Rincarano petrolio e gas, frenando l'economia italiana: il 3° trimestre parte in salita.

Inizia male il 3° trimestre. La guerra in Iran è riesplosa a luglio e l'incertezza sui prossimi sviluppi è massima: ne ha risentito subito il prezzo del petrolio. Dopo aver già frenato il PIL italiano nel 2° trimestre, gli impatti della guerra si allungano ora anche sul 3°. L'inflazione resterà alta per un po' e il canale del credito si sta irrigidendo. L'industria perde colpi dopo mesi di shock, gli investimenti frenano. I servizi si stabilizzano, grazie al rapido recupero del turismo estero, ma non crescono.

Prezzi di petrolio e gas in salita. La nuova *escalation* militare tra USA e Iran ha causato una caduta dei transiti di navi per lo Stretto (32% a metà luglio). Il prezzo del Brent, perciò, ha ripreso a salire (91 dollari al barile il 21/7), dopo una significativa discesa a giugno (a 72): di nuovo ben sopra i livelli di febbraio (69 in media), sebbene sotto il picco di maggio (104). Anche il prezzo del gas, che non è mai sceso vicino ai livelli di febbraio (33 euro/Mwh in media), ha virato nuovamente al rialzo (60 euro).

Dollaro apprezzato. Il dollaro, con la guerra nel Golfo, torna a essere visto come "valuta rifugio" (anche perché il petrolio è quotato in dollari): la domanda di valute sta andando in una direzione opposta a quella presa a seguito dei dazi nel 2025, quando i timori sull'economia USA portarono a una svalutazione consistente del dollaro che ora si sta, invece, rafforzando: 1,14 dollari per euro nella prima metà di luglio, da 1,18 in media a febbraio (pari a -3,4%). Ciò favorisce l'export dei paesi euro.

Rallentano gli investimenti. Nonostante l'aumento finora moderato dei tassi (3,67% a maggio, da 3,33% a febbraio), i prestiti alle imprese accelerano (+3,5% annuo); però, sono alimentati dalla domanda di liquidità per le bollette energetiche, meno per investimenti. A maggio si è fermata la crescita della produzione di beni strumentali e nel 2° trimestre sono calate le previsioni di spesa in investimenti.

Consumi: frenata in vista. Nel 1° trimestre la quota di risparmio è salita appena (8,0%), mentre il potere d'acquisto delle famiglie è cresciuto di più (+0,8%), dando ossigeno alla domanda. Nel 2°, però, il reddito è stato frenato da prezzi e lieve calo degli occupati (a maggio). Le vendite al dettaglio sono salite poco (+0,1% in volume) e a giugno c'è stato un nuovo calo degli acquisti di auto (-1,5%).

L'industria decelera. A maggio la produzione industriale è diminuita (-0,3%), per la caduta dei beni intermedi (-0,8%) e di consumo (-0,5%), mentre la crescita degli energetici (+4,6%) ha attutito la flessione; la variazione acquisita nel 2° trimestre resta positiva. A giugno il PMI manifatturiero è sceso, mantenendosi espansivo (52,2 da 52,9): calano le pressioni sui prezzi, ma inizia a scemare la domanda dettata dall'accumulazione di scorte in un contesto molto incerto.

Servizi stabilizzati. La spesa dei turisti stranieri in Italia è subito ripartita (+6,2% tendenziale a maggio a prezzi correnti, -0,8% a marzo). L'indice S&P Global PMI segnala una stabilizzazione dei servizi a giugno (50,2, da 49,4), coerente con quella mostrata dalla fiducia delle imprese del settore; secondo il PMI, ciò avviene grazie all'attenuarsi delle pressioni sui costi e a una risalita della domanda interna.

