

## SULL'ANDAMENTO DELL'ECONOMIA ITALIANA

- Negli Stati Uniti l'economia cresce a tassi ancora sostenuti, mentre la più contenuta espansione nell'area euro è dovuta al maggior impatto degli shock energetici legati alle tensioni in Medio Oriente. La manifattura in Cina continua a essere trainata dall'export nei settori a elevata tecnologia, a fronte di una debolezza dei consumi privati.
- Le prospettive dell'economia mondiale restano incerte, sebbene lo scenario geopolitico abbia mostrato un lieve miglioramento rispetto alle forti tensioni di inizio anno. Nonostante la recente riduzione dei costi energetici, gli effetti sistemici della guerra tra Usa e Iran pesano ancora sull'inflazione globale.
- Nei primi tre mesi del 2026 il Pil italiano è cresciuto dello 0,3% in termini congiunturali, a fronte di una flessione dello 0,2% dell'area euro. La crescita acquisita per il 2026 si attesta allo 0,6%.
- A maggio, l'indice destagionalizzato della produzione industriale ha registrato un calo dello 0,3% rispetto ad aprile, interrompendo tre mesi consecutivi di incrementi. Nella media del trimestre marzo-maggio, tuttavia, in termini congiunturali, l'indice segna un aumento dello 0,9%.
- Il numero di occupati diminuisce a maggio, attestandosi a 24 milioni 336mila unità. La flessione coinvolge gli uomini, le donne e tutte le classi d'età ad eccezione di chi ha almeno 50 anni. Per posizione professionale l'occupazione scende solo tra i dipendenti a termine. Il tasso di disoccupazione, che nell'area euro è stabile al 6,2%, risulta in calo al 5,0% (-0,1 punti rispetto ad aprile).
- A giugno, secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è cresciuto del 3,1% su base tendenziale, superando per la prima volta da ottobre 2023 l'inflazione della media dell'area euro (+2,8% a giugno; +3,2% a maggio).

**Focus:** Tra il 2019 e il primo trimestre del 2026, il sistema produttivo italiano, a fronte dei numerosi shock internazionali, ha registrato forti aumenti sia nei prezzi di vendita (+18,4%) sia in quelli degli input produttivi (+17,7%), oltre a evidenziare, da metà 2022, una rilevante crescita del costo del lavoro (+12,9%). I margini di profitto delle imprese, dopo un aumento nel 2023, hanno iniziato a scendere. All'inizio del 2026 si registra una riduzione dei margini diffusa a tutti i settori (soprattutto agricoltura e manifattura) causata da un incremento dei costi variabili superiore a quello dei listini di vendita.

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	-0,2	T1 2026	0,3	0,2
Produzione industriale	-0,3	0,1 (apr)	Mag. 2026	0,5	0,4
Produzione nelle costruzioni	0,3	0,6	Apr. 2026	1,9	1,7
Vendite al dettaglio (volume)	0,1	0,2	Mag. 2026	-0,3	-0,3
Prezzi alla produzione dell'industria – mercato interno	-0,5	0,2	Mag. 2026	0,1	0,7
Prezzi al consumo (IPCA)*	3,1	2,8	Giu. 2026	3,2	3,2
Tasso di disoccupazione	5,0	6,2	Mag. 2026	5,1	6,2
Economic Sentiment Indicator**	1,3	1,3	Giu. 2026	0,0	0,4

\* Variazioni tendenziali \*\* Differenze assolute rispetto al mese precedente

Fonte: Eurostat, Commissione europea, Istat

## IL QUADRO INTERNAZIONALE

**Parziale allentamento delle tensioni geopolitiche.** Le prospettive dell'economia mondiale restano incerte, sebbene lo scenario geopolitico abbia mostrato un miglioramento rispetto alle forti tensioni di inizio anno. Nonostante l'ampia riduzione dei costi energetici nel periodo più recente, gli effetti sistemici della guerra tra Stati Uniti e Iran continuano a pesare. L'inflazione globale rimane elevata, spingendo la Federal Reserve a mantenere i tassi elevati e la BCE a optare per un aumento dei tassi dello 0,25% a giugno. L'impatto sull'economia reale rimane di difficile valutazione, e i mercati internazionali si trovano a dover ancora scontare gli effetti di una politica monetaria che si preannuncia restrittiva più a lungo di quanto atteso.

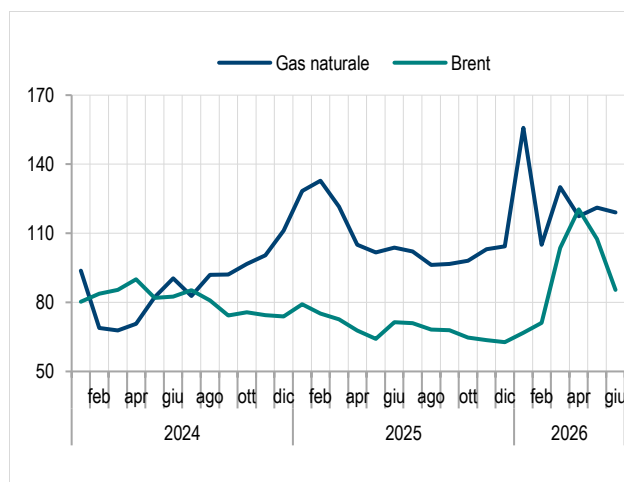
**Tassi di crescita eterogenei tra i principali paesi.** Nei mesi più recenti, gli Stati Uniti hanno mostrato un buon dinamismo economico, con una crescita prevista dalla Federal Reserve superiore al 2,0% annualizzato su base congiunturale per il secondo trimestre (spinta dagli investimenti in tecnologia legati all'IA). L'area euro ha risentito maggiormente degli shock energetici legati alle tensioni in Medio Oriente, registrando una contenuta flessione congiunturale del Pil nel primo trimestre (-0,2%) e un'accelerazione dell'inflazione che ha indotto la BCE a tagliare le stime di crescita per il 2026. La Cina, infine, ha confermato una vivace dinamica dal lato dell'offerta e una debolezza della domanda interna, con il comparto manifatturiero in espansione (indice PMI a 50,3 a giugno) trainato dall'export high-tech.

