



**ANALISI CONGIUNTURALE
I TRIMESTRE 2026**

Maria Garbelli ©

Centro Studi
CONFAPI BRESCIA

INDICE

<i>Il macro contesto di riferimento.....</i>	3
<i>Dati congiunturali</i>	9
<i>Anagrafica</i>	9
<i>Congiuntura I trimestre</i>	10

Il macrocontesto di riferimento

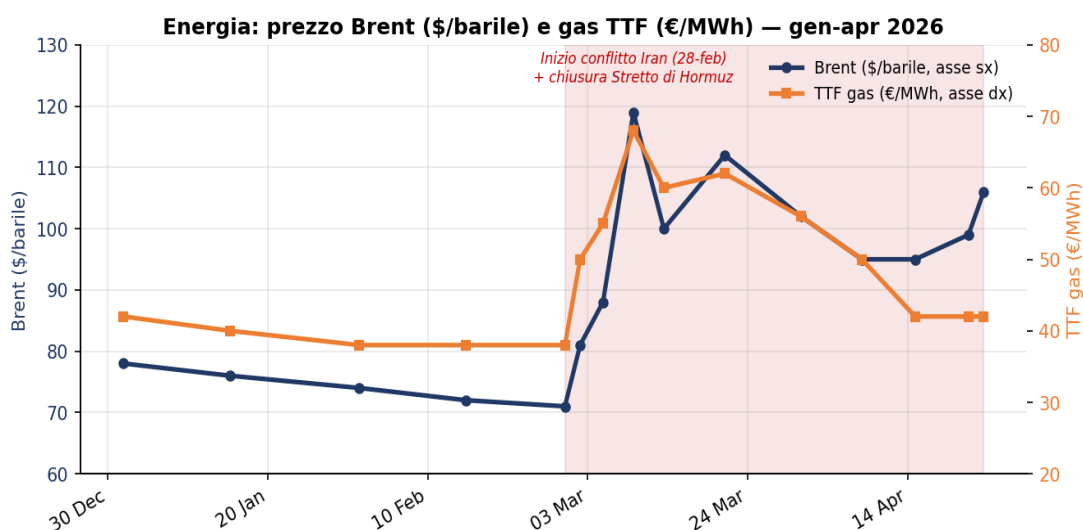
Il primo trimestre del 2026 si è aperto con segnali di un consolidamento moderato dello scenario globale, sui quali è però intervenuta una discontinuità di rilievo e forte impatto anche economico: la guerra in Medio Oriente, scoppia a metà trimestre (era il 28 febbraio 2026) e impone una revisione complessiva delle aspettative macroeconomiche. La chiusura intermittente dello Stretto di Hormuz e i danni alle infrastrutture estrattive e di liquefazione nella regione mediorientale rappresentano i temi di maggior impatto diretto, generando un'incertezza strutturale sulle catene di approvvigionamento energetico. Ciò riporta l'attenzione su una dimensione di rischio che il sistema produttivo europeo aveva fortemente subito nel biennio 2022-23 e che era lentamente rientrata nel corso del 2024-25.

Le sollecitazioni più evidenti in questi mesi dominati da una carenza strutturale della domanda continuano ad essere legate ad energia e costi di trasporto.

Lo shock energetico caratterizza il primo trimestre del 2026. Il Brent – utilizzato per evidenziare le dinamiche del greggio, è passato da circa 70 dollari al barile alla vigilia del conflitto a un picco di 119 dollari il 9 marzo, registrando uno dei più rilevanti rialzi mensili della storia recente del mercato petrolifero: a fine aprile il Brent oscilla ancora attorno ai 100-106 dollari.

Più rilevante per il sistema produttivo europeo, dove il gas resta il combustibile marginale che fissa il prezzo grossista, è proprio la dinamica del gas naturale TTF. A fine febbraio si attestava attorno ai 38 €/MWh ed è esploso a 68-70 €/MWh nei giorni immediatamente successivi all'attacco iraniano alle infrastrutture di Ras Laffan in Qatar (uno dei principali poli mondiali di liquefazione di GNL). Il grafico 1 ben rileva gli andamenti di Brent e gas dagli ultimi mesi. Alle stime di tempi di riparazione delle infrastrutture danneggiate (stimati dal Qatar in tre-cinque anni), si accompagna la situazione registrata nei livelli (particolarmente bassi) delle scorte europee – al 28% di riempimento a fine marzo, ben sotto la media stagionale. Questo imporrà forzatamente rifornimenti estivi, già attesi a prezzi elevati.

