

Rapporto Analisi dei Settori Industriali*

Maggio 2025

Intesa Sanpaolo ha presentato insieme a Prometeia il 107° Rapporto ASI

Sintesi per la stampa

- Nel 2025 l'industria manifatturiera italiana si stabilizzerà sui livelli di fatturato 2024 a prezzi costanti, con performance più brillanti per Farmaceutica (+2,4% tendenziale), Meccanica (+1,7%) e Largo consumo (1,2%), e registrerà una modesta crescita del fatturato a prezzi correnti (+1,8%) attestandosi sui 1143 miliardi di euro (+229 miliardi rispetto al 2019).
- Fondamentale sarà il contributo del canale estero, e in particolare il recupero della domanda europea guidato dal raffreddamento dell'inflazione e dalla ripresa della Germania, un mercato rilevante per tutti i settori manifatturieri italiani. Sarà proprio la riattivazione del commercio intra-UE a controbilanciare la situazione di generale debolezza del commercio mondiale, penalizzato dall'incertezza sulle politiche commerciali americane.
- Anche il mercato interno darà un contributo alla crescita 2025, sia dal lato dei consumi, che beneficeranno della ripresa del potere d'acquisto delle famiglie e dei rinnovi contrattuali, sia dal lato degli investimenti. In un contesto operativo comunque complesso, la presenza degli incentivi Transizione 5.0 e le buone condizioni reddituali delle imprese favoriranno un'accelerazione degli investimenti in beni strumentali, dopo lo stallo del 2024, che potrà in parte compensare la fase di normalizzazione del ciclo delle costruzioni.
- Nel quadriennio 2026-29 l'industria manifatturiera italiana crescerà a ritmi prossimi all'1% medio annuo, mostrando un maggior dinamismo nel prossimo biennio grazie alla spinta degli investimenti del PNRR.
- Le esportazioni eserciteranno ancora un ruolo di traino. In un contesto di domanda mondiale che si confermerà più debole rispetto al passato, il saldo commerciale dell'industria manifatturiera italiana continuerà a espandersi, posizionandosi sui 134 miliardi di euro al 2029, circa 31 miliardi in più rispetto al 2019. Più della metà dell'avanzo commerciale sarà realizzato dalla Meccanica, che in prospettiva potrebbe beneficiare anche della potenziale ricostituzione della base produttiva americana.
- La competitività delle imprese continuerà a giocare sulla leva degli investimenti volti a rafforzare i processi di digitalizzazione, efficientamento energetico e sostenibilità dell'offerta, nell'ottica di aggredire i mercati che offriranno le maggiori opportunità di crescita. Va infatti sottolineato come sia soprattutto la fascia alta della gamma produttiva a fare da traino ai settori rilevanti del Made in Italy, in tanti mercati chiave europei ed extra-europei, compresi gli Stati Uniti.
- Gli investimenti diretti esteri si configurano, inoltre, come un'ulteriore leva a disposizione delle imprese per rispondere alla grande incertezza legata all'evoluzione degli scambi commerciali. La presenza produttiva italiana negli USA ha mostrato segnali di rafforzamento negli ultimi anni. Tra i settori più attivi su questo fronte, anche alla luce delle operazioni M&A più recenti, si segnalano Meccanica e Alimentare e bevande.
- In questo scenario, saranno i settori caratterizzati dal mix di domanda interna ed estera più brillante a presentare le maggiori opportunità di crescita al 2029, iniziando da Largo consumo e Farmaceutica (con un fatturato deflazionato in aumento a ritmi del +2,4% medio annuo nel quadriennio 2026-29), dove la buona tenuta sui mercati internazionali si unirà a una dinamica più vivace della spesa per consumi. Seguono i settori più legati alla doppia transizione, quali Meccanica (+2,1%), Elettronica (+1,8%) ed Elettrotecnica (+1,5%).
- Margini e redditività, per quanto in ridimensionamento dai picchi del triennio 2021-23, si manterranno comunque superiori ai livelli del 2019 garantendo alle imprese una buona sostenibilità degli investimenti.

