

## 105° Rapporto Analisi dei Settori Industriali\* Maggio 2024

### Sintesi per la stampa

- Il fatturato dell'industria manifatturiera italiana dovrebbe stabilizzarsi sui 1160 miliardi di euro nel 2024, a prezzi correnti: +250 miliardi rispetto al 2019, a chiusura di un ciclo post-Covid da record. A prezzi costanti, le attese sono di moderato rimbalzo in media d'anno (+0,6%), grazie a un secondo semestre più dinamico che dovrebbe consentire di recuperare parte di quanto perso nel 2023 (-2,1%).
- Fondamentale sarà il contributo del canale estero: in un contesto di progressiva ripresa della domanda mondiale, prevediamo esportazioni di beni manufatti in crescita del 2,6% nel 2024, a prezzi costanti.
- Anche il mercato interno darà un contributo positivo alla crescita 2024, ma in ridimensionamento rispetto al periodo post-pandemia, in particolare per quanto riguarda gli investimenti, sia nelle costruzioni, in fisiologica normalizzazione, sia nei beni strumentali, penalizzati dal lento passaggio al nuovo pacchetto incentivante Transizione 5.0.
- In crescita i consumi che, favoriti dal recupero del reddito disponibile eroso dall'inflazione, potranno superare i livelli 2019 anche a prezzi costanti. A fare da traino saranno i servizi, a fronte di consumi di beni manufatti meno dinamici, con spunti di crescita per i beni durevoli per la mobilità e una tenuta della spesa per beni alimentari, che continuerà a incidere in maniera rilevante sulla spesa complessiva togliendo spazi di recupero al comparto abbigliamento.
- Nello scenario di medio termine, l'industria manifatturiera italiana potrà crescere a tassi più dinamici nel biennio 2025-26 (+1,2% medio annuo) in cui verranno realizzati gli investimenti del PNRR. La dinamica della crescita sarà più contenuta (sotto l'1% medio annuo) nell'orizzonte al 2028, dove il mercato interno potrebbe perdere slancio in assenza di nuovi provvedimenti e il ruolo di traino tornerà a essere affidato soprattutto alle esportazioni.
- Gli investimenti nella doppia transizione digitale e ambientale saranno fondamentali per sostenere la competitività delle imprese italiane e saranno favoriti dall'attesa riduzione dei tassi di interesse a partire dalla seconda metà del 2024. Un salto di produttività si prefigura come necessario, anche per garantire continuità operativa in un contesto di progressivo calo demografico, che influirà negativamente sulla forza lavoro oltre che sui consumi interni.
- Sul fronte consumi, che a fine 2023 erano ancora inferiori ai livelli del 2007 (-1,1% a prezzi costanti, a fronte di un sorpasso già realizzato in Spagna +2,3%, Francia +12,6% e Germania +13,4%, nonostante la debolezza dell'ultimo biennio), le prospettive sono di modesta crescita, frenata dalla debole dinamica salariale, dai vincoli di reddito (che interessano un numero crescente di famiglie, in particolare con minori, e i giovani), e da riduzione e invecchiamento della popolazione.
- In questo contesto, i settori che avranno le maggiori opportunità di crescita nel medio periodo sono quelli legati alla twin transition e ai mercati esteri, a iniziare da Elettrotecnica (+2,6% medio annuo nel quadriennio 2025-28, in termini di fatturato deflazionato), Meccanica (+2%) ed Elettronica (+1,4%), davanti agli Autoveicoli e moto (+0,9%). Positive anche le prospettive per Largo consumo (+2,3%) e Farmaceutica (+1,9%), che oltre a una migliore tenuta sui mercati internazionali beneficeranno di una dinamica dei consumi interni più vivace rispetto ad altri comparti di spesa.
- Ci attendiamo una complessiva tenuta di margini e redditività del manifatturiero nell'orizzonte di previsione (MOL medio al 9,2% e ROI medio al 7,8% nel 2025-28), che potranno stazionare su livelli elevati garantendo alle imprese una buona sostenibilità dei debiti connessi agli investimenti.

## **Fatturato manifatturiero 2024 ancora su livelli record a prezzi correnti, in recupero a prezzi costanti**

Il fatturato dell'industria italiana dovrebbe stabilizzarsi sui 1160 miliardi di euro a fine anno, a prezzi correnti: +250 miliardi rispetto al 2019, a chiusura di un ciclo post-Covid da record. A prezzi costanti, le attese sono di moderato rimbalzo (+0,6%), che consentirà di recuperare solo in parte quanto perso nel corso del 2023 (-2,1%). Dopo una prima parte dell'anno ancora debole, infatti, in linea con quella che è stata la tendenza prevalente nel 2023, ci attendiamo un secondo semestre di maggior dinamismo, grazie all'impatto positivo che il rientro dell'inflazione avrà sulla domanda interna e internazionale, e al conseguente ribasso dei tassi d'interesse.