Grafico 1 — Energia: prezzo Brent (\$/barile) e gas TTF (€/MWh) — gen-apr 2026

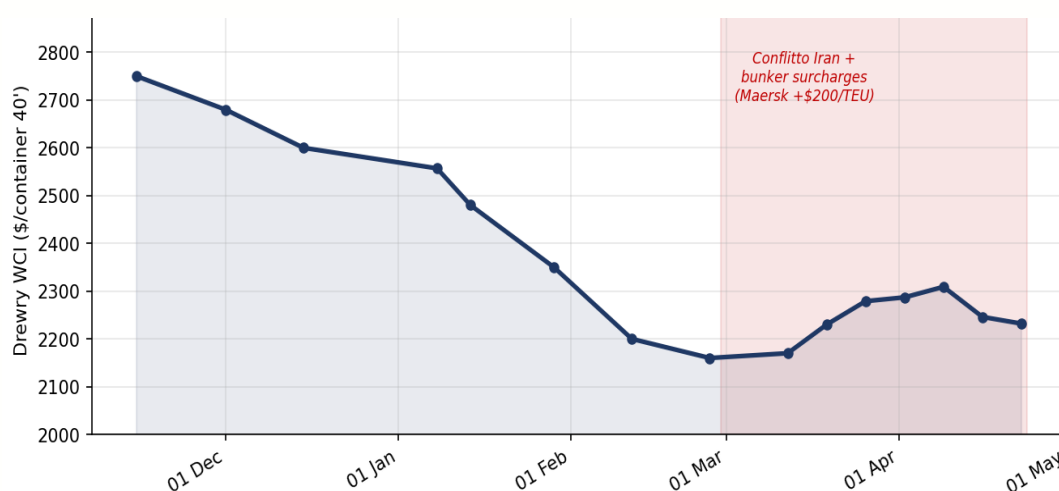


Fonti: ICE Brent crude futures; ICE Dutch TTF gas futures (rilevazioni di mercato)

Il conflitto e la conseguente disruption del traffico marittimo nel Golfo Persico hanno innescato una catena di effetti sui costi di trasporto containerizzato. Il Drewry World Container Index, principale benchmark globale dei

costi container sulle rotte East-West, ha invertito la tendenza al ribasso che caratterizzava i primi due mesi dell'anno, risalendo per sei settimane consecutive da inizio marzo per effetto dell'aumento dei costi del carburante navale e dell'introduzione di 'emergency surcharges' da parte dei principali vettori. L'impatto è stato particolarmente concentrato sulle rotte transpacifiche e transatlantiche: i costi Far East-USA West Coast sono saliti del 41% rispetto ai livelli pre-conflitto, mentre la rotta Rotterdam-New York ha registrato un +25% mensile. Il rally si è interrotto nelle ultime settimane di aprile con l'apertura dei negoziati di tregua, ma le condizioni del traffico nello Stretto restano oggi sotto stretto controllo militare e l'incertezza sull'evoluzione delle prossime settimane mantiene una pressione strutturale sui costi logistici.

Grafico 8 — Costi di trasporto container globali — Drewry World Container Index



Fonte: Drewry Supply Chain Advisors — World Container Index, media 8 rotte east-west (rilevazione settimanale)

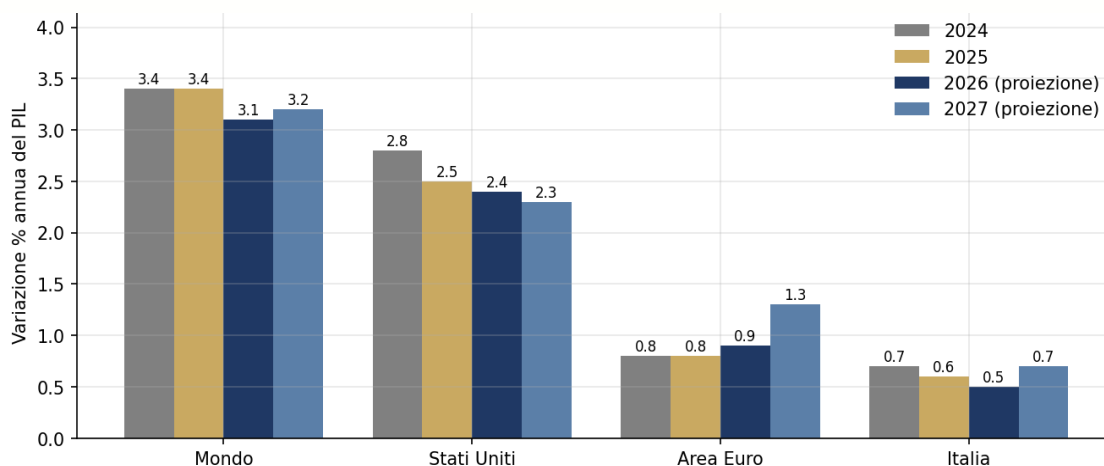
In questo contesto fortemente instabile, vale la pena citare, tra le contromisure al vaglio in questi mesi e che potrebbero presentare ricadute rilevanti per il tessuto manifatturiero italiano e del nostro territorio, il piano di stimolo fiscale tedesco approvato a marzo 2025: prevede un fondo infrastrutturale extra-bilancio da 500 miliardi di euro su dodici anni e un incremento della spesa per difesa che porta il bilancio 2026 a 119 miliardi di euro (+25% sul 2025), pari al 2,4% del PIL tedesco. Questo piano si sviluppa quasi in parallelo rispetto al piano ReArm Europe della Commissione europea, con il quale si dovrebbero mobilitare fino a 800 miliardi di euro su quattro anni da destinare a spesa per la difesa, attraverso una combinazione di flessibilità fiscale (clausola nazionale di salvaguardia del Patto di Stabilità per spese di difesa fino all'1,5% del PIL) e di un nuovo strumento di prestito europeo da 150 miliardi (SAFE — Security Action for Europe).

