

## Macro Rapid Response

### Area euro: la risalita dei contagi pesa sull'ESI a dicembre 7 gennaio 2022

Le indagini della Commissione Europea di dicembre hanno riportato un calo dell'indice composito ESI di fiducia economica superiore alle attese che è sceso sui minimi dallo scorso maggio: 115,3 da un precedente 117,6 (rivisto al rialzo di 0,1). Gli indici sono coerenti con una frenata della ripresa a fine anno ed è probabile che i più recenti sviluppi sul fronte epidemiologico possano pesare sulla ripresa anche a inizio 2022.

**Il calo del morale è spiegato infatti dall'impatto della risalita dei contagi sui settori più esposti al rischio sanitario** come servizi (11,2 da 18,3) e commercio al dettaglio (1,1 da 3,7) dove si registrano correzioni diffuse sia alla valutazione dell'attività che alle aspettative mentre cresce il grado d'incertezza percepita dalle imprese su livelli vicini a quelli toccati durante la scorsa primavera.

Si registrano invece **segnali di miglioramento per l'industria** (14,9 da 14,3) e le costruzioni (10,2 da 9,0). Nell'industria infatti il morale delle imprese è migliorato per il quarto mese consecutivo con l'indice relativo che tocca un nuovo massimo storico con indicazioni incoraggianti sia per quanto riguarda la produzione che gli ordinativi. L'indagine sembrerebbe quindi confermare quanto emerso già a novembre con i primi segnali di allentamento delle tensioni all'offerta anche se, come emerso dai dati odierni sulla produzione industriale in Germania e Francia, la situazione lungo le filiere non si è ancora normalizzata.

Le valutazioni sui **prezzi di vendita** mostrano invece i primi segnali di ridimensionamento con **modeste correzioni diffuse a tutti i settori ma su livelli ancora elevati** e non ancora coerenti con un più significativo ridimensionamento dei rischi al rialzo per l'inflazione nel corso del 2022.

**Confermato infine il calo del morale dei consumatori a -8,3** da -6,8 già rilevato dalla stima flash. Le aspettative d'inflazione hanno smesso di salire ma lo spaccato dell'indagine evidenzia come l'aumento del costo della vita sta comunque pesando sulla situazione finanziaria dei nuclei familiari che stanno ridimensionando le intenzioni di spesa e rivalutando le capacità di risparmio.

**Tra le principali economie la fiducia cala per il terzo mese consecutivo in Germania** (113 da 115,8, sui minimi da maggio) ma la flessione risulta diffusa anche a Francia (114,9 da 117), Italia (117,9 da 119,5) e Spagna (108,5 da 109,3) mentre si registrano ampie flessioni anche in Austria, Belgio e Olanda, paesi particolarmente penalizzati dalla risalita dei contagi.

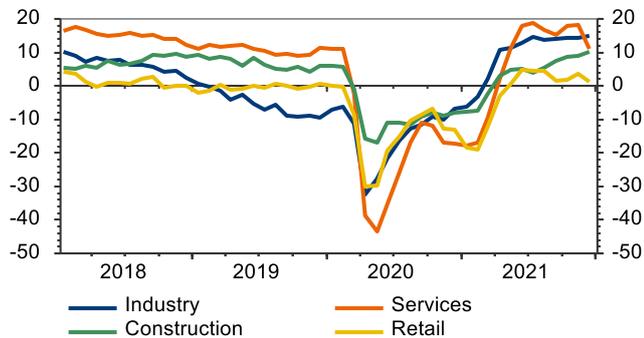
**Riteniamo che una marcata frenata della ripresa a cavallo d'anno sia abbastanza scontata.** La diffusione della variante Omicron e lo shock energetico dovrebbero infatti contribuire a frenare l'attività economica tra il 4° trimestre del 2021 e il 1° del 2022. **Rispetto a precedenti ondate però crediamo che in Eurozona l'economia riuscirà ad evitare una contrazione:** le misure restrittive dovrebbero infatti rimanere complessivamente meno severe rispetto allo scorso inverno e una volta superato il picco dei contagi (verosimilmente entro fine gennaio) l'attività economica potrebbe rimbalzare rapidamente. **Prevediamo quindi una crescita intorno allo 0,2% t/t nel 4° trimestre e allo 0,4% t/t a inizio 2022.** Riteniamo comunque che il trend di fondo resterà espansivo e che la ripresa tornerà a riaccelerare nei trimestri centrali dell'anno. L'incertezza, anche sul fronte sanitario, rimane però elevata e il rincaro dei prezzi al consumo e alla produzione (non solo relativamente all'energia) rappresenta un rilevante rischio verso il basso. **Manteniamo quindi uno scenario positivo ma più cauto rispetto al consenso:** dopo il 5,1% stimato per il 2021 **prevediamo una crescita del PIL al 3,9% nel 2022.**

