

- Lo scenario internazionale continua a essere caratterizzato da un rallentamento dell'attività economica e da una elevata e persistente incertezza, alimentata dagli annunci sulle misure di politica commerciale da parte della nuova amministrazione statunitense.
- Nel primo trimestre, a fronte di una buona tenuta dell'economia in Cina e nell'area euro, il Pil degli Stati Uniti ha segnato una lieve variazione negativa, principalmente dovuta a un forte aumento delle importazioni.
- Secondo la stima preliminare, nei primi tre mesi dell'anno il Pil italiano è cresciuto dello 0,3%, risultato migliore di Francia e Germania, ma inferiore alla Spagna.
- Nel primo trimestre, la produzione industriale ha registrato un lieve incremento su base congiunturale: all'aumento dell'indice di gennaio è seguita una flessione a febbraio e una stabilità a marzo.
- Il clima di fiducia delle imprese ha mostrato la terza flessione consecutiva ad aprile, coinvolgendo tutti e quattro i principali settori economici. In diminuzione, nello stesso mese, anche la fiducia dei consumatori, con un peggioramento particolarmente marcato delle opinioni sulla situazione economica dell'Italia.
- Nonostante un lieve calo a marzo, l'occupazione, nel primo trimestre, è aumentata dello 0,9% su base congiunturale. Tale andamento positivo ha riguardato uomini e donne, i dipendenti permanenti e gli autonomi, i giovani di 15-24 anni e chi ha almeno 50 anni d'età.
- L'inflazione armonizzata dei prezzi al consumo (IPCA) in tutti i maggiori paesi europei è rimasta sostanzialmente invariata in aprile rispetto a marzo, risultando pari al 2,1% in Italia e al 2,2% nella media dell'area euro.

Focus: Tra le imprese esportatrici, quelle più vulnerabili alla domanda estera si caratterizzano anche per maggiori problemi di redditività, e quindi per una più elevata precarietà nel grado di solidità economico-finanziaria. Rispetto a possibili shock (i.e. imposizione di dazi), la combinazione di una vulnerabilità all'export e di una fragilità nelle condizioni di redditività potrebbe pertanto rappresentare un ulteriore fattore specifico di criticità.

TABELLA 1. PRINCIPALI INDICATORI CONGIUNTURALI PER L'ITALIA E L'AREA EURO. Variazioni congiunturali %

INDICATORI	ITALIA	AREA EURO	PERIODO	ITALIA PERIODO PRECEDENTE	AREA EURO PERIODO PRECEDENTE
Pil	0,3	0,4	T1 2025	0,2	0,2
Produzione industriale	0,1	1,1 (Feb.)	Mar. 2025	-0,9	0,6
Produzione nelle costruzioni	0,3	-0,5	Feb. 2024	4,7	0,6
Vendite al dettaglio (volume)	-0,5	-0,1	Mar. 2025	-0,1	0,2
Prezzi alla produzione dell'industria – mercato interno	-3,3	-1,6	Mar. 2025	0,9	0,2
Prezzi al consumo (IPCA)*	2,1	2,2	Apr. 2025	2,1	2,2
Tasso di disoccupazione	6,0	6,2	Mar. 2025	5,9	6,2
Economic Sentiment Indicator**	-1,8	-1,4	Apr. 2025	-2,0	-1,1

* Variazioni tendenziali ** Differenze assolute rispetto al mese precedente

Fonte: Eurostat, Commissione europea, Istat

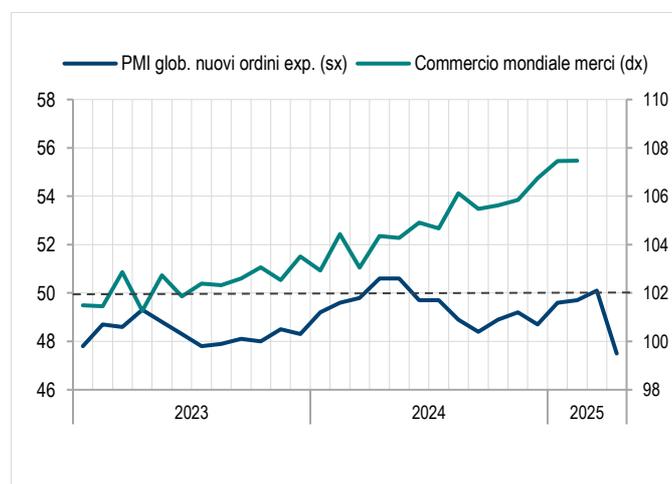
IL QUADRO INTERNAZIONALE

Economia mondiale in rallentamento e prospettive di crescita al ribasso. Lo scenario globale resta caratterizzato da una elevata e persistente incertezza che ha cominciato a penalizzare le decisioni di consumatori e imprese. Gli annunci ufficiali sulle misure di politica commerciale da parte della nuova amministrazione americana, nelle ultime settimane, sono stati oggetto di frequenti modifiche. Al momento, è estremamente difficile prevedere gli esiti finali delle negoziazioni sui dazi tra gli Stati Uniti e gli altri principali paesi. Permangono, inoltre, forti tensioni geopolitiche tra Russia e Ucraina e in Medio Oriente. In tale contesto, le più recenti previsioni del Fondo Monetario Internazionale stimano una decelerazione del Pil mondiale quest'anno (da +3,3% del 2024 a +2,8% del 2025), con una moderata ripresa nel 2026 (+3,0%)

A febbraio il commercio internazionale di merci in volume è rimasto invariato rispetto al mese precedente, dopo la crescita dello 0,7% a gennaio. Sul fronte delle importazioni, gli Stati Uniti hanno mostrato una lieve diminuzione congiunturale dell'import di merci in volume (-0,4%) dopo il forte aumento del mese precedente (+12,2%). Per quel che riguarda le esportazioni, a febbraio si riscontra soprattutto un incremento per il Giappone (+7,4%), che ha più che compensato il calo del 3,1% di inizio anno.

