

Macro Rapid Response

Eurozona ESI: economia resiliente, limitati rischi sui prezzi 29 settembre 2026

L'indice di fiducia economica ESI della Commissione europea è calato a sorpresa a 97,9 da 98,4, ma resta su livelli coerenti con una moderata crescita del PIL anche nel 2° semestre. La correzione è dovuta soprattutto al peggioramento del morale dei consumatori, più sensibili ai rincari dei carburanti, a fronte di nuovi progressi della fiducia nell'industria e nei servizi. Anche le aspettative sui prezzi di vendita, in aumento soltanto nell'industria e nelle costruzioni, non offrono segnali particolarmente preoccupanti di surriscaldamento delle pressioni inflattive sottostanti. Nel complesso, l'indagine conferma il messaggio già emerso dai PMI della scorsa settimana: l'economia dell'area euro rimane resiliente e il trasferimento dello shock energetico all'inflazione core appare ancora limitato. Indagini e dati disponibili non rendono ancora necessario un intervento restrittivo della BCE già alla riunione di ottobre.

A settembre l'indice ESI della Commissione europea è sceso a 97,9 da 98,4, registrando la prima correzione dopo quattro mesi di recupero. **Il deterioramento è spiegato dal calo**, già segnalato dalla stima preliminare, **della fiducia dei consumatori** (-16,5 da -15,5), particolarmente sensibili ai rincari dell'energia. **Le imprese restano invece resilienti: il clima di fiducia migliora nell'industria** (-3,8 da -5,0) **e nei servizi** (6,1 da 5,6), **mentre rimane sostanzialmente invariato nel commercio al dettaglio e nelle costruzioni**. In lieve calo l'indice sull'occupazione (97,5 da 98,8), ma su livelli ancora compatibili con una crescita delle assunzioni nel 2° semestre. Risale anche l'indice EUI di incertezza economica, pur rimanendo al di sotto dei livelli registrati in primavera. Nel complesso, **le indagini della Commissione europea e i PMI** continuano a segnalare una tenuta dell'economia dell'area euro alle rinnovate tensioni energetiche e **restano compatibili con una crescita del PIL intorno allo 0,3% t/t nel 2° semestre**.

Il dettaglio dell'indagine è particolarmente solido nell'industria, dove l'indice tocca un massimo da oltre tre anni, con ampi progressi della produzione, soprattutto attesa, e degli ordinativi. **Nei servizi**, invece, **il miglioramento del morale è spiegato più dalla situazione corrente che dalle aspettative, tornate a calare ma solo leggermente**. **Il peggioramento delle attese riguarda anche il commercio al dettaglio, settore particolarmente esposto alla fiducia dei consumatori**. L'indagine presso i consumatori registra infatti un deterioramento diffuso delle valutazioni sulla situazione corrente e sulle aspettative, insieme a una minore propensione agli acquisti importanti. La risalita dei prezzi dei carburanti si riflette inoltre in un aumento dell'inflazione percepita e attesa, che rimane comunque inferiore ai livelli registrati tra marzo e maggio. La fiducia delle famiglie non si è comunque rivelata un buon indicatore coincidente delle spese negli ultimi anni.

Le aspettative sui prezzi di vendita aumentano nell'industria (20,3 da 16,9) **e nelle costruzioni** (13,9 da 8,5), **mentre diminuiscono nei servizi** (13,6 da 14,0) **e nel commercio al dettaglio** (21,6 da 22,0). Il calo in questi ultimi due settori potrebbe riflettere la cautela delle imprese sulla tenuta della domanda di consumi. Anche nell'industria e nelle costruzioni, tuttavia, gli indici restano inferiori ai livelli raggiunti nei mesi di massima intensità del conflitto. Nel complesso, **pur segnalando rischi al rialzo, le indagini della Commissione europea e i PMI non offrono indicazioni particolarmente preoccupanti di propagazione dello shock energetico all'inflazione sottostante**. Sulla base della nostra modellistica, che mette in relazione le aspettative sui prezzi delle imprese di 70 settori con le rispettive valutazioni sulla domanda, i risultati sono coerenti con un'inflazione core in risalita verso il 2,5% nei prossimi mesi, ma non segnalano rischi eccessivi di surriscaldamento delle pressioni sottostanti.

