

Macro Rapid Response

Italia: segnali contrastanti dalle indagini di giugno

Le indagini di giugno sono state miste, con un morale delle famiglie in ulteriore recupero ma una fiducia delle imprese, in particolare nel settore manifatturiero, in calo (ai minimi dal 2020). Riteniamo che la ripresa nei prossimi trimestri possa essere guidata soprattutto dai consumi, visto che le famiglie stanno cominciando a percepire il miglioramento delle proprie condizioni finanziarie dovuto al calo dell'inflazione. Tuttavia, sta sorpendendo in negativo la fiducia delle imprese nei servizi, il che potrebbe configurare un rischio sulla ripresa del PIL poiché è dai servizi che ci aspettiamo il maggior contributo alla crescita del valore aggiunto nei prossimi trimestri. In sintesi, le indagini appaiono coerenti con la nostra cautela in merito all'evoluzione del PIL nei restanti trimestri del 2024.

A giugno, l'indice composito di fiducia delle imprese IESI è calato per il terzo mese, a 94,5 da 95,1 a maggio. La flessione è diffusa a tutti i principali macro-settori con la sola eccezione (sorprendente) delle costruzioni, per le quali il morale, dopo essere sceso nei due mesi precedenti, è rimbalzato a 104,4 da 101,7 di maggio. La fiducia delle aziende tocca un nuovo minimo dallo scorso novembre nei servizi (97,1 da 97,8), e da febbraio nel commercio al dettaglio (102,2 da 102,8).

Nel settore manifatturiero, l'indice di fiducia delle imprese è tornato a calare a sorpresa, a 86,8, dopo essere rimbalzato il mese scorso a 88,2: si tratta di un nuovo minimo da novembre del 2020. Il calo è diffuso a tutte le principali componenti: in particolare, **peggiorano le valutazioni correnti su ordini e produzione**, mentre le aspettative sia sugli ordinativi che sull'output sono lievemente meno ottimistiche. **Si deteriorano anche le attese delle aziende sulle prospettive per l'economia e per l'occupazione** (anche se queste ultime restano in territorio positivo e sopra la media storica). **Il ripiegamento dell'indice sintetico è anche aggravato da una risalita delle scorte di magazzino**, che erano calate nei mesi precedenti sino a toccare a maggio un minimo da quasi due anni. Nonostante la debolezza della domanda, **i prezzi di vendita attesi sono risaliti per il secondo mese**, da 4,6 a 5,8, un massimo da oltre un anno. **La flessione del morale è guidata dai produttori di beni strumentali.**

Viceversa, la fiducia dei consumatori è salita più del previsto (per il secondo mese) a 98,3 da 96,4 precedente. Il miglioramento, come già a maggio, 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 sono diminuiti per il secondo mese a 11,9 da 16,2 precedente: è il secondo valore più basso da quasi sei anni.** Si nota un miglioramento delle valutazioni correnti e delle attese sulla situazione finanziaria degli intervistati; per quanto riguarda le possibilità di risparmio, sono meno positive quelle attuali ma si fanno meno negative quelle attese per il futuro. **Migliorano anche (ai massimi da due anni) i giudizi sulle opportunità attuali di acquisto di beni durevoli. Infine, tornano a calare sia i giudizi sull'inflazione corrente (da 116,8 a 112,4) che le attese sull'inflazione futura (da 1,3 a -8,4, un minimo dallo scorso gennaio).**

In sintesi, le indagini di giugno sono state miste, con un morale delle famiglie in ulteriore recupero ma una fiducia delle imprese, in particolare nel settore manifatturiero, in calo. **Riteniamo che la ripresa nei prossimi trimestri possa essere guidata soprattutto dai consumi**, visto che le famiglie stanno cominciando a percepire il miglioramento delle proprie condizioni finanziarie dovuto al calo dell'inflazione.

Tuttavia, ha sorpreso in negativo la fiducia delle imprese, in particolare nei servizi, per i quali **l'indagine Istat sta dando segnali più negativi rispetto alla survey PMI**, avendo mostrato un calo

27 giugno 2024

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

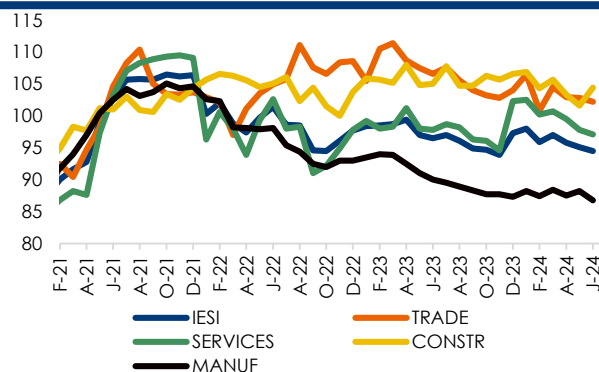
in tutti gli ultimi quattro mesi. Poiché l'industria in senso stretto resta in contrazione e il rimbalzo della fiducia nelle costruzioni dovrebbe essere temporaneo, è dai servizi che ci aspettiamo il maggior contributo alla crescita del valore aggiunto nei prossimi trimestri. **In tal senso, le indagini di giugno appaiono coerenti con la nostra cautela in merito all'evoluzione del PIL nei restanti trimestri del 2024** - vediamo infatti un'espansione media su base congiunturale di 0,2% t/t nei trimestri dal secondo al quarto, in calo rispetto allo 0,3% t/t visto a inizio anno; di conseguenza, la nostra stima sul PIL 2024, a 0,7%, risulta al momento più bassa rispetto al consenso (0,8%), anche se non escludiamo rischi al rialzo sul nostro profilo previsivo.

Prosegue il recupero della fiducia delle famiglie, ai minimi dal 2020 il morale delle imprese manifatturiere



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

In calo il sentiment delle aziende in tutti i macro-settori, con la sola eccezione (temporanea, riteniamo) delle 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 15a-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)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com