L'indice Istat, che sintetizza il clima di fiducia delle imprese manifatturiere italiane, resta in territorio negativo ma è in costante ripresa dai minimi di novembre 2023. I giudizi su ordini e domanda sono in miglioramento, nonostante un saldo ancora negativo sia sul fronte interno che sui mercati esteri. Inoltre, si riscontra un minor pessimismo degli operatori relativamente alle attese sulla produzione, che potrebbe presto concretizzarsi in un'inversione ciclica, interrompendo la fase di caduta dei livelli di attività in atto dal secondo trimestre del 2023.

## **Sarà soprattutto il canale estero a fornire il contributo più rilevante alla performance 2024**

Il commercio mondiale ritroverà progressivamente slancio dopo la battuta d'arresto del 2023, pur a fronte di rischi geopolitici che potrebbero esercitare pressioni al ribasso. Buone opportunità di export emergeranno sia sui mercati extra-europei, soprattutto gli Stati Uniti, che stanno registrando performance superiori alle attese, sia all'interno dell'area UE, che nel 2023 aveva rallentato maggiormente in termini di scambi commerciali.

Ci aspettiamo che le imprese italiane siano in grado di cogliere le opportunità offerte dai mercati internazionali, registrando una crescita dell'export del 2,6% a prezzi costanti che confermerebbe la buona competitività dimostrata negli ultimi anni. Il processo di rafforzamento avviato post-crisi 2009, infatti, ha consentito a un nucleo sempre più ampio di aziende di inserirsi come partner affidabili nelle catene globali del valore e/o di conquistare quote nei mercati mondiali.

## **Meno trainante la domanda interna, con investimenti in fisiologica normalizzazione del ritmo di crescita...**

A rallentare il passo nel corso del 2024 saranno soprattutto gli investimenti in costruzioni, dopo il ciclo eccezionale degli anni post-Covid. La contrazione dell'edilizia residenziale, indotta da un contributo meno espansivo della riqualificazione (rimodulazione del Superbonus, stop definitivo alla cessione del credito e allo sconto in fattura), potrà essere compensata solo parzialmente dagli investimenti del genio civile, sostenuti dall'accelerazione attesa degli interventi legati al PNRR.

Gli investimenti in beni strumentali si confermeranno in crescita nell'anno in corso, ma a ritmi meno dinamici di quelli degli anni post-pandemia, risentendo della fase di passaggio al nuovo piano incentivante Transizione 5.0.

## **...solo in parte controbilanciata dalla crescita dei consumi**

Grazie al recupero del reddito disponibile eroso dall'inflazione, nel 2024 i consumi interni si manterranno in crescita posizionandosi sopra i livelli di spesa pre-Covid anche a prezzi costanti, dopo il pareggio del 2023. A trainare il recupero saranno i servizi (in particolare quelli legati alla socialità, come alberghi e ristoranti, cultura e spettacolo) e i beni durevoli per la mobilità, che si confermeranno in crescita vivace, dopo il punto di minimo toccato durante la pandemia. In sostanziale tenuta la spesa per beni alimentari, che a seguito dei recenti rincari continuerà a incidere in maniera rilevante sulla spesa complessiva per consumi nel 2024, e sui redditi delle famiglie, togliendo spazi di recupero ai consumi di abbigliamento e calzature, soprattutto per le famiglie meno abbienti. I beni durevoli per la casa (mobili, elettrodomestici), invece, risentiranno dell'effetto di sgonfiamento degli incentivi rivolti al comparto delle ristrutturazioni edilizie.

In un'ottica storica più ampia, il quadro consumi delle famiglie italiane resta comunque depresso. A fine 2023, l'Italia mostrava ancora un livello di consumi interni inferiore al 2007 (-1,1%, sempre a prezzi costanti), a fronte di un sorpasso realizzato nei paesi concorrenti di Spagna (+2,3%), Francia (+12,6%) e Germania (+13,4%, nonostante la debolezza dei consumi nell'ultimo biennio).

