



Sommario*

Il contesto internazionale resta instabile, a causa del deterioramento delle relazioni internazionali. Gli effetti del protezionismo non sembrano al momento tangibili sui prezzi, ma l'imposizione di dazi da parte degli Stati Uniti e l'apprezzamento dell'euro, di circa il 13 per cento sul dollaro dall'inizio dell'anno, comportano una netta perdita di competitività per gli esportatori europei. Le indagini sulle imprese italiane rilevano forti ostacoli all'export, riconducibili a dazi e tensioni geopolitiche, che incidono particolarmente sul Nord-Est e sui settori del Made in Italy. La Banca centrale europea e la Federal Reserve restano caute sul percorso di allentamento delle condizioni monetarie, i cui sviluppi dipenderanno soprattutto dall'evoluzione dell'inflazione.

In Italia, dopo l'accelerazione in inverno, il PIL si è lievemente ridotto nel secondo trimestre (-0,1 per cento), per la prima volta da quasi tre anni; la dinamica produttiva si conferma inferiore a quella dell'area dell'euro. La volatilità della fase congiunturale in Italia è ascrivibile al commercio con l'estero: al recupero delle esportazioni nella media dei primi tre mesi del 2025 (2,2 per cento), come anticipazione degli scambi prima dell'entrata in vigore dei nuovi dazi, ha fatto seguito una simile contrazione in primavera (-1,9 per cento); secondo le informazioni più recenti le esportazioni sarebbero diminuite sensibilmente in agosto. I consumi restano frenati dall'elevata propensione al risparmio mentre l'accumulazione di capitale è sostenuta anche dai flussi di credito. Dal lato dell'offerta il settore terziario ristagna e l'industria non mostra segni di recupero. L'inflazione italiana (NIC) è stabile, all'1,6 per cento in settembre, confermandosi inferiore a quella dell'area dell'euro. Sul mercato del lavoro, l'occupazione è rimasta invariata nei mesi primaverili e la dinamica delle retribuzioni contrattuali orarie si è attenuata; i salari in termini reali restano nettamente inferiori a quelli del 2020.

La fiducia di famiglie e imprese si mantiene su valori relativamente contenuti, mentre l'incertezza è elevata. Le stime dei modelli di breve termine dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) indicano per il terzo trimestre una dinamica dell'attività economica pressoché stagnante. La previsione di crescita del PIL per l'intero 2025 si conferma nell'intorno dello 0,5 per cento, come indicato dall'UPB in occasione della validazione dello scenario macroeconomico del Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP) 2025, ma le prospettive sono caratterizzate da rischi significativi, soprattutto a causa del frammentato contesto internazionale.

* A cura del Servizio analisi macroeconomica, con coordinamento di Monteforte L. e contributi di Caterini G., Fantozzi D., Frale C., Girardi A., Fioramanti M. e Pappalardo C.; nota completata con le informazioni disponibili al 23 ottobre 2025.

Il contesto internazionale

Il commercio mondiale appare al momento resiliente al protezionismo

In Medio Oriente la prospettiva di una soluzione dei conflitti rende lo scenario economico e politico meno incerto. Il recente piano di pace prevede l'interruzione dei bombardamenti, il rilascio degli ostaggi e il ritiro delle truppe israeliane dalla striscia di Gaza; la tenuta dell'accordo andrà valutata nel prossimo futuro, ma è comunque un segnale positivo. Di contro, il conflitto in Ucraina è ancora aperto e le relazioni internazionali restano complessivamente tese.

Sul fronte commerciale i rapporti tra Europa e Stati Uniti si stanno assestando, in seguito agli accordi raggiunti con la Commissione europea in estate. Il dazio sulla gran parte dei prodotti europei, incluse le automobili e le bevande alcoliche, è pari al 15 per cento, con esenzioni per molti dei settori dell'*export* europeo, quali le risorse naturali non disponibili (incluso il sughero), gli aerei e i relativi componenti. L'Amministrazione americana ha sospeso l'entrata in vigore dei dazi del 100 per cento sui farmaci generici e sui dispositivi medici importati delle grandi aziende farmaceutiche, puntando invece a pressioni dirette sulle imprese per riportare la produzione in territorio domestico. Di contro, i dazi sui prodotti contenenti acciaio e alluminio sono stati aumentati al 50 per cento dal 25. L'Unione europea e gli Stati Uniti si sono comunque impegnati ad ampliare, in futuro, l'elenco dei prodotti non soggetti alle imposte doganali.

Nel caso di traslazione, anche parziale, sui prezzi praticati negli Stati Uniti i dazi implicano una perdita di competitività per i prodotti europei, con ripercussioni soprattutto sui paesi europei più orientati all'*export* verso gli Stati Uniti, come la Germania e l'Italia. Le recenti informazioni sui flussi mensili del commercio estero dell'area dell'euro indicano un deciso rallentamento dell'*export* iniziato lo scorso aprile. In agosto si è registrata una flessione su base annuale dei flussi verso gli Stati Uniti e la Cina, rispettivamente del 22,2 e 11,3 per cento. Un ulteriore freno alle esportazioni europee è rappresentato dall'apprezzamento del cambio verso il dollaro e le altre principali valute; dall'inizio dell'anno l'euro si è apprezzato di circa il 13 per cento rispetto al dollaro, rendendo i prodotti europei più costosi per i consumatori americani; sommando dazio e cambio sfavorevole l'onere aggiuntivo, rispetto al 2024, per un importatore americano potrebbe arrivare fino a quasi trenta punti percentuali, ma la traslazione sia del cambio sia dell'imposta è lenta e al momento è solo parziale.

Anche sul fronte europeo si intravedono alcuni segnali di protezionismo. Lo scorso 7 ottobre la Commissione europea ha proposto un aumento dei dazi al 50 per cento sulle importazioni di acciaio, come misura di salvaguardia per l'industria che compete con prodotti siderurgici a basso costo provenienti dal mercato cinese. La proposta, che dovrebbe concretizzarsi dalla metà del 2026, prevede da un lato il dimezzamento della quota di acciaio importato dall'estero e dall'altro il raddoppio dei dazi (dal 25 al 50 per cento). Nel nuovo schema l'acciaio importato entro determinate quantità resterà privo di

imposte, mentre quello che supera le soglie verrà tassato al 50 per cento, contro il 25 per cento attuale.

Nonostante le guerre, il protezionismo e le altre tensioni geopolitiche, la crescita del commercio mondiale nei primi sette mesi dell'anno è risultata più robusta delle attese (pari a circa il 5,0 per cento la variazione tendenziale). Gli annunci da parte dell'Amministrazione americana sull'imminente applicazione dei dazi nei confronti dei singoli stati hanno indotto in inverno molti importatori d'oltreoceano ad anticipare gli acquisti di beni provenienti dall'estero. Analizzando i dati per paese del Central Plan Bureau (CPB), emerge che, se a livello globale nei primi sette mesi dell'anno le importazioni sono cresciute del 5,9 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno prima, quelle degli Stati Uniti sono aumentate di circa l'11 per cento; al contrario, le importazioni dell'area euro sono aumentate moderatamente (1,2 per cento) e quelle della Cina si sono ridotte (-1,4 per cento; fig. 1). Nella seconda parte dell'anno, via via che saranno disponibili nuovi dati sui flussi di beni, si osserverà verosimilmente una frenata, coerentemente con l'inasprimento delle imposte doganali. Si prevedono anche forme di reindirizzamento del commercio (*"trade diversion"*), con l'avvio di nuovi accordi commerciali da parte soprattutto dei paesi asiatici che hanno subito dazi elevati. La Cina, ad esempio, registra una crescita delle esportazioni dall'inizio dell'anno, dimostrando un reindirizzamento delle vendite all'estero verso paesi "amici" che gravitano principalmente nell'area orientale; inoltre, lo scorso settembre ha inaugurato la nuova rotta artica per il trasporto delle merci verso l'Europa al fine di aggirare la rotta del Mar Rosso e il canale di Suez. La composizione merceologica delle esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti e verso il nostro continente è simile, per cui vi sarebbe la possibilità di esportare beni nell'area dell'euro a prezzi più bassi rispetto a quelli praticati nei paesi che impongono dazi. Secondo l'Istituto per gli studi di politica internazionale (ISPI) la Cina è il paese che più potrebbe reindirizzare i commerci, nel tentativo di compensare le perdite sul mercato americano, esportando verso l'Europa; gli altri paesi sono India e quelli dell'ASEAN (Associazione delle Nazioni del Sud-Est asiatico), ossia i principali candidati a futuri accordi commerciali con l'UE.

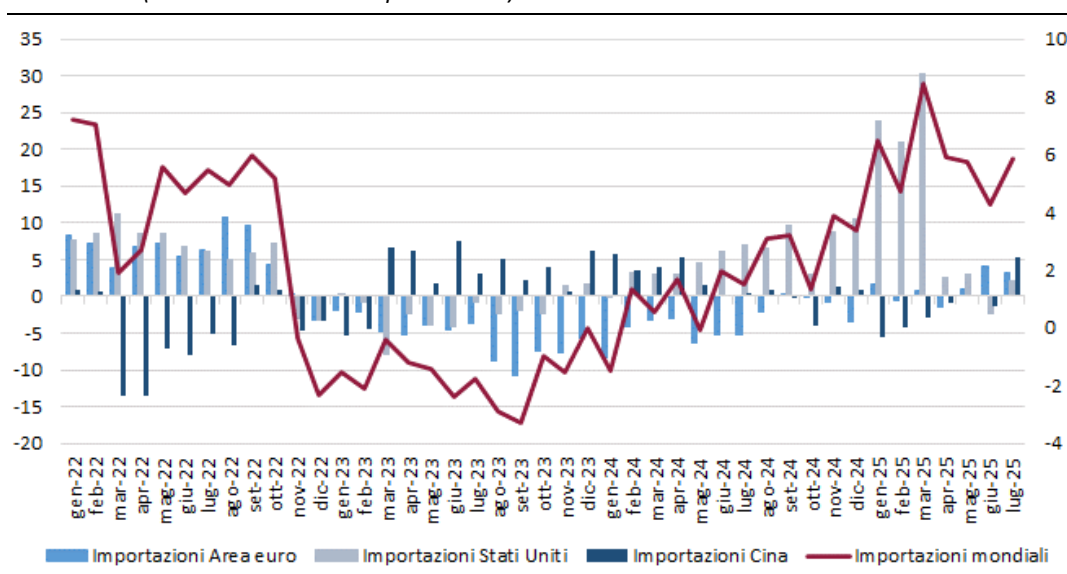
Le prospettive globali a breve termine hanno un'intonazione moderatamente ottimistica, coerentemente con una fase ciclica complessivamente espansiva. L'indice PMI globale dei direttori acquisti, che anticipa gli andamenti della domanda internazionale, sebbene si trovi in territorio di espansione da circa tre mesi, ha registrato in settembre un marginale calo rispetto al mese precedente (a 52,4 da 52,9), riferito a tutte le maggiori componenti (fig. 2).

Tra gli indicatori ad alta frequenza si evidenzia in ottobre una riduzione del costo di trasporto delle materie prime non liquide e delle derrate alimentari (a 69,9 da 76,9 rispetto al primo trimestre), misurati dal Baltic Dry Index. La flessione di questa variabile, che normalmente riflette la domanda internazionale, potrebbe anticipare un indebolimento degli scambi mondiali nella seconda parte dell'anno; in virtù di tali attese resta moderato il costo delle materie prime, che tuttavia ha segnato un lieve aumento in

settembre e ottobre incorporando gli accordi sui dazi raggiunti nei primi giorni di agosto. Gli ultimi dati sul commercio internazionale del Central Plan Bureau olandese mostrano un recupero in luglio, ma nel complesso l'andamento degli ultimi mesi si caratterizza per l'erraticità (fig. 3), così come gli annunci sulle tariffe.

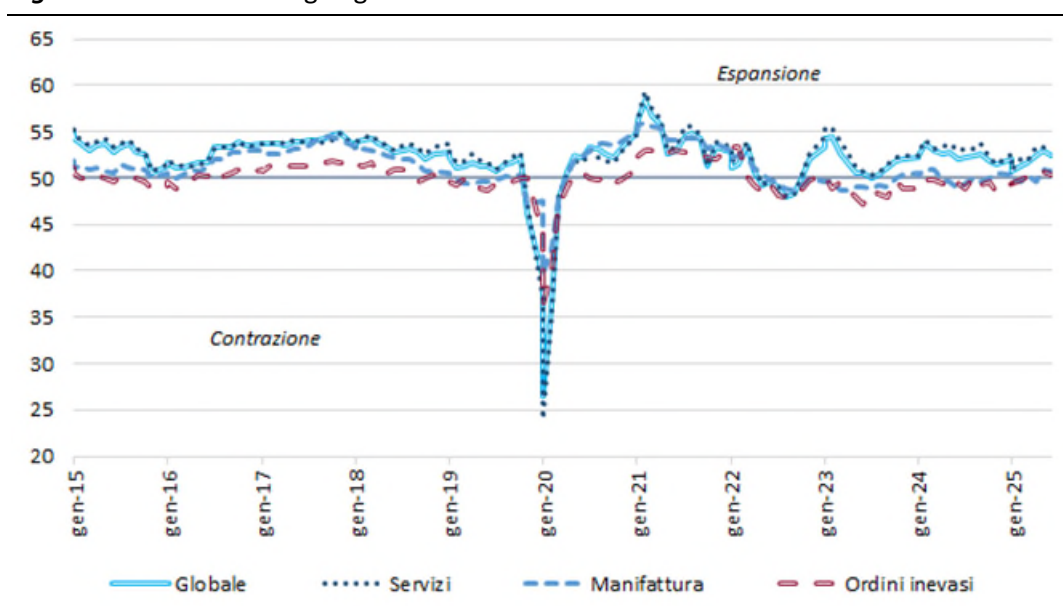
Fig. 1 – Importazioni in volume del mondo, dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e della Cina.

