## Macro Rapid Response

# Italia: rimbalza più del previsto la produzione industriale

11 novembre 2026

Research Department

Macroeconomic Research

**Paolo Mameli**
Economista

L'ampio rimbalzo dell'output industriale a settembre, speculare rispetto al calo di agosto, conferma che il dato del mese precedente era viziato da fattori stagionali e di calendario. Le indagini danno segnali misti ma in prevalenza non coerenti con una duratura ripresa dell'attività industriale nei prossimi mesi. Confermiamo la nostra stima di un PIL poco più che stagnante a cavallo d'anno, prima di una ripresa più significativa solo a 2027 inoltrato, nell'ipotesi di un rientro dai picchi dei prezzi dell'energia.

**A settembre la produzione industriale italiana è rimbalzata dell'1,2% m/m**, dopo il calo speculare visto ad agosto (-1,2% m/m). **Il dato è più forte della nostra previsione (1%), già più ottimistica del consenso (0,7%).** La variazione annua e corretta per i giorni lavorativi è però poco variata (-0,1%, da +0,2% il mese precedente).

**Il recupero è trainato da beni strumentali ed intermedi** (che crescono entrambi di oltre un punto percentuale dopo la flessione di agosto), mentre, specularmente, **l'energia corregge dopo l'incremento del mese precedente** (-1,4% da +2,3% m/m) e i beni di consumo sono poco variati (-0,2% dopo il -1,1% di agosto) - ma si registra una ampia correzione per i durevoli dopo il balzo del mese precedente (-3,6% da +4,9% m/m). **Su base annua, gli unici gruppi ad evitare una contrazione della produzione sono i beni strumentali** (+2,1% a/a da +1,6% precedente, ai massimi da maggio) **e l'energia** (+4,7% a/a, seppur in moderazione dal +10,9% di agosto, che rappresentava un record da quasi 5 anni).

**La produzione nel solo comparto manifatturiero registra un incremento di minore entità (0,6% m/m)**, anche in questo caso speculare alla contrazione registrata ad agosto; più marcato dell'indice generale è di conseguenza il calo su base annua corretta per gli effetti di calendario (-0,5% a/a). Il dettaglio per settore mostra una **correzione a due cifre (più ampia rispetto all'incremento del mese precedente) per il volatile comparto farmaceutico** (-10,1% m/m), che resta pertanto in flessione su base annua (-1,8%). Risultano trainanti nel mese apparecchiature elettriche (+5,2% m/m), gomma e plastica (+4,9% m/m) e computer ed elettronica (+3,5% m/m), anche se tutti questi settori restano in calo rispetto a un anno prima (-1,7%, -0,1% e -3% a/a rispettivamente). **In progresso sia nel mese che sull'anno i mezzi di trasporto** (+1,3% m/m, +7,3% a/a), il comparto più brillante su base tendenziale, oltre che legno, carta e stampa (+1,1% m/m, +2,2% a/a) e la metallurgia (+2,3% m/m, +0,1% a/a). Viceversa, **i settori in contrazione sia nel mese che sull'anno, oltre al farmaceutico, sono il tessile e abbigliamento** (-0,5% m/m, -4,5% a/a), **la chimica** (-4% m/m, -8,3% a/a) **e i macchinari** (-0,4% m/m, -0,9% a/a). Al di fuori del manifatturiero, si nota una crescita per il secondo mese per l'attività estrattiva (+5,5% m/m), che pure rimane in diminuzione su base annua (-3,7% a/a), mentre **la fornitura di energia corregge dopo il balzo del mese precedente** (-1,6% m/m), pur restando in progresso in termini tendenziali (+5,8% a/a).

