

La Bussola dell'Economia Italiana

Direzione Studi e Ricerche

Giugno 2022

IMI

CORPORATE &
INVESTMENT
BANKING

La bussola dell'economia italiana

Indice

L'evoluzione dello scenario congiunturale

Costruzioni e servizi compensano la debolezza dell'industria
 Sintesi della previsione macroeconomica
 Industria più resiliente del previsto...
 ... ma il morale delle imprese segnala la presenza di ampi rischi al ribasso
 La produzione nelle costruzioni corregge per la prima volta da otto mesi
 Dopo la frenata subita a cavallo d'anno, i servizi traineranno la ripresa
 I consumatori si confermano i più colpiti dallo shock sui prezzi
 Il mercato del lavoro è ancora in buona salute
 Saldo commerciale in deficit per il quinto mese ad aprile
 Energia e alimentari spingono l'inflazione, sorprendono al rialzo anche i servizi

Tendenze del settore bancario

Prosegue la lenta ripresa dei prestiti alle società non-finanziarie
 Sui depositi delle famiglie, fino ad aprile afflusso in linea col 1° quadrimestre 2021

Giugno 2022

2	
2	
6	
7	Nota Mensile
8	
9	Direzione Studi e Ricerche
10	
11	
12	
13	Paolo Mameli Economista Macro Italia
14	Andrea Volpi Economista
15	Elisa Coletti Economista Banche
15	
18	

L'evoluzione dello scenario congiunturale

Costruzioni e servizi compensano la debolezza dell'industria

In Italia, il settore manifatturiero continuerà ad essere penalizzato dai rincari delle materie prime, ma le costruzioni restano in una fase ultra-espansiva, e i servizi hanno ampi spazi di recupero. Principalmente per effetto dell'eredità statistica dall'anno scorso, la crescita quest'anno potrebbe assestarsi al 3% (circa in linea con l'Eurozona), per rallentare a 1,6% nel 2023.

Dopo un 2021 migliore del previsto, l'economia italiana già da inizio 2022 è entrata in una fase di semi-stagnazione (0,1% t/t nel 1° trimestre), che potrebbe essersi estesa al trimestre primaverile. Ci aspettiamo una riaccelerazione assai graduale nel corso del 2° semestre, con una **crescita media attorno a 0,2% t/t nel 2022. Tuttavia, l'eredità statistica positiva dall'anno scorso** (la crescita "acquisita" dal 2021 è pari a 2,5%) **farà sì che la crescita del PIL possa risultare ancora elevata in media d'anno nel 2022 (3%). Nel 2023 ci aspettiamo un rallentamento a 1,6%.**

L'impatto del conflitto in Ucraina si è sinora dispiegato, come atteso, principalmente attraverso il canale dei rincari delle materie prime. Lo scorso marzo, all'indomani dello scoppio della guerra, avevamo rivisto il profilo atteso dei prezzi delle commodity (in particolare di quelle energetiche), alzando perciò la nostra previsione sull'inflazione (sopra il 6% in media d'anno nel 2022) e tagliando le stime di crescita del PIL (a 3% per quest'anno, da un precedente 4,3%). **Rispetto alla situazione di tre mesi fa, confermiamo sostanzialmente il profilo previsivo delle materie prime, e di conseguenza gli effetti attesi su crescita e inflazione** (anzi il prezzo medio in particolare del gas naturale è stato nel 2° trimestre inferiore a quello incluso nelle nostre proiezioni). **Confermiamo anche la stima di rallentamento del PIL a 1,6% nel 2023.**

La guerra ha avuto un impatto negativo sugli indici di fiducia, che però è risultato di entità significativa quasi esclusivamente sul morale dei consumatori, il che segnala come, ancora una volta, il canale d'impatto pressoché esclusivo sia rappresentato dallo shock inflazionistico. Dal lato delle imprese, l'industria è il settore largamente più impattato, ma anche nel manifatturiero il morale delle aziende è in rallentamento ma appare lontano da un crollo (resta in territorio espansivo e superiore alla media storica); infatti, **l'industria è entrata nel nuovo scenario post-bellico partendo da livelli di attività ampiamente espansivi** (il fatturato a marzo ha toccato un massimo dall'inizio della serie storica nel 2000). Viceversa, nei servizi (e nel commercio al dettaglio) è in atto un trend di graduale ripresa in conseguenza della consistente diminuzione del rischio sanitario e del conseguente recupero della mobilità personale; le costruzioni rimangono in una fase ultra-espansiva.

Rispetto a questo scenario di base, i rischi continuano ad essere verso il basso. Tuttavia, nelle ultime settimane sembra diminuito il rischio che venga deciso un embargo completo all'import di gas dalla Russia, il che riduce almeno per il momento la probabilità che si verifichi uno scenario di worst case (recessivo). Viceversa, gli effetti del sesto pacchetto di sanzioni UE contro la Russia, che comprende lo stop al 90% delle importazioni di greggio entro fine anno, appaiono tutto sommato contenuti (anche perché diluiti nel tempo), e si manifesteranno ancora una volta quasi esclusivamente attraverso il canale dei prezzi (vista la sostituibilità del petrolio russo con greggio di altra provenienza).

La semi-stagnazione dell'economia nasconde **dinamiche diverse tra i vari macro-settori:**

- per quanto riguarda l'**industria in senso stretto**, ci aspettiamo che la fase di rallentamento in corso possa continuare nei prossimi mesi, forse anche per tutto il 2° semestre (potenzialmente, per il manifatturiero, il rallentamento potrebbe sfociare in un quadro recessivo). L'attività produttiva nel settore industriale, frenata, oltre che dai rincari delle materie prime, dalle persistenti strozzature nelle catene del valore internazionali, potrebbe mostrare una sostanziale stagnazione in media d'anno nel 2022 rispetto al 2021;

Paolo Mameli

L'economia da inizio anno è entrata in una fase di semi-stagnazione

Il canale quasi esclusivo di trasmissione degli effetti del conflitto in Ucraina sono i rincari delle materie prime...

...mentre l'impatto sugli indici di fiducia è stato moderato...

...e nelle ultime settimane sembra diminuito il rischio di worst case conseguente a un embargo sul gas russo

La semi-stagnazione dell'economia nasconde dinamiche molto diverse tra i vari macro-settori

- **le costruzioni sono state il principale motore di crescita nell'ultimo anno e mezzo**, trainate dai generosi incentivi fiscali: gli investimenti in costruzioni di contabilità nazionale sono cresciuti a un ritmo medio di oltre il 4% a trimestre da inizio 2021 a inizio 2022; sia gli investimenti in costruzioni che il valore aggiunto nel settore risultavano nel 1° trimestre 2022 superiori di quasi il 27% rispetto a fine 2019; sempre da fine 2019, il settore ha creato 140 mila nuovi posti di lavoro, mentre a livello complessivo si registrano 205 mila occupati in meno; anche il settore potrebbe essere penalizzato dai rincari dei prezzi delle materie prime (peraltro già evidenti in alcuni comparti dell'indotto come metalli e cemento); tuttavia, **la fiducia dei costruttori** (pur in flessione a maggio) **resta vicina ai massimi storici, e l'aspettativa che gli incentivi fiscali possano essere ridotti dall'anno prossimo potrebbe continuare a spingere l'attività nel settore almeno nella restante parte del 2022**;
- **il settore dei servizi è stato frenato a inizio anno dall'ondata invernale di Covid-19, ma ha ampi margini di ripresa** (al 1° trimestre 2022, il valore aggiunto nel settore restava più basso rispetto ai livelli pre-pandemici di -1,7% per l'insieme dei servizi, di -3% per commercio, trasporto, alloggio e ristorazione, di -7,1% per le attività finanziarie, di -2,9% per i servizi pubblici e di -11,5% per le altre attività dei servizi): **il minor rischio sanitario proietta, in particolare nei trimestri centrali dell'anno, un sensibile recupero per il comparto, tale verosimilmente da più che 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** (stimiamo un calo del reddito disponibile reale delle famiglie di -1,3% quest'anno: lo shock potrebbe costare circa 2000 euro a nucleo familiare). Tuttavia, **la "normalizzazione" dei comportamenti di consumo dopo lo shock Covid potrebbe causare uno spostamento di flussi di spesa dai beni ai servizi**, consentendo un recupero dei consumi di contabilità nazionale a partire dal trimestre primaverile, dopo la contrazione vista a inizio anno (-0,8% t/t). Le famiglie dovrebbero reagire allo shock inflazionistico con una contrazione del tasso di risparmio, che vediamo pari al 9,4% quest'anno dopo il 13,1% del 2021 (e il 15,6% del 2020): **uno degli effetti del conflitto è un'accelerazione nel percorso di "normalizzazione post-pandemica" della propensione al risparmio**, che potrebbe ora riavvicinarsi ai valori pre-Covid già nel 2023 (a 8,3% nelle nostre stime, da 8% nel 2019) – in altri termini, i risparmi post-pandemici potrebbero assottigliarsi decisamente quest'anno, e quasi azzerarsi nel 2023. In ogni caso, **lo shock avrà importanti effetti redistributivi**: saranno maggiormente colpite le famiglie meno abbienti, che avevano accumulato meno risparmi nella fase pandemica, e che spendono una quota maggiore di reddito nei consumi di beni, in particolare energetici e alimentari. Nel complesso, la spesa per consumi di contabilità nazionale, dopo il rimbalzo di 5,2% messo a segno nel 2021, è attesa rallentare al 2,8% quest'anno e al 2,2% l'anno prossimo, restando anche nel biennio in corso al di sotto dei livelli pre-pandemici.

Meno preoccupante appare lo scenario per gli investimenti. Nonostante la ripresa vigorosa degli ultimi trimestri, il rapporto investimenti/PIL (anche nel solo settore delle costruzioni) non è oggi superiore alla media di lungo periodo, sebbene sia tornato ai massimi da oltre 10 anni. **Gli incentivi fiscali** (non solo nel settore immobiliare, ma anche quelli legati al programma Transizione 4.0), **nonché i programmi di spesa finanziati dal PNRR** (che potrebbe entrare nel vivo l'anno prossimo, quanto alla capacità di spesa effettiva) **sembrano poter continuare a sostenere la spesa in conto capitale anche nel biennio in corso**. L'incertezza ancora gravante sullo scenario geopolitico internazionale, e la contrazione in corso dei margini di profitto delle imprese potrebbero agire da freno, ma gli elevati profitti accumulati negli ultimi anni, nonché l'ampia liquidità ancora a disposizione delle imprese (sotto forma ad esempio di depositi bancari), sembrano poter consentire l'assorbimento di uno shock temporaneo sui margini.