(variazioni tendenziali percentuali)



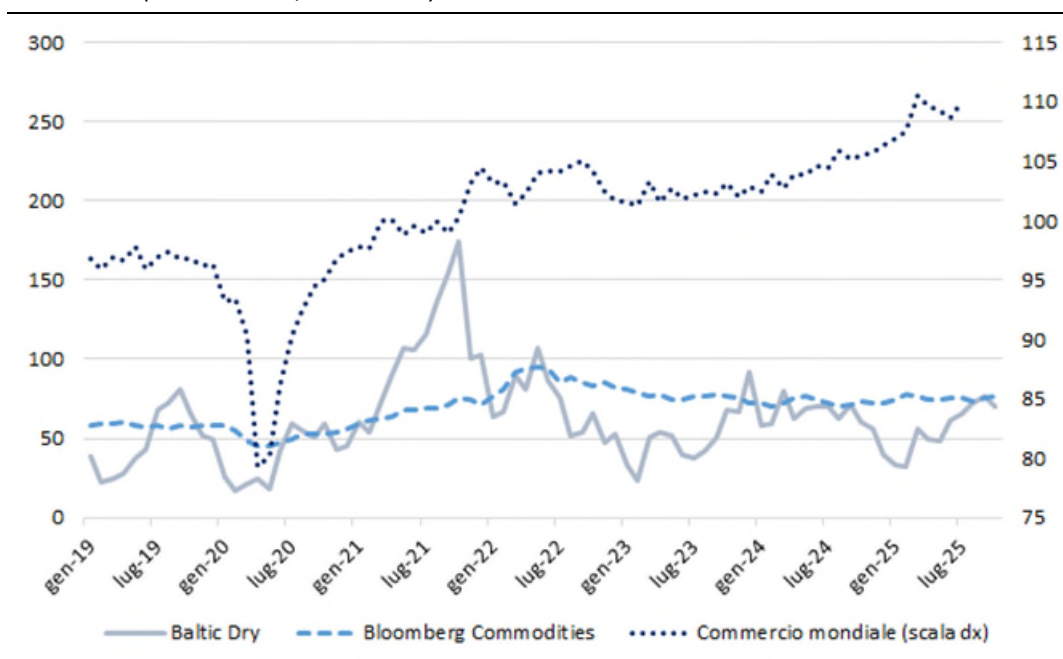
Fonte: elaborazioni su dati CPB.

Fig. 2 – Indice JP Morgan globale PMI



Fonte: S&P Global.

Fig. 3 – Indici di attività globale
(numeri indice, 2010 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati CPB, Baltic Exchange e Bloomberg.

Negli Stati Uniti, dopo la temporanea flessione del primo trimestre del 2025 (-0,6 per cento in termini congiunturali annualizzati), il PIL è aumentato più delle attese in primavera (3,8 per cento congiunturale annualizzato). La nuova politica commerciale statunitense accresce la volatilità macroeconomica: nel secondo trimestre la forte riduzione delle importazioni, a fronte di un lieve calo delle esportazioni, ha determinato un contributo positivo alla crescita di quasi cinque punti percentuali. Tale riduzione è stata possibile perché le imprese avevano accumulato nei mesi precedenti molte scorte, che infatti si sono velocemente assorbite contribuendo negativamente alla dinamica del PIL per quasi 3,5 punti percentuali.

In Cina in primavera si è registrata una crescita ancora vivace, al 5,2 per cento su base annua, trainata principalmente dai servizi. Nel terzo trimestre il PIL ha rallentato al 4,8 per cento, in linea con le aspettative degli analisti. Il prolungarsi della crisi immobiliare mina la fiducia dei consumatori e incide sugli investimenti. Anche le tensioni commerciali hanno inciso sul rallentamento, ma complessivamente nei primi nove mesi dell'anno le esportazioni sono aumentate di circa sette punti percentuali e la crescita media del PIL è stata pari al 5,2 per cento, in linea con l'obiettivo annuale del Governo (5,0 per cento).

Nell'area dell'euro la sostanziale stagnazione del PIL nel secondo trimestre (0,1 per cento la variazione congiunturale) ha in larga parte riflesso fattori speculari a quelli statunitensi: al consistente contributo positivo delle scorte si è contrapposto quello negativo delle esportazioni nette e degli investimenti.

Le previsioni del Fondo monetario internazionale

In ottobre il Fondo monetario internazionale (FMI) ha lievemente migliorato le attese relative all'anno in corso per le principali economie, rispetto al rapporto di luglio (tab. 1), incorporando gli effetti di anticipazione delle nuove tariffe imposte dall'Amministrazione americana e il graduale adattamento delle principali economie. Tuttavia, le nuove proiezioni sono presentate dal FMI con alcuni *caveat*, data l'elevata incertezza e la fluidità delle ipotesi che già dalla primavera sta caratterizzando le previsioni.

Il prodotto mondiale crescerebbe di tre punti percentuali circa nel 2025 e nel 2026, un ritmo lievemente superiore a quello delle previsioni di luglio per quanto riguarda il 2025. Il PIL degli Stati Uniti crescerebbe di circa due punti percentuali in entrambi gli anni, marginalmente più di quanto atteso in luglio.

La previsione sul PIL dell'area dell'euro, che conferma ritmi di circa un punto percentuale, è stata migliorata di due decimi di punto per l'anno in corso mentre è marginalmente peggiorata nel 2026. Tra i paesi emergenti, le attese per la Cina sono rimaste immutate. Per il commercio mondiale si attende quest'anno una dinamica simile a quella del 2024 e un netto rallentamento nel 2026, nonostante le stime siano state rafforzate nel confronto con la pubblicazione del luglio scorso.

Tab. 1 – Previsioni del FMI

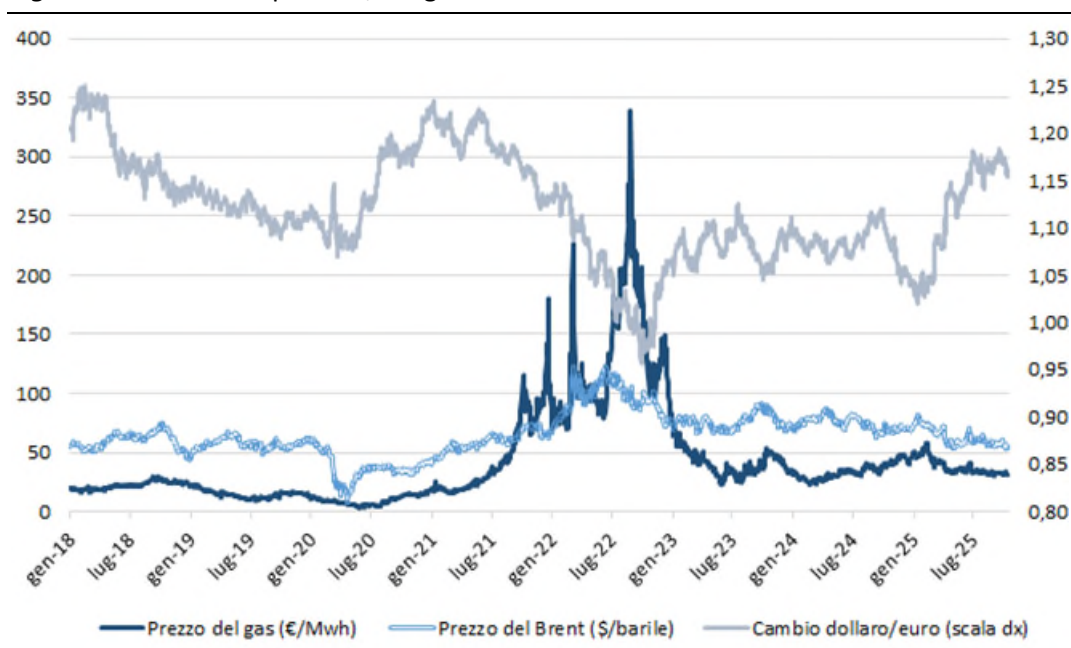
	WEO ottobre 2025			Differenze con WEO luglio 2025	
	2024	2025	2026	2025	2026
Prodotto mondiale	3,3	3,2	3,1	0,2	0,0
<i>Economie avanzate</i>	1,8	1,6	1,6	0,1	0,0
<i>Stati Uniti</i>	2,8	2,0	2,1	0,1	0,1
<i>Area dell'euro</i>	0,9	1,2	1,1	0,2	-0,1
<i>Economie emergenti</i>	4,3	4,2	4,0	0,1	0,0
<i>Cina</i>	5,0	4,8	4,2	0,0	0,0
Commercio mondiale	3,5	3,6	2,3	1,0	0,4

Fonte: FMI, *World Economic Outlook update*, ottobre 2025.

Si riducono le quotazioni delle materie prime energetiche

A eccezione dei giorni dell'operazione Midnight Hammer, con la quale gli Stati Uniti hanno bombardato in giugno i siti nucleari iraniani, le quotazioni di petrolio e gas naturale hanno registrato dall'inizio dell'anno una tendenza in flessione (fig. 4), seppure con pronunciata volatilità. Nelle scorse settimane il prezzo del petrolio è ancora diminuito, nonostante la recente dichiarazione dell'OPEC+ (Arabia Saudita, Russia, Iraq, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Kazakistan, Algeria e Oman) di un aumento della produzione di petrolio a partire da novembre inferiore alle aspettative di molti analisti. Complessivamente dall'inizio dell'anno il prezzo del Brent si è ridotto di circa 14 punti percentuali.

Fig. 4 – Prezzo del petrolio, del gas e tasso di cambio



Fonte: S&P Global.

Il prezzo del gas naturale rilevato sul mercato olandese (TTF) continua la sua discesa, nonostante l'affacciarsi dei mesi più freddi, registrando nei primi giorni di ottobre un valore di circa 32 euro per megawatt-ora. Dall'inizio dell'anno il prezzo del metano è diminuito di circa il 34 per cento; le quotazioni sono state contenute sia dalla stagione invernale mite sia dall'ulteriore diversificazione delle forniture. La volatilità dei prezzi si potrebbe acuire nei prossimi mesi, in quanto l'anno termico è appena iniziato con scorte medie nella UE di circa l'82 per cento, mentre nei due anni precedenti si erano attestate nello stesso periodo sopra il 95 per cento.

La valuta europea si è apprezzata rispetto al dollaro dall'inizio del 2025, soprattutto nel terzo trimestre; complessivamente, dall'inizio dell'anno l'euro si è apprezzato rispetto al dollaro (13 per cento), ma anche rispetto ad altre valute, rendendo quindi meno competitive le merci esportate fuori dall'area dell'euro.

Nonostante le fragilità del contesto internazionale i mercati azionari mostrano una tendenza al rialzo che si è accentuata dalla scorsa estate, sostenuta dalle attese di alti utili d'impresa, soprattutto nel settore tecnologico dell'AI (*Artificial Intelligence*), oltre che dalle prospettive di ulteriori riduzioni dei tassi di interesse da parte delle banche centrali. A livello globale gli indici sulla volatilità si mantengono su valori relativamente bassi e in Europa i differenziali dei rendimenti obbligazionari continuano a ridursi.

L'inflazione dell'area dell'euro è prossima all'obiettivo della banca centrale

Per il momento gli effetti sui prezzi della guerra commerciale appaiono limitati ma in prospettiva potrebbero manifestarsi in misura non trascurabile. Negli Stati Uniti i dazi non sembrano essersi ancora trasmessi ai prezzi finali. L'inflazione rimane contenuta anche se non è tornata ai livelli pre-pandemici e la guerra commerciale ha già fatto salire i prezzi di alcuni prodotti. In agosto l'inflazione totale si è attestata al 2,9 per cento e al netto delle componenti più volatili, energia e beni alimentari, è di poco superiore (3,1 per cento). In una prima fase le imprese hanno utilizzato le elevate scorte immagazzinate prima dell'effettiva entrata in vigore delle imposte doganali e gli importatori hanno accettato, almeno temporaneamente, una riduzione dei margini, ma in prospettiva potrebbero traslare i costi delle nuove tariffe sui consumatori.