**Scambi mondiali di merci in volume in aumento** dello 0,7% ad aprile in termini congiunturali, con un recupero solo parziale del calo di marzo (-2,3%). L'impatto della guerra in Iran sul commercio globale sembra essere rimasto limitato, influenzando principalmente le esportazioni e le importazioni nella regione del Golfo. L'accelerazione nell'accumulo di scorte a causa del conflitto, unita alla forte domanda di componenti elettronici legati alla realizzazione di infrastrutture e sistemi per l'intelligenza artificiale, hanno probabilmente sostenuto la crescita del commercio globale.

**In calo i prezzi delle materie prime energetiche.** L'acutizzarsi del conflitto in Medio Oriente nei primi mesi del 2026 e il blocco prolungato dello Stretto di Hormuz hanno fortemente ridotto l'offerta di prodotti energetici, spingendo il Brent oltre la soglia dei 100 dollari al barile (con picchi di 120 dollari al barile ad aprile). Tuttavia, l'accordo siglato a metà giugno e l'avvio della progressiva riapertura delle rotte marittime commerciali hanno riportato le quotazioni medie del greggio a 85,4 dollari a giugno. L'indice del gas naturale ha mostrato invece una maggiore resilienza e, dopo il picco di marzo, si è mantenuto tra aprile e giugno su valori leggermente inferiori e stabili (Figura 1).

**FIGURA 1. ANDAMENTO DEI PREZZI DEL PETROLIO E DEL GAS NATURALE.**

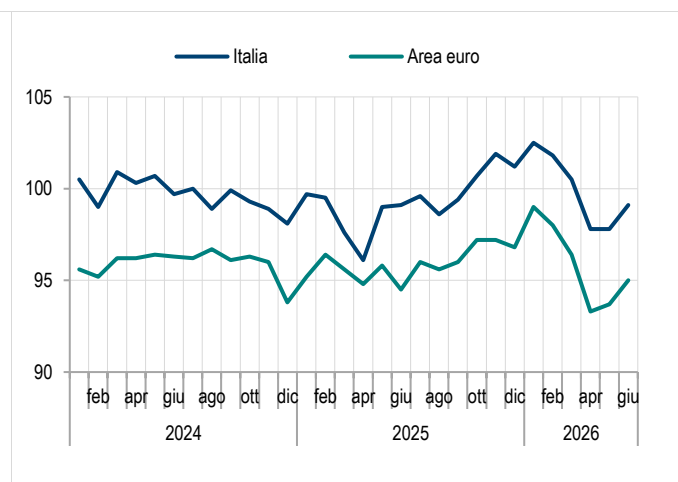
Brent: dollari al barile. Gas: indice 2010=100



Fonte: Banca mondiale

**FIGURA 2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR (ESI).**

Valori destagionalizzati.



Fonte: Commissione europea, DG ECFIN

**Euro in moderato deprezzamento.** La valuta europea si è svalutata nei confronti di quella statunitense, passando da 1,17 dollari per euro a maggio a 1,15 a giugno. Tale tendenza è dovuta, tra gli altri fattori, a prospettive di crescita più sostenute per gli Stati Uniti rispetto all'area euro e alla tendenza dei mercati valutari a orientarsi, in concomitanza con situazioni di incertezza e crisi, verso investimenti in valute rifugio tra cui, appunto, la principale è il dollaro americano.

**Migliora il clima di fiducia per l'economia euro:** l'Economic Sentiment Indicator (ESI) della Commissione europea segnala a giugno un deciso rialzo (+1,3 punti, Figura 2) trainato da un rafforzamento della fiducia in quasi tutti i settori — commercio al dettaglio, industria, servizi — e tra i consumatori. A livello nazionale, l'ESI è aumentato significativamente Germania (+1,7 punti) e in Italia (+1,3 punti), è cresciuto moderatamente in Spagna (+0,7 punti) ed è diminuito in Francia (-0,2 punti).

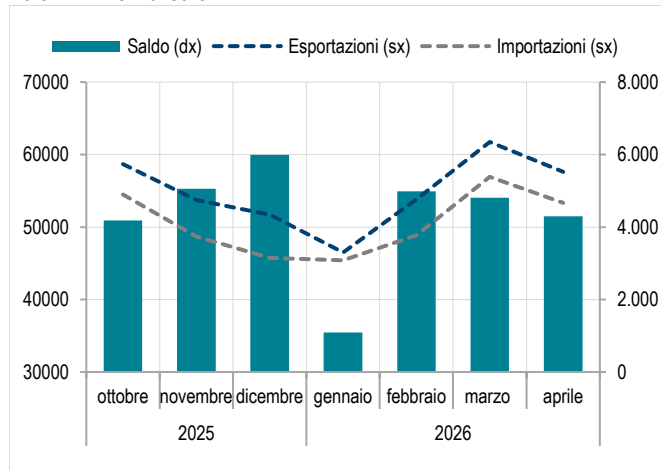
## LA CONGIUNTURA ITALIANA

**Pil italiano ancora in crescita.** Secondo la stima dei conti economici trimestrali, nei primi tre mesi del 2026, il [Pil italiano](#) è cresciuto dello 0,3% in termini congiunturali. A questa dinamica hanno contribuito positivamente sia la domanda nazionale al netto delle scorte sia, in misura più marcata, la domanda estera, mentre la variazione delle scorte ha fornito un contributo negativo. La crescita acquisita per il 2026 si attesta allo 0,6%.

