

Macro Rapid Response

Italia: fiducia in ripresa a dicembre (ma non nel manifatturiero)

23 dicembre 2022

In Italia, **la fiducia sia delle famiglie che delle imprese** (con la rilevante eccezione del settore manifatturiero) **ha registrato una ripresa per il secondo mese a dicembre.**

Il morale dei consumatori è salito a 102,5 da 98,1 di novembre, superando di gran lunga le previsioni di consenso e raggiungendo il livello più alto da maggio. **L'aumento, come a novembre, è guidato dal clima economico nazionale** (più che dalla situazione personale degli intervistati) **e dalle aspettative per il futuro** (in misura maggiore rispetto alle valutazioni correnti): entrambi questi indicatori sono saliti ai massimi dallo scoppio della guerra in Ucraina ovvero dallo scorso febbraio. La situazione economica delle famiglie, sia attuale che prevista, è migliorata, così come il bilancio familiare, i risparmi correnti e futuri, nonché le intenzioni di acquisto di beni durevoli. Inoltre, **i timori di disoccupazione sono diminuiti significativamente per il secondo mese**, da 51,1 a 37,8 (il valore più basso dal dicembre dello scorso anno). **L'inflazione corrente ha raggiunto un nuovo record storico** (a 140,8 dal precedente 139,3), **ma l'inflazione attesa è scesa per il terzo mese di fila**, da 15,7 a -7,4: è la prima volta in territorio negativo in un anno e mezzo, e si tratta di un minimo da marzo dello scorso anno.

Anche l'indice composito Istat del clima di fiducia delle imprese (IESI) è migliorato per il secondo mese a dicembre, raggiungendo quota 107,8, rispetto al valore di 106,5 registrato a novembre. **La ripresa è diffusa a tutti i principali macrosettori, con la sola eccezione del comparto manifatturiero.** Il morale è migliorato per il secondo mese nei servizi, è in progresso marginale - dopo il balzo di novembre - nel commercio al dettaglio, ed è rimbalzato nel settore delle costruzioni, a 156,6, dopo la flessione a 151,9 vista il mese precedente.

Nel settore manifatturiero, la fiducia delle imprese è calata a sorpresa dopo l'aumento del mese precedente. L'indice è sceso a 101,4 da 102,5 di novembre; è un massimo da agosto. **Il calo è dovuto a valutazioni correnti più pessimistiche su ordini e produzione** (entrambe ai minimi da quasi due anni), **ma anche a attese meno ottimistiche sia sugli ordinativi che sull'output.** Tuttavia, **le aspettative sull'economia e sull'occupazione sono migliorate per il terzo mese di fila**, dopo aver toccato un minimo nel settembre scorso. **Anche i prezzi di vendita attesi hanno subito un moderato calo per il terzo mese**, passando da 34,2 a 29,7, il valore più basso dal maggio dello scorso anno. **Le scorte sono ulteriormente aumentate a 4,8, un nuovo massimo da agosto 2020.**

In sintesi, le indagini di fiducia, in Italia come negli altri principali Paesi dell'area dell'euro, hanno mostrato negli ultimi due mesi un recupero, guidato da **aspettative meno pessimistiche sull'economia e sull'inflazione, sia dal lato delle famiglie che da quello delle imprese.** Tuttavia, ha sorpreso al ribasso la fiducia delle aziende manifatturiere italiane, che a dicembre è tornata a calare a differenza di quanto accaduto nel mese in altre economie dell'area dell'euro.

Nel complesso, **la recente evoluzione dei prezzi dell'energia, e delle indagini di fiducia, suggerisce minori rischi per l'attività economica nel breve termine.** L'allentamento delle strozzature dal lato dell'offerta sta favorendo un ciclo di ricostituzione delle scorte nel settore industriale, e le aspettative di inflazione (più dal lato delle famiglie che delle imprese) si stanno in parte ridimensionando.

