

## Macro Rapid Response

### Italia: torna a calare la produzione industriale

L'output è tornato a calare a sorpresa ad agosto, dopo il recupero di luglio (era attesa una stabilità). Al netto dell'ampia volatilità degli ultimi mesi (dovuta con ogni probabilità a fattori stagionali e di calendario), ci sono pochi segnali coerenti con una ripresa dell'attività industriale nei prossimi mesi. Tuttavia, soprattutto grazie ai servizi, il PIL dovrebbe continuare ad espandersi nella seconda metà del 2026, sia pur su ritmi inferiori rispetto a quelli visti nel primo semestre.

**Ad agosto la produzione industriale italiana è tornata a calare a sorpresa, di -1,3% m/m, dopo il rimbalzo di 0,6% m/m visto a luglio. È il terzo calo negli ultimi quattro mesi.** La variazione annua è corretta per i giorni lavorativi e però poco variata (a zero, da -0,1% a luglio).

**Specularmente rispetto al mese precedente, la flessione congiunturale riguarda tutti i raggruppamenti principali di industrie con l'unica eccezione dell'energia** (in recupero di +2,8% m/m dopo il -1,2% di luglio). **Il calo è particolarmente marcato per i beni intermedi** (-1,8% m/m). Tra i beni di consumo, che correggono di -1,2% m/m (dopo il +2% precedente), **fanno eccezione i durevoli, che crescono significativamente per il secondo mese** (+4,9% m/m). In diminuzione anche la produzione di beni strumentali (-0,9% m/m), che in sostanza non cresce da aprile. Sia i beni di consumo che i beni intermedi restano in calo su base tendenziale (-4,4% e -4% a/a rispettivamente: i primi non crescono da quasi un anno, i secondi da maggio). I beni strumentali invece registrano un moderato progresso rispetto a un anno prima (+0,7% a/a); **l'unico gruppo a registrare una ampia crescita su base annua è l'energia (+11,5% a/a, un record da quasi 5 anni).**

**La produzione nel solo comparto manifatturiero registra una contrazione mensile di minore entità (-0,6% m/m), ma, a differenza dell'indice generale, è in netta diminuzione su base annua** corretta per gli effetti di calendario (-1,9% a/a). Il dettaglio per settore mostra un **aumento congiunturale marcato per il secondo mese di fila per i farmaceutici** (+5,5% m/m), che pure restano in flessione su base annua (-2,7%); avanzano nel mese anche le altre industrie manifatturiere (+2,1% m/m, +2% a/a), che, assieme ai mezzi di trasporto (+1% a/a) e ai macchinari (+0,5% a/a), sono tra i pochi comparti in crescita rispetto a un anno prima. Viceversa, **diversi settori mostrano un ampio calo sia nel mese che sull'anno** (computer ed elettronica -5,3% m/m, -9,9% a/a; apparecchiature elettriche -4,6% m/m, -9% a/a; tessile e abbigliamento -1,9% m/m, -14% a/a; prodotti chimici -1,2% m/m, -11,4% a/a). Al di fuori del manifatturiero, si nota un **ampio recupero per la fornitura di energia** (+3,4% m/m, +14,5% a/a) e per l'attività estrattiva (+3,1% m/m), sebbene quest'ultima resti in calo su base annua (-4,7% a/a).

Dopo la flessione di agosto, **la produzione industriale è in rotta per una diminuzione di -1% t/t nel terzo trimestre**, dopo il rimbalzo di 0,3% t/t registrato nei mesi primaverili. Tuttavia, riteniamo che il dato di agosto sia condizionato da fattori stagionali e quindi ci aspettiamo un recupero a settembre, che però non sarà tale da impedire all'output di contrarsi nel trimestre appena concluso. C'è anche da ricordare che nel periodo più recente **l'andamento dell'output non è stato particolarmente correlato con quello del valore aggiunto** nel settore, che nel 2° trimestre è calato di ben un punto percentuale su base congiunturale (frenando dunque il PIL, che viceversa è stato sostenuto da servizi e costruzioni) a fronte, come detto, di un incremento di 0,3% t/t della produzione industriale.

