

PIL fermo, nonostante inflazione bassa, maggiore fiducia e investimenti in crescita.



PIL italiano fermo. Sui mercati esteri restano i due potenti freni creati da dazi USA e dollaro debole, che impattano sull'export italiano e che unitamente all'incertezza hanno bloccato la dinamica del PIL nel 3° trimestre. Per il 4°, positivi la risalita della fiducia, legata a un'incertezza più attenuata, il rientro del prezzo del petrolio e la crescita degli investimenti stimolata dal PNRR. Industria debole, meglio i servizi.



Prezzi alimentari su, flette il petrolio. I prezzi alimentari crescono (+2,3% tendenziale in ottobre, +5,8% la carne), più di quelli *core* di beni e servizi (+1,8%). La flessione del prezzo del petrolio (64 dollari al barile a novembre), pari alla media 2019, guida al ribasso i prezzi al consumo dei carburanti in Italia (-1,4%, -2,7% la benzina). Anche il prezzo del gas è in lieve calo (31 euro/MWh), ma rimane molto al di sopra dei valori registrati prima del 2022. Come risultato netto, l'inflazione totale è moderata (+1,2%).



Prosegue il taglio dei tassi USA. Nell'Eurozona, non sono previsti altri tagli dei tassi BCE, fermi a 2,00% da giugno, e il costo del credito si va stabilizzando (in Italia, 3,38% per le imprese a settembre). Negli USA, invece, la FED ha tagliato in ottobre al 4,00%, seconda mossa consecutiva, e un altro taglio è atteso tra dicembre e gennaio. Il dollaro, guidato più dalle prospettive dell'economia USA che dai tassi, ha recuperato un poco sull'euro: 1,155 a novembre, da un picco di 1,174 a settembre.

Investimenti in crescita nel 2° semestre. Gli indicatori confermano la fase positiva degli investimenti in impianti e macchinari: a ottobre aumenta ulteriormente la fiducia delle imprese produttrici di beni strumentali (89,2 punti), sia per le attese sugli ordini, che nei giudizi sulla produzione. Dopo il calo nei mesi estivi, migliora la fiducia delle imprese di costruzioni: i giudizi meno negativi sugli ordini compensano la flessione delle attese sui piani di costruzione nei prossimi mesi.

Consumi: sale la fiducia delle famiglie. A settembre, le vendite al dettaglio sono scese di -0,5% e l'intero 3° trimestre ha chiuso in calo (-0,4%), più marcato per gli alimentari (-0,9%). A ottobre, le vendite di auto sono tornate negative, dopo qualche mese incoraggiante. La fiducia delle famiglie migliora per il secondo mese consecutivo (97,6 in ottobre, da 96,8) e ciò potrebbe agire riducendo la propensione al risparmio. Il numero di occupati è tornato a crescere a settembre (+0,1% nel 3° trimestre).



Servizi: indicatori quasi tutti positivi. Il turismo continua a crescere a ritmi moderati: +3,9% annuo in agosto la spesa di stranieri, a prezzi correnti. RTT (CSC-TeamSystem) stima un recupero pieno del fatturato a settembre, dopo il calo di agosto. A ottobre, l'HCOB-PMI indica una maggiore espansione dei servizi (54,0 da 52,5). In controtendenza, la fiducia delle imprese del settore cala di nuovo.

Industria: rimane debole. Dopo il crollo in agosto, la produzione industriale recupera a settembre (+2,8%), come suggeriva l'indagine CSC e come confermato da RTT. Tuttavia, la variazione della produzione nel 3° trimestre resta negativa (-0,5%). In ottobre, la fiducia delle imprese risale, grazie a ordini meno sfavorevoli e migliori attese, e il PMI raggiunge quasi la soglia neutrale (49,9 da 49,0).



Export in lieve recupero. Gli scambi italiani di beni sono risaliti a settembre: +2,6% l'export (dopo -2,5% in agosto), trainati dal mercato USA, specie nel farmaceutico e negli altri mezzi di trasporto. Il recupero è diffuso anche in altri mercati di destinazione (Francia, Spagna, Polonia, Giappone, India, paesi OPEC). Le prospettive, però, restano negative, secondo gli ordini manifatturieri esteri in ottobre. Pesano la debolezza della domanda europea e i nuovi dazi USA sui veicoli medi e pesanti dal 1° novembre.