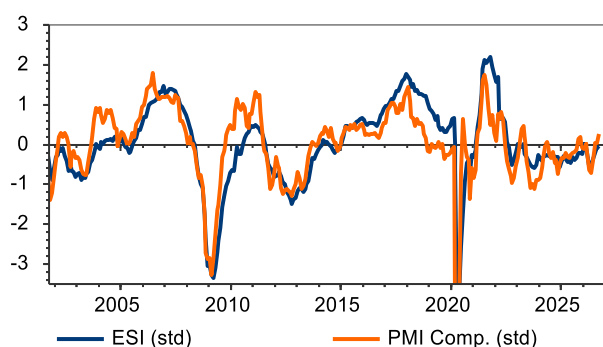
Nel complesso, **le indagini e i dati finora disponibili non rendono ancora necessario un intervento restrittivo della BCE già alla riunione di ottobre. Alla luce dello scenario energetico atteso nei prossimi mesi, un ritocco a dicembre rimane però probabile**.

Research Department

Macroeconomic Research

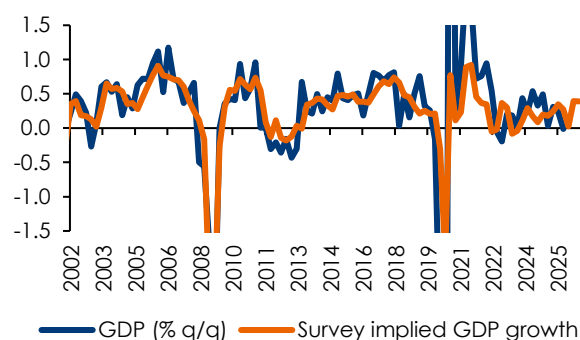
Andrea Volpi
Economista - Area euro

Le indagini, PMI e della Commissione Europea, mostrano segnali di tenuta per l'economia europea



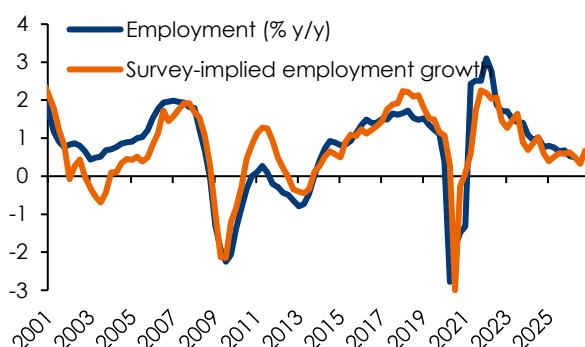
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin, S&P Global

Le indagini di fiducia restano coerenti con una crescita moderata del PIL, intorno allo 0,3% t/t in media nel 2° semestre del 2026



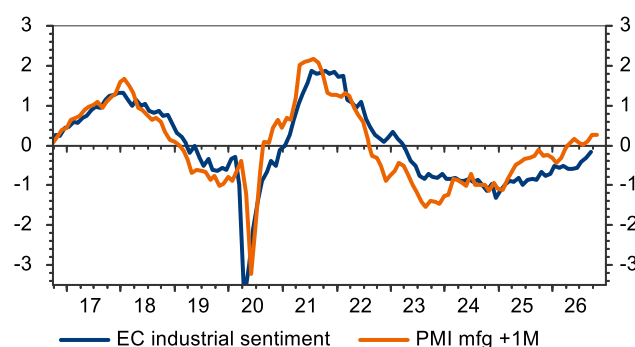
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, EU Commission DG Ecofin, S&P Global

Anche le intenzioni di assunzione sono compatibili con ritmi ancora positivi di crescita dell'occupazione



