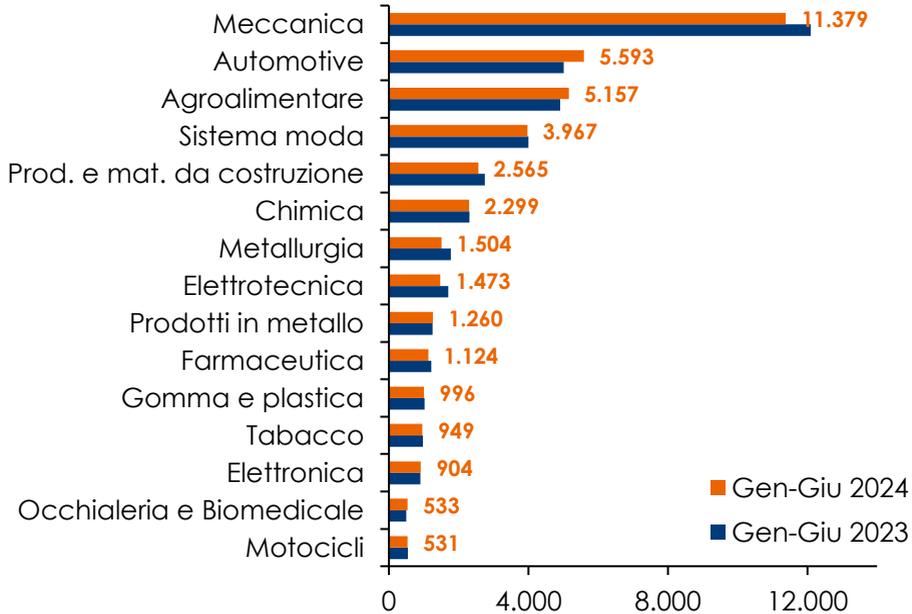


# Cosa ci dice la congiuntura? Export in lieve calo, ma avanzo commerciale su livelli record

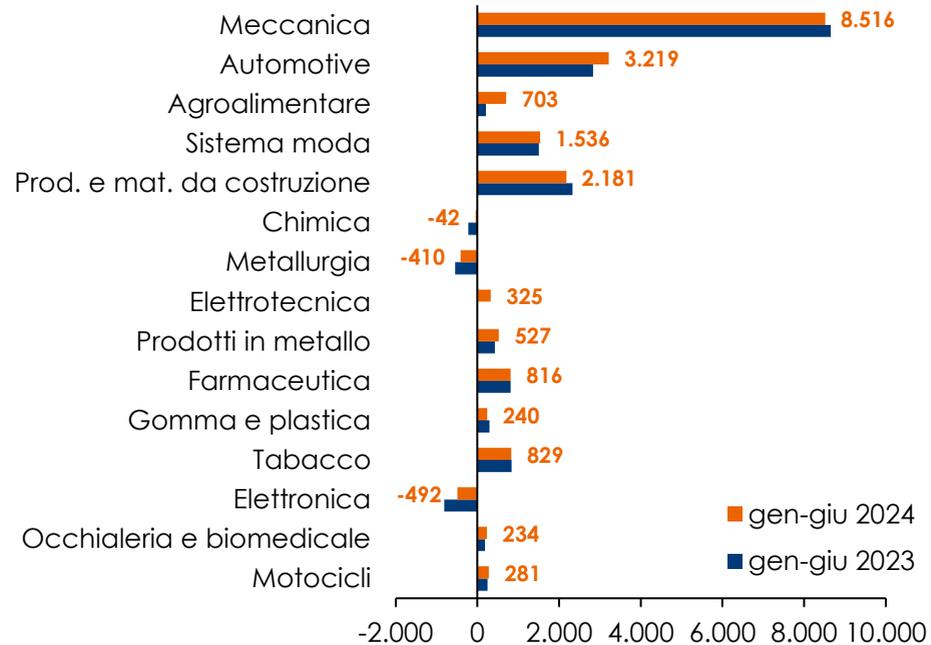
Nel primo semestre 2024 avanzo commerciale salito a 18,6 miliardi di euro (17,3 nello stesso periodo 2023).

