

Macro Rapid Response

Italia: si accentuano gli effetti della guerra, soprattutto sulla fiducia delle famiglie

29 aprile 2026

Le indagini Istat di aprile confermano che l'impatto dello shock geopolitico ed energetico visto sulle indagini di marzo era solo parziale, e che gli effetti sinora sono più marcati sulla fiducia delle famiglie che su quella delle imprese; tra le aziende, l'impatto è più accentuato al di fuori del manifatturiero. Le famiglie si aspettano una salita dell'inflazione nei prossimi 12 mesi di entità simile a quella vista nel 2022, un segnale che i consumatori potrebbero essere più "sensibili" ai rincari visto che lo shock arriva a pochi anni dalla precedente crisi energetica che già aveva decurtato il potere d'acquisto. Nel complesso, le indagini appaiono coerenti con la nostra idea che, dopo un primo trimestre ancora positivo, il PIL italiano possa far segnare una lieve contrazione nel trimestre in corso, seguita da una sostanziale stagnazione nei mesi estivi.

Research Department

Macroeconomic Research

Ad aprile, le indagini Istat registrano un **ulteriore peggioramento della fiducia, dopo quello già visto a marzo**.

Paolo Mameli
Economista - Italia

Il morale dei consumatori è calato ancora ben più del previsto, da 92,6 a 90,8: si tratta di un nuovo minimo da ottobre del 2023. Come già il mese scorso, la flessione è dovuta più alle aspettative per il futuro che alla condizione corrente, e più al clima economico generale che alla situazione personale degli intervistati. Il canale di trasmissione della crisi geopolitica sono senza dubbio le **aspettative inflazionistiche, che sono salite ulteriormente da 57,3 a 84,3: si tratta del secondo valore più elevato da oltre 30 anni, dopo quello registrato nel marzo 2022 (all'indomani dell'invasione russa dell'Ucraina)**. Di conseguenza, peggiorano i giudizi, e soprattutto le attese, sulla situazione economica dell'Italia, oltre che (ma in minor misura) le valutazioni correnti e attese sulla situazione familiare. **Salgono anche le attese sulla disoccupazione, che toccano un massimo da novembre del 2022. Viceversa, migliorano a sorpresa sia i giudizi sul bilancio familiare che le possibilità** attuali e (in minor misura) future **di risparmio**. Peggiorano però significativamente le opportunità di acquisto di beni durevoli (ai minimi da due anni).

L'indice IESI (clima composito di fiducia delle aziende) è calato assai più che a marzo, da 97,3 a 95,2 (ai minimi da ottobre). **L'unico settore in cui si nota un (lieve) incremento (che però fa seguito al brusco calo del mese precedente) è quello del commercio al dettaglio** (il cui indice peraltro resta vicino ai minimi da oltre due anni). Soprattutto, **fanno segnare una ampia flessione, dopo l'incremento a sorpresa del mese scorso, sia i servizi** (da 102,6 a 99,1) **sia le costruzioni** (da 103,6 a 100,9, per via del calo del morale nella costruzione di edifici, mentre il clima di fiducia nell'ingegneria civile tocca un massimo da novembre).

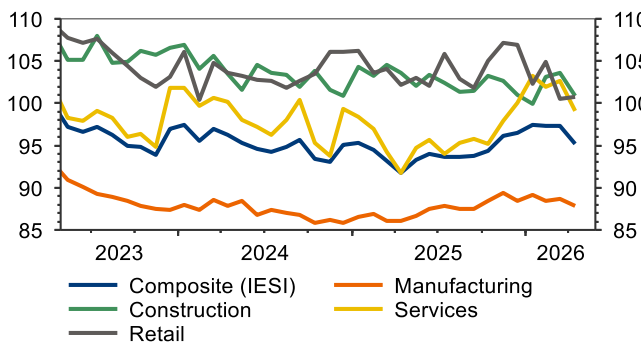
Anche nel manifatturiero, la fiducia delle aziende è tornata a calare dopo la salita a sorpresa del mese scorso, da 88,7 a 87,9 (circa in linea con le attese). La flessione riguarda tutte le principali componenti, con l'eccezione delle scorte (stabili). A sorpresa però le aziende segnalano minori intenzioni di ritoccare al ribasso i livelli occupazionali (il saldo relativo è passato da -0,9 a zero). **Le attese sui prezzi sono salite da 12,9 a 24,9, un massimo da oltre tre anni**. Il deterioramento del morale riguarda soprattutto i produttori di beni strumentali e di consumo, in presenza di un clima poco variato nel settore dei beni intermedi.

In sintesi, le indagini di aprile confermano che l'impatto della crisi geopolitica ed energetica visto sulle indagini di marzo era solo parziale. Gli effetti sono sinora più accentuati sulla fiducia delle famiglie che su quella delle imprese. In particolare, **le famiglie si aspettano una salita dell'inflazione nei prossimi 12 mesi di ampiezza simile a quella vista nel 2022, un segnale che i**

consumatori potrebbero essere più "sensibili" ai rincari visto che lo shock arriva a pochi anni dalla precedente crisi energetica che già aveva decurtato il potere d'acquisto delle famiglie. Tra le imprese, gli effetti per ora sono più marcati al di fuori del settore manifatturiero. **Le imprese segnalano peraltro sinora un trasferimento solo parziale dei rincari dei costi sui prezzi di vendita (e quindi una compressione dei margini)**, ma non si può escludere che, in caso di persistenza dello shock, il pass-through possa intensificarsi nei prossimi mesi.

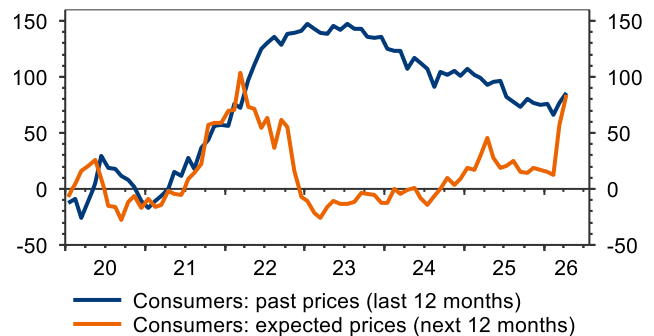
Nel complesso, le indagini di aprile appaiono coerenti con la nostra idea che, **dopo un primo trimestre ancora positivo (il dato verrà comunicato domani dall'Istat: ci attendiamo un +0,1% t/t), il PIL italiano possa far segnare una lieve contrazione nel trimestre in corso, seguita da una sostanziale stagnazione nei mesi estivi**; nell'ipotesi di graduale "normalizzazione" dei flussi di trasporto delle materie prime energetiche nel Golfo Persico a partire dal mese prossimo, è possibile poi una ripresa dell'attività economica nell'ultima parte dell'anno. Tale scenario è coerente con una variazione media annua del PIL italiano (corretto per gli effetti di calendario) di 0,4% nel 2026 (da 0,7% lo scorso anno).

L'indagine sulle imprese mostra un calo del morale diffuso a tutti i settori ad aprile, con la sola eccezione del commercio al dettaglio



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Tra i consumatori, le aspettative inflazionistiche sono vicine ai picchi toccati nel 2022



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 Analysis**

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Riccardo Bellesia

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Allegra Fiore

allegra.fiore@intesasnpaolo.com

Alessia Gavazzi

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com