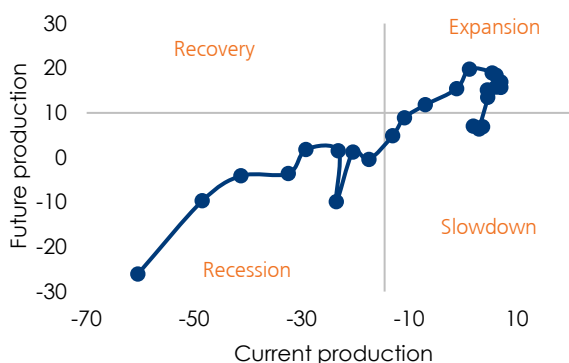
I maggiori rischi dal lato della domanda sono per i consumi delle famiglie

Gli investimenti stanno mostrando una certa resilienza, non solo nelle costruzioni

La prima conseguenza dello shock energetico è stato un vistoso deterioramento della bilancia commerciale, visto il peso elevato che ha l'energia sulle importazioni italiane. Il saldo ha registrato un deficit in tutti gli ultimi 5 mesi disponibili (da dicembre ad aprile: non accadeva dal 2011); viceversa, il saldo al netto dell'energia si è mantenuto in avanzo, su livelli moderatamente inferiori a quelli registrati l'anno scorso. Anche in volume, in questa fase la crescita dell'import è superiore a quella dell'export, con il risultato di un contributo negativo dell'interscambio con l'estero al PIL tra fine 2021 e inizio 2022. In prospettiva **le importazioni** (anche al netto dell'effetto-prezzi) **potrebbero rimanere più vivaci delle esportazioni, in un contesto di ulteriore crescita per entrambi i flussi**, sia pure in rallentamento dopo il rimbalzo a due cifre del 2021. **Tra i principali mercati di sbocco, potrebbe proseguire il buon dinamismo dell'export verso gli Stati Uniti** (+30% nei primi 4 mesi del 2022 rispetto allo stesso periodo del 2021), vista la forza della domanda da oltreoceano e il cambio ancora favorevole.

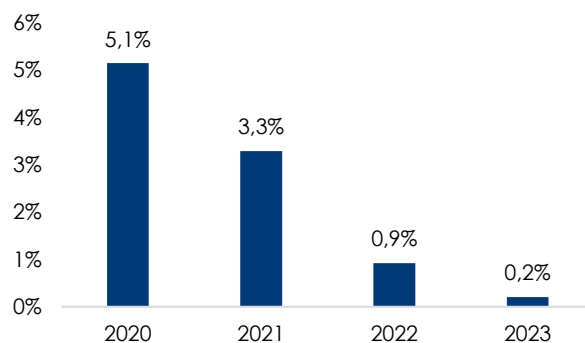
La bilancia commerciale è in forte deterioramento. Anche in volume l'import è più dinamico dell'export, pur in un quadro di crescita per entrambi i flussi

Fig. 1 – L'industria è passata da una fase di solida espansione a una di rallentamento



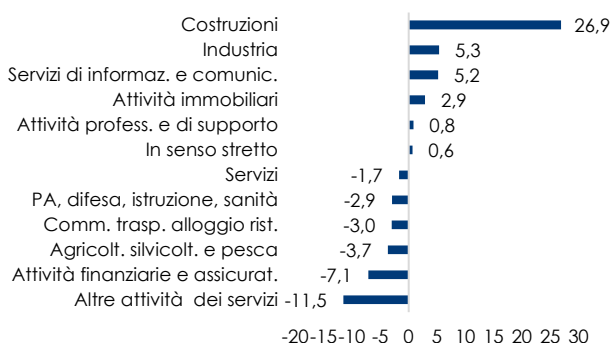
Nota: indici di fiducia delle imprese manifuriere Istat, indicazioni sulla produzione corrente e futura (dati mensili da maggio 2020 a maggio 2022).
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 2 – Gli extra-risparmi post-pandemici si assottiglieranno significativamente quest'anno, prima di quasi azzerarsi nel 2023



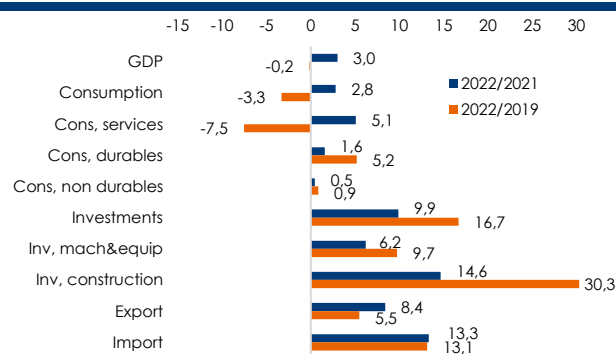
Nota: stime degli extra-risparmi (in milioni di euro) ottenute ipotizzando un tasso di risparmio costante ai livelli del 2019. Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 3 – Le costruzioni e i servizi di informazione e comunicazione sono gli unici settori che mostrano un'ampia crescita del valore aggiunto da fine 2019



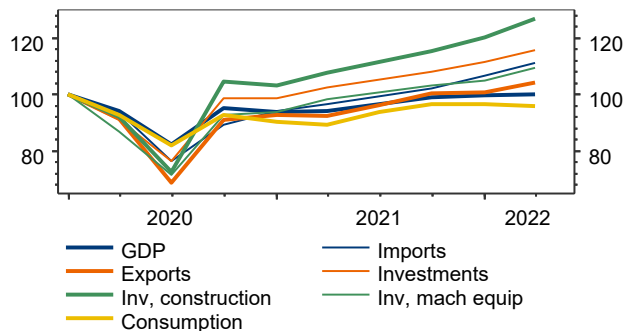
Nota: valore aggiunto al 1° trimestre 2022 rispetto al 4° trimestre 2019.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 4 – I consumi di servizi hanno ancora ampi spazi di recupero dei livelli pre-Covid



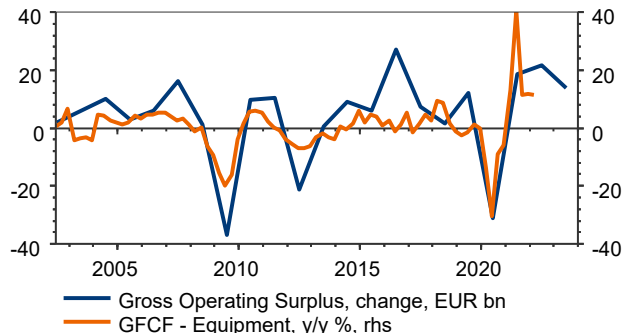
Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 5 – Le costruzioni sono state il principale motore di crescita dell'economia italiana nella fase post-pandemica



Nota: 4° trimestre 2019 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 6 – Gli investimenti in macchinari non dovrebbero essere troppo impattati dallo shock bellico, anche in forza di margini di profitto ancora elevati



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat e AMECO

Sintesi della previsione macroeconomica

Previsioni macroeconomiche

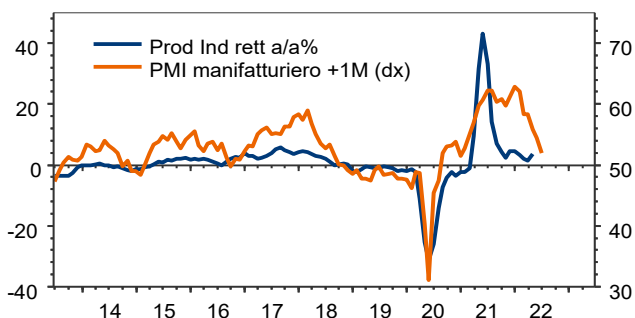
	2021	2022p	2023p	2021		2022				2023			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	6.6	3.0	1.6	4.0	6.4	6.2	3.7	1.3	1.0	1.3	1.6	1.9	1.9
- var.ne % t/t				2.6	0.7	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
Consumi delle famiglie	5.2	2.8	2.2	2.8	0.0	-0.8	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.3
Consumi pubblici	0.6	0.6	0.7	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Investimenti fissi	17.0	9.9	4.1	2.5	3.1	3.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0
Investimenti in macchinari	13.0	6.2	4.1	3.7	1.9	2.0	-0.5	0.9	0.9	1.0	1.3	1.4	1.3
Investimenti in trasporti	10.2	0.5	2.9	-13.8	4.3	6.5	-2.5	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
Investimenti in costruzioni	22.2	14.6	4.3	3.4	4.2	5.5	2.5	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
Esportazioni	13.4	7.8	3.4	4.4	0.2	3.5	0.5	0.5	0.5	1.5	1.0	0.6	0.7
Importazioni	14.3	12.0	4.1	2.7	4.4	4.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	0.7	0.7
Contr. % PIL													
Commercio estero	0.0	-1.1	-0.2	0.6	-1.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Domanda finale interna	6.3	3.7	2.3	2.1	0.7	0.3	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
Var. scorte	0.3	0.4	-0.5	-0.1	1.3	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	0.0	0.0	-0.1
Attività produttiva													
Produzione industriale	11.7	0.3	1.1	1.2	0.5	-0.6	1.0	-2.0	0.2	0.4	0.9	0.8	0.8
Prezzi, salari e redditi													
Prezzi al consumo (a/a)	1.9	6.0	2.6	2.2	3.5	5.7	6.5	6.4	5.6	3.5	2.6	2.4	2.0
- escl. alimentari, energia (a/a)	0.8	2.9	2.7	0.7	1.3	1.7	2.9	3.2	3.5	3.4	2.5	2.4	2.4
PPI (a/a)	10.7	26.3	-0.2	12.0	21.8	34.2	33.6	26.0	13.7	0.7	-1.8	-0.5	0.9
Disoccupazione (%)	9.5	8.4	7.8	9.1	9.0	8.6	8.4	8.4	8.3	8.1	7.9	7.7	7.6
Occupati totali	0.8	2.2	1.1	0.9	0.5	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Salari contrattuali	0.6	0.8	1.2										
Reddito disponibile reale	2.1	-1.3	0.9										
Tasso di risparmio (%)	13.1	9.4	8.3										
Bilancia dei pagamenti													
Partite correnti (% PIL)	2.4	0.8	0.9										
Finanza pubblica													
Saldo di bilancio della PA (% PIL)	-7.2	-5.6	-4.3										
Debito (% Pil)	150.3	148.1	146.1										
Variabili finanziarie													
3-mths Euribor	-0.58	0.53	1.59	-0.55	-0.58	-0.50	-0.33	0.30	0.53	1.00	1.28	1.50	1.59
Long term (10Y) rate (%)	0.75	3.11	3.97	0.67	0.94	1.58	2.93	3.78	4.13	4.20	4.00	3.87	3.80
BTP/Bund spread	1.08	1.95	2.28	1.07	1.18	1.46	1.90	2.16	2.27	2.37	2.33	2.27	2.14

Fonte: Istat, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

Industria più resiliente del previsto...