## Emilia-Romagna: andamento export e saldo commerciale (mln €)

### Export



### Saldo commerciale

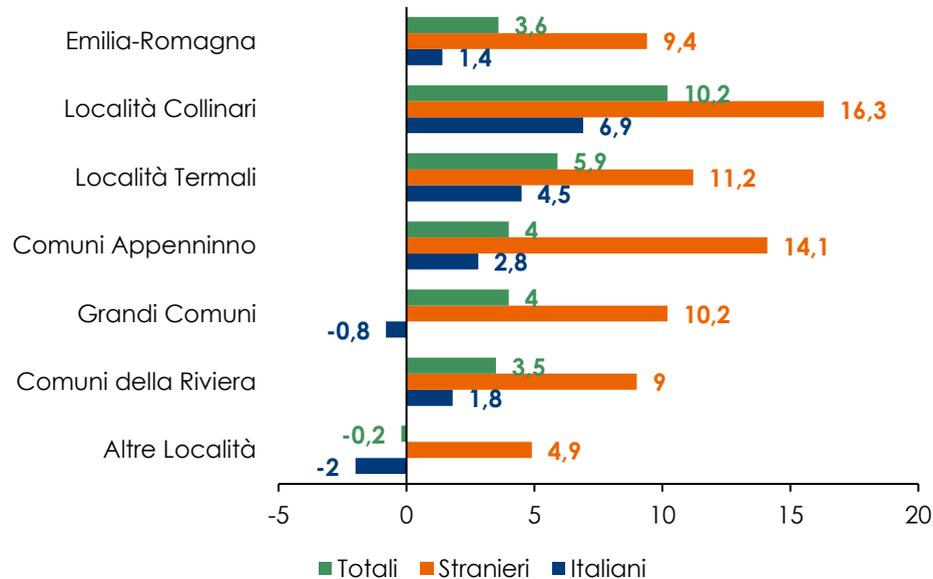


# Prosegue la fase di recupero del turismo

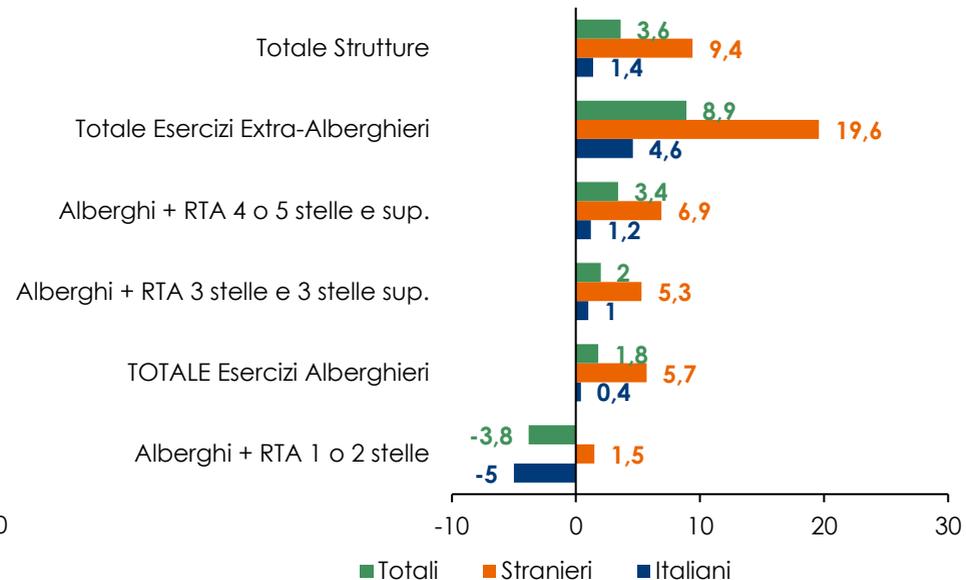
Nei primi otto mesi del 2024, i pernottamenti in Emilia-Romagna sono cresciuti del **3,6%** (-1,6% vs 2019), grazie soprattutto agli stranieri (+9,4%; +12,7% vs 2019); solo in lieve progresso gli italiani (+1,4%; -6,4% vs 2019). Brillante risultato per gli **esercizi extra alberghieri che segnano +8,9%** e +17,8% rispetto al 2019.