Continuiamo a pensare che l'attività economica in Italia, come nell'Eurozona nel suo complesso, possa subire una contrazione tra fine 2022 e inizio 2023, guidata dal settore manifatturiero. Tuttavia, **l'entità della contrazione del PIL potrebbe risultare meno profonda di quanto inizialmente temuto. I rischi potrebbero essere rimandati all'anno prossimo**, quando la crisi

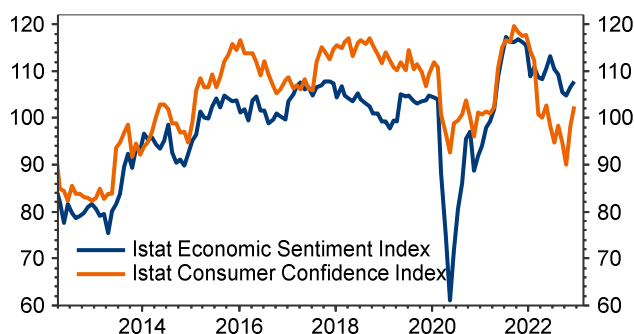
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

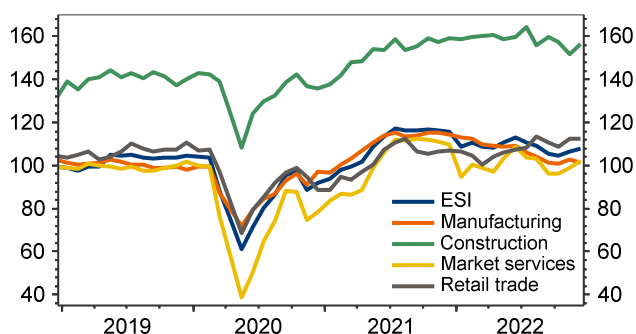
energetica potrebbe continuare a mordere (in particolare, a causa della necessità di ricostituire adeguati stoccaggi di gas nei mesi centrali dell'anno), e si amplificherebbero gli effetti della restrizione monetaria in corso: il rischio principale è che la ripresa attesa a partire dalla prossima primavera possa essere più debole rispetto a quanto incluso nel nostro scenario di base. In sintesi, i rischi sull'attività economica (e in particolare sulla nostra previsione di crescita del PIL italiano dello 0,6% nel 2023) restano orientati al ribasso.

Fiducia di imprese e consumatori in recupero negli ultimi due mesi



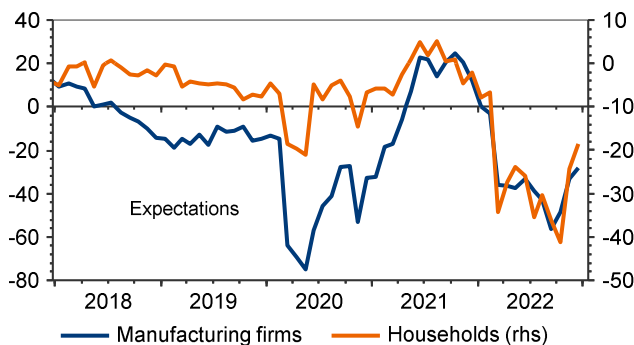
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Il sentiment delle aziende è diminuito a dicembre solo nel settore manifatturiero



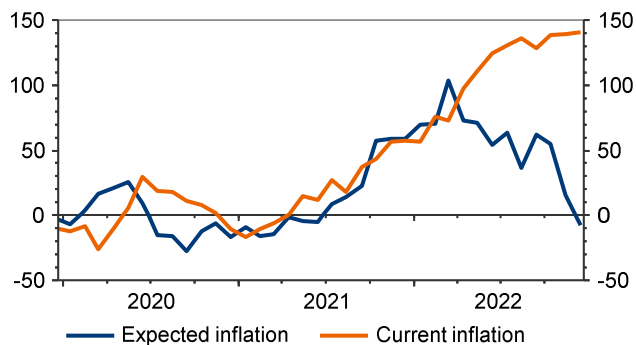
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le aspettative sull'economia stanno diventando meno pessimistiche sia per le famiglie che per le imprese (anche nel settore industriale)



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.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

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Lorenzo Biagioli

Aniello Dell'Anno

Giovanna Mossetti

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

International Research Network

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com