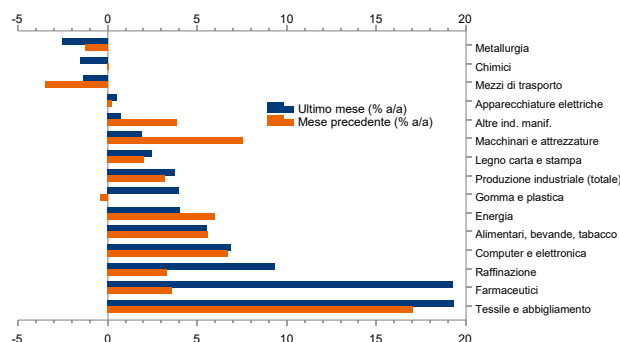
La produzione industriale italiana è aumentata a sorpresa in aprile, di ben 1,6% m/m (era attesa una significativa correzione), dopo lo 0,2% di marzo. Su base annua (corretta per gli effetti di calendario), l'output ha mostrato una accelerazione a 4,2%, dal precedente 3,2%. L'output si attesta così significativamente al di sopra dei livelli di febbraio 2020 (+4,8%), a differenza di quanto sta accadendo negli altri principali Paesi dell'Eurozona (Spagna: +0,8%, Germania -7,3%, Francia -5,4%). Rispetto a un anno prima, i settori più vivaci sono il tessile e abbigliamento (23,4% a/a), probabilmente favorito dalla "normalizzazione" dei comportamenti di consumo dopo il Covid, e il farmaceutico (19,8%), sostenuto dalla vivacità dell'export, specie verso gli Stati Uniti. Sul fronte opposto, alcuni settori sono rimasti in rosso, tra cui i metalli (-2,3%), i prodotti chimici (-1,5%) e i mezzi di trasporto (-0,7%). Nel complesso, **il dato di aprile è stato sorprendente; un ruolo potrebbe essere stato giocato dagli effetti del calendario** vista la collocazione della Pasqua a inizio mese (e il mancato ponte festivo del 25 aprile). **In ogni caso, il manifatturiero italiano si sta dimostrando più resiliente del previsto.** Il settore manifatturiero italiano sembra **meno colpito dalle difficoltà di approvvigionamento di materie prime e componentistica, rispetto a quanto accade negli altri grandi Paesi dell'Eurozona** (probabilmente grazie a una minor quota della catena di produzione basata in Asia o in Europa dell'Est, e grazie al minor peso del settore automotive sul valore aggiunto totale). In prospettiva, **ci aspettiamo che l'attività manifatturiera possa comunque indebolirsi nei prossimi mesi** (la produzione industriale potrebbe correggere già a maggio). Tuttavia, **l'impatto del nuovo shock sembra meno drammatico di quanto si temesse**, almeno in questa fase.

Le indagini mostrano segnali di indebolimento per l'attività nei prossimi mesi



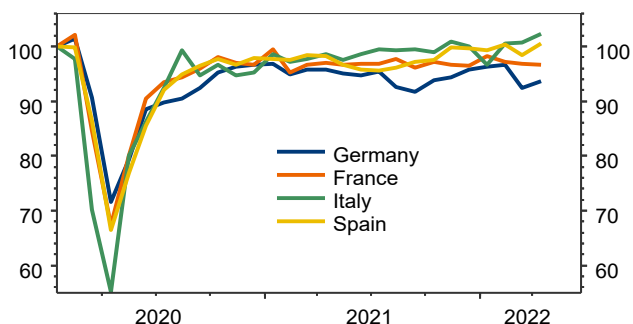
Nota: media mobile a 3 mesi della variazione % a/a dell'indice destagionalizzato di produzione industriale. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, S&P Global

Tessile e farmaceutico sono i settori che mostrano i maggiori progressi tendenziali



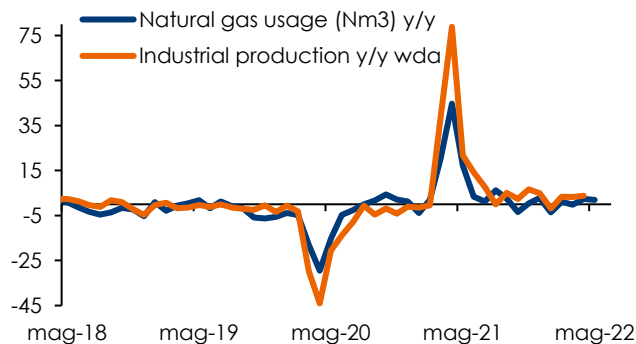
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'industria italiana continua a sovraperformare rispetto alle altre principali economie europee



Nota: Febbraio 2020=100. Fonte: Eurostat, Intesa Sanpaolo

I dati sul consumo di gas nell'industria mostrano segnali di tenuta ma l'output potrebbe tornare a calare a maggio

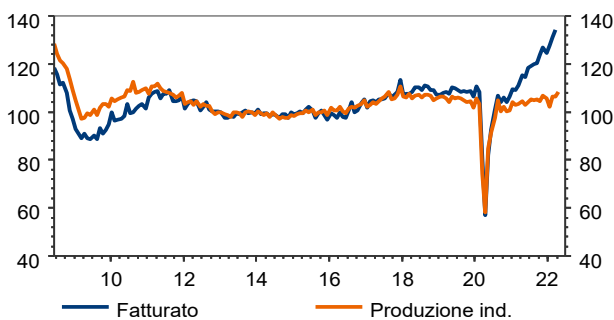


Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, SNAM

... ma il morale delle imprese segnala la presenza di ampi rischi al ribasso

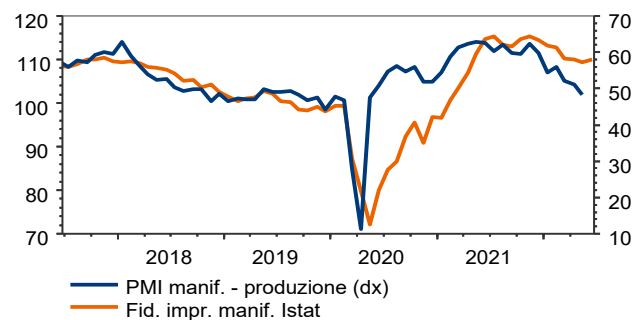
A giugno la fiducia delle imprese manifatturiere è aumentata per la prima volta da novembre dello scorso anno, passando a 110 da 109,4 di maggio. Sono migliorate sia le indicazioni correnti che le aspettative, sia sugli ordini che sulla produzione. Le scorte sono salite a 1,7 (dallo 0,4 precedente), il livello più alto dal gennaio dello scorso anno (il che potrebbe segnalare una parziale attenuazione delle difficoltà di approvvigionamento). Anche le prospettive sull'economia e sull'occupazione sono migliorate rispetto al mese scorso. Le attese sui prezzi di vendita sono diminuite moderatamente per il secondo mese, passando a 41 da 46,4 (il massimo storico è stato toccato a 53,6 lo scorso aprile). Tuttavia, **il rimbalzo di giugno potrebbe rivelarsi di breve durata**, in quanto potrebbe essere dovuto a un temporaneo calo dei prezzi di alcune materie prime che potrebbe non persistere nei prossimi mesi, nonché a una attenuazione nelle difficoltà di approvvigionamento di materiali e componentistica da parte delle aziende, che è tutta da confermare nei prossimi mesi. **A maggio l'indice PMI manifatturiero è calato più del previsto a 51,9 da 54,5** registrato il mese precedente, sui minimi da novembre 2020. **L'indagine mostra la prima contrazione di produzione e ordinativi in due anni**. Rallenta anche la crescita degli ordinativi inevasi, ai minimi da febbraio 2021, e dei tempi di consegna, mentre calano ancora le scorte sia di prodotti finiti che di input produttivi. I PMI sono coerenti con un netto indebolimento dell'attività manifatturiera nei prossimi mesi. **A marzo l'indice destagionalizzato del fatturato industriale è cresciuto del 2,4% m/m**, 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.

La divergenza tra fatturato e produzione è spiegata sia dall'effetto dei maggiori prezzi che dalla presenza di commesse inevasi



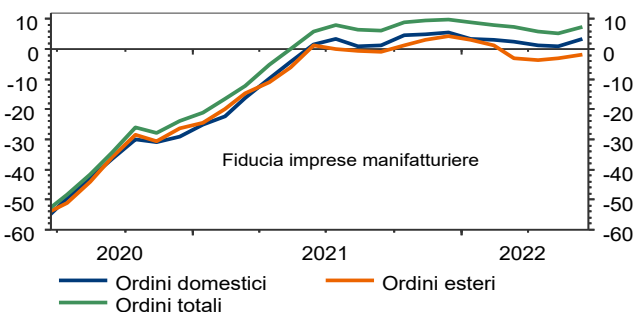
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

A giugno torna a salire la fiducia delle imprese manifatturiere dopo sei flessioni consecutive



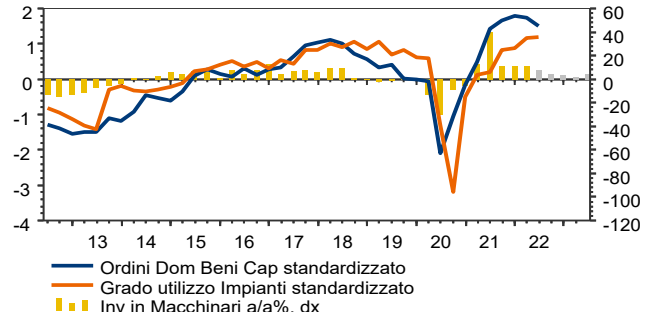
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, S&P Global