Fatturato manifatturiero 2025 stabile a prezzi costanti, in modesta crescita a prezzi correnti

I primi mesi dell'anno sono stati caratterizzati da una grande incertezza su scala globale, alimentata dal susseguirsi degli annunci di nuove misure tariffarie da parte dell'Amministrazione americana. Nonostante la temporanea sospensione dei dazi, gli effetti indiretti sul commercio mondiale sono stati molteplici, dall'aumento degli acquisti preventivi ai maggiori costi di trasporto sulle rotte Asia-Stati Uniti.

Gli indicatori anticipatori segnalano condizioni operative ancora deteriorate per l'industria manifatturiera, ma emergono anche deboli segnali di miglioramento, dalla contrazione meno intensa degli ordini alla risalita delle attese sulla produzione.

Il recupero atteso nei prossimi mesi non sarà sufficiente, tuttavia, per riportare il manifatturiero italiano su un percorso di crescita, ma potrà garantire una sostanziale stabilizzazione del fatturato sui livelli 2024, a prezzi costanti e un modesto recupero a prezzi correnti (+1,8%, dopo il -3,4% registrato nel 2024), verso un giro d'affari complessivo pari a 1143 miliardi di euro, 229 miliardi in più rispetto al 2019.

Fondamentale il contributo del canale estero, in particolare il recupero della domanda europea...

La riattivazione del commercio intra-UE sarà un fattore chiave per controbilanciare la situazione di generale debolezza degli scambi mondiali. Il recupero della domanda europea sarà guidato dal raffreddamento dell'inflazione, accompagnato da un'ulteriore discesa dei tassi ufficiali, e dalla ripresa della Germania dopo due anni di stallo del ciclo economico. Si tratta di un mercato rilevante per tutti i settori manifatturieri italiani e in molti casi, come per i produttori di intermedi, ancor più rilevante del mercato americano.

Sul fronte USA, le attese sono per un accordo su politiche tariffarie meno penalizzanti rispetto agli annunci di aprile, sia per i paesi che già hanno portato avanti trattative, come Regno Unito e Cina, sia per l'Europa, al termine del periodo di sospensione dei dazi aggiuntivi.

I settori best performer per esportazioni 2025 saranno Alimentare e bevande, Largo consumo e Farmaceutica, anche se su ritmi decisamente meno vivaci rispetto al 2024. Positiva anche l'evoluzione attesa delle vendite estere di Meccanica.

...che si sommerà a un'accelerazione di consumi e investimenti sul mercato interno

Anche il mercato interno darà un contributo alla crescita 2025, sia dal lato dei consumi che degli investimenti. Sul fronte consumi, saranno però soprattutto gli acquisti di servizi a beneficiare degli effetti positivi derivanti dalla discesa dell'inflazione e dei tassi, oltre che dai rinnovi contrattuali sul mercato del lavoro. Il recupero del potere d'acquisto delle famiglie sarà comunque parziale, dati i livelli dei prezzi che si manterranno superiori al pre-crisi e alla necessità di ricostituire i risparmi erosi durante la fase più acuta della spirale inflattiva. Gli acquisti di beni, soprattutto di durevoli per la mobilità e di prodotti voluttuari come la moda, continueranno a stazionare su livelli depressi.

Sul fronte investimenti, la riduzione dei tassi e le buone condizioni reddituali delle imprese, unite alla presenza di incentivi (ZES unica e Transizione 5.0), favoriranno una ripartenza della componente beni strumentali, dopo la caduta del 2024, nonostante il freno indotto dall'incertezza. Un sostegno sarà offerto anche dal proseguimento della doppia transizione e dal rafforzamento infrastrutturale connesso al PNRR, i cui finanziamenti manterranno in crescita gli investimenti del Genio Civile, a fronte del rientro delle ristrutturazioni edilizie dai livelli record raggiunti nel 2023.

Quadriennio 2026-29: industria manifatturiera in crescita più dinamica fino al 2027, sostenuta dal PNRR

Nell'orizzonte 2026-29 il manifatturiero italiano è atteso crescere a un ritmo medio annuo dell'1% in termini di fatturato deflazionato, sintesi di un biennio 2026-27 più dinamico (+1,2% il tasso di crescita medio annuo), grazie alla spinta degli investimenti del PNRR e di un biennio 2028-29 che riporterà la crescita sotto l'1%. A partire dal 2028, infatti, in assenza di nuovi provvedimenti a sostegno del mercato interno, il ruolo di traino tornerà a essere affidato soprattutto alle esportazioni.

