

Macro Rapid Response

Italia: segnali “misti” dalle indagini di giugno

27 giugno 2023

Come previsto, le indagini di fiducia di giugno hanno registrato un **peggioramento del morale delle imprese, a fronte di un recupero per il sentiment dei consumatori.**

L'indice composito di fiducia delle imprese IESI è diminuito, sia pure in misura modesta, per il secondo mese a giugno, a 108,3 da 108,6 di maggio. **La correzione ha riguardato tutti i macro-settori con la sola rilevante eccezione delle costruzioni, dove il morale delle aziende è tornato a salire sorprendentemente,** a 165,5 dopo il calo a 159,4 del mese scorso: si tratta del **terzo livello più alto mai registrato.** A sorpresa, l'aumento è dovuto alla costruzione di edifici, mentre il morale è calato nell'ingegneria civile e nei lavori di costruzione specializzati. L'indagine mostra un rallentamento dei giudizi sugli ordini ma un forte incremento delle intenzioni di assunzione.

Nei servizi, la fiducia delle imprese è risultata in calo solo molto lieve, a 103,7 da 104 precedente. Inaspettatamente, si è registrata una correzione del morale nel turismo (oltre che nei servizi alle imprese), mentre il clima è migliorato nel trasporto e magazzinaggio e nell'informazione e telecomunicazione.

Nel settore manifatturiero, l'indice di fiducia delle imprese è diminuito per il terzo mese consecutivo, a 100,3 da 101,2 di maggio. Il calo è stato più marcato del previsto, e porta l'indice al **livello più basso da gennaio 2021.** La flessione è dovuta alle **valutazioni attuali su ordini e produzione,** scese entrambe ai minimi da marzo 2021. Le **indicazioni per il futuro non sono però univocamente negative:** le attese sugli ordini mostrano un recupero a 3,9 da 3,3, quelle sulla produzione rallentano ulteriormente a 3,6 da 4,1 (il livello più basso dallo scorso ottobre); le aspettative sull'economia sono meno negative rispetto al mese scorso (-10,9 da -12,2), mentre le intenzioni di assunzione risultano meno ottimistiche (a 5 da 5,6, ancora su livelli molto elevati in prospettiva storica). **L'attuale trend al ribasso del morale nel settore manifatturiero è guidato dai produttori di beni intermedi** (90,6 da 92,5 di maggio, contro il 102,8 nel comparto dei beni di consumo e il 107,5 per i beni strumentali). **Le attese sui prezzi di vendita sono rallentate per il nono mese consecutivo,** da 5,8 a 3,5 (nuovo minimo da dicembre 2020).

Viceversa, il morale delle famiglie è rimbalzato assai più del previsto a giugno, a 108,6 da 105,1 di maggio, raggiungendo il livello più alto dal febbraio dello scorso anno. La ripresa è diffusa a tutte le componenti principali dell'indagine, ma è trainata dal clima economico nazionale e dalle aspettative per il futuro. Sono migliorate le indicazioni sulla situazione economica (sia attuale che attesa) degli intervistati, e sul bilancio familiare, così come le valutazioni sulla convenienza degli acquisti di beni durevoli. Le opportunità attuali di risparmio si sono ridotte ulteriormente, pur rimanendo su livelli molto elevati (133,6 da 142,2 di maggio), mentre **le possibilità future di risparmio risultano assai meno negative rispetto al mese scorso (-9,4 da -22,9).** **Ancora più significativo è il calo delle attese delle famiglie sulla disoccupazione, passate da 21,7 a 12,9, il livello più basso da luglio 2018.** Infine, sia l'**inflazione corrente che quella attesa sono diminuite nel mese** dopo il rimbalzo di maggio: la prima ha corretto a 141,6 da un precedente 145,7 (che rappresentava il secondo livello più elevato di sempre), la seconda è scesa a -13,2 dal -11,1 di maggio (settimo mese consecutivo in territorio negativo, coerente con un calo dell'inflazione su un orizzonte di 12 mesi).

In sintesi, le indicazioni giunte dalla fiducia di imprese e famiglie a giugno sono contrastanti, ma, a nostro avviso, prevalgono gli elementi di supporto: il calo dell'inflazione corrente (rispetto ai massimi dallo scorso autunno) si sta riflettendo sull'inflazione “percepita” dai consumatori, dato che i prezzi dei beni a più alta frequenza hanno dato i primi segnali di apprezzabile rallentamento

Direzione Studi e Ricerche

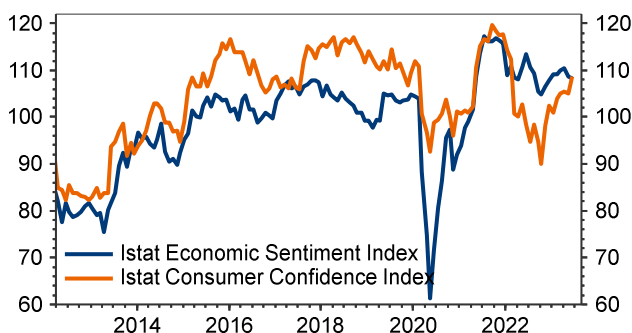
Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

negli ultimi mesi; **le componenti maggiormente anticipatrici dell'indagine sia sulle imprese che sui consumatori risultano in qualche misura incoraggianti; il settore immobiliare**, nonostante la minore adesione ai bonus fiscali e l'aumento dei tassi d'interesse, **sta dimostrando una certa resilienza**; infine, le indicazioni sull'occupazione, non solo da parte delle famiglie e delle imprese del settore dei servizi, ma anche nell'industria, rimangono coerenti con un **mercato del lavoro ancora robusto in prospettiva**.