**Diminuisce la produzione industriale.** A maggio, l'[indice destagionalizzato della produzione industriale](#) ha registrato una flessione congiunturale dello 0,3%, interrompendo tre mesi consecutivi di crescita. Il risultato riflette il calo dei beni di consumo (-0,5%) e dei beni intermedi (-0,8%), la sostanziale stabilità di quelli strumentali (-0,1%) e il deciso incremento del comparto energetico (+4,6%). Nella media del trimestre marzo-maggio, tuttavia, l'indice è aumentato dello 0,9% rispetto ai tre mesi precedenti, sostenuto soprattutto dai beni strumentali (+2,5%) e, in misura più contenuta, da quelli intermedi (+0,7%).

**FIGURA 3. COMMERCIO DI BENI DELL'ITALIA.**

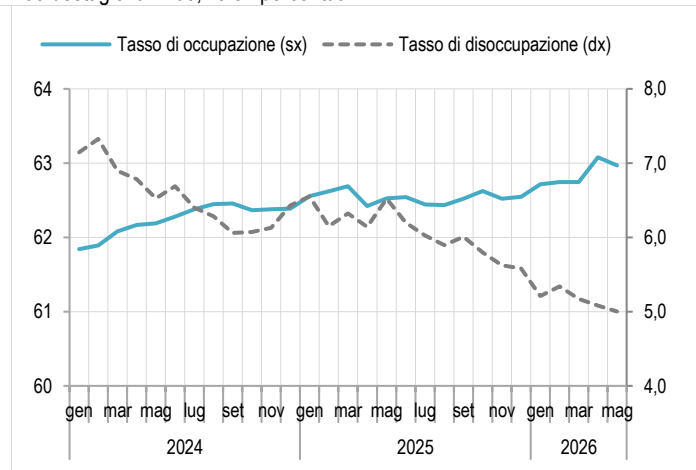
Valori in milioni di euro



Fonte: Istat

**FIGURA 4. TASSI DI OCCUPAZIONE E DISOCCUPAZIONE.**

Dati destagionalizzati, valori percentuali



Fonte: Istat

**Costruzioni in espansione.** Ad aprile l'[indice destagionalizzato della produzione delle costruzioni](#) è cresciuto in termini congiunturali dello 0,3% dopo il forte incremento registrato in marzo (+1,9%), segnando anche nella media di febbraio-aprile un'espansione di intensità analoga (+0,4% rispetto al trimestre precedente). In un contesto di espansione dei volumi di compravendita nel settore residenziale, l'[indice dei prezzi delle abitazioni](#) (IPAB) acquistate dalle famiglie, per fini abitativi o per investimento, ha evidenziato per il periodo gennaio-marzo il quarto incremento congiunturale trimestrale consecutivo (+1,0%), a seguito di un marcato calo dei prezzi delle abitazioni nuove (-1,5%) e di un rialzo di quelle esistenti (+1,5%). Nel primo trimestre del 2026, l'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate ha rilevato una crescita tendenziale pari al 4,4%, in accelerazione rispetto all'incremento (+0,4%) dei tre mesi precedenti.

**Continua l'espansione dei Servizi** ad aprile, a un ritmo simile rispetto al mese precedente (l'[indice del fatturato in volume](#) è cresciuto dello 0,3% a aprile su base congiunturale, dopo il +0,2% di marzo). Tuttavia, tra febbraio e aprile, il confronto con il trimestre precedente evidenzia una lieve flessione complessiva (-0,1%). Nello stesso periodo, i comparti con le performance peggiori sono stati le Attività professionali, scientifiche e tecniche (-1,0%), i servizi di alloggio e ristorazione (-0,6%) e le attività immobiliari (-0,5%).

Nel primo trimestre, il [tasso di investimento delle società non finanziarie](#) ha mostrato un ulteriore aumento: si è infatti attestato al 24,9%(+0,3 punti percentuali rispetto al trimestre precedente) a seguito di una crescita più contenuta del valore aggiunto (+0,1%) rispetto agli investimenti fissi lordi (+1,4%). Nello stesso periodo, la quota di profitto delle società non finanziarie ha invece subito una flessione marcata, attestandosi al 42,8%(-0,5 punti percentuali in termini congiunturali)..

**Aumenta la fiducia nelle imprese.** A giugno l'indicatore del clima di fiducia è tornato al livello di aprile, su valori tuttavia ancora inferiori a quelli dei primi tre mesi dell'anno. Il miglioramento ha interessato tutti i comparti e, in particolare, è risultato più marcato nel commercio al dettaglio e nelle costruzioni, dove aumentano i [giudizi sugli ordini](#) e le attese sulla produzione. Nel settore manifatturiero, al contrario, i giudizi sugli ordini peggiorano, mentre le attese sulla produzione aumentano. Le scorte vengono valutate in fase di decumulo. In particolare, cresce la percentuale delle imprese manifatturiere che nel secondo trimestre segnala ostacoli alle esportazioni, soprattutto a causa di costi e prezzi più elevati. Nei servizi di mercato si rileva a giugno un andamento positivo delle attese sugli ordinativi, mentre peggiorano i giudizi sia sull'andamento degli affari, sia sugli ordini.