In sintesi, **l'ampia volatilità registrata dalle variazioni mensili della produzione industriale negli ultimi mesi appare dovuta a fattori stagionali e di calendario**: in particolare, agosto è un mese fortemente condizionato dalle vacanze estive, con possibili distorsioni indotte dalle correzioni per la stagionalità nell'era post-pandemica. **Al netto di ciò, come già segnalavamo il mese scorso dopo l'incremento di luglio, l'andamento della produzione industriale resta debole**: i settori ad

9 ottobre 2026

Research Department

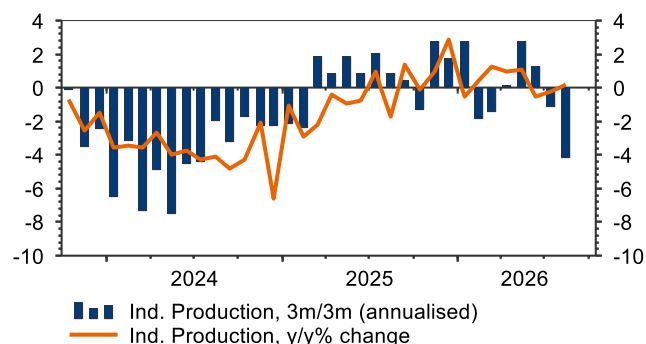
Macroeconomic Research

Paolo Mameli  
Economista

alta intensità energetica (come il chimico) stanno iniziando a risentire dei rincari dei costi dell'energia; i comparti più tecnologici non sembra stiano beneficiando del boom globale all'Intelligenza Artificiale, e i settori più tradizionali (come il tessile e abbigliamento) soffrono viepiù della concorrenza dei paesi a basso costo del lavoro. In questo contesto, si salvano comparti come il farmaceutico e i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli, che sono sostenuti dal traino dell'export (che sta reggendo meglio del previsto all'urto degli shock geopolitici).

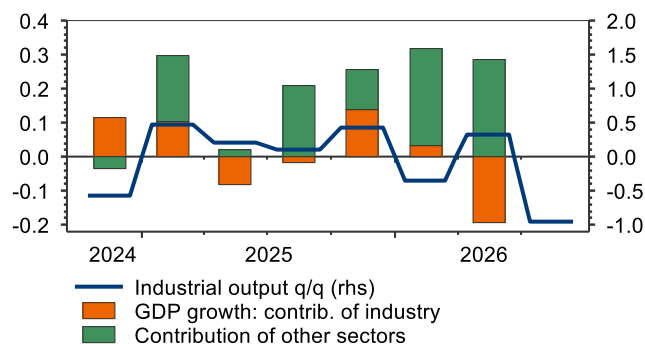
**In prospettiva, i segnali dalle indagini non sono particolarmente confortanti:** le indicazioni delle imprese manifatturiere sulla produzione sono tornate in contrazione da agosto secondo l'indagine PMI, anche se la survey dell'Istat ha mostrato segnali meno negativi a settembre. Nel complesso, **l'attività industriale potrebbe rimanere debole anche nei prossimi mesi.** La fiammata dei prezzi del gas naturale ha effetti più diffusi sulla produzione rispetto a quella delle quotazioni del petrolio. Inoltre, sebbene l'attività economica nella prima parte dell'anno abbia mostrato una resilienza in parte sorprendente allo shock geopolitico ed energetico, gli effetti potrebbero essere più diluiti nel tempo. In generale, il livello della domanda sia domestica che estera di beni industriali non pare coerente con un duraturo recupero dell'attività produttiva nel settore. In ogni caso, **le sorti del ciclo sono oggi sempre meno dipendenti dall'industria** e sempre più legate all'andamento dei servizi, che infatti spiegano in gran parte l'accelerazione del PIL italiano quest'anno (0,9% su base corretta per i giorni lavorativi nelle nostre stime, da 0,7% nel 2025). Proprio sulla scia della tenuta dei servizi, confermiamo il nostro attuale profilo previsivo per l'economia italiana, che vede un **PIL ancora in crescita nella seconda metà del 2026, seppure su ritmi (0,1% t/t in media) inferiori a quelli visti nel primo semestre** (0,25% t/t).