Rimbalzano gli ordini ma la domanda estera rimane debole



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

Il ciclo degli investimenti non sembra ancora concluso

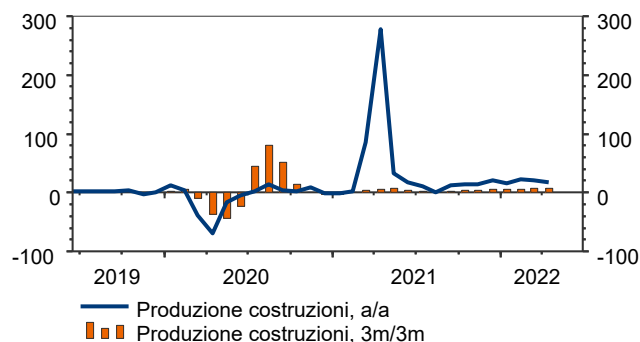


Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

La produzione nelle costruzioni corregge per la prima volta da otto mesi

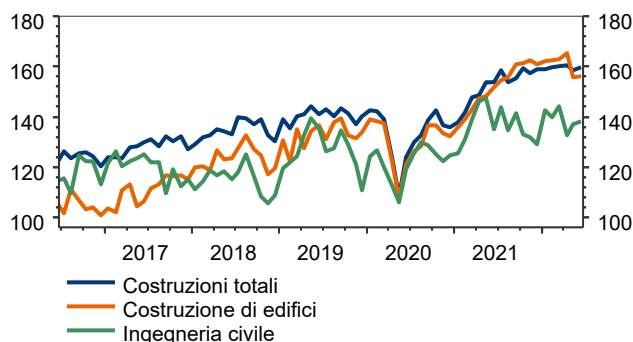
Ad aprile, la produzione nelle costruzioni ha registrato il primo calo congiunturale (-1,3% m/m da un precedente +2,3%) dopo otto mesi consecutivi di crescita. Su base tendenziale si registra ancora una crescita elevata, seppure in rallentamento da 20% a 16,9%. Il livello dell'output resta comunque vicino ai massimi dal 2011 e grazie ai robusti incrementi precedenti resta in rotta per un'espansione nel 2° trimestre. Il settore dovrebbe, quindi, ancora una volta contribuire positivamente alla crescita del PIL nel trimestre primaverile, sia pure verosimilmente su ritmi inferiori a quelli (molto robusti) visti nei 5 trimestri precedenti. **La fiducia tra le imprese operanti nel settore rimane infatti su livelli espansivi:** a giugno è salita di un punto a 159,7, dopo la correzione di maggio, grazie al rimbalzo degli ordinativi, riavvicinandosi al massimo storico assoluto di aprile (160,6). Il miglioramento risulta diffuso alla costruzione di edifici, all'ingegneria civile e ai lavori specializzati, con il morale in quest'ultimo comparto che tocca un massimo dal 2007. **Lo scenario per il settore nei prossimi mesi dovrebbe quindi restare favorevole:** i bonus edilizi dovrebbero continuare a rappresentare un importante elemento di sostegno per la domanda di lavori specializzati **ma le costruzioni non sono comunque immuni da criticità.** Il forte rincaro dei prezzi dei materiali potrebbe frenare l'offerta nel caso in cui i costi di produzione dovessero diventare insostenibili per le imprese mentre la svolta nella politica monetaria della BCE potrebbe far alzare i tassi sui mutui (attesi comunque restare in territorio negativo), frenando la domanda.

Produzione nelle costruzioni in calo ad aprile, ma la tendenza rimane espansiva



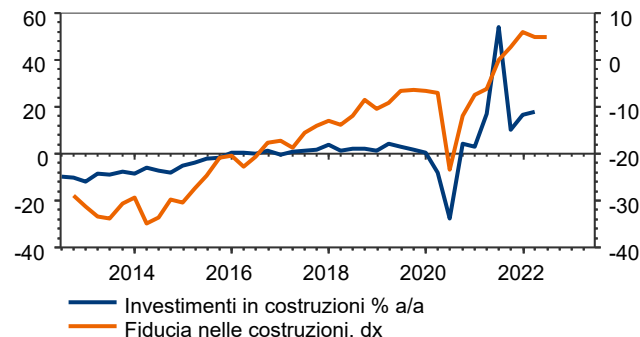
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

A giugno il morale nelle costruzioni torna a salire dopo la correzione di maggio, e si conferma su livelli elevati



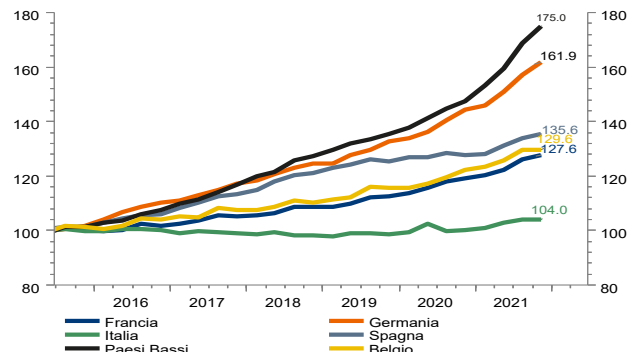
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020; Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Gli investimenti in costruzioni dovrebbero rimanere in crescita



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Nonostante il recente recupero, i prezzi delle abitazioni in Italia restano solo moderatamente più alti rispetto a 5 anni fa

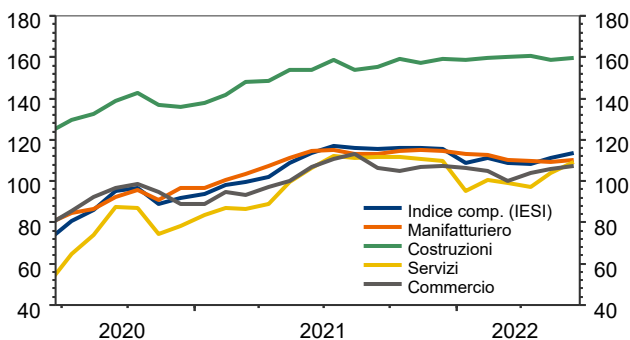


Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Dopo la frenata subita a cavallo d'anno, i servizi traineranno la ripresa

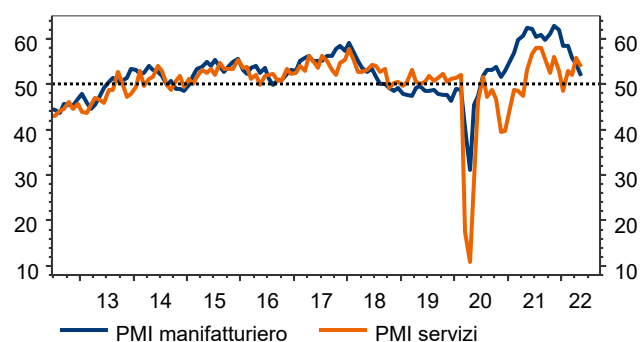
A inizio 2022 il fatturato nei servizi è cresciuto per il quinto trimestre consecutivo, del 2,8% t/t (17% a/a); tuttavia, **secondo i dati di contabilità nazionale, i servizi hanno contribuito negativamente alla crescita del valore aggiunto (-0,1%)** ed è verosimile che la divergenza sia spiegata dal rialzo dei prezzi (l'indice di fatturato è espresso in valori correnti). Tra i settori che registrano il maggior dinamismo si registrano infatti i trasporti aerei (+14,6%) e marittimi (+10,4%), per via del forte rincaro dei carburanti che si è riflesso sulle tariffe. È infatti poco probabile che il settore dei trasporti abbia registrato un così ampio progresso durante la recrudescenza pandemica a cavallo d'anno, come peraltro emerge dal calo del fatturato nei servizi di alloggio e ristorazione (-1,3%). **Nei prossimi trimestri dovremmo vedere progressi, sia in valore che in volume, nei servizi, sostenuti dal rimbalzo post-pandemico dell'attività.** A giugno **la fiducia nei servizi rilevata dall'Istat è salita per il secondo mese a 109,1 da 103,6**, un massimo da dicembre dello scorso anno, trainata dal settore dei trasporti dove si registra un significativo miglioramento di ordinativi e aspettative in vista della stagione turistica. **I servizi, almeno per il momento, sembrano in grado di impedire una contrazione dell'economia nel 2° trimestre, e anche le indagini PMI confermano la tendenza più favorevole rispetto al manifatturiero.** La spinta proveniente dal rimbalzo post-pandemico sull'attività nel terziario sembra comunque destinata a perdere slancio nei prossimi trimestri, condizionata anche dall'elevata inflazione che potrebbe penalizzare la domanda.

A giugno il miglioramento dell'indice di fiducia composito dell'Istat è stato guidato da servizi e commercio



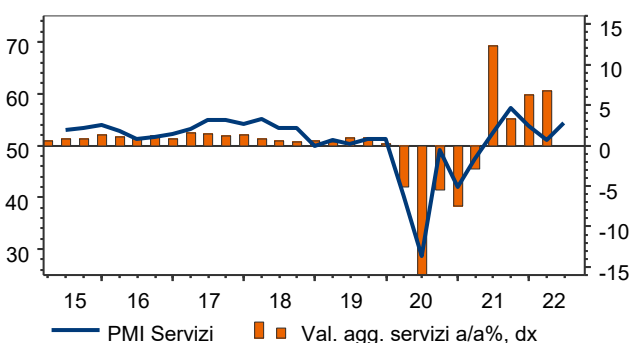
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Servizi più vivaci della manifattura



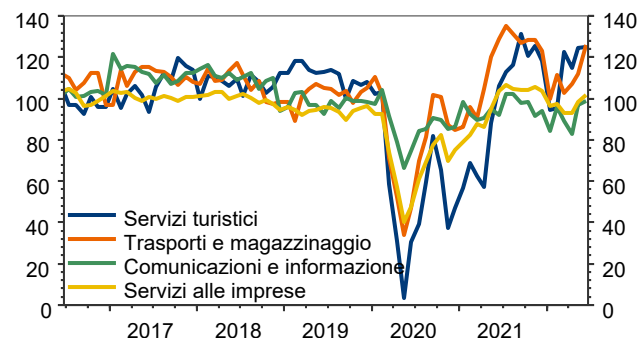
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il terziario trainerà la ripresa nei prossimi mesi



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Saranno i settori che più beneficiano del rilascio delle restrizioni, come turismo e trasporti, a mostrare la maggior brillantezza

