

Macro Rapid Response

Italia: la guerra pesa sulla fiducia delle famiglie, poco variato il clima per le imprese

26 marzo 2026

Le indagini Istat di marzo mostrano i primi effetti della guerra in Medio Oriente sulla fiducia delle famiglie (con un balzo dell'inflazione attesa nei prossimi 12 mesi), a fronte di un clima poco variato per le imprese (con la sola, significativa eccezione delle aziende del commercio al dettaglio). A nostro avviso, le indagini incorporano solo parzialmente lo shock energetico, e, a meno di una de-escalation del conflitto, il prossimo mese potrebbe essere colpito anche il clima di fiducia delle imprese. Le attuali previsioni sul PIL italiano dipendono in misura cruciale dell'evoluzione della guerra: nell'ipotesi di proseguimento delle ostilità anche nelle prossime settimane, con riapertura parziale dello Stretto di Hormuz solo attorno alla metà di maggio, la crescita del PIL risulterebbe pari a 0,4% (in uno scenario più favorevole, con normalizzazione dei transiti già da metà aprile, sarebbe sostanzialmente confermata la precedente stima di crescita a 0,8%).

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

A marzo, le indagini Istat registrano un **netto peggioramento della fiducia delle famiglie, a fronte di un morale delle imprese poco variato.**

La fiducia dei consumatori è tornata a calare, assai più del previsto, da 97,4 a 92,6: si tratta di un minimo da ottobre del 2023, per via dello shock geopolitico ed energetico. Come di solito accade in risposta a questo tipo di shock, il calo è dovuto più alle aspettative per il futuro che alla condizione corrente, e più al clima economico generale che alla condizione personale degli intervistati. In effetti, **l'inflazione attesa per i prossimi 12 mesi è balzata da 12,3 a 57,3: nemmeno dopo lo scoppio della guerra in Ucraina si è registrata una variazione mensile così ampia.** Di conseguenza, peggiorano le attese sulla situazione economica della famiglia (mentre i giudizi correnti sono poco variati), e le possibilità future di risparmio (mentre quelle attuali sono in lieve salita). **Salgono anche le attese sulla disoccupazione, che toccano un massimo da dicembre del 2024.**

L'indice IESI (clima composto di fiducia delle aziende) è calato invece solo marginalmente, da 97,4 a 97,3. L'unico settore in cui si nota un ampio deterioramento del morale è quello del commercio al dettaglio: l'indice corrispondente cala da 104,9 a 100,6, un minimo da oltre due anni. Viceversa, **gli altri comparti registrano un miglioramento del clima,** sia pur di entità moderata (i servizi da 102,1 a 102,7, le costruzioni da 103,1 a 103,6).

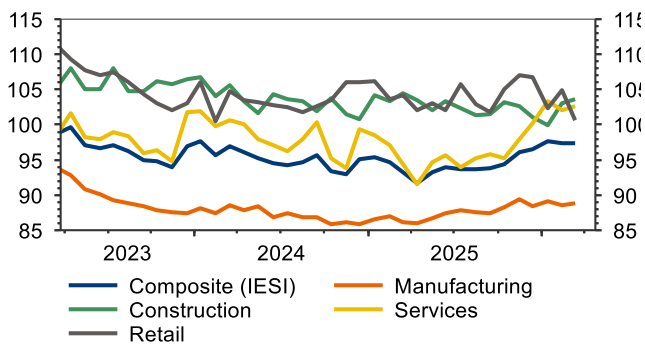
Nel manifatturiero, la fiducia delle aziende è tornata a salire a sorpresa, da 88,5 a 88,8. Il recupero riguarda gli ordini (anche quelli dall'estero) e la produzione corrente, mentre peggiorano le attese sull'output (rimanendo però in territorio positivo); le aspettative sui livelli occupazionali sono invariate rispetto al mese scorso. Un effetto positivo sull'indice sintetico viene anche dal rallentamento delle scorte di magazzino (che però non pare ancora riflettere le problematiche di carenza di materiali che potrebbero derivare da una chiusura prolungata dello Stretto di Hormuz). **Il principale effetto della guerra è la salita delle attese sui prezzi, da 8,6 a 12,2, un massimo da tre anni. A sorpresa, il miglioramento del morale delle aziende riguarda soprattutto i produttori di beni di consumo,** in presenza di un clima poco variato nei settori dei beni intermedi e strumentali.

