

## Macro Rapid Response

### Italia: indici di fiducia in ripresa a novembre

25 novembre 2022

In Italia, la **fiducia delle famiglie e delle imprese ha mostrato un recupero (più accentuato rispetto alle attese) a novembre**.

**Il morale dei consumatori è salito più del previsto**, a 98,1 da 90,1 di ottobre (che rappresentava un minimo da maggio 2013). **La ripresa è guidata dal clima economico nazionale** (più che dalla situazione personale degli intervistati) **e dalle aspettative per il futuro** (salite ai massimi dallo scoppio della guerra in Ucraina, cioè dallo scorso febbraio), che recuperano assai più delle valutazioni sulle condizioni correnti. La situazione finanziaria delle famiglie, sia attuale che attesa, è migliorata, così come le possibilità sia correnti che attese di risparmio. Inoltre, forse più sorprendentemente, **i timori di disoccupazione sono diminuiti in modo significativo**, passando da 81,2 a 51,1 (il valore più basso dallo scorso febbraio). **L'inflazione corrente ha raggiunto un nuovo record storico** (a 139,3 dal precedente 138,7), **ma l'inflazione attesa per i prossimi 12 mesi è crollata da 55,2 a 15,7, un nuovo minimo dall'agosto dello scorso anno**.

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli  
Economista - Italia

**Anche l'indice composito Istat del clima di fiducia delle imprese ha fatto segnare un recupero a novembre (dopo essere calato in ciascuno dei quattro mesi precedenti)**, portandosi a 106,4 da un precedente 104,7 (rivisto da 104,5). Il rimbalzo è diffuso a tutti i principali macrosettori con la sola eccezione delle **costruzioni, dove il morale è sceso per il secondo mese a 151,9 da 157,5 precedente**, rimanendo assai elevato in prospettiva storica ma mostrando ormai una chiara tendenza al ribasso dopo il picco toccato a 164,4 lo scorso luglio. Il recupero nel settore dei servizi è guidato dalle aspettative sugli ordini, e nel commercio al dettaglio dalle attese sulle vendite.

**Anche nel settore manifatturiero la fiducia delle imprese ha mostrato un rimbalzo (superiore alle attese) dopo il calo dei quattro mesi precedenti**, a 102,5 dopo il 100,7 (rivisto lievemente al rialzo) di ottobre. **Il recupero è dovuto alle aspettative sugli ordini e sulla produzione** (entrambi tornati a un saldo positivo dopo essere scesi in territorio negativo nei due mesi precedenti), **mentre le valutazioni correnti su ordinativi e output sono entrambe peggiorate** (ai minimi da un anno e mezzo). **Le attese su economia e occupazione sono migliorate per il secondo mese di fila**, dopo essere calate in misura significativa da luglio a settembre. **Le aspettative sui prezzi di vendita sono diminuite moderatamente per il secondo mese**, passando da 42,3 a 34,5 (il livello più basso dal settembre dello scorso anno). **Le scorte di magazzino sono aumentate ulteriormente a 4,3, il valore più alto da agosto 2020**.

In sintesi, le indagini di novembre, in Italia come in altri Paesi dell'Eurozona, hanno mostrato **aspettative meno pessimistiche sull'economia e sull'inflazione, sia dal lato delle famiglie che da quello delle imprese**. **Ciò è dovuto principalmente al calo dei prezzi del gas** registrato nelle ultime settimane rispetto ai picchi toccati lo scorso agosto, e ai minori rischi di razionamento "forzato" dei consumi energetici nei prossimi mesi.

**Nel settore manifatturiero, il miglioramento è dovuto anche alle minori "strozzature" sulle catene del valore e sul sistema dei trasporti mondiale**, che stanno riducendo i problemi di approvvigionamento delle imprese e favorendo la ricostituzione delle scorte di magazzino. Questo effetto tuttavia potrebbe essere transitorio, in quanto la debolezza della domanda, sia domestica che dall'estero, potrebbe diventare più rilevante dei limiti all'offerta nel frenare l'attività industriale nei mesi a venire.