**Scambi commerciali in aumento:** nei primi quattro mesi del 2026 i [flussi in valore di beni e servizi italiani](#) hanno registrato incrementi su base tendenziale (+3,2% le esportazioni e +1,4% le importazioni, Figura 3). Per le esportazioni della manifattura (+3,2%) all'aumento delle vendite, concentrato nei comparti dei prodotti in metallo (+30,3%), del coke e raffinati (+8,8%), computer e apparecchi elettrici (+3,7%) e della farmaceutica (+3,5%), si è contrapposta una contrazione in tutti gli altri settori, più marcata nel caso dei mezzi di trasporto (-4,7%; gli autoveicoli, tuttavia, hanno evidenziato una crescita del +4,9%) .

Nello stesso periodo, l'incremento delle importazioni per i comparti della manifattura (+2,9%) è stato invece sostenuto dagli acquisti di computer e apparecchi elettronici (+16,7%), metalli di base (+11,9%), coke e raffinati (+10,6%); in riduzione, invece, le importazioni di prodotti chimici e farmaceutici (-9,5%) e prodotti alimentari e bevande (-4,6%). La dinamica degli scambi di acquisti e vendite con i paesi Ue è stata simile (+2,5% su base tendenziale per entrambi i flussi nel periodo gennaio-aprile).

**Molto dinamici i mercati extra Ue:** le esportazioni in valore tra gennaio e aprile sono aumentate del 4,4% su base tendenziale, le importazioni del 2,9%. Nonostante le tensioni commerciali e geopolitiche registrate negli ultimi 12 mesi, i flussi commerciali italiani verso questi mercati sembrano quindi aver trovato direttrici alternative: l'avanzo commerciale, nello stesso periodo, è aumentato di 2,4 miliardi di euro (da 19 a 21,4 miliardi di euro).

**L'export verso gli USA resta positivo** (+2,3% rispetto ai primi cinque mesi del 2025), anche se [il saldo](#) si è ridotto (15,2 miliardi nei primi cinque mesi del 2026, contro i 17,4 miliardi del corrispondente periodo del 2025), mentre continuano a risultare fortemente in crescita le vendite verso la Cina (+18,9%) e Svizzera (+46%). Gli effetti della guerra tra Stati Uniti e Iran sono invece ancora visibili nei dati delle vendite verso il Medio Oriente, che a maggio si sono ridotte del 12,3% su base tendenziale (-14,6% nei primi cinque mesi), a causa dello stop alle spedizioni di merci dirette nell'area del Golfo Persico. Dal lato delle importazioni, spiccano gli incrementi tendenziali degli acquisti dagli Stati Uniti (+23,5% nei primi 5 mesi), dai paesi OPEC (+12,1%) e dal Mercosur (+18,7%) e la contrazione di quelli dall'area ASEAN (-3,2%) e Giappone (-11,9%).

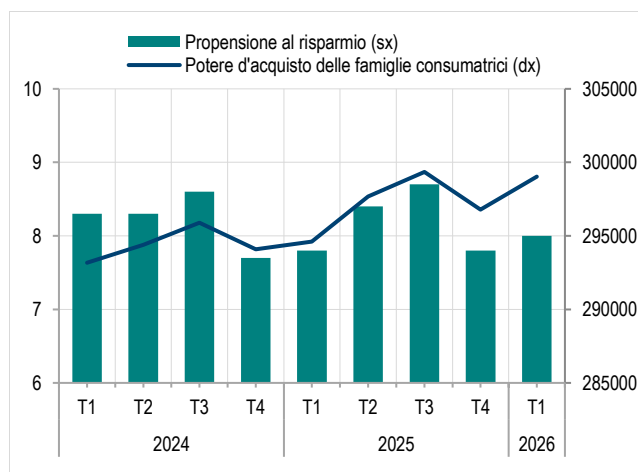
**A maggio cala l'occupazione:** il [numero di occupati](#) diminuisce (-0,1%, -22mila unità), attestandosi a 24 milioni 336mila unità. Il calo coinvolge gli uomini, le donne e tutte le classi d'età ad eccezione di chi ha almeno 50 anni; per posizione professionale l'occupazione diminuisce solo tra i dipendenti a termine. Il tasso di occupazione risulta in calo al 63,0%. Rispetto al mese precedente si segnala una discesa della disoccupazione, per effetto di una diminuzione che coinvolge le sole donne, i 15-24enni e chi ha almeno 50 anni.

Nel confronto mensile, il tasso di disoccupazione totale, che nell' area euro è stabile al 6,2%, risulta in calo al 5,0% (-0,1 punti, Figura 4) e quello giovanile al 15,1% (-1,3 punti). Rispetto ad aprile 2026, infine, è in crescita al 33,6% (+0,2 punti) il tasso d'inattività.

Su base trimestrale, nel periodo marzo-maggio 2026 si registra un incremento del livello di occupazione pari allo 0,5% su base congiunturale (per un totale di 119mila occupati) che interessa gli uomini, le donne, i dipendenti permanenti e gli autonomi. La crescita dell'occupazione si associa al calo delle persone in cerca di lavoro (-5,0%, pari a -68mila unità) e degli inattivi (-0,3%, pari a -38mila unità).