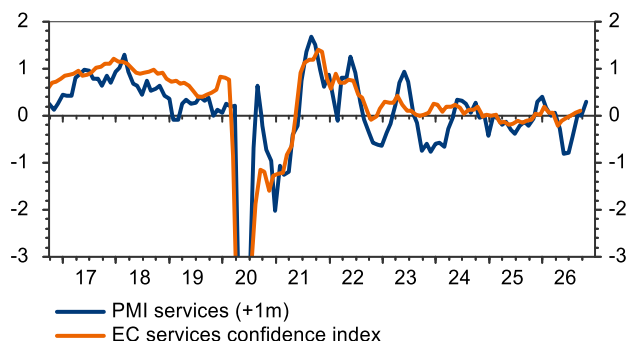
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, EU Commission DG Ecofin, S&P Global

Segnali incoraggianti per l'industria



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin, S&P Global

Anche i servizi sono in territorio espansivo



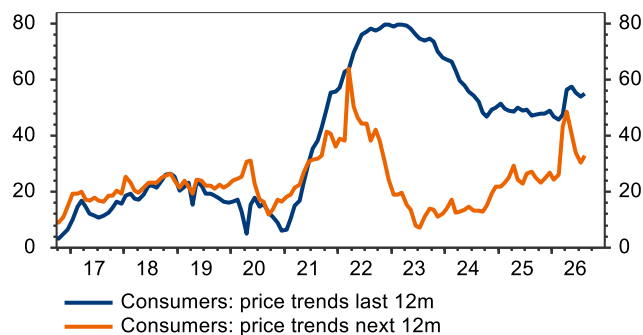
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin, S&P Global

Il clima nel commercio al dettaglio è più cauto, appesantito da una fiducia dei consumatori ancora fragile



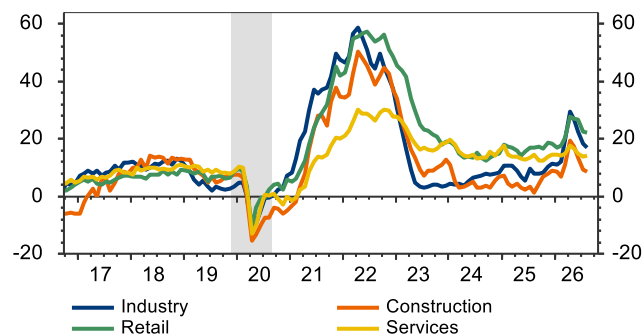
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin

Risale l'inflazione percepita e attesa dai nuclei familiari ma rimane al di sotto dei picchi dei mesi precedenti



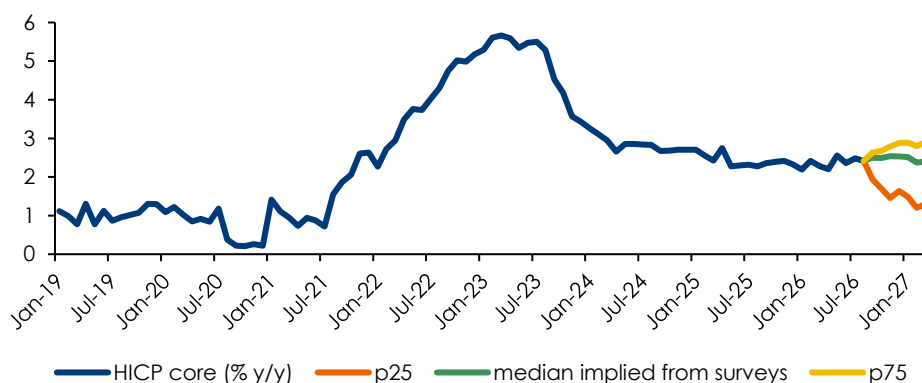
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin

Aspettative di prezzo da parte delle imprese: in aumento nell'industria e nelle costruzioni ma non ancora a livelli preoccupanti



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EU Commission DG Ecofin

Le indicazioni su prezzi e domanda attesa da parte delle imprese sono coerenti con un'inflazione core intorno al 2,5% entro fine anno ma i rischi di surriscaldamento eccessivo restano al momento limitati



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, EU Commission DG Ecofin

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)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Riccardo Bellesia

Mario Di Marcantonio

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com