Nell'area dell'euro, nel processo a monte della formazione dei prezzi si manifesta una discesa dei prezzi all'importazione dallo scorso febbraio fino ad agosto, cumulativamente intorno al 4,9 per cento, dovuta in gran parte alla componente energia, mentre la trasmissione ai prezzi al consumo non è ancora evidente. A settembre, l'inflazione misurata dall'IPCA è cresciuta al 2,2 per cento, dal 2,0 del mese precedente. Considerando le principali componenti, i servizi e gli alimentari si caratterizzano per dinamiche dei prezzi di circa il tre per cento. L'inflazione di fondo (che esclude alimentari, energia, alcol e tabacco) si mantiene appena più elevata (2,4 per cento) di quella complessiva, che incorpora la riduzione dei prezzi dei beni energetici (fig. 5).

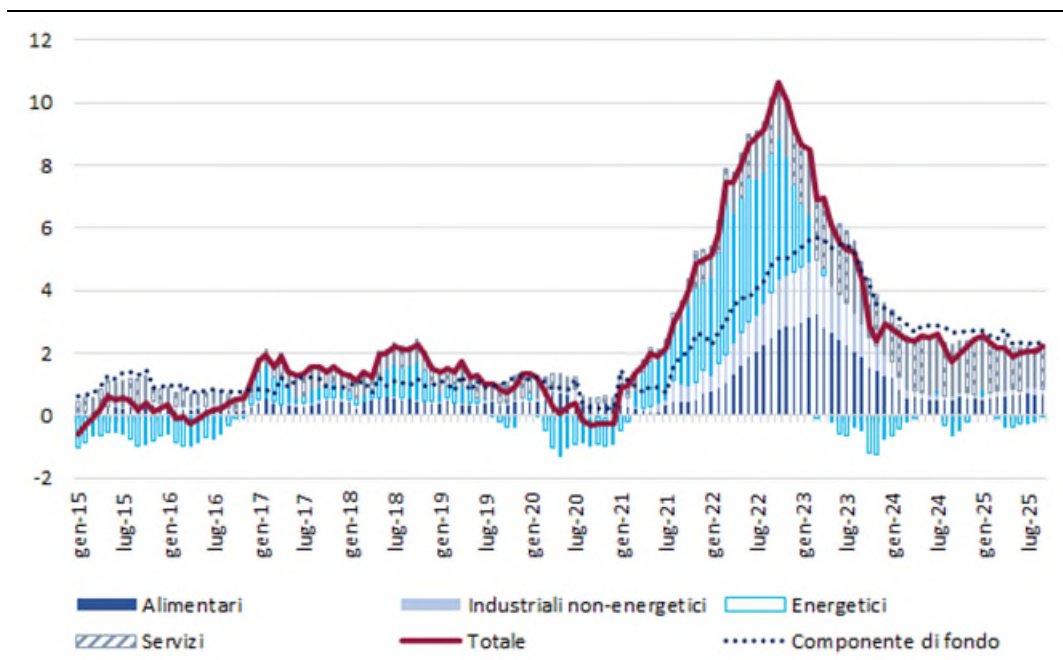
La dinamica dei prezzi in Germania e in Spagna è in crescita e supera la media dell'area dell'euro (2,4 e 3,0 per cento, rispettivamente, in settembre), spinta soprattutto dai prezzi dei servizi e in particolare dei trasporti.

Anche in seguito all'aumento dell'inflazione nell'area dell'euro, la Banca centrale europea (BCE) ha deciso lo scorso settembre di mantenere per la seconda volta consecutiva invariati i tassi di interesse di riferimento. L'inflazione si attesta in prossimità dell'obiettivo di medio termine del due per cento, ma la componente di fondo rimane più elevata e la BCE si concentra sul garantire che l'inflazione si stabilizzi in modo sostenibile. Ulteriori allentamenti della politica monetaria saranno possibili, ma dipenderanno dell'evoluzione della dinamica dei prezzi. Di contro, la Federal Reserve è intervenuta il mese scorso per salvaguardare il mercato del lavoro americano, riducendo i tassi di un quarto di punto per arginare il rallentamento delle assunzioni.

Nell'area dell'euro le aspettative d'inflazione degli operatori si confermano intorno al 2,0 per cento, il valore obiettivo della BCE, con un lieve incremento per le aspettative legate ai tassi di lungo termine. Negli Stati Uniti le attese sono lievemente superiori, poco sotto il 2,5 per cento alle differenti scadenze. Gli Stati Uniti continuano quindi a caratterizzarsi per aspettative di inflazione più alte di quelle europee per ogni scadenza, in particolare su un orizzonte di 10 anni (fig. 6); i rendimenti dei titoli americani sono spinti dalle politiche commerciali restrittive e dall'incertezza sul risanamento fiscale, oltre che dalla

debolezza del dollaro. Tuttavia, la guerra commerciale avviata dall'Amministrazione americana non sembra avere per il momento influenzato in misura consistente le attese sui prezzi.

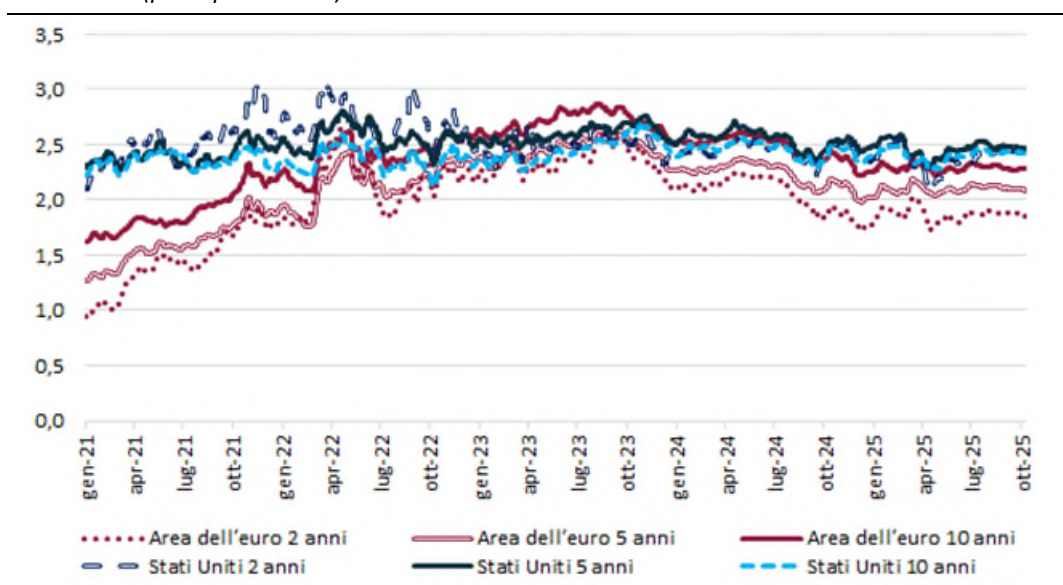
Fig. 5 – Inflazione al consumo nell'area dell'euro (1)
(variazioni tendenziali percentuali e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) La somma dei contributi può non corrispondere con la dinamica dell'indice totale, in quanto concatenato ed elaborato a un dettaglio maggiore.

Fig. 6 – Aspettative di inflazione implicite negli *inflation-linked swaps* nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (punti percentuali)



Fonte: LSEG.

L'economia italiana

La dinamica del PIL si conferma inferiore a quella dell'area dell'euro

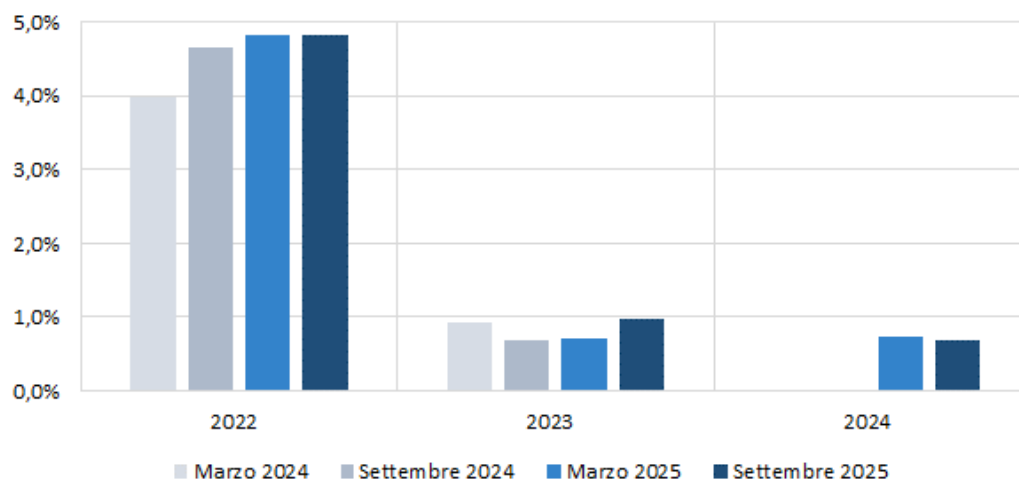
Il 22 settembre sono stati pubblicati i nuovi conti nazionali annuali, rivisti per incorporare le informazioni disponibili successivamente al rilascio di marzo; il livello del PIL nominale è stato rivisto al rialzo, di 7,4 miliardi per il 2024 e 11,2 miliardi per il 2023. Riguardo al PIL in volume (a valori concatenati) l'ultima pubblicazione dell'Istat ha corretto la variazione per il 2023 all'1,0 per cento (dallo 0,7), simile a quella inizialmente diffusa a marzo del 2024 (fig. 7); la dinamica del PIL nel 2024 è stata confermata allo 0,7 per cento.

I conti trimestrali diffusi dall'Istat il 3 ottobre, quindi dopo il Documento programmatico di finanza pubblica, confermano comunque le dinamiche congiunturali e tendenziali recenti, stimate nella precedente edizione. Dopo l'accelerazione invernale (0,3 per cento) nel secondo trimestre il PIL è diminuito, di un decimo di punto percentuale su base congiunturale, come non accadeva dallo scorcio finale del 2022. La variazione acquisita per il 2025 risulta pari a mezzo punto percentuale.

La battuta d'arresto primaverile ha riguardato anche la Germania (-0,3 per cento) mentre hanno accelerato su base trimestrale la Spagna e la Francia (0,8 e 0,3 per cento rispettivamente). Rispetto alla media dell'area dell'euro la crescita del PIL dell'Italia nel secondo trimestre è stata leggermente inferiore, per il quarto periodo consecutivo.

In Italia in primavera si è arrestata la crescita dei consumi, mentre si è rafforzata quella degli investimenti fissi lordi, trainata soprattutto dalla componente dei beni strumentali. Le importazioni sono aumentate moderatamente (0,4 per cento) mentre le esportazioni (-1,9 per cento) hanno in larga parte annullato il temporaneo recupero dei primi mesi

Fig. 7 – Stime sulla crescita del PIL in volume nelle ultime pubblicazioni dell'Istat (variazioni percentuali)

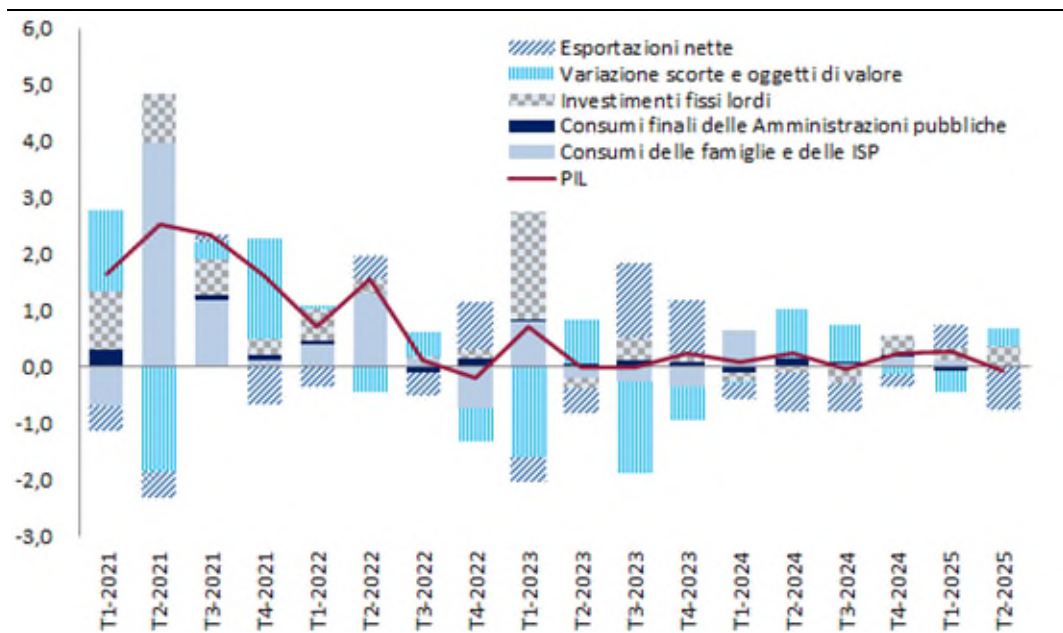


Fonte: Istat.

dell'anno, che era stato trainato dalle vendite verso gli Stati Uniti prima dell'entrata in vigore dei nuovi dazi; nell'insieme le esportazioni nette in primavera sono tornate quindi a contribuire negativamente alla crescita del PIL (fig. 8), come già accaduto l'anno scorso.