Il contesto di domanda mondiale si confermerà più debole rispetto al passato, caratterizzato dal permanere di rischi geopolitici e dall'insorgere di nuovi equilibri derivanti da modifiche nella geografia degli scambi.

La capacità dell'industria italiana di servire nicchie di mercato a elevato valore aggiunto, continuerà però a offrire opportunità sui mercati esteri. Secondo le nostre stime, le esportazioni cresceranno a un tasso medio annuo dell'1,8% (a prezzi costanti) nel quadriennio 2026-29 e il saldo commerciale si assesterà sui 134 miliardi di euro al 2029 (circa 31 miliardi in più rispetto al 2019). Più della metà dell'avanzo commerciale sarà realizzato dalla Meccanica, che in prospettiva, oltre a beneficiare del recupero della domanda tedesca, potrebbe trovare sostegno anche nella potenziale ricostituzione della base produttiva americana.

Al momento non sono da escludersi rischi di natura commerciale legati alle politiche USA, anche in ottica prospettica. Le analisi dei prodotti italiani importati dagli Stati Uniti sottolineano, però, come sia soprattutto la fascia alta della gamma produttiva a fare da traino sul mercato, non solo per la Meccanica, che produce beni a elevato valore aggiunto, ma anche per settori rilevanti del Made in Italy come Alimentare e bevande e Sistema moda, dove la quota di mercato dell'Italia sui prodotti a elevato prezzo (importati dagli USA nel 2023) raggiunge rispettivamente il 7,1% e il 6,1%. Rilevanti anche le quote detenute da Largo consumo (9,8%) e Prodotti e materiali da costruzione (7,7%), che include il comparto delle piastrelle. Questo posizionamento, che riflette anche l'eterogeneità della nostra offerta, potrebbe rappresentare un vantaggio competitivo importante per l'Italia, sia nel caso di introduzione effettiva di dazi da parte dell'amministrazione USA, sia nell'ottica di espansione su altri mercati.

Investimenti diretti esteri in risposta all'incertezza degli scambi commerciali

Gli Investimenti Diretti Esteri (IDE) si configurano come un'ulteriore leva a disposizione delle imprese per guadagnare competitività e per rispondere alla grande incertezza legata all'evoluzione degli scambi commerciali.

Se si guarda nello specifico al mercato americano, la presenza produttiva italiana ha mostrato segnali di rafforzamento negli ultimi anni. Con oltre 34,4 miliardi di euro di fatturato manifatturiero prodotto negli USA (nel 2022), l'Italia si colloca al quinto posto del ranking UE27 per IDE negli Stati Uniti (con una quota del 4,3%). A livello settoriale, la Meccanica è il primo settore, seguito dall'aggregato che include gomma-plastica e prodotti da costruzione (con un peso complessivo del 13%) e Alimentare e bevande (11,4%). Anche guardando agli anni più recenti, gli Stati Uniti sono stati il principale mercato di destinazione delle acquisizioni italiane all'estero, sia in termini di valore che di numero delle operazioni di M&A, con un ruolo di primo piano di Meccanica e Alimentare e bevande.

La competitività delle imprese continuerà a giocare sulla leva degli investimenti nella doppia transizione

Per aggredire i mercati che offriranno le maggiori opportunità di crescita, la competitività delle imprese continuerà a giocare sulla leva degli investimenti volti a rafforzare i processi di digitalizzazione, efficientamento energetico e sostenibilità dell'offerta.

Sul fronte della digitalizzazione, permane ancora un gap da colmare nei confronti dei concorrenti europei, in particolare nell'uso di tecnologie avanzate e fondamentali per crescere in termini di produttività, come i big data e l'intelligenza artificiale. Questo divario è ancora più evidente tra le piccole e medie imprese italiane, che risultano significativamente più indietro rispetto alle grandi aziende nell'adozione di soluzioni digitali complesse. Resta poi da affrontare il vincolo, ormai strutturale, di carenza di adeguate competenze per supportare la transizione. Gli scarsi investimenti in capitale umano possono a loro volta intensificare i ritardi tecnologici, in una spirale che comprime le possibilità di crescita e di attrattività.