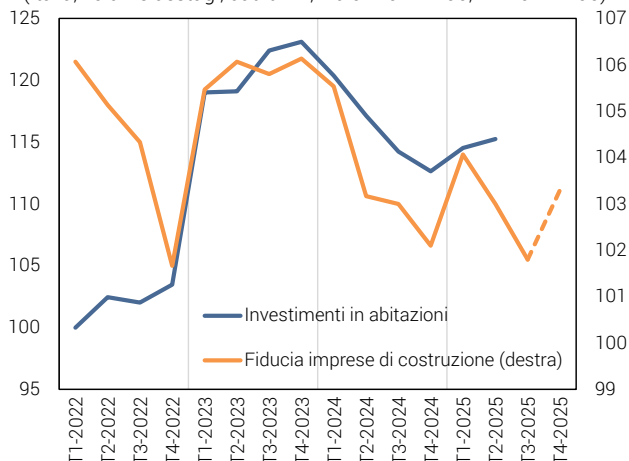
Eurozona: crescita fragile. A settembre, la produzione industriale ha registrato aumenti differenziati nei principali paesi (si veda il Focus). Nei servizi, il PMI è positivo in Germania oltre che in Spagna, ma è debole in Francia. Nell'Area, in aggregato, migliorano la fiducia e le aspettative sull'occupazione.



USA: deboli la manifattura e i consumi. In attesa di valutare gli effetti economici del più lungo *shutdown* della storia americana (42 giorni), il PMI composito a ottobre è migliorato, su livelli espansivi (54,6). La manifattura, invece, presenta un quadro di debolezza: l'ISM e il PMI di Chicago si confermano recessivi, come vari indicatori territoriali della FED. Il basso numero di posti di lavoro creati nel 3° trimestre sembra aver influenzato negativamente la fiducia dei consumatori, che è in calo.

Cina: frenata dell'industria. Il manifatturiero cinese segna un'espansione debole, con il PMI di ottobre a 50,6 (da 51,2), che trova conferma nella produzione in frenata (+4,9% da +6,5%). L'export si è ridotto dell'1,1% su base annua, per il forte calo delle vendite verso gli USA (-25,2%), non compensato da altri mercati (UE +0,9% e Asia +11,0%). Nell'immediato, l'intesa Cina-USA per ammorbidire le restrizioni commerciali potrebbe non avere effetti significativi sull'export, per via del *frontloading* precedente.

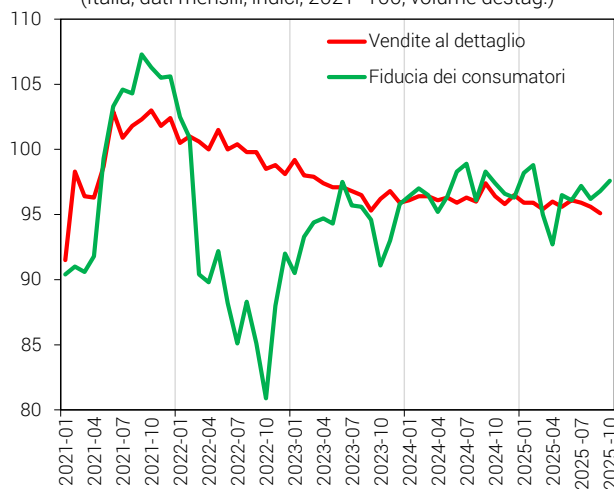
Investimenti: nelle costruzioni, un promettente recupero di fiducia (Italia, volume destag., dati trim., indici: 2021=100, T1-2022=100)



T4-2025: dato di ottobre.

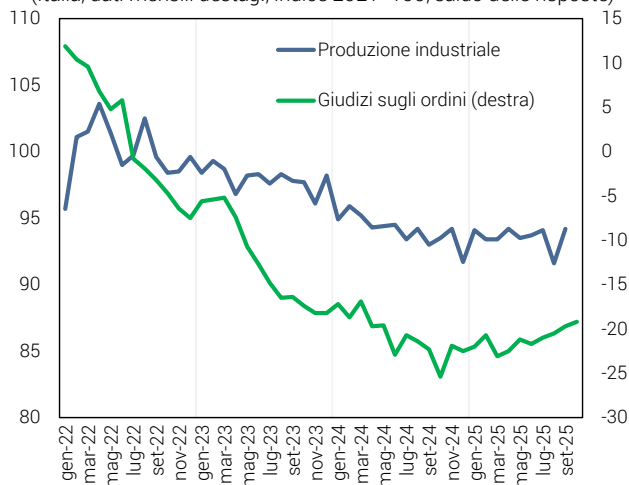
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

La fiducia in risalita può fermare il calo delle vendite al dettaglio (Italia, dati mensili, indici, 2021=100, volume destag.)