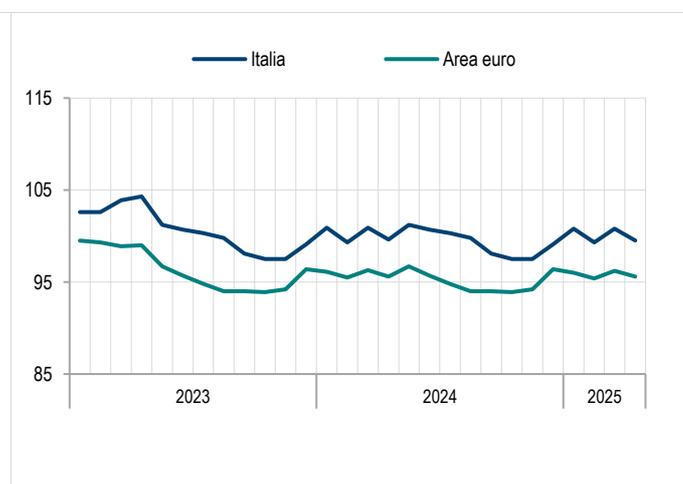
Le prospettive per la domanda mondiale sono tornate negative: l'indice composito globale dei manager degli acquisti (PMI, Purchasing Managers' Index) per i nuovi ordini all'esportazione, che anticipa la dinamica degli scambi internazionali, ad aprile è tornato sotto la soglia di espansione dei 50 punti (47,5 da 50,1, Figura 1).

FIGURA 1. COMMERCIO MONDIALE DI MERCI IN VOLUME E PMI GLOBALE NUOVI ORDINI ALL'EXPORT.
Indice 2021=100, >50 = espansione per PMI



Fonte: CPB e IHS

FIGURA 2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR (ESI).
Valori destagionalizzati



Fonte: Banca mondiale

Continua il trend decrescente dei prezzi di gas e petrolio, frenati dalle attese di rallentamento dell'economia mondiale. L'indice del gas naturale a marzo e aprile ha evidenziato una tendenza al ribasso (121,6 e 104,8 rispettivamente da 132,9 di febbraio). Anche il prezzo del petrolio ha segnato una riduzione, favorito dalla decisione dei paesi OPEC+ di aumentare la produzione di greggio. In aprile la quotazione media del Brent si è attestata a 67,8 dollari al barile (da 72,6 a marzo e 75,2 a febbraio).

L'euro in apprezzamento nei confronti del dollaro. La valuta europea, a partire da marzo, ha mostrato un rafforzamento nei confronti del dollaro USA (1,08 dollari per euro da 1,04 sia a gennaio sia a febbraio). Ad aprile, l'elevata incertezza sull'evoluzione della politica commerciale americana, e sui suoi possibili effetti su crescita e inflazione del paese, ha favorito un ulteriore apprezzamento dell'euro (1,12 dollari per euro in media).

Andamenti differenziati dell'attività economica nei principali paesi. Nel primo trimestre, la Cina e l'area euro hanno mostrato una buona tenuta dell'attività economica, a fronte di una perdita di slancio dell'economia americana. Si rileva inoltre un disallineamento tra dati reali (che si riferiscono in buona parte ancora al periodo precedente l'introduzione dei dazi Usa) e le indicazioni negative provenienti, con poche eccezioni, dalle inchieste sulla fiducia di consumatori e imprese che invece riflettono un quadro informativo più aggiornato.

In Cina l'economia è ancora dinamica. Il Pil cinese nel primo trimestre è cresciuto dell'1,2% (da +1,6% dei tre mesi precedenti), trainato dall'accelerazione del settore industriale, dalla ancora buona performance delle esportazioni e dalle misure di stimolo fiscali e monetarie messe in atto dal governo. Le prospettive per il paese sono penalizzate dai possibili effetti negativi dell'incremento dei dazi sugli scambi commerciali imposto dagli Stati Uniti.

Negli Stati Uniti, nel primo trimestre, il Pil ha segnato una lieve flessione per la prima volta in tre anni (-0,1% congiunturale da +0,6% del periodo precedente). Tale risultato è dovuto principalmente alla forte crescita delle importazioni (+10,9%, la variazione congiunturale più elevata dal 1972, con l'esclusione delle riaperture post-Covid) che ha determinato un contributo negativo alla crescita delle esportazioni nette. La domanda interna ha continuato invece a mostrare per il momento una buona tenuta, con una decelerazione dei consumi privati inferiore alle attese e un aumento degli investimenti.

La fiducia dei consumatori del Conference Board di aprile ha registrato, tuttavia, un forte calo (86 da 92,9), dovuto soprattutto alla componente delle aspettative (54,4 da 66,9), il livello più basso da ottobre 2011 e ben al di sotto della soglia di 80, che storicamente anticipa una recessione.

Il deficit commerciale USA ha toccato un nuovo minimo a marzo di -161 miliardi di dollari (-148 miliardi a febbraio). L'attesa per l'annunciato inasprimento dei dazi a partire da aprile ha infatti spinto le imprese americane ad anticipare gli acquisti dall'estero.

Nell'area euro, il Pil nel primo trimestre ha segnato un'accelerazione (+0,4%, da +0,2% dei tre mesi precedenti). Nel dettaglio nazionale, in Germania il Pil è aumentato dello 0,2% in termini congiunturali dopo il -0,2% del trimestre precedente. In Francia l'economia è cresciuta di 0,1% dopo il -0,1% registrato nell'ultima parte del 2024. Infine, in Spagna, l'attività economica ha mantenuto ritmi superiori alla media dell'area euro (+0,6% in termini congiunturali dal +0,7%).

Le prospettive per l'area euro sono in peggioramento. L'Economic Sentiment Index della Commissione Europea, che sintetizza la fiducia di famiglie e imprese, ad aprile è diminuito di 1,4 punti (Figura 2). Il calo dell'indice è derivato da una fiducia in forte peggioramento tra i consumatori, nel commercio al dettaglio e, in misura minore, nei servizi, mentre quella nell'industria e nelle costruzioni è rimasta sostanzialmente stabile. A livello nazionale, l'ESI è peggiorato significativamente in Italia (-1,8 punti), mentre è migliorato leggermente in Germania (+0,5 punti) e in Spagna (+0,4 punti). L'indicatore è rimasto sostanzialmente stabile in Francia.

