

## Macro Rapid Response

### Italia: indici di fiducia in calo a maggio

26 maggio 2023

Come previsto, **la fiducia sia delle imprese che dei consumatori in Italia ha subito una correzione a maggio**, dopo la tendenza al rialzo registrata negli ultimi mesi.

**Il calo dell'indice di fiducia delle imprese manifatturiere**, da 102,8 di aprile a 101,4 di maggio, è stato più marcato rispetto alle attese nostre e di consenso (102,5). Si tratta della terza flessione consecutiva, che porta l'indice ai **minimi dall'ottobre dello scorso anno. Il deterioramento è stato generalizzato** e ha interessato sia le valutazioni attuali su ordini e produzione, sia le aspettative per il futuro. Le attese sulla situazione economica del Paese sono risultate poco variate (su livelli negativi: -12,3), e le intenzioni di assunzione hanno mostrato un rallentamento solo lieve, rimanendo in territorio espansivo (5,6). **Le aspettative sui prezzi di vendita hanno subito un rallentamento per l'ottavo mese consecutivo**, passando da 7,3 a 5,9 (un nuovo minimo da gennaio 2021).

**Anche l'indicatore composito del clima di fiducia delle imprese diffuso dall'Istat (IESI) è diminuito a maggio**, attestandosi a 108,7 (il valore più basso nell'anno, sinora), dopo essere salito a 110,4 (rivisto marginalmente al ribasso) in aprile. Il morale è peggiorato in tutti i settori, ma **il calo maggiore è stato registrato nelle costruzioni**, dove il clima ha corretto a 159,4 dopo aver toccato il mese scorso il secondo livello più elevato di sempre (164,2).

**Infine, anche il morale delle famiglie è sceso, sia pure in misura più moderata rispetto alla fiducia delle imprese**, a 105,1 da 105,5 di aprile, in sostanza cancellando il recupero registrato il mese scorso. Il dato è risultato circa in linea con le aspettative. Tuttavia, il dettaglio dell'indagine non è univocamente negativo: **il calo è dovuto alla situazione personale delle famiglie e alle aspettative per il futuro**, mentre il clima economico nazionale è migliorato e le valutazioni correnti sono risultate poco variate. Tuttavia, la situazione economica degli intervistati (sia attuale che attesa), nonché i giudizi sul bilancio familiare, hanno mostrato un deterioramento, così come le opportunità di risparmio sia attuali che future (una conferma del fatto che **le famiglie stanno attingendo ai risparmi per sostenere la spesa** nonostante la perdita di potere d'acquisto). Inoltre, **sia l'inflazione corrente che quella attesa sono tornate a salire nel mese**: la prima ha raggiunto il secondo livello più alto mai registrato (145,7 da 138,8 in aprile, e dal massimo storico di 147,1 toccato lo scorso gennaio), mentre la seconda è rimasta in territorio negativo (coerentemente con un calo atteso dei prezzi) per il sesto mese, ma è risalita a -11,1 da -16,4 precedente (anche in questo caso si tratta di un massimo dallo scorso gennaio).

Nel complesso, il calo di maggio delle indagini Istat non sorprende ed è in linea con quanto accaduto in altri Paesi dell'Eurozona. **Nel settore manifatturiero, il sostegno offerto dal "controschoc" sui fattori di offerta** ("normalizzazione" delle catene globali del valore e moderazione dei prezzi energetici) **sta perdendo slancio**, mentre i fattori di domanda stanno diventando sempre più importanti, mostrando debolezza sia sul mercato interno che dall'estero: verosimilmente, nei prossimi mesi gli ordini arretrati non forniranno più spinta all'attività manifatturiera. **Il freno derivante dall'aumento dei tassi d'interesse e dalla minore generosità dei bonus edilizi è destinato a intensificarsi nel settore delle costruzioni. Nel frattempo, l'attività nei servizi è attesa rimanere vivace**, almeno nel breve periodo, grazie alla ripresa del turismo e di tutte le attività ricreative e del tempo libero, anche se l'indagine Istat relativa alle aziende del settore sta dando segnali meno ottimistici rispetto a quelli giunti dal PMI servizi. Per quanto riguarda i consumatori, **le famiglie non stanno beneficiando in modo significativo del calo dai massimi dell'inflazione**, in quanto l'inflazione percepita, che è correlata ai prezzi ancora molto elevati dei beni a più alta frequenza di acquisto (alimentari *in primis*), rimane su ritmi di crescita molto sostenuti.

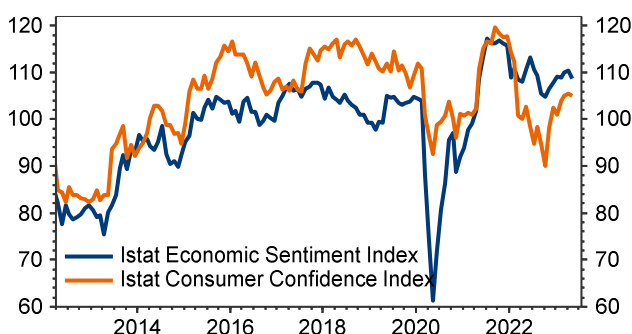
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli  
Economista - Italia