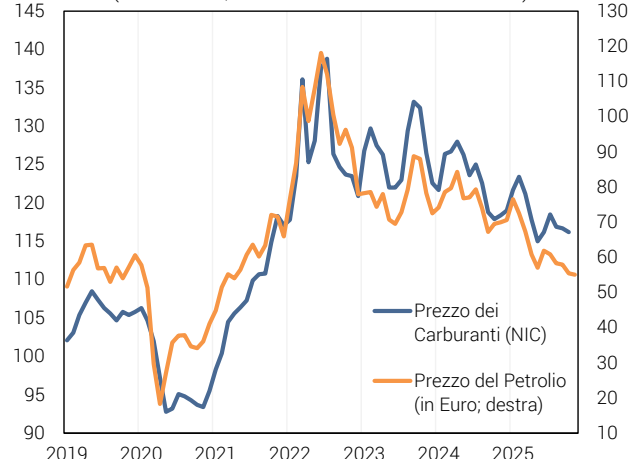
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Industria: recupero della produzione a fine estate e ordini favorevoli (Italia, dati mensili destag., indice 2021=100, saldo delle risposte)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

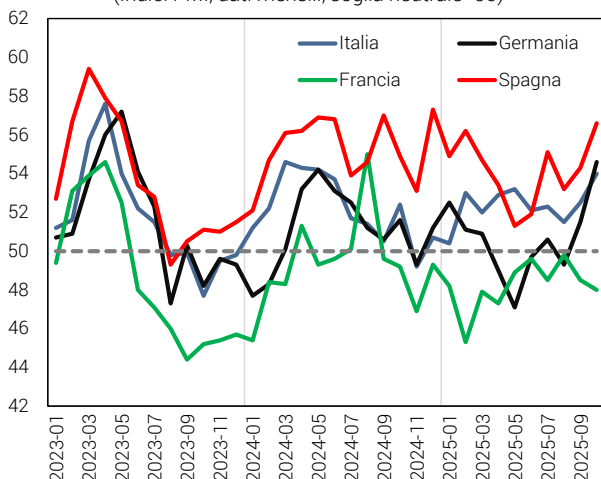
Il ribasso del petrolio aiuta a moderare i prezzi al consumo in Italia (Dati mensili; indice 2015=100 e Euro al barile)



NIC: indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale.

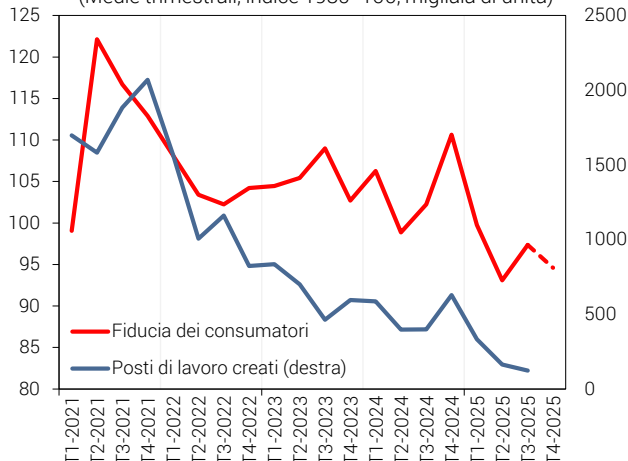
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat, Refinitiv.

Servizi: in Francia stentano, negli altri grandi Paesi UE crescono (Indici PMI, dati mensili, soglia neutrale=50)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

USA: i posti di lavoro ai minimi indeboliscono la fiducia (Medie trimestrali, indice 1985=100, migliaia di unità)



T4-25 = dato di ottobre.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FRED, Refinitiv.

Dal 2023, ampio divario tra le industrie europee.

Industria meglio in Spagna e Francia. Confrontando la dinamica della produzione industriale nelle principali economie dell'Eurozona, dal 2023 emerge una forte eterogeneità. La manifattura in Germania e Italia ha mostrato una flessione significativa, mentre in Francia e Spagna presenta un profilo di stabilità o moderata crescita. Nel 2024, in particolare, Germania e Italia hanno registrato risultati molto negativi (rispettivamente -4,6% e -4,0% in media annua), mentre la Spagna ha registrato una variazione di poco positiva (+0,4%) e la Francia ha retto, con una variazione della produzione pari a zero.

Nel 2025 resta il divario. Nei primi nove mesi del 2025, la produzione industriale segna ancora una riduzione, più moderata, sia in Germania (-1,5% in termini annui), che in Italia (-0,9%). Viceversa, in Spagna si ha un rafforzamento della crescita manifatturiera (+1,0%). E l'industria in Francia resta nel mezzo, con una dinamica nulla anche quest'anno. Guardando ai dati più recenti, dopo un agosto negativo ovunque, a settembre si è avuto un recupero in tutti i paesi: parziale in Germania (+1,9% dopo -4,4%), quasi pieno in Francia (+0,8% dopo -1,0%), più che pieno in Spagna (+0,4% dopo -0,2%). Perciò, nella media del 3° trimestre, in Germania e Italia si registra ancora un calo (-0,8% e -0,5%), in Francia e Spagna prosegue la crescita.