LA CONGIUNTURA ITALIANA

Pil italiano ancora in crescita. Nel primo trimestre, il [Pil](#) italiano, espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2020, corretto per gli effetti di calendario e stagionalizzato, ha evidenziato, secondo la stima preliminare, una crescita dello 0,3%, (+0,4% la variazione acquisita); si tratta della seconda variazione congiunturale positiva dopo la fase di stazionarietà osservata nel terzo trimestre 2024. La performance dell'economia italiana è stata migliore di quella tedesca e francese, anche se peggiore di quella spagnola (Figura 3). Questo risultato riflette un'espansione del valore aggiunto nel comparto industriale e in agricoltura, a fronte di una stabilità nei servizi. Dal lato della domanda, si rileva un apporto positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un contributo negativo della componente estera netta.

Aumenta la produzione industriale nel primo trimestre. Con riferimento all'industria in senso stretto, l'aumento congiunturale dell'[indice di produzione stagionalizzato](#) registrato a gennaio è stato seguito da

una flessione a febbraio e da una fase di stabilità a marzo (+0,1%), determinando nel complesso una lieve crescita nel primo trimestre (+0,4% rispetto ai tre mesi precedenti). Nello stesso periodo, la produzione dei beni intermedi e di quelli energetici ha evidenziato un incremento (rispettivamente +0,9% e +1,4%), mentre i beni di consumo e i beni strumentali sono in diminuzione (pari a -0,6% e -0,3%).

Settore delle costruzioni in decelerazione. A febbraio, dopo il forte incremento di gennaio, il [settore delle costruzioni](#) ha mostrato una dinamica produttiva più contenuta (+0,3% la variazione congiunturale). Su base trimestrale, tuttavia, la crescita si conferma robusta: 2,6% nel periodo dicembre 2024 - febbraio 2025 rispetto ai tre mesi precedenti.

Segnali meno favorevoli emergono invece dai dati relativi ai permessi di costruire del quarto trimestre 2024: nel settore residenziale si rileva una flessione congiunturale sia del numero di abitazioni (-3,1%) sia, in misura più contenuta, della superficie utile abitabile (-0,4%), dopo l'espansione registrata nel terzo trimestre. L'edilizia non residenziale, al contrario, ha evidenziato un leggero progresso (+0,2%) rispetto al trimestre precedente.

Il settore dei servizi segna un rallentamento degli indici del volume di fatturato (-1,3% a febbraio), esteso a tutti i comparti, con flessioni più marcate per le attività professionali, scientifiche e tecniche (-3,3%), per il commercio all'ingrosso, il commercio e la riparazione di autoveicoli e motocicli (-1,3%) e per il trasporto e magazzinaggio (-1,2%). Questa contrazione, che fa seguito all'incremento di gennaio, determina, nella media dicembre-febbraio, una sostanziale stabilità dell'indice rispetto al trimestre precedente.

Nel quarto trimestre del 2024, gli [investimenti fissi lordi](#) delle società non finanziarie sono aumentati del 2,5% rispetto ai tre mesi precedenti, dopo due trimestri consecutivi di contrazione. Di conseguenza, il tasso di investimento è salito di 0,3 punti percentuali, attestandosi al 22,1%, sostenuto anche dalla più contenuta crescita del valore aggiunto (+1,0%). Nello stesso periodo, la quota di profitto ha subito un'ulteriore diminuzione, seppure meno accentuata rispetto alle precedenti, scendendo al 42,4% (-0,2 punti percentuali), proseguendo la tendenza discendente avviata nel terzo trimestre del 2023.

Il clima di fiducia delle imprese ha registrato la terza flessione consecutiva ad aprile, coinvolgendo tutti e quattro i [principali settori economici](#), sebbene con intensità differenti: la riduzione è stata più contenuta nella manifattura, più marcata nelle costruzioni, nel commercio al dettaglio e nei servizi di mercato, con una contrazione particolarmente significativa nel comparto turistico. In particolare, nella manifattura si rileva un miglioramento nei giudizi sugli ordini, a fronte di un calo delle attese sulla produzione e di una valutazione invariata delle scorte. Nel settore delle costruzioni peggiorano le aspettative sull'occupazione, mentre i giudizi sugli ordini restano stabili. Nei servizi di mercato si osserva un peggioramento diffuso di tutte le componenti del clima di fiducia. Nel commercio al dettaglio la diminuzione della fiducia è attribuibile ai giudizi negativi sulle vendite e a scorte di magazzino giudicate in accumulo; le attese sulle vendite, invece, mostrano un moderato miglioramento.

Nei primi due mesi del 2025 sono aumentati gli scambi di beni in valore: rispetto al primo bimestre del 2024 le [esportazioni](#) sono cresciute dell'1,6% e le importazioni del 6,5%. Per l'export si è osservato un aumento più marcato delle vendite dirette verso i mercati Ue (+2,5% rispetto allo +0,7% di quelle dirette verso i mercati extra Ue). Gli acquisti dall'Ue sono viceversa risultati più contenuti rispetto a quelli dall'Extra Ue (rispettivamente +1,7% e +13,3%).

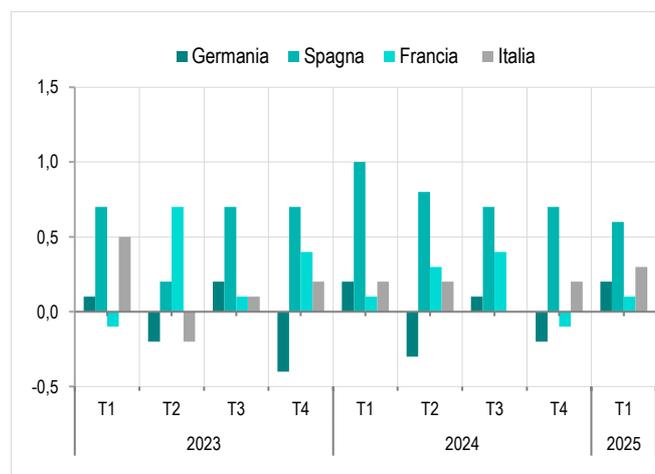
Hanno inciso sull'andamento degli scambi l'aumento dei prezzi (misurati in termini di valori medi unitari), a fronte di una dinamica complessivamente negativa dei volumi, che hanno registrato una variazione positiva per gli acquisti dai paesi extra Ue (Figura 4).