Margini e redditività garantiranno una buona sostenibilità degli investimenti

Gli indicatori economico-finanziari seguiranno un percorso di ridimensionamento dai picchi del triennio 2021-23, pur garantendo alle imprese una buona sostenibilità degli investimenti. La necessità di difendere le quote di mercato, in un contesto ancora incerto, anche dal punto di vista delle pressioni sui costi operativi, lascerà alle imprese pochi spazi di manovra sui margini.

Nell'orizzonte al 2029, il MOL del manifatturiero si manterrà comunque superiore ai livelli pre-pandemia, verso un 9,4% di incidenza sul fatturato e il ROI, che stimiamo all'8,2%, potrà contare su una buona rotazione del capitale investito, forte degli elevati investimenti realizzati negli ultimi anni e della crescita sostenuta del giro d'affari, soprattutto negli anni a cavallo con la crisi energetica. Solo un nucleo ristretto di settori manifatturieri, che include

produttori di intermedi (in particolare gli Intermedi chimici), Elettronica e Farmaceutica, si troverà a fare i conti con una redditività inferiore a quella del 2019.

Il ranking settoriale nel quadriennio 2026-29

Largo Consumo e **Farmaceutica** sono i settori più dinamici nell'orizzonte di previsione, con una crescita attesa del 2,4% medio annuo in termini di fatturato deflazionato, sostenuta dalle esportazioni e dal rafforzamento dei consumi sul mercato interno. Gli acquisti di farmaci e cosmetici continueranno a ricevere grande attenzione nel paniere di spesa dei consumatori, in un contesto di progressivo invecchiamento demografico e attenzione al benessere personale.

In crescita sopra la media manifatturiera anche i settori connessi alla doppia transizione, quali **Meccanica** (+2,1%) **Elettronica** (+1,8%) ed **Elettrotecnica** (+1,5%). Le attese sono invece di modesto rimbalzo per gli **Autoveicoli e moto** (in crescita al +1,2% medio annuo nel quadriennio di previsione), alle prese con un difficile passaggio all'elettrificazione, sia dal punto di vista dell'offerta che della domanda.

Poco dinamici, ma comunque in modesta crescita (sotto l'1% medio annuo nel 2026-29), i settori produttori di beni durevoli per la casa, **Mobili** ed **Elettrodomestici**, che risentiranno di un mercato interno ancora debole, solo in parte compensato dalla buona tenuta delle vendite sui mercati esteri. Nel caso dei mobili, in particolare, la specializzazione in segmenti di fascia medio-alta continuerà a rappresentare un vantaggio competitivo, soprattutto nei confronti della concorrenza price-based di altri player internazionali.

Le esportazioni saranno fondamentali anche per i produttori di beni di consumo tipici del Made in Italy, **Sistema Moda** e **Alimentare e bevande**, che comunque sono attesi crescere a ritmi inferiori all'1% medio annuo.

Deboli le prospettive per i settori produttori di beni intermedi, con spunti di maggior recupero per **Metallurgia** (+0,8%) e **Intermedi chimici** (+0,7%), davanti a **Prodotti in metallo** (+0,5%) e **Altri intermedi** (+0,3%). In un contesto di costi energetici strutturalmente più elevati rispetto al passato e di regole ambientali europee sempre più stringenti, la capacità dei produttori di intermedi di agganciare la ripartenza del ciclo si giocherà sulla competitività nei confronti dei player extra-europei, in particolare asiatici.

Chiudono la classifica 2026-29 i **Prodotti e materiali da costruzione**, unico settore con prospettive di contrazione del fatturato deflazionato (ad un tasso del -1,8% medio annuo). L'inversione del ciclo dell'edilizia residenziale continuerà a rappresentare il principale fattore di freno, soprattutto nel segmento dei materiali di base, a fronte di un quadro prospettico più favorevole per i comparti export-oriented del vetro e della ceramica.

