



La Bussola dell'Economia Italiana

Direzione Studi e Ricerche

Gennaio 2022

IMI

CORPORATE &
INVESTMENT
BANKING

La bussola dell'economia italiana

Indice

L'evoluzione dello scenario congiunturale

Torna a deteriorarsi il quadro sanitario e macroeconomico	2
Sintesi della previsione macroeconomica	2
Produzione industriale più forte del previsto a novembre	5
Fiducia delle imprese manifatturiere in calo solo lieve, su livelli ancora espansivi	6
Le costruzioni restano il settore più dinamico	6
La nuova ondata pandemica inizia a pesare sui servizi	7
Consumi in rallentamento a cavallo d'anno	7
La domanda di lavoro è ancora in crescita	8
L'energia pesa sul saldo commerciale	9
Revisione al rialzo per le previsioni d'inflazione nel 2022	10

Tendenze del settore bancario

Restano deboli i prestiti alle società non-finanziarie	11
Rallentano i conti correnti, ma non troppo	12

Gennaio 2022

2	
2	
5	
6	
7	Nota Mensile
8	
9	Direzione Studi e Ricerche
10	
11	
12	Paolo Mameli
13	Economista Macro Italia
14	Andrea Volpi
14	Economista
17	Elisa Coletti
	Economista Banche

L'evoluzione dello scenario congiunturale

Torna a deteriorarsi il quadro sanitario e macroeconomico

Nelle settimane tra fine dicembre e inizio gennaio sono aumentati i rischi al ribasso sull'attività economica: la quasi-stagnazione del PIL potrebbe estendersi a inizio 2022.

Nelle settimane a cavallo d'anno, **si sono materializzati due dei tre rischi al ribasso sull'attività economica che segnalavamo il mese scorso:**

- innanzitutto, si è avuta una vistosa accelerazione della cosiddetta "**quarta ondata pandemica**": la rapida diffusione della variante Omicron, assai più contagiosa delle precedenti, ha fatto salire a livelli ben superiori a quelli delle precedenti ondate il numero dei nuovi casi di COVID-19; la percentuale di ingressi negli ospedali e nei reparti di terapia intensiva si è confermata sensibilmente inferiore a quella registrata durante le precedenti ondate; tuttavia, visto il numero assai elevato di positivi, è aumentata anche la pressione sul sistema sanitario, che resta inferiore ai precedenti picchi ma che al momento appare ancora in fase ascendente. Le contro-misure sinora adottate dal Governo non configurano una limitazione generalizzata della mobilità paragonabile a quella decisa per contrastare le ondate precedenti; tuttavia, l'elevato numero di persone sottoposte a isolamento domiciliare, e più in generale la maggiore cautela nei comportamenti dei consumatori, hanno già riportato gli indici di mobilità verso esercizi commerciali e luoghi ricreativi su livelli (intorno al -20% rispetto alla norma) non più visti dal mese di aprile dello scorso anno - quando oltre la metà delle regioni erano classificate nella fascia di rischio intermedio (arancione);
- in secondo luogo, è proseguita la **netta accelerazione dell'inflazione**, che a dicembre ha raggiunto il 3,9% sull'indice domestico e il 4,2% sulla misura armonizzata UE (soltanto nell'estate del 2008 si registrò un picco su ritmi più elevati); un **ulteriore aumento è atteso a gennaio**, quando l'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente ha deliberato ulteriori consistenti rincari delle tariffe di energia elettrica e gas, dopo quelli già visti nella seconda metà dello scorso anno; **le spinte inflattive giungono principalmente da due fattori:**
 - le **persistenti difficoltà di approvvigionamento di materie prime e componenti**, che, sia pure meno drammatiche che in altri Paesi dell'Eurozona, non accennano a rientrare: l'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita condotta tra fine novembre e metà dicembre dalla Banca d'Italia mostra che più del 70% delle aziende manifatturiere e il 35% di quelle dei servizi riporta tensioni nelle catene di fornitura; il 60% di esse indica che queste tensioni avrebbero effetti negativi sulla propria attività nel 1° trimestre, e il 70% segnala un impatto al rialzo sui prezzi di vendita;
 - l'ulteriore **rincarico dei costi energetici** (confermato da oltre i due terzi delle imprese intervistate nella citata indagine Bankitalia); lo shock è particolarmente accentuato per il prezzo del gas naturale, che ha raggiunto a fine dicembre un picco pari a quasi dieci volte i livelli di inizio 2021; a ciò si è aggiunto un considerevole aumento del prezzo del greggio (pari a circa +70% sullo stesso orizzonte temporale); c'è anche da considerare un aspetto "redistributivo", in quanto i rincari energetici peseranno proporzionalmente di più sui nuclei familiari meno abbienti, quelli con la propensione al consumo più elevata e proprio quelli che meno avevano avuto la possibilità di accumulare extra-risparmi durante la fase più acuta della pandemia.

Nel complesso l'industria, pur frenata da difficoltà di approvvigionamento e rincari energetici, sembra mantenere un tono espansivo, come visibile dall'ampio rimbalzo della produzione industriale a novembre (+1,9% m/m dopo il -0,5% m/m di ottobre, in crescita di 6,3% rispetto a un anno prima e del 3% rispetto a febbraio 2020), **e soprattutto dalle informazioni giunte dalle indagini di fiducia nel settore ancora a dicembre** (sia il PMI che l'indice Istat relativi al settore manifatturiero hanno mostrato una correzione solo lieve, restando su livelli ampiamente espansivi).

Paolo Mameli

Si sono intensificati i rischi al ribasso sull'attività economica derivanti dalla nuova ondata pandemica e dallo shock inflazionistico

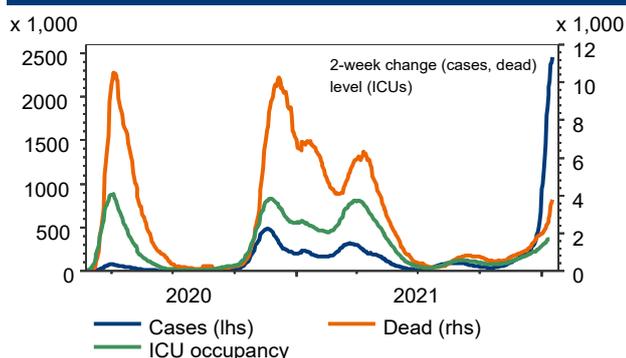
L'industria resta in espansione, i servizi sono in deciso rallentamento

Viceversa, i servizi non potranno non risentire del peggioramento del quadro sanitario e di conseguenza del vistoso rallentamento della mobilità visto nelle ultime settimane, determinato non tanto da misure più restrittive adottate dal Governo, quanto in maggior misura dall'atteggiamento di cautela che è tornato a caratterizzare i comportamenti di spesa delle famiglie, a fronte della risalita dei contagi (e, in parte, degli effetti sul potere d'acquisto dei rincari energetici).

L'attività economica generale sembra essere rimasta su ritmi coerenti con un'espansione del PIL nei mesi di ottobre e novembre, ma successivamente, in relazione alla recrudescenza dei contagi, si è verificato un brusco rallentamento a dicembre e, con ogni probabilità, una contrazione dell'attività nel mese di gennaio. La nostra previsione ufficiale è per una quasi-stagnazione del PIL nel 4° trimestre 2021 (0,3% t/t), seguita da una modesta riaccelerazione nel trimestre iniziale del nuovo anno (0,7%). Tuttavia, appaiono in aumento i rischi che la sostanziale stagnazione dell'attività si estenda al 1° trimestre 2022. Un recupero apprezzabile potrebbe essere rimandato al trimestre primaverile, come peraltro già accaduto lo scorso anno; ciò nell'ipotesi di un rientro dell'emergenza pandemica, nonché di una graduale attenuazione sia dei problemi dei colli di bottiglia all'offerta che dei rincari energetici. In ogni caso, si stanno materializzando a, nostro avviso, dei rischi al ribasso sulla nostra previsione ufficiale di crescita del PIL nel 2022 (4,3%).

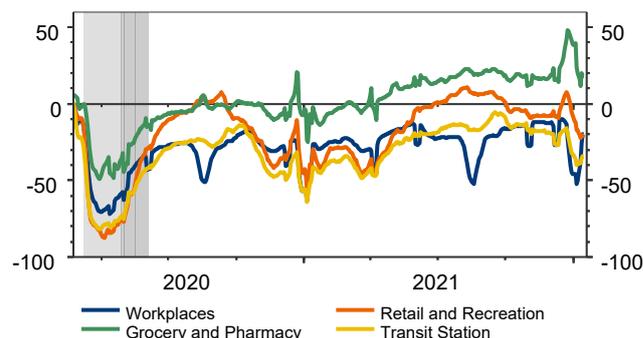
L'economia è entrata in una fase di semi-stagnazione, che potrebbe estendersi al 1° trimestre 2022

Fig. 1 – Le settimane a cavallo d'anno hanno visto una brusca recrudescenza dell'ondata pandemica...