Sono cresciute le vendite in valore di prodotti italiani all'estero dirette in Germania (+7,3%), che avevano subito una marcata flessione nel 2024, insieme a quelle verso i Paesi Bassi e Spagna (rispettivamente +13,2% e +6,7%), mentre si sono ridotte quelle dirette verso il Belgio (-6,0%). Al di fuori dell'Ue, se da un lato sono salite le esportazioni verso il Regno Unito (+11,2%), la Svizzera (+15,5%), i paesi Opec e del Mercosur (+11,8% e 4,2%), dall'altro si sono ridotte quelle dirette verso Stati Uniti (-2,8%), Cina (-12,7%), Russia (-20,9) e Turchia (-8,8%).

I primi dati disponibili relativi a marzo confermano la crescita delle [esportazioni dirette verso i mercati extra Ue](#) osservata nel primo bimestre, rilevando un forte aumento delle vendite dirette verso gli Stati Uniti (+41,2%), che scontano sia un “effetto anticipo” prima delle annunciate imposizioni dei dazi sia, soprattutto, vendite straordinarie negli USA di mezzi di navigazione marittima; al netto di queste si stima una flessione congiunturale dell'export nazionale verso i Paesi Extra Ue, pari a -1,6%, e una crescita tendenziale relativamente meno sostenuta, pari a 3,0% (dal +7,5% al lordo dei mezzi di navigazione marittima).

FIGURA 3. DINAMICA DEL PIL NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI.

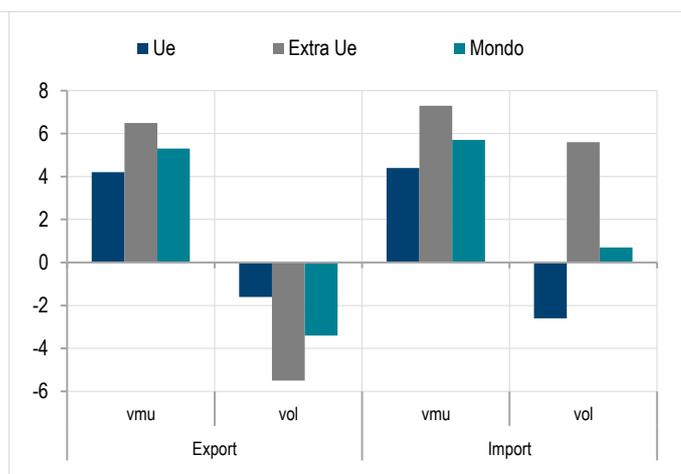
Variazioni percentuali congiunturali



Fonte: Istat ed Eurostat

FIGURA 4. SCAMBI DI BENI CON UE, EXTRA-UE E MONDO.

Gennaio - Febbraio 2025, Variazioni percentuali tendenziali



Fonte: Istat

L'occupazione è in lieve flessione a marzo (-16mila unità), con il [numero di occupati](#) pari a 24 milioni 307mila di unità. La diminuzione ha coinvolto le sole donne e i minori di 35 anni di età. Per posizione professionale, l'occupazione cala sia tra i dipendenti a termine sia tra gli autonomi, mentre è aumentata tra i dipendenti permanenti. Il tasso di occupazione risulta stabile al 63,0% (Figura 5).

Rispetto al mese precedente è cresciuta la disoccupazione, per effetto di un aumento che coinvolge i soli uomini e gli individui con meno di 50 anni di età. Nel confronto mensile, il tasso di disoccupazione totale, che nell'area euro è rimasto stabile al 6,2%, è salito al 6,0% (+0,1 punti), quello giovanile al 19,0% (+1,6 punti). Rispetto a febbraio infine, è rimasto stabile al 32,9% il tasso d'inattività.

Nonostante il calo di marzo, nel primo trimestre l'occupazione aumenta: in termini congiunturali si registra un aumento del livello di occupazione pari allo 0,9%, per un totale di 224mila occupati, che interessa i maschi e le femmine, i dipendenti permanenti e gli autonomi, i giovani di 15-24 anni e chi ha almeno 50 anni d'età. La crescita dell'occupazione, osservata nel confronto trimestrale, si associa a quella delle persone in cerca di lavoro (+0,5%, pari a +7mila unità) e alla diminuzione degli inattivi (-1,7% pari a -217 mila unità).

Nel confronto tendenziale, a marzo 2025 gli occupati sono 450mila in più (+1,9%) con il tasso di occupazione in crescita di 0,9 punti. Rispetto a marzo 2024, diminuisce sia il numero di persone in cerca di lavoro (-11,8%, pari a -208mila unità) sia quello degli inattivi (-0,9%, pari a -107mila). Si riducono sull'anno il numero di inattivi (-0,9% pari a -107mila unità) e il tasso di inattività (-0,3 punti).

Rallenta la crescita della spesa delle famiglie per consumi finali nel quarto trimestre del 2024 rispetto ai tre mesi precedenti (da +0,9 a +0,7). Inoltre, la [propensione al risparmio](#) delle famiglie consumatrici diminuisce di 0,6 punti percentuali rispetto al periodo precedente (8,5% da 9,1% nel terzo trimestre dell'anno). Si osserva infine una lieve flessione del reddito disponibile delle famiglie consumatrici rispetto al terzo trimestre (-0,1%).

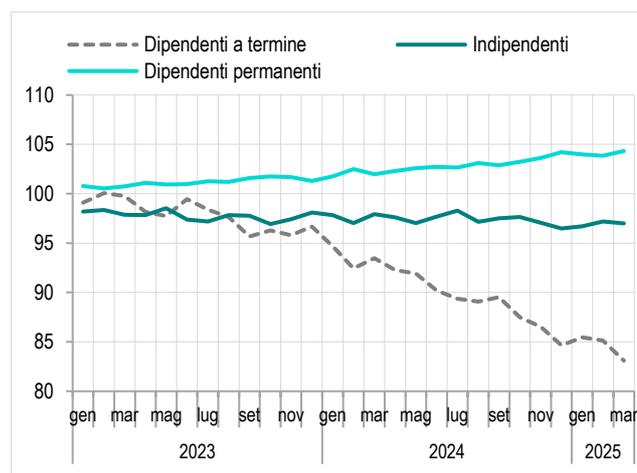
Vendite al dettaglio in calo. A marzo, [le vendite al dettaglio](#), hanno segnato una variazione congiunturale negativa, sia in valore sia in volume (-0,5% per entrambi). Sono diminuite sia le vendite dei beni alimentari (-0,5% in valore e -0,9% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (rispettivamente -0,3% in valore e -0,4% in volume). Considerando il primo trimestre del 2025, in termini congiunturali le vendite al dettaglio diminuiscono dello 0,2% in valore e dello 0,5% in volume. La flessione riguarda sia i beni alimentari (-0,1% in valore e -0,5% in volume) sia i prodotti non alimentari (rispettivamente -0,4% e -0,6%).