#### La produzione industriale torna a calare ad agosto...



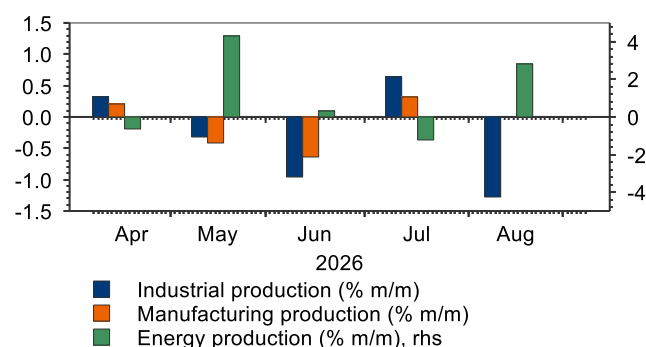
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

#### ...ed è in rotta per una contrazione nel trimestre estivo



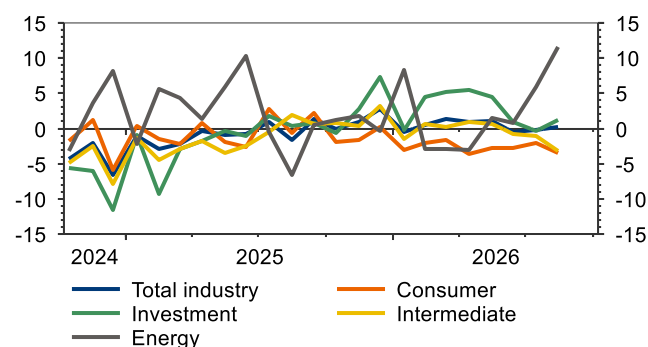
Nota: in caso di stabilità dell'indice di produzione industriale a settembre.  
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

### L'energia è l'unico tra i principali gruppi di industrie in crescita significativa sia su base mensile...



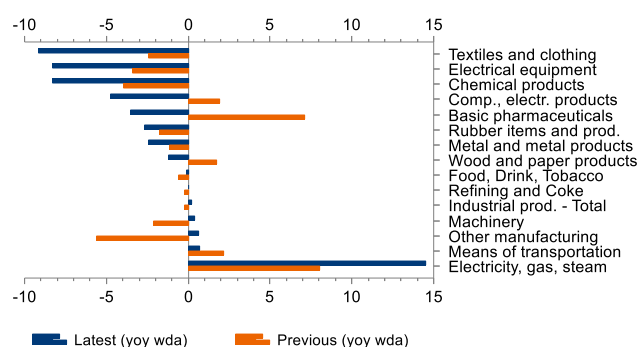
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

### ...che su base annua



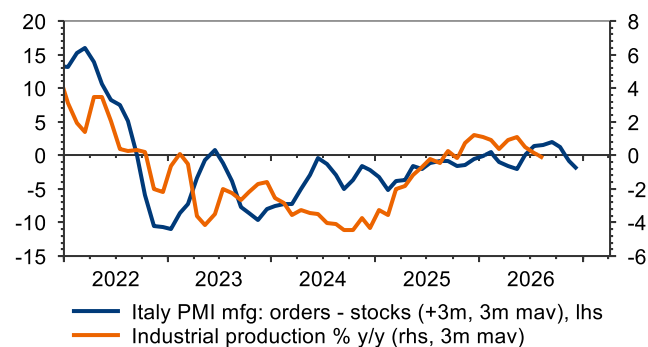
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

### Diversi settori restano in ampio calo nel confronto con un anno prima



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

### L'indagine PMI non dà segnali particolarmente coerenti con una ripresa della produzione industriale nei prossimi mesi



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](http://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

---