

Macro Rapid Response

Italia: in ripresa la fiducia ad agosto, trainata da costruzioni e servizi

28 agosto 2026

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

Le indagini Istat di agosto sono moderatamente positive: il settore delle costruzioni sta beneficiando della coda dei lavori finanziati dal PNRR e i servizi della stagione turistica estiva positiva, anche se i segnali da fiducia delle famiglie e delle imprese del commercio al dettaglio indicano che i consumatori sono ancora estremamente cauti nelle loro decisioni di spesa. Nel complesso, in ogni caso, è possibile che il PIL italiano, dopo la performance più positiva del previsto vista nel primo semestre dell'anno, possa restare in crescita nel trimestre corrente, sia pur rallentando ulteriormente. La crescita media quest'anno dovrebbe attestarsi a 0,8-0,9% ovvero su ritmi superiori rispetto alle previsioni immediatamente successive allo scoppio della guerra in Iran.

Ad agosto, le indagini Istat mostrano un **recupero significativo per la fiducia delle imprese nel settore delle costruzioni e dei servizi, a fronte di un miglioramento molto contenuto del morale delle aziende negli altri settori produttivi, e delle famiglie.**

L'indice IESI (clima composito di fiducia delle imprese) è salito per il secondo mese di fila, da 95,3 a 96,9, ai massimi da aprile ma ancora sotto la media dei primi 4 mesi dell'anno (97,3). **L'incremento è dovuto al settore delle costruzioni** (da 96,8 a 102,9, grazie soprattutto ai lavori di costruzione specializzati) **e ai servizi** (da 98,2 a 99,5, trainati da turismo e trasporto/magazzinaggio), in entrambi i casi ai massimi da marzo. Viceversa, **i miglioramenti sono molto limitati per il commercio al dettaglio e il settore manifatturiero.**

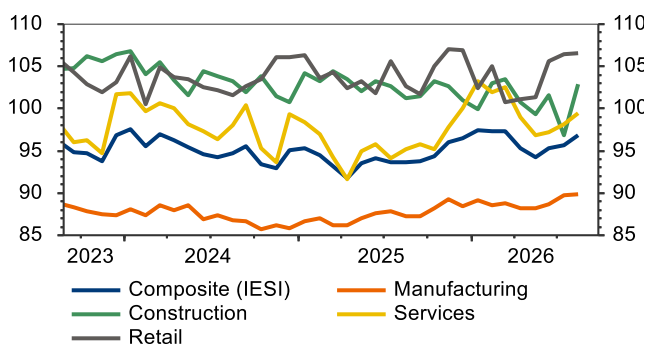
Nel manifatturiero, la fiducia delle aziende è salita per il terzo mese consecutivo ma solo lievemente, da 89,7 a 89,9, circa in linea con le attese. Le valutazioni delle imprese sugli ordini, dopo il miglioramento di luglio, tornano a peggiorare (da -17,1 a -20,4, un minimo da oltre un anno). Per quanto riguarda la produzione, i giudizi correnti tornano a calare significativamente (da -17,8 a -19,6, il livello più basso da marzo dello scorso anno), ma le attese sull'output futuro salgono per il quarto mese di fila (da 4,5 a 9,6, un record dal mese di febbraio del 2022). **A sostenere l'indice sintetico c'è anche un incremento delle scorte** per il secondo mese, da 2,8 a 3,8 (ai massimi da dicembre 2024). Le attese sui prezzi sono poco variate (a 15,5, un valore ancora superiore alla media storica ma al di sotto dei picchi toccati nei mesi primaverili), mentre le aspettative sull'occupazione, dopo il forte rimbalzo di luglio (da -1,8 a +4,4), sono tornate a moderare (a 1,5). **Il recupero di morale è trainato ancora una volta dai produttori di beni strumentali** (il cui morale sale da 88,6 a 91,1, tornando ai livelli di febbraio ovvero pre-guerra in Iran), a fronte di una sostanziale stabilità per i beni di consumo, e di un calo nel settore dei beni intermedi.

