Italia: risale la fiducia delle imprese, cala quella delle famiglie

Le indagini di fiducia Istat di ottobre mostrano andamenti divergenti: il morale delle imprese torna a salire, trainato dai servizi, mentre quello delle famiglie cala per il secondo mese, sul livello più basso da quasi quattro anni. Il peggioramento dei consumatori si concentra sulla situazione economica generale e si accompagna a un nuovo balzo dell'inflazione percepita e a un ritorno dei timori di disoccupazione. Tra le imprese, spicca il calo del commercio al dettaglio, che sembra riflettere una domanda delle famiglie in indebolimento, mentre il manifatturiero si mantiene sui livelli più alti da tre anni e mezzo. Nel complesso, le indagini restano coerenti con la nostra attesa di un rallentamento del PIL nella seconda metà dell'anno (in area 0,1% t/t), con rischi al ribasso concentrati soprattutto sui consumi.

29 ottobre 2026

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

A ottobre, le indagini Istat mostrano una **diminuzione per il secondo mese del morale delle famiglie a fronte di un recupero per la fiducia delle imprese.**

Il morale dei consumatori è sceso per il secondo mese (più del previsto), a 90,3 da 91,3 di settembre: si tratta di un minimo da quasi 4 anni. Il calo è dovuto al clima economico (mentre il clima personale migliora) e alle valutazioni correnti (mentre le aspettative per il futuro sono invariate). **A peggiorare sono soprattutto i giudizi sulla situazione economica dell'Italia, che toccano un nuovo minimo da quasi 4 anni.** Per quanto riguarda **la situazione economica della famiglia intervistata, si nota un peggioramento dei giudizi correnti ma un lieve recupero elle attese per il futuro.** Tornano però ad aumentare, dopo essere calati per cinque mesi di fila, i timori di disoccupazione. Al contrario, migliorano, dopo il calo del mese scorso, i giudizi sul bilancio famigliare e le possibilità sia attuali che future di risparmio (le ultime ai massimi da febbraio dello scorso anno); viceversa, le opportunità di acquisto di beni durevoli peggiorano ulteriormente, toccando un nuovo minimo da quattro anni. **L'inflazione percepita dalle famiglie accelera ulteriormente per il secondo mese, da 124,6 a 136,7 (ai massimi da oltre tre anni)**, anche se la salita dell'inflazione attesa per i prossimi 12 mesi torna a rallentare (da 37,7 a 30,6, un minimo da febbraio ovvero dallo scoppio della guerra del Golfo).

L'indice IESI (clima composito di fiducia delle imprese) è viceversa risalito dopo il calo del mese scorso, a 96,6 da 95,9 di settembre. **Il rimbalzo è dovuto al settore dei servizi** (a 99,6 da 97,1; grazie soprattutto a turismo e "servizi alle imprese e altri servizi", mentre si nota un brusco calo per il trasporto e magazzinaggio, ai minimi da quasi tre anni) e, in minor misura, alle costruzioni (a 97,8 da 97,5), mentre **risulta in calo il morale delle imprese del commercio al dettaglio** (a 100,7 da 104,3) ed è poco variato il clima per le aziende manifatturiere.

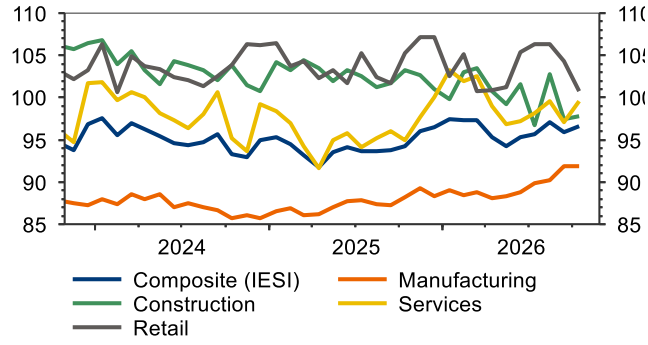
Nel manifatturiero la fiducia delle imprese è invariata a 91,9 (circa in linea con le attese), dopo essere salita nei cinque mesi precedenti. Si nota un miglioramento dei giudizi sugli ordini (sia totali sia dell'estero, in entrambi i casi ai massimi da oltre tre anni) nonché delle attese sul livello della produzione. **Le scorte di prodotti finiti sono giudicate in accumulo (per trovare un livello più elevato occorre risalire al 2023). Le attese sui prezzi sono salite per il terzo mese ma ancora in misura tutto sommato moderata** (da 17,2 a 19,9, restando al di sotto dei picchi dei mesi primaverili). Le aspettative sull'occupazione restano espansive, pur rallentando a 2,9 da 3,3. L'indagine registra un miglioramento del morale nel settore dei beni intermedi a fronte di un calo per i beni strumentali (e di una sostanziale stabilità per i beni di consumo).

In sintesi, le indagini di ottobre sono più confortanti di quelle di settembre ma mostrano ancora rischi al ribasso sui consumi delle famiglie (visibili dal calo della fiducia dei consumatori e delle

imprese del settore del commercio al dettaglio), mentre, tra le aziende, il manifatturiero conferma una tenuta migliore del previsto e i servizi riaccelerano dopo il calo del mese scorso.

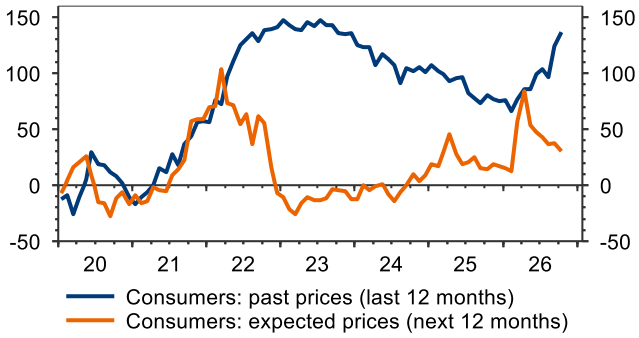
Nel complesso, le indagini ci sembrano coerenti con la nostra attesa di un rallentamento del PIL nella seconda metà dell'anno (in area 0,1% t/t) dopo una prima metà dell'anno decisamente migliore delle attese (0,24% t/t in media nei primi due trimestri). I maggiori rischi al ribasso sono per i consumi, che vediamo toccare un minimo nei due trimestri a cavallo d'anno a 0,1% t/t, quando diverranno più visibili gli effetti sulle bollette di luce e gas dei recenti rincari dei prezzi del gas naturale. **Le indagini mostrano peraltro qualche segnale di indebolimento del mercato del lavoro** (risalgono i timori di disoccupazione delle famiglie e calano le attese sull'occupazione nei servizi e nelle costruzioni), non tale però da far prevedere una variazione congiunturale negativa né per i consumi né per il PIL. Manteniamo l'idea di un rallentamento solo moderato del PIL l'anno prossimo, a 0,8%, dopo lo 0,9% stimato per quest'anno (sui dati corretti per i giorni lavorativi).

Torna a migliorare il morale delle imprese, trainato dai servizi. In netto calo il commercio al dettaglio



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'inflazione percepita dalle famiglie accelera ancora, mentre rallenta quella attesa per i prossimi 12 mesi



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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research
Paolo Mameli (Responsabile) paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Riccardo Bellesia riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Alessia Gavazzi alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi andrea.volpi@intesasanpaolo.com