Dal lato dell'offerta l'indebolimento congiunturale del valore aggiunto in primavera è ascrivibile sia ai servizi (-0,1 per cento) sia all'industria in senso stretto (-0,7 per cento), mentre le costruzioni hanno accelerato all'1,5 per cento.

Fig. 8 – Variazione del PIL e contributi delle componenti di domanda al PIL
(variazioni percentuali congiunturali e contributi in punti percentuali)



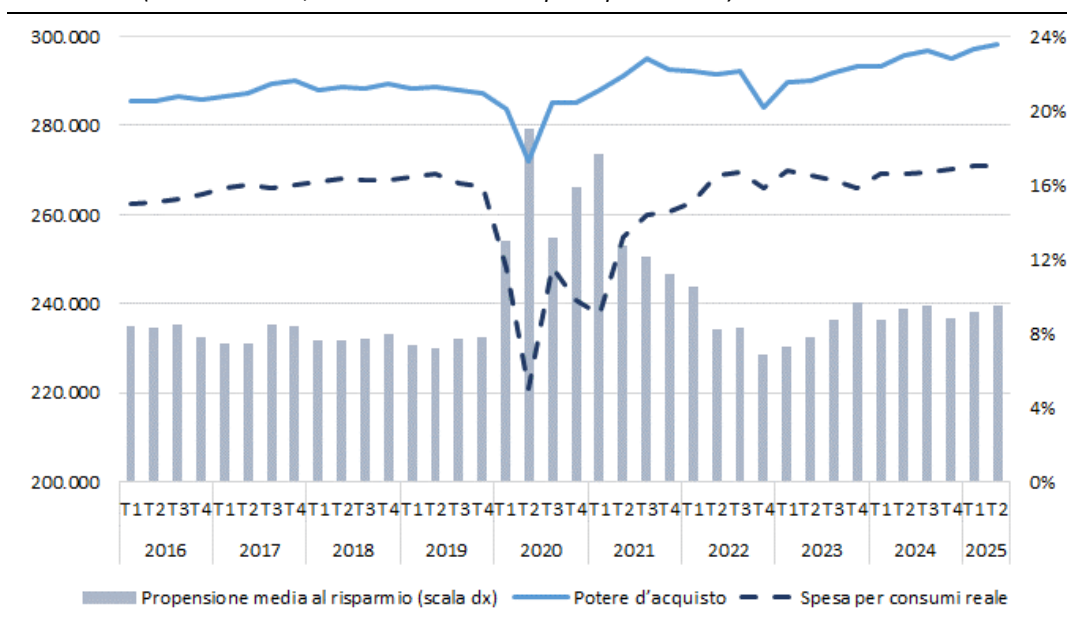
Fonte: Istat.

I consumi ristagnano e si acuisce la propensione al risparmio

La spesa delle famiglie in termini reali è rimasta invariata nel secondo trimestre, frenata dalla flessione nella componente dei beni semidurevoli (-0,6 per cento) e dalla stasi di quella dei servizi; gli acquisti in beni durevoli hanno registrato un modesto recupero, dopo la contrazione invernale di quasi due punti percentuali.

L'orientamento degli acquisti delle famiglie si mantiene prudente: in primavera la crescita del reddito disponibile, sia in termini nominali sia reali (rispettivamente di 0,8 e 0,3 punti percentuali), è stata maggiore di quella dei consumi, per cui si è tradotta in un rafforzamento della propensione al risparmio (al 9,5 per cento; fig. 9) già elevata nel confronto storico.

Fig. 9 – Potere di acquisto, consumi e risparmio delle famiglie
(milioni di euro, valori concatenati e quote percentuali)



Fonte: Istat.

Nel periodo estivo la spesa delle famiglie non sembra essersi irrobustita. Sulla base di elaborazioni dell'UPB la dinamica dell'indicatore destagionalizzato dei consumi (in volume) di Confcommercio sarebbe stata pressoché nulla in termini congiunturali, con un lieve aumento dei servizi compensato dalla flessione della componente dei beni. Indicazioni sostanzialmente simili giungono dalle vendite al dettaglio in volume, la cui variazione acquisita ad agosto per il terzo trimestre è leggermente negativa.

Nel terzo trimestre l'indice di fiducia delle famiglie è risultato in moderato miglioramento, superiore di 1,5 punti rispetto alla primavera, quando si era registrato un deciso calo.

L'accumulazione di capitale non perde slancio, sostenuta anche dal credito

Sulla base dei dati trimestrali rilasciati dall'Istat in ottobre, gli investimenti fissi lordi nel secondo trimestre hanno accelerato all'1,6 per cento, registrando la terza dinamica congiunturale positiva consecutiva. La crescita è stata diffusa a tutte le componenti: si è rafforzata l'accumulazione di impianti e macchinari (1,9 per cento, da -0,8 in inverno) e l'investimento in edilizia non residenziale (1,8 per cento) ha confermato il sentiero espansivo degli ultimi otto trimestri; gli investimenti in abitazioni (in aumento dell'1,6 per cento) hanno registrato nel primo semestre di quest'anno segnali di recupero, dopo la contrazione del 2024.

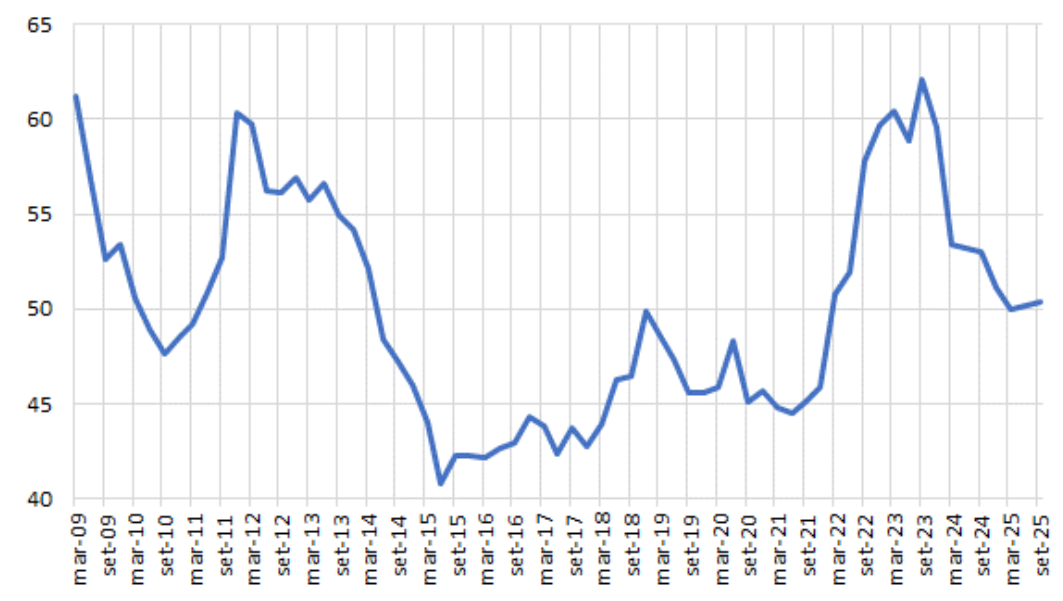
Il tasso d'investimento delle società non finanziarie (rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto) nel primo semestre del 2025 è rimasto stabile al 22,7 per cento, mezzo punto al di sopra della media dello scorso anno; la quota di profitto (misurata come

risultato lordo di gestione sul valore aggiunto delle società non finanziarie) è aumentata al 43,2 per cento e il *mark-up* per il totale dell'economia è rimasto sostanzialmente stabile in tutti i settori.

Quanto alle prospettive sull'accumulazione, secondo l'indagine di agosto-settembre della Banca d'Italia sulle aspettative di inflazione e crescita la spesa per investimenti si espanderà quest'anno rispetto al 2024, più nei servizi e nelle costruzioni che nell'industria in senso stretto.

L'indicatore dell'UPB² sulle tensioni nel mercato del credito, basato sullo squilibrio tra la domanda e l'offerta, è rimasto sostanzialmente stabile in primavera e in estate, concludendo la fase di miglioramento osservata nel corso del 2024 (fig. 10). Il mercato immobiliare non presenta segni di cedimento: gli agenti, intervistati fra giugno e luglio nell'indagine congiunturale sul mercato delle abitazioni condotta dalla Banca d'Italia, segnalano tempi di vendita e sconti medi rispetto al prezzo iniziale su livelli prossimi ai minimi storici; inoltre, in primavera sono diminuite per il settimo trimestre consecutivo le difficoltà di accesso al credito per l'acquisto di abitazioni.

Fig. 10 – Indice UPB sulle condizioni di credito per le imprese (1)
(indice di diffusione; soglia tra condizioni restrittive ed espansive = 50)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Per i dettagli metodologici si rimanda alla [Nota sulla congiuntura di ottobre 2023](#) dell'UPB.

² L'indicatore UPB sulle tensioni nel mercato del credito è stimato utilizzando informazioni di natura qualitativa, che tengono conto anche dei giudizi espressi nell'indagine Istat sulla fiducia delle imprese manifatturiere. Quando il valore dell'indice cresce, le tensioni sul mercato del credito sono stimate in aumento.

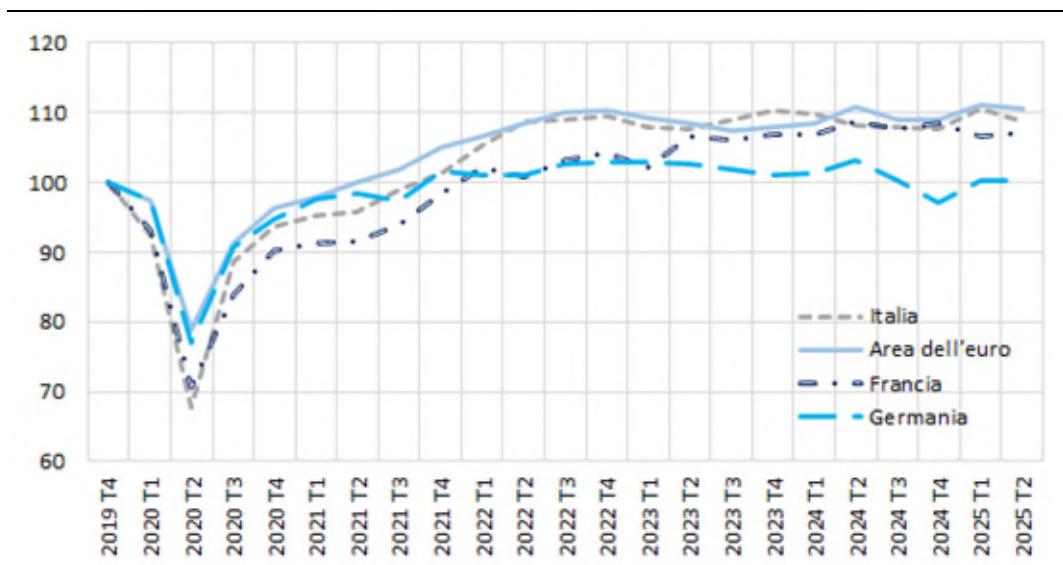
Tali segnali sono suffragati dalla dinamica tendenziale dei prestiti erogati alle famiglie, che in luglio è salita al due per cento; nondimeno, dalla primavera sono tornati a crescere anche i prestiti erogati alle società non finanziarie. La distensione monetaria intrapresa dalla BCE si andrebbe trasmettendo al costo del credito alle imprese, in calo già dall'estate. In virtù di ciò, la domanda di credito è aumentata nel secondo trimestre e la componente obbligazionaria si è confermata robusta in estate. Sul fronte della raccolta, gli intermediari hanno sostenuto costi minori fra maggio e agosto in forza di tassi sui depositi in calo.

Le esportazioni risentono delle tensioni commerciali

Nel secondo trimestre dell'anno in corso, le esportazioni italiane di beni e servizi hanno registrato una contrazione congiunturale (-1,9 per cento in volume), proseguendo la fase di debolezza che ha caratterizzato lo scorso anno e temporaneamente interrottasi solo nei primi tre mesi del 2025. Nonostante i consistenti flussi turistici, le esportazioni di servizi hanno evidenziato una lieve flessione rispetto al trimestre precedente (-0,6 per cento), mentre le vendite all'estero di beni sono diminuite in misura più marcata (-2,2 per cento), soprattutto con riferimento ai beni strumentali e di consumo. Sulla base dei dati più recenti di commercio estero, riferiti ad agosto, la variazione acquisita delle esportazioni in valore rispetto al secondo trimestre è negativa verso i mercati esterni all'area dell'euro – in particolare verso gli Stati Uniti (-1,5 per cento) – a fronte di un incremento per i mercati dell'Unione europea (circa due punti percentuali). Malgrado la battuta d'arresto in primavera il livello delle esportazioni italiane si mantiene superiore a quello dei principali *partner* commerciali (fig. 11). L'avanzo di conto corrente, depurato dagli effetti stagionali, è aumentato nel secondo trimestre rispetto al periodo precedente, raggiungendo l'1,6 per cento del PIL (dall'1,0 per cento del trimestre precedente), beneficiando anche del miglioramento del saldo dei redditi da capitale.

