

Macro Rapid Response

Italia: segnali misti dalle indagini di fiducia di luglio

27 luglio 2023

In Italia, le indagini di luglio hanno mostrato **una correzione del morale dei consumatori e un nuovo calo del sentiment delle aziende manifatturiere, insieme a un aumento inaspettato dell'indicatore composito di fiducia delle imprese**, guidato dalle costruzioni e dai servizi.

Il morale delle famiglie è tornato a calare (più del previsto) dopo essere aumentato significativamente il mese precedente, passando a 106,7 a luglio da 108,6 di giugno. Peraltro, il livello dell'indice resta **al di sopra della media dei primi cinque mesi dell'anno (104,1)**. La correzione è diffusa a tutte le principali componenti, ma è **particolarmente accentuata per il clima economico nazionale e per le aspettative per il futuro** (i sotto-indici che erano aumentati di più a giugno). Sono peggiorate le indicazioni sulla situazione finanziaria degli intervistati (sia corrente che attesa) e sul bilancio delle famiglie, così come le valutazioni sulla convenienza degli acquisti di beni durevoli. **Le opportunità attuali di risparmio sono risalite dopo il calo del mese precedente** (e stazionano su livelli storicamente elevati), **ma le possibilità future di risparmio sono tornate a diminuire** dopo il miglioramento di giugno. Anche le aspettative dei consumatori sulla disoccupazione sono rimbalzate da 13,1 a 17,8, pur rimanendo su livelli molto contenuti. L'inflazione attesa per i prossimi 12 mesi è risultata poco variata (-13,6 da un precedente -13,2), mentre **l'inflazione corrente è risalita a 147 (dal 141,6 di giugno), tornando in prossimità del massimo storico assoluto toccato lo scorso gennaio.**

L'indice composito di fiducia delle imprese IESI ha registrato una ripresa inaspettata dopo il calo dei due mesi precedenti, passando a 109,1 da 108,2 di giugno. **Il miglioramento è stato guidato dal settore delle costruzioni, dove il morale delle aziende ha raggiunto un nuovo record storico** a 166,5 da 162,5 del mese scorso: l'aumento non è dovuto alla costruzione di edifici o all'ingegneria civile (comparti nei quali il clima di fiducia è calato nel primo caso, ed è risultato poco variato nel secondo), ma ai **lavori di costruzione specializzati.**

Il morale delle imprese è migliorato anche nei servizi, passando a 105,6 da un precedente 103,7, raggiungendo il livello più alto dal luglio dello scorso anno. L'aumento è stato generalizzato a tutti i settori, con la sola eccezione dell'informazione e comunicazione, ed è stato particolarmente marcato per trasporto e magazzinaggio e per i servizi turistici. **Anche la fiducia delle aziende del commercio al dettaglio è risalita a luglio, anche se in misura minore** (da 110,5 a 111,2), tornando in sostanza ai livelli di maggio dopo il calo registrato a giugno.

Al contrario, il morale delle imprese nel settore manifatturiero è sceso più del previsto (per il quarto mese consecutivo), a 99,3 da 100,2 di giugno. Si tratta di un **nuovo minimo da gennaio 2021**. Il calo è dovuto alle **valutazioni correnti sia sugli ordini che sulla produzione**, che sono scese ai livelli più bassi da febbraio 2021. Viceversa, le **indicazioni per il futuro sono meno pessimistiche**: le aspettative sugli ordini futuri sono rimaste invariate a 3,9 (dopo essere rimbalzate a giugno dal 3,4 di maggio), e le attese sulla produzione sono risalite a 4,1 da 3,7, tornando molto vicine al livello di maggio dopo il calo di giugno. Tuttavia, le aspettative sull'economia sono più negative rispetto al mese scorso (-13,9 da -11), così come le intenzioni di assunzione (3,5 da 5, il valore più basso dall'ottobre dello scorso anno). **L'attuale trend di calo del morale manifatturiero è guidato dai produttori di beni intermedi** (90,7 contro 102,4 per i beni di consumo e 107,4 nel settore dei beni strumentali). **Le attese sui prezzi di vendita sono rallentate per il decimo mese consecutivo**, passando da 3,4 a 1,6 (nuovo minimo da dicembre 2020).

Nel complesso, i segnali giunti dalle indagini di luglio sono misti. La correzione della fiducia dei consumatori appare dovuta al ritorno su livelli record dell'inflazione percepita, che è sorprendente se si considera che l'inflazione effettiva sta rallentando. Potrebbe trattarsi di un

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

fenomeno temporaneo, poiché la percezione delle famiglie durante l'estate potrebbe essere particolarmente influenzata dai prezzi ancora elevati dei servizi legati al turismo (servizi di trasporto, alberghi e ristoranti, pacchetti vacanza). L'attività sostenuta nei servizi legati ai trasporti e al turismo può anche spiegare l'aumento della fiducia delle imprese nel settore dei servizi.

