

Macro Rapid Response

Italia: il calo dei prezzi spinge ancora la fiducia di famiglie e imprese a marzo

28 marzo 2023

L'ulteriore miglioramento delle indagini di fiducia diffuse dall'Istat a marzo suggerisce che **l'economia italiana sta ancora beneficiando del calo dei prezzi energetici**, e conferma che una recessione anche in senso "tecnico" (ovvero una seconda contrazione consecutiva del PIL dopo quella, marginale, vista a fine 2022) dovrebbe evitarsi.

L'incremento del **clima di fiducia delle imprese manifatturiere**, da 103 a febbraio (rivisto al rialzo da 102,8 precedente) a 104,2 a marzo, è stato **più ampio di quanto previsto sia dal consenso** (Reuters: 102,5, Bloomberg: 103) **che dalla nostra stima** (più ottimistica, a 103,5). Si tratta del **livello più alto dal luglio dello scorso anno. Il miglioramento è trainato dalle aspettative** su ordini (da 4 a 6,4) e produzione (da 5,7 a 8,6, un record dal febbraio dello scorso anno), mentre le valutazioni correnti sono aumentate solo in misura modesta. **Anche le prospettive su economia e occupazione sono migliorate in misura sostanziale** (rispettivamente da -14,2 a -9,3, il valore più alto dallo scoppio della guerra, e da 5,2 a 5,7). **I prezzi di vendita attesi hanno subito un rallentamento per il sesto mese consecutivo**, passando da 17,9 a 13,8 (minimo da due anni).

Anche l'indicatore composito dell'Istat sul clima di fiducia delle imprese (IESI) è salito, a 110,2 (il valore più alto dallo scorso agosto), da 109,2 precedente. Gli indici settoriali mostrano **forti aumenti per il commercio al dettaglio** (a 116 da 114,7) e per le **costruzioni** (a 159,1 da 157,2), e un miglioramento più contenuto per i servizi (a 103,8 da 103,3). **La fiducia dei commercianti ha raggiunto un nuovo massimo storico assoluto**, e il morale dei costruttori, dopo aver toccato un minimo lo scorso novembre, è in crescita e si attesta su livelli storicamente molto elevati (non troppo lontano dal record di 164,4 toccato nel luglio dello scorso anno).

Infine, il morale delle famiglie è salito a sorpresa, a 105,1 da 104 di febbraio, mentre il consenso si attendeva una stabilità (nostra stima: 104,2). È il livello più alto dallo scoppio della guerra in Ucraina (da febbraio dello scorso anno). **L'aumento è guidato da un balzo del clima economico nazionale e delle valutazioni correnti**, mentre i progressi sono stati meno pronunciati per la situazione personale delle famiglie, e le aspettative per il futuro sono risultate poco variate. **La disoccupazione attesa è scesa al livello più basso nell'era post-pandemica** (da luglio 2019). **I risparmi sia attuali che futuri sono diminuiti, un segnale che le famiglie stanno riducendo il tasso di risparmio per sostenere la spesa** nonostante la perdita di potere d'acquisto. L'inflazione corrente ha rallentato moderatamente per il secondo mese (a 139,8 da 142,8), dopo il record storico di gennaio (147,1), e **l'inflazione attesa è scesa per il sesto mese di fila, da -21,6 a -25,9, un nuovo minimo da settembre 2020**.

In sintesi, **il miglioramento delle indagini Istat a marzo riflette probabilmente ancora la moderazione dei prezzi energetici**, oltre che, nell'industria, l'attenuazione dei problemi di approvvigionamento di materiali. I dati più recenti confermano che l'Italia dovrebbe evitare una seconda contrazione consecutiva del PIL, e dunque una recessione tecnica, nel 1° trimestre (il nostro attuale profilo previsivo vede un PIL stabile nel 1° trimestre, con rischi al rialzo, e in aumento di 0,2% t/t nei mesi primaverili). **Le indagini non sono state influenzate dalle recenti turbolenze sui mercati finanziari**, suggerendo che il livello corrente di irrigidimento delle condizioni finanziarie e creditizie non sembra tale da invertire la tendenza dell'attività economica. **Sorprende in questa fase in particolare la tenuta del settore delle costruzioni nonostante la stretta sui bonus edilizi**, segnalando che l'elevato volume di lavori arretrati (22 miliardi solo per gli investimenti ammessi a Superbonus ancora da completare a fine febbraio) dovrebbe attenuare significativamente l'impatto di breve termine della minore generosità degli incentivi. Inoltre, **il nuovo massimo storico**

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

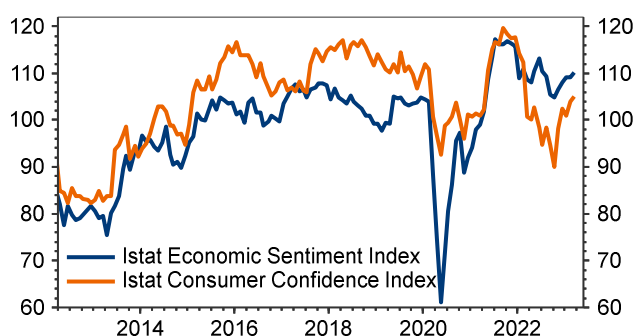
Paolo Mameli
Economista - Italia

toccato dalla fiducia dei commercianti suggerisce che le famiglie stanno utilizzando i risparmi accumulati per sostenere i consumi nonostante lo shock inflazionistico.

Di recente, **il contro-shock energetico ci ha indotto a rivedere al rialzo le nostre previsioni di crescita del PIL nel 2023, a 0,8% da un precedente 0,6% (già più ottimistico del consenso). Viceversa, abbiamo ridotto le nostre previsioni per il 2024, da 1,8% a 1,5%** (che resta al di sopra delle aspettative di consenso), sulla scia degli effetti ritardati della restrizione monetaria e della minore generosità dei bonus edilizi.