Sulla base dei dati più recenti di commercio estero, riferiti ad agosto, la variazione acquisita delle esportazioni in valore rispetto al secondo trimestre è negativa verso i mercati esterni all'area dell'euro, a fronte di un incremento per i mercati dell'Unione europea (di oltre due punti percentuali); la dinamica negativa delle vendite fuori dalla UE risente in misura preponderante della netta contrazione dei flussi verso gli Stati Uniti (per oltre dieci punti percentuali). Le inchieste qualitative dell'Istat sugli ordinativi esteri e il corrispondente indice PMI sembrano delineare anche per il terzo trimestre dell'anno una fase di debolezza degli scambi con l'estero.

Fig. 11 – Volumi delle esportazioni dell'area dell'euro e delle sue tre maggiori economie (numeri indice, 2019T4=100)



Fonte: Eurostat.

Le importazioni nel secondo trimestre sono lievemente aumentate (0,4 per cento rispetto al periodo precedente), riflettendo il rafforzamento delle variabili che le attivano maggiormente, in particolare gli investimenti fissi lordi. La dinamica positiva delle importazioni in volume, insieme alla flessione delle esportazioni, ha comportato un contributo negativo della domanda estera netta alla crescita del PIL (-0,7 punti percentuali).

L'industria non accenna a recuperare, il terziario ristagna

La produzione industriale, dopo la lieve crescita congiunturale osservata nel primo trimestre e la sostanziale stagnazione in seguito, ha registrato una brusca battuta d'arresto in agosto (-2,4 per cento). Le informazioni desumibili dal fatturato delineavano ancora un quadro di tenuta, ma sono riferite a luglio. Le indagini congiunturali indicano una sostanziale stasi: l'indice di fiducia del comparto manifatturiero è aumentato per il terzo trimestre consecutivo ma si mantiene su un livello prossimo alla media dello scorso anno. Segnali di debolezza emergono anche dal PMI della manifattura che, dopo aver temporaneamente superato in agosto la soglia dei 50 punti — che separa espansione e contrazione — per la prima volta dopo oltre un anno e mezzo, è sceso a 49,0 in settembre.

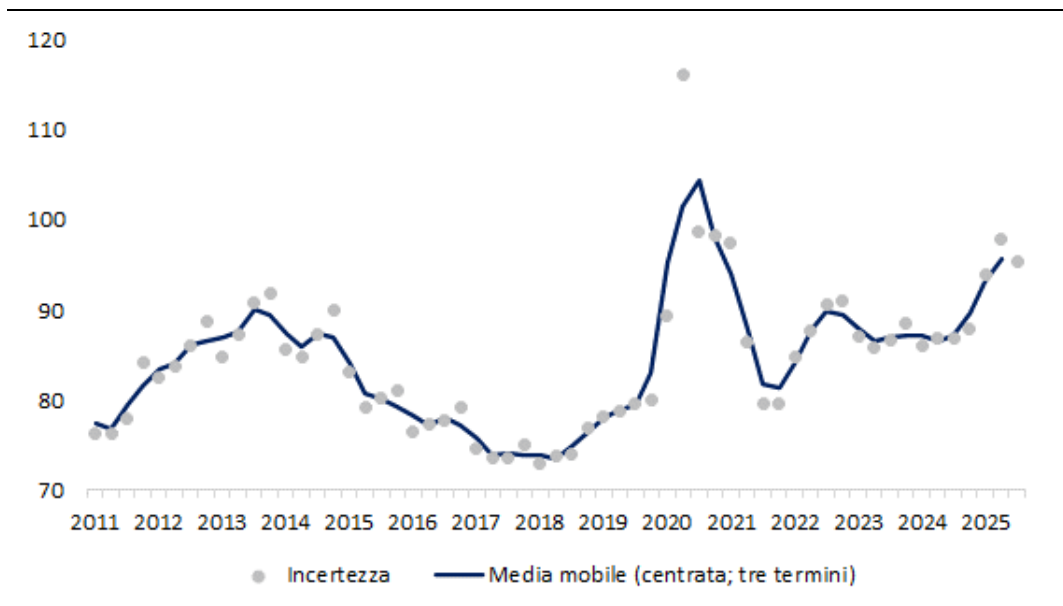
Dopo l'incremento congiunturale in luglio, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni in agosto ha registrato una marcata flessione (-1,6 per cento); la variazione acquisita nel terzo trimestre rispetto alla media aprile-giugno risulta negativa (-0,6 per cento). Le valutazioni delle imprese edili appaiono improntate alla cautela: nel terzo trimestre del 2025, l'indice sul clima di fiducia rilevato dall'Istat ha mostrato una flessione, riflettendo cali nelle componenti relative agli edifici, alle opere d'ingegneria

civile e ai lavori di costruzione specializzati. Il settore appare in condizioni migliori secondo l'indice PMI, che si è attestato nel terzo trimestre leggermente al di sopra della soglia di espansione (50,2).

Il valore aggiunto dei servizi ha evidenziato per il quarto trimestre consecutivo una dinamica molto debole, attestandosi in primavera su un livello pressoché analogo a quello dello stesso periodo del 2024. Nel terzo trimestre, l'indice di fiducia del comparto ha registrato un lieve incremento rispetto alla media dei mesi primaverili, sospinto dalle componenti relative ai giudizi e alle attese sugli ordini, che hanno più che compensato la flessione nei giudizi sull'andamento degli affari. In settembre, l'indice PMI del terziario si è confermato ampiamente in territorio espansivo, sostenuto soprattutto dalle valutazioni positive sull'acquisizione di nuovi clienti e da attese favorevoli.

In riferimento alla natalità d'impresa, secondo i dati Movimprese, nel secondo trimestre dell'anno il saldo tra iscrizioni e cessazioni è risultato positivo per circa 33.000 unità, più che bilanciando il saldo negativo registrato nei primi tre mesi del 2025. Tale risultato, frutto di oltre 80.000 iscrizioni e circa 47.000 cessazioni, segnala una tenuta della dinamica demografica nonostante l'incertezza del contesto geopolitico ed economico globale. Sotto il profilo della forma giuridica, le società di capitali hanno mostrato il saldo positivo più ampio, pari a quasi 20.000 unità. A livello territoriale, il Centro Italia – e in particolare il Lazio – ha registrato il ritmo di crescita più sostenuto. Dal punto di vista settoriale, si rileva un saldo maggiore nei comparti a più alto valore aggiunto, nei servizi alla persona e all'impresa, e nel settore delle costruzioni.

Fig. 12 – Indice di incertezza dell'UPB
(numero indice, 1993 T1=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

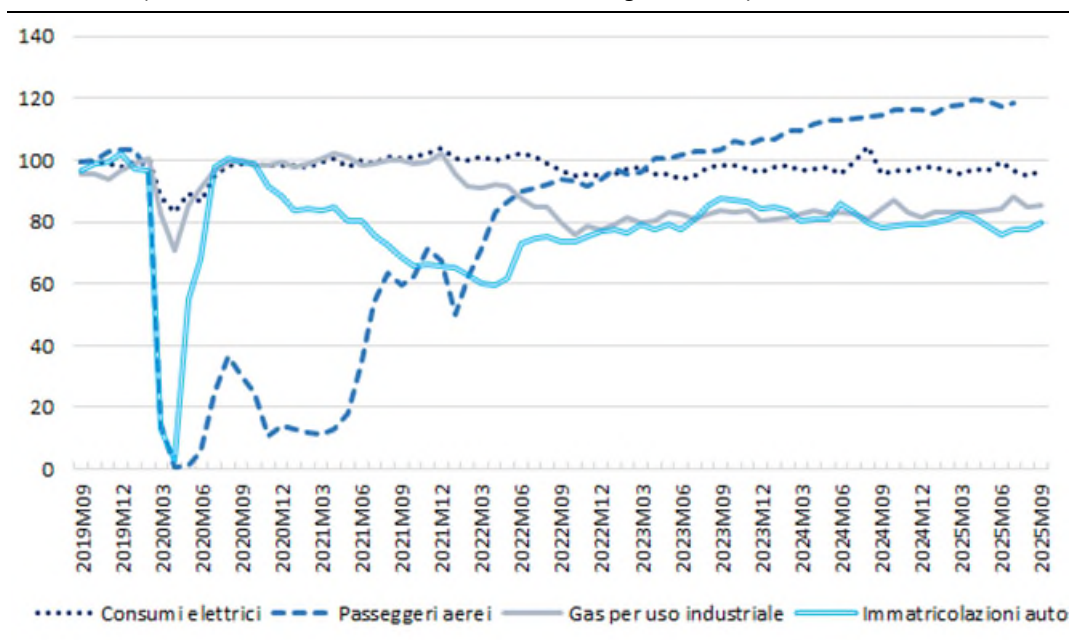
L'indice composito della fiducia delle imprese, calcolato come media ponderata dei climi settoriali, è aumentato nel terzo trimestre di circa un punto rispetto al periodo precedente, sostenuto dai rialzi della fiducia in tutti i comparti, a eccezione di quello delle costruzioni. L'incertezza di famiglie e imprese, secondo la misura elaborata dall'UPB, ha registrato una lieve flessione rispetto alla media di aprile-giugno, riflettendo il calo sia della componente delle imprese sia di quella delle famiglie; tuttavia, l'indice segnala un'incertezza molto elevata nel confronto storico, su valori prossimi ai massimi storici escludendo la fase pandemica (fig. 12).

Le informazioni più recenti e le previsioni di breve termine

Le variabili quantitative mensili tempestive prospettano una fase ciclica stazionaria. I mesi estivi hanno visto proseguire la ripresa del flusso di passeggeri aerei, che dopo il crollo del periodo del Covid-19 continuano a recuperare, sebbene ultimamente a ritmi meno brillanti di quelli dello scorso anno. Le immatricolazioni di auto sono sensibilmente diminuite nel terzo trimestre, nonostante il recupero in settembre grazie al contributo delle auto elettriche ed ibride. I consumi di gas a uso industriale sono pressoché invariati, mentre quelli di energia elettrica si sono ridotti nel trimestre estivo di oltre un punto e mezzo percentuale rispetto ai mesi primaverili (fig.13).

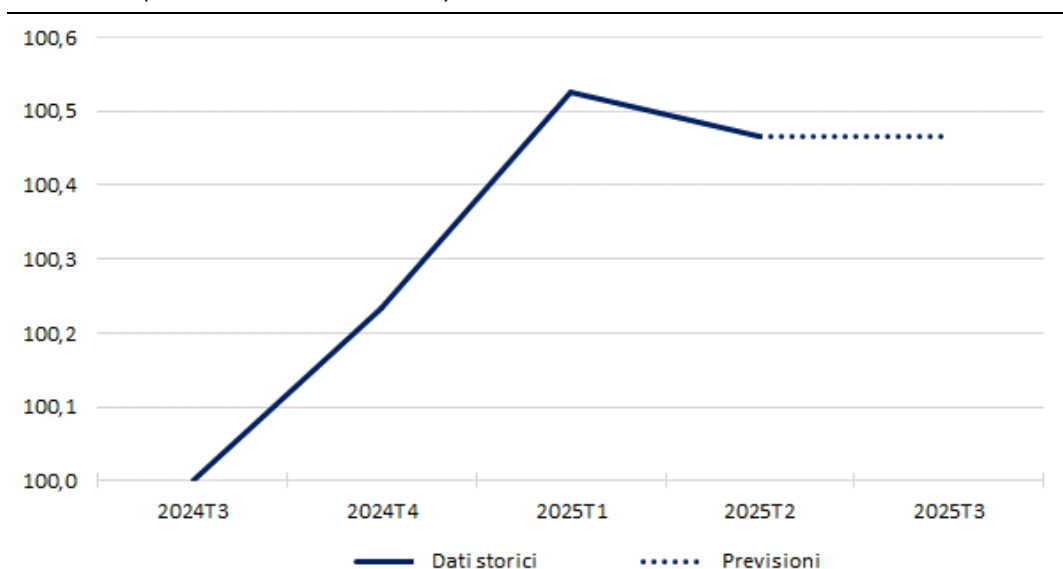
Secondo le stime dei modelli di breve termine dell'UPB in estate il PIL sarebbe rimasto pressoché invariato rispetto al trimestre precedente (fig. 14), a fronte di una debolezza diffusa a tutti i maggiori settori dell'economia.

Fig. 13 – Indicatori tempestivi dell'attività economica
(numeri indice, media 2019 = 100; dati destagionalizzati)



Fonte: Terna, Snam, Assareoporti, Anfia.

Fig. 14 – Previsioni di breve termine del PIL (1)
(numero indice 2023T4=100)



(1) Le previsioni del PIL sono ottenute con i modelli di breve termine dell'UPB (per maggiori dettagli si veda la nota tecnica "Gli strumenti di previsione macroeconomica dell'UPB").

