

## Macro Rapid Response

### Italia: in ulteriore calo la fiducia di famiglie e imprese

Le indagini di novembre registrano un'ulteriore flessione del morale sia dei consumatori che delle aziende (con l'eccezione del sentiment nel manifatturiero e nel commercio al dettaglio). A nostro avviso, il recupero nell'industria non è convincente in quanto dovuto in parte a minori scorte, e accompagnato da aspettative meno ottimistiche su ordini e produzione; viceversa, potrebbe proseguire il rallentamento dell'attività sia nelle costruzioni che nei servizi. In sintesi, le indagini confermano che i rischi al ribasso sull'attività economica, in Italia come nel resto nell'Eurozona, sono in aumento.

**A novembre, le indagini Istat registrano un ulteriore calo della fiducia** sia dei consumatori che delle imprese (con l'eccezione del morale delle aziende manifatturiere e del commercio al dettaglio).

**La fiducia dei consumatori è calata a sorpresa per il secondo mese** a 96,6 da 97,4 di ottobre (ai minimi da agosto). **Il deterioramento è dovuto, come il mese scorso, soprattutto al clima nazionale e alle aspettative per il futuro**, mentre la condizione personale degli intervistati e i giudizi sulla situazione corrente peggiorano ma in misura contenuta. Anche questo mese, come a ottobre, **non mancano timidi segnali positivi**, come la ripresa (per il terzo mese di fila) dei giudizi sul bilancio familiare, nonché il miglioramento dei saldi sia sulle opportunità attuali che sulle possibilità future di risparmio. Peggiorano invece le opportunità di acquisto di beni durevoli, e, soprattutto, si registra un **aumento per il quinto mese di fila dei timori di disoccupazione (a 38,8 da 27,6 precedente: si tratta di un massimo da due anni)**. I giudizi sull'andamento dei prezzi tornano a salire (a 105,4 dopo la flessione a 102 il mese scorso), mentre rallentano le attese sui prezzi nei prossimi 12 mesi, a 3,2, dopo la salita a 9,7 (che rappresentava un massimo da quasi due anni) a ottobre.

**L'indice IESI (clima composito di fiducia delle aziende) è calato per il secondo mese**, a 93,1 da 93,4 di ottobre, **toccando un nuovo minimo da aprile 2021**. Il quadro per settore però è variegato: **il morale peggiora sia nelle costruzioni che nei servizi** (dove l'indice torna ai minimi da oltre due anni), mentre **migliora il sentiment delle imprese manifatturiere e delle aziende del commercio al dettaglio** (in questo caso, per il quarto mese di fila, ai massimi da luglio dello scorso anno, grazie a giudizi e aspettative più ottimistiche sulle vendite).

**Nel settore manifatturiero, l'indice di fiducia delle aziende è risalito a sorpresa** (dopo essere calato nei tre mesi precedenti), a 86,5 da 85,8, tornando in sostanza sui livelli di settembre ovvero annullando la flessione di ottobre. **Il recupero è dovuto a valutazioni correnti meno negative** sia sulla produzione che sugli ordini, **ma peggiorano le attese** sia sull'output (che approdano in territorio negativo, ai minimi da novembre del 2020, in piena "seconda ondata" Covid) che sulle commesse (in rallentamento per il quarto mese di fila, ai minimi dallo scorso febbraio). **Peggiorano anche le intenzioni di assunzione, a -1,4 da -0,8 (nuovo minimo da gennaio del 2021)**. **Un contributo alla risalita dell'indice generale è venuto anche dal rallentamento del saldo sulle scorte di magazzino**, ai minimi da luglio del 2022. Infine, al contrario che il mese scorso, si registra un **recupero del morale fra i produttori di beni strumentali e intermedi**, a fronte di una correzione (dopo due mesi di miglioramento) per la fiducia dei produttori di beni di consumo.

In sintesi, le indagini di novembre sono miste, ma **sembrano prevalere i segnali negativi: il recupero del morale nell'industria non pare convincente in quanto dovuto in parte a minori scorte, e accompagnato da aspettative meno ottimistiche su ordini e produzione; nel frattempo, prosegue il rallentamento sia nelle costruzioni che nei servizi. Gli unici segnali positivi si riscontrano sul fronte della domanda per consumi**, visto che l'indagine sulle famiglie non è

28 novembre 2024

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli  
Economista - Italia

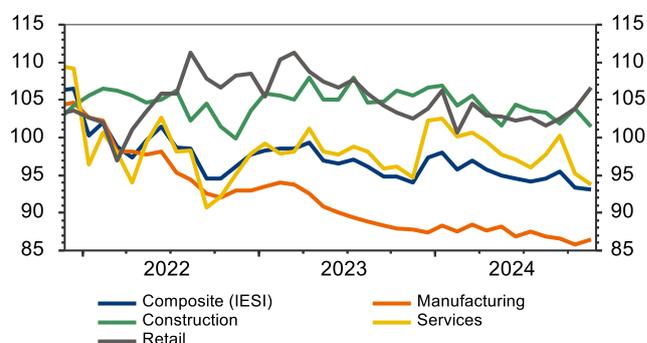
univocamente negativa, e quella sulle imprese del commercio al dettaglio mostra un trend di chiaro recupero negli ultimi mesi. **Tuttavia, il peggioramento delle valutazioni sull'occupazione sia da parte delle famiglie che delle imprese manifatturiere rappresenta un rischio per la stessa ripresa attesa sul fronte dei consumi (anche se si registra un miglioramento delle valutazioni sia correnti che attese sull'occupazione da parte delle aziende dei servizi).** Nel complesso, le indagini confermano che **i rischi al ribasso sull'attività economica, in Italia come nel resto nell'Eurozona, sono in aumento. Di recente, abbiamo rivisto al ribasso di due decimi le nostre stime di crescita dell'economia italiana** nel biennio corrente, a 0,5% quest'anno e 1% nel 2025. La revisione è motivata dal ritardo nella ripartenza dei consumi domestici, nonché dai maggiori rischi sulla domanda dall'estero.

**A novembre, la fiducia delle famiglie è in ulteriore calo, quella delle imprese manifatturiere registra una sorprendente risalita**



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

**L'indagine sulle imprese mostra un peggioramento del morale nei servizi e nelle costruzioni, a fronte di un recupero nel commercio al dettaglio**



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)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com