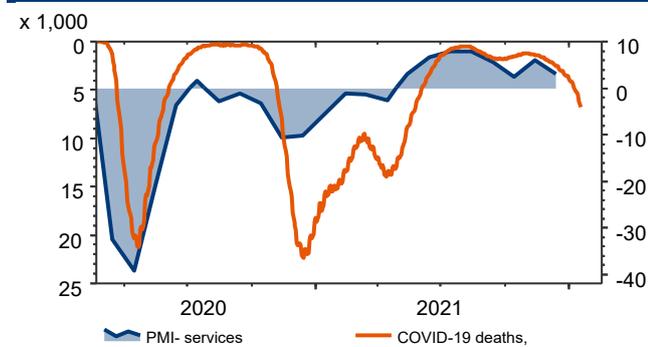
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Protezione Civile, Refinitiv Datastream

Fig. 2 – ...che ha causato un nuovo rallentamento della mobilità in particolare verso esercizi commerciali e luoghi ricreativi (attorno a -20% rispetto alla norma)



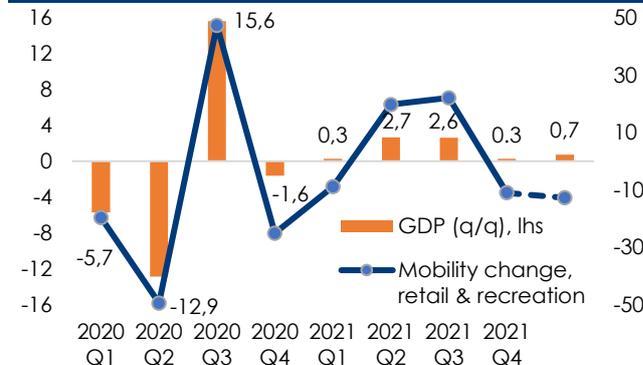
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Google, Refinitiv Datastream

Fig. 3 – Il peggioramento del quadro sanitario non potrà non avere effetti sull'attività economica nei servizi



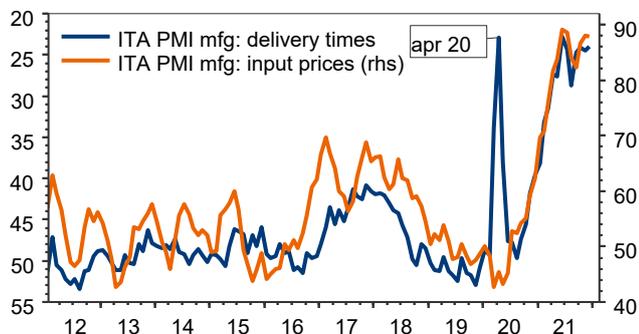
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit, Protezione Civile, Refinitiv Datastream

Fig. 4 – L'andamento degli indici di mobilità segnala rischi al ribasso sulle nostre previsioni di crescita del PIL tra fine 2021 e inizio 2022



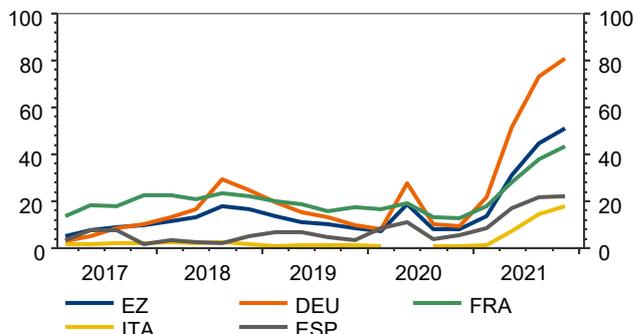
Fonte: Istat, Google, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

Fig. 5 – Non accennano a rientrare le strozzature all'offerta, segnalate da elevati tempi di consegna e prezzi degli input nell'industria...



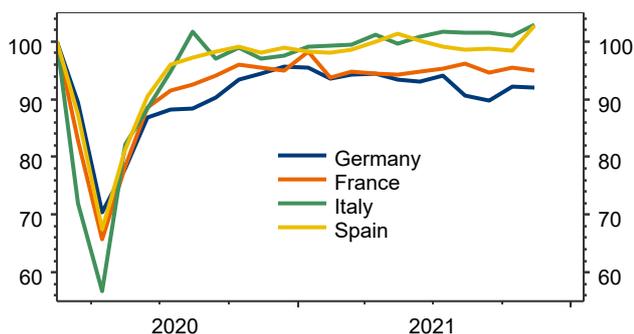
Fonte: Istat, IHS Markit, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. 6 – ...anche se il peso della carenza di impianti e/o materiali come limite all'attività produttiva resta meno rilevante in Italia che negli altri grandi Paesi dell'Eurozona



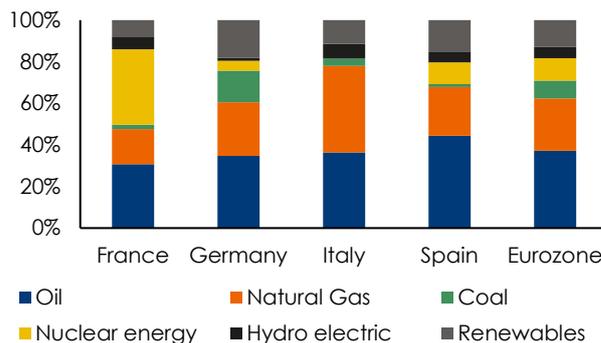
Nota: indagine trimestrale sulle imprese manifatturiere, % di risposte che segnala la carenza di impianti e/o materiali come ostacolo alla produzione. Fonte: Eurostat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. 7 – L'Italia resta il Paese dell'Eurozona con il recupero più accentuato della produzione industriale rispetto alla fase pre-pandemica



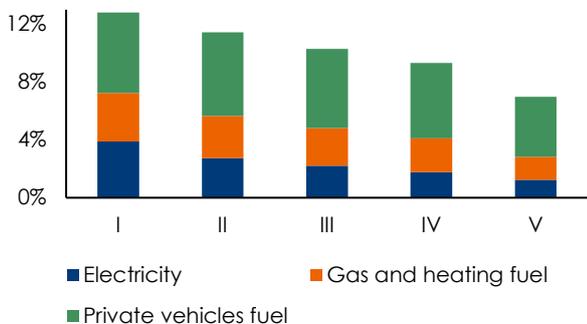
Nota: indici di produzione industriale normalizzati a 100 a febbraio 2020. Fonte: Eurostat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. 8 – Il nostro sistema produttivo è tuttavia più esposto di altri allo shock sul gas naturale



Nota: fonti energetiche primarie in % del totale. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BP Statistical Review of World Energy

Fig. 9 – I rincari energetici peseranno soprattutto sulle famiglie meno abbienti



Nota: consumi energetici dei nuclei familiari (% totale) per quintile di spesa. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 10 – I rincari dei prezzi hanno superato i timori occupazionali come principale preoccupazione delle famiglie



Fonte: simulazioni Intesa Sanpaolo su modello Oxford Economics Forecasting

Sintesi della previsione macroeconomica

Previsioni macroeconomiche

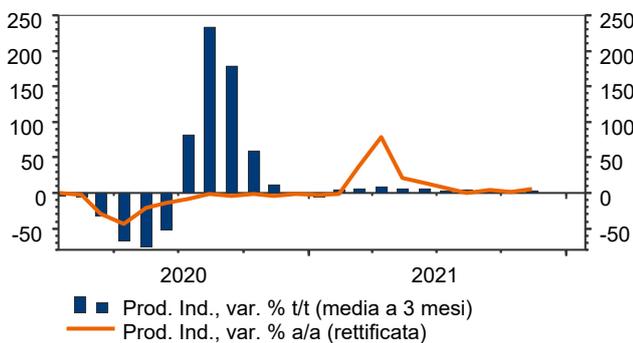
	2020	2021p	2022p	2020	2021				2022				
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi 2015, a/a)	-9.0	6.2	4.3	-5.4	-6.6	-0.6	17.1	3.9	5.9	6.4	4.6	2.8	3.3
- var.ne % t/t				15.6	-1.6	0.3	2.7	2.6	0.3	0.7	0.9	0.9	0.7
Consumi delle famiglie	-10.8	5.1	5.1	13.0	-2.7	-1.1	5.0	3.0	0.5	0.7	0.9	0.8	0.7
Consumi pubblici	1.9	1.0	0.3	1.0	2.4	-0.5	-0.7	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Investimenti fissi	-9.4	15.8	6.3	29.0	0.0	4.2	2.4	1.6	1.2	1.5	1.7	1.5	1.4
Investimenti in macchinari	-8.7	12.9	8.2	15.5	1.3	3.0	2.3	4.0	1.0	1.8	2.0	1.8	1.8
Investimenti in trasporti	-27.2	2.3	4.0	47.3	-1.6	0.0	-5.3	-7.1	5.0	3.0	2.0	1.4	1.2
Investimenti in costruzioni	-7.0	20.8	4.7	43.2	-1.1	6.0	3.5	0.3	1.0	1.0	1.3	1.2	1.1
Esportazioni	-14.7	12.8	5.7	32.1	1.5	0.5	3.4	3.4	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8
Importazioni	-13.4	13.2	5.8	15.2	6.3	3.3	2.5	2.1	0.6	1.8	1.4	1.0	0.8
Contr. % PIL													
Commercio estero	-0.8	0.2	0.1	4.4	-1.2	-0.8	0.3	0.5	0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.0
Domanda finale interna	-7.9	6.1	4.3	12.9	-1.1	0.1	3.2	2.1	0.6	0.7	0.9	0.8	0.7
Var. scorte	-0.3	0.0	-0.1	-1.8	0.7	1.0	-0.8	0.1	-0.5	0.2	0.1	0.1	0.0
Attività produttiva													
Produzione industriale	-11.0	10.9	2.2	29.0	0.2	1.4	1.2	0.9	-0.4	0.6	0.8	0.7	0.6
Prezzi, salari e redditi													
Prezzi al consumo (a/a)	-0.1	1.9	3.4	-0.5	-0.2	0.6	1.2	2.2	3.5	4.3	3.9	3.4	2.2
- escl. alimentari, energia (a/a)	0.5	0.8	1.2	0.3	0.4	0.8	0.3	0.7	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
PPI (a/a)	-3.3	10.2	6.2	-3.2	-2.2	1.0	8.0	12.0	19.8	15.4	10.7	4.5	-3.9
Disoccupazione (%)	9.3	9.6	9.3	10.0	9.8	10.1	9.8	9.2	9.3	9.4	9.4	9.2	9.1
Occupati totali	-2.8	0.6	1.6	0.4	0.0	-0.5	1.6	0.6	0.5	0.1	0.3	0.3	0.3
Salari contrattuali	0.6	0.6	0.8										
Reddito disponibile reale	-2.7	1.8	1.6										
Tasso di risparmio (%)	15.6	12.8	9.8										
Bilancia dei pagamenti													
Partite correnti (% PIL)	3.7	2.9	1.8										
Finanza pubblica													
Saldo di bilancio della PA (% Pil)	-9.6	-8.6	-5.4										
Debito (% Pil)	155.6	153.3	149.3										
Variabili finanziarie													
3-mths Euribor	-0.54	-0.58	-0.54	-0.49	-0.54	-0.54	-0.54	-0.55	-0.58	-0.57	-0.57	-0.54	-0.54
Long term (10Y) rate (%)	1.11	0.75	1.66	0.98	0.61	0.59	0.80	0.67	0.94	1.32	1.59	1.81	1.92
BTP/Bund spread	1.60	1.08	1.55	1.47	1.18	1.04	1.02	1.07	1.18	1.37	1.53	1.63	1.65

Fonte: Istat, Refinitiv-Datastream, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