Nello scorcio finale dell'anno la dinamica produttiva si dovrebbe gradualmente rafforzare. Nel complesso del 2025 la previsione sulla crescita del PIL nelle serie annuali si colloca nell'intorno dello 0,5 per cento. Tale valore conferma la previsione indicata per la validazione del quadro macroeconomico del DPFP 2025, sebbene i rischi al ribasso si stiano intensificando nei dati recenti.

L'occupazione è stazionaria e si attenua la dinamica salariale

Nei mesi primaverili il numero delle persone occupate si è appena ridotto (-0,1 per cento rispetto al precedente trimestre, sulla base dei dati di contabilità nazionale) e l'input di lavoro è rimasto stazionario. Le ore lavorate hanno decelerato sia nei servizi (0,1 per cento, da 1,2 nei primi tre mesi di quest'anno), che coinvolgono quasi i tre quarti dell'occupazione complessiva, sia nelle costruzioni; il monte ore è invece diminuito nell'industria in senso stretto e nell'agricoltura. Le ore lavorate per addetto sono cresciute moderatamente nei servizi (0,3 per cento), dove è aumentato il ricorso agli strumenti di integrazione salariale, e nelle costruzioni; nella manifattura invece le ore *pro-capite* sono diminuite, come avviene dall'inizio del 2024, ed è scesa la quota di imprese che ha dichiarato difficoltà nel reperimento di manodopera.

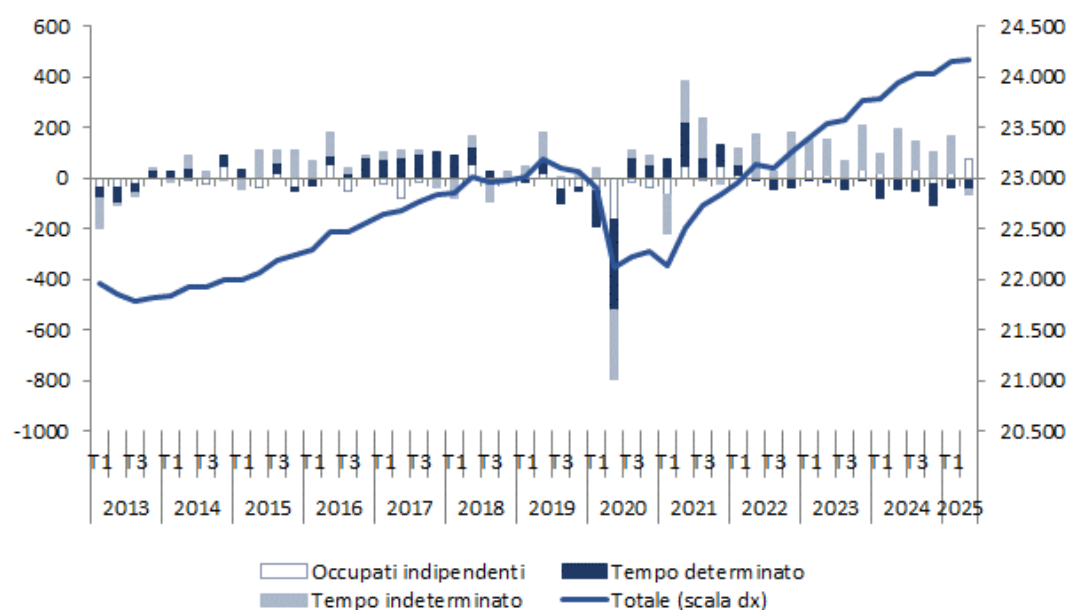
Nel secondo trimestre si sono ridotti i lavoratori alle dipendenze (-0,3 per cento sulla base della Rilevazione trimestrale sulle Forze di lavoro), soprattutto per la flessione della componente a termine. Tale evoluzione è stata quasi interamente bilanciata dall'accelerazione del lavoro autonomo, in recupero dal trimestre invernale (fig. 15). La

quota più anziana di lavoratori (50-64 anni) si è intensificata, per l'effetto congiunto della transizione demografica e di requisiti di pensionamento più stringenti; si è invece accentuato l'apporto sfavorevole delle fasce di lavoratori più giovani. Secondo indicazioni preliminari i livelli occupazionali sarebbero saliti appena nei mesi estivi (0,1 per cento).

Le posizioni lavorative a tempo indeterminato al netto delle cessazioni, rilevate dall'Osservatorio INPS sul mercato del lavoro per il settore privato non-agricolo, hanno continuato a espandersi (5,5 per cento nei primi sei mesi dell'anno rispetto all'analogo periodo del 2024), sostenute dalle trasformazioni di contratti a termine in posizioni permanenti. Una flessione ha invece interessato i rapporti di lavoro a tempo determinato e, in misura più contenuta, i contratti intermittenti e in apprendistato, per cui la variazione netta delle posizioni lavorative è complessivamente diminuita (-1,2 per cento su base tendenziale). Nel primo semestre i rapporti di lavoro sono aumentati nelle costruzioni e si sono ridotti nel terziario, in particolare nei settori del commercio, dei trasporti e dei servizi di alloggio e ristorazione.

Il ricorso ai trattamenti salariali integrativi si è ridimensionato in primavera, sebbene con eterogeneità settoriali. Nell'industria in senso stretto le richieste di ore autorizzate della Cassa integrazione guadagni (CIG) hanno rallentato, ma gli interventi di CIG straordinaria, attivati nei casi di riorganizzazione o ristrutturazione aziendale, si sono mantenuti intorno ai valori elevati del periodo post-pandemia. Nel commercio l'incremento della CIG si è associato a un netto aumento delle ore autorizzate nei fondi di solidarietà (FSI), più che raddoppiate nel confronto con l'analogo periodo dell'anno precedente. Il ricorso alle misure di integrazione salariale è diminuito nelle costruzioni.

Fig. 15 – Occupazione dipendente e indipendente
(variazioni congiunturali assolute; livelli)



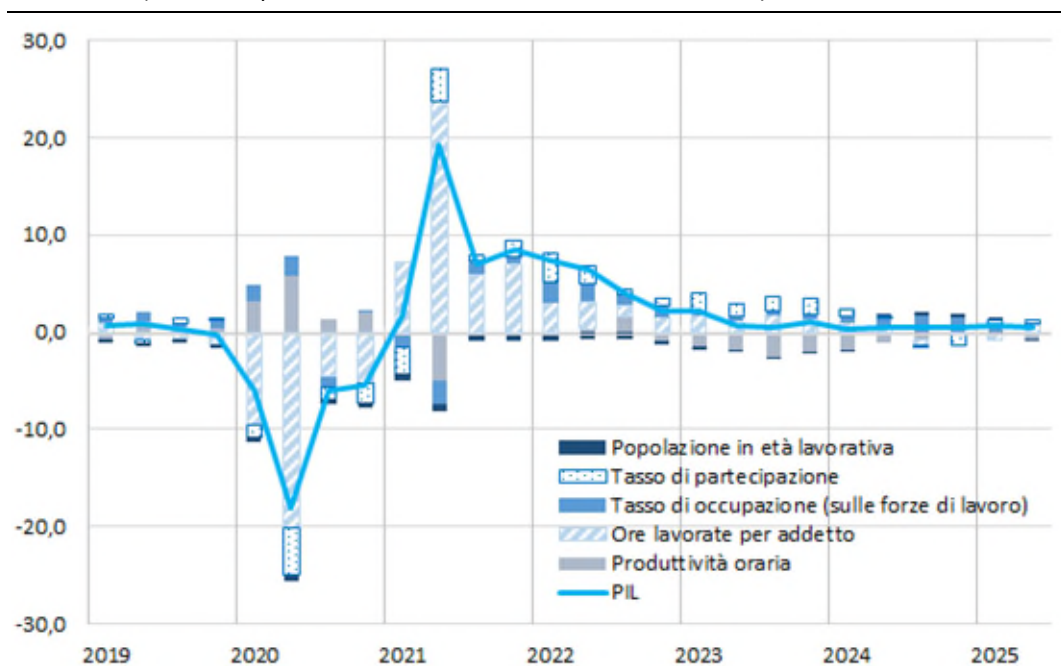
Fonte: Istat.

Il tasso di partecipazione (15-64 anni) è aumentato lievemente nel secondo trimestre, grazie al rialzo nelle fasce di età più elevate, raggiungendo il livello più alto dall'inizio della serie storica (67,0 per cento); l'indicatore rimane tuttavia notevolmente inferiore a quello degli altri paesi europei, in particolare per le donne (58,1 per cento in Italia nel primo semestre, oltre tredici punti in meno della media dell'area euro). Il tasso di disoccupazione (15-64 anni) è appena salito nel secondo trimestre (al 6,5 per cento), per poi tornare a ridursi nel periodo estivo (al 6,1 per cento).

L'inattività è leggermente diminuita in primavera, soprattutto nella popolazione di età più elevata e tra le donne, ma resta considerevole (al 30,0 per cento). È proseguita la flessione del numero di persone che si dichiarano disponibili a lavorare pur non cercando un impiego, con maggiore probabilità di transizione nelle forze di lavoro; l'area più consistente degli inattivi, più distanti dal mercato del lavoro (coloro che non cercano e non sono disponibili a lavorare), si è invece ampliata.

La crescita tendenziale del PIL nel secondo trimestre ha beneficiato dell'apporto del tasso di partecipazione, come evidenziato dalla scomposizione in base alle principali variabili del mercato del lavoro, della produttività oraria e della demografia (fig. 16). L'attività economica è stata inoltre sostenuta dall'aumento delle ore lavorate per addetto, che avevano contribuito sfavorevolmente dalla seconda metà dello scorso anno, e in minor misura dal tasso di occupazione. La produttività oraria e, marginalmente, la popolazione in età lavorativa hanno invece frenato la crescita del prodotto.

Fig. 16 – Crescita del PIL e mercato del lavoro
(variazioni percentuali tendenziali; contributi alla crescita)



Fonte: elaborazione su dati Istat.

La dinamica delle retribuzioni contrattuali orarie si è attenuata nel secondo trimestre (3,2 per cento su base tendenziale, da 3,9 nei precedenti tre mesi), incorporando il rallentamento nel settore privato, nonostante la ripresa del processo negoziale sia nell'industria (estrazione minerali energetici e petrolifere, chimica, cemento, gas e acqua) sia nei servizi (banche e servizi aeroportuali). Nel comparto metalmeccanico è stata estesa in giugno l'efficacia del contratto collettivo nazionale di lavoro fino al suo rinnovo, con adeguamento dei minimi retributivi in base all'IPCA-NEI relativo al 2024 (1,3 per cento). Nella Pubblica Amministrazione le retribuzioni contrattuali hanno invece accelerato, in seguito ai rinnovi nel comparto delle forze dell'ordine e della difesa. La variazione delle retribuzioni orarie di fatto nel complesso dell'economia ha mostrato una attenuazione, al 3,1 per cento su base annua; in termini reali sono risultate ancora notevolmente inferiori rispetto ai valori medi del 2020 (circa l'8,8 per cento). La dinamica del CLUP, che è apparsa più contenuta, ha comunque sopravanzato quella del costo del lavoro risentendo del calo della produttività, soprattutto nei servizi, nonostante l'accelerazione nelle costruzioni.

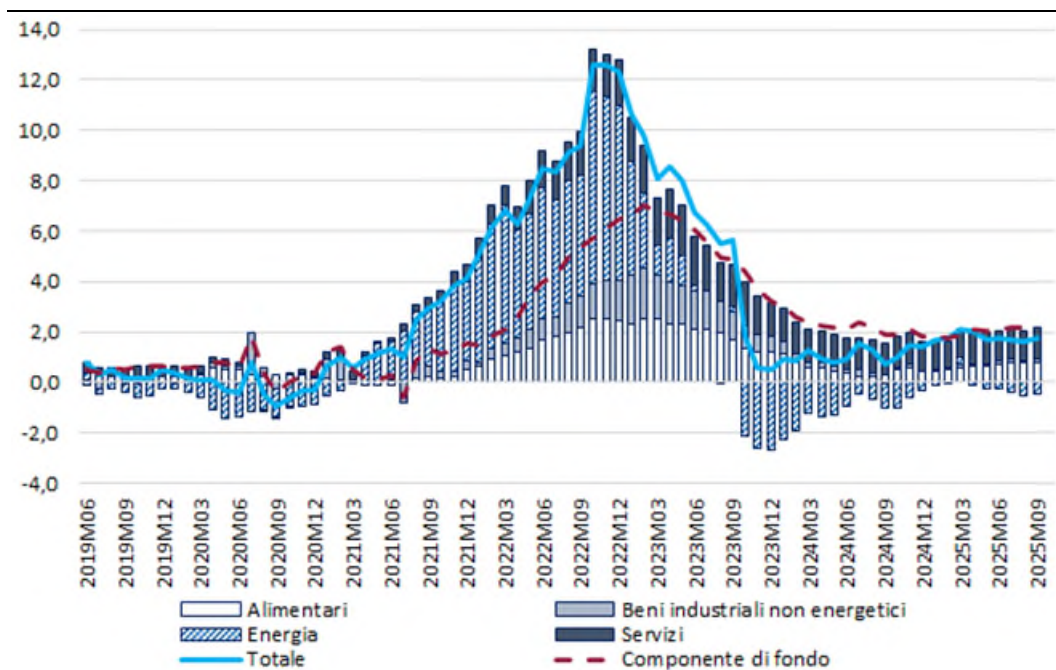
Nel periodo estivo le retribuzioni contrattuali hanno ulteriormente rallentato, principalmente nel settore privato, mentre è proseguita la tendenza crescente nel pubblico. Nel complesso dei primi otto mesi dell'anno l'incremento delle retribuzioni orarie (3,3 per cento) si attesterebbe poco sopra la variazione media dei due anni precedenti. La quota di dipendenti in attesa di rinnovo si è ridotta rispetto all'inizio dell'anno, risultando in agosto al 27,3 per cento nel settore privato (43,0 per cento nel complesso dell'economia).

