

Focus Italia

Si amplia la divergenza tra industria e terziario

29 marzo 2021

Si amplia a marzo la divergenza tra industria in senso lato e terziario. I rischi sul PIL restano a nostro avviso al ribasso su tutto il primo semestre dell'anno. Viceversa, i rischi sull'orizzonte previsivo ci appaiono al rialzo nel medio termine.

I dati sulla fiducia di famiglie e imprese comunicati dall'Istat e relativi al mese di marzo sono stati misti: è diminuito il morale dei consumatori, è salita la fiducia delle aziende (quest'ultima, con un andamento divergente tra manifatturiero e costruzioni da un lato, e servizi e commercio dall'altro).

Direzione Studi e Ricerche

La fiducia delle famiglie è scesa a 100,9 da 101,4 il mese scorso, tornando a livelli in linea con la media registrata tra dicembre e gennaio. Tutte le principali componenti dell'indagine hanno registrato un peggioramento, che è stato più marcato per il clima economico nazionale e la condizione corrente, che non per la situazione personale degli intervistati e le aspettative per il futuro. Le preoccupazioni delle famiglie sulla situazione occupazionale sono rimaste invariate su livelli elevati. Tuttavia, **si registra qualche segnale di ottimismo** in merito alla situazione economica corrente delle famiglie, alle possibilità future di risparmio e alle opportunità di acquisto di beni durevoli.

Macroeconomic and Fixed Income Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

L'indice composito Istat sulla fiducia delle imprese (IESI) è aumentato per il quarto mese consecutivo, a 93,9 dal 93,3 precedente: si tratta di un massimo dallo scoppio del COVID-19. Tuttavia, si nota una chiara **divergenza tra il terziario**, che risente dell'inasprimento delle restrizioni anti-COVID (la fiducia nei servizi è scesa a 85,3 da 85,7 precedente, quella nel commercio a 90,9 da 93,7), **e l'industria** in senso lato, che fa segnare viceversa un miglioramento del morale. In particolare, **nelle costruzioni la fiducia è salita da 141,9 a 147,9, il livello più alto da quasi 18 anni.**

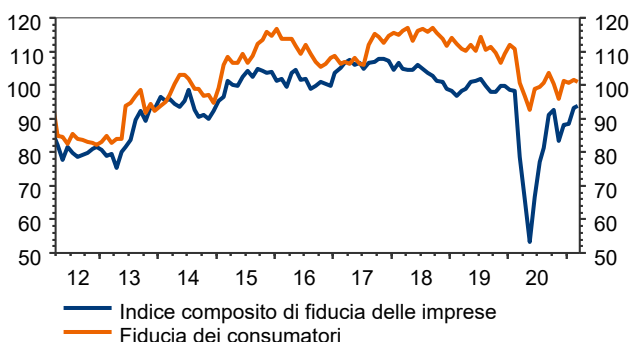
Nel settore manifatturiero, il morale delle aziende è aumentato più del previsto a 101,2 da 99,5 precedente (rivisto al rialzo, da 99 della prima stima): **si tratta di un massimo da luglio 2019.** Tutte le principali componenti dell'indagine hanno mostrato un miglioramento, particolarmente forte per le aspettative sugli ordini (ai massimi da gennaio dello scorso anno). Le scorte sono rimaste stabili su uno dei livelli più bassi dal 2014 (si tratta di un segnale positivo per la produzione futura). **Le intenzioni di assunzione sono salite ai massimi da ottobre 2019.** L'unico settore a registrare un calo del morale nel mese è stato quello dei produttori di beni di consumo. Da notare anche un **forte aumento delle attese a tre mesi sul livello dei prezzi di vendita, balzate ai massimi da più di due anni**, il che segnala la crescente tentazione per le imprese industriali di trasferire a valle una quota maggiore degli aumenti dei costi (registrati in particolare, negli ultimi mesi, sulla componente materie prime).

In sintesi, le indagini di marzo evidenziano un ampliamento della divergenza tra manifatturiero ed edilizia, da un lato, che proseguono nel loro trend di recupero, e servizi e commercio al dettaglio dall'altro, penalizzati dal giro di vite sulle restrizioni anti-COVID registrato questo mese. Sfortunatamente, **la resilienza del settore industriale non dovrebbe essere sufficiente a compensare la debolezza dei servizi nel primo trimestre, con il risultato di un PIL ancora negativo** a inizio 2021 (ma verosimilmente la contrazione sarà meno marcata rispetto al -1,9% t/t visto a fine 2020). Un moderato rimbalzo è possibile nel secondo trimestre, ma, data la possibilità di un'estensione, almeno in forma parziale, delle attuali restrizioni oltre la scadenza oggi prevista (6 aprile), i rischi ci appaiono chiaramente al ribasso. In sostanza, il PIL potrebbe risultare poco variato nel primo semestre dell'anno. **Una ripresa significativa** (con ritmi di crescita congiunturali verosimilmente superiori all'1% t/t) **è attesa, nella migliore delle ipotesi, solo a partire dal trimestre**

estivo (grazie anche a fattori climatici, oltre che agli effetti delle misure di contenimento e all'intensificarsi della campagna vaccinale).