Produzione industriale più forte del previsto a novembre

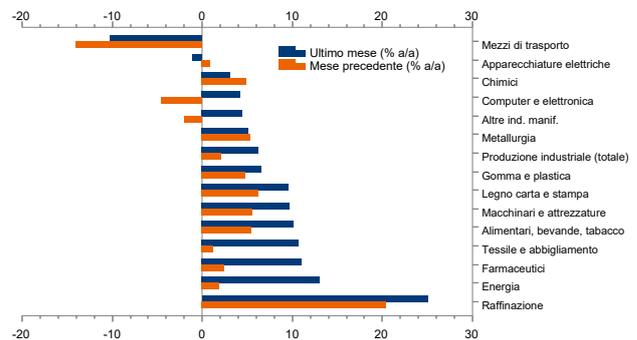
La produzione industriale è cresciuta di 1,9% m/m a novembre dopo essere calata di -0,5% m/m il mese precedente. In termini tendenziali e corretti per i giorni lavorativi, la variazione è salita a +6,3% da +1,9% precedente. Il progresso mensile è trainato dalla produzione di energia (+4,6% m/m), ma risulta diffuso a tutte le principali componenti; l'output nel solo comparto manifatturiero ha registrato un solido +1,7% m/m (+5,8% a/a). **L'industria è in rotta per un'espansione intorno allo 0,8% t/t nel 4° trimestre** dopo essere già cresciuta dell'1% t/t durante i mesi estivi. I dati di novembre confermano la migliore performance relativa dell'industria italiana rispetto a quella di Germania e Francia, dove l'attività nel settore non ha ancora recuperato i livelli pre-Covid e le strozzature all'offerta appaiono più severe. Tuttavia, **la crescita dei contagi, il blocco dei porti cinesi e il forte rincaro dei prezzi energetici potrebbero contribuire ad irrigidire ulteriormente i vincoli esistenti e frenare l'attività nei prossimi mesi.** Il record di infezioni potrebbe riflettersi in una riduzione delle ore lavorate mentre le imprese che dovranno far fronte ad un forte incremento delle tariffe energetiche potrebbero essere costrette a interrompere temporaneamente o posticipare l'attività. L'industria italiana è tra quelle potenzialmente più esposte allo shock energetico, specie sul gas naturale; ad essere colpite sarebbero soprattutto le imprese più piccole, in settori a minore marginalità o non in grado di trasferire i maggiori costi all'utilizzatore finale. **I rischi per la manifattura nel 1° trimestre del 2022 appaiono quindi rivolti prevalentemente verso il basso; manteniamo tuttavia uno scenario espansivo per il medio termine.** La presenza di commesse inevase e la necessità di ricostituire le scorte sono infatti coerenti con un ritrovato vigore una volta riassorbite le tensioni all'offerta.

Rimbalza la produzione industriale a novembre



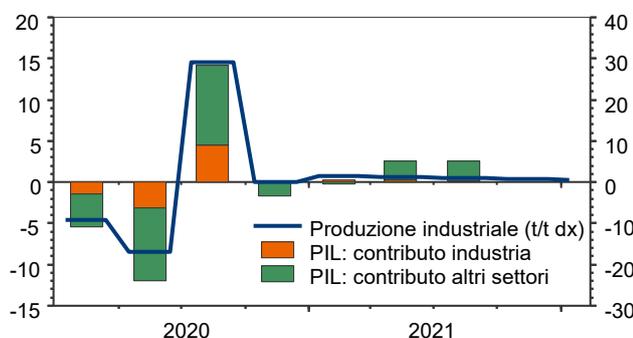
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

I mezzi di trasporto rimangono il comparto più penalizzato ma iniziano ad emergere segnali di ripresa



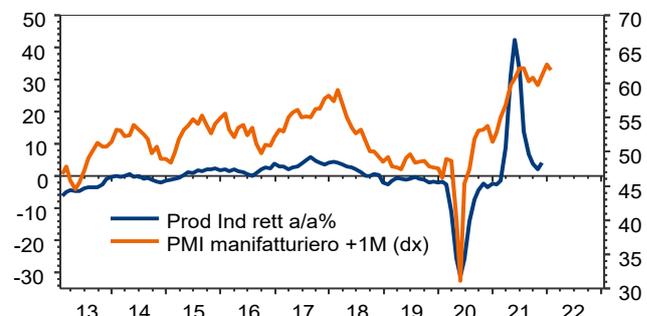
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

L'industria dovrebbe continuare a contribuire positivamente al PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

Le indagini congiunturali restano su livelli espansivi

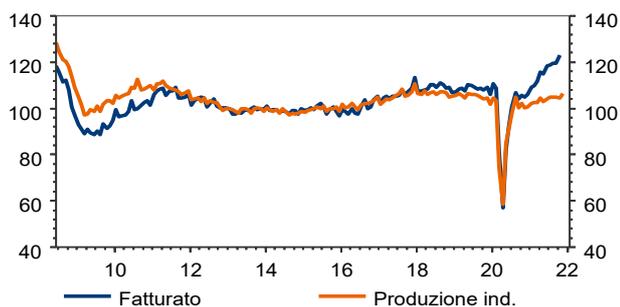


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

Fiducia delle imprese manifatturiere in calo solo lieve, su livelli ancora espansivi

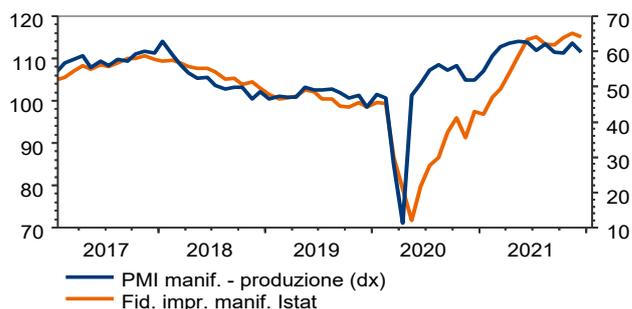
A dicembre, nel settore manifatturiero, la fiducia delle imprese è scesa a 115,2 da 115,9, quasi azzerando i progressi del mese precedente. La diminuzione è spiegata da un calo delle aspettative su ordini e produzione, nonché da un processo di ricostituzione delle scorte (il saldo relativo ai magazzini è tornato in territorio positivo per la prima volta dallo scorso aprile). Le attese sul clima economico generale sono calate significativamente (da 21,8 a 14,2). Nonostante il calo dell'indice sintetico, lo spaccato mostra indicazioni ancora espansive: ordini e produzione correnti hanno continuato a migliorare, toccando nuovi massimi, così come pure le intenzioni di assunzione. **L'indice PMI manifatturiero è invece calato a 62 da un precedente 62,8.** Seppur su livelli ancora espansivi e superiori a quelli registrati nelle altre principali economie, l'indagine riporta un rallentamento di output e ordinativi a fronte di un allungamento dei tempi di consegna e di un incremento delle commesse inevase. In sintesi, **le indagini riportano indicazioni di rallentamento dell'attività produttiva a cavallo d'anno, ma non modificano il quadro di prosieguo della ripresa nel corso del 2022.** L'industria italiana ha già recuperato e superato i livelli pre-Covid (+3% rispetto a febbraio 2020); al netto del diverso grado di stress presente lungo le filiere produttive nazionali, è lecito aspettarsi un minor dinamismo nell'anno in corso rispetto alle altre economie europee, che presentano ancora un gap di attività rispetto ai mesi precedenti alla pandemia. In ogni caso le indagini e i dati sul fatturato (+2,8% m/m, +16,9% a/a ad ottobre) continuano a segnalare che la tendenza espansiva appare ben lungi dall'essere esaurita.

Il divario tra fatturato e produzione suggerisce che l'industria ha un ampio potenziale di crescita ulteriore



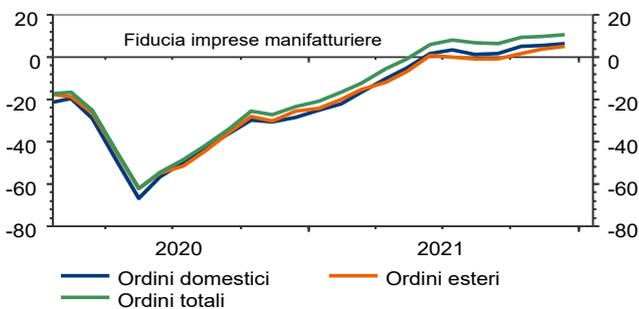
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

Corregge il morale delle imprese manifatturiere a dicembre, ma non ci sono ancora segnali di inversione del trend espansivo



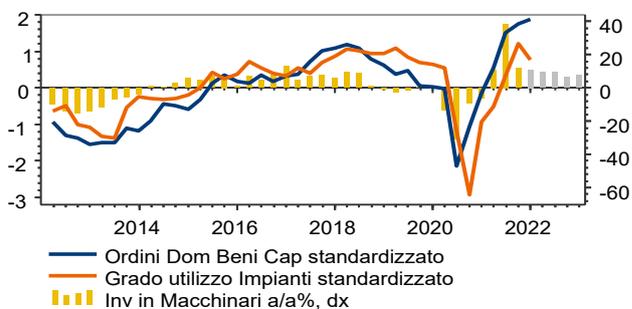
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

Le valutazioni sugli ordinativi restano più che incoraggianti



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

Le commesse di beni strumentali offrono supporto per la dinamica degli investimenti in macchinari nel 2022