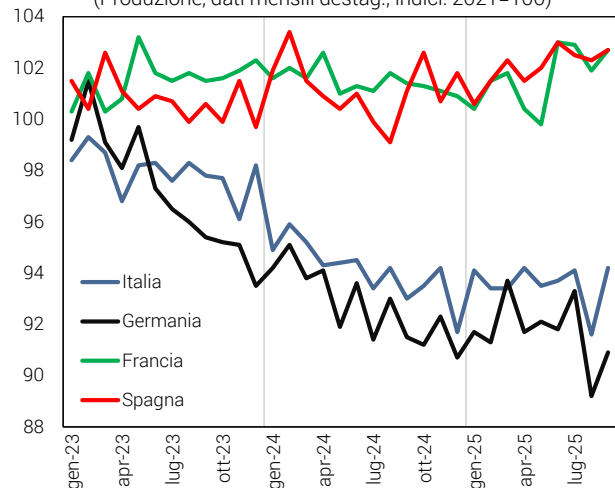
Congiuntura in miglioramento. Gli indicatori suggeriscono il proseguire della miglior performance dell'industria spagnola nei prossimi mesi. I PMI manifatturieri hanno tracciato bene l'attenuarsi della flessione in Germania e Italia quest'anno; in ottobre, sono poco sotto la soglia neutrale (49,6 e 49,9); per la Spagna, continuano a suggerire espansione (52,1). Anche la fiducia delle imprese manifatturiere sta risalendo in Germania, indicando attenuazione del calo; resta stabile, su livelli più alti, in Spagna e Francia.

Diversi motivi per i divari. Il costo dell'energia più basso in Spagna favorisce la sua industria. Viceversa, la crisi del settore auto colpisce di più la Germania, dove è il cuore dell'industria; anche il dollaro svalutato e i dazi americani penalizzano di più l'export di beni tedesco. In Francia, la recente instabilità politica, insieme ai conti pubblici fragili, ha determinato tassi più alti che frenano l'attività economica, anche industriale.

Prezzi industriali più moderati in Italia. Nel 2025 le imprese industriali italiane stanno aumentando i prezzi di vendita in modo moderato (+0,8% nei primi 9 mesi, in termini annui), dopo l'aggiustamento al ribasso nel 2024 di entità analoga (-0,8%): dunque, i prezzi industriali oggi restano vicini ai picchi toccati due anni fa, che erano stati raggiunti con i marcati rialzi del 2021-2022 sulla spinta dell'anomalo rincaro dell'energia. L'andamento dei prezzi industriali in Italia è storicamente simile a quello degli altri principali paesi europei, solo di recente si osserva un disallineamento: da un lato, la dinamica in Germania, dove i prezzi sono saliti più che in Italia fino al 2023 e hanno registrato un ulteriore aumento nel 2024-2025 (+1,1% a settembre dal picco di marzo 2023); dall'altro, in Italia, Francia e Spagna i prezzi sono rimasti più o meno stabili nell'ultimo biennio, oscillando intorno ai massimi, con una flessione poco più accentuata in Italia (-0,7% dal picco). In particolare, le imprese industriali italiane nei settori a valle, quelli dei beni di consumo, hanno mostrato un profilo dei prezzi più basso, lungo il rialzo del 2022 e ancor di più negli anni successivi: questo ha riflesso la maggior debolezza della domanda in Italia. Nei settori dei beni strumentali e intermedi, invece, la dinamica dei prezzi italiani è vicina a quella negli altri paesi. In Germania, nelle tre tipologie di industrie, si registra la dinamica maggiore dei prezzi: ciò può aver contribuito alla peggiore performance sui volumi.

Differenziate pure le prospettive future. Per l'Italia, il consumo di beni migliorerà lentamente, l'export di beni rimarrà debole, se non in calo a causa di dazi e dollaro. Molto dipenderà dalla dinamica degli investimenti: ma sul breve periodo, non ci sono aspettative di significativa crescita della produzione. In Germania, invece, le ingenti spese previste per infrastrutture e difesa avranno impatti positivi dal 2026, riducendo i divari. Per l'industria francese, cruciale sarà la gestione dell'instabilità. In Spagna, i fattori di competitività (come l'energia) non spariranno nel breve e ciò significa che è attesa ancora una dinamica industriale migliore.

Dinamiche eterogenee nell'industria dei grandi paesi europei
(Produzione, dati mensili destag., indici: 2021=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.