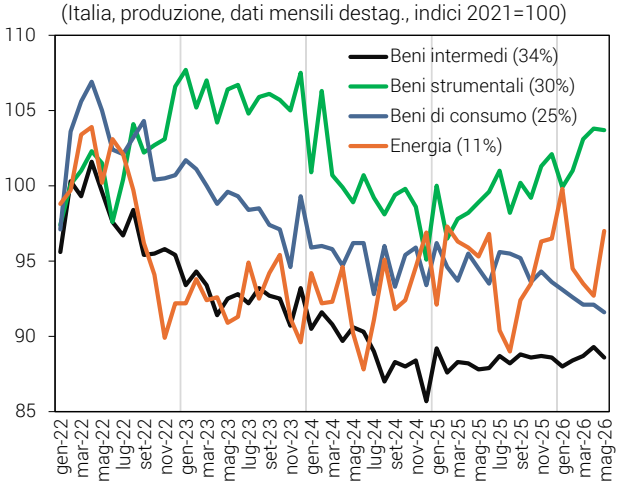
Export ancora in calo. A maggio l'export di beni diminuisce di -0,4% a prezzi costanti (-2,6% in aprile); nei primi cinque mesi resta comunque in crescita, a un ritmo inferiore alla media di lungo periodo. Molto eterogenee le dinamiche geografiche e settoriali: in aumento le vendite verso Svizzera e Cina, sostenute da metalli e farmaci; forte accelerazione verso il Mercosur (+21,2% tendenziale) nel 1° mese di applicazione dell'Accordo, grazie ai macchinari, oltre ai farmaci; in calo verso Turchia, Spagna, USA.

Eurozona: rimbalzo dei servizi. A maggio la produzione industriale è aumentata in Spagna (+1,2%) e anche in Germania (+0,8%), dove è divenuta positiva la crescita acquisita nel 2° trimestre; stagnante in Francia (-0,1%). A giugno, il PMI manifatturiero è rimasto quasi neutrale in Germania (50,3), è tornato espansivo in Francia (51,2), mentre è sceso sotto la soglia in Spagna (49,7). Nei servizi, rimbalzo diffuso dopo la flessione dovuta alla guerra, ma solo la Spagna ritorna in territorio espansivo (54,2).

USA in rallentamento. Mentre la FED ribassa le previsioni di crescita dell'economia, la produzione industriale a giugno aumenta meno delle attese (+0,1%; ma +1,0% nel 2° trimestre). Rimangono espansivi, anche se in calo, gli indici dei direttori degli acquisti di Chicago, PMI e ISM manifatturiero. La variazione degli occupati evidenzia, però, un peggioramento inatteso del mercato del lavoro americano, il quale fino a giugno-luglio non ha ancora intaccato la fiducia dei consumatori.

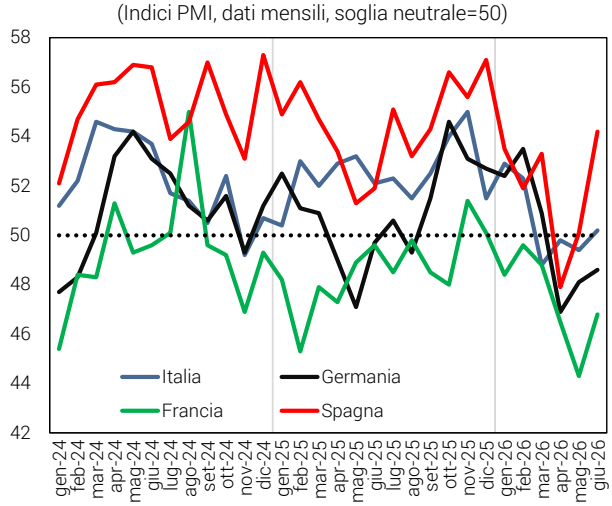
Cina trainata dall'export. Nel 2° trimestre il PIL cinese ha rallentato a +4,3% annuo (+5,0% nel 1°), sotto il target (4,5-5,0%): pesano la debolezza della domanda interna (investimenti -5,7% annuo nel semestre, vendite al dettaglio +1,0% a giugno) e lo shock petrolifero. Tiene invece l'industria: produzione a +5,3% annuo a giugno e PMI manifatturiero in espansione per il settimo mese (51,7); a trainare è l'export (+27,0% annuo, massimo da fine 2021), spinto dal boom dei semiconduttori, legato all'IA.