I primi effetti di stimolo di questi piani si manifestano in Europa e in particolare sulle dinamiche della Germania: Bank of America ha segnalato a inizio 2026 un incremento del 40% degli ordinativi industriali tedeschi su base trimestrale annualizzata, con commesse particolarmente concentrate su macchinari pesanti, equipaggiamento elettrico ed elettronico. Anche Goldman Sachs prevede effetti particolarmente stimolanti per l'economia e il PIL tedesco del 2026. Per la filiera metallurgica, siderurgica e meccanica strumentale del territorio bresciano, fortemente integrata nelle catene di fornitura tedesche, questa dinamica rappresenta una delle poche fonti di domanda strutturalmente in espansione nel quadro complessivamente prudente del trimestre — un fattore di compensazione narrativa rispetto allo shock energetico, e una dimensione che merita di essere monitorata nei trimestri a venire.

Nonostante questi segnali concreti, il World Economic Outlook, reso pubblico ad aprile dal Fondo Monetario Internazionale, ha rivisto al ribasso le proiezioni di crescita mondiale per il 2026 a 3,1% (in rallentamento rispetto al 3,4% mantenuto nel biennio 2024-25) con una proiezione di tenuta per il 2027, in cui si dovrebbe raggiungere una crescita del 3,2%. Lo scenario di riferimento del FMI ipotizza che il conflitto abbia durata e portata limitate, ma il rapporto stesso evidenzia come i rischi siano marcatamente al ribasso, con scenari particolarmente negativi

che porterebbero la crescita globale al 2,5% - quelli più severi al 2,0%. L'inflazione globale, dopo un lento percorso di rientro che aveva caratterizzato il 2024-25, è attesa risalire nel 2026 con proiezioni al 4,4% per effetto diretto del rincaro delle forniture energetiche.

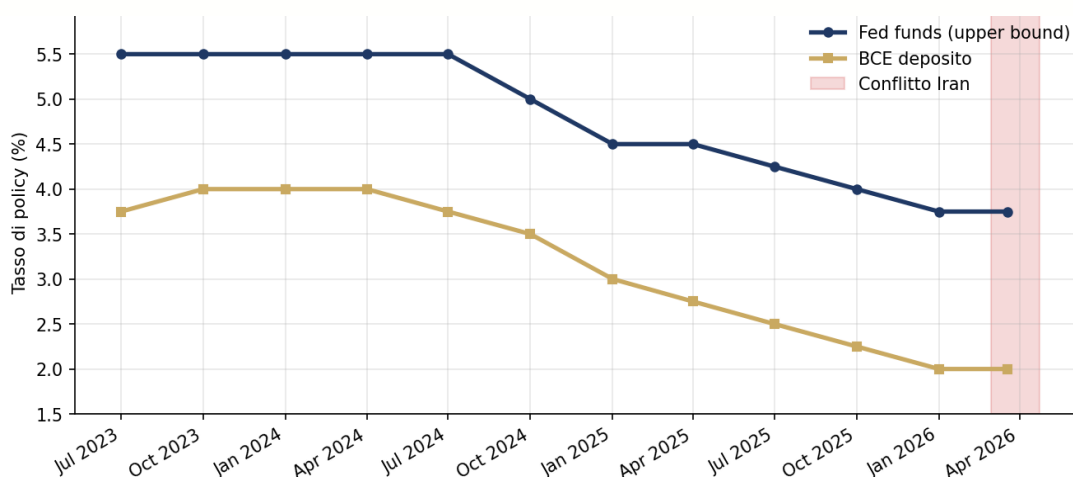
Grafico 1 — Proiezioni di crescita del PIL nel WEO di aprile 2026 (FMI)



Fonte: FMI, World Economic Outlook, Aprile 2026 — Reference forecast

Negli Stati Uniti, la Fed ha mantenuto invariato il target range dei Fed funds al 3,50%-3,75% nelle riunioni del 28 gennaio e del 18 marzo, dopo i tre tagli da 25 punti base di settembre, ottobre e dicembre 2025. Powell ha definito la fase attuale come di attesa, in particolare per valutare l'impatto del conflitto in Iran sui prezzi al consumo. Le proiezioni di marzo del Comitato hanno rivisto al rialzo l'inflazione PCE attesa per il 2026 dal 2,4% al 2,7%, con una crescita del PIL stimata al 2,4%. I mercati prezzano oggi al massimo un taglio entro fine anno, contro le due o tre riduzioni che si attendevano prima dello scoppio del conflitto.

Grafico 2 — Tassi di policy: Federal Reserve e BCE (lug 2023 — mar 2026)



Fonti: Federal Reserve (FOMC statements); Banca Centrale Europea (Monetary Policy Decisions)