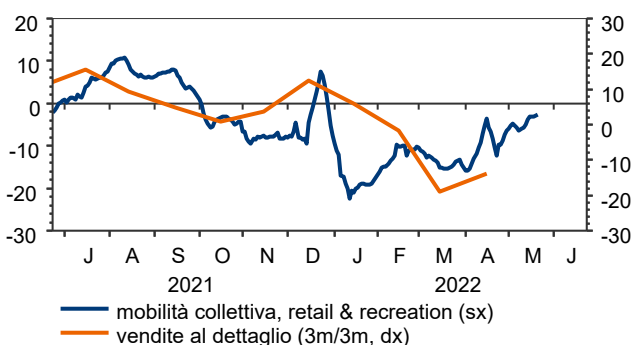


Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020

I consumatori si confermano i più colpiti dallo shock sui prezzi

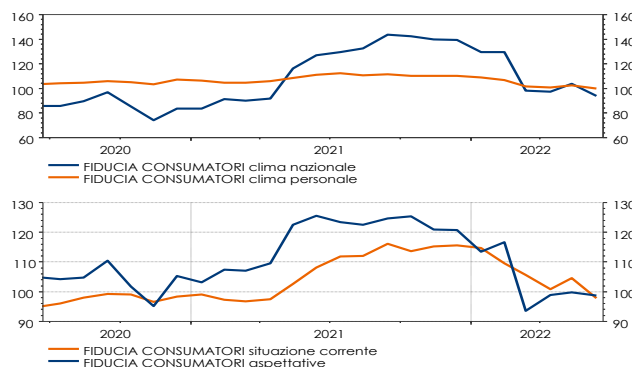
A giugno il morale delle famiglie è sceso più del previsto, a 98,3 dopo il rimbalzo a 102,7 di maggio, raggiungendo un nuovo minimo da novembre 2020. Tutte le principali componenti dell'indagine sono in calo rispetto ai livelli del mese precedente, in particolare il clima economico nazionale (in maggior misura rispetto alla situazione personale delle famiglie) e le condizioni correnti (più delle aspettative per il futuro). I timori per la disoccupazione sono aumentati moderatamente, pur rimanendo ben al di sotto della loro media storica. Viceversa, le possibilità sia attuali che future di risparmio sono aumentate, mentre le opportunità di acquisto di beni durevoli sono crollate a -87,3 da un precedente -63,8 (minimo da maggio 2020). L'inflazione attesa ha subito un ulteriore rallentamento (a 54,3 dal precedente 71,3; il picco è stato toccato a marzo a 103,6), ma l'inflazione corrente ha raggiunto un nuovo massimo storico a 124,7, da 110,6 di maggio. **In aprile le vendite al dettaglio sono rimaste stagnanti in valore rispetto al mese precedente, mentre il dato in volume, cioè al netto dell'effetto dei maggiori prezzi, ha registrato una flessione di -0,4% m/m, la seconda dopo il -0,8% registrato a marzo.** Il calo è imputabile agli acquisti di beni non alimentari (-0,8% m/m da -0,9%), mentre sono rimbalzate le vendite di alimenti (0,2% m/m da -0,6%). Dopo essersi contratte nel 1° trimestre, le vendite al dettaglio restano in rotta per una flessione anche nel trimestre corrente. Il calo del morale non offre prospettive incoraggianti per i prossimi mesi. Inoltre, gli acquisti di beni dovrebbero risultare penalizzati dall'elevata inflazione e dallo spostamento dei consumi verso i servizi a causa della normalizzazione dei comportamenti di spesa delle famiglie.

Il recupero della mobilità personale in scia al minor rischio sanitario rappresenta un elemento di supporto per i consumi



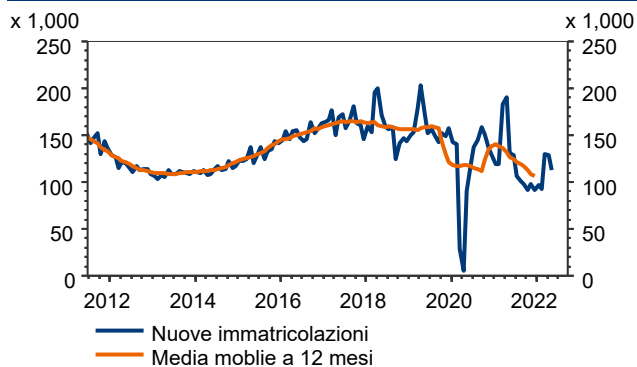
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, Google

Torna a calare il morale dei nuclei familiari a giugno, con flessioni diffuse a tutte le componenti



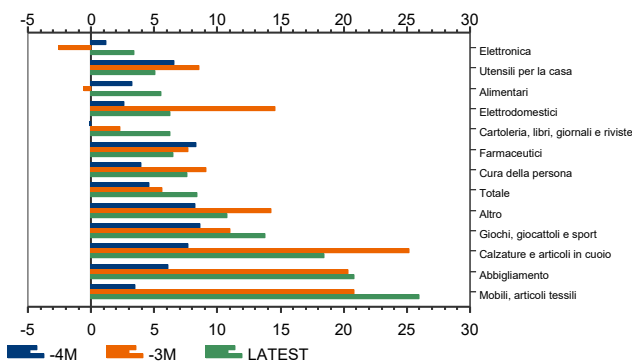
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le immatricolazioni di auto restano su un trend discendente



Fonte: Intesa Sanpaolo, ANFIA

Le vendite al dettaglio mostravano ad aprile progressi tendenziali diffusi a tutti i principali comparti



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Il mercato del lavoro è ancora in buona salute

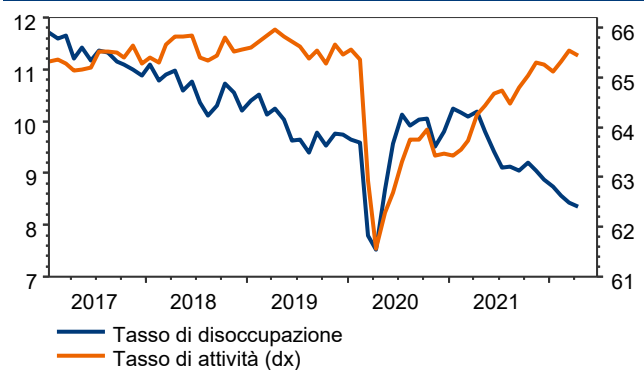
Il tasso di disoccupazione è rimasto stabile all'8,4% ad aprile. Il numero di occupati è tornato a calare dopo due mesi di crescita (-12 mila unità ovvero -0,1% m/m), ma sono diminuite per il sesto mese consecutivo anche le persone in cerca di occupazione (-17 mila, -0,8% m/m). Infatti, sono tornati a salire gli inattivi (+34 mila, +0,3% m/m), dopo due mesi di flessione. Su base contrattuale il calo degli occupati coinvolge i dipendenti permanenti (-4 mila, da +125 mila di marzo) e gli autonomi (-17 mila, seconda flessione consecutiva), a fronte del terzo aumento mensile per i dipendenti a termine (+9 mila). Rispetto ai livelli pre-Covid, il divario occupazionale è ancora ampio tra gli autonomi (-247 mila), a fronte di una sostanziale stabilità per i dipendenti permanenti (+25 mila) e di un forte incremento per i dipendenti a termine (+221 mila), che ora rappresentano quasi il 14% della forza lavoro (un record dal 1977). Al momento l'impatto del conflitto e del rallentamento congiunturale sul mercato del lavoro sembra essere complessivamente contenuto o comunque concentrato nei settori più esposti, come la manifattura, che però è caratterizzata da una minore intensità di lavoro rispetto ai servizi e alle costruzioni, dove lo scenario è ancora espansivo. **Nei prossimi mesi vediamo un rallentamento della crescita delle assunzioni**, come peraltro sta iniziando ad emergere dalle indagini congiunturali, ma **l'impatto sul tasso di disoccupazione dovrebbe risultare contenuto.** Nel 1° trimestre le **ore lavorate** sono cresciute dell'1,5% t/t, ma restano dello 0,3% inferiori rispetto ai livelli pre-Covid. Nelle costruzioni la crescita rispetto a fine 2019 è pari al 13,7%, mentre nella manifattura il progresso è del 2,3%. Nei servizi, invece, il divario da colmare è intorno al 2%.

Tasso di disoccupazione stabile in aprile e su livelli storicamente contenuti



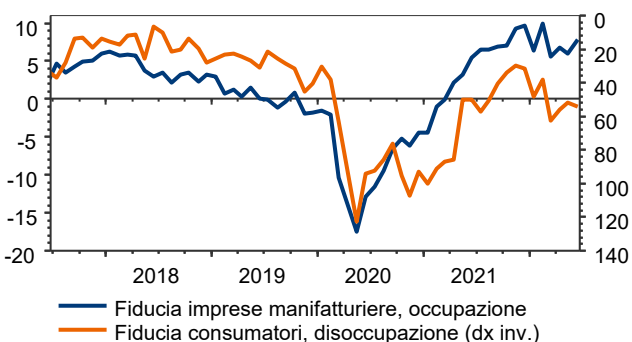
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Corregge anche il tasso di attività, la cui tendenza però rimane al rialzo



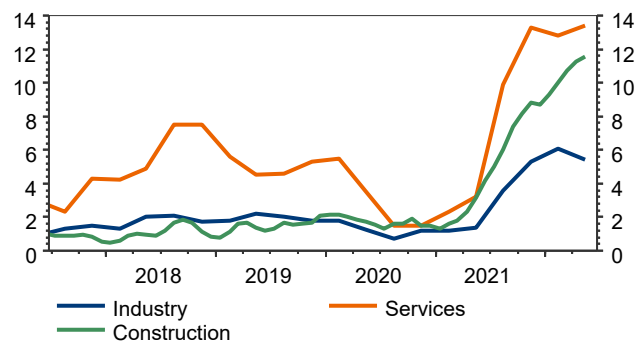
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le imprese segnalano un rallentamento della domanda di lavoro, che resta però su livelli ancora espansivi



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

Le difficoltà nel reperire manodopera sembrano mostrare segnali di stabilizzazione

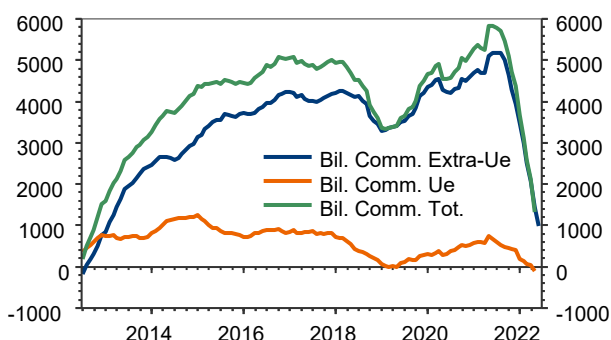


Nota: % di imprese che riportano la carenza di personale come fattore limitante per l'attività; dati interpolati per mancanza di osservazioni nel 2° trimestre 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, Commissione Europea

