

## Macro Rapid Response

### Italia: meglio del previsto la fiducia a maggio

26 maggio 2022

In Italia, **sia il morale delle famiglie che l'indice composito di fiducia delle imprese sono aumentati a maggio, mentre la fiducia delle aziende manifatturiere è peggiorata** ancora (in misura moderata).

**Il morale delle famiglie è rimbalzato a 102,7 da 100 ad aprile, ma resta lontano dal recuperare il calo registrato all'indomani dello scoppio della guerra** in Ucraina (a febbraio l'indice si attestava a 112,4). **Tutte le principali componenti dell'indagine hanno mostrato un recupero rispetto ai livelli del mese scorso**, in particolare il clima economico nazionale (in maggior misura rispetto alla situazione personale degli intervistati) e la situazione attuale (più che le aspettative per il futuro). **I timori di disoccupazione sono diminuiti** (il mercato del lavoro non sembra essere influenzato dalla guerra, per ora). Tuttavia, la situazione economica prevista del Paese è ulteriormente peggiorata, e i giudizi sulla situazione finanziaria delle famiglie non sono affatto migliorati. **Le opportunità attuali di risparmio sono aumentate, ma le aspettative sui risparmi futuri sono scese** ulteriormente (ai minimi da luglio 2017). **L'inflazione attesa per i prossimi 12 mesi è calata leggermente** (a 71,3 da 73 di aprile), **ma l'inflazione corrente ha toccato un nuovo record storico** a 110,6 da 97,6 precedente.

**Anche l'indice composito Istat del clima di fiducia delle imprese è rimbalzato** a maggio, a 110,9 da 108,4 di aprile, tornando circa in linea con il livello precedente la guerra (l'indice si attestava a 111 a febbraio). A partire da questo mese, la serie storica è stata rivista, in quanto l'indice è ora calcolato come media aritmetica ponderata degli indici (posti pari a 100 nel 2010) dei climi di fiducia settoriali (imprese manifatturiere, delle costruzioni, dei servizi e del commercio al dettaglio). Come ampiamente previsto, **il recupero di maggio è dovuto ai servizi e al commercio al dettaglio** (rispettivamente a 103,6 da 97,2, e a 105,5 da 103,6), entrambi tornati al di sopra dei livelli dello scorso febbraio, grazie al minor rischio sanitario e al recupero della mobilità personale. **Il morale è invece sceso nel settore delle costruzioni, a 158,7, ma si tratta in qualche modo di una correzione "fisiologica" dopo che l'indice ad aprile aveva toccato un massimo storico assoluto** (a 160,6).

**Nel settore manifatturiero, la fiducia delle imprese è scesa per il sesto mese consecutivo, a 109,3 da 109,9 di aprile: si tratta di un minimo da aprile dello scorso anno.** I giudizi correnti su ordini e produzione sono diminuiti (entrambi ai minimi da circa un anno), mentre **le attese sia sugli ordinativi che sull'output sono migliorate** sia pur marginalmente. I giudizi sulle scorte tornati in territorio positivo, a 0,3 da -0,8 precedente (nell'ultimo anno, solo a dicembre e gennaio si erano visti livelli più elevati); potrebbe trattarsi di un segnale di (lieve) **attenuazione delle difficoltà di approvvigionamento delle imprese**. Le aspettative delle aziende sia sull'economia che sull'occupazione sono calate moderatamente (ma le intenzioni di assunzione restano in territorio decisamente espansivo). **Le attese sui prezzi di vendita sono scese a 46,9, dopo che ad aprile era stato raggiunto un massimo storico a 53,9. La fiducia delle imprese manifatturiere è migliorata nel settore dei beni di consumo**, mentre è scesa tra i produttori di beni intermedi e beni strumentali.

**Nell'insieme, le indagini di maggio sono state migliori del previsto.** Gli effetti della guerra cominciano a pesare tangibilmente sul settore industriale, dove la fiducia delle aziende è in deterioramento ma appare lontana da un crollo; peraltro, **l'industria è il settore più colpito dal nuovo shock, ma parte da livelli di attività ampiamente espansivi**: oggi l'Istat ha comunicato che l'indice destagionalizzato del fatturato industriale è cresciuto del 2,4% m/m a marzo, toccando un massimo dall'inizio della serie storica (gennaio 2000); rispetto a un anno prima, il fatturato a marzo risultava in crescita di 21,4% in termini nominali, e di 6,1% al netto dell'effetto-prezzi.