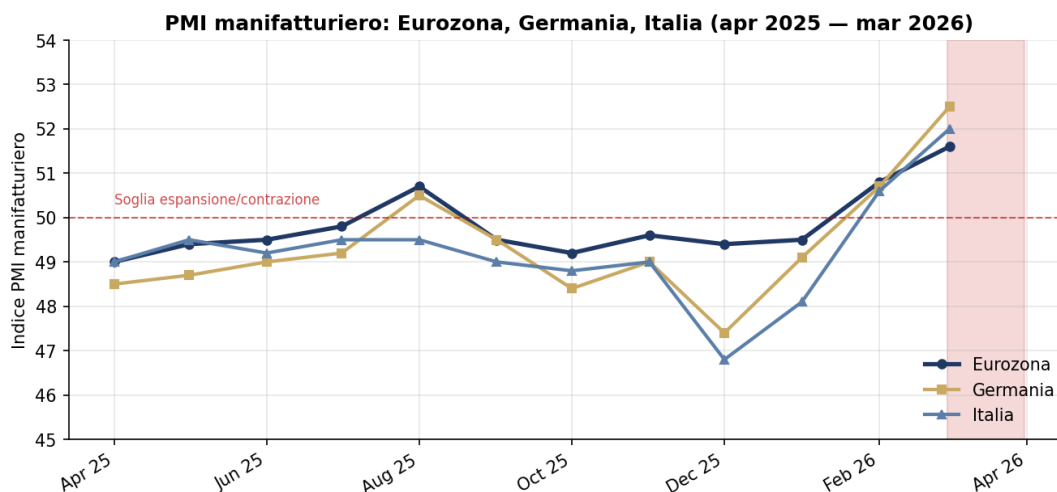
Nella nostra Area Euro, la BCE ha mantenuto invariati i tassi di riferimento a febbraio e marzo, seguendo di fatto il percorso della Fed (come ben sottolineato dall'andamento delle due curve del grafico 2). La decisione di marzo, tuttavia, è stata accompagnata da una significativa revisione delle proiezioni: l'inflazione dell'Area è ora attesa al 2,6% per il 2026 (in rialzo rispetto alle stime di dicembre), mentre la crescita del PIL è stata rivista al ribasso a 0,9% per il 2026 - con attese di un recupero a 1,3% nel 2027 e 1,4% nel 2028.

Sul fronte dell'attività manifatturiera, l'indice PMI manifatturiero dell'Eurozona, che era rimasto stabilmente al di sotto della soglia di 50 punti per oltre due anni, è finalmente risalito al di sopra della soglia di espansione a febbraio (50,8) e a marzo – quando raggiunge 51,6 punti, il valore più alto da giugno 2022. La Germania, di cui abbiamo detto poco sopra, ha certamente contribuito in modo determinante: il manifatturiero tedesco è in espansione, per la prima volta in più di tre anni, e si riflette anche sull'indice italiano, che si è attestato sui valori più alti degli ultimi 37 mesi.

Va segnalato, a parziale moderazione di questi dati positivi, che parte del miglioramento dell'indice composito riflette l'allungamento dei tempi di consegna dei fornitori, una componente che entra positivamente nel calcolo del PMI, ma che non si correla ad un reale incremento delle attività, bensì, in questo caso, disruption nelle catene di approvvigionamento legate al conflitto.

L'inflazione dei costi di input ha raggiunto a marzo il livello più alto da ottobre 2022, e i prezzi alla produzione sono cresciuti al ritmo più rapido degli ultimi tre anni.

Grafico 3 — PMI manifatturiero: Eurozona, Germania, Italia (apr 2025 — mar 2026)

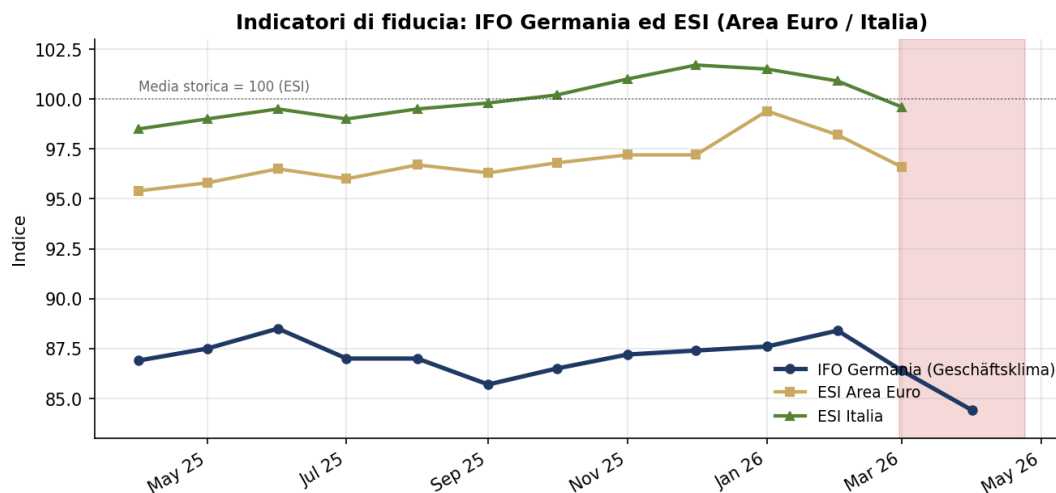


Fonte: S&P Global / Hamburg Commercial Bank, HCOB PMI® — final values

Per la Germania, l'IFO offre una lettura particolarmente nitida della discontinuità: dopo essere salito a 88,4 a febbraio segnando i primi timidi segnali di ripresa, l'indice è caduto a 86,4 a marzo per la componente delle aspettative, ulteriormente arretrando a 84,4 ad aprile, il valore più basso da maggio 2020 (in piena pandemia). La fotografia settoriale è coerente: il comparto chimico tedesco ha registrato un peggioramento del clima da -16,7 a -25,0 punti, l'automotive da -15,7 a -18,7. Le industrie energy-intensive risultano le più colpite.