Saldo commerciale in deficit per il quinto mese ad aprile

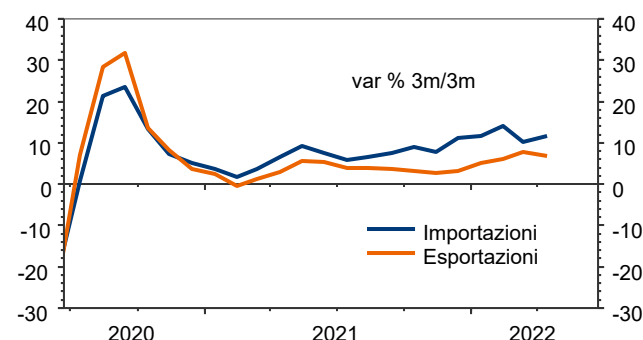
Ad aprile, ancora una volta l'import si è dimostrato più vivace dell'export (+7% contro +1,5% m/m). La variazione annua registra un rallentamento (a 14,9% da 23,1% a/a di marzo), ma resta robusta. Su base settoriale tutti i settori ad eccezione degli autoveicoli (-5,8%) riportano progressi tendenziali con ritmi particolarmente brillanti per la farmaceutica (+48,4%), i metalli di base (+24,1%) e i prodotti chimici (+20,3%). Tra i principali Paesi invece sono le vendite verso Stati Uniti (+18,9%), Germania (+13,5%) e Francia (+14,5%) a spingere l'export mentre risultano in forte calo quelle verso la Russia (-48,4%), per via delle sanzioni, Cina (-15,9%), a causa dei lockdown, e Giappone (-17,2%). Per quanto riguarda invece **l'import** l'aumento continua ad essere **trainato dai forti rincari dei prezzi energetici che gonfiano il valore degli acquisti**. Il valore medio unitario delle importazioni di prodotti energetici è infatti cresciuto del 177,8% a/a contro un più modesto incremento dei volumi acquistati (+7,1% a/a). Tuttavia, anche al netto dell'energia le importazioni mantengono comunque un ritmo più brioso rispetto alle esportazioni (+4,3% contro 0,8% m/m). **Ad aprile il disavanzo commerciale si è attestato a 3,7 miliardi di euro** contro un avanzo di 5,9 miliardi un anno prima, **in territorio negativo per il quinto mese consecutivo**. Il deficit energetico si allarga invece a 9,1 miliardi da 2,8 miliardi nello stesso mese dello scorso anno ma anche al netto dell'energia si registra una riduzione dell'avanzo commerciale a 5,4 miliardi da 8,7 miliardi di aprile 2021. Nei prossimi mesi la dinamica dell'export è vista in rallentamento sull'onda della decelerazione della ripresa globale, ma dovrebbe comunque restare positiva. Tuttavia, **è probabile che nei prossimi trimestri**, come già avvenuto a cavallo d'anno, **le esportazioni non riescano a tenere il passo con le importazioni**.

Peggiora ancora il saldo commerciale, pesano soprattutto gli acquisti di energia extra-UE



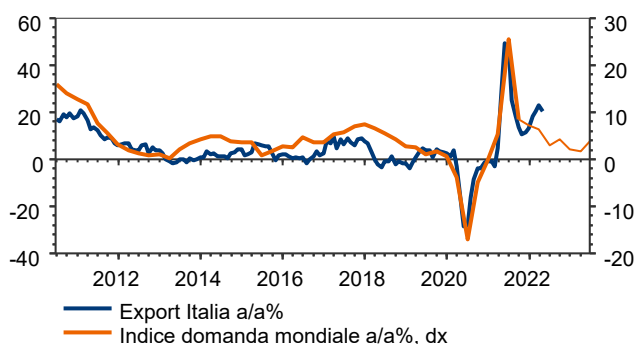
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

La maggior crescita dei prezzi spiega parte della divergenza tra importazioni ed esportazioni



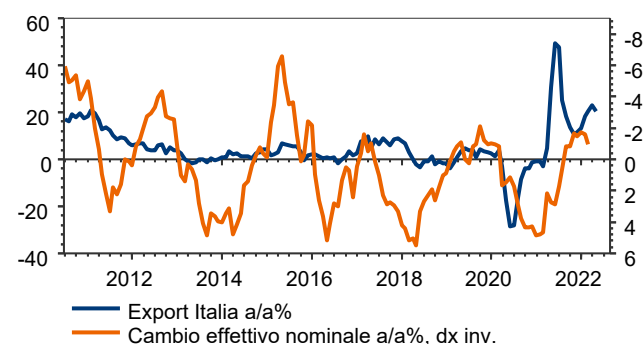
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Il rallentamento della ripresa globale dovrebbe frenare l'export



Nota: media mobile a 3 mesi della variazione % annua dell'export.
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, Oxford Economics

Le dinamiche valutarie restano moderatamente favorevoli

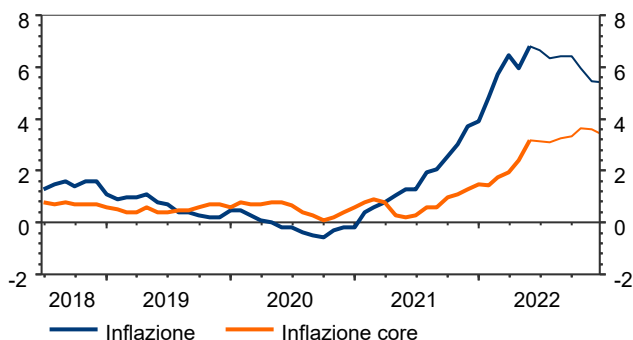


Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, Eurostat

Energia e alimentari spingono l'inflazione, sorprendono al rialzo anche i servizi

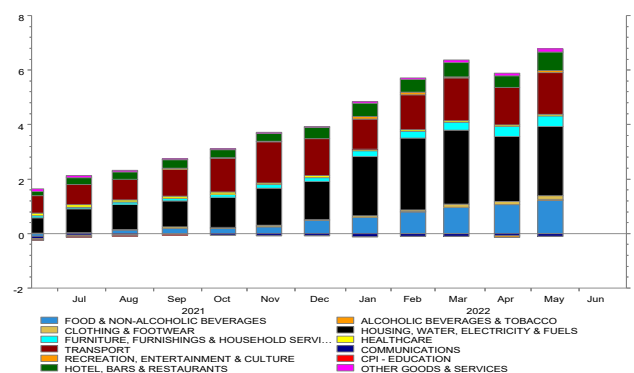
A maggio l'inflazione calcolata sulla base dell'indice NIC è salita al 6,8% a/a dal 6% di aprile, mentre quella armonizzata ha raggiunto un massimo da quando esiste la serie storica al 7,3% a/a da un precedente 6,3%. I prezzi sono cresciuti di 0,8% m/m sul NIC e di 0,9% m/m sull'IPCA. **L'ampio rialzo è imputabile ancora alla componente energetica** (da 39,5% di aprile a 42,6%; +2,9% m/m nel mese), principalmente per effetto dei carburanti (gasolio da 23,1% a 25,1% a/a, +2,4% m/m; benzina da 13% a 15,1% a/a, +2,9% m/m). **In forte rialzo anche gli alimentari** (da 6,1% di aprile a 7,1% a/a; +1,2% m/m), che risentono, oltre al fatto di essere un settore ad alta intensità energetica, di locali fenomeni di siccità; in particolare accelerano ulteriormente, tra gli altri, i prezzi di olii e grassi (da 15,2% a/a a 18,9%; +3,7% m/m) e quelli di pasta secca, pasta fresca e preparati di pasta (da 13,4% a/a a 16,2%, +1,6% m/m). Nel complesso, **hanno sorpreso al rialzo** (rispetto alla stagionalità di maggio, corretta per il trend degli ultimi mesi) **i servizi** ricettivi e di ristorazione (da 3,6% a 6% a/a), le spese per il tempo libero e i trasporti (non solo nella componente energetica), settori che potrebbero beneficiare della ripresa di domanda nei settori più colpiti dal Covid; hanno sorpreso al ribasso solo le comunicazioni (-1% m/m). **L'inflazione di fondo è salita al 3,3% a/a dal 2,4% di aprile, e riteniamo probabili ulteriori rialzi nei prossimi mesi.** In prospettiva, **l'inflazione potrebbe intraprendere uno stabile trend discendente nella migliore delle ipotesi solo da estate inoltrata.** La media d'anno potrebbe attestarsi al **6,5% nel 2022 e al 2,7% nel 2023** (sull'indice armonizzato), con rischi verso l'alto.

L'inflazione potrebbe tornare a calare stabilmente solo a partire dall'estate, la dinamica di fondo potrebbe crescere ancora



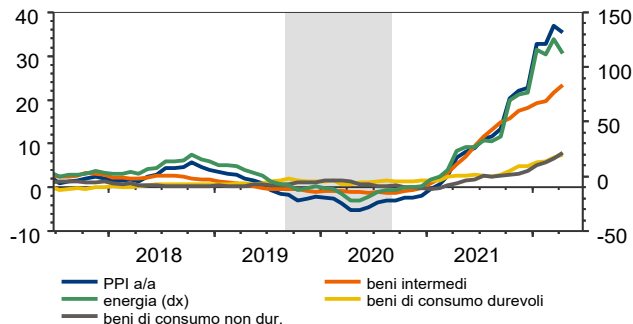
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Energia e alimentari continuano a trainare l'inflazione, ma a maggio anche i servizi hanno sorpreso al rialzo



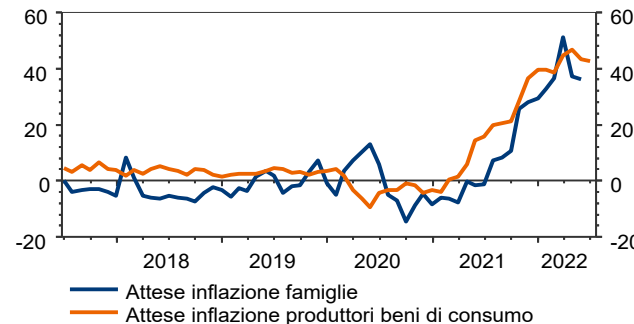
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le pressioni a monte della catena produttiva restano severe, confermando la presenza di rischi verso l'alto sui prezzi



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Iniziano a correggere le attese d'inflazione di famiglie e imprese, che però restano su livelli storicamente molto elevati



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

Tendenze del settore bancario

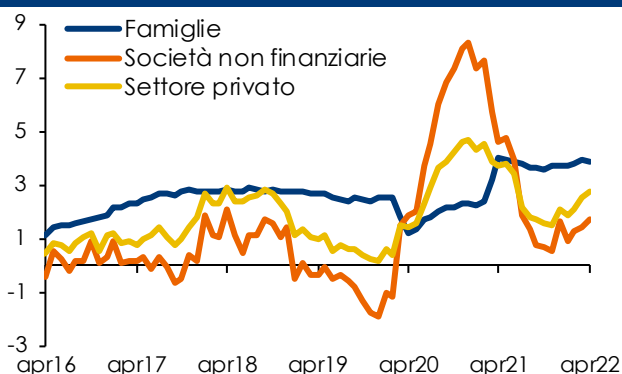
Prosegue la lenta ripresa dei prestiti alle società non-finanziarie

La crescita dei prestiti alle società non-finanziarie ad aprile ha segnato un leggero miglioramento a 1,8% a/a, dall'1,4% di marzo. Indicazioni di ripresa sono emerse anche dai flussi lordi mensili che nel complesso sono aumentati dell'11,7% a/a, trainati dalle operazioni oltre 1 milione. Inoltre, i flussi fino a 1 milione sono tornati lievemente in positivo dopo undici mesi di cali a due cifre. Guardando alla durata dei prestiti, è proseguita la crescita moderata dello stock di quelli a breve termine, mentre i prestiti a medio-lungo sono rimasti leggermente in calo. Continua al contempo la dinamica robusta dello stock di prestiti per l'acquisto di abitazioni, pari a +4,8% a/a ad aprile. Tuttavia, le erogazioni per nuovi contratti si sono confermate in riduzione rispetto ai volumi considerevoli del 2021. Le anticipazioni ABI su maggio delineano una stabilizzazione della crescita, al 2,8% a/a per l'aggregato dei prestiti a famiglie e imprese.