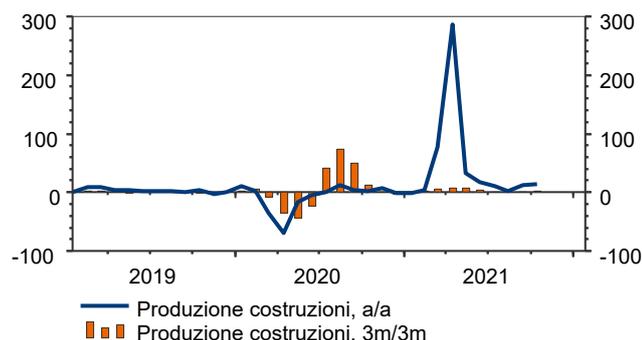


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

Le costruzioni restano il settore più dinamico

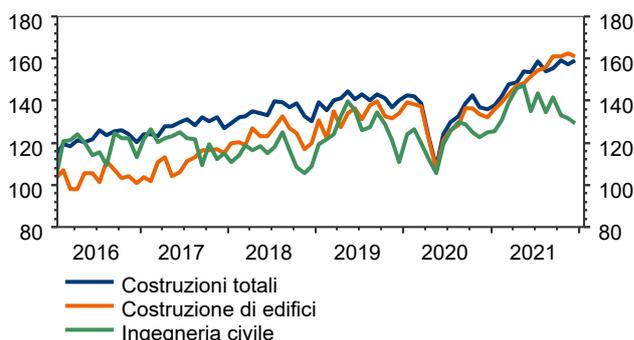
A novembre la produzione nelle costruzioni è cresciuta per il quarto mese consecutivo, ad un ritmo dell'1% m/m dopo l'1,3% m/m registrato a ottobre. In termini tendenziali e corretti per i giorni lavorativi l'output è in aumento del 13,2% da un precedente 14,6%. I dati sull'attività nel settore confermano come le costruzioni siano il settore maggiormente in salute, in rotta per un'espansione a tassi superiori al 3% t/t nel 4° trimestre ed in crescita di oltre il 13% rispetto ai livelli precedenti alla pandemia. In particolare, il comparto che al momento sembra mostrare il maggior dinamismo è l'edilizia residenziale. Nel 3° trimestre i **permessi di costruzione per gli edifici residenziali** sono cresciuti del 2,9% t/t (17,7% a/a), dopo la modesta flessione di -0,9% t/t registrata nei tre mesi precedenti. Il numero di nuove abitazioni è quindi salito a 15,3 mila unità, sui massimi dal 1° trimestre del 2013, mentre la superficie abitabile si è portata 1,35 milioni di metri quadrati (+3,6% t/t da -0,8% t/t precedente). Particolarmente ampio anche l'incremento della **superficie autorizzata per i fabbricati non residenziali**: +15,5% t/t (+22,4% a/a) da -11,4% t/t che sfiora i 2,8 milioni di metri quadri, sui massimi dal 3° trimestre del 2019. **Anche le più recenti indagini congiunturali hanno confermato uno scenario favorevole per le costruzioni**: l'indice di fiducia delle imprese del settore a dicembre è salito a 159,1 da un precedente 157,4, riavvicinandosi al massimo storico toccato a settembre. Il miglioramento del morale è stato guidato dal comparto dei lavori di costruzione specializzati, che ha riportato netti progressi sia per quanto riguarda gli ordini che le attese sull'occupazione, probabilmente sostenuti dalle misure fiscali espansive.

Costruzioni in rotta per un'espansione nel 4° trimestre



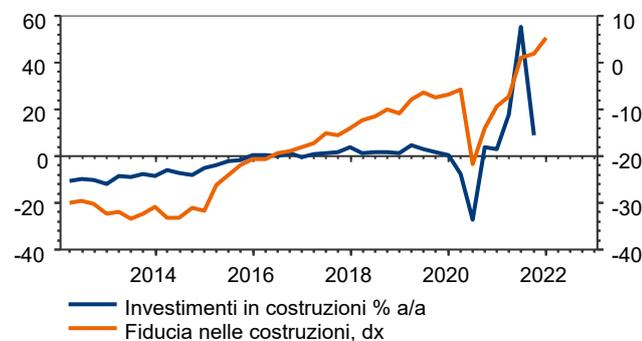
Fonte: Refinitiv-Datastream

La fiducia nel settore resta prossima al massimo storico, soprattutto nella costruzione di edifici



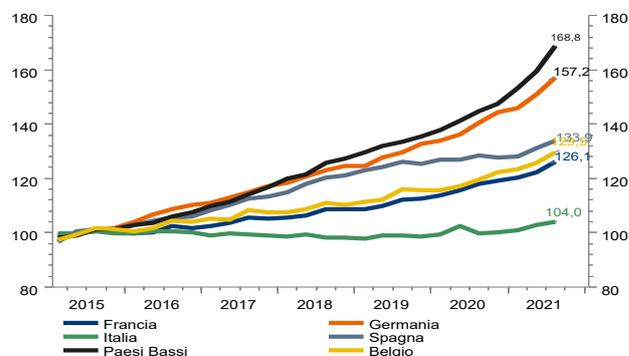
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Refinitiv-Datastream

La fiducia dei costruttori è coerente con una dinamica ancora espansiva per gli investimenti in costruzioni



Fonte: Refinitiv-Datastream

Nel 3° trimestre è proseguita la ripresa dei valori immobiliari, sia pur su livelli più modesti rispetto agli altri Paesi dell'area euro

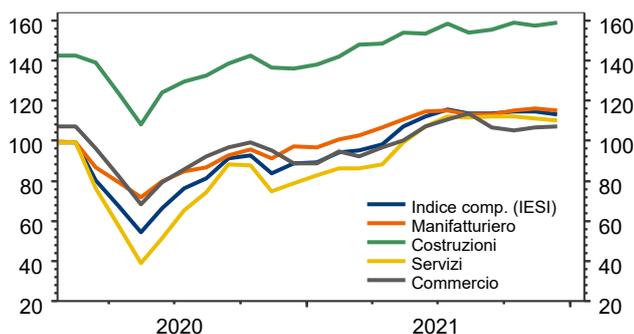


Fonte: Refinitiv-Datastream

La nuova ondata pandemica inizia a pesare sui servizi

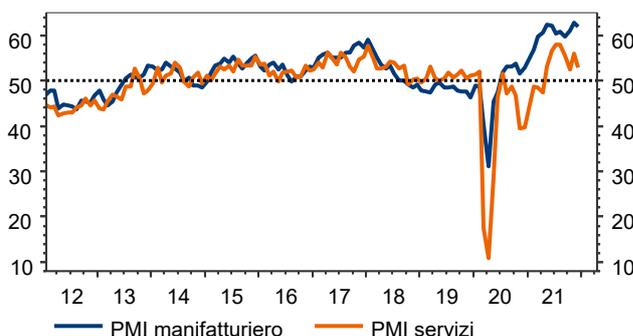
Le indagini di dicembre mostrano come l'attività nei servizi stia iniziando a risentire degli effetti della nuova ondata pandemica. Il morale delle imprese operanti nel settore rilevato dall'Istat è infatti calato a 110,2 da 111,3 di novembre, in flessione per il terzo mese consecutivo e sui minimi da giugno. Lo spaccato dell'indagine riporta però nuovi progressi nei giudizi sull'attività corrente a fronte di un deterioramento per le aspettative. È quindi probabile che le indagini di dicembre non abbiano incorporato pienamente la rapida risalita dei contagi che dovrebbe quindi pesare maggiormente sulle rilevazioni di gennaio. In particolare, i settori più penalizzati dovrebbero risultare quelli più esposti al rischio sanitario, come il turismo: l'indice relativo, dopo il rapido miglioramento registrato durante l'estate, a dicembre è tornato a calare riportandosi sui minimi da quattro mesi. L'indice PMI dei servizi è invece calato a 53 da un precedente 55,9, un minimo da ottobre, con indicazioni di rallentamento dell'attività e delle assunzioni, confermando le indicazioni di perdita di slancio già contenute nelle indagini dell'Istat. Le restrizioni rimangono decisamente meno severe rispetto a precedenti ondate, ma una maggior cautela da parte dei consumatori potrebbe comunque frenare l'attività nei servizi nelle prime settimane del nuovo anno. Solo dai mesi primaverili si dovrebbe registrare una robusta riaccelerazione del settore.

A dicembre la fiducia nelle imprese nei servizi cala ai minimi da 6 mesi



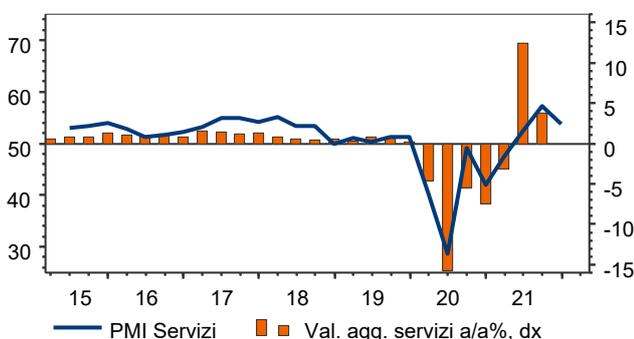
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

Rispetto all'industria il morale nel terziario è più condizionato dall'evoluzione della pandemia



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

La risalita dei contagi potrebbe frenare la ripresa del valore aggiunto nei servizi a cavallo d'anno



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

I settori più penalizzati dovrebbero risultare quelli più esposti al rischio sanitario, come il turismo

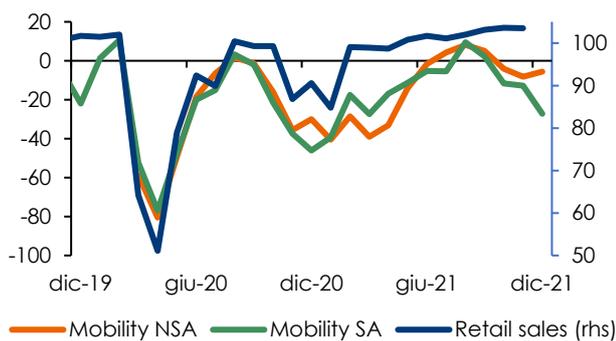


Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

Consumi in rallentamento a cavallo d'anno

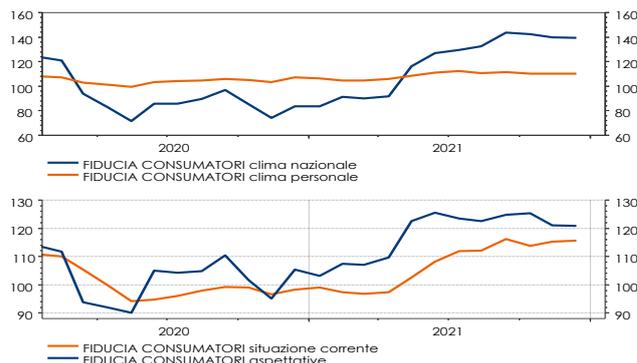
A novembre le vendite al dettaglio sono calate di **-0,4% m/m** in valore (-0,6% m/m in volume): si tratta della prima flessione dopo tre rialzi mensili consecutivi. Nel mese si registra una contrazione delle vendite di beni alimentari (-0,9%) a fronte di una stagnazione per quelle di altri beni. La variazione tendenziale è invece balzata al +12,5% da un precedente +4% per via del confronto favorevole con lo scorso anno quando la reintroduzione di misure anti-Covid frenò le spese. I comparti che registrano la più ampia crescita rispetto allo scorso anno sono infatti calzature (+57,8%), abbigliamento (+51,8%) e articoli sportivi (+32,6%), mentre a calare sono solo le dotazioni informatiche (-0,9%). I più recenti dati ad alta frequenza sulla mobilità verso gli esercizi commerciali sono coerenti con una contrazione delle vendite al dettaglio, soprattutto di beni non alimentari, nel mese di dicembre e in media nel 4° trimestre. **Nei mesi a cavallo d'anno la risalita dei contagi e il forte aumento delle tariffe energetiche e dei prezzi al consumo dovrebbero infatti frenare le spese**, sia di beni di che di servizi. Le informazioni sulle immatricolazioni di auto e le indicazioni relative all'attività nei servizi, almeno fino a novembre, suggeriscono come le spese private possano comunque registrare un modesto incremento a fine 2021, ma su ritmi decisamente più fiacchi rispetto alla forte espansione estiva. **Una volta superato il picco della nuova ondata di contagi riteniamo che la ripresa dei consumi possa comunque tornare a rafforzarsi**, soprattutto per quanto riguarda i servizi. Un fattore di rischio è però rappresentato dal rincaro del costo della vita, soprattutto per le classi di reddito meno abbienti.

