

Macro Rapid Response

Italia: sale la fiducia di famiglie e imprese dei servizi

Le indagini di settembre in Italia sono state nel complesso moderatamente migliori del previsto, e di quanto visto negli altri maggiori Paesi dell'Eurozona. L'industria resta in recessione (come altrove), e le costruzioni confermano l'atteso rallentamento dovuto all'esaurirsi del sostegno fiscale. Tuttavia, i servizi sembrano continuare a sostenere l'attività economica complessiva. In sintesi, in questa fase i rischi al ribasso sulla crescita, che si stanno materializzando in Germania e Francia, sembrano meno marcati in Italia, e la tenuta dell'attività economica dovrebbe consentire al Governo di ridurre più velocemente del previsto il deficit pubblico.

A settembre, le indagini Istat registrano un miglioramento sia per la fiducia dei consumatori che per l'indice di morale composito delle aziende (IESI), sostenuto soprattutto dai servizi, in presenza di un ulteriore calo del sentiment delle imprese manifatturiere e delle costruzioni.

La fiducia dei consumatori è rimbalzata più del previsto, a 98,3 dopo il calo a 96,1 di agosto (rimanendo comunque al di sotto del 98,9 di luglio). Il dettaglio delle componenti mostra che **il miglioramento è diffuso**, ma è trainato più dalla condizione personale degli intervistati che dal clima nazionale, e più dai giudizi sulla situazione corrente che dalle aspettative per il futuro. Si nota un progresso delle valutazioni sia correnti che prospettiche sulla situazione economica delle famiglie e sulle possibilità di risparmio, nonché sulle opportunità attuali all'acquisto di beni durevoli. L'unica nota non positiva viene da un **ulteriore (moderato) aumento dei timori di disoccupazione**, che, pure (a 20,5, da 19 precedente), restano storicamente contenuti. Si nota anche una **salita sia dei giudizi che delle attese sull'andamento dei prezzi** (da 90,7 a 104,5, e da -6 a 0,4, rispettivamente).

L'indice IESI (clima composito di fiducia delle aziende) è salito a 95,7 da 94,7 precedente, toccando un massimo dallo scorso aprile. Il progresso è trainato dai servizi, dove il morale sale (per il secondo mese di fila) da 98 a 100,6, tornando ai valori dello scorso marzo (e il miglioramento è diffuso a tutte le componenti dell'indagine). **In recupero anche (più moderato) la fiducia delle imprese del commercio al dettaglio**, da 101,5 a 102,3, **ma in questo caso le indicazioni sono più sfumate**, perché le aziende segnalano giudizi sulle vendite in miglioramento ma attese in diminuzione, e le scorte sono considerate in accumulo.

Nel manifatturiero, l'indice di fiducia delle aziende è calato per il secondo mese (più del previsto), sia pur lievemente, da 87 a 86,7: si tratta di un nuovo minimo da novembre 2020. Peggiorano per il secondo mese le valutazioni sugli ordini correnti, affossate dalle **commesse dall'estero, che toccano un nuovo minimo da novembre 2020**. In calo anche le valutazioni correnti sulla produzione, mentre **le attese sia sull'output che gli ordinativi sono poco variate (restando in territorio moderatamente positivo)**. Meno negative le aspettative sull'economia (ai massimi da marzo), e **le intenzioni di assunzione tornano in territorio positivo (a 1,6 da -0,1 precedente), ai massimi da maggio. I prezzi di vendita attesi sono tornati a salire**, a 5,9 da 5, ai massimi da maggio dello scorso anno. **La flessione del morale è dovuta ai produttori di beni strumentali** (84,7 da 86 precedente), mentre migliora lievemente la fiducia tra i produttori di beni di consumo e intermedi.