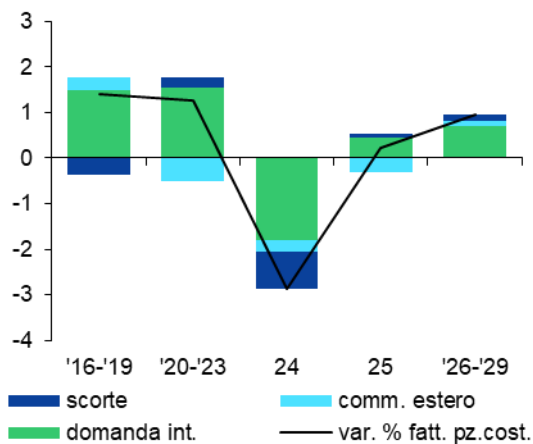
Milano, 21 maggio 2025

Per ulteriori informazioni:

Ufficio Stampa
Intesa Sanpaolo
stampa@intesasanpaolo.com

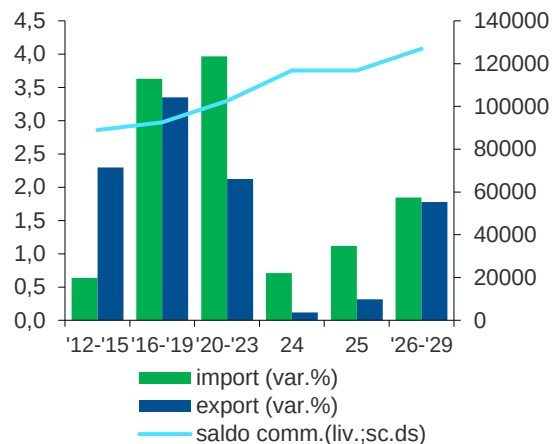
* Analisi dei Settori Industriali, nato nel 1987 dalla collaborazione di Prometeia con la Banca Commerciale Italiana (oggi Intesa Sanpaolo), esamina il mondo delle imprese manifatturiere e fornisce analisi congiunturali e previsioni sulle potenzialità di crescita e di redditività per circa quaranta comparti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

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



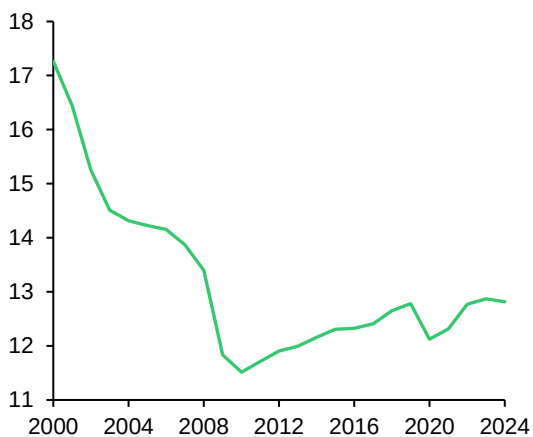
Fonte: banca dati ASI

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



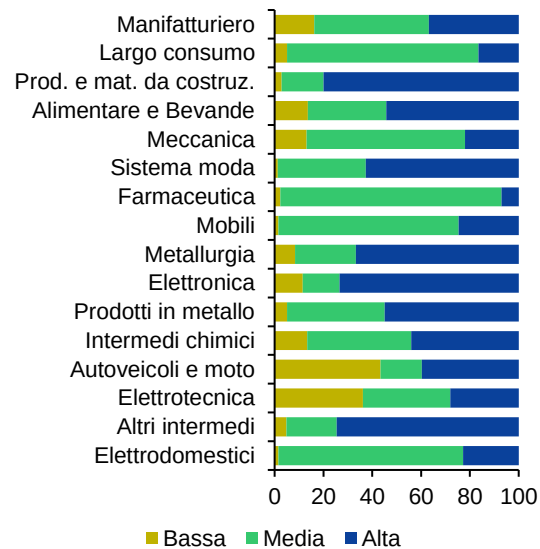
Fonte: banca dati ASI

Fig. 3 - L'evoluzione dell'occupazione nel manifatturiero Usa, milioni di occupati