L'inflazione si conferma inferiore a quella dell'area dell'euro

Nonostante le pressioni disinflazionistiche esterne, per l'euro forte, i ribassi nelle quotazioni di materie prime energetiche e la maggiore concorrenza in seguito alla guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti, l'inflazione italiana resta stabile, al di sotto del due per cento. In Italia le spinte deflative della componente energetica vengono contrastate dai rialzi nei prezzi dei beni alimentari e la componente servizi resta piuttosto resiliente. Sul versante interno, come riportato nel paragrafo precedente, restano contenute le pressioni sui salari.

Nel trimestre scorso l'inflazione al consumo (NIC) è rimasta pressoché stabile, all'1,6 per cento, un decimo di punto sotto quella dei tre mesi precedenti, ma con una composizione diversa. La dinamica della componente dei beni alimentari si è irrobustita negli ultimi tre mesi (3,7 per cento da 3,1 del secondo trimestre) mentre quella dei beni energetici è divenuta più negativa (-4,0 per cento da -1,6); nel complesso l'inflazione di fondo è rimasta stabile in estate, al 2,0 per cento (2,2 nella misura armonizzata) (fig. 17).

Fig. 17 – Indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA), contributi delle componenti e componente di fondo (1)
(variazioni percentuali tendenziali e contributi alla crescita)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

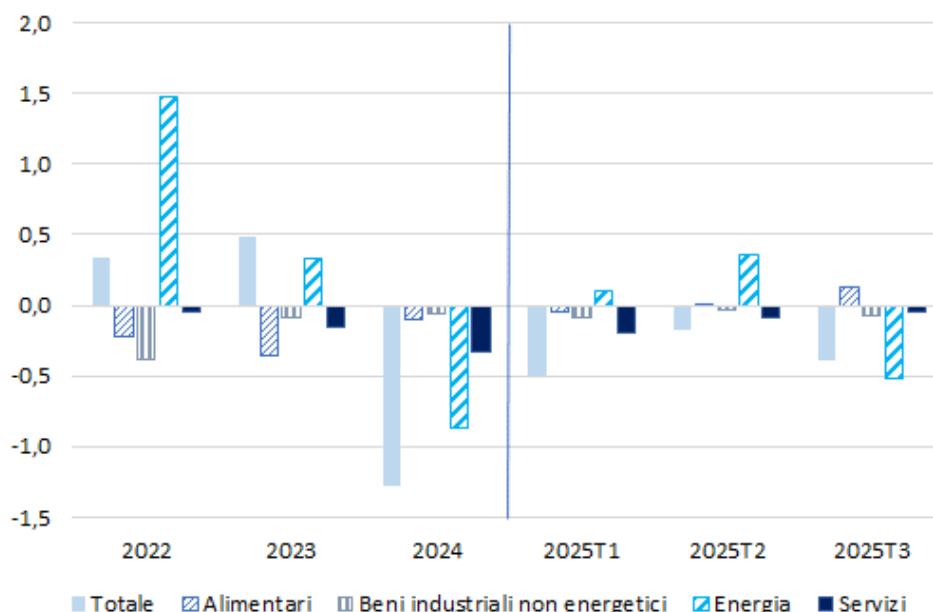
(1) Nel grafico si riportano i contributi alla crescita delle componenti settoriali dell'indice generale dei prezzi al consumo armonizzato, oltre alla variazione della componente di fondo. La somma dei contributi può non corrispondere con la dinamica dell'indice totale, in quanto concatenato ed elaborato a un dettaglio maggiore.

In settembre l'inflazione (misurata dall'indice NIC) si è confermata all'1,6 per cento, come nel mese precedente, a fronte di evoluzioni contrapposte: i prezzi degli energetici hanno attenuato la flessione (-3,7 da -4,8 per cento di agosto) e ha rallentato l'incremento degli alimentari, soprattutto per la componente non lavorata (4,8 per cento da 5,6), e di conseguenza anche i prezzi del carrello della spesa (3,2 per cento da 3,4). L'inflazione dei servizi resta pressoché stabile (al 2,6 per cento, un decimo in meno di agosto). L'inflazione acquisita per il 2025 in settembre si conferma all'1,7 per cento, sia nella misura nazionale che armonizzata.

Il differenziale negativo dell'inflazione italiana rispetto a quello dell'area dell'euro si è ampliato negli ultimi tre mesi (-0,4 punti percentuali), principalmente grazie alla componente energetica che da luglio è tornata a flettere più che nell'area dell'euro (fig. 18).

Rispetto alle singole voci, in Italia resta preponderante il numero di quelle che registrano dinamiche dei prezzi contenute (il 70 per cento con inflazione sotto il 3,0 per cento nel terzo trimestre) ma è ancora non trascurabile la quota di quelle sopra il 5,0 per cento (12 per cento).

Fig. 18 – Differenziali di inflazione dell'Italia rispetto all'area dell'euro (1)
(differenze in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

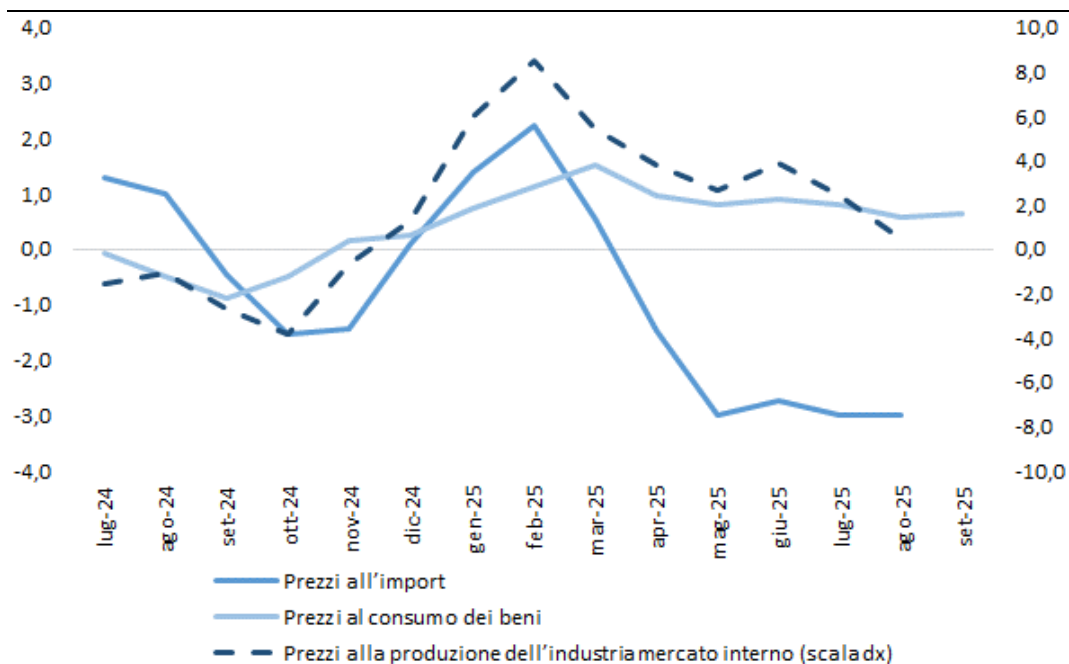
(1) Differenze, sull'inflazione armonizzata totale e sui contributi delle sue componenti, tra l'Italia e l'area dell'euro.

A monte della catena di produzione si vanno riassorbendo le deboli spinte positive emerse nei mesi recenti e si intravedono modeste dinamiche deflattive di origine esterna, che tuttavia ancora non si trasferiscono sull'inflazione al consumo (fig. 19). I prezzi all'import tornano a ridursi su base congiunturale in agosto (-0,6 per cento), dopo due lievi incrementi, ma l'effetto del rafforzamento del cambio sembra ancora modesto in quanto la discesa è dovuta per gran parte alla componente energia. Anche i prezzi alla produzione nell'industria in agosto mostrano nuovamente dinamiche negative (-0,6 per cento su luglio), sempre al traino dell'andamento degli energetici. Più eterogeneo è invece il segnale che arriva dalle costruzioni: aumentano lievemente su base congiunturale in agosto i prezzi alla produzione per gli edifici mentre scendono di poco quelli per le strade. Rallentano anche i prezzi alla produzione nei servizi (3,4 nel secondo trimestre rispetto a 3,8 del primo) con alcune eccezioni, come i servizi di alloggio che rincarano al 9,6 per cento (dall'8,7) influenzati dai flussi turistici del periodo estivo.

Le aspettative di consumatori e imprese restano orientate alla stabilità. Da tre mesi la percentuale di imprese intervistate nelle inchieste dell'Istat che si attende prezzi di vendita invariati sfiora il 90 per cento, la quota che prefigura possibili rialzi è quasi complementare (8 per cento) quindi modesta. Anche l'indagine della Banca d'Italia sulle aspettative delle imprese mostra che nel terzo trimestre dell'anno le attese sui propri prezzi di listino prospettano incrementi moderati nell'industria in senso stretto e più sostenuti nelle costruzioni. Le aspettative delle imprese sull'inflazione al consumo in Italia sono invece lievemente diminuite, soprattutto sugli orizzonti brevi. I direttori degli acquisiti intervistati per l'indice PMI hanno riscontrato a settembre prezzi di vendita

pressoché stabili, limitati dalla concorrenza e dagli sforzi delle aziende per incrementare le vendite. Parallelamente i consumatori delle indagini Istat si confermano ottimisti circa le tensioni sui prezzi, con una percentuale che prefigura stabilità che raggiunge il 42,7 per cento in settembre e una riduzione della quota di famiglie che attendono prezzi in aumento.

Fig. 19 – Prezzi al consumo, all’importazione e alla produzione nell’industria
(variazioni percentuali tendenziali)



Fonte: Istat.

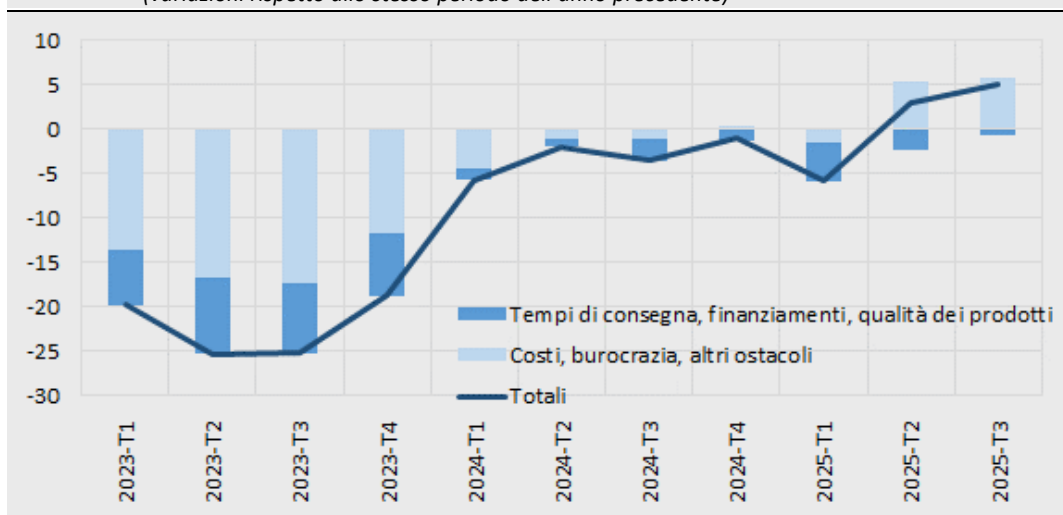
Riquadro – Gli ostacoli all'export tra tensioni geopolitiche e barriere amministrative

Le indagini sulla fiducia delle imprese esportatrici svolte dall'Istat consentono di cogliere la percezione degli operatori sugli ostacoli che condizionano l'attività sui mercati esteri. Nella struttura del questionario tali ostacoli sono ricondotti a cinque macro-ambiti: quelli legati ai costi e alla competitività di prezzo, ai tempi di consegna, agli aspetti burocratici-amministrativi, ai vincoli di finanziamento e alla qualità dei prodotti; a questi si aggiunge la voce residuale "Altri ostacoli", che tende ad assumere maggiore rilievo nei contesti di incertezza geopolitica e di riorganizzazione delle catene globali del valore. I dazi costituiscono una barriera che incide su più dimensioni: da un lato, aumentano i costi e riducono la competitività di prezzo, dall'altro, introducono complessità procedurali e requisiti documentali più stringenti, configurandosi anche come ostacolo di natura amministrativa.