**FIGURA 5. PROPENSIONE AL RISPARMIO E POTERE DI ACQUISTO DELLE FAMIGLIE.**

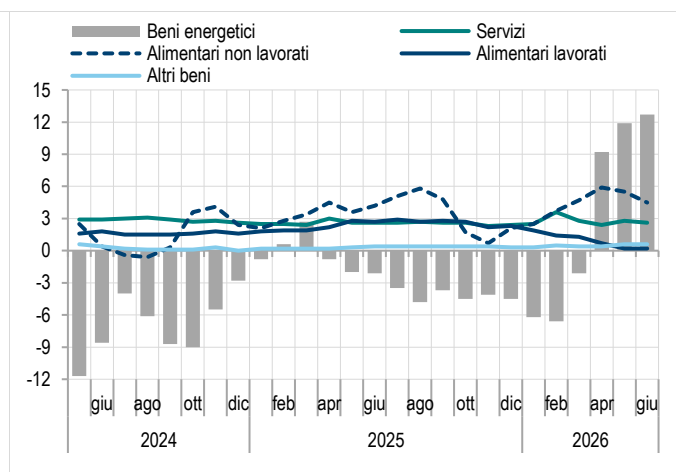
Valori concatenati, milioni di euro e valori percentuali



Fonte: Istat

**FIGURA 6. INFLAZIONE AL CONSUMO IN ITALIA.**

Indice dei prezzi NIC, variazioni. tendenziali; classificazione ECOICOP v2



Fonte: Istat

**Aumentano reddito disponibile delle famiglie consumatrici e consumi**, rispettivamente dell'1,6% e dell'1,4% su base congiunturale nel primo trimestre del 2026. Di conseguenza, la [propensione al risparmio delle famiglie consumatrici](#) è stata pari all'8,0%, in crescita di 0,2 punti percentuali rispetto al trimestre precedente. A fronte di una variazione dello 0,8% del deflatore implicito dei consumi, il potere d'acquisto delle famiglie è salito rispetto al trimestre precedente dello 0,8% (Figura 5).

**Peggiora la fiducia dei consumatori** (da 93,4 a 92,4) a giugno, con quasi tutte le [componenti dell'indice](#) in arretramento: fanno eccezione le attese sulla situazione economica generale, quelle sulla disoccupazione e le opinioni sull'opportunità di risparmiare nella fase attuale. Le attese sull'occupazione migliorano esclusivamente nelle costruzioni, a fronte di un peggioramento nei settori dei Servizi di mercato, del Commercio al dettaglio e Manifatturiero.

**Vendite al dettaglio in crescita**, con un incremento congiunturale a maggio (+0,2% in valore e +0,1% in volume). Tale dinamica interessa sia il comparto dei beni alimentari, sia quello dei beni non alimentari (+0,2% sia in valore sia in volume per entrambi). Anche su base trimestrale (marzo-maggio 2026), [le vendite al dettaglio](#) mostrano un andamento favorevole (+1,2% in valore e +0,5% in volume rispetto al periodo precedente). con una dinamica positiva per entrambe le principali componenti (+1,1% in valore e +0,3% in volume i beni alimentari, +1,2% in valore e +0,8% in volume i beni non alimentari).

**In salita l'indice mensile delle retribuzioni contrattuali** a marzo (+0,1% rispetto al mese precedente e +2,4% rispetto a marzo 2025). L'aumento delle [retribuzioni](#) su base annua è risultato più ampio nel settore della pubblica amministrazione (+3,2%) rispetto a quello registrato tra i dipendenti dell'industria e dei servizi privati (+2,3% in entrambi i casi). Nel primo trimestre del 2026, la retribuzione oraria media è cresciuta del 2,6% rispetto allo stesso periodo del 2025. Nonostante l'incremento delle retribuzioni contrattuali sia maggiore del tasso di inflazione, la dinamica retributiva mostra un progressivo rallentamento, in atto da tre trimestri consecutivi.

**Diminuisce lievemente l'inflazione al consumo.** A giugno, secondo le stime preliminari, l'[indice armonizzato dei prezzi al consumo](#) (IPCA) è cresciuto in Italia del 3,1% su base annuale, mostrando una

lieve diminuzione rispetto al 3,2% di maggio e superando, per la prima volta da ottobre 2023, l'inflazione della media dell'area euro (+2,8% a giugno; 3,2% a maggio). Il confronto con i principali paesi dell'area indica un'inflazione superiore alla Germania (+2,4%; +2,7% a maggio) e alla Francia (+2,0%; +2,8%) ma inferiore rispetto alla Spagna (+3,6% +3,6%). In modo pressoché analogo, la dinamica tendenziale dell'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) passa dal 3,2% di maggio al 3,0% di giugno, con una crescita congiunturale nulla (+0,4% a maggio). L'inflazione acquisita (NIC) a giugno per il 2026 è pari a 2,6%.

**Moderata accelerazione dell'inflazione per i beni energetici** a giugno in termini tendenziali (+12,7%, dal +11,9% di maggio, Figura 6) che tuttavia evidenzia una diminuzione rispetto al mese precedente (-0,2%, +0,4% a maggio).

