

Macro Rapid Response

Italia: sale la fiducia di famiglie e imprese industriali

A maggio, si registra una ripresa superiore al previsto della fiducia sia dei consumatori che delle imprese industriali, a fronte di un calo del morale delle aziende dei servizi e delle costruzioni (quest'ultimo non sorprendente, visto il graduale venir meno del supporto dagli incentivi fiscali). Le indagini sono state mediamente più confortanti rispetto a quelle del mese scorso, e sono coerenti con una moderata riaccelerazione del PIL nel secondo semestre (dopo che per il trimestre corrente è possibile un rallentamento su base congiunturale a 0,1% t/t, da 0,3% a inizio anno).

A maggio, l'indice composito di fiducia delle imprese IESI è calato per il secondo mese, a 95,1 da 95,8 ad aprile. **La flessione è dovuta alle costruzioni (101,6 da 103,3, ai minimi da novembre 2022) e ai servizi (97,8 da 99,5, ai minimi da sei mesi)**, mentre il morale delle aziende è poco variato nel commercio al dettaglio (102,8 da 102,9).

Nel settore manifatturiero, l'indice di fiducia delle imprese è rimbalzato più del previsto, a 88,4 da un precedente 87,7. Il recupero è guidato da maggiori **aspettative di ripresa sia per gli ordini che per la produzione, mentre le valutazioni correnti vedono un saldo lievemente meno negativo per gli ordinativi ma indicazioni ancor più pessimistiche sull'output (ai minimi dal 2020). Una parte del miglioramento dell'indice sintetico deriva anche da un saldo meno positivo sulle scorte di magazzino**, che, pur rimanendo superiori alla media storica, frenano ai minimi da quasi due anni (potrebbe essere non un segnale di forza della domanda ma l'effetto delle tensioni sul sistema dei trasporti globale). **Non migliorano le attese delle aziende sulla situazione economica prospettica** (ancora su livelli molto negativi), e tornano a rallentare dopo la risalita del mese scorso, pur restando sopra la media storica, le intenzioni di assunzione. I prezzi di vendita sono risaliti a 4,6 da 3, ai massimi dallo scorso settembre. **La ripresa del morale è guidata dai produttori di beni strumentali.**

La fiducia dei consumatori è risalita (più del previsto) a 96,4 da 95,2 precedente. Il miglioramento è dovuto al clima nazionale più che alla condizione personale degli intervistati, e alle aspettative per il futuro in misura maggiore rispetto alle valutazioni sulla situazione corrente. **I timori di disoccupazione tornano a calare:** negli ultimi cinque anni e mezzo, solo a giugno e agosto dello scorso anno si è registrato un valore più basso. Si nota un miglioramento generalizzato di valutazioni correnti e attese sulla situazione finanziaria degli intervistati e sulle possibilità di risparmio, tranne che per i giudizi sul bilancio familiare corrente (ma **le opportunità attuali di risparmio salgono ai massimi da gennaio dello scorso anno**). Infine, **risalgono i giudizi sull'inflazione corrente (da 107,3 a 116,8) e tornano in territorio positivo le attese sull'inflazione futura** (da -0,5 a 1,3, un massimo da un anno e mezzo).

In sintesi, **le indagini di maggio sono state più confortanti rispetto a quelle di aprile**, in particolare per quanto riguarda il morale dei consumatori e delle imprese manifatturiere (anche se il dettaglio di quest'ultima survey non è univocamente positivo). **Non sorprende il calo della fiducia delle aziende delle costruzioni, visto il graduale esaurirsi del supporto degli incentivi fiscali** nel settore. Più sorprendente la flessione (per il secondo mese) del morale delle imprese dei servizi, ora circa in linea con la media storica. **In ogni caso, riteniamo che i servizi possano continuare a guidare la ripresa**, in un contesto in cui si va attenuando la contrazione dell'attività nell'industria ma viceversa le costruzioni, che sono state trainanti negli ultimi anni, risentono del venir meno del sostegno dal Superbonus.

Nel complesso, **confermiamo la nostra attesa di un rallentamento su base congiunturale del PIL nel trimestre corrente, a 0,1% t/t, dopo lo 0,3% visto a inizio anno**, visto che l'attività economica nei primi tre mesi dell'anno è stata sostenuta in parte da fattori temporanei (coda dei lavori

29 maggio 2024

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

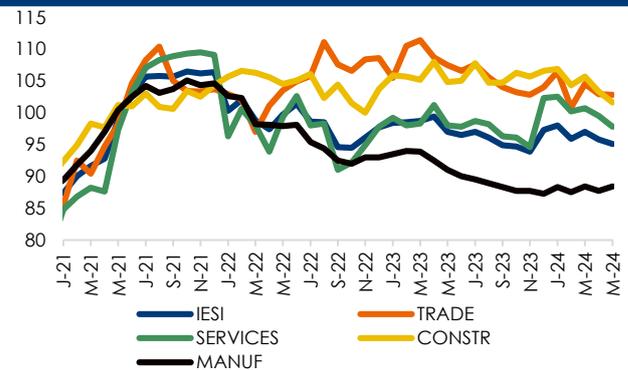
finanziati da Superbonus, condizioni meteo favorevoli, crollo dell'import). **Tuttavia, vediamo poi una graduale riaccelerazione successiva, a 0,2-0,3% t/t nel secondo semestre, grazie al recupero di potere d'acquisto delle famiglie e alla ripartenza della domanda globale. A nostro avviso, stanno emergendo rischi al rialzo sulla nostra previsione di crescita del PIL italiano nel 2024, che (allo 0,7%) era superiore al consenso a inizio anno (quando la media dei previsori si collocava sotto lo 0,5%) ed è di recente divenuta più cauta rispetto alla media dei previsori (che si posiziona a 0,8% maggio, secondo la survey di Consensus Economics). Restiamo lievemente più ottimisti del consenso in merito al PIL atteso nel 2025 (1,2% vs. 1%).**

Risale moderatamente a maggio la fiducia sia delle imprese manifatturiere che dei consumatori



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

In recupero la fiducia delle imprese manifatturiere, in calo il morale delle aziende di servizi e costruzioni



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

Macroeconomic Research
Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com