

Macro Rapid Response

Italia: indagini ancora positive a novembre ma i rischi sono verso il basso

26 novembre 2021

In Italia la fiducia dei consumatori è calata per il secondo mese consecutivo a novembre mentre il morale delle imprese si è stabilizzato intorno ai livelli di ottobre.

La fiducia delle famiglie è scesa a 117,5 (meno delle attese di consenso ma in linea con le nostre previsioni) da 118,4 precedente e **ancora vicina al massimo storico raggiunto a settembre**. Tra le componenti dell'indagine la correzione più ampia riguarda le aspettative e la valutazione del clima economico. Sono invece calate per il quarto mese consecutive le preoccupazioni circa la disoccupazione a fronte però di un minore ottimismo relativo ai bilanci famigliari, probabilmente a causa del rincaro dei prezzi al consumo. **Riteniamo che in questa fase i timori per l'inflazione abbiano sostituito quelli relativi alla disoccupazione come principale fattore d'incertezza per i consumatori.**

Dopo il significativo rimbalzo registrato ad ottobre invece **l'indice composito di fiducia delle imprese è rimasto sostanzialmente stabile a novembre**: 115,0 da 115,1. Lo spaccato settoriale riporta un **miglioramento del morale nella manifattura** (116 da 115,1, contro attese di calo) che si porta sui massimi da oltre 20 anni **e nel commercio** (106,8 da 105,4) **mentre corregge la fiducia nei servizi** (111,3 da 112,1) **e nelle costruzioni** (157,9 da 159,2). Nonostante il calo di novembre le costruzioni rimangono il settore che continua a mostrare il maggior dinamismo.

Nel settore manifatturiero le indicazioni relative agli ordini (10,1 da 9,2) **sono coerenti con condizioni di domanda ancora solide mentre sono migliorate, per il secondo mese consecutivo, le aspettative sulla produzione** (19,8 da 16,8). Il dato è incoraggiante perché in Italia le strozzature all'offerta che stanno frenando l'attività a livello globale sembrano meno severe rispetto ad altri paesi (come la Germania) e stanno emergendo i primi, cauti e marginali, segnali di allentamento. In ogni caso non ci attendiamo un significativo ridimensionamento delle tensioni nel breve termine. Continuiamo quindi a credere che il manifatturiero non risulterà il settore trainante per la ripresa nel breve termine.

La correzione del morale registrata nei servizi, comunque ancora su livelli superiori alla media storica, è probabilmente fisiologica sull'onda della normalizzazione dell'attività e del progressivo venir meno della spinta offerta dalle riaperture estive e **non risente ancora delle preoccupazioni per la risalita dei contagi** (a livello settoriale infatti sono i settori meno esposti al rischio sanitario a registrare un minore ottimismo). I più recenti sviluppi sul fronte sanitario come la recrudescenza della pandemia, nuove restrizioni in alcuni paesi e il timore per nuove varianti **potrebbero** infatti **emergere con più forza solo a partire dall'indagine di dicembre** con una possibile, più marcata correzione, della fiducia nei settori più esposti al rischio sanitario (come turismo e commercio al dettaglio).

Dopo la robusta espansione di 2,6% t/t registrata durante il trimestre estivo **prevediamo un rallentamento della crescita del PIL nell'intorno 0-0,5% t/t nel 4° trimestre**. Con la risalita dei contagi e la crescita dei prezzi energetici **i rischi appaiono rivolti prevalentemente verso il basso**. Nell'economia italiana i settori più esposti al rischio sanitario (come il turismo) occupano un peso più rilevante rispetto ad altri paesi ma, al momento, la situazione (grazie al maggior tasso di popolazione vaccinata) appare più favorevole rispetto ad altre nazioni dell'Europa settentrionale. Inoltre, l'economia potrebbe risultare meno vulnerabile rispetto alle precedenti ondate grazie alla maggiore capacità di adattamento sviluppata dagli agenti economici. Escludendo il ritorno ad un pieno lockdown (ipotesi che non rientra nel nostro scenario centrale) una contrazione del PIL tra l'autunno e l'inverno appare improbabile mentre non si può escludere un rallentamento più marcato del previsto. Confermiamo comunque uno scenario favorevole per l'economia nel medio termine.

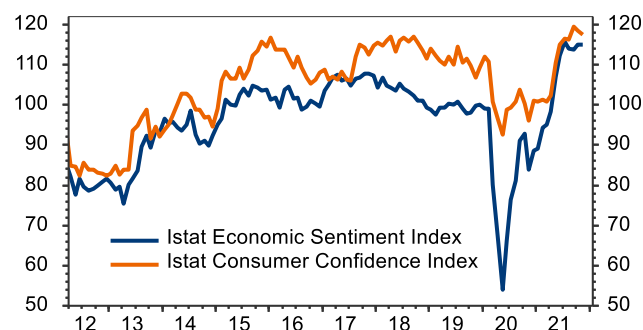
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Andrea Volpi