In sintesi, **le indagini di settembre risultano moderatamente migliori del previsto**, e di quanto visto negli altri maggiori Paesi dell'Eurozona. **L'industria resta in recessione (come altrove), e le costruzioni confermano l'atteso rallentamento** dovuto all'esaurirsi del sostegno fiscale. **Tuttavia, i servizi sembrano continuare a sostenere l'attività economica complessiva. Meno convincenti i segnali di recupero dal commercio al dettaglio**, anche se il miglioramento del morale dei

26 settembre 2024

Research Department

Macroeconomic Research

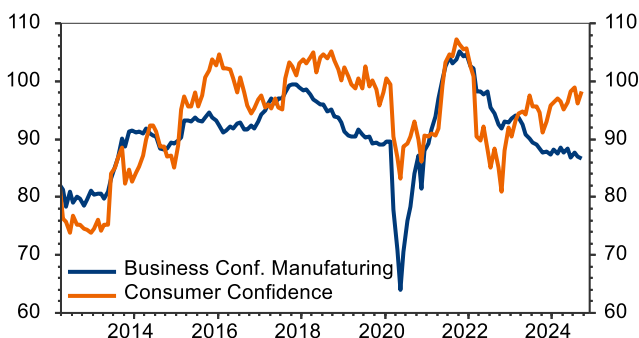
Paolo Mameli
Economista - Italia

consumatori sarebbe compatibile con un trend di graduale rafforzamento della spesa delle famiglie (che però sembra continuare a rivolgersi verso i consumi di servizi piuttosto che di beni).

Nel complesso, **in questa fase i rischi al ribasso sulla crescita che si stanno materializzando in Germania e Francia sembrano meno marcati in Italia**, soprattutto perché i servizi mantengono un ritmo di espansione tale da compensare la debolezza dell'industria. Guardando all'ultima parte del 2024 e soprattutto al 2025, **sembrano ancora in vigore le condizioni per vedere non solo una ripartenza dei consumi** grazie al recupero (al momento non ancora pieno) del potere d'acquisto perso durante lo shock inflazionistico, **ma anche degli investimenti**, grazie alla recente entrata in vigore degli incentivi fiscali del pacchetto "Transizione 5.0", e alla graduale accelerazione nei flussi di spesa effettiva (soprattutto sul versante delle opere infrastrutturali) finanziati dal PNRR. **Viceversa, sono in netto aumento i rischi al ribasso sull'export.**

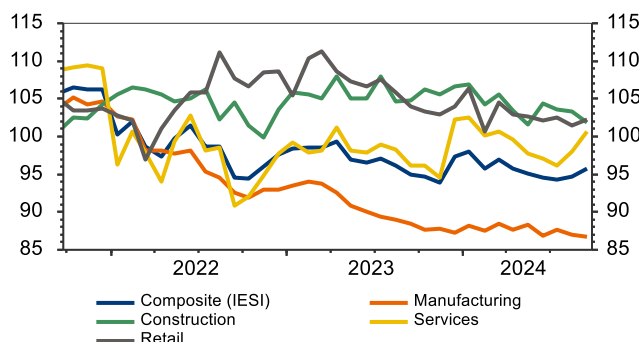
In prospettiva, confermiamo la nostra stima di moderata ripresa del PIL nel 2025, dell'ordine di 1,2%, dopo lo 0,7% atteso quest'anno. **La resilienza della crescita, favorendo un buon dinamismo delle entrate, consentirà verosimilmente al Governo di ridurre più velocemente del previsto il deficit l'anno prossimo**: secondo fonti di stampa, il "piano strutturale di bilancio" aggiornato, che dovrebbe tornare in Consiglio dei Ministri domani, potrebbe includere un target sul disavanzo 2025 al 3,2% del PIL (dal 3,7% a legislazione vigente previsto lo scorso aprile).

Riprende il trend di recupero della fiducia delle famiglie, mentre il sentiment delle aziende manifatturiere è ai minimi dal 2020



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

Si nota però un ampio rimbalzo del morale delle imprese nei servizi



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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 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