Elisa Coletti

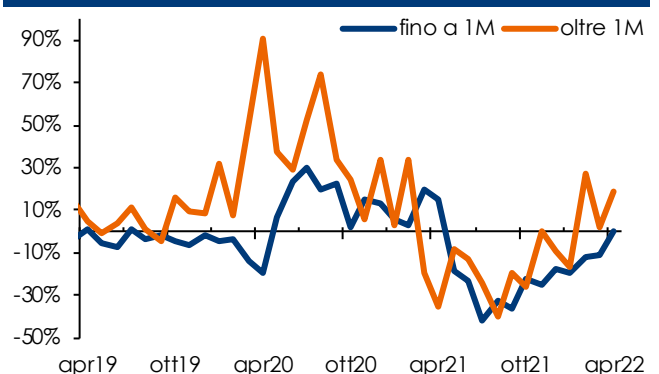
La **crescita dei prestiti alle società non-finanziarie ad aprile ha segnato un leggero miglioramento a 1,8% a/a**, il dato più alto da luglio 2021, dall'1,4% di marzo (dati corretti per le cartolarizzazioni e altre cessioni). Tale risultato conferma la lettura dei segnali di lento recupero del trend rilevati nei quattro mesi precedenti. Indicazioni di ripresa emergono anche dai **flussi lordi mensili che nel complesso hanno registrato un aumento dell'11,7% a/a**, trainati dalle operazioni oltre 1 milione, in crescita per il 3° mese consecutivo (+19,1% a/a ad aprile). Inoltre, i flussi fino a 1 milione sono tornati lievemente in positivo dopo undici mesi di cali a due cifre diventati di mese in mese progressivamente meno marcati (+0,4% a/a ad aprile). Va ricordato che questa evoluzione sconta il confronto col periodo di forte sviluppo dei prestiti con garanzia pubblica dal maggio 2020 all'aprile 2021, seguito da un deciso ridimensionamento nei mesi successivi.

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



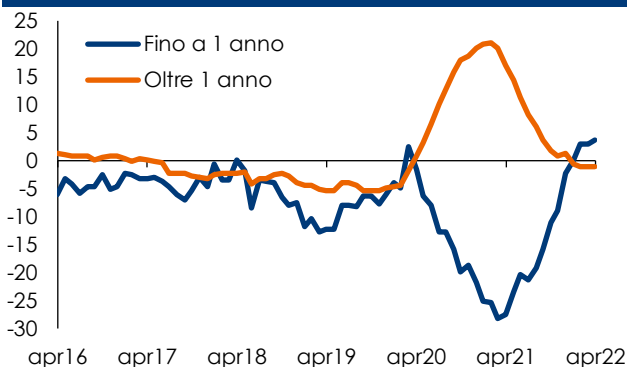
Fonte: Banca d'Italia

Erogazioni alle società non finanziarie – flussi al netto delle rinegoziazioni (var. % a/a)



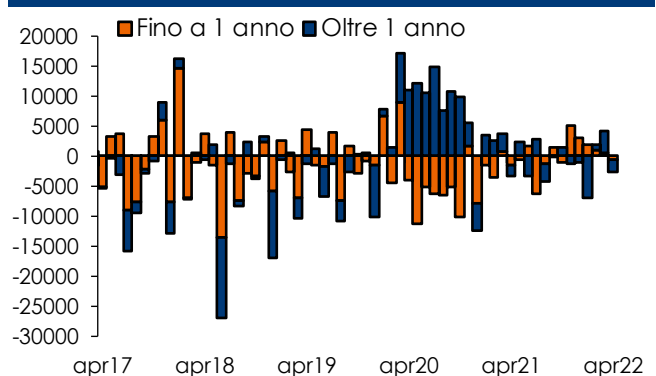
Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

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)

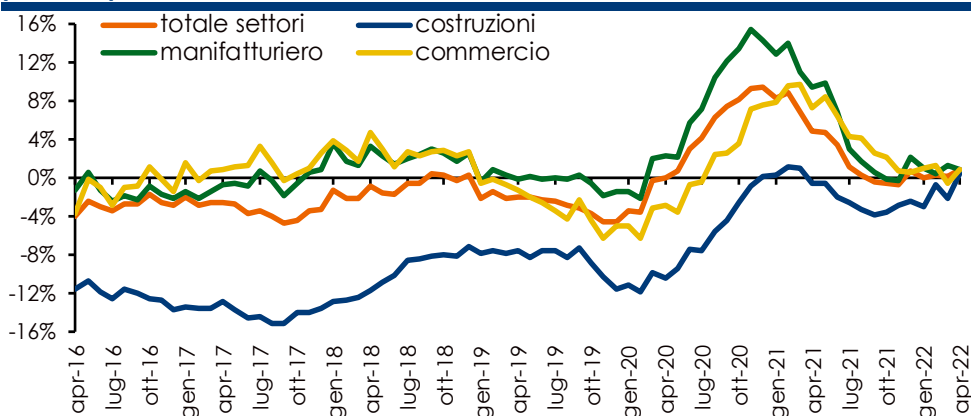


Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

I dati di aprile dei prestiti per durata non consentono di confermare il segnale di ripresa. Essi indicano piuttosto una certa stabilità delle variazioni annue rispetto a quanto osservato nei due mesi precedenti, con un **aumento del 3,6% a/a per i prestiti a breve termine**, dal 3% circa di febbraio-marzo, **e un calo del -1,2% a/a per quelli a medio-lungo**, dopo due rilevazioni a -1,1%. Tuttavia, tali dati, essendo riferiti alle variazioni non corrette per le cartolarizzazioni e altre cessioni, sono presumibilmente influenzati da operazioni di derisking perfezionate nel mese di aprile. Ciò giustificerebbe il flusso netto negativo osservato ad aprile sia per i prestiti a breve, dopo cinque mesi in positivo, sia per quelli a medio-lungo termine, per complessivi -2,6 miliardi.

Nel mese di aprile è emersa una **convergenza delle dinamiche per macro-settori su variazioni annue molto modeste**, tutti in crescita molto contenuta in aggregato, sebbene con marcate differenze a livello più analitico di attività economiche. **I prestiti alle imprese manifatturiere hanno mantenuto un ritmo fiacco, dello 0,8% a/a ad aprile dall'1,2% di marzo** (dati riferiti ai prestiti escluse le sofferenze). Analoga variazione dello 0,8% a/a è stata registrata dai **prestiti al commercio che però hanno mostrato un recupero dal dato negativo di marzo, rimasto quindi estemporaneo** (-0,6% a/a, il primo dato negativo da luglio 2020, dal +1,2% di febbraio). **I prestiti alle costruzioni sono tornati a una variazione marginalmente positiva**, dello 0,4% a/a, dopo dodici mesi col segno negativo (-2,2% a/a a marzo). Nel complesso, l'aggregato dei **prestiti a società non-finanziarie e famiglie produttrici è cresciuto dello 0,9% a/a dopo essere rimasto di fatto fermo per 3 mesi** (+0,1% in media nel trimestre). Il recupero registrato nel mese di aprile è stato determinato principalmente dal commercio e dalle costruzioni.

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



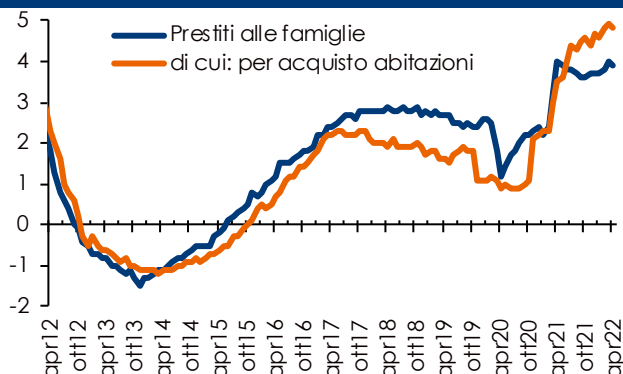
Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Dal lato dei **prestiti alle famiglie, anche ad aprile è proseguita la crescita robusta, pari a 3,9% dal 4,0% di marzo**, confermando un ritmo che da tredici mesi si attesta su una media di 3,8%. Questa resta **sostenuta dai mutui per l'acquisto di abitazioni**, in aumento ad aprile del 4,8% a/a, dopo il massimo di 4,9% registrato a marzo.

Dopo i volumi considerevoli realizzati nel 2021, ad aprile **le erogazioni lorde per nuovi contratti di mutuo sono risultate in calo, del -8,9% a/a**, che segue una fase di rallentamento del trend di crescita, con un aumento dell'1,1% a/a nel 1° trimestre 2022, dal 3,7% del 4° trimestre 2021 e da tassi di variazione a due cifre nei tre trimestri precedenti.

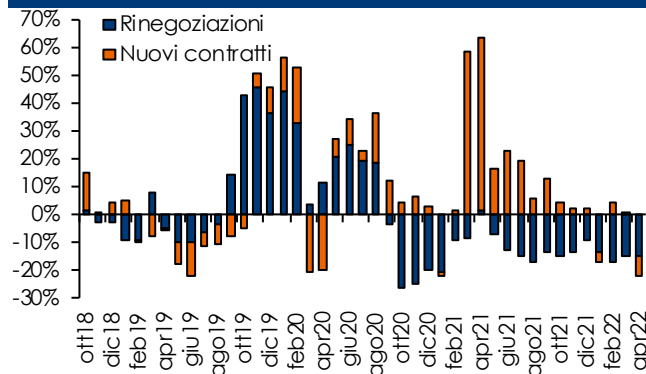
Per quanto riguarda le **rinegoziazioni, è proseguito il forte calo, pari ad aprile a -65% a/a, in linea con i due mesi precedenti** (-63% e -62% rispettivamente a marzo e febbraio). Le rinegoziazioni ormai rappresentano soltanto il 10% delle operazioni mensili, il minimo della serie storica che ha avuto inizio a fine 2014.