Si conferma l'andamento positivo dell'indice delle retribuzioni contrattuali orarie, che a marzo è cresciuto dello 0,4% in termini congiunturali e del 4,0% rispetto a marzo 2024; nello stesso mese l'aumento delle [retribuzioni contrattuali](#) è stato maggiore (sia in termini congiunturali, sia tendenziali) nel settore privato (+0,5% e +4,7% rispettivamente) rispetto al settore pubblico (+0,2% e +1,7%).

Cala la fiducia dei consumatori per la seconda volta consecutiva ad aprile, a sintesi di un generalizzato peggioramento delle [opinioni](#), in particolare delle attese sulla situazione economica dell'Italia e delle valutazioni sull'opportunità di risparmiare nella fase attuale. Si deteriorano le attese sull'occupazione ad aprile, rispetto al mese precedente, principalmente nel settore manifatturiero e in misura minore in quello delle costruzioni, dei servizi e del commercio al dettaglio.

FIGURA 5. TASSO DI OCCUPAZIONE (15-64 ANNI) E TASSO DI DISOCCUPAZIONE TOTALE E GIOVANILE (15-24 ANNI).

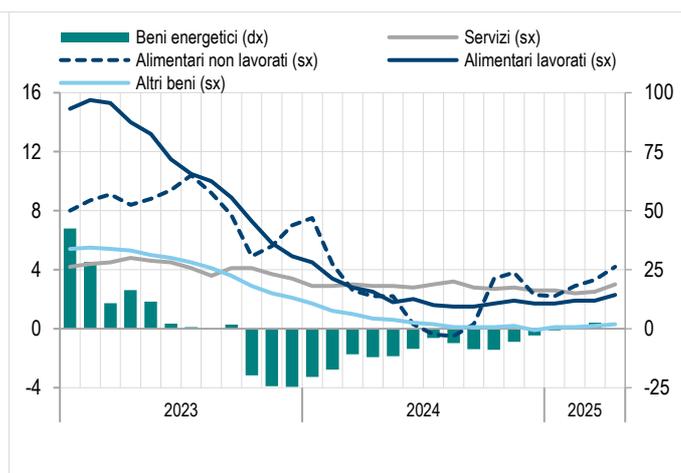
Numeri indice base media 2019, dati destagionalizzati



Fonte: Istat

FIGURA 6. INFLAZIONE AL CONSUMO IN ITALIA.

Indice dei prezzi per l'intera collettività NIC, var. tendenziali



Fonte: Istat

Lieve aumento dell'inflazione al consumo. La dinamica tendenziale dell'[indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività](#) (NIC) è stata pari a 2,0% ad aprile (dato preliminare), in aumento dal 1,9% di marzo, mentre in termini congiunturali l'indice è cresciuto dello 0,2% (+0,3% nel mese precedente). I dati recenti confermano quindi la tendenza al rialzo iniziata a partire dal mese di ottobre. L'inflazione acquisita per il 2025 sale ad aprile a 1,5% (Figura 6).

Dopo l'accelerazione registrata nei mesi precedenti (da -0,9% di settembre, a 1,5% di marzo), l'incremento tendenziale dei prezzi dei beni risulta in moderazione in aprile (+1,1%) mentre quelli dei servizi sono cresciuti a tassi più sostenuti (+3% nel mese di aprile; +2,5% a marzo)

Diminuiscono le quotazioni dei beni energetici. La dinamica dei listini dei beni si deve in buona parte alla decelerazione di quelli dei beni energetici (da +2,6% di marzo a -0,3% di aprile in termini tendenziali). In termini congiunturali, dopo un aumento del 5,0% tra ottobre 2024 e marzo 2025, in aprile il livello dei prezzi dei beni energetici ha subito una forte flessione (-5,3%), scendendo sotto il livello di ottobre.

Forte accelerazione dell'inflazione nei beni alimentari. Ad aprile i prezzi dei beni alimentari registrano una forte accelerazione sia in termini tendenziali (+3% da +2,4% di marzo) sia in termini congiunturali (+0,6%). Tale crescita riguarda sia i prezzi degli alimentari non lavorati, cresciuti nel solo mese di aprile

dello 0,7% (+4,2% tendenziale), sia quelli degli alimentari lavorati, aumentati dello 0,5% rispetto a marzo (+2,3% in termini tendenziali).

L'inflazione relativa alla componente di fondo (al netto degli energetici e alimentari non lavorati) è salita a 2,1% (+1,7% a marzo) ed il prezzo del carrello della spesa (beni alimentari e beni per la cura della casa e della persona) è salito dello 0,6% rispetto a marzo (+2,6% rispetto ad aprile 2024).

In rialzo i prezzi nei servizi, che ad aprile hanno registrato una crescita pari all'1,3% rispetto a marzo, con gli aumenti maggiori nei servizi di trasporto (+3,4%).

L'inflazione IPCA resta stabile in Italia e nell'area euro. L'[inflazione armonizzata dei prezzi al consumo](#) (IPCA), secondo il dato preliminare, ad aprile è rimasta pressoché invariata rispetto al livello di marzo in tutti i maggiori paesi europei, risultando pari al 2,1% in Italia e al 2,2% nella media dell'area euro.

Accelera a febbraio l'inflazione dei beni importati. A febbraio (ultimo dato disponibile) la variazione tendenziale dei [prezzi dei prodotti importati](#) dal settore industriale, dopo il 1,4% registrato a gennaio, si attesta al 2,2%. In termini congiunturali l'aumento è pari allo 0,6% (+0,4% a gennaio), a riflesso soprattutto della forte crescita registrata in quel mese dai prezzi degli energetici importati (+3,3%).

