

Macro Rapid Response

Italia: in recupero la fiducia delle famiglie, corregge quella delle imprese

25 luglio 2025

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

A luglio le indagini Istat sono risultate miste, in quanto mostrano da un lato un rimbalzo per la fiducia dei consumatori nonché delle imprese del commercio al dettaglio e del settore manifatturiero, dall'altra una correzione del morale delle aziende dei servizi e delle costruzioni. I dati non contraddicono la nostra idea di un PIL poco più che stagnante nei trimestri centrali del 2025. L'eventuale accordo commerciale USA-UE consentirebbe di evitare gli scenari più avversi in tema dazi, ma l'economia italiana si troverebbe comunque a fronteggiare un livello di tariffe verso gli USA più elevato non solo di quello degli anni scorsi ma anche di quello corrente.

A luglio, le indagini Istat registrano un **rimbalzo per la fiducia dei consumatori ma viceversa una correzione per il morale delle imprese (dovuta a servizi e costruzioni)**.

La fiducia delle famiglie è salita in controtendenza rispetto al consenso, e ancor più di quanto da noi atteso. L'indice si attesta a 97,2 da 96,1 di giugno: si tratta di un massimo dallo scorso febbraio. Il miglioramento è dovuto alla condizione personale degli intervistati (mentre il clima economico generale peggiora) e alla situazione corrente (mentre le aspettative per il futuro sono poco variate). I segnali più positivi giungono dal minor pessimismo in merito alle possibilità future di risparmio e alle opportunità attuali all'acquisto di beni durevoli. Viceversa, le attese sulla situazione economica dell'Italia tornano a peggiorare (ai minimi da aprile). **L'inflazione percepita dalle famiglie, pur restando elevata in prospettiva storica, è scesa ai minimi da marzo 2022**, a 82,6 da 96,8; quella attesa è risalita moderatamente a 21 da 18,7.

L'indice IESI (clima composito di fiducia delle aziende) è tornato a calare dopo il miglioramento dei due mesi precedenti, a 93,6 da 93,9. **Lo spaccato per settore è però molto variegato:** si nota da un lato una correzione, dopo l'incremento del mese precedente, nelle costruzioni e nei servizi, dall'altro un miglioramento nel commercio al dettaglio (dove l'indice di morale torna sui livelli di gennaio) e nel manifatturiero.

Nei servizi il calo della fiducia è diffuso a tutti i sotto-settori con la sola esclusione del comparto turistico, che mostra un rimbalzo parziale dopo l'ampio calo del mese precedente. **Nelle costruzioni** migliora il morale nelle attività specializzate ma **si registra una flessione nell'ingegneria civile e, soprattutto, nella costruzione di edifici**.

Nel manifatturiero, la fiducia delle aziende è salita per il terzo mese a 87,8 da 87,3. Il dato è circa in linea con la nostra stima (87,9) e più forte delle attese di consenso (87,5). L'indagine mostra un **miglioramento delle attese sia sulla produzione sia sugli ordini** (in quest'ultimo caso, ai massimi da due anni). Le aspettative sull'economia si fanno lievemente più pessimistiche, ma recuperano per il secondo mese le attese sull'occupazione.

In sintesi, **le indagini di luglio sono miste**. Il recupero della fiducia delle famiglie, e delle imprese nel settore del commercio al dettaglio, è di buon auspicio circa la ripartenza dei consumi, e il settore industriale sta mostrando un tentativo di recupero dai recenti minimi. Viceversa, i servizi e le costruzioni, che sono stati i principali motori di crescita dell'economia negli ultimi anni, stanno mostrando un minor vigore.

Le indagini non contraddicono la nostra stima di un PIL poco più che stagnante nei trimestri centrali del 2025. Se fosse confermato il raggiungimento di un accordo commerciale con gli USA (con un dazio del 15%, che si estenderebbe anche al settore automobilistico), **potrebbero essere evitati gli scenari più catastrofici sul fronte della guerra commerciale, e si ridurrebbe l'incertezza**.

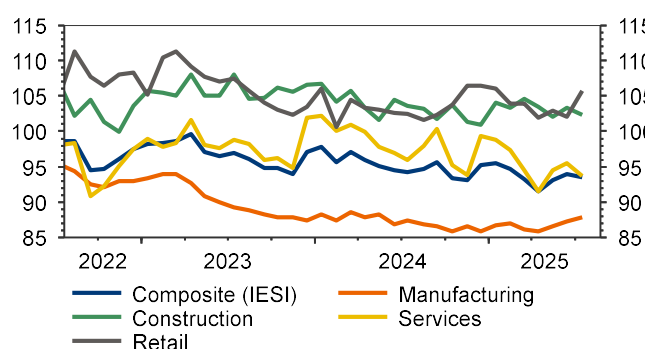
Tuttavia, l'economia italiana dovrebbe comunque fronteggiare un livello di tariffe più elevato non solo di quello degli anni scorsi ma anche di quello corrente. Nel caso in cui i dazi su acciaio e alluminio siano confermati al 50%, assumendo che il settore farmaceutico resti esente, e con una tariffa del 15% su tutto il resto dell'export verso gli USA, **il dazio medio effettivo sull'Italia sarebbe del 14,1%** (dal 12,9% attuale, e dal 2,5% medio del 2024). Ceteris paribus, **l'impatto sul PIL italiano, nelle nostre stime, sarebbe di poco inferiore allo 0,3%.**

In recupero a luglio la fiducia sia delle famiglie che delle imprese manifatturiere



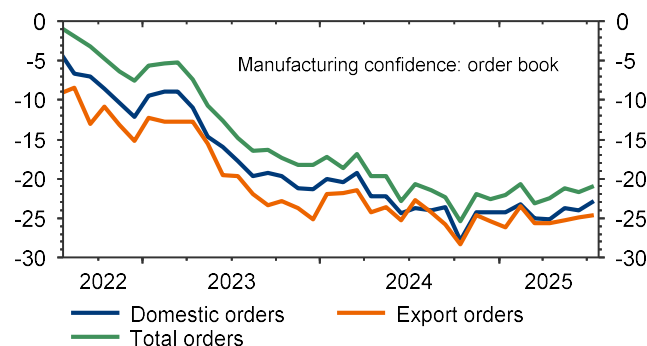
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate a causa della mancanza di dati per aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'indagine sulle imprese mostra che un recupero per il commercio e la manifattura ma un calo per servizi e costruzioni



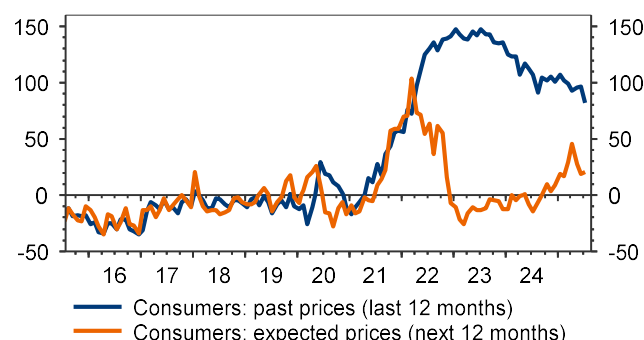
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le indicazioni delle imprese manifatturiere sugli ordini correnti mostrano un trend di graduale recupero dai minimi



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Rallenta l'inflazione percepita dai consumatori, che pure resta molto elevata in prospettiva storica



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 LSEG 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