

Macro Rapid Response

Italia: indagini di dicembre migliori del previsto

In Italia, le indagini di fiducia di dicembre hanno mostrato un ulteriore recupero del morale dei consumatori e una sorprendente ripresa dell'indice composito di fiducia delle imprese, trainata dai servizi. È tornato a calare invece il morale delle aziende manifatturiere, trascinato al ribasso da un ulteriore calo degli ordini dall'estero. Le indagini sono coerenti con una sostanziale stagnazione del PIL nei due trimestri tra fine 2023 e inizio 2024.

A dicembre, la fiducia dei consumatori ha mostrato una ripresa superiore al previsto, per il secondo mese di fila, a 106,7 da 103,7 di novembre, un livello superiore alla media storica e ai massimi da sei mesi. **Il miglioramento, a differenza del mese scorso, è diffuso a tutte le principali componenti**, anche se riguarda più il clima nazionale che la situazione personale degli intervistati, e più le aspettative per il futuro che la situazione corrente. **Le aspettative sulla disoccupazione sono tornate a calare** (ai minimi da agosto e ben sotto la media storica) e le opportunità di acquisto di beni durevoli sono meno negative (ai massimi da agosto dell'anno scorso). L'inflazione percepita dalle famiglie è tornata ad accelerare (a 136 da 134,8) dopo la frenata dei 5 mesi precedenti, ma **l'inflazione attesa ha continuato a calare** (da -5,3 a -12,5, un minimo dallo scorso luglio).

L'indice composito di fiducia delle imprese IESI è risalito a sorpresa dopo essere calato in ciascuno dei 4 mesi precedenti, passando da 103,5 a 107,2, ai massimi dallo scorso luglio. Il dettaglio per settore è misto, in quanto **il sentiment ha mostrato un rimbalzo, dopo il calo del mese precedente, nelle costruzioni e nei servizi** (in quest'ultimo caso, ai massimi da giugno 2022), mentre è risultato poco variato nel commercio al dettaglio ed è diminuito nel settore manifatturiero.

Nel manifatturiero, l'indice di fiducia delle aziende è tornato a calare, a 95,4, dopo la risalita a sorpresa a 96,6 a novembre. Si tratta di un nuovo minimo da novembre del 2020. Gli ordini dell'estero sono peggiorati ancora (da -26,8 a -28,5, anche in questo caso ai livelli più bassi da oltre tre anni). Soprattutto, **sono tornate a flettere, dopo il recupero del mese scorso, le aspettative sia sugli ordini che sulla produzione** (entrambe di nuovo in territorio negativo). Le attese sull'economia sono meno pessimistiche, ma **le intenzioni di assunzione sono rallentate per il secondo mese di fila**, pur rimanendo in territorio positivo e superiori alla media storica. **La flessione del morale è guidata dai produttori di beni di consumo**, mentre è più moderato il calo per le aziende produttrici di beni strumentali e intermedi.

Nel complesso, le indagini di novembre e dicembre sono state meno negative rispetto ai mesi tra fine estate e inizio autunno, grazie al rientro dell'inflazione e all'aspettativa che il ciclo di rialzi dei tassi di interesse sia terminato. **Il morale delle imprese resta sorprendentemente vicino ai massimi storici nelle costruzioni** (verosimilmente, grazie al completamento dei lavori finanziati da Superbonus), **e si nota un recupero nei servizi**, dovuto in parte ai primi segnali di rallentamento dei prezzi nel settore, e soprattutto al recupero in corso del reddito delle famiglie (sia in termini nominali che reali). **Permane però una preoccupante debolezza nel settore manifatturiero, legata alla mancata ripartenza del commercio mondiale, che non è attesa invertire nel breve termine.**

In sintesi, le indagini ci paiono coerenti con la nostra ipotesi di un PIL all'incirca stagnante tra fine 2023 e inizio 2024: il nostro scenario di base vede una crescita zero nel 4° trimestre 2023 e un'espansione di appena un decimo nei primi tre mesi del 2024. Per una riaccelerazione significativa occorrerà aspettare la seconda metà del 2024, quando si attenerà l'impatto della stretta monetaria e diventerà più evidente l'effetto dell'implementazione dei progetti finanziati

22 dicembre 2023

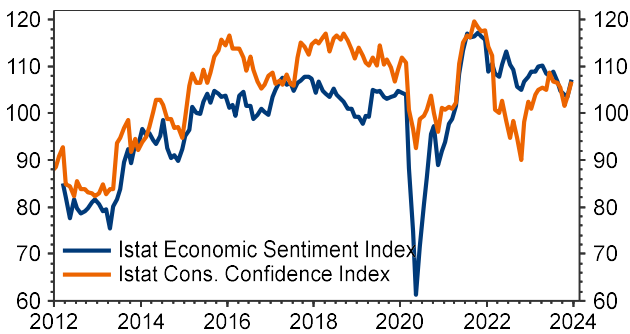
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

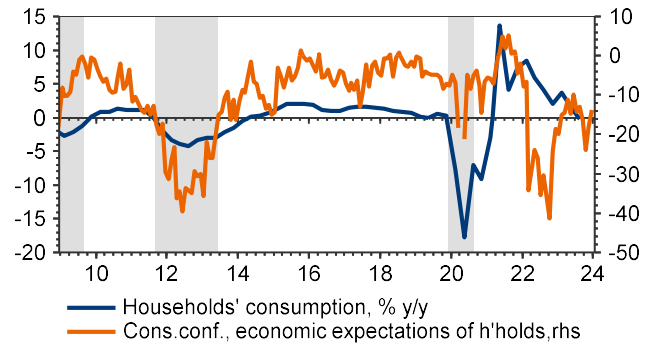
dal PNRR. **Abbiamo recentemente rivisto al ribasso la nostra stima sulla crescita media annua del PIL nel 2024, a 0,7%** (in linea con il 2023); una accelerazione della crescita annua è rimandata, nelle nostre stime, al 2025 (in area 1,2%).

Sia il morale dei consumatori che l'indicatore composto di fiducia delle imprese IESI hanno mostrato una ripresa a dicembre



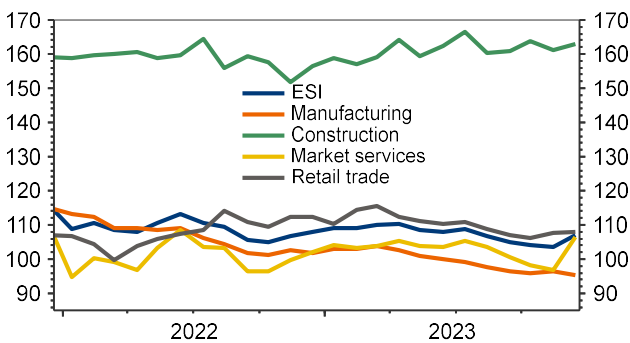
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Tuttavia, il livello del morale dei consumatori resta coerente con una spesa delle famiglie ancora debole



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

Il dettaglio della fiducia delle imprese per settore mostra un recupero assai significativo nei servizi



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Nel settore manifatturiero gli ordini correnti hanno toccato nuovi minimi dal 2020, specie per quanto concerne le commesse dall'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., 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

Andrea Volpi

Simone Zava

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

simone.zava@intesasnpaolo.com