La fiducia delle famiglie è migliorata per il secondo mese ma in misura più contenuta rispetto a luglio, da 94,2 a 94,5 (anche in questo caso circa in linea con le attese di consenso); si tratta in ogni caso di un massimo da febbraio, sia pure su livelli ancora di molto inferiori alla media dei primi due mesi dell'anno (97,1). Si nota un maggiore ottimismo in merito al clima economico, mentre il clima personale è invariato rispetto al mese precedente; migliorano in egual misura valutazioni correnti e aspettative per il futuro. In merito sia alla situazione economica dell'Italia che alle condizioni della famiglia, gli intervistati sono meno pessimisti circa la situazione attuale ma più preoccupati per il futuro. I giudizi sui bilanci familiari sono meno positivi. Le famiglie sono meno ottimiste sulle opportunità attuali di risparmio ma meno preoccupate circa le possibilità di risparmio nel futuro (il saldo relativo rimane in rosso ma è ai massimi da febbraio dello scorso anno). Infine, **rallenta sia l'inflazione percepita nei 12 mesi passati** (a 96,8 da 103,3 di luglio, che rappresentava un massimo da gennaio dello scorso anno), **sia quella attesa per i prossimi 12 mesi** (da 43,1 a 36,6, un minimo da febbraio).

In sintesi, le indagini di agosto sono solo moderatamente positive. Il settore delle costruzioni sta beneficiando della coda dei lavori finanziati dal PNRR e i servizi della stagione turistica estiva positiva (anche se quasi esclusivamente per via delle presenze dall'estero), ma i segnali da fiducia delle famiglie e delle imprese del commercio al dettaglio indicano che i consumatori sono ancora estremamente cauti nelle loro decisioni di spesa. Inoltre, il morale delle imprese manifatturiere è verosimilmente tornato a beneficiare dell'accumulo di scorte in vista di possibili problematiche di approvvigionamento dopo la ripresa degli scontri in Medio Oriente; il comparto dei beni strumentali continua ad essere supportato da incentivi fiscali e spinto dalla transizione digitale ed energetica.

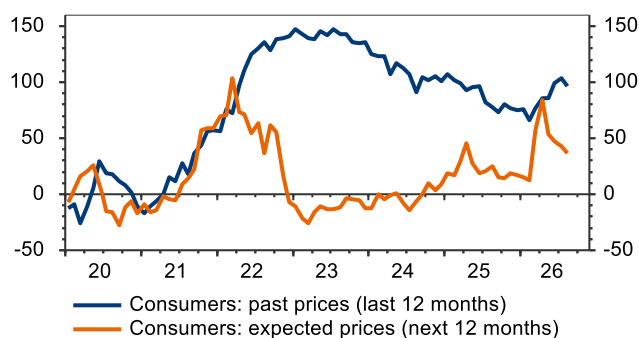
Nel complesso, in ogni caso, è possibile che il PIL italiano, dopo la performance più positiva del previsto vista nel primo semestre dell'anno (0,3% t/t nei primi tre mesi e 0,2% in primavera), possa restare in crescita nel trimestre corrente, sia pur rallentando ulteriormente (a 0,1% nelle nostre stime). La crescita media quest'anno dovrebbe attestarsi a 0,8-0,9% (in termini corretti per i giorni lavorativi), ovvero su ritmi superiori rispetto alle previsioni immediatamente successive allo scoppio della guerra in Iran. Per ora manteniamo la nostra stima di espansione allo 0,8% l'anno prossimo.

L'indagine sulle imprese mostra che il recupero del morale è dovuto soprattutto a costruzioni e servizi



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'indagine sui consumatori mostra un rallentamento dell'inflazione sia percepita che 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.intesaspanpaolo.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 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 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

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Riccardo Bellesia

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Alessia Gavazzi

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com