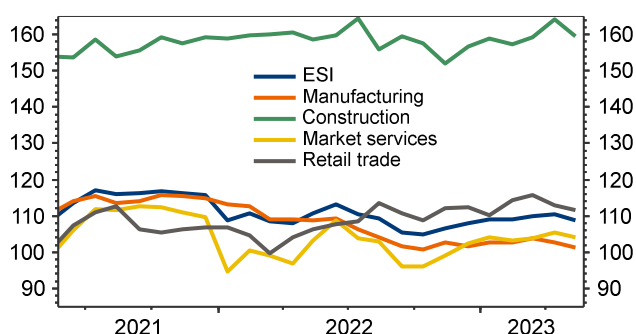
Nel complesso, **le indagini di maggio sono compatibili con la nostra idea di un PIL italiano in crescita di 0,1/0,2% t/t nei trimestri centrali dell'anno**, dopo il sorprendente rimbalzo di ben 0,5% visto a inizio anno. **Nel 2023, la crescita potrebbe anche superare l'1%** (che coincide con la nostra attuale previsione, e con il target del Governo). Per il momento manteniamo la nostra stima di un'accelerazione del PIL all'1,5% nel 2024, ma **l'evoluzione del ciclo il prossimo anno dipenderà in misura cruciale dalla tenuta del settore immobiliare e da un'attuazione tempestiva ed efficace del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza**.

**Sia il sentiment dei consumatori che il morale delle imprese hanno subito una moderata correzione a maggio**



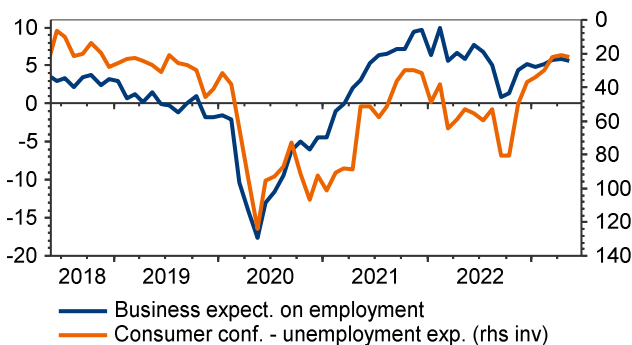
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**Il calo è stato più marcato nel settore delle costruzioni, dove tuttavia le imprese restano più ottimiste che negli altri comparti**



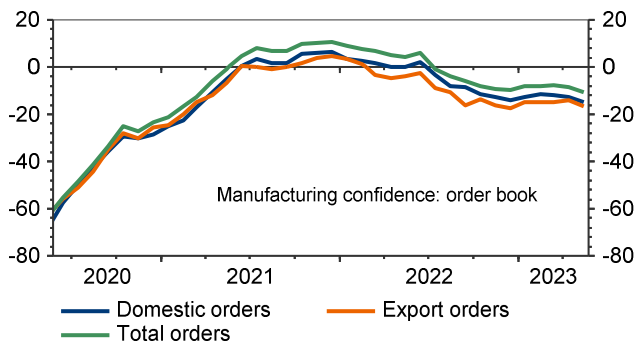
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**Sia le imprese manifatturiere che le famiglie sono ancora ottimiste sui livelli occupazionali attesi per i prossimi mesi**



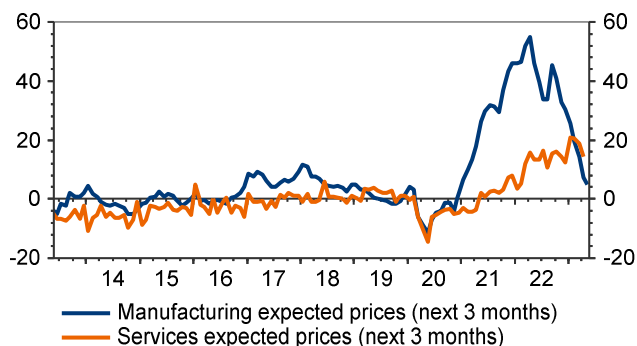
Nota: serie di dati Istat sulla fiducia interpolate a causa della mancanza della lettura di aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**L'indagine sul settore manifatturiero mostra che gli ordini correnti stanno perdendo slancio sia sul mercato interno che su quello estero**



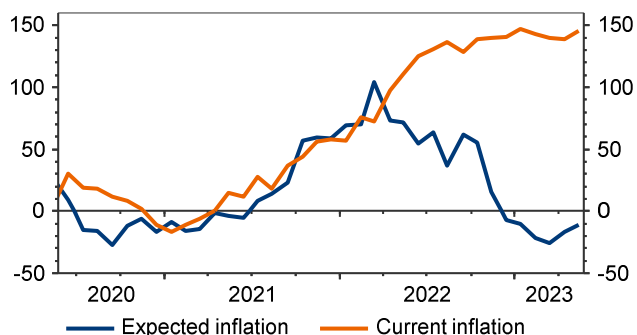
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**Il calo dei prezzi di vendita attesi dalle imprese è più marcato nel settore manifatturiero che in quello dei servizi**



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 sia l'inflazione corrente che quella attesa sono tornate a salire a maggio (ma la seconda resta compatibile con un calo dei prezzi nei prossimi 12 mesi)**



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)

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

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

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

Aniello Dell'Anno

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

Giovanna Mossetti

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

Andrea Volpi

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

Simone Zava

[simone.zava@intesasnpaolo.com](mailto:simone.zava@intesasnpaolo.com)