## **Crescita più intensa per il manifatturiero italiano dal 2025, trainata dagli investimenti del PNRR**

Nello scenario di medio termine, l'industria manifatturiera italiana potrà crescere a tassi relativamente dinamici nel biennio 2025-26 (+1,2% medio annuo) di realizzazione degli investimenti del PNRR. La dinamica della crescita potrebbe essere più contenuta (sotto l'1% medio annuo) nell'orizzonte al 2028, quando il mercato interno potrebbe perdere slancio in assenza di nuovi provvedimenti e il ruolo di traino tornerà a essere affidato soprattutto alle esportazioni.

A sostenere la crescita manifatturiera saranno sia gli investimenti pubblici attivati direttamente dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, in ottica green, digitale e di infrastrutturazione del Paese, sia gli investimenti privati, indispensabili per proseguire nel processo di rafforzamento competitivo delle imprese. Un sostegno in tale direzione giungerà dall'atteso taglio dei tassi di interesse, a partire dalla seconda metà del 2024.

Un salto di produttività via investimenti materiali, immateriali e di upskilling del capitale umano, si prefigura necessario anche per garantire continuità di fronte a un quadro prospettico di progressivo calo demografico e di invecchiamento della popolazione, che influirà negativamente sulla forza lavoro, oltre che sui consumi interni. Questi ultimi si manterranno su un sentiero di crescita modesta nell'orizzonte di previsione, soprattutto con riferimento ai consumi di beni manufatti. L'attenzione alla sostenibilità e alla tecnologia, soprattutto nelle fasce più giovani della popolazione, sarà controbilanciata dagli effetti della silver economy, ovvero da una maggiore propensione degli over-65 al benessere personale e alla salute, che favorirà la crescita dei consumi di servizi. In assenza di provvedimenti di sostegno e di un potenziamento dei servizi pubblici di welfare, inoltre, rimarrà elevata la polarizzazione nella capacità di spesa dei nuclei famigliari, considerata la scarsa dinamica salariale e il progressivo aumento delle famiglie monocomponenti e di genitori soli con figli.

## **L'export troverà spazi di crescita anche all'interno di uno scenario denso di rischi di matrice geopolitica**

Il prossimo quadriennio sarà caratterizzato da un trend di domanda mondiale meno vivace rispetto al passato. Le tensioni geopolitiche culminate con la guerra russo-ucraina e il riaccendersi dei focolai in Medio-Oriente hanno alterato profondamente le relazioni internazionali e potrebbero comportare modifiche significative alla geografia degli scambi.

In questo contesto di maggior incertezza, la buona capacità dell'industria italiana di servire nicchie a elevato valore aggiunto continuerà comunque a favorire le nostre esportazioni, attese crescere a un ritmo medio annuo del 2,7% nel quadriennio 2025-28, a prezzi costanti. Anche le importazioni si manterranno vivaci (+2,5% in media d'anno, sempre a prezzi costanti, trainate dalle componenti necessarie a sostenere gli investimenti nella doppia transizione e dai beni di consumo di fascia bassa), portando l'import penetration oltre il 51% nel 2028 (dal 47% del 2023), ma senza frenare eccessivamente la crescita del saldo commerciale, che potrà superare la soglia record dei 140 miliardi di euro alla fine dell'orizzonte di previsione.

## **Le condizioni economico-finanziarie del manifatturiero resteranno solide**

Le tensioni geopolitiche sono il principale fattore di rischio anche nell'ottica degli effetti che eventuali escalation potrebbero generare sui costi delle materie prime. L'ipotesi centrale del nostro scenario resta però quella di turbolenze transitorie sui mercati delle commodity (energetiche e non) nell'orizzonte al 2028, senza impatti significativi sui costi di approvvigionamento delle imprese che, pur mantenendosi sopra i livelli pre-pandemia, non replicheranno gli incrementi visti con la crisi energetica 2022.

Le condizioni economico-finanziarie del manifatturiero rimarranno pertanto solide anche nel prossimo quadriennio, garantendo alle imprese una buona sostenibilità dei processi di investimento. Nel biennio 2025-26 di maggior traino della domanda anche sul mercato interno, margini e redditività potranno anzi recuperare parte di quanto perso nel 2022-23, per poi normalizzarsi su livelli comunque elevati. Nel complesso del quadriennio 2025-28, stimiamo un MOL medio manifatturiero al 9,2% e un ROI al 7,8%, in linea con il pre-Covid. Il processo di rafforzamento della struttura patrimoniale e finanziaria delle imprese, verso un costante riequilibrio fra fonti interne ed esterne di finanziamento, determinerà un ulteriore calo del leverage (che stimiamo allo 0,48 nel 2028, dallo 0,6 del 2019), con effetti positivi sulla capacità di generare utili e flussi di cassa.