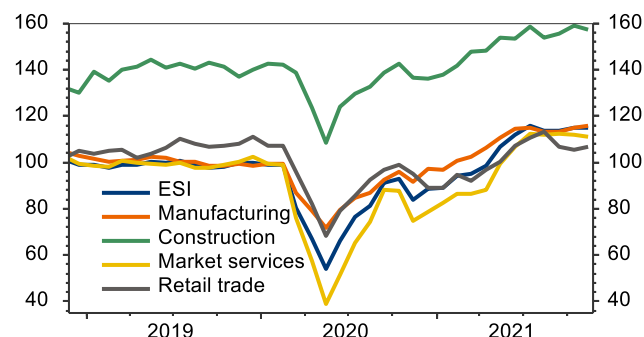
Economista - Area euro

A novembre corregge il morale delle famiglie mentre si stabilizza tra le imprese



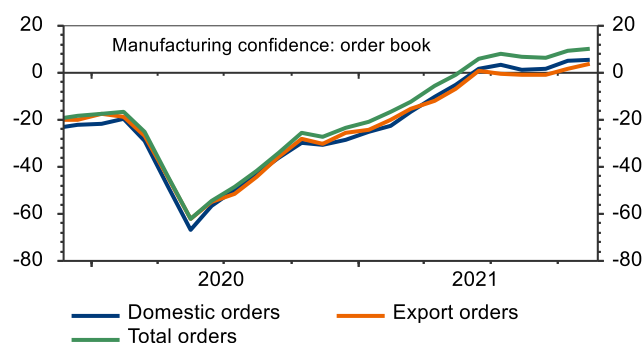
Note: Istat series on confidence are interpolated due to missing data for April 2020. Source: Intesa Sanpaolo, Refinitiv Datastream

Nuovi progressi per la manifattura mentre la correzione registrata dai servizi potrebbe non risentire ancora degli ultimi sviluppi sanitari



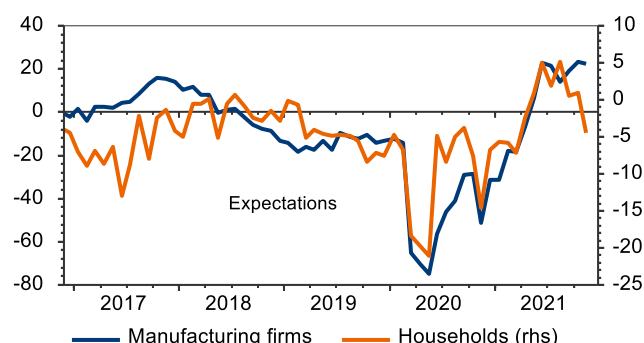
Note: Istat series on confidence are interpolated due to missing data for April 2020. Source: Intesa Sanpaolo, Refinitiv Datastream

I giudizi sugli ordinativi sono coerenti con una solida domanda di beni manufatti



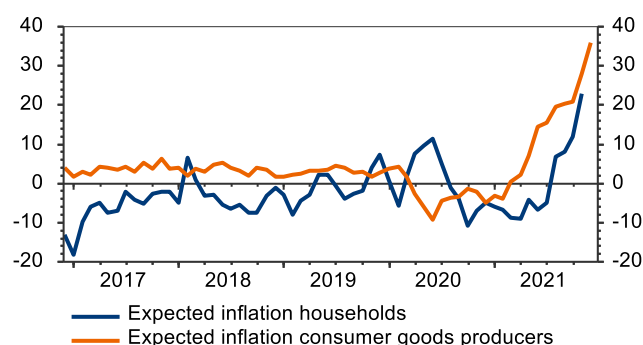
Note: Istat series on confidence are interpolated due to missing data for April 2020. Source: Intesa Sanpaolo, Refinitiv Datastream

Le imprese manifatturiere restano ottimistiche mentre i consumatori iniziano a subire i maggiori prezzi al consumo



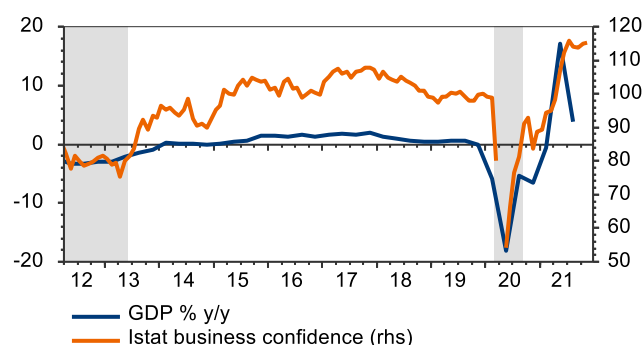
Note: Istat series on confidence are interpolated due to missing data for April 2020. Source: Intesa Sanpaolo, Refinitiv Datastream

Come sembrerebbero suggerire le aspettative d'inflazione



Note: Istat confidence series are interpolated due to the missing reading for April 2020. Source: Intesa Sanpaolo, Refinitiv-Datastream

Nel complesso però le indagini rimangono ancora su livelli espansivi



Source: Intesa Sanpaolo, Refinitiv-Datastream

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 15a-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 Analysis, 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

Luca Mezzomo (Responsabile)

62170

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

62985

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

International Economics

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com