

Macro Rapid Response

Italia: torna a calare la fiducia delle imprese

A febbraio, peggiora la fiducia delle imprese, particolarmente nel commercio al dettaglio. Nel manifatturiero, il morale è vicino ai minimi dal 2020. Migliora ancora il sentiment dei consumatori, che però restano cauti nelle intenzioni di spesa. Le indagini sono coerenti con un rallentamento congiunturale del PIL nel trimestre corrente, in area zero/0,1% t/t (dopo lo 0,2% t/t di fine 2023).

A febbraio, l'indice composito di fiducia delle imprese IESI è tornato a calare (dopo essere salito nei due mesi precedenti), a 95,8 da 97,9 di gennaio (che rappresentava un massimo da aprile dello scorso anno). **La flessione è diffusa a tutti i principali macro-settori, ed è particolarmente ampia nel commercio al dettaglio** (100,6 da 106,3, minimo da marzo 2022), nelle costruzioni (104,4 da 107, minimo da dicembre 2022) e nei servizi (100,2 da 102,5).

Anche nel manifatturiero, l'indice di fiducia delle aziende è diminuito, sia pur in minor misura che negli altri settori, a 87,3 dopo la risalita a sorpresa a 88,1 di gennaio. In sostanza, l'indice è tornato molto vicino al minimo dal 2020 toccato a dicembre. Anche in questo caso **la flessione è diffusa e riguarda sia le valutazioni correnti che le aspettative, sia sugli ordini che sulla produzione: gli ordinativi correnti, e l'output sia attuale che atteso, sono ai minimi dal 2020**. Le attese sull'economia sono meno pessimistiche (per il quarto mese di fila), ma le intenzioni di assunzione, pur rimanendo ben sopra la media storica, sono rallentate per il secondo mese. **Il peggioramento del morale è attenuato dal rallentamento dei giudizi sulle scorte di magazzino**, che, pur rimanendo superiori alla media, frenano ai minimi da quasi un anno (potrebbe essere l'effetto delle nuove tensioni sul sistema dei trasporti globale, evidenziato anche dall'allungamento dei tempi di consegna registrato dall'indagine PMI). I prezzi di vendita sono saliti per il secondo mese. **La flessione del morale è guidata dai produttori di beni strumentali**, mentre è risultata stabile la fiducia delle aziende produttrici di beni intermedi; in lieve aumento il sentiment nel settore dei beni di consumo.

Viceversa, la fiducia dei consumatori ha mostrato una ulteriore ripresa a febbraio, a 97 da 96,4 precedente: è il quarto mese consecutivo di recupero, che porta l'indice ai massimi da giugno dello scorso anno. Il miglioramento è trainato dalla situazione corrente (mentre le aspettative per il futuro sono poco variate) e dalla situazione personale degli intervistati (mentre il clima nazionale peggiora). Le aspettative sulla disoccupazione sono poco variate (su livelli ben inferiori alla media storica). **Torna a peggiorare, dopo i miglioramenti dei mesi precedenti, la situazione finanziaria sia corrente che attesa delle famiglie, ma si registra un miglioramento dei giudizi sui risparmi** sia correnti (ai massimi da agosto 2022) che attesi. Meno negative le valutazioni sulla convenienza all'acquisto di beni durevoli. **Rallenta lievemente l'inflazione corrente (ai minimi da maggio 2022), ma risale (tornando in prossimità dello zero, ai massimi da novembre 2022) l'inflazione attesa**.

In sintesi, la sorpresa di febbraio è stata il calo della fiducia delle imprese, diffuso a tutti i settori, che smentisce i progressi registrati nei mesi precedenti. Anche il dettaglio delle indagini contiene pochi elementi incoraggianti. Migliora la fiducia dei consumatori, che però restano molto cauti nelle intenzioni di acquisto di beni durevoli. Le indagini sono coerenti con un rallentamento su base congiunturale del PIL nel trimestre corrente, a zero/0,1% t/t (dopo lo 0,2% t/t di fine 2023); anche il trimestre primaverile difficilmente mostrerà una accelerazione rispetto agli ultimi trimestri (0,1/0,2% t/t, nelle nostre stime). La ripresa è rimandata alla seconda metà dell'anno, a condizione che prosegua la normalizzazione dell'inflazione, che il mercato del lavoro rimanga robusto, che vi sia una accelerazione nei flussi di spesa effettiva finanziati dal PNRR, e che si manifestino segnali tangibili di ripresa del commercio globale. Rispetto a questo quadro,

28 febbraio 2024

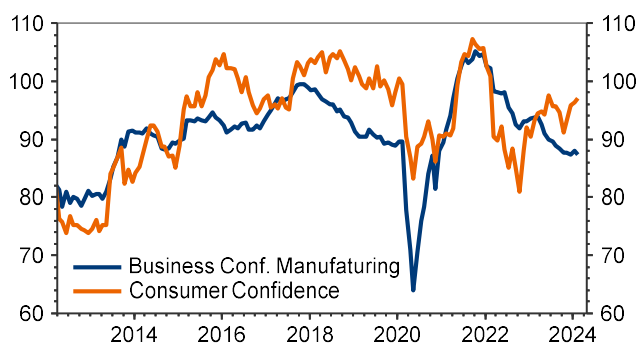
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

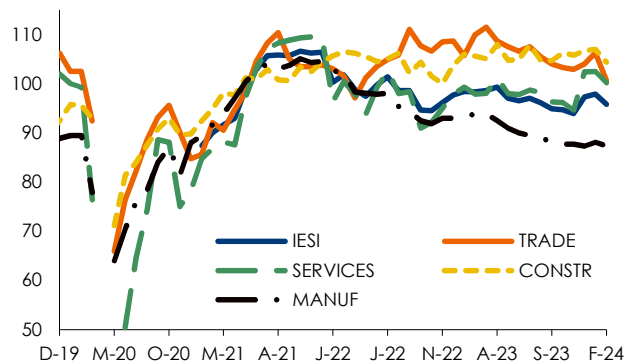
coerente con una crescita del PIL italiano quest'anno di 0,7% (in linea con il 2023), **i rischi restano a nostro avviso al ribasso.**

Migliora ancora a febbraio il morale dei consumatori, torna a peggiorare lievemente la fiducia delle imprese manifatturiere



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

Tra i settori, si nota un peggioramento particolarmente marcato nel commercio al dettaglio. Resta depressa la fiducia nel manifatturiero



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)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com