

## Macro Rapid Response

### Italia: rimbalza assai più del previsto la produzione industriale

L'ampio recupero dell'output industriale a novembre, seppur verosimilmente influenzato dalla distribuzione delle festività, segnala qualche rischio al rialzo sul PIL del 4° trimestre 2025 (nel range 0,1-0,2% t/t). Le indagini di fiducia suggeriscono una correzione della produzione a dicembre, ma i rischi al ribasso sull'industria, e sull'attività economica in generale, appaiono in lieve diminuzione.

**La produzione industriale italiana ha visto un recupero assai più marcato del previsto a novembre, di 1,5% m/m** dopo il calo di -1% m/m a ottobre. **La variazione annua è tornata anch'essa in territorio positivo**, a 1,4%, dopo il -0,3% del mese precedente (-0,2% corretto per gli effetti di calendario): si tratta di un massimo da quasi tre anni.

**La crescita congiunturale è diffusa a tutti i raggruppamenti principali di industrie con l'eccezione dei beni intermedi** (sostanzialmente fermi) **e dei beni di consumo durevoli** (-1,3% m/m). Proprio l'ampia flessione dei durevoli lascia i beni di consumo in calo su base annua (-0,8% a/a), a differenza degli altri gruppi: **trainanti in particolare, nel confronto tendenziale con novembre 2024, i beni strumentali** (+3,3% a/a). In sintesi, la produzione di beni capitali sembra beneficiare del prosieguo del ciclo degli investimenti (favorito anche dai nuovi incentivi fiscali inseriti nella manovra di bilancio 2026), mentre la persistente fiacchezza della domanda per consumi lascia su posizioni assai più deboli l'industria della produzione di beni di consumo.

Il dettaglio per settore mostra che, tra i compatti manifatturieri, **il rimbalzo su base mensile è particolarmente marcato per il farmaceutico** (+7,5% m/m) e per tessile e abbigliamento (+3,1% m/m), mentre il solo settore manifatturiero a registrare una contrazione è quello alimentare (-0,8% m/m). Proprio il farmaceutico mostra la migliore performance su base annua (+8,7%), seguito da elettronica (+5,8%) e apparecchiature elettriche (+5,1%), mentre **la flessione tendenziale più significativa si riscontra per la raffinazione (-4,4%), i mezzi di trasporto (-3,1%) e la chimica (-2,9% a/a)**.

**La produzione industriale è in rotta per un'espansione dell'1% t/t nell'ultimo trimestre del 2025**, dopo la flessione di -0,4% t/t vista nei mesi estivi. In altre parole, l'industria in senso stretto dovrebbe aver dato un contributo positivo al PIL, anche se di recente il valore aggiunto nel settore non è risultato strettamente correlato all'evoluzione dell'output.

**In sintesi, il dato è assai migliore del previsto e più coerente con le indagini di fiducia delle imprese di novembre.** Tuttavia, a dicembre sia il PMI manifatturiero che l'indagine Istat hanno visto una flessione, che appare coerente con una **correzione per l'output industriale nell'ultimo mese dello scorso anno**.

**I dati di produzione industriale continuano a mostrare una accentuata volatilità** nelle variazioni mensili, che dipendono in misura cruciale dalla distribuzione delle festività (in tal senso, potrebbe avere inciso favorevolmente la festività di Ognissanti caduta di sabato).

In ogni caso, il dato segnala **riski verso l'alto sulla nostra stima di un PIL in crescita di 0,1% t/t nel 4° trimestre 2025** (in linea con i tre mesi precedenti). Se il dato vedesse una accelerazione a 0,2% t/t, ne deriverebbe un consuntivo 2025 a 0,6% (anziché 0,5% come nella nostra attuale stima), e di conseguenza un effetto statistico di trascinamento positivo di due decimi sull'anno in corso. In altre parole, **si ridurrebbero i rischi al ribasso sulla nostra previsione di crescita del PIL 2026 a 0,8%** (sul dato corretto per gli effetti di calendario).