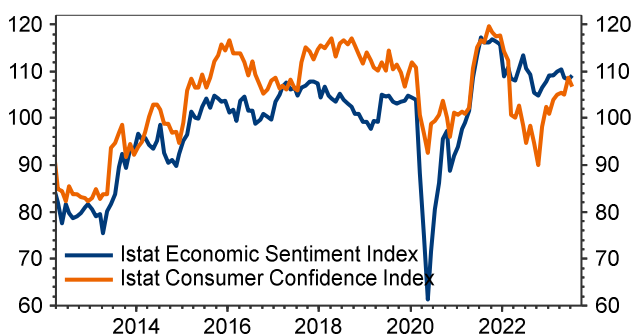
Inoltre, **è incoraggiante la tenuta della fiducia dei costruttori nonostante la minore adesione ai bonus fiscali e l'aumento dei tassi di interesse**, in quanto il settore immobiliare dovrebbe essere il primo a risentire degli effetti del ciclo di inasprimento della politica monetaria iniziato un anno fa (con la BCE che dovrebbe aumentare ulteriormente i tassi di riferimento oggi). Il fatto che la ripresa del morale sia trainata dai lavori di costruzione specializzati potrebbe essere legato a una accelerazione nel processo di cantierizzazione delle opere finanziate dal PNRR, segnalando che la tenuta del settore non residenziale potrebbe controbilanciare il rallentamento atteso per il comparto residenziale.

Le indicazioni più negative giungono dal settore manifatturiero, che mostra un chiaro trend di rallentamento della domanda interna ed estera, poiché il sostegno degli ordini arretrati, e del calo dei prezzi dell'energia, sta gradualmente venendo meno. Tuttavia, le componenti più anticipatrici dell'indagine non sono univocamente negative (in particolare, le aspettative sulla produzione futura sono migliorate).

In sintesi, le indagini di luglio **restano compatibili con la nostra aspettativa di un PIL italiano in crescita di 0,1/0,2% t/t nei restanti trimestri del 2023**, dopo il sorprendente rimbalzo di ben 0,6% t/t visto a inizio anno.

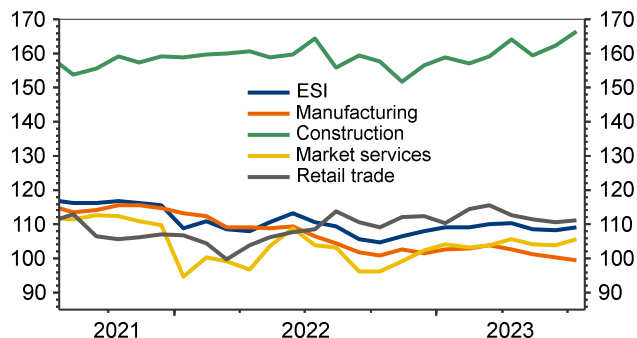
Il dato preliminare sul PIL del 2° trimestre sarà pubblicato dall'Istat lunedì prossimo: ci aspettiamo un rallentamento a 0,1% t/t (1% a/a), ma i rischi sono al ribasso dato che sia l'industria in senso stretto che le costruzioni hanno dato un contributo negativo al valore aggiunto nel trimestre. L'attività nei **servizi, almeno per il momento, resta vivace, e dovrebbe sostenere il PIL anche nel trimestre in corso, compensando la debolezza dell'industria**. Tuttavia, i rischi sulle prospettive economiche future sono orientati al ribasso, poiché gli effetti della stretta monetaria si trasmetteranno gradualmente all'economia.

Segnali contrastanti dalle indagini di luglio



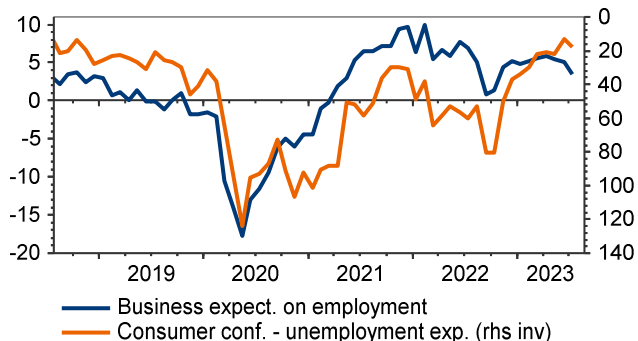
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Il morale delle imprese ha raggiunto un nuovo record nel settore delle costruzioni (nonostante bonus fiscali meno generosi e tassi di interesse più alti)



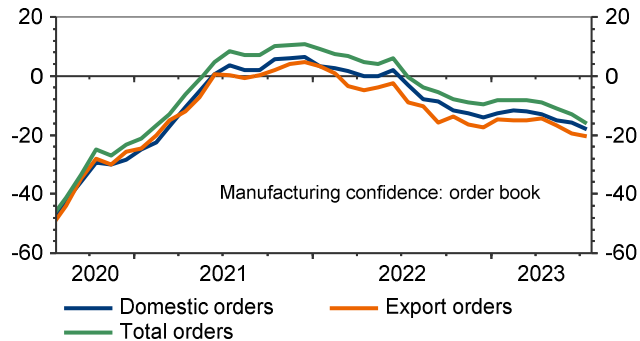
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le aspettative delle imprese manifatturiere e delle famiglie sui livelli occupazionali sono meno ottimistiche rispetto a qualche mese fa



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

L'indagine sul settore manifatturiero mostra che gli ordini correnti sono in territorio recessivo, sia sul mercato interno che su quello estero



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

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasanpaolo.com

Simone Zava

simone.zava@intesasanpaolo.com