## Il ranking settoriale nel quadriennio 2025-28

I settori che avranno le maggiori opportunità di crescita sono quelli legati alla twin transition, a iniziare da **Elettrotecnica** (+2,6% medio annuo in termini di fatturato deflazionato nel quadriennio 2025-28), **Meccanica** (+2%) ed **Elettronica** (+1,4%). Più distanti gli **Autoveicoli e moto** (+0,9%, in linea con la media manifatturiera). L'acceso dibattito europeo sulla decarbonizzazione dei veicoli sta contribuendo a rendere più incerti i tempi e le modalità della transizione green nel mondo dei trasporti, con possibili riflessi anche sulla riorganizzazione degli assetti produttivi del settore.

Molto positive le prospettive di **Largo consumo** (+2,3%) e **Farmaceutica** (+1,9%), grazie alla migliore tenuta sui mercati internazionali e a una dinamica della domanda interna più vivace di altri comparti di spesa. Le esportazioni saranno il principale driver di crescita anche per i produttori di beni di consumo tipici del Made in Italy, quali **Sistema moda** e **Alimentare e bevande**, che manterranno un ritmo di sviluppo di poco inferiore all'1% medio annuo nel quadriennio di previsione, nonostante consumi domestici poco dinamici (che nel breve periodo risentiranno degli strascichi della crisi dei redditi legata alla spirale inflazionistica e nel lungo termine delle tendenze demografiche penalizzanti). Poco distanti nel ranking i produttori di beni durevoli per la casa, **Elettrodomestici** (+0,9%) e **Mobili** (+0,7%), che ancora una volta troveranno spunti di crescita soprattutto sui mercati esteri, grazie alla specializzazione su prodotti di fascia medio-alta, a fronte di un mercato domestico in fase di normalizzazione dopo il ciclo eccezionale degli anni post-Covid.

Nella parte bassa della graduatoria 2025-28 si posizionano tutti i settori produttori di beni intermedi, con spunti di crescita leggermente migliori per gli **Intermedi chimici** (+0,8%), in particolare per le imprese più attive sui mercati internazionali e per i fornitori di largo consumo e farmaceutica attivi sul mercato interno. Sostanzialmente stazionari, in termini di crescita del fatturato deflazionato, i settori **Metallurgia** (+0,5%), **Altri intermedi** (+0,3%) e **Prodotti in metallo** (+0,1%), che risentiranno dell'aumento dell'import penetration (soprattutto dai paesi asiatici, che beneficiano di forti vantaggi competitivi in queste specializzazioni posizionate a monte delle filiere).

Chiudono la graduatoria i **Prodotti e materiali da costruzione**, con fatturato deflazionato in calo (-1,2% medio annuo nel 2025-28). Il settore, soprattutto il segmento dei materiali di base, risentirà della debolezza dell'edilizia residenziale sul mercato interno, in tutto l'orizzonte di previsione, a fronte di uno scenario più favorevole per i comparti più diversificati, come il vetro.

Milano, 20 maggio 2024

*Per ulteriori informazioni:*

**Intesa Sanpaolo**

Corporate & Investment Banking and Governance Areas

stampa@intesasanpaolo.com

\* Analisi dei Settori Industriali, nato nel 1987 dalla collaborazione di Prometeia con la Banca Commerciale Italiana (oggi Intesa Sanpaolo), esamina il mondo delle imprese manifatturiere e fornisce analisi congiunturali e previsioni sulle potenzialità di crescita e di redditività per circa quaranta comparti produttivi raggruppati in quindici settori.