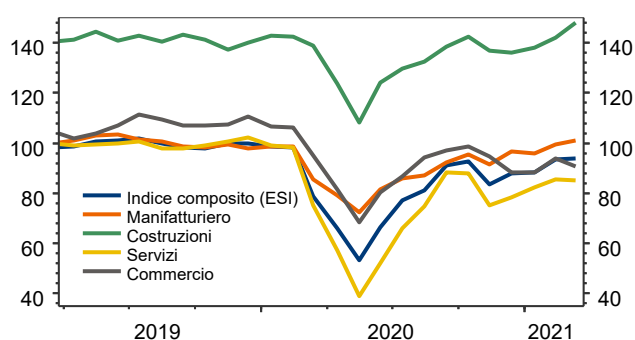
Proprio in considerazione del debole inizio d'anno, **abbiamo il mese scorso rivisto al ribasso la stima di crescita per l'economia italiana nel 2021, a 3,7%**. Il picco per il tasso di crescita annuo è visto ora non più nel 2021 ma nel 2022 (a 3,9%); il ritmo di crescita dovrebbe rimanere superiore al potenziale anche negli anni successivi (nel nostro scenario, almeno sino al 2024). Il rimbalzo minore di quanto atteso nel 2021 lascia maggiori margini per recuperare i livelli pre-crisi negli anni successivi; inoltre, **nel 2022 dovrebbe essere massimo l'impatto espansivo del Recovery Plan, che stimiamo in media pari a mezzo punto aggiuntivo di crescita annua nel 2022-23**. Inoltre, la possibilità che l'implementazione del piano sia accompagnata da riforme strutturali amplificherebbe le ricadute positive sul PIL non solo di breve-medio termine ma anche di lungo periodo, sebbene occorranno anni per recuperare i livelli pre-crisi (nel nostro profilo previsivo, il PIL su base trimestrale supererà i livelli di fine 2019 solo nel 2° trimestre 2023). In sintesi, **i rischi sull'orizzonte previsivo per l'economia italiana ci appaiono al ribasso nel breve termine, ma al rialzo sul medio periodo**.

La fiducia dei consumatori e delle imprese mantiene un trend di recupero, tutto sommato poco intaccato dalla "seconda ondata" di COVID-19



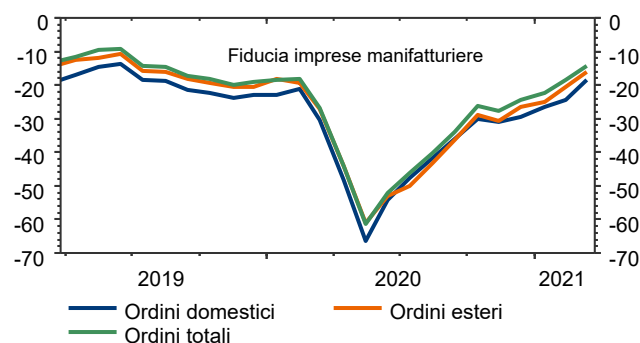
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

I servizi restano di gran lunga il settore più colpito, mentre le costruzioni manifestano la maggiore forza relativa



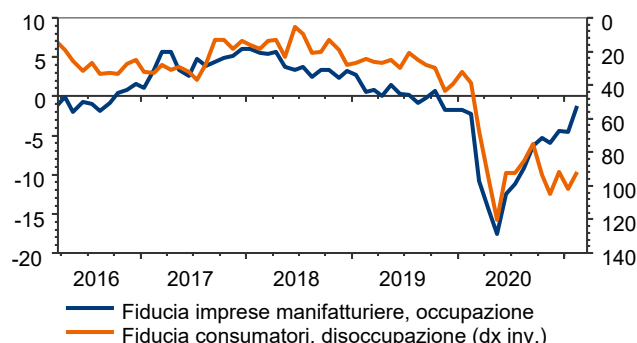
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Le aziende manifatturiere segnalano una ulteriore ripresa degli ordini correnti, soprattutto dall'estero



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Le imprese industriali sono decisamente più ottimiste delle famiglie circa l'evoluzione attesa del mercato del lavoro



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti 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.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa-Sanpaolo-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

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, 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.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 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.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. – Macroeconomic and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Macro & Fixed Income Research

Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
Fixed Income		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesasnpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesasnpaolo.com
Federica Migliardi	62102	federica.migliardi@intesasnpaolo.com
Macroeconomia		
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com
Mercati Valutari		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com
Materie Prime		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesasnpaolo.com