**Nonostante il rimbalzo di settembre, la produzione industriale si è contratta di -0,4% t/t nel terzo trimestre**, dopo il rimbalzo di 0,3% t/t registrato nei mesi primaverili. **La buona chiusura di trimestre lascia però un'eredità statistica positiva all'ultimo scorcio d'anno**, quando l'output è in rotta per un nuovo recupero (0,4% t/t). In sostanza, **la produzione industriale ha mostrato negli ultimi mesi e trimestri un'ampia volatilità ma senza un chiaro trend**, ovvero registrando una sostanziale stagnazione.

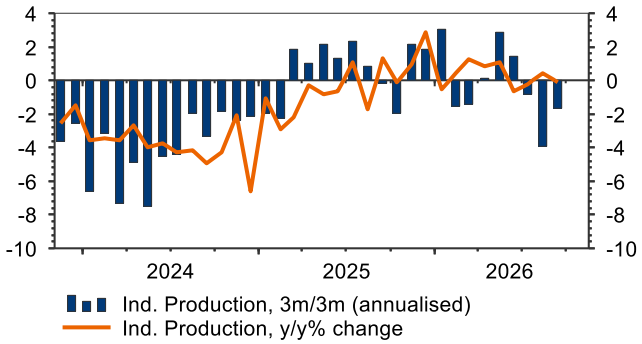
In sintesi, **il rimbalzo di settembre conferma la nostra valutazione del mese scorso secondo cui la contrazione di agosto era dovuta a fattori stagionali e di calendario, e pertanto era da**

**interpretare come temporanea. Al netto di ciò, però, l'andamento dell'attività industriale resta debole**: i settori ad alta intensità energetica (come il chimico) stanno iniziando a risentire dei rincari dei costi dell'energia, e i settori più tradizionali (come il tessile e abbigliamento) soffrono vieppiù della concorrenza dei paesi a basso costo del lavoro. Viceversa, i segnali di risveglio dell'elettronica potrebbero essere legati al boom dell'Intelligenza Artificiale.

**In prospettiva, i segnali dalle indagini sono misti:** l'indice Istat sul morale delle imprese manifatturiere è rimasto stabile a un massimo degli ultimi tre anni e mezzo a ottobre, mentre nello stesso mese l'indagine PMI è tornata in territorio di contrazione (a 49,4, ai minimi da gennaio). Nel complesso, **l'attività industriale ha mostrato una certa resilienza di recente, legata alla maggiore domanda globale di apparecchiature legate all'IA e alla difesa, ma l'andamento dei dati reali è stato più debole di quanto suggerito dalle indagini, e il persistere su alti livelli dei prezzi dell'energia (specie del gas naturale europeo) non pare coerente con una significativa ripresa dell'attività nei prossimi mesi.**

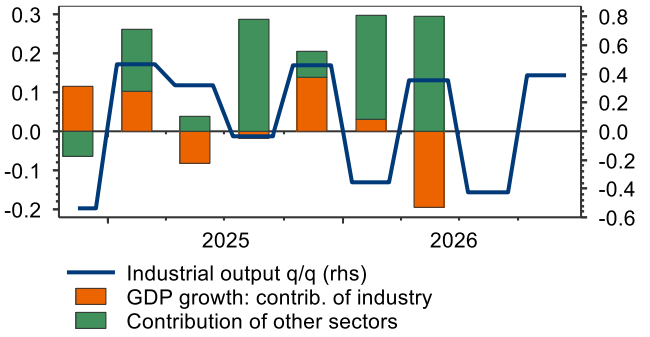
In ogni caso, **le sorti del ciclo sono oggi sempre meno dipendenti dall'industria** e sempre più legate all'andamento dei servizi, che infatti nel terzo trimestre hanno compensato il contributo negativo dell'industria al valore aggiunto. Pensiamo che il PIL possa risultare poco più che stagnante nei due trimestri a cavallo d'anno, prima di una ripresa, al recedere del picco dello shock energetico, a 2027 inoltrato. **Al momento confermiamo la nostra stima di una crescita del PIL di 0,8% in media d'anno** (sui dati corretti per i giorni lavorativi) sia nel 2026 che nel 2027, anche se i rischi per l'anno prossimo restano moderatamente al ribasso.