**Tabella 1: Il quadro dell'Industria Manifatturiera**

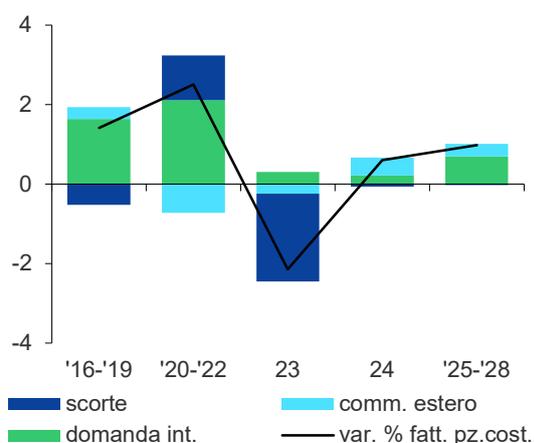
	valori 2023	'16-'19	'20-'22	2023	2024	'25-'28
<i>Indicatori reali</i>	<i>mln. di euro</i>	<i>tassi di variazione medi annui</i>				
<b>Valori correnti</b>						
Fatturato	1 162 864	2,1	8,4	0,0	-0,3	2,0
<b>Prezzi costanti</b>						
Fatturato		1,4	2,5	-2,1	0,6	1,0
Importazioni	405 234	3,5	6,2	-1,0	2,0	2,5
Esportazioni	478 493	3,3	3,6	-1,3	2,6	2,7
Disponibilità interna	864 056	1,3	3,6	-2,1	0,2	0,7
Domanda		1,8	2,3	0,3	0,2	0,7
Saldo commerciale <sup>(1)</sup>		92 566	97 806	109 975	115 778	132 994
<b>Costi e prezzi</b>						
Costi operativi totali		0,7	5,6	2,3	-0,6	1,0
Prezzi alla produzione		0,7	5,7	2,2	-0,8	1,0
<i>Indicatori finanziari <sup>(2)</sup></i>	<i>livelli</i>					
<b>Indici di redditività</b>						
Margine operativo lordo (MOL)		9,3	9,8	9,6	9,1	9,2
Redditività della gest. caratteristica (ROI)		8,3	7,9	8,4	7,5	7,8
Redditività del capitale proprio (ROE)		8,5	8,0	8,3	6,9	7,3

