

Macro Rapid Response

Italia: indici di fiducia in ripresa a gennaio

Migliora a gennaio il morale sia dei consumatori che delle imprese; tra le aziende, si nota un recupero a sorpresa nel manifatturiero e nelle costruzioni, a fronte di una correzione nei servizi e nel commercio. Dopo una seconda metà del 2024 piuttosto debole, le indagini potrebbero segnalare una ripresa nel primo semestre del 2025, che però, a nostro avviso, sarà moderata (in area 0,2-0,3% t/t, dopo lo 0-0,1% t/t medio stimato per il secondo semestre dello scorso anno).

A gennaio, le indagini Istat hanno sorpreso al rialzo, registrando un miglioramento della fiducia sia dei consumatori che delle imprese.

Il morale delle famiglie è salito più del previsto (dopo essere calato in ciascuno dei tre mesi precedenti), a 98,2 da 96,3 di dicembre. Il recupero è diffuso ma riguarda più il clima nazionale e le aspettative per il futuro (le componenti più penalizzate nei mesi finali del 2024) che non la condizione personale degli intervistati e i giudizi sulla situazione corrente (comunque in progresso). **L'aspetto più positivo riguarda i timori sulla disoccupazione, che, dopo essere saliti in ciascuno dei sei mesi precedenti, sono tornati a calare in misura significativa, a 28,4 da 44,3 di dicembre. Tuttavia, è tornata a salire l'inflazione sia percepita nei passati 12 mesi** (a 106,9 da 101,2, ai massimi da luglio) **sia attesa per i prossimi 12 mesi, a 19,1 da 9,3** (un record da ottobre del 2022).

L'indice IESI (clima composito di fiducia delle aziende) è salito per il secondo mese, a 95,7 da 95,3 di dicembre (per trovare un valore più elevato, occorre risalire al marzo dello scorso anno). Il dettaglio per macro-settore però presenta luci ed ombre: si nota un **balzo del morale nelle costruzioni (ai massimi da giugno) e un recupero nel manifatturiero, a fronte di una (moderata) flessione nei servizi e nel commercio al dettaglio.**

Nel manifatturiero, l'indice di fiducia delle aziende ha visto un rimbalzo a sorpresa a 86,8 da 85,9 (tornando all'incirca al livello di novembre, ovvero annullando il calo di dicembre). **Tuttavia, il dettaglio dell'indagine non è interamente positivo: le indicazioni correnti sia sugli ordini che sulla produzione restano in territorio ampiamente negativo e vicine ai minimi dal 2020** (anzi gli ordini dall'estero peggiorano ulteriormente), e le aspettative sono poco variate (vicine a zero) sia per quanto concerne le commesse che l'attività produttiva. **Il miglioramento dell'indice sintetico è dovuto a aspettative meno negative su economia e occupazione, e soprattutto a una diminuzione delle scorte di magazzino** (a 2,4 da 4,3), che implica, ceteris paribus, maggiore produzione futura. **Il recupero è trainato dai produttori di beni strumentali, e, in minor misura, di beni di consumo, in presenza di una stabilità per il comparto dei beni intermedi.**

In sintesi, le indagini di gennaio sono state migliori del previsto: **sorprende soprattutto il rimbalzo del morale manifatturiero, che, in quanto trainato dai produttori di beni strumentali, potrebbe essere in parte dovuto alle modifiche normative del piano "Transizione 5.0"**, che dovrebbero rendere le procedure per l'accesso agli incentivi più snelle / meno restrittive. **Sorprendente anche il recupero nelle costruzioni, trainato dalla costruzione di edifici** (che più aveva sofferto in precedenza del venir meno del supporto del Superbonus). **Conforta anche il maggior ottimismo delle famiglie soprattutto sul fronte del mercato del lavoro, anche se i consumatori non solo non sembrano aver percepito in pieno il calo dell'inflazione visto nell'ultimo anno, ma si aspettano una risalita nei prossimi 12 mesi.**

Nel complesso, dopo una seconda metà del 2024 piuttosto debole, nella quale l'economia italiana è risultata poco più che stagnante, le indagini potrebbero segnalare una **ripresa nel**

29 gennaio 2025

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

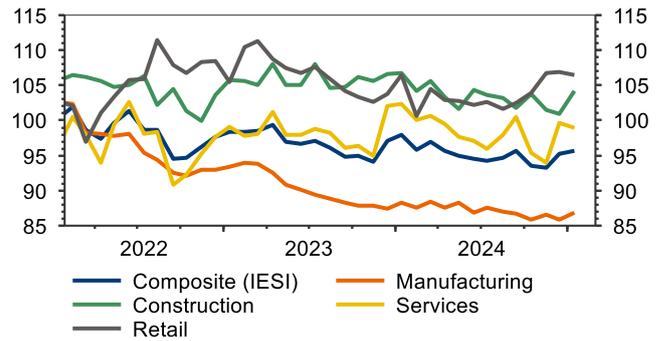
primo semestre del 2025, che però, a nostro avviso, sarà moderata (in area 0,2-0,3% t/t, dopo lo 0-0,1% t/t medio stimato per il secondo semestre dello scorso anno).

In ripresa a gennaio sia la fiducia delle imprese manifatturiere che quella delle famiglie



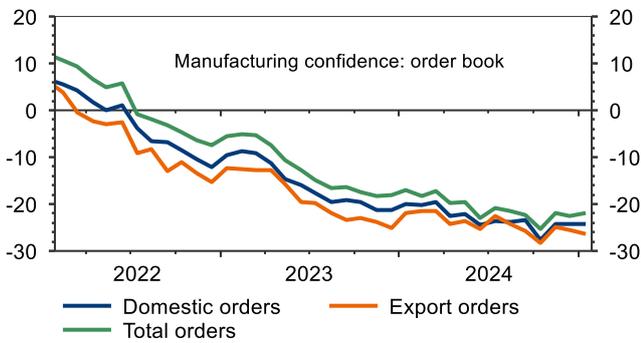
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'indagine sulle imprese mostra una flessione nei servizi e nel commercio, a fronte di un recupero a sorpresa nelle costruzioni e nel manifatturiero



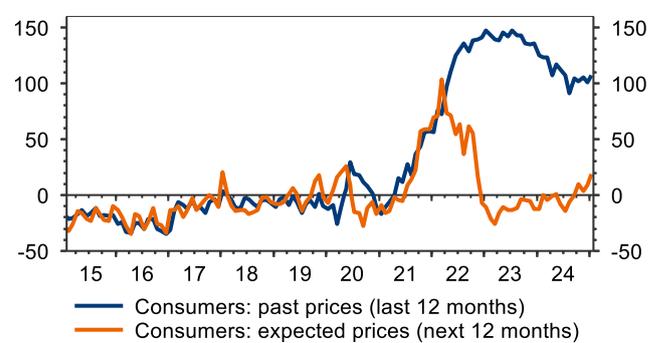
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Tuttavia, le indicazioni delle imprese manifatturiere sugli ordini correnti restano depresse



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

I consumatori non hanno percepito in pieno il calo dell'inflazione nell'ultimo anno, e si aspettano una risalita nei prossimi 12 mesi



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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@intesasanpaolo.com

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

andrea.volpi@intesasanpaolo.com