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

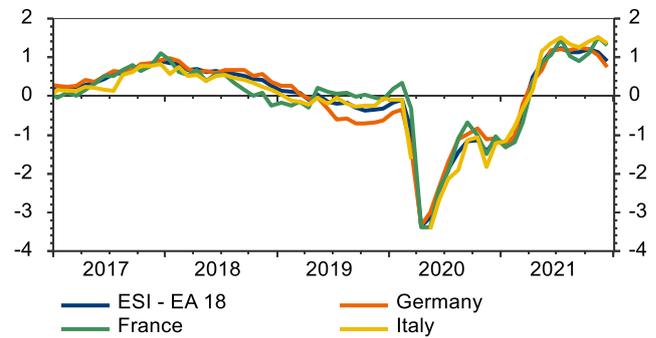
**Andrea Volpi**  
Economista - Area euro

**Il calo dell'ESI è spiegato soprattutto dalla flessione registrata nei servizi**



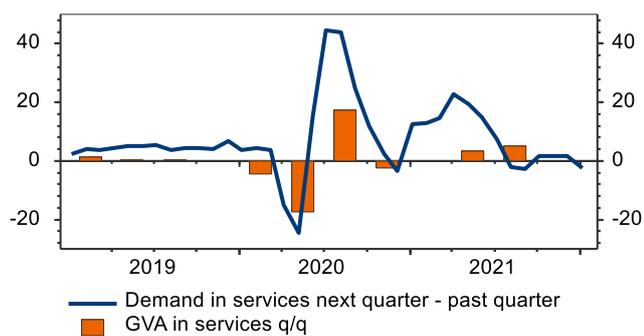
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

**Tra le principali economie lo scenario più fragile resta quello tedesco**



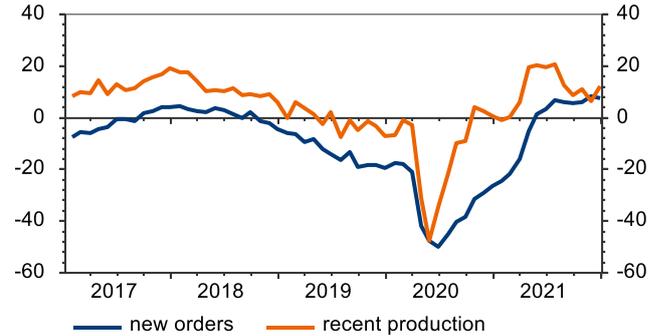
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

**La risalita dei contagi sta frenando l'attività nei servizi**



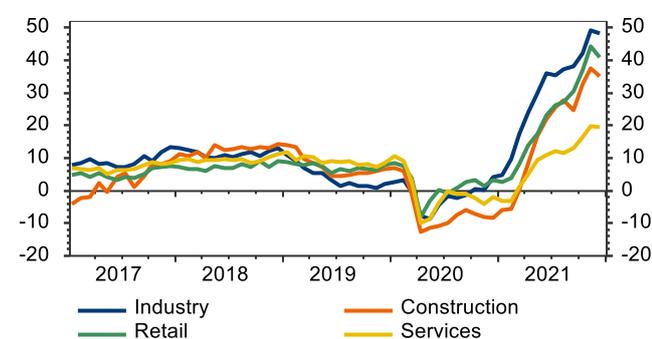
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

**L'industria mostra invece segnali di miglioramento**



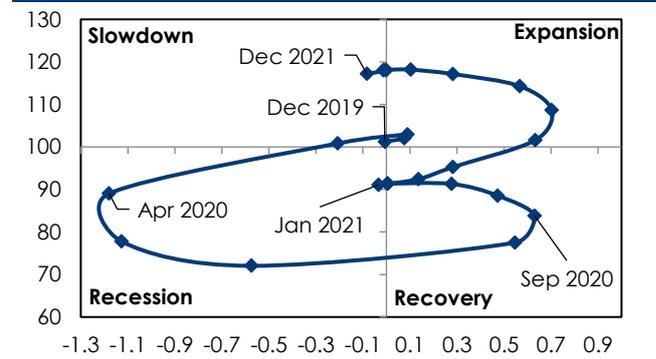
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

**Le indicazioni sui prezzi restano vicino ai massimi storici ma mostrano i primi segnali di ridimensionamento**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

**La ripresa è in fase di rallentamento ma dovrebbe riaccelerare a partire dai trimestri centrali del 2022**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

## 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.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. – 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@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.fiberi@intesasanpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)	62128	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Lorenzo Biagioli		lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasanpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	62339	andrea.volpi@intesasanpaolo.com

#### International Economics

##### Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasanpaolo.com
---------------	-------	----------------------------------