**Nonostante il rimbalzo di settembre, la produzione industriale è in calo su base trimestrale, e stagnante su base annua**



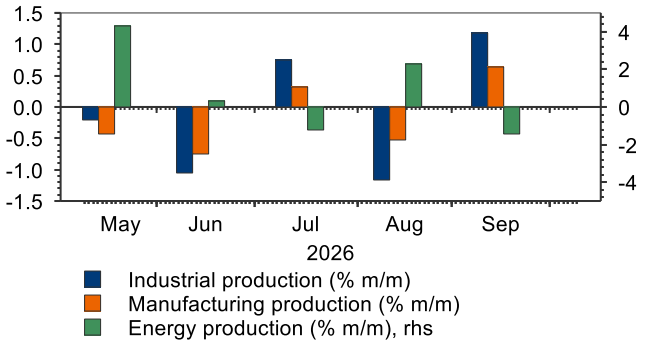

Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**L'industria non mostra un chiaro trend negli ultimi trimestri**



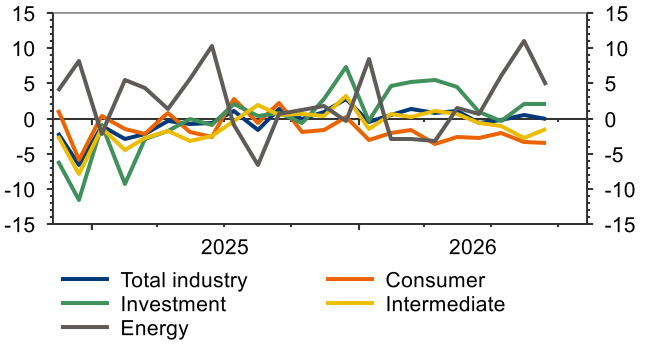

Nota: in caso di stabilità dell'indice di produzione industriale in ciascuno dei mesi autunnali. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**L'andamento nel mese di produzione industriale, manifatturiera ed energetica è stato speculare rispetto ad agosto**



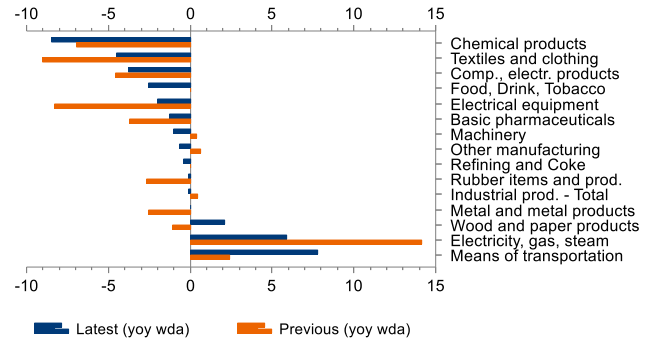

Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**Energia e beni strumentali sono gli unici gruppi in progresso su base annua**



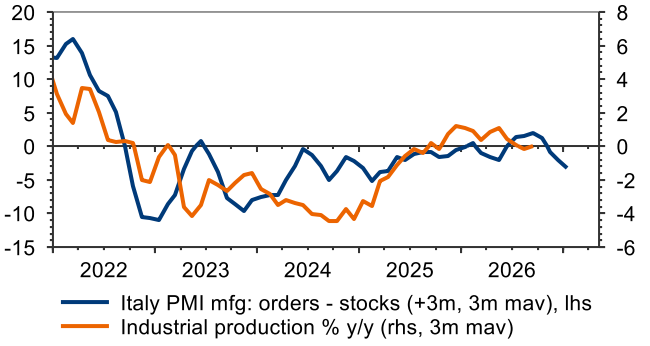

Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**Chimica e abbigliamento restano in netto calo su base annua, si salvano i mezzi di trasporto**




Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

**L'indagine PMI non dà segnali 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.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