

## Macro Rapid Response

### Italia: PIL meno debole del previsto a fine 2021

**Nel 4° trimestre 2021, il PIL italiano è cresciuto dello 0,6% t/t.** Si tratta di un significativo rallentamento rispetto ai due trimestri precedenti (2,7% nei mesi primaverili, 2,6% in estate), ma **il dato è lievemente più forte delle aspettative** di consenso (e delle nostre attese). La variazione annua è salita a 6,4%, dal 4% del trimestre precedente.

Soprattutto, per via di una revisione sui dati dei trimestri precedenti, **l'anno 2021 ha fatto segnare un rimbalzo superiore alle attese, pari a 6,5%** dopo il crollo vicino a -9% visto nel 2020.

A fine 2021, **l'economia italiana resta inferiore di appena mezzo punto percentuale rispetto ai livelli pre-pandemici. Tra le quattro principali economie dell'eurozona, solo la Francia ha fatto meglio**, sia nel confronto con i livelli di fine 2019 (+0,9%), sia nella crescita 2021 (7%).

L'Istat ha comunicato che l'incremento del PIL nel 4° trimestre è dovuto all'aumento del valore aggiunto sia nei servizi che nell'industria (a fronte di una diminuzione nell'agricoltura). **Pensiamo che i servizi siano stati la ragione principale del rallentamento rispetto ai trimestri centrali dell'anno** (mentre il contributo dell'industria dovrebbe essere risultato vicino a quello dei mesi precedenti).

Dal lato della domanda, il comunicato-stampa dell'Istat riporta che c'è stato un apporto positivo della domanda interna (al lordo delle scorte), mentre il commercio estero ha frenato il PIL. Ciò non è sorprendente, in quanto i dati mensili sul commercio di beni mostrano che le importazioni stanno aumentando a un ritmo più veloce delle esportazioni. In ogni caso, dal lato della domanda domestica, **pensiamo che gli investimenti delle imprese possano essere cresciuti a un ritmo più sostenuto dei consumi delle famiglie** (frenati dalla minore spesa per servizi aggregativi, nonché da un iniziale impatto dello shock energetico).

In sintesi, **il dato è migliore delle nostre attese. Tuttavia, il trend nel corso del trimestre dovrebbe essere stato decrescente**, con un'attività economica resiliente in ottobre e novembre, e in deciso rallentamento a dicembre. **Questa tendenza sembra essersi intensificata a gennaio**, quando la recrudescenza dell'ondata pandemica ha causato con ogni probabilità una contrazione dell'attività economica. Il calo degli indici di mobilità (in particolare verso gli esercizi commerciali e i luoghi ricreativi, attorno a -20% rispetto alla norma) segnala il rischio che il PIL nel 1° trimestre 2022 sia più debole che a fine 2021: per evitare questa eventualità, **occorrerebbe un ampio rimbalzo in febbraio e marzo, uno scenario coerente solo con un rapido rientro dell'ondata pandemica. Inoltre, lo shock energetico non sembra aver dispiegato completamente i suoi effetti** sulle decisioni di spesa di famiglie e imprese.

**In prospettiva, ci aspettiamo che il PIL rallenti ulteriormente nel 1° trimestre (0,2% t/t), prima di riaccelerare su ritmi di poco superiori al punto percentuale su base congiunturale nei trimestri centrali dell'anno.** Questo profilo è coerente con la nostra previsione di 4,3% sul PIL italiano nel 2022; rispetto a questa stima, oggi i rischi appaiono al ribasso, ma ci sembrano di entità moderata. In questo contesto, la rielezione del Presidente della Repubblica in carica Sergio Mattarella, e la conferma di Mario Draghi come Presidente del Consiglio, sono state accolte con favore dagli investitori, e dovrebbero garantire la stabilità politica sino alla fine della legislatura (primavera 2023).