Segnali di discontinuità sono registrati anche nel clima di fiducia, l'indicatore di sentiment della Commissione europea, a gennaio 2026 aveva raggiunto il valore di 99,4 (il più alto da inizio 2022) poi scende a 98,2 a febbraio e a 96,6 a marzo, con un'ulteriore contrazione confermata dai dati flash di aprile. La componente di fiducia dei consumatori dell'Area Euro crolla anche a causa di un'aspettativa di inflazione che a marzo è salita di 17,2 punti raggiungendo quota 43,4. Tra le grandi economie europee, la flessione si è concentrata in Francia (-3,7) e Spagna (-2,4), mentre risulta più contenuta in Italia (-1,3) e in Germania (-0,1). In particolare, per il nostro Paese l'ESI si mantiene al di sopra della soglia di 100, collocando l'Italia tra gli undici Stati membri con sentiment al di sopra della media storica.

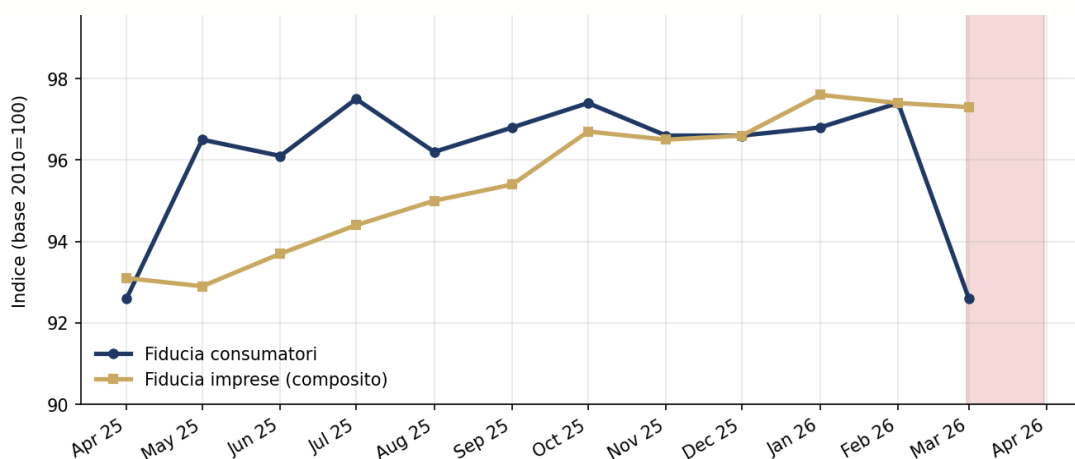
Grafico 4 — Indicatori di fiducia: IFO Germania ed ESI (Area Euro / Italia)



Fonti: ifo Institute, Geschäftsklimaindex Deutschland; Commissione UE, DG ECFIN — Business and Consumer Surveys

Crollo della fiducia dei consumatori confermato dalle rilevazioni sulla fiducia di ISTAT. Mentre l'indicatore composito delle imprese si è mantenuto sostanzialmente stabile a marzo (da 97,4 a 97,3), con un miglioramento marginale del manifatturiero (da 88,5 a 88,8) e dei servizi di mercato (da 102,1 a 102,7), la fiducia dei consumatori ha subito un crollo significativo, scendendo da 97,4 a 92,6 — il livello più basso da ottobre 2023. Il dato di marzo riflette in modo netto l'impatto delle tensioni geopolitiche: il clima economico è caduto da 99,1 a 88,1, le attese future da 93,1 a 85,3. Nell'industria manifatturiera, gli imprenditori giudicano in miglioramento il livello degli ordini ma si attendono una diminuzione del livello della produzione nei mesi a venire, un segnale di prudenza che si combina con valutazioni meno ottimistiche sugli investimenti previsti per il 2026 rispetto a quelli realizzati nel 2025.

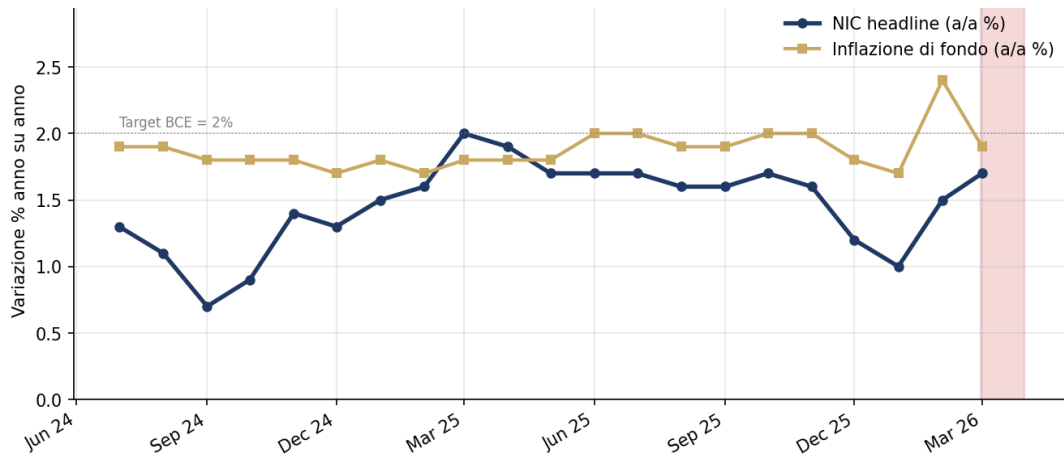
Grafico 6 — Italia: clima di fiducia consumatori e imprese (apr 2025 — mar 2026)



Fonte: ISTAT — Comunicati stampa "Fiducia dei consumatori e delle imprese" (rilascio mensile)

Va sottolineato che in Italia l'inflazione è progressivamente cresciuta nel corso del trimestre — dall'1,0% di gennaio all'1,5% di febbraio fino all'1,7% di marzo — trainata dall'attenuazione del calo dei prezzi energetici (regolamentati passati da -11,6% a -1,6%, non regolamentati da -6,2% a -2,0%) e dall'accelerazione degli alimentari non lavorati al +4,7%. Inoltre, a marzo l'OCSE ha tagliato le stime di crescita per l'Italia (+0,4% per il 2026 e +0,6% per il 2027), in linea con un quadro nazionale di crescita molto contenuta: l'Italia risulta tra le economie avanzate con i ritmi di espansione più moderati.

