

## Macro Rapid Response

### Italia: cala a sorpresa la fiducia di famiglie e imprese

Ad aprile, il morale sia dei consumatori che delle aziende è tornato a peggiorare. L'effetto positivo della disinflazione sulla fiducia delle famiglie pare pressoché esaurito, mentre nel manifatturiero non si notano segnali di ripartenza della domanda, in particolare dall'estero, e si fa più tangibile l'effetto sulla fiducia delle aziende delle costruzioni del progressivo ridursi degli incentivi fiscali nel settore.

**Ad aprile, l'indice composito di fiducia delle imprese IESI è tornato a calare** (sostanzialmente annullando i progressi di marzo), a 95,8 da 97 del mese precedente. **La flessione è diffusa a tutti i principali macro-settori, ed è particolarmente ampia nelle costruzioni (103,4 da 105,7, ai minimi da novembre 2022)** e, in minor misura, nel commercio al dettaglio (103 da 104,5) e nei servizi (99,5 da 100,7, ai minimi da sei mesi).

**Anche nel manifatturiero, l'indice di fiducia delle aziende è diminuito, sia pur in minor misura che negli altri comparti**, a 87,6 dopo la risalita a sorpresa a 88,4 di marzo, tornando in sostanza in linea con i livelli medi degli ultimi sei mesi (molto vicini ai minimi dal 2020). 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 vicini ai minimi dal 2020**. Peggiorano anche le attese sull'economia, mentre si registra un sorprendente recupero delle intenzioni di assunzione, dopo la frenata vista nei mesi precedenti. **Il peggioramento del morale è attenuato dal rallentamento, per il quarto mese di fila, dei giudizi sulle scorte di magazzino**, che, pur rimanendo superiori alla media storica, frenano ai minimi da quasi due anni (potrebbe essere l'effetto delle nuove tensioni sul sistema dei trasporti globale). I prezzi di vendita sono rallentati per il secondo mese. **La flessione del morale è guidata dai produttori di beni intermedi e strumentali**, mentre è risultata poco variata la fiducia delle aziende produttrici di beni di consumo.

**Anche la fiducia dei consumatori è calata (per il secondo mese) ad aprile, a 95,2 da 96,5 precedente. Il peggioramento è dovuto alle aspettative per il futuro**, mentre le valutazioni sulla situazione corrente migliorano lievemente; si deteriorano all'incirca in egual misura sia la condizione personale degli intervistati che il clima nazionale. **I timori di disoccupazione risalgono per il secondo mese e si portano ai massimi da sei mesi** (pur rimanendo su livelli inferiori alla media storica). **Si deteriorano significativamente le attese sia sulla situazione finanziaria delle famiglie che sulle possibilità di risparmio per il futuro. Rallentano in misura tangibile i giudizi sull'inflazione corrente (ai minimi da due anni), ma risalgono, dopo il calo di marzo, le attese sull'inflazione futura** (che tornano in prossimità dello zero, in prossimità dei massimi da un anno e mezzo).

In sintesi, gli indici di fiducia di aprile hanno sorpreso verso il basso: in questa fase, le indagini Istat stanno dando segnali assai meno incoraggianti rispetto a quelli che giungono dal PMI composito (che, a marzo, ha toccato un massimo da quasi un anno). **L'effetto positivo della disinflazione sulla fiducia dei consumatori pare pressoché esaurito**, e le famiglie restano molto caute nelle decisioni di spesa; inoltre, sono più preoccupate per un possibile peggioramento del ciclo nonché del mercato del lavoro. Le indagini sul morale delle imprese mostrano che, **nel manifatturiero, permane un sostegno dall'assottigliarsi delle scorte, ma ancora non si notano segnali di ripartenza della domanda, in particolare dall'estero; si fa più tangibile, inoltre, l'effetto sulla fiducia delle aziende delle costruzioni del progressivo ridursi degli incentivi fiscali nel settore**.

Nel complesso, il dato segnala qualche rischio al ribasso sull'evoluzione del ciclo tra primavera ed estate. **Le nostre attuali previsioni vedono un rallentamento su base congiunturale del PIL nel 1° trimestre (a 0,1% t/t, dopo lo 0,2% dei due trimestri precedenti) ma una graduale riaccelerazione a partire dai mesi primaverili (0,2% t/t)**, attesa poi continuare nel trimestre estivo

24 aprile 2024

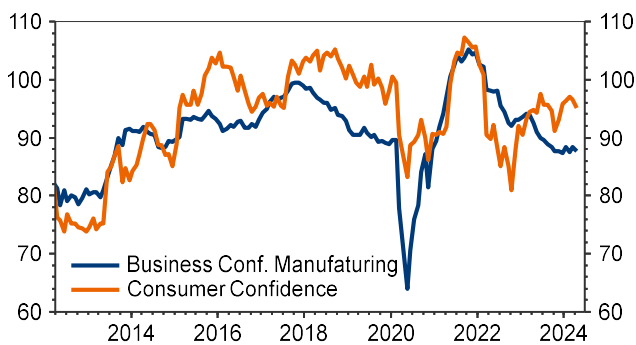
Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli  
Economista - Italia

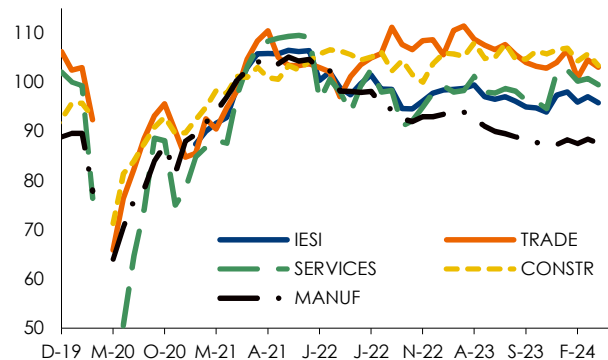
(0,3% t/t) e nello scorcio finale dell'anno (0,4% t/t). **La ripresa è legata al recupero di potere d'acquisto delle famiglie, alla ripartenza del commercio mondiale e all'accelerazione nei flussi di spesa effettiva finanziati dal PNRR. Al momento, solo sul primo di questi tre fattori di ripresa i rischi al momento paiono contenuti**, mentre l'incertezza resta elevata in merito a commercio globale e attuazione del PNRR. Nel complesso, i rischi sulle nostre previsioni di crescita del PIL italiano a 0,7% quest'anno e a 1,2% l'anno prossimo ci paiono in questa fase bilanciati.

#### In calo ad aprile sia la fiducia delle imprese manifatturiere che il morale dei consumatori



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

#### Il peggioramento del morale delle aziende è diffuso a tutti i principali comparti



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 da Research Department 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 Research Department - 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)

Mario Di Marcantonio

[mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com](mailto:mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com)

Andrea Volpi

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