I dati sulla mobilità personale sono coerenti con un calo delle vendite a dicembre



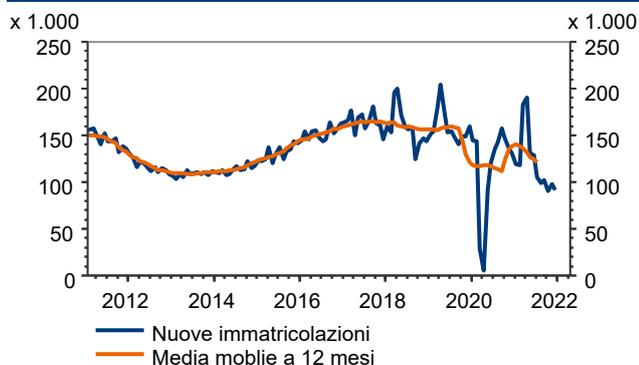
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Google

I consumatori rimangono comunque ottimisti, soprattutto per quanto riguarda il clima nazionale



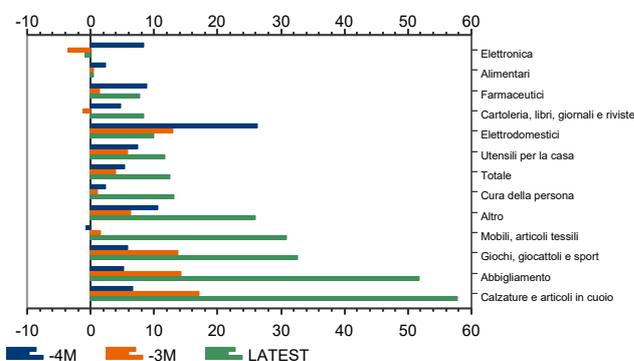
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

Il trend per le immatricolazioni di auto resta estremamente debole



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Le vendite al dettaglio a novembre risultano in crescita tendenziale in quasi tutti i settori

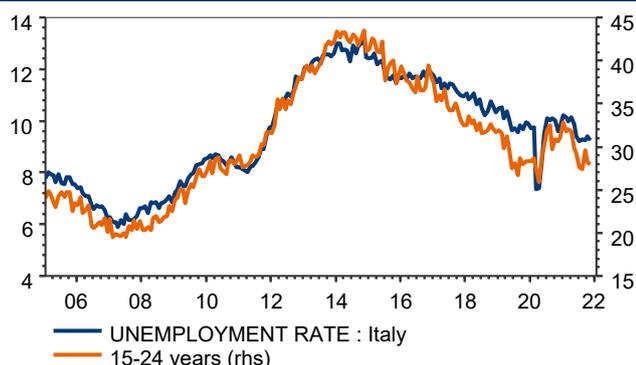


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

La domanda di lavoro è ancora in crescita

Il tasso di disoccupazione nel mese di novembre è sceso di due decimi al 9,2%, tornando al livello già toccato in luglio e settembre. Come nei due mesi precedenti, prosegue il rientro degli inattivi nella forza lavoro, che cresce di 21 mila unità (+0,1% m/m) e porta il tasso di partecipazione al 65%, sui massimi dallo scoppio della pandemia. L'aumento della partecipazione non si riflette però in un aumento dei disoccupati, che al contrario diminuiscono di 43 mila unità (-1,8% m/m), ma nella creazione di 64 mila nuovi posti di lavoro (+0,3% m/m). Rispetto al contesto pre-Covid però mancano ancora 115 mila occupati all'appello, mentre gli inattivi sono già tornati al di sotto dei livelli di febbraio 2020. Al momento quindi **la domanda di lavoro sembra aver tenuto il passo con il recupero dell'offerta, ed è probabile che la tendenza rimanga positiva anche nel corso del 2022**. A cavallo d'anno la crescita dei contagi potrebbe temporaneamente frenare le assunzioni, soprattutto nei settori più esposti al rischio sanitario, mentre altri comparti iniziano già a segnalare difficoltà nel reperire manodopera. Il trend nel 2022 dovrebbe comunque rimanere espansivo; ci attendiamo comunque un calo limitato del tasso dei senza lavoro in media nel 2022 rispetto al 2021 (9,3% da 9,6%). In ogni caso, anche in un contesto ancora favorevole, il rischio è che la crescita degli occupati continui ad essere concentrata tra i contratti precari (+165 mila rispetto a febbraio 2020), mentre i dipendenti a tempo indeterminato e gli autonomi restano al di sotto dei livelli precedenti alla pandemia (-71 mila e -210 mila rispettivamente).

Tasso di disoccupazione al 9,2% a novembre, in calo di due decimi al 28% tra i giovani



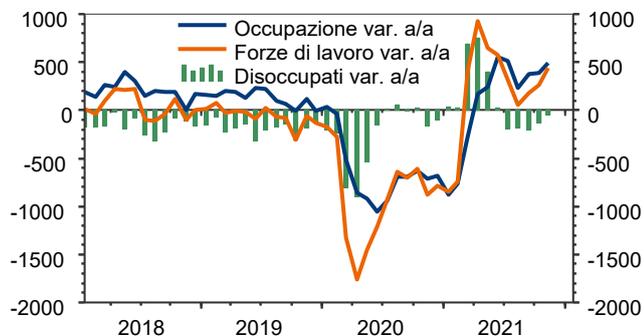
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

A novembre cala il tasso di disoccupazione mentre il tasso di attività sale ai massimi dall'inizio della pandemia



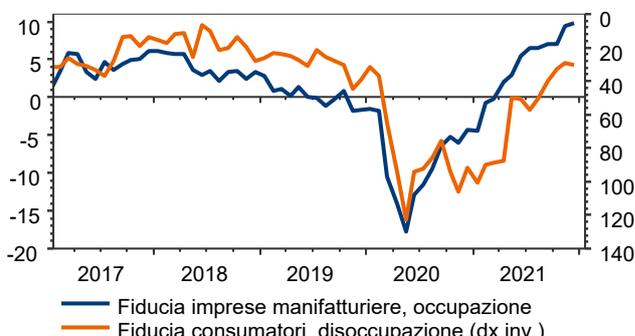
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

Occupati e forza lavoro in ripresa; tali dinamiche dovrebbero proseguire nel corso del 2022



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

La domanda di lavoro da parte delle imprese è ancora solida

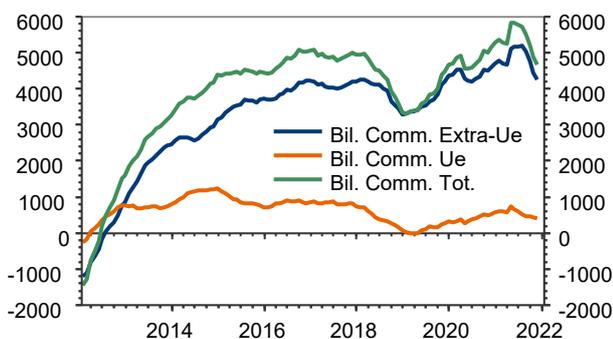


Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

L'energia pesa sul saldo commerciale

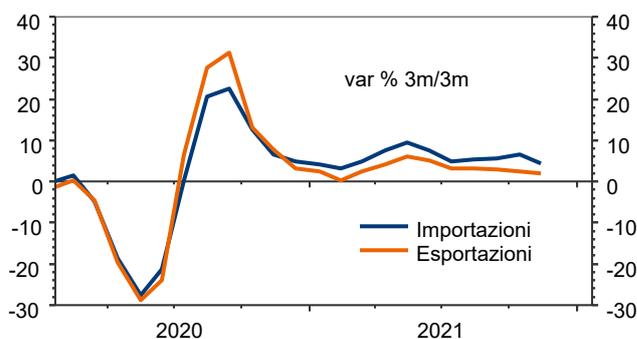
A novembre le esportazioni di beni (+2,7% m/m) sono cresciute più delle importazioni (+1,7% m/m), con un incremento delle vendite diffuso sia all'interno che all'esterno della UE. La crescita congiunturale dell'export è stata guidata dall'energia (+38,5%) e dai beni intermedi (+4,3%), anche se una parte dell'incremento potrebbe essere imputabile al forte rincaro dei prezzi. Cresce l'export di beni strumentali (+1,3%), mentre calano le vendite di beni di consumo (-1,0%), affossati soprattutto dai durevoli (-1,7%). Anche le importazioni sono trainate dal comparto energetico (+4,2%), ma si registrano robusti incrementi anche per beni di consumo (+2,1%) e strumentali (+2,9%), mentre restano stagnanti gli acquisti di beni intermedi. Al netto dell'energia il differenziale di crescita tra export e import risulta quindi più contenuto (+1,5% m/m contro +1,4% rispettivamente). Nel 4° trimestre le importazioni restano comunque in rotta per un'espansione su ritmi superiori alle esportazioni. Il divario tra import e export è confermato anche dalle dinamiche tendenziali: rispetto allo scorso anno le esportazioni sono in aumento del 16,8% mentre le importazioni crescono del 27,9%; il saldo commerciale è pari +4.163 milioni di euro, in calo dai 6.864 milioni di novembre del 2020, penalizzato dal deficit sul fronte energetico (-3,993 milioni).