Per rappresentare in modo sintetico l'impatto dei dazi e delle tensioni geopolitiche sul *sentiment* delle imprese sono state raggruppate e sintetizzate in un unico indice le risposte nelle inchieste sugli ostacoli relativi ai "Costi", "Burocrazia e Amministrazione" e "Altri ostacoli"; similmente sono state sintetizzate in un indice le valutazioni sugli ostacoli che non sono direttamente influenzati dai dazi, ossia quelli riferiti ai "Tempi di consegna", ai "Finanziamenti" e alla "Qualità dei prodotti". La voce "Costi" considera anche i prezzi, quindi può cogliere sia l'impatto dei dazi degli Stati Uniti sia quello delle contromisure attivate in Europa sulla redditività e sulla competitività di prezzo; "Burocrazia" coglie gli effetti indiretti connessi all'inasprimento delle procedure doganali e alle incertezze interpretative; "Altri ostacoli" può cogliere diversi altri aspetti, quali il rischio di ritorsioni commerciali, la volatilità delle politiche tariffarie e le difficoltà di pianificazione in un contesto geopolitico frammentato. La figura R.1 mostra l'evoluzione (tendenziale) degli ostacoli all'export dichiarati dalle imprese italiane, enucleando le categorie influenzate dai dazi (istogramma celeste, mentre gli altri fattori sono rappresentati in blu) in modo da evidenziare il peso che assumono nelle percezioni delle imprese sull'accesso ai mercati esteri.

Nelle percezioni delle imprese gli ostacoli all'export connessi con i dazi e le tensioni geopolitiche (istogramma celeste) si sono, come atteso, intensificati nei trimestri più recenti. Similmente, nella fase di recupero degli scambi nel 2023, tale componente è stata determinante per spiegare la riduzione degli ostacoli, a conferma del ruolo preminente della competizione di prezzo rispetto a

Fig. R1 – Ostacoli all'export: totale economia (1)
(variazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) L'istogramma in celeste mostra la variazione, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, delle frequenze di risposta delle imprese riguardo all'incidenza di ostacoli all'export riconducibili a "Costi", "Burocrazia e Amministrazione" e "Altri ostacoli". L'istogramma in blu si riferisce invece a fattori non direttamente influenzati dai dazi, quali i "Tempi di consegna", i "Finanziamenti" e la "Qualità dei prodotti". La linea rappresenta la somma algebrica delle due categorie di ostacoli.

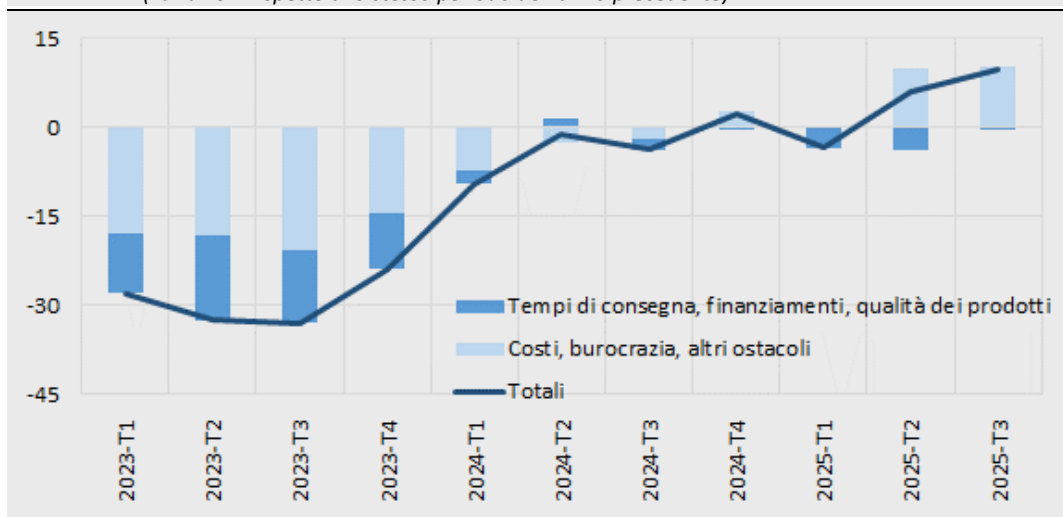
quella sul prodotto (istogramma blu) per molte imprese italiane. Pur trattandosi di una misura indiretta, l'indicatore sembra cogliere tempestivamente l'effetto di *shock* commerciali sulla fiducia del settore manifatturiero. In particolare, emerge come nel periodo più recente l'aumento della componente più collegabile ai dazi (istogramma in celeste) sia stato trainato prevalentemente dai fattori relativi alle percezioni su costi e prezzi.

Per una migliore interpretazione è possibile scomporre l'indice su base territoriale o settoriale, al fine di verificare se aree e filiere con maggiore esposizione verso l'estero mostrino variazioni più pronunciate. A livello territoriale l'evidenza è più marcata nelle aree con più spiccata vocazione all'*export*: il Nord-Est, in particolare, mostra una sensibilità elevata del *sentiment* alle tariffe, con un'intensificazione degli ostacoli percepiti in corrispondenza delle frizioni più recenti (fig. R.2). Ciò è coerente con la struttura produttiva e di sbocco dell'area, caratterizzata da elevata apertura commerciale e filiere integrate nei mercati extra-UE.

La lettura settoriale conferma che l'impatto della guerra commerciale è eterogeneo tra comparti, risultando più marcato per alcuni settori che caratterizzano il *Made in Italy* (fig. R.3). In particolare, le tre figure riportate mostrano ostacoli all'*export* che sono fortemente aumentati negli ultimi trimestri tra le imprese che producono bevande (vino e spumanti, Divisione 11), abbigliamento (Divisione 14) e in altre industrie (fabbricazione di gioielli, strumenti musicali, articoli sportivi e forniture mediche; Divisione 32). La marcata variazione dell'indice per tali comparti suggerisce un duplice canale di trasmissione: pressione sui margini attraverso i costi e la competizione di prezzo, oltre alla più elevata esposizione a requisiti documentali e doganali nei mercati di destinazione.

Le indagini condotte presso le imprese esportatrici italiane delineano un quadro di crescente percezione degli ostacoli alle esportazioni che possono derivare dai dazi e dalle altre tensioni geopolitiche. L'intensificazione degli ostacoli dichiarati nelle inchieste degli ultimi trimestri, soprattutto nelle aree a maggiore vocazione all'*export* come il Nord-Est, segnala una pressione crescente sui margini, oltre alla maggiore complessità operativa, che implica un deterioramento della fiducia nelle prospettive commerciali. I settori del *Made in Italy*, come abbigliamento, bevande e strumenti medici, mostrano variazioni particolarmente marcate, suggerendo una vulnerabilità specifica alle barriere tariffarie e ai vincoli documentali nei mercati esterni all'area di libero scambio europea.

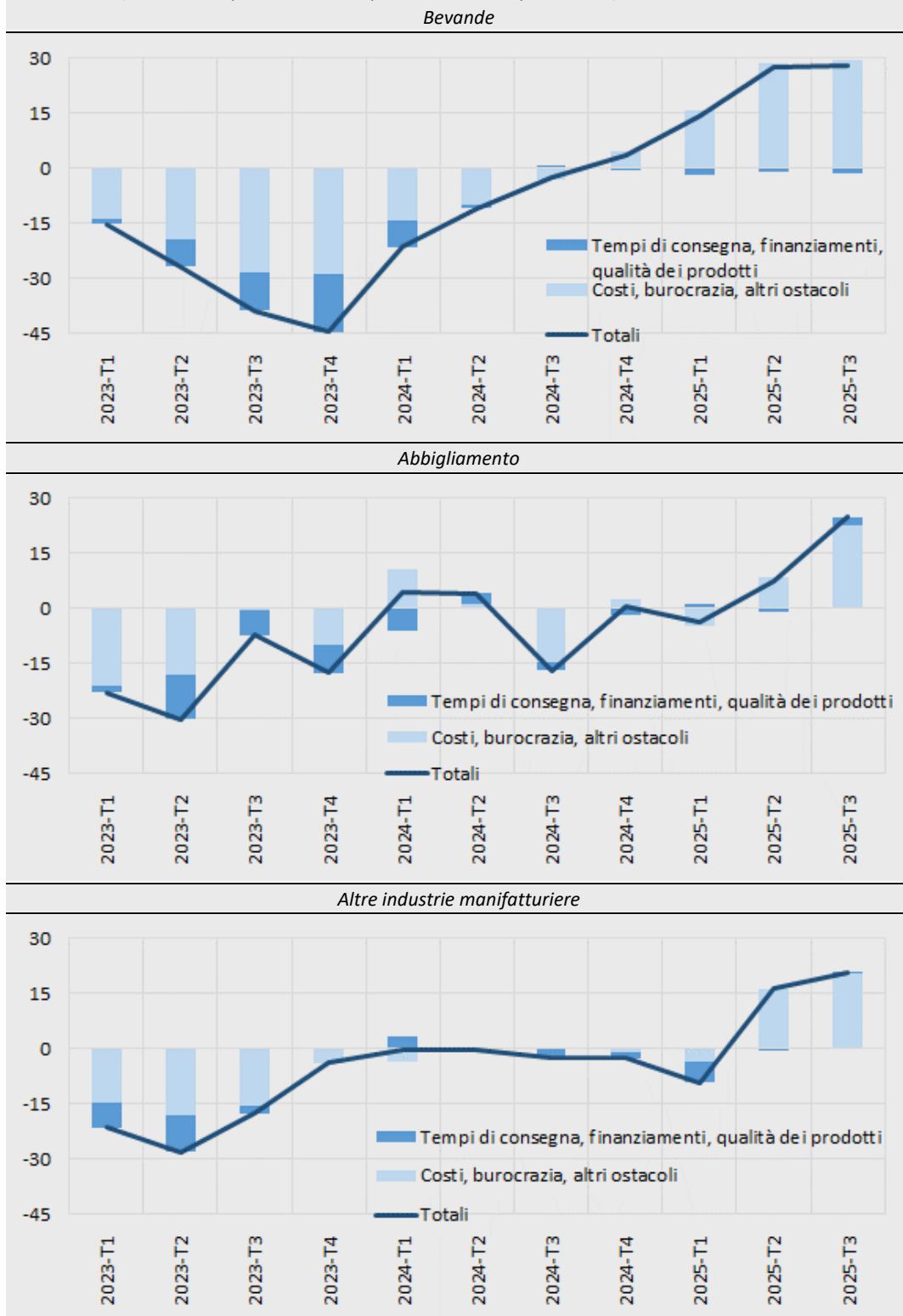
Fig. R2 – Ostacoli all'*export*: Nord-Est (1)
(variazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) L'istogramma in celeste mostra la variazione, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, delle frequenze di risposta delle imprese riguardo all'incidenza di ostacoli all'*export* riconducibili a "Costi", "Burocrazia e Amministrazione" e "Altri ostacoli". L'istogramma in blu si riferisce invece a fattori non direttamente influenzati dai dazi, quali i "Tempi di consegna", i "Finanziamenti" e la "Qualità dei prodotti". La linea rappresenta la somma algebrica delle due categorie di ostacoli.

Fig. R3 – Ostacoli all'export in alcuni settori esposti all'estero (1)
(variazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) L'istogramma in celeste mostra la variazione, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, delle frequenze di risposta delle imprese riguardo all'incidenza di ostacoli all'export riconducibili a "Costi", "Burocrazia e Amministrazione" e "Altri ostacoli". L'istogramma in blu si riferisce invece a fattori non direttamente influenzati dai dazi, quali i "Tempi di consegna", i "Finanziamenti" e la "Qualità dei prodotti". La linea rappresenta la somma algebrica delle due categorie di ostacoli.

Queste evidenze si aggiungono all'analisi strutturale condotta in precedenza dall'UPB attraverso le tavole intersettoriali, per la quantificazione degli effetti dei dazi statunitensi in termini di perdita di valore aggiunto e occupazione per l'economia italiana³. L'impatto stimato – pari a mezzo punto percentuale di valore aggiunto e circa 110 mila occupati in meno – si concentra nei settori più esposti verso il mercato statunitense e con maggiore elasticità al prezzo (come alcune delle produzioni riconducibili al *Made in Italy*), pur estendendosi a comparti non direttamente colpiti, per effetto delle interdipendenze produttive.

³ Si veda al riguardo il "Riquadro 1.2 – Impatti settoriali per l'Italia dei dazi imposti dagli Stati Uniti d'America" pubblicato in giugno nel Rapporto sulla politica di bilancio 2025 dell'UPB.