**Prezzi in rallentamento per gli alimentari** (+1,9% a giugno, dal +2,3% di maggio), per effetto della minore crescita degli alimentari non lavorati (+4,5% a giugno; +5,5% a maggio) e di un aumento modesto di quelli lavorati (+0,2% sia a giugno sia a maggio). In termini congiunturali, i prezzi dei beni alimentari diminuiscono dello 0,4% a giugno (crescita nulla a maggio).

**La dinamica tendenziale dei prezzi dei servizi decelera** (+2,6% a giugno da +2,8% a maggio). Rallenta soprattutto quella dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+2,7% a giugno; +3,0% a maggio) e dei servizi relativi ai trasporti (+1,1%; +1,7% a maggio). In termini congiunturali l'aumento dei prezzi dei servizi è pari a 0,4% (+0,6% di maggio).

**Inflazione bassa e stabile per i beni diversi dagli energetici e alimentari**, che registrano una crescita stabile a giugno (+0,6% su base tendenziale) rispetto a maggio; su base congiunturale, la variazione è stata nulla (+0,1% a maggio).

**Scende il costo del carrello della spesa...** La dinamica tendenziale del costo del carrello della spesa è pari a giugno al 1,6% (+1,9% a maggio), risentendo del rallentamento dei prezzi dei beni alimentari e risultando significativamente inferiore a quella dell'indice generale NIC (-1,4 punti percentuali a giugno, -1,3 a maggio e -0,4 a aprile).

**...e l'Inflazione di fondo**, che esclude le componenti più volatili come i beni alimentari non lavorati e i beni energetici; quest'ultima decelera a giugno, portandosi all'1,6% (+1,7% a maggio). L'inflazione acquisita ("core inflation") è pari all'1,7%.

**Accelerano i prezzi dei prodotti importati dall'industria...** Ad aprile i [prezzi delle importazioni](#) dell'industria crescono del 4,6% (+0,1% a marzo) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, per effetto soprattutto della forte accelerazione dei prezzi del comparto energetico (+23,4% ad aprile e -1,4% a marzo) e, in misura minore, di quella dei prezzi nei comparti non energetici (+1,5% ad aprile e 0,1% a marzo); tra questi, l'inflazione più elevata si registra per i beni intermedi (+4,4% ad aprile e 1,5% a marzo).

**...e quelli alla produzione dei beni.** A maggio (ultimo dato disponibile) i [prezzi alla produzione](#) dell'industria crescono in termini tendenziali del 7,3% (+6,8% ad aprile), trainati dal comparto energetico (+23,0%; +22,8% ad aprile), con un'inflazione più moderata negli altri comparti (+2,3%; +1,7% ad aprile). In termini congiunturali, si registra invece una lieve flessione (-0,2%; +0,3% ad aprile). Nelle costruzioni, i prezzi per la realizzazione degli edifici crescono a maggio del 2,5% in termini tendenziali (+2% ad aprile) e dello 0,3% su base congiunturale (+0,6% ad aprile); quelli per la costruzione di strade e ferrovie aumentano in termini tendenziali del 4,0% (+4,4% ad aprile) mentre flettono in termini congiunturali dello 0,6% (+1,3% ad aprile).

**Si riducono le attese di rialzo dell'inflazione.** A giugno la percentuale di consumatori che [si attende](#) un aumento dell'inflazione, nei successivi 12 mesi rispetto ai 12 mesi passati, scende per il secondo mese consecutivo, portandosi al 55,7% (dal 57,8% di maggio e 69,4% ad aprile). Per quanto riguarda le imprese, il saldo tra le quote relative alle intenzioni di rialzo e quelle di ribasso dei listini nei successivi tre mesi, diminuisce a giugno in tutti i comparti: nella manifattura (da 25 punti percentuali di maggio a 21,1 punti di giugno), nelle costruzioni (da 18,5 a 13,4), nel commercio al dettaglio (da 21,1 a 19,7) e, seppur lievemente, anche nei servizi di mercato (da 6,2 a 6,1), dove era già decisamente più basso. Nel contempo, aumenta la quota delle imprese che intendono mantenere stabili i listini (nella manifattura da 69,9% a 73,1%; nelle costruzioni da 76,2% a 82,1%; nei servizi da 84,4% a 88,5% e nel commercio da 72,7% a 77,3%).

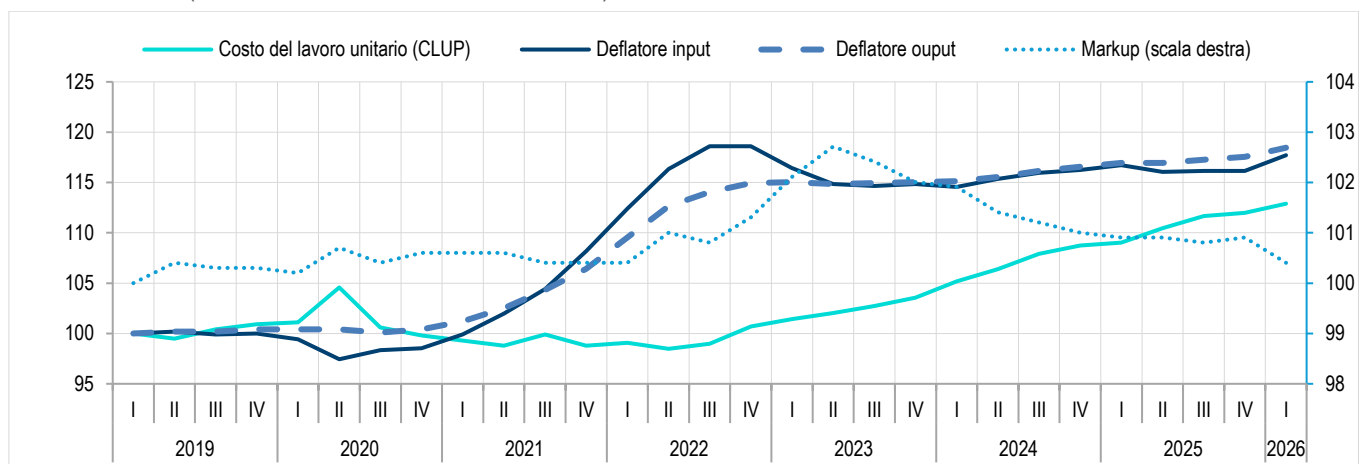
## LA DINAMICA TRIMESTRALE DI COSTI, PREZZI E MARGINI DI PROFITTO NEI SETTORI ECONOMICI\*