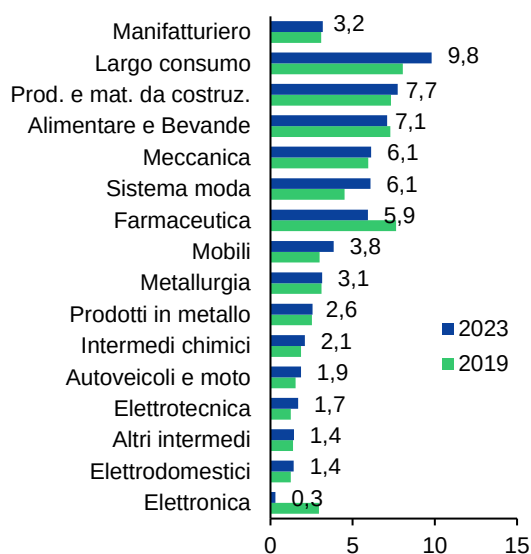
Fonte: elaborazioni su dati BLS

Fig. 4 - Italia: peso % delle merci fornite agli USA per settore e fasce di prezzo/qualità 2023, dollari correnti



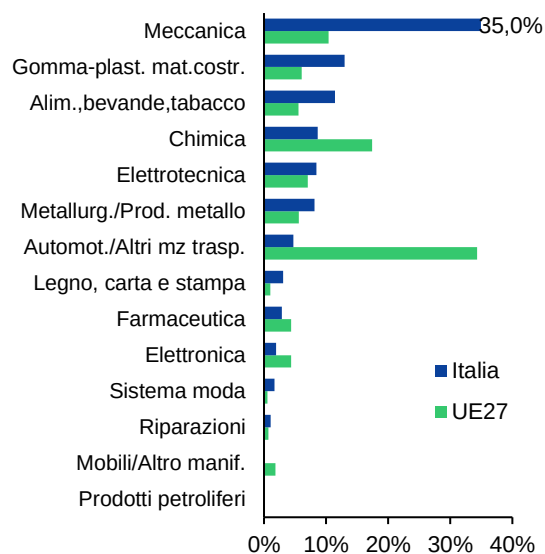
Fonte: elaborazioni su dati BACI-CEPII

Fig. 5 - Italia: quote % di mercato sulle importazioni USA per settore
confronto 2023 vs 2019, dollari correnti



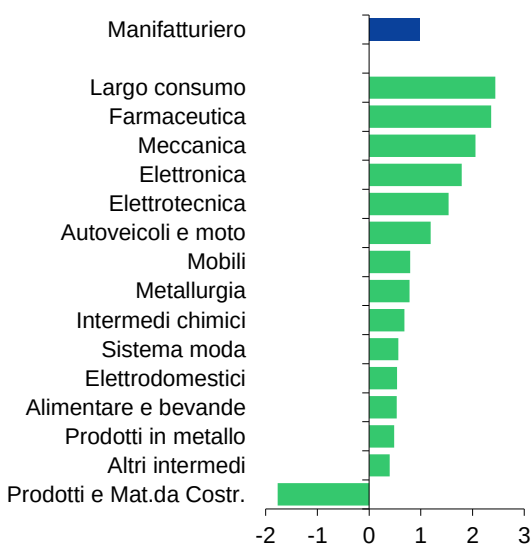
Fonte: elaborazioni su dati BACI-CEPII

Fig. 6 - Peso % dei settori degli IDE-OUT negli USA
fatturato manifatturiero; 2022



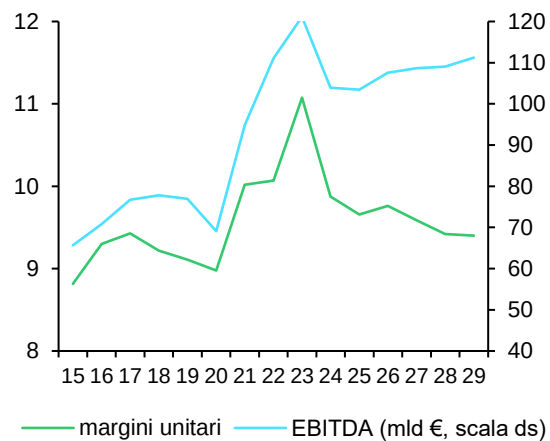
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Fig. 7 - I settori manifatturieri nel 2026-'29
var.% media annua del fatturato deflazionato



Fonte: banca dati ASI

Fig. 8 - Margini operativi unitari
(Ebitda % produzione) ed Ebitda (miliardi di €)



Fonte: banca dati ASI