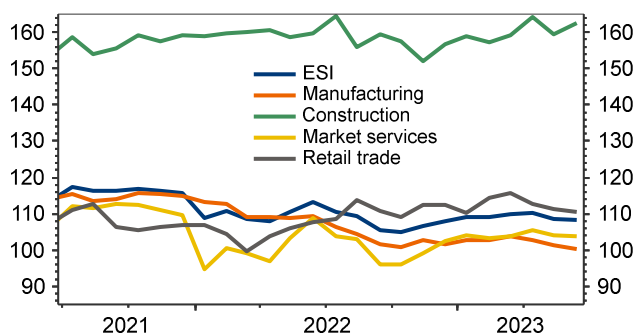
In sintesi, quanto emerso dalle indagini di giugno è meno negativo dei segnali che erano giunti nei giorni scorsi dall'Ifo tedesco e dai PMI per Eurozona e Francia. I livelli correnti delle indagini restano **compatibili con la nostra stima di un PIL italiano in crescita di 0,1/0,2% t/t nei restanti trimestri del 2023**, dopo il sorprendente rimbalzo di 0,6% t/t visto a inizio anno. A nostro avviso, i rischi sulla nostra previsione più aggiornata di crescita all'1,2% quest'anno sono tutto sommato limitati, mentre vi è maggiore incertezza sulle prospettive per il ciclo nel 2024, che dipenderanno in misura **cruciale dalla tenuta del settore delle costruzioni, e dall'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza**.

Fiducia dei consumatori in sensibile ripresa, morale delle imprese in moderato calo a giugno



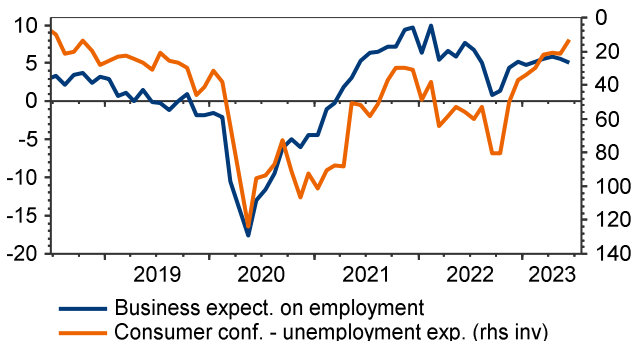
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

La fiducia delle aziende tiene in particolare nel settore delle costruzioni (nonostante la minore adesione ai bonus fiscali e il rialzo dei tassi di interesse)



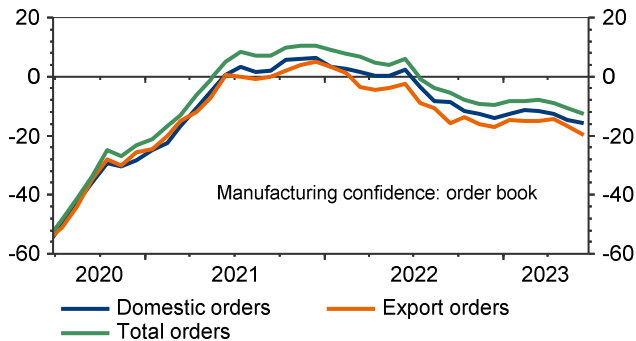
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

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



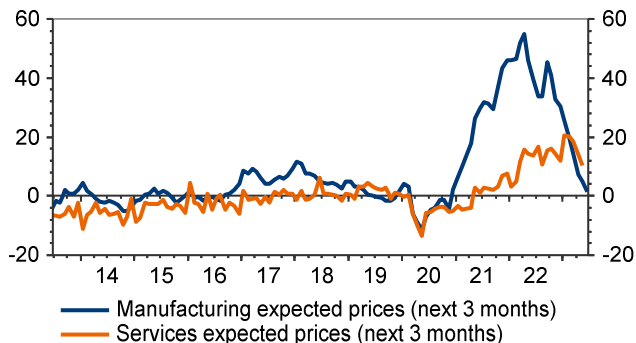
Nota: serie di dati Istat sulla fiducia interpolate a causa della mancanza della lettura di aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'indagine sul settore manifatturiero mostra che gli ordini correnti stanno rallentando vistosamente, sia sul mercato interno che su quello estero



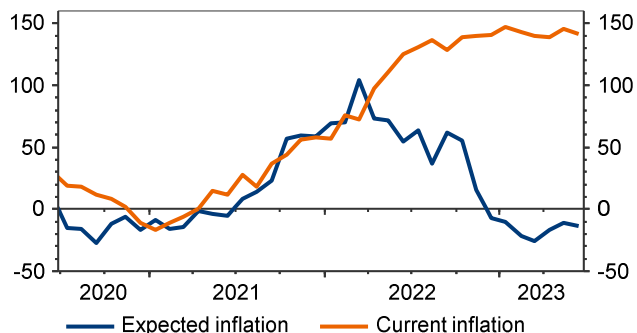
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Il calo dei prezzi di vendita attesi dal lato delle 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'inflazione corrente si è ridotta solo in misura modesta rispetto ai recenti picchi, ma l'inflazione attesa staziona ormai da mesi in territorio negativo



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)

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

Aniello Dell'Anno

aniello.dellanno@intesasanpaolo.com

Giovanna Mossetti

giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasanpaolo.com

Simone Zava

simone.zava@intesasanpaolo.com