Industria: si fermano i beni strumentali, balzo degli energetici
(Italia, produzione, dati mensili destag., indici 2021=100)



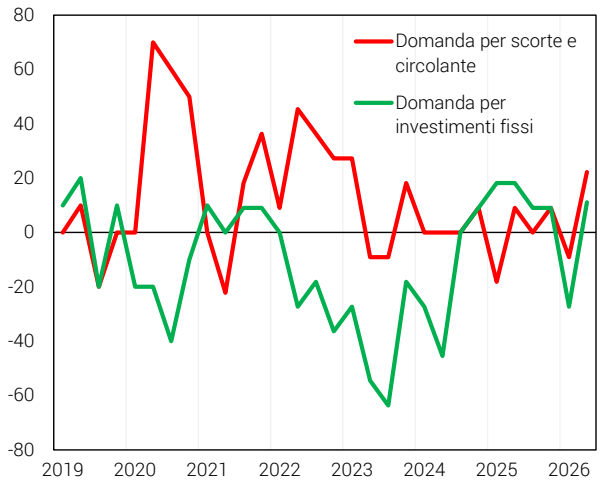
In parentesi: quote % sul totale della produzione.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Servizi: rimbalzo a inizio estate, dopo lo shock nel Golfo
(Indici PMI, dati mensili, soglia neutrale=50)



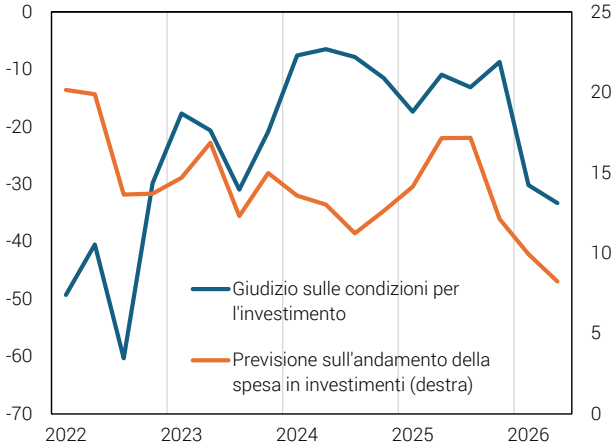
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

Credito: più domanda, ma soprattutto per esigenze di liquidità
(Italia, imprese, indagine BLS, dati trimestrali, percentuale netta)



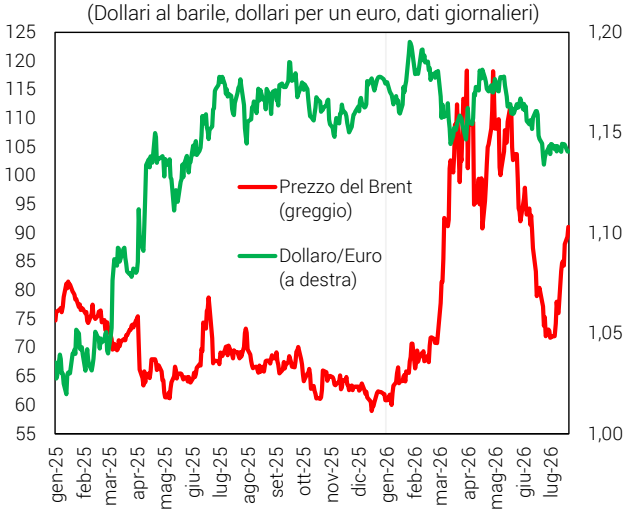
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

Investimenti: netto peggioramento di condizioni e prospettive
(Italia, imprese di industria e servizi, dati trimestrali, saldi %*)