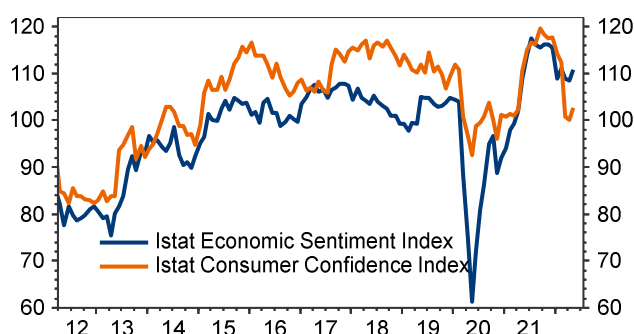
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

**Paolo Mameli**  
Economista - Italia

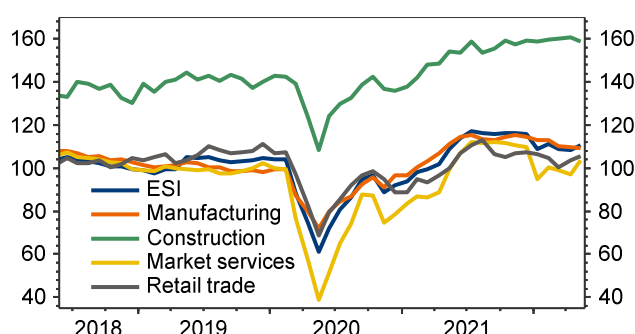
In questa fase, dal lato dell'offerta, **la ripresa in corso nei servizi potrebbe compensare la debolezza del manifatturiero**. Dal lato della domanda, **i maggiori rischi sono per i consumi delle famiglie**, vista l'erosione in corso di potere d'acquisto dei consumatori: tuttavia, la ripresa della spesa in servizi, in relazione alla "normalizzazione" dei comportamenti di consumo dopo lo shock Covid, potrebbe causare uno spostamento di flussi di spesa dai beni ai servizi, con effetti ambigui sulla spesa per i consumi di contabilità nazionale, e per il PIL, nel trimestre corrente. I nostri modelli di nowcasting suggeriscono una crescita del PIL marginalmente positiva nel 2° trimestre, dopo la contrazione di -0,2% t/t vista a inizio anno (in altri termini, una "recessione tecnica" potrebbe essere evitata), anche se non si può escludere un deterioramento nelle prossime settimane. Nel complesso, i rischi sulla nostra previsione di una crescita del PIL del 3% quest'anno rimangono al ribasso, ma **nelle ultime settimane sembra diminuito il rischio che venga deciso un embargo completo all'import energetico dalla Russia (soprattutto per quanto riguarda il gas), il che riduce la probabilità che si verifichi lo scenario di "worst case"**.

#### In lieve recupero a maggio il morale delle famiglie, così come l'indice composito di fiducia delle imprese



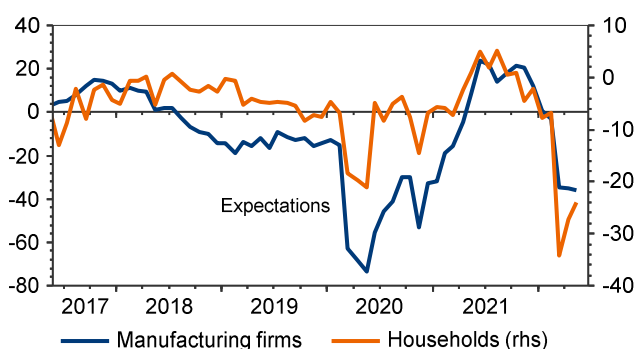
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

#### Tra le aziende, il morale migliora nei servizi e nel commercio al dettaglio, mentre peggiora nel manifatturiero e nelle costruzioni



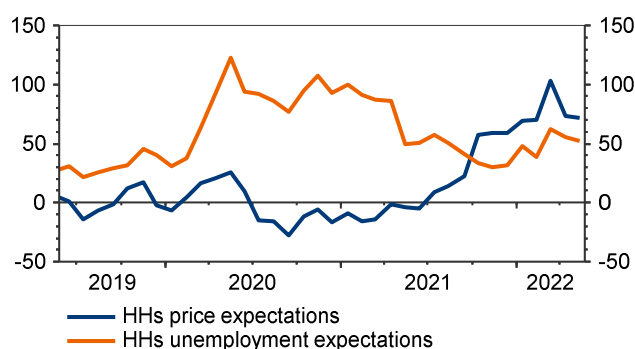
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

#### Sembrano se non altro aver smesso di deteriorarsi le aspettative sull'economia di famiglie e imprese



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

#### Rientrano moderatamente anche le aspettative inflazionistiche dei consumatori



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

## 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 Mameli (Responsabile)

62128

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Lorenzo Biagioli

lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno

63071

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti

62110

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

62339

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

#### International Economics

##### Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

62109

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com