Diminuiscono a marzo i prezzi alla produzione dell'industria. I [prezzi alla produzione dell'industria](#), dopo cinque mesi consecutivi di rialzi, hanno registrato a marzo una diminuzione del 2,4% rispetto al mese precedente, guidati dal calo nel settore di produzione di beni energetici (-8,4%). In termini tendenziali la dinamica ha evidenziato una forte decelerazione (+3,9%, da +6,2% di febbraio).

I prezzi alla produzione nel settore delle costruzioni di edifici a marzo sono cresciuti dello 0,5% sia in termini tendenziali sia congiunturali, mentre quelli per la realizzazione di strade e ferrovie sono rimasti pressoché stabili in termini tendenziali (+0,1%) e sono diminuiti leggermente rispetto al mese precedente (-0,1%).

In aumento le attese tra i consumatori di rialzo dell'inflazione. Ad aprile sono cresciute tra i consumatori le [attese](#) di un aumento dell'inflazione nei prossimi dodici mesi: il 53,2% si attende un rialzo (era il 46,4% a marzo), mentre sono diminuiti sia coloro che si aspettano una riduzione (31,5% rispetto a 34,6% a marzo) sia coloro che si attendono una stabilità (il 13% rispetto al 16,8% a marzo).

Tra le imprese si rafforza l'intenzione di mantenere stabili i listini nei prossimi tre mesi. Ad aprile la quota delle imprese che intende mantenere stabili i propri prezzi nei successivi tre mesi è aumentata nel comparto manifatturiero (82,6%, da 81,2% di marzo), nel comparto delle costruzioni (89,7%, da 88,4%) e nel comparto del commercio al dettaglio (73,1%, da 71,8%) mentre si è ridotta, pur rimanendo prevalente, nel comparto dei servizi di mercato (85,7%, da 88%).

Il saldo tra le attese di rialzo e di ribasso è sceso in aprile nella manifattura (9,4% da 11,4% a marzo) e nelle costruzioni (7,1% da 8,1%), mentre è aumentato nel commercio (19,9% da 17,9%) e nei servizi di mercato (7,3% da 6,2%).

focus

LA VULNERABILITÀ ALLA DOMANDA ESTERA E LA SOLIDITÀ ECONOMICO-FINANZIARIA DELLE IMPRESE ESPORTATRICI ITALIANE*

L'uso crescente in molti paesi di orientamenti protezionistici minaccia di influenzare negativamente la crescita del commercio internazionale, con impatti negativi sul tessuto imprenditoriale. Le imprese esportatrici italiane, in particolare, potrebbero essere influenzate negativamente dalla recente introduzione di dazi su un'ampia gamma di prodotti e verso i principali mercati.

In questo focus si analizzano le condizioni di salute finanziaria delle imprese che risultano più vulnerabili alla domanda estera, una condizione colta da un indicatore a carattere multidimensionale che considera sia il grado di apertura all'export (quota di fatturato derivante dalle esportazioni), sia il grado di concentrazione merceologica (numero di prodotti esportati) e geografica (numero di paesi verso i quali l'impresa esporta)¹.

Per il 2022, ultimo anno di disponibilità di dati strutturali necessari per questo tipo di analisi², l'indicatore individua poco più di 23 mila imprese vulnerabili all'export; ad esse afferivano oltre 415 mila addetti (il 2,3% del totale), il 3,5% del valore aggiunto (circa 36 miliardi di euro) e il 16,5% delle esportazioni complessive del paese (circa 87 miliardi di euro). Nel confronto con il periodo pre-Covid (2019), la quota delle imprese esportatrici vulnerabili rispetto al totale imprese è rimasta stabile (0,5%), mentre è diminuita la quota di valore aggiunto ad esse afferenti (dal 4,4% al 3,5%). Nel 2022 le imprese vulnerabili nei confronti della domanda statunitense sono quelle più numerose (quasi 3.300 unità), seguite da quelle più esposte verso la Germania (oltre 2.800) e la Francia (2.721).

La condizione di vulnerabilità (o di salute) economico-finanziaria delle imprese è invece colta da un indicatore (ISEF), anch'esso multidimensionale, calcolato per le società di capitale patrimonializzate. L'indicatore assume quattro modalità: imprese in salute (unità con liquidità, redditività³ e struttura patrimoniale adeguate⁴), fragili (la redditività è adeguata ma non lo è una delle altre due dimensioni), a rischio (redditività non è adeguata ma lo è almeno un'altra delle rimanenti due dimensioni), fortemente a rischio (inadeguate tutte le dimensioni).

Dall'utilizzo congiunto dei due indicatori è quindi possibile analizzare la dinamica dello stato di salute economico-finanziaria del sottoinsieme di società di capitali vulnerabili all'export⁵. Dal 2019 al 2022 la percentuale delle società di capitali vulnerabili all'export che sono classificate in salute è aumentata a discapito della quota delle imprese a rischio e fortemente a rischio (Figura F1). Confrontando tuttavia le società vulnerabili all'export con quelle non vulnerabili, tra le prime si evidenzia, nel 2022, la presenza di una più ampia quota di imprese appartenenti alle due classi più a rischio (Figura F2).

* Il Focus è stato realizzato da Marco Rinaldi

¹ In particolare, la misurazione della vulnerabilità all'export si basa su tre indicatori: a) il grado di concentrazione merceologica delle esportazioni, colto attraverso l'Indice di Herfindahl-Hirshmann (HHI) per prodotto; b) il grado di concentrazione geografica delle esportazioni, misurato attraverso l'Indice HHI per paese; c) la quota di esportazioni sul fatturato totale aziendale. Una impresa viene considerata vulnerabile all'export in corrispondenza del contemporaneo verificarsi di tre condizioni: un grado elevato di concentrazione merceologica delle sue esportazioni (>3.000), un grado elevato di concentrazione geografica delle esportazioni (>3.000), una propensione all'export superiore alla media complessiva dell'universo delle esportatrici. Per ulteriori dettagli sull'indicatore e relative applicazioni si veda Istat (2025).