15 gennaio 2026

Research Department

Macroeconomic Research

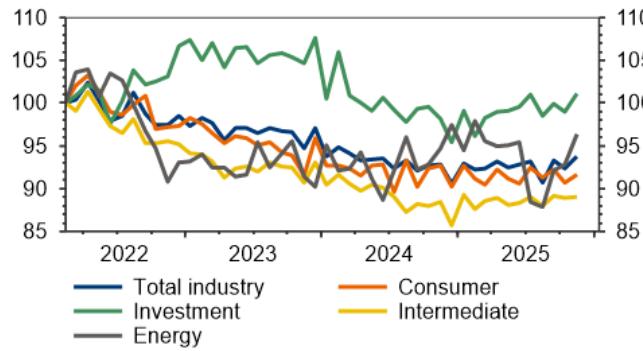
Paolo Mameli  
Economista - Italia

Torna a crescere la produzione industriale a novembre...



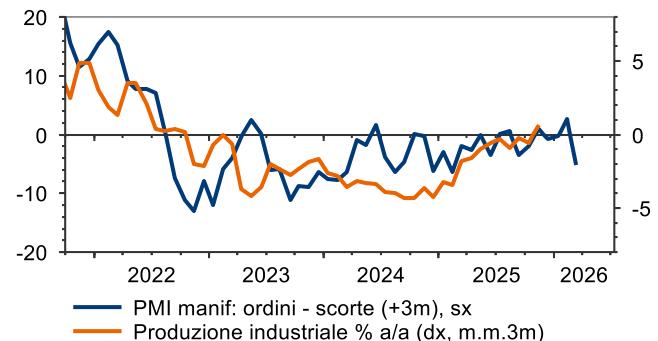
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Dallo scoppio della crisi energetica, la produzione di beni di investimento ha tenuto meglio degli altri settori



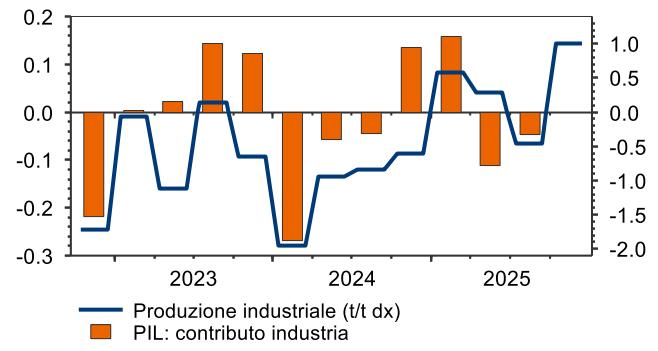
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

...anche se le indagini hanno dato segnali meno positivi a dicembre



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, S&P Global

L'industria dovrebbe aver contribuito positivamente al PIL nell'ultimo trimestre del 2025



Nota: in caso di stabilità dell'indice di produzione industriale a dicembre.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati 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 SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA.

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 SpA 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 Divisione IMI Corporate & Investment Banking ([www.imi.intesasanpaolo.com](http://www.imi.intesasanpaolo.com)) - 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 SpA 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 SpA. 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 SpA.

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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, 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 SpA 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 SpA, 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 separatezza 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 e 2242 ove applicabile, 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 SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai 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.

Intesa Sanpaolo SpA 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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

**Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice**

---

**Macroeconomic Analysis**

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

[luca.mezzomo@intesasanpaolo.com](mailto:luca.mezzomo@intesasanpaolo.com)  
[alessio.tiberi@intesasanpaolo.com](mailto:alessio.tiberi@intesasanpaolo.com)

**Macroeconomic Research**

Paolo Mamelì (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Allegra Fiore

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

[paolo.mamelì@intesasanpaolo.com](mailto:paolo.mamelì@intesasanpaolo.com)  
[mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com](mailto:mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com)  
[allegra.fiore@intesasanpaolo.com](mailto:allegra.fiore@intesasanpaolo.com)  
[alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com](mailto:alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com)  
[andrea.volpi@intesasanpaolo.com](mailto:andrea.volpi@intesasanpaolo.com)

---