Andamento dei prestiti alle famiglie, di cui quelli per acquisto di abitazioni (var. % a/a dello stock)



Fonte: BCE

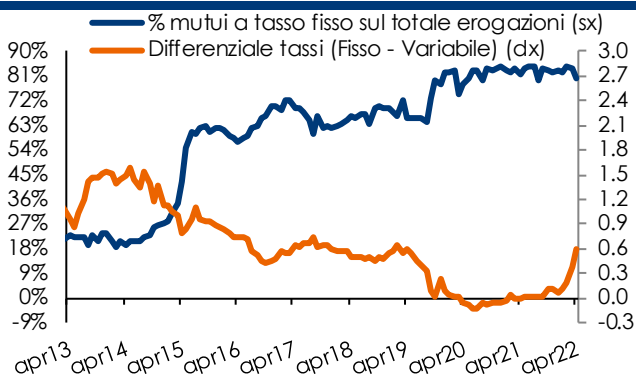
Contributo di rinegoziazioni e nuovi contratti alla crescita delle operazioni mensili di prestiti per acquisto abitazioni (%)



Fonte: BCE, elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

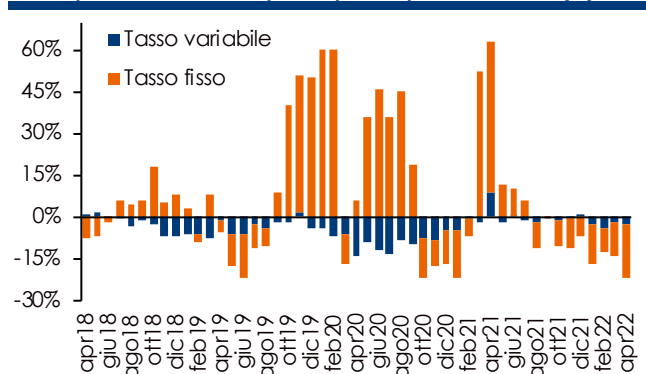
Le erogazioni per tipo di tasso hanno mostrato un **calo accentuato di quelle a tasso fisso, pari a -23,4% a/a** dopo il -14,6% di marzo. L'andamento delle operazioni a tasso fisso continua a risentire della caduta delle rinegoziazioni ma, presumibilmente, comincia a riflettere anche l'aumento in atto nel tasso d'interesse. In termini di quota sul totale, ad aprile sono scese poco sotto l'80% dopo due anni su un livello di 83%, fatta eccezione per la stagionalità dei mesi di agosto. Al contempo **le erogazioni a tasso variabile hanno confermato un calo a due cifre**, del -14,4% a/a dal -11,3% di marzo.

Erogazioni di prestiti per l'acquisto dell'abitazione: a tasso fisso in % sul totale e differenziale tassi, tra fisso e variabile



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Contributo dei flussi a tasso fisso e a tasso variabile alla crescita delle operazioni mensili di prestiti per acquisto abitazioni (%)



Fonte: Banca d'Italia

In conclusione, **la crescita dello stock di prestiti al settore privato ha visto un altro moderato miglioramento ad aprile, a +2,7% a/a dal 2,5% di marzo** (dati al netto delle controparti centrali e corretti per le cartolarizzazioni e altre cessioni). **Le anticipazioni ABI sulle dinamiche creditizie di maggio delineano una stabilizzazione della crescita al 2,7%** per i prestiti complessivi al settore privato e al 2,8% a/a per l'aggregato più ristretto dei prestiti a famiglie e imprese.

Sui depositi delle famiglie, fino ad aprile afflusso in linea col 1° quadrimestre 2021

Elisa Coletti

La crescita dei depositi si è rafforzata ulteriormente ad aprile, salendo a +5,4% a/a dopo l'accelerazione di marzo a 4,8%. Tuttavia, a maggio, secondo le anticipazioni ABI, la dinamica si è stemperata, tornando al ritmo di marzo. Trainanti restano i conti correnti, che hanno accelerato a 7,7% a/a, riflettendo la dinamica a due cifre dei conti delle imprese e il robusto andamento di quelli delle famiglie. Per i primi, si segnala un flusso di oltre 22 miliardi nel periodo marzo-aprile che però non compensa l'utilizzo del 1° bimestre. Per i depositi delle famiglie i flussi sono stati ancora positivi, pari a 7,6 miliardi m/m ad aprile e 21,4 da inizio anno, importo in linea con lo stesso periodo del 2021 (21,9 miliardi). Il rafforzamento dei depositi ha sostenuto una ripresa moderata della raccolta totale da clientela, a +4,2% a/a dal 3,5% di marzo. Secondo le stime ABI, a maggio la crescita è stata leggermente più contenuta, del 3,9% a/a riflettendo il trend dei depositi.

Come atteso, **la crescita dei depositi bancari si è rafforzata ulteriormente ad aprile, salendo a +5,4% a/a dopo l'accelerazione di marzo** a 4,8% che aveva invertito il rallentamento evidenziato fino a febbraio. Tuttavia, **a maggio, secondo le anticipazioni ABI, la dinamica si è leggermente stemperata, tornando al ritmo di marzo.**

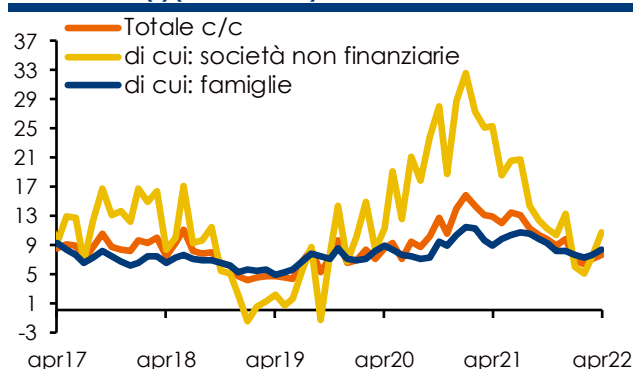
La rinnovata preferenza per la liquidità, nel clima di incertezza conseguente all'invasione russa dell'Ucraina, è alla base del rimbalzo dei conti correnti nel bimestre marzo-aprile, quando sono stati registrati afflussi complessivi per 38 miliardi. Ad aprile, **la crescita dei conti correnti è salita a +7,7% a/a**, dal 7,2% di marzo.

La svolta si conferma particolarmente marcata per i conti correnti delle società non-finanziarie, il cui tasso di variazione è tornato a due cifre, del 10,7% a/a, dal 7,5% del mese precedente, con un **flusso netto mensile di oltre 17 miliardi che, sommati a quelli di marzo, portano il totale del bimestre a 22,6 miliardi**, a fronte dell'utilizzo per circa 34 miliardi nei primi due mesi dell'anno.

Si conferma più regolare l'andamento dei conti correnti delle famiglie, ma anch'esso in rafforzamento, a +8,3% a/a ad aprile dal 7,6% di marzo. Nonostante i continui deflussi dai depositi con durata prestabilita, in valore assoluto i flussi mensili verso i depositi delle famiglie sono stati ancora una volta positivi, pari a 7,6 miliardi m/m ad aprile e 21,4 nel 1° quadrimestre, un importo in linea con lo stesso periodo del 2021 (21,9 miliardi).

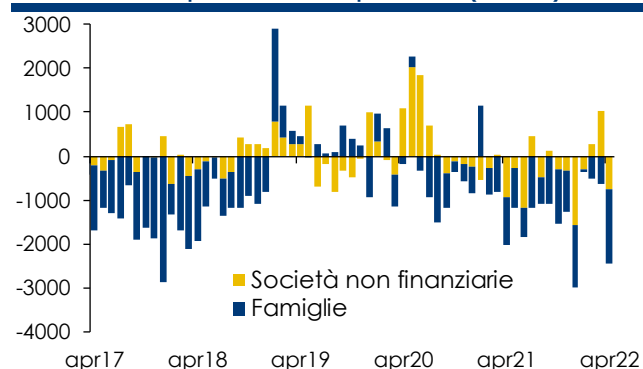
Per i **depositi con durata prestabilita il quadro complessivo resta in calo a due cifre**, per il dodicesimo mese consecutivo, del -20% a/a ad aprile, in linea con la media dei quattro mesi precedenti.

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)



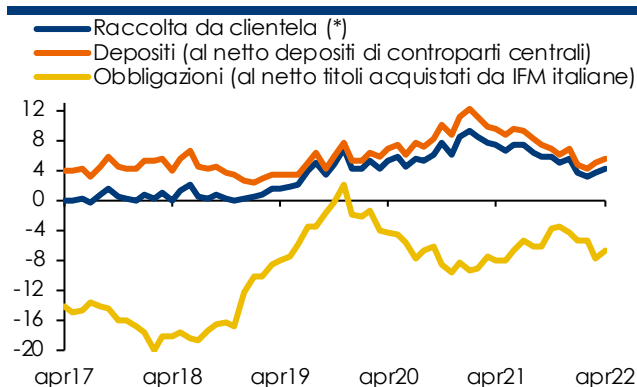
Fonte: BCE

Anche lo **stock di obbligazioni bancarie è ancora in contrazione**, del -6,7% a/a ad aprile, seguito da -5,0% a maggio secondo le stime ABI.

Ciononostante, il rafforzamento del trend dei depositi ha determinato una **moderata ripresa del tasso di crescita della raccolta complessiva da clientela, a 4,2% a/a ad aprile** dal 3,5% di marzo. Secondo le anticipazioni ABI, **a maggio la crescita dello stock di raccolta è stata leggermente più contenuta, del 3,9% a/a** riflettendo la dinamica dei depositi.

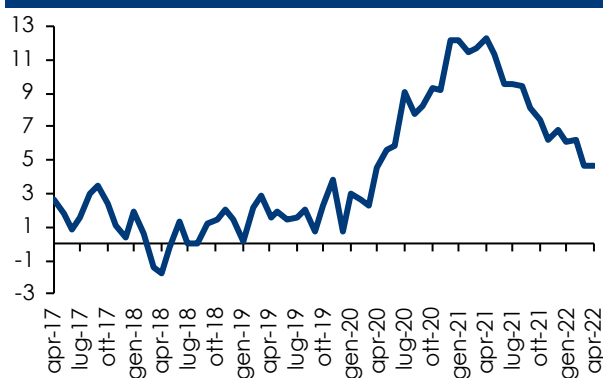
Per quanto riguarda l'aggregato della **raccolta totale**, la dinamica di aprile ha confermato il risultato di marzo, con un tasso di variazione del 4,7% a/a, più moderato rispetto ai mesi precedenti (6,2% a/a a febbraio). Su questo andamento ha influito l'evoluzione del rifinanziamento BCE, stabile in valore assoluto da dicembre 2021 ad aprile, mentre a marzo 2021 aveva subito un notevole incremento. All'opposto, ad aprile si conferma la ripresa dei depositi di non residenti, in crescita dell'8,5% a/a dopo l'accelerazione a +12,3% a/a a marzo.

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 (include il rifinanziamento BCE e i 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 S.p.A.-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 S.p.A. 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