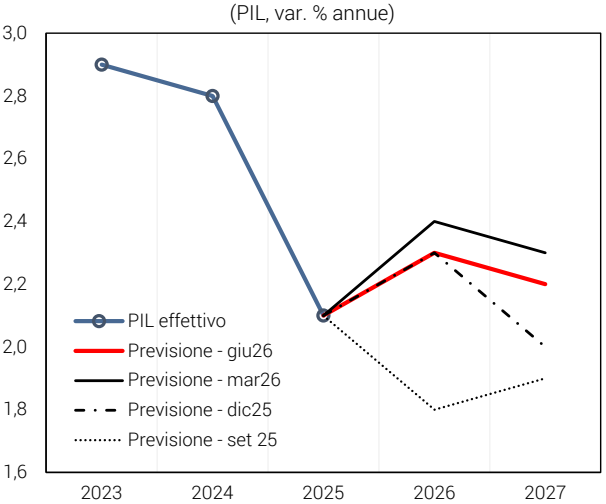
* Migliore - peggiore; aumenterà - diminuirà.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

Risale il prezzo del petrolio, mentre il dollaro si è apprezzato
(Dollari al barile, dollari per un euro, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

USA: riviste al ribaso le previsioni della FED sulla crescita
(PIL, var. % annue)

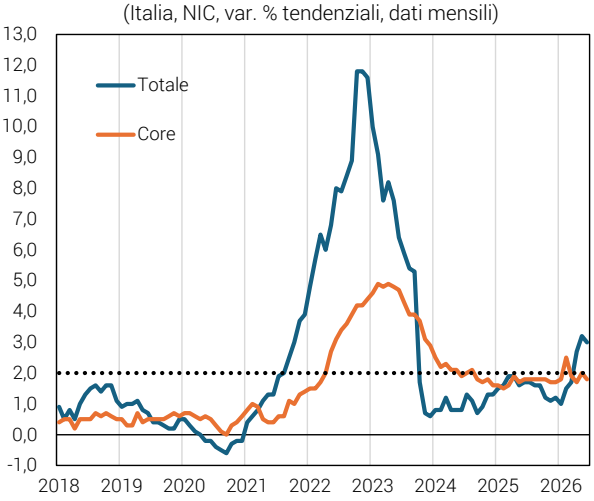


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su previsioni FED.

Inflazione: anche se temporanea, pesa sulla crescita.

Prezzi al consumo surriscaldati. I dati Istat mostrano un brusco aumento dell'inflazione in Italia, con il picco a maggio (+3,2%, da +1,0% a gennaio). Ciò è stato dovuto allo shock sui prezzi petroliferi da inizio marzo, innescato a sua volta dalla guerra nel Golfo Persico che ha causato forti limitazioni ai transiti di navi nello stretto di Hormuz. Analogo picco è stato toccato nell'intera Eurozona (+3,2% a maggio). L'inflazione nel 2026, tuttavia, finora è molto inferiore rispetto al massimo mensile toccato nel 2022 (+11,8% in Italia).

Inflazione aumentata rapidamente, la *core* è moderata finora
(Italia, NIC, var. % tendenziali, dati mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Inflazione transitoria o permanente? Le stime di giugno della BCE indicano che il picco di inflazione in Europa si avrebbe quest'anno (+3,0% in media, +3,4% nel 4° trimestre), mentre nel prossimo ci sarebbe un calo (+2,3% e +1,9%). La Commissione UE ha uno scenario simile. Il balzo nell'inflazione potrebbe, quindi, dimostrarsi temporaneo. Ma molto dipenderà dagli sviluppi su prezzo del petrolio e Hormuz (a luglio di nuovo quasi chiuso). La flessione dell'inflazione a giugno (+3,0%) non deve illudere: da sempre è un fenomeno "vischioso", la moderazione non sarà istantanea: nel 2023 l'inflazione italiana ha impiegato 12 mesi a scendere da +12,0% a +1,0%. Inoltre, anche con un'inflazione transitoria, il gradino nel livello dei prezzi resta ed esercita effetti di segno negativo sul PIL.

