

Macro Rapid Response

**Area euro: ESI in calo più delle attese a gennaio, i rischi per lo scenario a inizio 2022 sono verso il basso** 28 gennaio 2022

A gennaio l'indice composito di fiducia economica ESI della Commissione Europea è calato più delle attese a 112,7 ma il dato di dicembre è stato rivisto ampiamente al ribasso a 113,8 da 115,3 precedente. La lettura di gennaio rappresenta un minimo dallo scorso aprile ma la marcata revisione del dato precedente rivela come in realtà un marcato calo del morale sia stato registrato già a fine 2021 su livelli coerenti con una frenata dell'attività economica in area euro a cavallo d'anno.

Lo **spaccato nazionale** mostra quadro simile a quello già emerso dai PMI flash di gennaio che hanno riportato un miglioramento del morale in **Germania** (112,3 da 111,5, comunque ancora al di sotto dei livelli di novembre) a fronte di una correzione in **Francia** (110,9 da 113,7, vicino alla lettura di settembre). Tra le principali economie però è l'**Italia** il paese che registra la flessione mensile più ampia dal novembre del 2020 con l'indice composito che si porta sui minimi dallo scorso aprile a 110,6 da un precedente 116,7.

A **livello settoriale** invece il minor ottimismo risulta diffuso sia all'**industria** (13,9 da 14,6, sui livelli di agosto 2021) che ai **servizi** (9,1 da 10,9, un minimo da nove mesi). Se il morale nei servizi è penalizzato dalla situazione pandemica, la correzione registrata nella manifattura è imputabile prevalentemente ad indicazioni di ricostituzione delle scorte a fronte di progressi per l'attività produttiva (sia passata che attesa) e di una domanda in rallentamento ma ancora robusta. Correggono modestamente ma restano su livelli storicamente elevati invece i prezzi di vendita.

I risultati dell'**indagine trimestrale** mostrano però come nell'industria le **strozzature all'offerta** siano ancora severe e probabilmente destinate a continuare a limitare l'output anche nei prossimi mesi. Tocca un nuovo minimo storica la capacità produttiva disponibile mentre ritardi e aumenti dei prezzi limitano la competitività internazionale delle imprese europee. La percentuale di imprese che riportano difficoltà nel reperire componentistica e macchinari sale infatti al 48% ma in alcuni settori, come l'elettronica e le macchine utensili supera l'80%. Emergono comunque le prime, modeste, indicazioni di miglioramento in Germania (dove però la situazione rimane ancora severa) e di stabilizzazione in Italia.

La stima finale dell'indice di **fiducia dei consumatori** conferma la sostanziale stabilizzazione a -8,5 da -8,4 di dicembre. L'indagine evidenzia però un minore ottimismo prospettico e una riduzione della propensione al consumo penalizzati dal rincaro del costo della vita che in questa fase appare il principale elemento di incertezza per i nuclei famigliari.

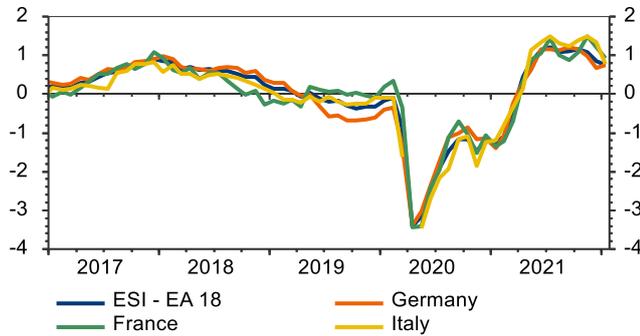
I primi dati di contabilità nazionale relativi al 4° trimestre del 2021 hanno registrato una crescita complessivamente migliore delle attese in Francia (0,7% t/t), Spagna (2% t/t) e Belgio (0,5% t/t) a fronte di una contrazione più ampia del previsto in Germania (-0,7% t/t). **Le stime nazionali pubblicate sono coerenti con una crescita di 0,3% t/t (+4,6% a/a) nel complesso dell'area euro a fine anno** che riporterebbe l'economia sui livelli di fine 2019. **Per il 1° trimestre del 2022 però i rischi, provenienti sia dal fronte sanitario che, soprattutto, energetico e inflattivo, appaiono rivolti prevalentemente verso il basso.** Le prime indagini congiunturali e i dati ad alta frequenza suggeriscono infatti una stabilizzazione dell'attività economica in Germania a fronte di un'ulteriore frenata negli altri paesi a inizio 2022. Le nostre previsioni di crescita per l'Eurozona nel 2022 al 3,9% sono più caute rispetto al consenso ma i rischi al ribasso si stanno facendo più importanti.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