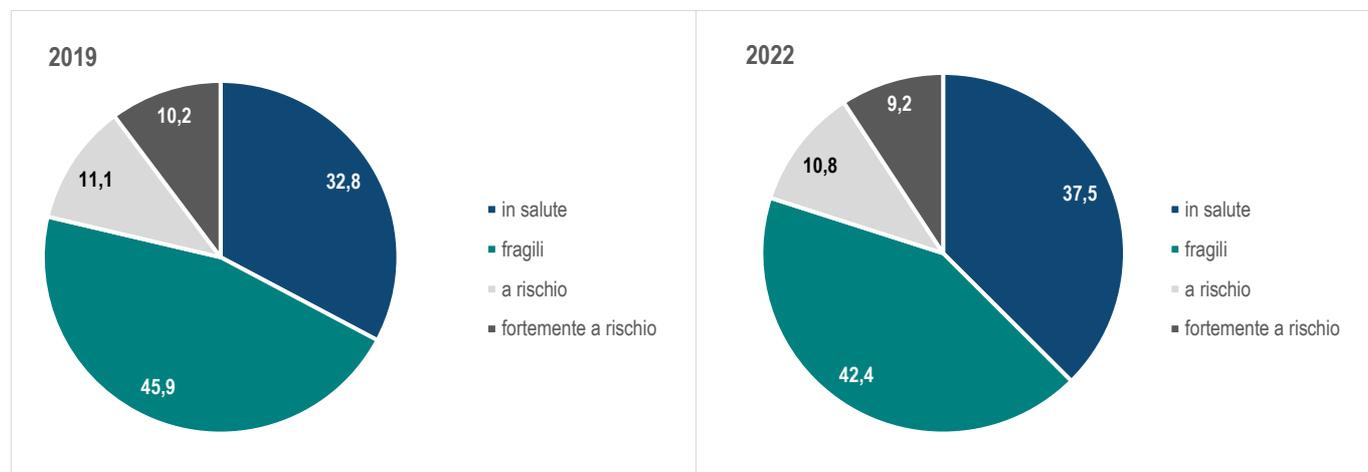
² La misurazione della vulnerabilità di impresa si fonda sull'utilizzo di una base di microdati che, per ogni unità produttiva, integra informazioni di commercio estero (tipo di bene esportato e importato – a un livello di disaggregazione di otto cifre della Nomenclatura Combinata – paese nel quale il bene viene esportato e/o importato, ammontare della relativa transazione) con quelle, ottenute dal Registro delle imprese Frame-Sbs, riguardanti la struttura e la performance aziendali (occupazione, settore, appartenenza a un gruppo, principali voci di conto economico). Per quest'ultima base dati, in particolare, l'ultimo anno disponibile è al momento il 2022. Si veda Istat (2025).

³ La redditività è misurata attraverso il ROI (Return on Investment espresso come rapporto tra valore meno costo della produzione e il totale attivo), il ROD (Return on Debt) esprime invece il tasso di interesse pagato sul debito. Per ulteriori dettagli sull'indicatore si veda Boselli et al. (2024).

⁴ Per ciascuno di questi tre ambiti, l'analisi di bilancio ha da tempo individuato i valori soglia in base ai quali formulare un giudizio positivo o negativo sul livello di sostenibilità della redditività, della solidità e della liquidità delle singole imprese (Walsh, 1996; Facchinetti, 2008); la combinazione di tali giudizi permette la costruzione di un indicatore sintetico di sostenibilità economico-finanziaria (ISEF). Per i dettagli si veda Boselli et al. (2024).

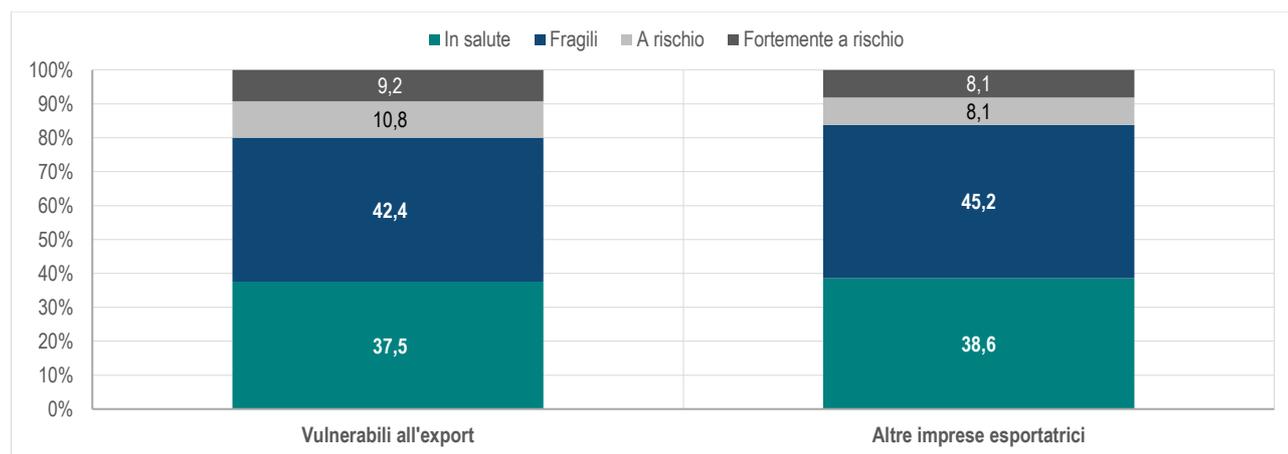
⁵ Le società di capitali vulnerabili all'export, su cui è stato possibile calcolare l'indicatore di sostenibilità economico-finanziaria, sono 15.421; le società di capitali che esportano ma che non sono classificabili come vulnerabili all'export sono 75.469

FIGURA F1. INDICATORE DI SOSTENIBILITÀ ECONOMICO FINANZIARIA (ISEF) DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI VULNERABILI ALL'EXPORT. Anni 2019 e 2022 (punti percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

FIGURA F2. INDICATORE DI SOSTENIBILITÀ ECONOMICO FINANZIARIA (ISEF) DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI VULNERABILI E NON VULNERABILI ALL'EXPORT. Anno 2022



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

La tavola F1 entra nel dettaglio dei fattori che sono alla base della non adeguata sostenibilità economico-finanziaria delle società vulnerabili all'export: scarsa liquidità, precaria struttura patrimoniale e minore redditività rispetto agli interessi pagati sul debito (ROI<ROD). Le società che presentano contemporaneamente criticità relativamente agli ultimi due fattori possono subire perdite notevoli anche se causate da piccole riduzioni della redditività (leverage).