Il persistere di un quadro internazionale caratterizzato da notevole instabilità e da pressioni inflazionistiche condiziona in modo rilevante le scelte degli operatori economici. Pur in assenza di un quadro informativo completo e consolidato basato sui bilanci d'impresa e fornito nell'ambito delle statistiche economiche strutturali, è possibile derivare dalle stime trimestrali dei conti nazionali Istat alcuni indicatori<sup>1</sup> che consentono una lettura più tempestiva delle strategie di adattamento del sistema produttivo italiano agli shock internazionali di prezzo e degli effetti da questi prodotti sui mercati nazionali del lavoro e dei beni intermedi.

Tra il primo trimestre del 2019 e i primi tre mesi del 2026 (Figura F1), i prezzi di vendita per il totale dell'economia (+18,4%) e quelli degli input intermedi (+17,7%) hanno registrato dinamiche di crescita molto simili. Nello stesso periodo, il costo del lavoro per unità di prodotto ha segnato un deciso incremento (+12,9%), in gran parte attribuibile, a fronte di una produttività sostanzialmente stabile, all'aumento delle retribuzioni verificatosi a partire dalla metà del 2022.

In particolare, il margine di profitto per le imprese (o markup) è cresciuto nel biennio 2022-2023, sperimentando tra il 2024 e l'inizio del 2026 una nuova flessione, contestuale a un progressivo recupero del costo del lavoro.

**FIGURA F1. PRINCIPALI INDICATORI DI PREZZI, COSTI E MARGINI PER IL TOTALE DELL'ECONOMIA.** I trimestre 2019- I trimestre 2026 (numeri indice, base I trim. 2019 =100)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

La diminuzione del markup risulta particolarmente marcata nel primo trimestre del 2026 (-0,5% rispetto al quarto trimestre 2025), con i costi variabili unitari che segnano un aumento del 1,3% su base congiunturale. Tale incremento è riconducibile soprattutto alla crescita del deflatore dell'input (+1,4%), mentre il costo del lavoro per unità di prodotto registra un aumento più moderato (+0,8%). Nello stesso periodo, i prezzi di vendita, misurati dal deflatore dell'output, salgono dello 0,9%.

L'evoluzione, tra il 2019 e il primo trimestre 2026, del markup nei principali comparti produttivi (Figura F2) evidenzia modalità differenti di trasmissione degli aumenti dei costi del lavoro e degli input intermedi ai prezzi di vendita. Nell'industria manifatturiera e nei servizi, la dinamica dei prezzi e dei costi è stata sostanzialmente simile, determinando un'evoluzione analoga del markup che si è differenziato solo nel periodo più recente. Nel comparto

\* Il Focus è stato realizzato da Marco Rinaldi.

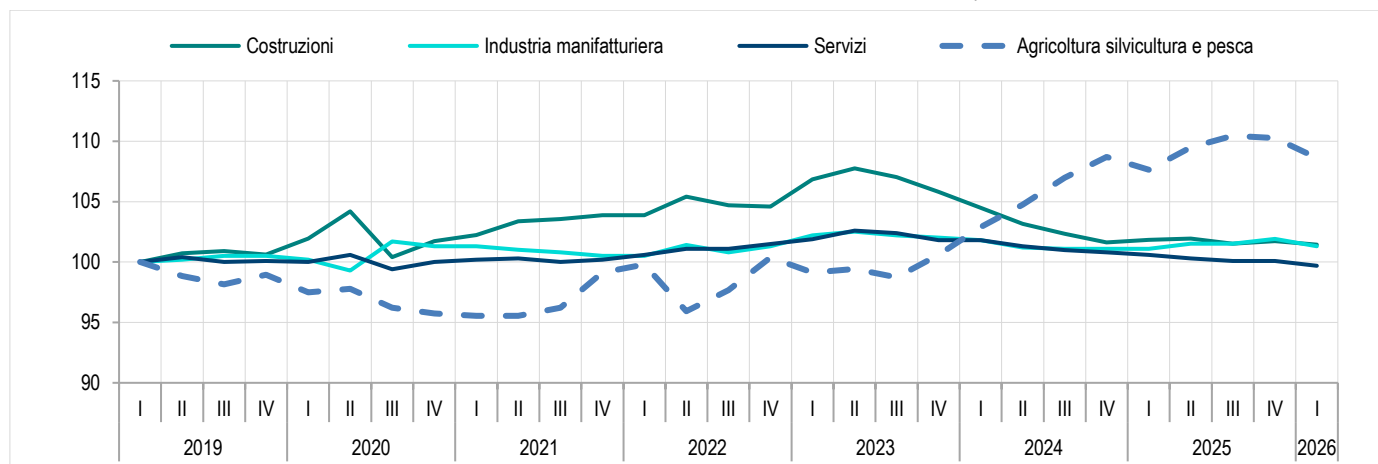
<sup>1</sup> Gli indicatori utilizzati in questo approfondimento sono tratti dai conti economici trimestrali. In particolare: il deflatore dell'output, che misura i prezzi di tutti i beni e servizi prodotti nel sistema economico, è calcolato come rapporto tra la produzione al costo dei fattori a prezzi correnti e quella al costo dei fattori concatenata; il deflatore dell'input, che misura i prezzi dei beni intermedi utilizzati dalle imprese nel processo produttivo, è misurato come rapporto tra i costi intermedi ai prezzi d'acquisto correnti e quelli ai prezzi d'acquisto concatenati.; il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP), che misura l'incidenza del costo del lavoro per ogni unità di bene e servizio prodotta, è dato dal rapporto tra redditi da lavoro dipendente (somma di retribuzioni lorde e oneri sociali) e la produzione; infine, il markup, dato dal rapporto tra il deflatore dell'output e i costi variabili unitari (somma dei prezzi dell'input e del CLUP), rappresenta una proxy dei margini di profitto.