Aumento limitato per la *core*. La misura *core* dei prezzi (al netto di energia e alimentari) è al +1,8%, da +1,7% medio nel 2025: l'esperienza del 2022 ha insegnato che tende a salire circa 6 mesi dopo uno shock esogeno sui prezzi energetici; poi rallenta con un ritardo simile, rispetto all'inflazione totale. Nella misura *core* ci sono anche i prezzi dei servizi di trasporto, che risentono molto dei carburanti e hanno un andamento volatile (massimo a +2,9% a febbraio, minimo a +0,6% in aprile), che rende più difficile individuare il trend di medio termine. Secondo la previsione BCE, la *core* arriverebbe a un picco di +2,7% nel 1° trimestre 2027, in ritardo di alcuni mesi sull'indice totale, come in passato. Gli effetti di *second round*, legati all'aumento dei costi energetici nell'industria e nei servizi e al trasferimento parziale/totale sui loro prezzi, sarebbero moderati. Ma in scenari peggiori per il petrolio, la *core* potrebbe salire di più e in modo più persistente nel 2027.

Moderato rialzo delle aspettative. Le misure di mercato delle attese sui prezzi prevalenti tra gli operatori economici hanno registrato un aumento significativo da fine febbraio, ma solo quelle a breve. Le attese implicite negli *inflation linked swap* a 1 anno, infatti, hanno toccato un picco di +2,36% a fine aprile e poi +2,25% a luglio, da un minimo di +1,70% a inizio anno. Si tratta, comunque, di un aumento inferiore rispetto a quello dell'inflazione effettiva. Invece, le aspettative di medio termine sui prezzi (swap a 5 anni), sono rimaste piuttosto stabili intorno al +2,10%, con un aumento di appena 0,15: "ben ancorate", come si augura la BCE.

Decisioni prudenti della BCE sui tassi. Francoforte teme il potenziale determinarsi di impatti inflazionistici oltre il breve termine, tramite le attese, perciò ha voluto dare un segnale agli operatori con il piccolo rialzo dei tassi a giugno. Stavolta i mercati non si attendono una rapida serie di rialzi dei tassi, come nel 2022, ma un altro +0,25 a fine anno. La stessa Presidente Lagarde ha quasi escluso uno scenario molto restrittivo, ma senza chiudere la porta a qualche altro ritocco al rialzo nei prossimi mesi. Ad ogni modo, anche se ci si limitasse a uno/due rialzi dei tassi nel 2026, questi contribuiranno a frenare consumi e investimenti attraverso il canale del credito bancario. E ciò si somma all'effetto restrittivo già dovuto ai prezzi più alti.

Impatto recessivo sulla fiducia. Anche calcolando le attese di aumenti dei prezzi secondo i consumatori italiani si registra un picco in aprile, poco inferiore a quello del 2022, e poi una parziale moderazione a maggio-giugno (dati Commissione UE). Ciò è stato sufficiente a erodere la fiducia complessiva delle famiglie, che proprio in aprile è scesa ai minimi, restando poi molto bassa: c'è infatti una correlazione negativa molto forte tra la componente "prezzi" e la fiducia totale, soprattutto in corrispondenza dei picchi/minimi. La minor fiducia delle famiglie, a sua volta, inciderà negativamente sull'andamento dei consumi privati in Italia. Sono dunque tre i fattori che freneranno l'economia, anche se (senza altri shock) l'inflazione rientrasse presto.

Direzione A. Fontana, coordinamento C. Rapacciuolo, contributi di: Buccellato, Di Colli, Marchetti, Pensa.
CSC - Viale dell'Astronomia, 30 – 00144 Roma - www.confindustria.it - Dati aggiornati al 22 luglio 2026.