## Pernottamenti gennaio-agosto 2024 (var. % vs 2023)

### Tipologia di località

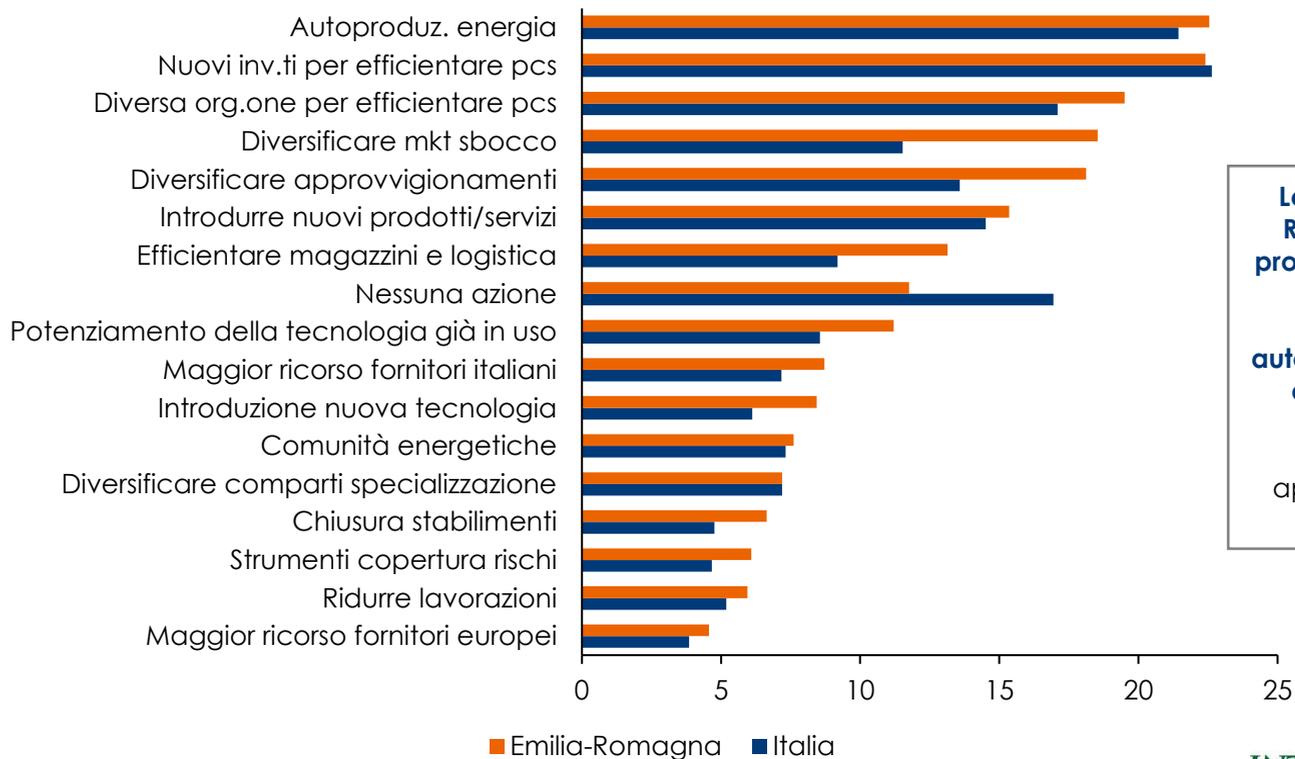


### Tipologia di struttura



# Le strategie per vincere la sfida della competitività

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



**Le imprese dell'Emilia-Romagna si mostrano proattive** nell'affrontare le diverse criticità, concentrandosi su **autoproduzione di energia da fonti rinnovabili** e **diversificazione dei mercati** di approvvigionamento e sbocco

## 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.

Daniela Corsini, Giovanni Foresti, Massimiliano Rossetti, Andrea Volpi  
Research Department, Intesa Sanpaolo