Grafico 5 — Inflazione Italia: indice NIC e componente di fondo (lug 2024 — mar 2026)



Fonte: ISTAT — Comunicati stampa Prezzi al consumo (rilascio mensile)

Dati congiunturali

Anagrafica

L'analisi dei dati congiunturali per la provincia di Brescia analizza un campione di cento imprese che rappresenta il tessuto di imprese di piccole e medie dimensioni associate a Confapi Brescia.

Il campione è classificato per settore d'appartenenza e per dimensione aziendale, commisurata nel numero di dipendenti e nel fatturato.

Dalla compagine sociale, si sottolinea il rilievo del settore metalmeccanico, da solo rappresenta la metà delle piccole e medie industrie intervistate. Nel complesso – in quote residuali, ma equamente distribuite, sono raffigurati sostanzialmente tutti i settori.

settore	%	numero dipendenti	%
Agroalimentare	2%	1- 5	11%
Chimico	4%	6- 9	8%
Plastica-Gomma	6%	10- 15	33%
Metalmeccanico	48%	16-19	12%
Produzioni Meccaniche	8%	20-49	31%
Macchine	2%	50-99	4%
Impiantistica	1%	100-249	1%
Elaborazioni meccaniche	0%	250 e più	0%
Edile-lapideo	4%		
Elettromeccanica	4%		
Elettronica	0%		
Ceramiche-Vetro	0%	fatturato	%
Pelle-Calzature	0%	meno di 500.000€	4%
Tessile-Abbigliamento	4%	più di 500.000€, meno di 1Mil€	6%
Legno	1%	più di 1Mil, meno di 2Mil€	27%
Informatica-telecomunicazioni	4%	più di 2Mil, meno di 5Mil€	34%
Carto-Grafico-Editoria	1%	più di 5Mil, meno di 10Mil€	17%
Mobili Arredo	0%	più di 10Mil, meno di 20Mil€	10%
Servizi alle imprese	10%	più di 20Mil, meno di 50Mil€	2%
Altro	1%	più di 50Mil€	1%

In termini di organico, emerge la classe 10-15 dipendenti – che da sola rappresenta 3 intervistate su 10, così come la 20-49; le realtà che gestiscono tra le 10 e le 49 risorse umane, sono poco meno di 8 su 10.

Poco meno di 6 su 10 sono, in termini di fatturato, le imprese che generano tra 1 e 5 milioni di euro, 3 su 10 nella sola fascia 2-5 milioni.

Congiuntura I trimestre

Le rilevazioni congiunturali di questi anni hanno sottolineato l'impatto di macrofenomeni esogeni sull'economia delle PMI associate al sistema CONFAPI Brescia. Il triennio 2020-2022 è stato segnato dallo shock pandemico e dalla successiva fase di rimbalzo: dopo la contrazione eccezionale del 2020, il 2021 e il 2022 hanno rilevato un ciclo espansivo straordinario, accompagnato però dall'esplosione dei costi delle materie prime e poi, da fine 2021, dei costi energetici, fino al picco della crisi del gas tra estate 2022 e inverno 2022-23. Il successivo biennio 2023-2024 è stato dominato dalla ricerca di assestamento: l'inflazione è gradualmente rientrata grazie ai tagli sull'offerta energetica e all'aumento dei tassi di interesse della BCE, ma l'attività manifatturiera europea — Italia inclusa — è entrata in una fase di contrazione prolungata, con il PMI manifatturiero stabilmente sotto la soglia di 50 punti per oltre due anni consecutivi, condizionato in primis dall'indebolimento della domanda tedesca, ma anche da costi finanziari elevati e da una generale perdita di competitività delle filiere energy-intensive, le più colpite dai rincari energetici.

Il 2025 ha rappresentato l'anno della 'transizione', con tagli nei tassi dalla BCE, un generalizzato rientro dei prezzi dell'energia, e l'inflazione italiana che scende al di sotto della soglia del 2% per gran parte dell'anno.

Le rilevazioni del 2025 presentano dinamiche molto prossime, rispetto alle quali spiccano due indicatori. Da un lato, la domanda — che dal periodo post covid rappresenta il vero nodo per le imprese, che subisce una contrazione nel secondo trimestre. Il secondo, è rappresentato dai costi della produzione, in diffusa crescita congiunturale nei tre trimestri. Il terzo trimestre in particolare accusa un lieve, ulteriore peggioramento — evidenziato dalla distribuzione delle frequenze relative all'andamento dei diversi indicatori — anche a causa del periodo estivo che ne rallenta il dinamismo.

Di interesse, nelle rilevazioni del 2025, le dinamiche dell'occupazione e degli investimenti. Lungo le tre rilevazioni del 2025, cresce progressivamente il numero di imprese che assume nuovo personale — e che sfiora quota 30% proprio nel periodo estivo. In miglioramento lungo tutto l'anno anche i numeri sugli investimenti, che sottolineavano una ripresa della fiducia.