In sintesi, le indagini di marzo, in particolare dal lato delle imprese, sono migliori del previsto, anche se, con ogni probabilità, incorporano solo in parte degli effetti della guerra (la raccolta dei dati è avvenuta nei primi 15 giorni del mese). Il fatto che il deterioramento del clima abbia riguardato soprattutto la fiducia delle famiglie è coerente con la nostra idea che **i principali effetti dello shock geopolitico e energetico siano sul reddito disponibile, e dunque sulla spesa,**

dei consumatori, a fronte di effetti più limitati sugli investimenti delle imprese. In ogni caso, come detto, riteniamo che le indagini incorporino solo parzialmente l'impatto della guerra in Medio Oriente: **a meno di una significativa de-escalation nelle prossime settimane, con ogni probabilità le indagini di aprile saranno colpite, anche dal lato delle imprese.**

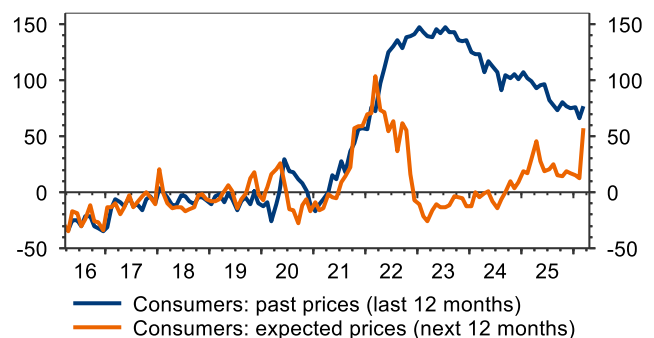
Come argomentato nella [Bussola dell'Economia Italiana](#), dopo una fine di 2025 e un inizio di 2026 promettenti, l'escalation del conflitto in Medio Oriente ci ha portato a rivedere le stime per l'economia italiana: **nell'ipotesi di proseguimento delle ostilità anche nelle prossime settimane, con riapertura parziale dello Stretto di Hormuz solo attorno alla metà di maggio, l'inflazione 2026 potrebbe essere vicina al 4%, e la crescita del PIL risulterebbe pari a 0,4%; in uno scenario più favorevole, con normalizzazione dei transiti già da metà aprile, sarebbe sostanzialmente confermata la precedente stima di crescita a 0,8%.** Nel nuovo scenario di base, lo shock energetico colpirebbe soprattutto i consumi, con una possibile contrazione del PIL nel 2° trimestre e una ripresa solo a fine anno, e il deficit pubblico potrebbe risultare superiore all'obiettivo governativo (circa in linea con il consuntivo 2025). In ogni caso, non solo nello scenario migliorativo ma anche nel nuovo scenario di base, confermiamo la stima sul PIL 2027 a 0,8%.

L'indagine sulle imprese mostra che l'unico macro-settore a mostrare un calo della fiducia a marzo è quello del commercio



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

La fiducia dei consumatori è invece calata, per effetto di un balzo dell'inflazione attesa



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 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) - 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.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 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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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 AnalysisLuca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberiluca.mezzomo@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com**Macroeconomic Research**Paolo Mameli (Responsabile)
Riccardo Bellesia
Mario Di Marcantonio
Allegra Fiore
Alessia Gavazzi
Andrea Volpipaolo.mameli@intesasnpaolo.com
riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com
allegra.fiore@intesasnpaolo.com
alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com