(1) milioni di euro

(2) campione d'impresa

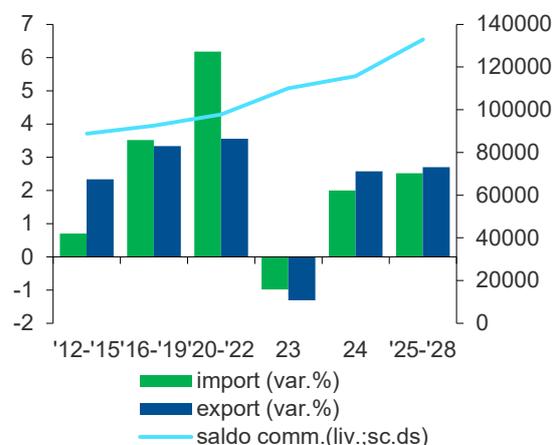
Fonte: banca dati ASI

**Fig. 1 - Contributi % alla variazione dei livelli di attività, prezzi costanti**



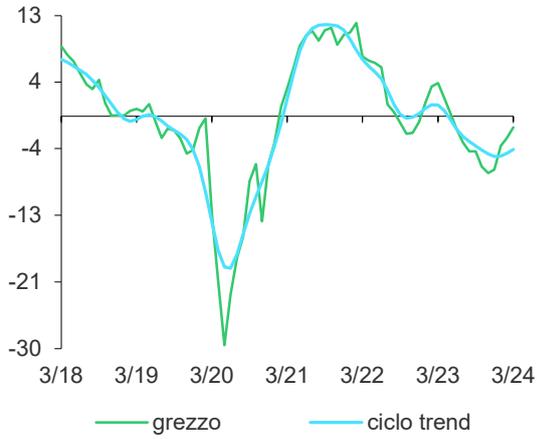
Fonte: banca dati ASI

**Fig. 2 - Import-Export (var. % medie annue pr. costanti) e saldo commerciale (valori medi, mil.€ correnti)**



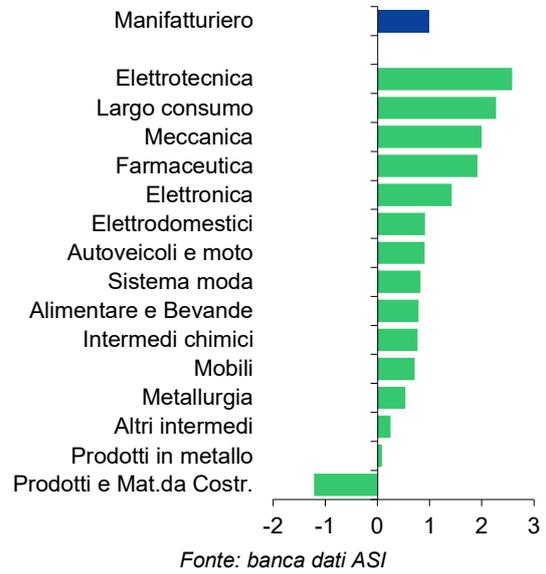
Fonte: banca dati ASI

**Fig. 3 - Clima di fiducia del manifatturiero**  
saldo dei giudizi



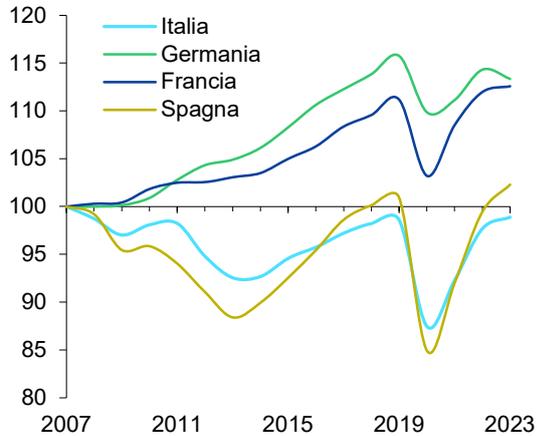
Fonte: elaborazioni su dati Istat

**Fig. 4 - I settori manifatturieri nel 2025-'28**  
var. % media annua del fatturato deflazionato



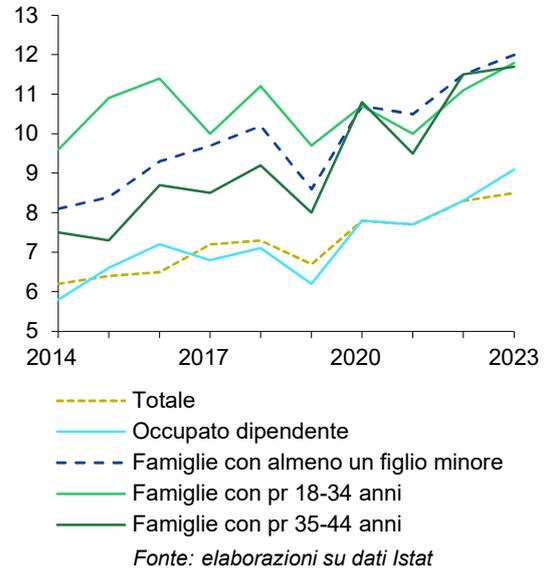
Fonte: banca dati ASI

**Fig. 5 - Evoluzione della spesa per consumi di beni e servizi delle famiglie in Italia, Germania, Francia e Spagna, indici 2007=100, valori concatenati 2015, calendar e seasonally adjusted**



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

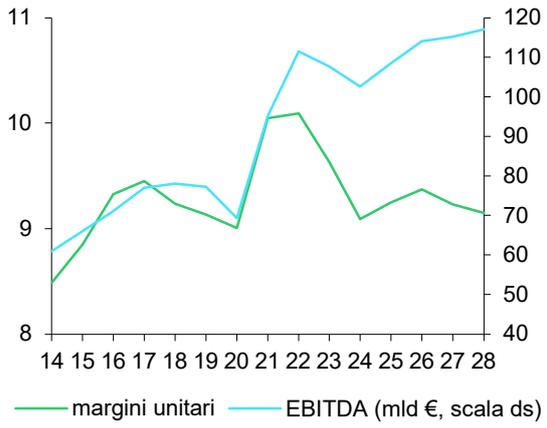
**Fig. 6 - Incidenza povertà assoluta familiare in Italia**  
dati %



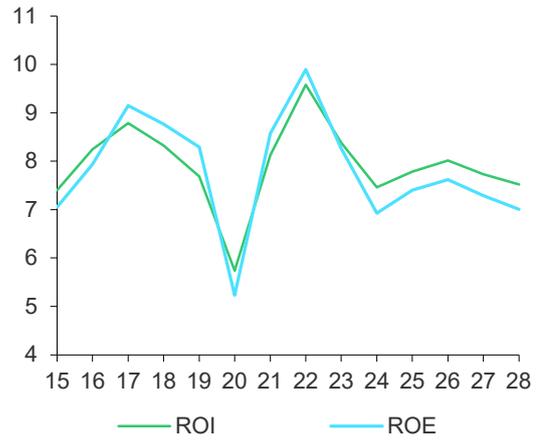
Fonte: elaborazioni su dati Istat

**Fig. 7 - Margini operativi unitari (Ebitda % produzione) e Ebitda (miliardi di €)**

**Fig. 8 - Indici di redditività**  
livello degli indici



Fonte: banca dati ASI



Fonte: banca dati ASI