L'ultimo trimestre del 2025, in particolare, delineava un quadro di leggero ma diffuso rallentamento: una metà delle imprese segnalava stabilità su fatturato e produzione, una significativa quota di crescita degli ordinativi (43% in espansione) si combinava con la persistente pressione sui costi della produzione (78% in aumento) e una sostanziale tenuta dell'occupazione (84% stabile). La nota del trimestre era stata la diffusa stabilità dei prezzi di vendita, che non riusciva a tradurre in marginalità il riassetto produttivo in atto.

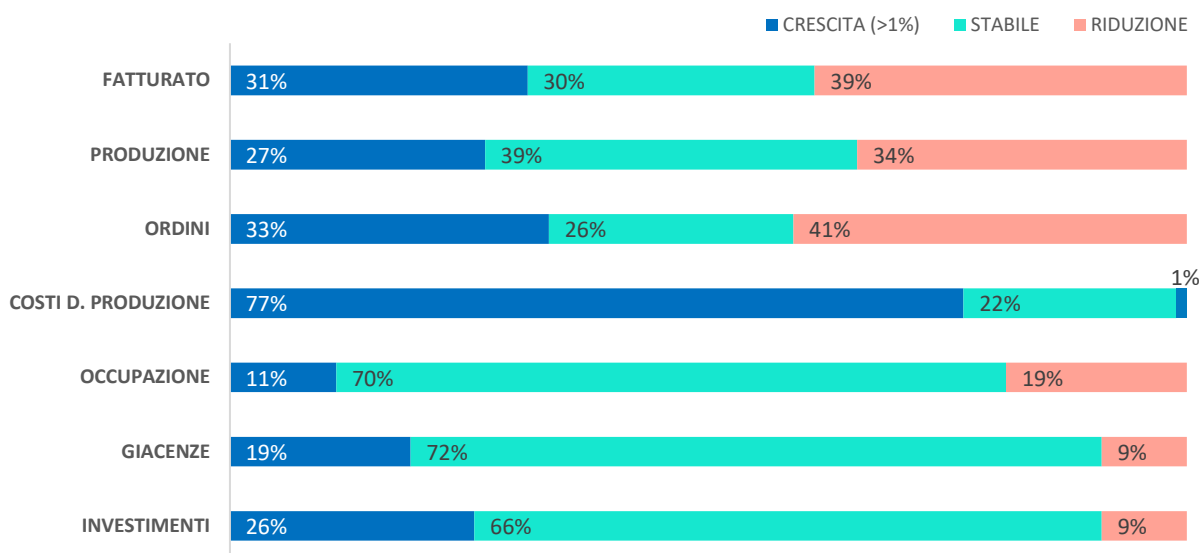
Le attese per il 2026 rimanevano cautamente positive, ma la guerra in Iran modifica in modo repentino lo scenario internazionale, riproponendo una nuova ondata di tensione sui prezzi energetici.

Ad inizio anno, le diffuse contrazioni registrate a fine 2025, trimestre durante il quale si registravano pochi casi di stabilità e le frequenze negative superavano apertamente le positive, calano a beneficio di un incremento sensibile di imprese che non registrano variazioni nei primi tre mesi del 2026.

Il quadro complessivo della congiuntura del primo trimestre 2026, posto a confronto con la fotografia del trimestre precedente, ben sottolinea quanto introdotto, mentre il grafico evidenzia le dinamiche di periodo e la diffusione nelle famiglie di rilevazione.

I TRIMESTRE 2026	FATTURATO	PRODUZIONE	ORDINI	COSTI D. PRODUZIONE	OCCUPAZIONE	GIACENZE	INVESTIMENTI
CRESCITA (<+1%)	31%	26%	33%	77%	14%	19%	37%
STABILE	30%	39%	27%	22%	81%	72%	46%
RIDUZIONE	39%	35%	41%	1%	6%	10%	17%

IV TRIMESTRE 2025	FATTURATO	PRODUZIONE	ORDINI	COSTI D. PRODUZIONE	OCCUPAZIONE	GIACENZE	INVESTIMENTI
CRESCITA (<+1%)	35%	44%	27%	47%	11%	26%	19%
STABILE	15%	17%	23%	45%	81%	64%	79%
RIDUZIONE	50%	40%	50%	8%	8%	9%	2%

congiuntura I trimestre 2026


Il fatturato, ad inizio anno, presenta un quadro di prevalente equilibrio tra le risposte degli intervistati si distribuiscono tra le tre famiglie 'in crescita-stabile-in riduzione), ma con tendenza al ribasso. Il 31% delle imprese registra una crescita del fatturato (di cui solo il 4% di intensità superiore al 20%), il 30% conferma la stabilità, mentre il 39% segnala una contrazione. Tra questi ultimi, il 18% delle imprese registra una contrazione contenuta entro il 5%, ma una quota non trascurabile (10%) dichiara una caduta del fatturato superiore al 20% — un segnale di sofferenza concentrata su un sottogruppo di imprese particolarmente esposte. Il dato va naturalmente interpretato alla luce della discontinuità di marzo: il trimestre incorpora due mesi di moderato recupero seguiti da un mese di crescente prudenza degli operatori. Rispetto al trimestre precedente si registra comunque una significativa riduzione della quota di imprese in contrazione (dal 50% al 39%), accompagnata però da una compressione del peso delle imprese in crescita (dal 35% al 31%).