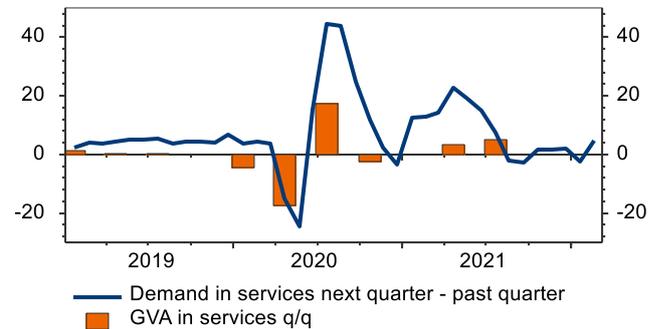
**Andrea Volpi**  
Economista - Area euro

**Tra le principali economie è l'Italia la più penalizzata, torna a salire il morale in Germania**



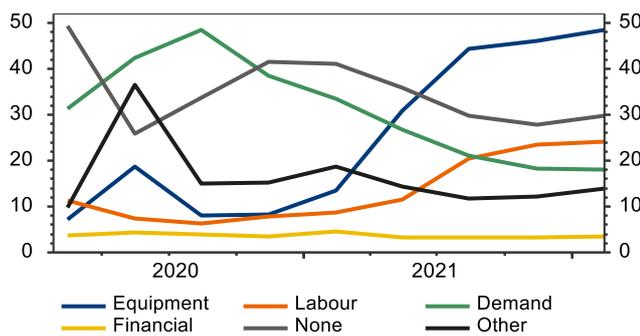
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

**Nei servizi la risalita dei contagi pesa sull'attività ma la ripresa dovrebbe riprendere forza con il miglioramento della pandemia**



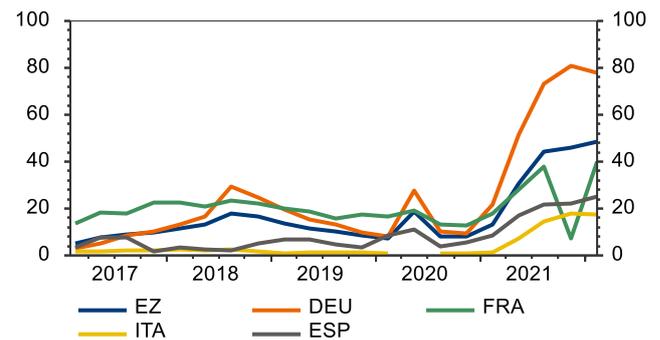
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

**Nell'industria le strozzature restano severe, soprattutto per quanto riguarda la scarsità di componentistica e macchinari...**



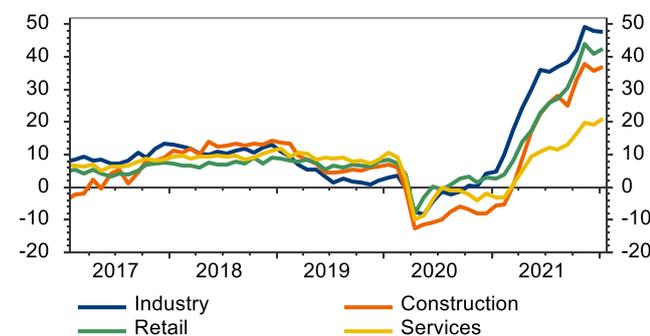
Nota: fattori che limitano la produzione. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

**... ma emergono segnali di allentamento in Germania e di stabilizzazione in Italia**



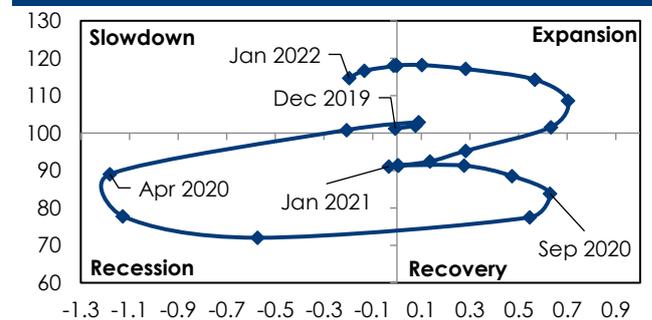
Nota: % di imprese che riportano la scarsità di componentistica/macchinari come fattore che frena l'attività. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

**Le indicazioni sui prezzi di vendita non mostrano significativi segnali di ridimensionamento**



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

**L'indagine è coerente con una frenata della ripresa a inizio 2022**



Nota: livello (asse y) e variazione mensile (asse x) dell'indice ESI (media mobile a 3 mesi). Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati 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 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.tiberi@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