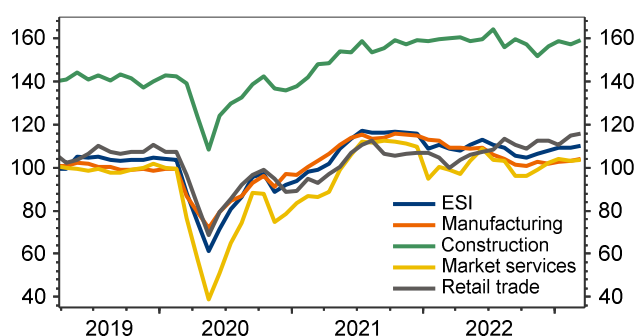
Per il momento non vediamo effetti tangibili sulla crescita italiana della volatilità sui mercati finanziari innescata dai recenti fallimenti di alcuni istituti bancari negli Stati Uniti e in Svizzera. Riteniamo che i rischi di una crisi sistemica nel settore bancario siano bassi, anche se un impatto sull'economia reale dell'inasprimento delle condizioni sul credito si farà sentire nei prossimi mesi. In ogni caso, il rischio di contagio al sistema finanziario domestico appare molto ridotto, e **gli effetti sulla crescita del PIL dei movimenti di mercato recenti, in termini di inasprimento delle condizioni finanziarie e di effetti-ricchezza, si misurano nell'ordine di meno di un decimo di punto percentuale.**

La fiducia sia dei consumatori che delle imprese resta su un trend di recupero



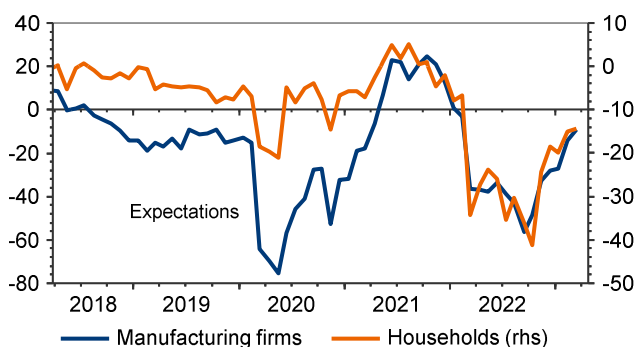
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Tra le imprese, la fiducia dei commercianti ha raggiunto un nuovo record storico, e il morale nel settore delle costruzioni resta su livelli molto elevati



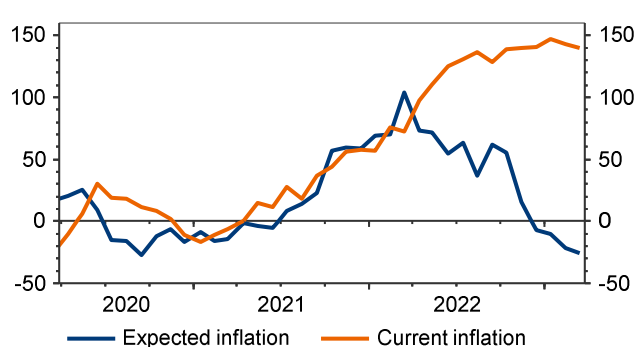
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le aspettative sull'economia stanno migliorando in modo sostanziale sia per le famiglie che per le imprese



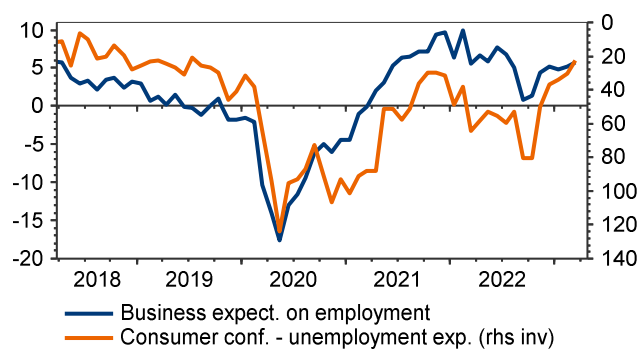
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'indagine sui consumatori mostra che l'inflazione corrente rimane vicina ai massimi storici, ma l'inflazione attesa mostra un calo significativo negli ultimi mesi



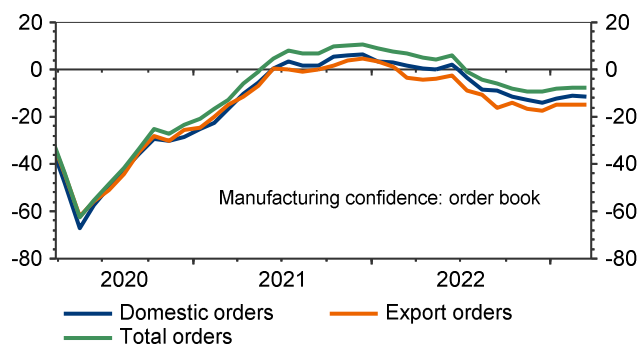
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Sia le imprese manifatturiere che le famiglie sono più ottimiste sui livelli occupazionali nei prossimi mesi



Nota: serie di dati Istat sulla fiducia interpolati a causa della mancanza della lettura di aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'indagine manifatturiera mostra che gli ordini correnti (in particolare dall'estero) restano vicini ai minimi dello scorso autunno



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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Aniello Dell'Anno

Giovanna Mossetti

Andrea Volpi

Simone Zava

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

simone.zava@intesasnpaolo.com