manfatturiero, infatti, il livello del markup, nei primi tre mesi del 2026, risulta leggermente superiore a quello del primo trimestre 2019 (+1,3%), mentre per i servizi si evidenzia un calo marginale (-0,3%).

Nelle costruzioni, invece, anche sotto la spinta delle misure di stimolo fiscale introdotte a livello nazionale (come il Superbonus), si è registrata in una prima fase (tra il 2021 e il 2023) una decisa crescita del markup (+4,5%), determinata da un più marcato incremento dei prezzi rispetto ai costi, seguita da un progressivo riassorbimento dei margini di profitto negli anni successivi.

Più articolato risulta l'andamento dei margini di profitto nell'agricoltura, settore caratterizzato inizialmente da un forte calo, dovuto alla più rapida crescita dei costi intermedi rispetto ai prezzi di vendita, e successivamente da un ampio recupero, favorito dal progressivo adeguamento dei listini di vendita e tale da determinare, nel primo trimestre 2026, livelli di redditività superiori dell'8,6% rispetto all'inizio del 2019.

**FIGURA F2. MARKUP PER SETTORE ECONOMICO.** I trimestre 2019 - I trimestre 2026 (numeri indice, base I trim. 2019 =100)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Considerando il periodo più recente, nel primo trimestre del 2026 si rileva una diminuzione su base congiunturale del markup diffusa a tutti i principali comparti, determinata da una crescita dei costi variabili unitari superiore a quella dei prezzi di vendita. Rispetto al quarto trimestre del 2025, la flessione risulta particolarmente marcata nel settore dell'agricoltura, silvicoltura e pesca (-1,5%), dove l'aumento dei costi (+1,5%) non trova corrispondenza nei prezzi di vendita, sostanzialmente stabili. Una dinamica analoga interessa l'industria manifatturiera, nella quale i costi variabili crescono dell'1,9% su base congiunturale, a fronte di un incremento dei prezzi di vendita dell'1,2%, determinando una riduzione del markup dello 0,6%. Più contenuta, infine, la compressione del markup nelle costruzioni (-0,3%) e nei servizi (-0,4%).

In conclusione, l'analisi evidenzia come l'evoluzione del markup delle imprese italiane sia caratterizzata da tre distinte fasi. Una fase, nel periodo 2019-2022, di sostanziale stabilità, una di espansione nel 2023 e un progressivo declino nel periodo più recente. I prezzi dell'output e dei beni intermedi hanno registrato dinamiche evolutive sostanzialmente simili, a eccezione di un andamento più sostenuto dei prezzi dei beni intermedi rispetto a quello dei beni finali nel periodo 2022-2023, in corrispondenza con la crisi energetica determinata dalla guerra tra Russia e Ucraina. L'evoluzione del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è risultata stabile fino a metà 2022 per poi crescere in modo costante, contribuendo a comprimere i margini di profitto. Nei primi mesi del 2026 l'ulteriore riduzione dei margini di profitto è determinata anche dalla diversa dinamica dei prezzi delle vendite e dei beni intermedi.

## Per chiarimenti tecnici e metodologici

**Roberta De Santis**  
tel.+39 06 4673 7294  
[rdesantis@istat.it](mailto:rdesantis@istat.it)

**Claudio Vicarelli**  
tel.+39 06 4673 7313  
[cvicarelli@istat.it](mailto:cvicarelli@istat.it)



## LA STATISTICA UFFICIALE ASCOLTA I SUOI UTENTI

In occasione del Centenario dalla sua fondazione, l'Istat promuove una **consultazione pubblica** per raccogliere contributi, osservazioni e proposte sui bisogni informativi non ancora pienamente soddisfatti dalla statistica ufficiale.

Al centro della consultazione non vi sono le modalità di comunicazione o diffusione dei dati, ma la produzione statistica.

L'iniziativa intende rafforzare la qualità, la rilevanza e l'utilizzabilità della produzione statistica, favorendo al tempo stesso trasparenza e partecipazione.

La consultazione è aperta a istituzioni, comunità scientifica, operatori dell'informazione, imprese, associazioni e cittadini.

**PARTECIPA ADESSO**