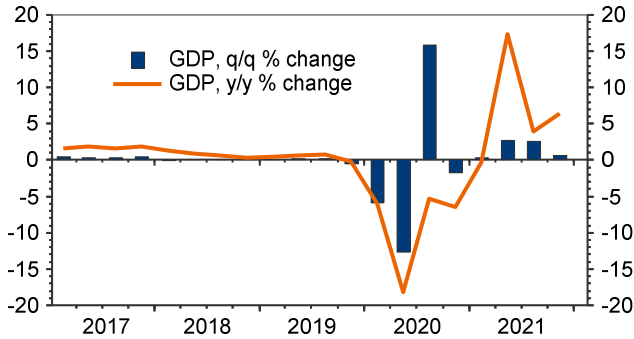
31 gennaio 2022

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

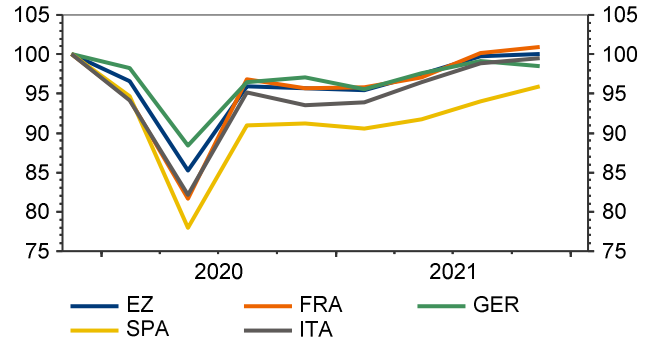
Paolo Mameli  
Economista - Italia

**A fine 2021, il PIL è rallentato su base congiunturale, ma ha mostrato una riaccelerazione su base annua**



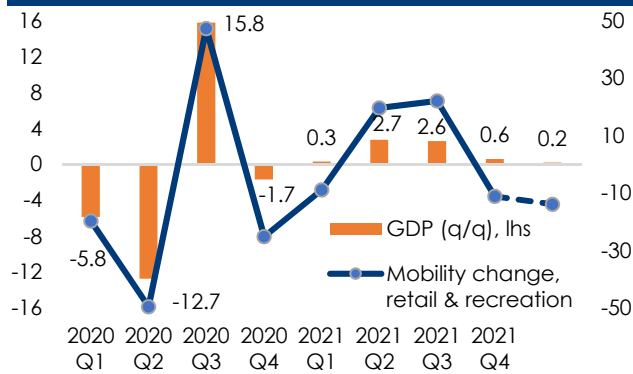
Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

**L'economia italiana ha recuperato quasi interamente i livelli pre-pandemici; tra i "Big 4" nell'Eurozona, solo la Francia ha fatto meglio**



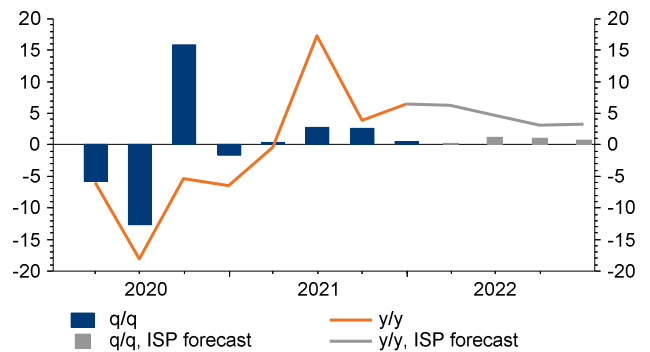
Fonte: Istat e uffici statistici nazionali, elaborazioni Intesa Sanpaolo

**L'evoluzione recente degli indici di mobilità segnala il rischio che il PIL a inizio 2022 sia più debole che a fine 2021**



Fonte: Istat, Google, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

**Tuttavia, il ritmo di crescita congiunturale dovrebbe riaccelerare nei trimestri centrali dell'anno**



Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

## Appendice

### Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Incentivi relativi alla ricerca

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

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

### Metodologia di distribuzione

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

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

## Metodologia di valutazione

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

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

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

### Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

62170

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

62985

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mamei (Responsabile)

62128

paolo.mamei@intesasnpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

#### International Economics

##### Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com