Prosegue il calo dell'avanzo commerciale



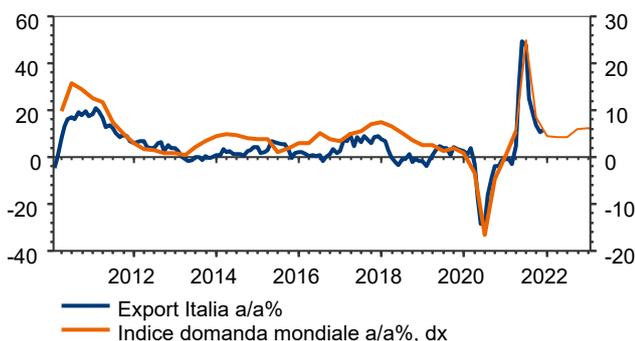
Fonte: Refinitiv-Datastream

Nel 4° trimestre le importazioni dovrebbero continuare a crescere a ritmi superiori alle esportazioni



Fonte: Refinitiv-Datastream

La domanda globale è coerente con una dinamica ancora espansiva per l'export italiano



Nota: media mobile a 3 mesi della variazione % annua dell'export.
Fonte: Refinitiv-Datastream

Le dinamiche valutarie sono favorevoli

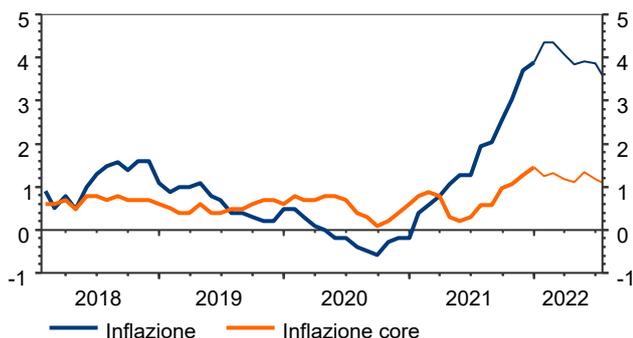


Fonte: Refinitiv-Datastream

Revisione al rialzo per le previsioni d'inflazione nel 2022

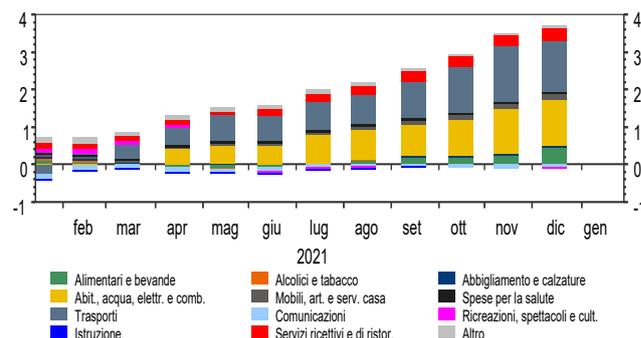
A dicembre l'inflazione armonizzata è salita al 4,2% a/a da 3,9% di novembre mentre sul NIC ha accelerato di due decimi al 3,9% a/a, sui massimi dall'estate del 2008. L'inflazione core (sia nazionale che armonizzata) è aumentata di due decimi all'1,5% a/a, il livello più elevato dal 2012. L'accelerazione tendenziale dei prezzi è spiegata, ancora una volta, soprattutto dalla componente energetica (29,1% in modesta decelerazione dal 30,7% di novembre) ma, rispetto allo scorso anno, anche gli altri principali comparti registrano una crescita dei listini. I più colpiti sono i servizi relativi ai trasporti, che risentono del rincaro dei carburanti, e i servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona, sostenuti anche da un effetto di confronto favorevole rispetto allo stesso periodo del 2020, quando le restrizioni erano ben più severe. Rispetto a novembre però si registra anche un aumento dell'inflazione dei beni al netto dell'energia (0,7% da 0,5%); al momento la tendenza annua è ancora debole, ma la dinamica ha accelerato nella seconda metà del 2021 e le indicazioni che emergono dalle indagini di fiducia e dai prezzi alla produzione nell'industria segnalano la presenza di forti pressioni inflattive a monte della catena produttiva. Inoltre, il forte rincaro dell'energia dovrebbe continuare a spingere la crescita dei prezzi anche nel 1° trimestre del 2022 quando l'inflazione dovrebbe toccare un picco sopra il 4%. Abbiamo quindi rivisto al rialzo il profilo previsivo per l'inflazione nell'anno in corso: dopo l'1,9% registrato in media annua nel 2021, ci attendiamo ora una netta accelerazione al 3,4% (3,6% per la misura armonizzata) nel 2022.

L'inflazione potrebbe toccare un picco nei prossimi mesi



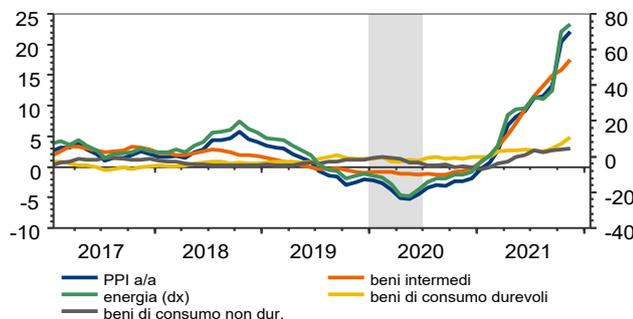
Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

È ancora l'energia a trainare l'inflazione, ma i rincari sono diffusi anche agli altri principali comparti



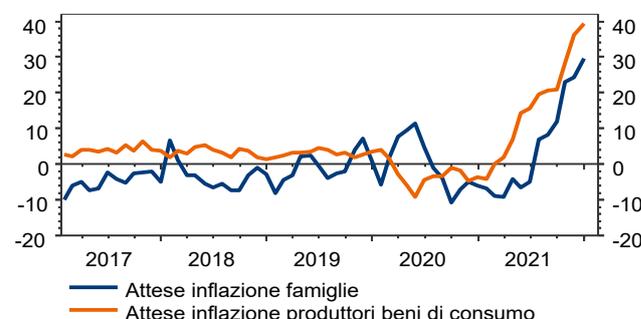
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

Energia e beni intermedi spingono i prezzi alla produzione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Refinitiv-Datastream

Le indagini di fiducia suggeriscono rischi al rialzo per l'inflazione



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

Tendenze del settore bancario

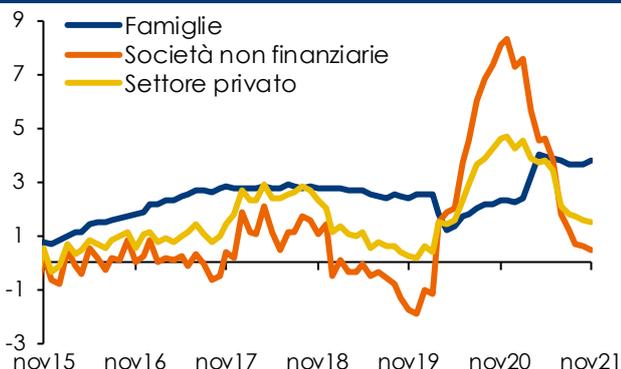
Restano deboli i prestiti alle società non-finanziarie

A novembre la crescita dei prestiti alle società non-finanziarie è risultata pari a +0,4% a/a, da 0,6% e 0,7% dei due mesi precedenti, dopo una rapida frenata nel corso del 2021. L'andamento risente della minore domanda di prestiti da parte delle imprese, in particolare di quelli con garanzia pubblica, che si riflette sulla frenata dei prestiti a medio-lungo. Si conferma la crescita robusta dei prestiti alle famiglie, pari a +3,8% a/a a novembre, trainata da un ritmo del 4,8% dei prestiti per l'acquisto di abitazioni. Secondo le anticipazioni ABI, a fine 2021 si è osservato un lieve recupero del ritmo dei prestiti complessivi al settore privato, a +1,6% a/a e +2,5% per l'aggregato più ristretto dei prestiti a famiglie e imprese (1,5% e 2,0% rispettivamente a novembre).

Elisa Coletti

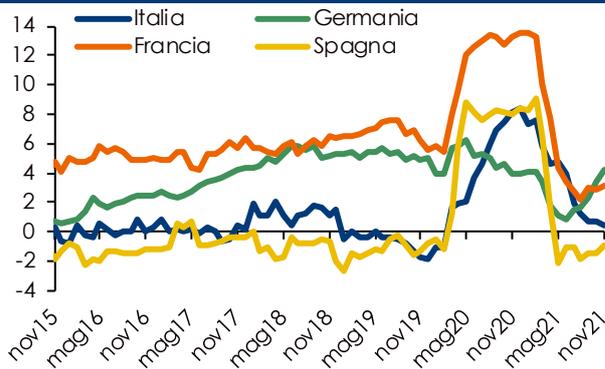
Con la variazione di +0,4% a/a registrata a novembre 2021, i **prestiti alle società non-finanziarie hanno raggiunto un minimo del tasso di crescita dall'inizio della crisi pandemica a marzo 2020**, dopo il +0,6% a/a e +0,7% dei due mesi precedenti (dati corretti per le cartolarizzazioni). Si conferma, quindi, il sostanziale arresto della rapida frenata rispetto ai ritmi eccezionali di fine 2020-inizio 2021 (8,3% a/a e 7,3% rispettivamente). Ciò sarebbe coerente con l'andamento osservato nell'area euro dove il pavimento del ciclo risulta essere stato superato, lasciando spazio a cenni di ripresa del trend. Nell'area euro da settembre a novembre si è registrato un graduale recupero della crescita, al 2,3% a/a rispetto al minimo di questa fase segnato ad agosto (+1,2%). Tra i principali paesi dell'area, la Germania risulta trainante (+4,2% a novembre).