In prospettiva, **la recente evoluzione della crisi energetica e delle indagini di fiducia suggerisce minori rischi sull'attività economica nel breve termine (con orizzonte di 3-6 mesi)**: continuiamo a ritenere probabile una flessione del PIL tra fine 2022 e inizio 2023, ma la contrazione potrebbe

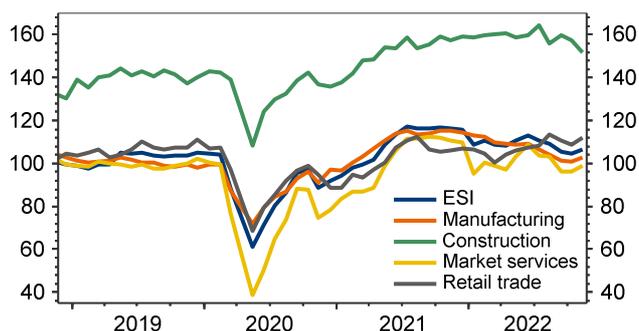
essere più lieve di quanto previsto in precedenza. Tuttavia, i rischi potrebbero essere rimandati all'anno prossimo, quando la crisi energetica potrebbe mostrare una recrudescenza in relazione alla necessità di ricostituire gli stoccaggi di gas nei mesi centrali dell'anno. In ogni caso, **vediamo ora meno rischi al ribasso sulla nostra previsione (già superiore al consenso) di crescita del PIL italiano dello 0,6% nel 2023.**

**La fiducia delle imprese e dei consumatori è in ripresa dai minimi a novembre**



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**Il sentiment delle aziende è diminuito solo nel settore delle costruzioni (dove rimane molto alto in prospettiva storica)**



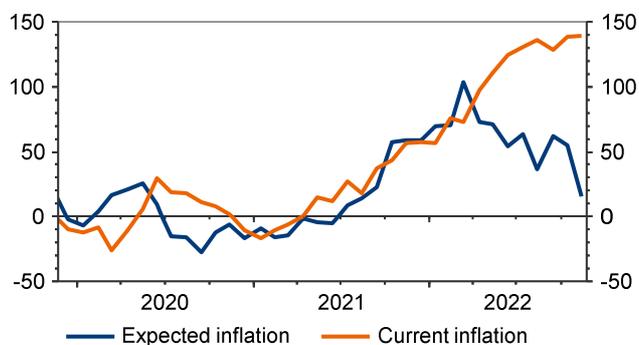
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**Le aspettative sull'economia stanno diventando meno pessimistiche sia per le famiglie che per le imprese**



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**L'indagine sui consumatori mostra che l'inflazione corrente rimane su livelli record, ma l'inflazione attesa sta rallentando in misura significativa**



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, 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 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.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

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

Intesa Sanpaolo 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

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

[luca.mezzomo@intesasanpaolo.com](mailto:luca.mezzomo@intesasanpaolo.com)

[alessio.tiberi@intesasanpaolo.com](mailto:alessio.tiberi@intesasanpaolo.com)

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Lorenzo Biagioli

Aniello Dell'Anno

Giovanna Mossetti

Andrea Volpi

[paolo.mameli@intesasanpaolo.com](mailto:paolo.mameli@intesasanpaolo.com)

[lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com](mailto:lorenzo.biagioli@intesasanpaolo.com)

[aniello.dellanno@intesasanpaolo.com](mailto:aniello.dellanno@intesasanpaolo.com)

[giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com](mailto:giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com)

[andrea.volpi@intesasanpaolo.com](mailto:andrea.volpi@intesasanpaolo.com)

#### International Research Network

##### Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

[silvia.guizzo@intesasanpaolo.com](mailto:silvia.guizzo@intesasanpaolo.com)