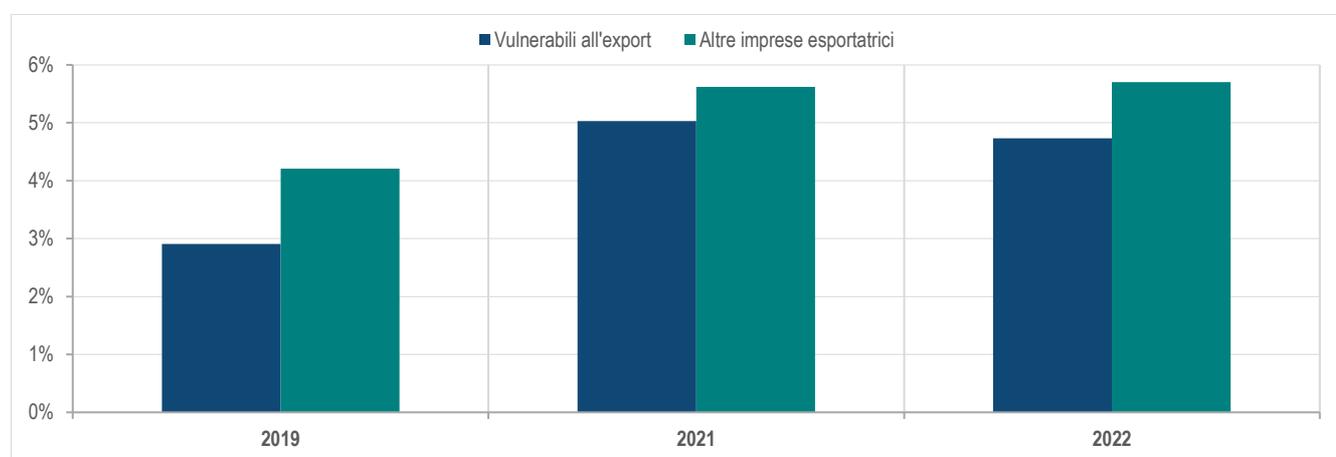
TAVOLA F1. QUOTA PERCENTUALE, NUMERO ADDETTI, VALORE AGGIUNTO ED ESPORTAZIONI REALIZZATE DALLE SOCIETÀ DI CAPITALE VULNERABILI ALL'ESTERO, PER SOSTENIBILITÀ ECONOMICO FINANZIARIA. Anno 2022 (valori assoluti in miliardi e valori percentuali) (a)

TIPOLOGIA	Imprese % (a)	Addetti	Valore aggiunto	Export (Mld di euro)
Non liquide	46,4% (48,2%)	222364	1,75	4,72
Non solide	38,5% (40%)	167222	1,22	3,02
ROD>ROI	20% (16,2%)	76039	0,39	1,16
Non solide + ROD>ROI	11,1% (9,6%)	48179	0,24	0,70

Fonte: Elaborazioni su dati Comext-Istat. (a) Tra parentesi le percentuali relative alle società non vulnerabili all'export.

Dalla tavola emerge come, rispetto alle altre imprese esportatrici, le società vulnerabili all'export presentino una quota più elevata di imprese non adeguatamente redditizie. Per verificare in quale misura questa differenza di redditività tra i due gruppi di imprese dipenda dalle diverse caratteristiche strutturali delle stesse, si è effettuato un esercizio econometrico per gli anni 2019, 2021 e 2022, utilizzando l'approccio denominato *Propensity Score Matching*. Si tratta di una procedura che confronta le due tipologie di imprese abbinando ogni impresa vulnerabile ad una non vulnerabile che presenti caratteristiche strutturali ed economiche simili⁶. A parità di tali caratteristiche, le società export-vulnerabili registrano, rispetto a quelle non-vulnerabili, un gap di circa 1 punto di ROI, persistente nel tempo (Figura F3). Il confronto tra anni caratterizzati da shock di diversa natura, suggerisce che il gap di redditività è connotabile come fenomeno strutturale e imputabile quindi alla condizione di vulnerabilità alla domanda estera.

FIGURA F3. REDDITIVITÀ DELLE IMPRESE VULNERABILI E NON VULNERABILI ALL'EXPORT, A PARITÀ DI PROFILO DI IMPRESA (PROPENSITY SCORE MATCHING). VALORE MEDIO. SOCIETÀ DI CAPITALI. Anni 2019, 2021 e 2022



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Rispetto a possibili shock da domanda estera (i.e. imposizione di dazi), la combinazione di una vulnerabilità all'export e una fragilità nelle condizioni di redditività potrebbe rappresentare dunque un fattore specifico di particolare criticità.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

Boselli C., Costa S., Rinaldi M., Vicarelli C. (2024), "The pandemic crisis in Italy: An assessment through a new indicator of firm economic-financial solidity". *Journal of Industrial and Business Economics*, 1-21.

Facchinetti, I. (2008). *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi.* Il Sole24Ore, Milano.

Istat (2025). Rapporto sulla competitività dei settori produttivi. <https://www.istat.it/produzione-editoriale/rapporto-sulla-competitivita-dei-settori-produttivi-edizione-2025/>

Walsh, C. (2003). *Key management ratios.* Prentice Hall.

⁶ Nel Propensity Score Matching sono state considerate le seguenti variabili: esportazioni su totale attivo, settore economico, classe dimensionale in termini di addetti, appartenenza ad un gruppo multinazionale, costi intermedi, valore aggiunto su fatturato, tasso di interesse sul debito, struttura patrimoniale, costo del personale. Tutte le variabili risultano essere bilanciate. Si veda anche il Rapporto competitività dei settori produttivi 2025, pag. 63.

Per chiarimenti tecnici e metodologici

Roberta De Santis

tel.+39 06 4673 7294

rdesantis@istat.it

Claudio Vicarelli

tel.+39 06 4673 7313

cvicarelli@istat.it