Prestiti al settore privato residente in Italia, dati corretti per le cartolarizzazioni e al netto delle controparti centrali (var. % a/a)



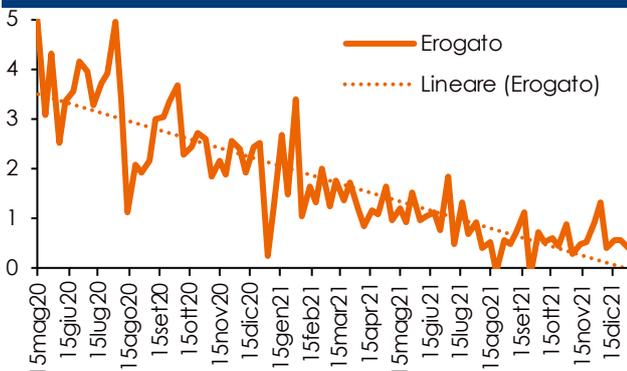
Fonte: Banca d'Italia

Dinamica dei prestiti a società non finanziarie nei principali paesi dell'area euro, dati corretti per le cartolarizzazioni (var. % a/a)



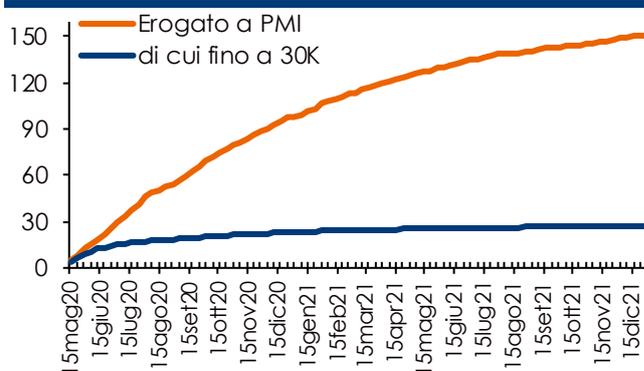
Fonte: BCE

Erogazioni settimanali di finanziamenti garantiti dal Fondo di garanzia per le PMI ai sensi art. 13 DL 23/2020 "Liquidità" (EUR mld)



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Ammontare di finanziamenti garantiti dal Fondo di garanzia per le PMI erogati da maggio 2020 al 31 dicembre 2021 (EUR mld)



Fonte: Banca d'Italia

La **debole crescita dei prestiti alle imprese** italiane va vista alla luce delle **ampie scorte di liquidità** accumulate durante la crisi pandemica. L'andamento recente delle richieste e delle erogazioni di finanziamenti con garanzia pubblica è indicativo del contesto di **stagnazione della domanda**. In particolare, con riguardo ai **finanziamenti con garanzia pubblica da parte del Fondo per le PMI**, il trend del volume di erogazioni lorde settimanali, sulla base delle rilevazioni di Banca d'Italia, da alcuni mesi mostra una sostanziale stabilizzazione sui minimi per queste operazioni, con una media di 620 milioni settimanali da settembre a fine anno (si veda il grafico precedente a sinistra). In termini di ammontare cumulato da maggio 2020, i finanziamenti erogati con garanzia pubblica del Fondo Centrale delle PMI, ai sensi dell'art. 13 DL 23/2020 "Liquidità", a fine 2021 hanno superato di poco i 150 miliardi, di cui circa 27 riguardano prestiti fino a 30 mila euro, un importo quest'ultimo essenzialmente stabile da diversi mesi. Da metà 2021 le erogazioni si sono infatti concentrate su finanziamenti oltre la soglia di 30 mila.

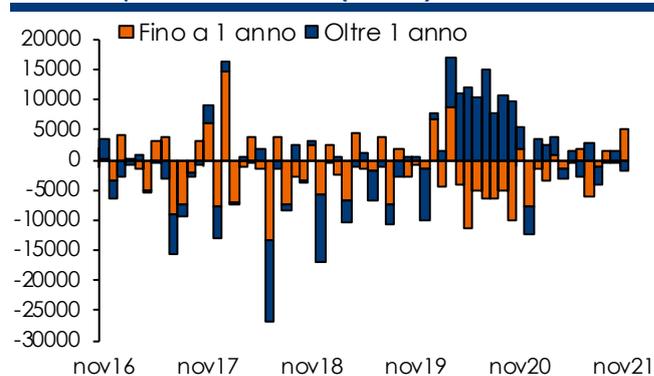
Con le **ridotte erogazioni di finanziamenti assistiti da garanzia statale**, a novembre è **proseguito il forte rallentamento dei prestiti a medio-lungo termine alle società non-finanziarie**. Il flusso netto mensile è risultato negativo per 1,8 miliardi e, sommando i valori modesti dei mesi precedenti, il cumulato da inizio 2021 è stato pari a soli 5,3 miliardi, rispetto agli oltre 91 miliardi dello stesso periodo del 2020 (dati non corretti per le cartolarizzazioni). La crescita dello stock di prestiti a medio-lungo termine alle società non-finanziarie è scesa a +0,6% a/a, minimo da marzo 2020, dal +1,7% di ottobre e 21% circa del 1° bimestre 2021. Sul recente andamento dei flussi netti e dello stock di prestiti a medio-lungo termine potrebbero aver influito in parte anche le operazioni di cessione e cartolarizzazione di NPL, intensificatesi negli ultimi due mesi del 2021, e la ripresa dei rimborsi dei finanziamenti per i quali a giugno non era stata chiesta la proroga della moratoria. Parallelamente, a novembre il flusso netto di prestiti a breve termine è tornato significativamente positivo, pari a 5,1 miliardi, risentendo presumibilmente di fattori stagionali. Tuttavia, **l'andamento dei prestiti a breve resta fortemente negativo**, anche se il calo, del -8,7% a novembre, continua ad attenuarsi rispetto ai mesi precedenti.

Andamento dei prestiti a società non-finanziarie per durata, dati non corretti per le cartolarizzazioni (var. % a/a)



Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

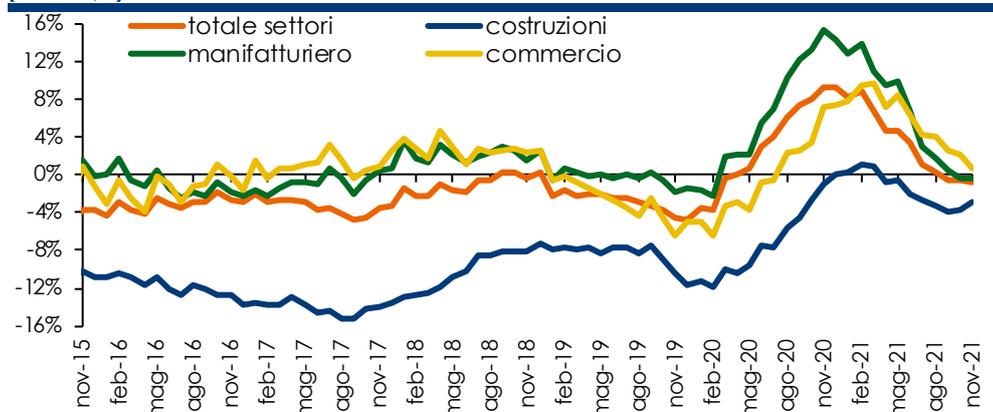
Flussi mensili di prestiti a società non-finanziarie per durata, dati non corretti per le cartolarizzazioni (EUR mln)



Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tra i macro-settori di attività economica, **la variazione dei prestiti alle imprese manifatturiere è rimasta lievemente in negativo, dove era scesa a ottobre, a -0,4% a/a**, il minimo da febbraio 2020, dopo ritmi del +13 e +14% a inizio 2021 (dati riferiti ai prestiti escluse le sofferenze). **I prestiti al commercio hanno rallentato in misura evidente, restando però leggermente in crescita**, del +0,6% a/a dal 2,1% di ottobre, rispetto a massimi di quasi +10% a/a a febbraio e marzo 2021. **Per i prestiti alle costruzioni il calo è proseguito per l'ottavo mese consecutivo ma è risultato più contenuto** dei tre mesi precedenti, del -2,9% a/a rispetto al -3,7% di ottobre. Nel complesso, l'aggregato dei **prestiti a società non-finanziarie e famiglie produttrici** (in breve, le imprese) **ha confermato una variazione annua leggermente negativa**, del -0,8% a/a, la terza consecutiva e in linea con il -0,6% di settembre e ottobre, che avevano interrotto sedici mesi di aumenti.

Prestiti vivi per i principali settori di attività economica, società non-finanziarie e famiglie produttrici (var. % a/a)

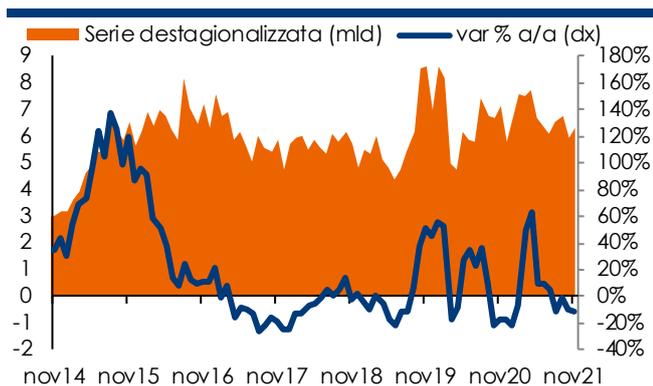


Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Diversamente, è **proseguita la crescita robusta dei prestiti alle famiglie** che nel complesso è stata del **3,8% a/a a novembre**, dopo tre mesi sul 3,7% (dati corretti per le cartolarizzazioni). Il buon risultato ancora una volta è stato determinato dalla notevole dinamica dei **prestiti per l'acquisto di abitazioni**, che a novembre hanno registrato un ritmo del 4,8% a/a (+4,6% tre mesi prima, dati corretti per le cartolarizzazioni). Il **credito al consumo ha confermato un andamento più debole** (+1,5% a/a a novembre quello offerto dalle banche, dati corretti per le cartolarizzazioni).

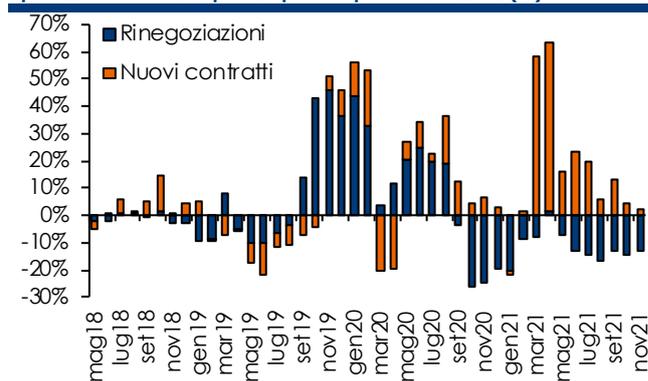
I flussi lordi di **prestiti per acquisto di abitazioni continuano a registrare una crescita di quelli relativi a nuovi contratti, che però hanno rallentato sensibilmente, a +2,5% a/a a novembre** rispetto alla dinamica a due cifre segnata da marzo a luglio 2021. D'altro canto, è **proseguito il forte calo delle rinegoziazioni** (-54,5% a/a a novembre), che da agosto 2021 ha determinato una riduzione anche dell'aggregato complessivo dei flussi di prestiti per acquisto abitazioni, del -11,44% a/a a novembre.

Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, flussi lordi mensili



Fonte: Banca d'Italia, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Contributo di rinegoziazioni e nuovi contratti alla crescita delle operazioni mensili di prestiti per acquisto abitazioni (%)



Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

In conclusione, **la crescita dei prestiti al settore privato si conferma più moderata**, pari a 1,5% a/a a novembre, dall'1,6% di ottobre e da oltre 4% nei primi due mesi del 2021 (dati al netto delle controparti centrali e corretti per le cartolarizzazioni). Secondo le anticipazioni ABI, **a fine 2021 si è osservato un lieve recupero del ritmo**, a +1,6% a/a per i prestiti complessivi al settore privato, e a **+2,5% per l'aggregato più ristretto dei prestiti a famiglie e imprese**, dal +2,0% di novembre.

Rallentano i conti correnti, ma non troppo

La crescita dei depositi ha rallentato anche a novembre, a +6,2% a/a. Tuttavia, secondo le anticipazioni ABI, a fine 2021 si è registrato un rimbalzo col ritorno vicino al ritmo di ottobre. La crescita resta trainata dai conti correnti, in aumento dell'8,7% a/a, anch'essi in fase di frenata. Il rallentamento dei depositi ha determinato un'analogia decelerazione della crescita della raccolta complessiva da clientela, scesa a +4,9% a/a dal 5,7% dei due mesi precedenti. Secondo le anticipazioni ABI, a dicembre la dinamica ha recuperato circa mezzo punto percentuale.

Elisa Coletti

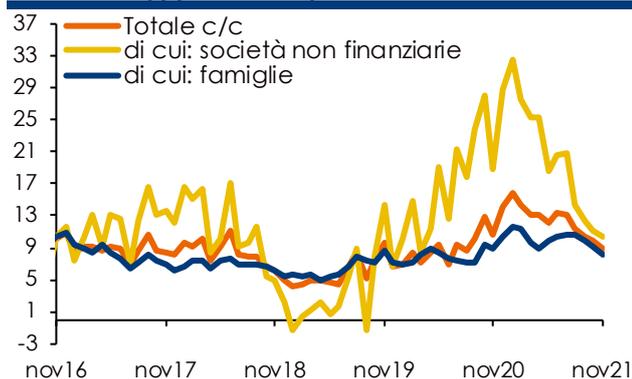
A novembre 2021 è **proseguito il rallentamento della crescita dei depositi, scesa a 6,2% a/a** dal 7% del mese precedente. Tuttavia, a fine 2021, secondo le anticipazioni ABI, si è registrato un rimbalzo col ritorno vicino al ritmo di ottobre.

L'andamento segue quello dei **conti correnti il cui tasso di variazione ha perso circa 1 punto tra ottobre e novembre, passando da 9,8% a/a a 8,7%. Novembre, mese caratterizzato dalla stagionalità dei pagamenti fiscali, ha registrato un deflusso netto mensile significativo**, di ammontare pari a -18,8 mld, ben più ampio dei -7 mld dello stesso mese del 2020. Il deflusso, va ricordato, segue un apporto mensile di quasi 37 mld a ottobre. Lo stesso andamento si osserva nei conti correnti delle famiglie e in quelli delle imprese. In particolare, la crescita dei conti correnti delle famiglie è passata dal 9,2% di ottobre all'8,1% a/a, con un deflusso mensile di quasi 8 mld. Su base cumulata, **l'aumento dei conti correnti delle famiglie è stato di oltre 45 mld tra gennaio e novembre 2021**, un ammontare rilevante dopo i circa 58 mld dello stesso periodo del 2020, quando però si era in un contesto di chiusure di attività, calo di consumi e reddito disponibile e risparmio forzato.

In parallelo, **la dinamica dei conti correnti delle società non-finanziarie è rimasta a due cifre ma anch'essa ha segnato una progressiva frenata** (+10,4% a/a a novembre dall'11,2% di ottobre). Coerentemente con quanto osservato per le famiglie, il flusso netto mensile è stato negativo, pari a -16,8 miliardi. Il cumulato da inizio anno, è positivo per 23 mld, rispetto alla cifra record di +68,5 mld nello stesso periodo del 2020.

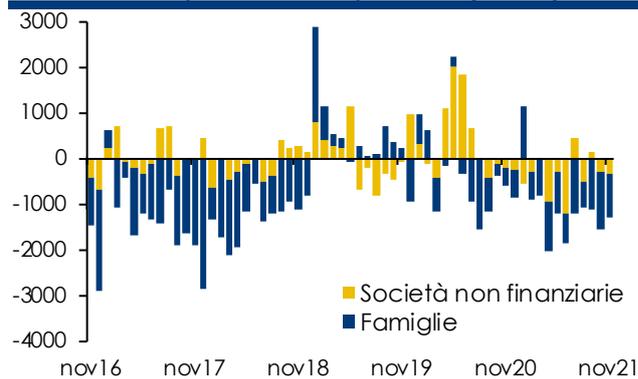
All'opposto, i **depositi con durata prestabilita** hanno confermato un calo a due cifre per il settimo mese consecutivo, del -17,2% a/a a novembre, il risultato peggiore da novembre 2018. Il calo continua a interessare sia i depositi a tempo delle famiglie, sia quelli delle imprese.

Conti correnti (*) (var. % annua)



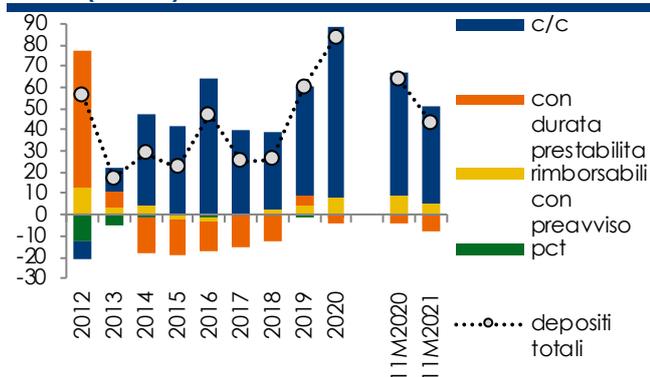
Nota: (*) dati riferiti alle passività delle IFM italiane verso residenti nell'area euro. Fonte: BCE

Flussi mensili di depositi con durata prestabilita (EUR mln)



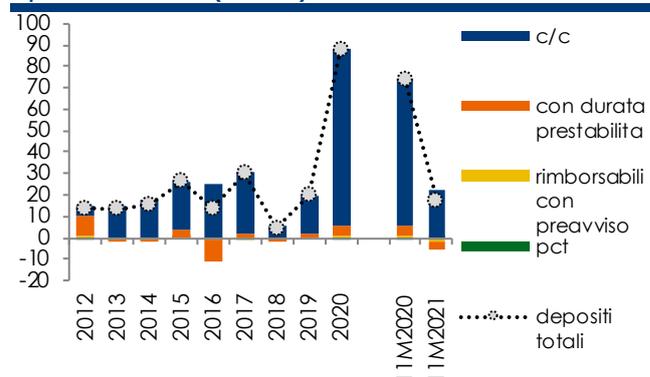
Fonte: BCE

Flussi netti verso i depositi delle famiglie, dati annui e periodo di 10 mesi (EUR mld)



Fonte: BCE ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Flussi netti verso i depositi delle società non-finanziarie, dati annui e periodo di 10 mesi (EUR mld)



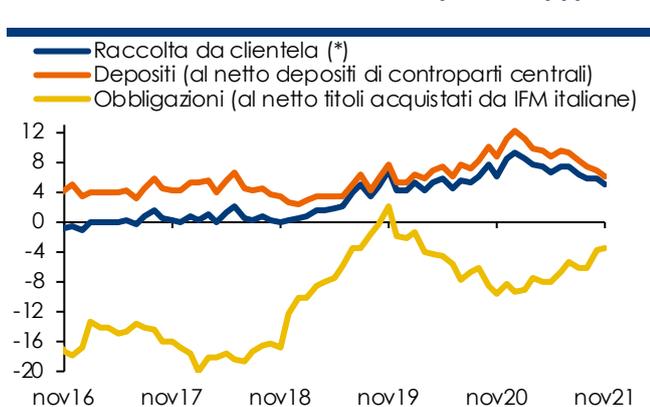
Fonte: BCE ed elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Anche lo **stock di obbligazioni bancarie** è rimasto in contrazione, che però è risultata meno intensa dei mesi precedenti, del -3,6% a/a, in linea con ottobre, dal -6,3% di settembre. Le stime ABI per dicembre, col -4,4% a/a, confermano il calo più contenuto,

Il rallentamento dei depositi ha determinato un'analogha **decelerazione della crescita della raccolta complessiva da clientela, scesa a +4,9% a/a** dal 5,7% dei due mesi precedenti. Secondo le anticipazioni ABI, **a dicembre la dinamica ha recuperato circa mezzo punto percentuale.**

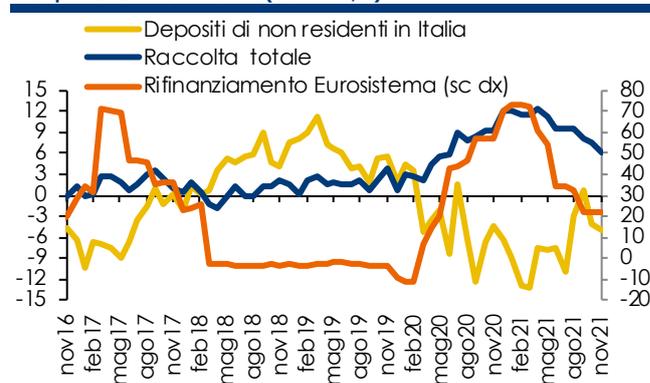
Per quanto riguarda l'aggregato della raccolta totale, novembre ha registrato un tasso di variazione del 6,2% a/a, anch'esso in rallentamento dal 7,4% del mese precedente.

Raccolta da clientela delle banche italiane (var. % a/a) (*)



Nota: (*) al netto di depositi con controparti centrali e obbligazioni acquistate da IFM italiane. Il totale dei depositi e la raccolta escludono le passività in contropartita dei prestiti ceduti e non cancellati. Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tasso di variazione della raccolta totale, di cui rifinanziamento BCE e depositi di non residenti (var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

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 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

Macroeconomic Research

Paolo Mameli – Economista macro Italia

62128

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi – Economista macro Area euro/Italia

62339

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

Industry & Banking Research

Banking Research

Elisa Coletti – Economista Banche

62097

elisa.coletti@intesasnpaolo.com