La fotografia della produzione mostra una netta diffusione della stabilità: il 39% delle imprese mantiene livelli produttivi invariati, contro il solo 17% del IV trimestre 2025. La quota di imprese in crescita produttiva (26%) è quasi pari a quella in contrazione (35%), ma le variazioni positive si collocano con prevalenza nelle fasce contenute. La concentrazione massima si registra sulla fascia "calo del 6-10%" (13%) e su quella "aumento dell'1-5%" (12%), confermando la natura di assestamento del trimestre piuttosto che di movimento marcato in una direzione precisa.

Sul fronte degli ordinativi, il quadro si scosta leggermente — ed in direzione meno favorevole, rispetto al fatturato. Il 41% delle imprese segnala una contrazione degli ordini a inizio anno, contro il 33% in crescita e il 27% in stabilità. Si tratta del dato più significativo del trimestre, e come sempre va letto come un segnale prospettico, poiché la flessione degli ordinativi in un trimestre tenderà a manifestarsi sulla produzione prima, sul fatturato poi, dei trimestri successivi.

L'analisi dei costi conferma la pressione che già caratterizzava il trimestre precedente, con un'accentuazione legata alla risalita dei prezzi energetici di marzo.

Complessivamente il 77% delle imprese segnala costi della produzione in aumento — un balzo particolarmente significativo in sé e rispetto al 47% del IV trimestre 2025 — con il dato che si distribuisce tra crescita contenuta entro il 10% (50%) e crescita più marcata (27%). Dopo un quarto trimestre 2025 in cui la pressione sui costi sembrava in attenuazione, il primo trimestre 2026 segna un ritorno della tensione su questo fronte, in larga parte riconducibile alla componente energetica.

L'occupazione si mostra in prevalente stabilità rispetto alle variazioni congiunturali di fine anno: l'81% delle imprese mantiene gli organici stabili, in piena continuità con il dato del trimestre precedente, mentre il 14% registra una crescita e il 6% una riduzione. Il Quadro dell'indicatore va letto in modo positivo, poiché testimonia come, anche di fronte a un quadro divenuto più incerto per le imprese, le politiche occupazionali non subiscano modifiche le politiche occupazionali.

Le giacenze risultano la voce più diffusamente stabile dell'intera rilevazione: il 72% degli intervistati segnala giacenze invariate (il 64% nel IV trimestre 2025). Le variazioni in aumento (19%) e in riduzione (10%) si compensano con prevalenza dell'incremento, suggerendo che alcune imprese stiano preventivamente accumulando scorte sollecitate dall'incertezza aggravatasi nel corso del periodo di rilevazione e dunque in chiave di copertura rispetto ai potenziali stress sulla supply chain.

Sul fronte degli investimenti il quadro, che appariva in timida ripresa nelle rilevazioni del 2025, continua ad essere caratterizzato da casi non isolate di aumento degli investimenti: il 46% delle imprese conferma il piano di investimenti senza variazioni rispetto all'anno precedente, il 37% dichiara un incremento. Resta certamente da sottolineare la presenza di un nucleo non marginale di intervistate (17%) che segnala una riduzione. Il bilancio resta complessivamente positivo, ma la quota di imprese in espansione degli investimenti si attesta su valori inferiori rispetto a quanto rilevato nelle indagini ISTAT di gennaio — un segnale che la riconfigurazione delle aspettative legata al conflitto sta iniziando a riflettersi sulla propensione all'investimento.

L'indebolimento della domanda resta il tema dominante (e ricorrente), nodo centrale anche nelle rilevazioni della presente congiuntura, per la sua presenza diffusa e costante, e per l'effetto che determina — a cascata — sugli altri indicatori e nel tempo.

La tabella che segue riassume le dinamiche congiunturali degli ordini nei quattro trimestri del 2025. Nel confronto diretto tra rilevazioni, si sottolinea una progressiva contrazione dei casi di espansione degli ordinativi — compensati d'altro canto non dai casi di stabilità, ma da una crescita progressiva delle contrazioni nei primi nove mesi dell'anno. L'ultimo trimestre si presenta solo leggermente più stabile, complice forse anche la chiusura di fine anno.

ORDINI	I TRIMESTRE	II TRIMESTRE	III TRIMESTRE	IV TRIMESTRE	I TRIMESTRE 2026
CRESCITA (<+1%)	41%	36%	33%	27%	33%
STABILE	23%	23%	16%	23%	27%
RIDUZIONE	36%	41%	51%	50%	41%

Similmente, la tabella sul fatturato compara le dinamiche congiunturali per l'anno concluso. Se nella comparazione con le variazioni negli ordinativi presenta una distribuzione delle frequenze certamente più positiva, tuttavia raffrontando i risultati dei diversi trimestri, emerge un quadro di netto peggioramento registrato a fine anno, che si attutisce nella prima rilevazione 2026. Rispetto ai periodi precedenti, si riducono i casi di contrazione del fatturato — a beneficio delle frequenze di stabilità. Un risultato positivo nel suo complesso, ma che denota

FATTURATO	I TRIMESTRE	II TRIMESTRE	III TRIMESTRE	IV TRIMESTRE	I TRIMESTRE 2026
CRESCITA (<+1%)	35%	43%	39%	35%	31%
STABILE	39%	22%	22%	15%	30%
RIDUZIONE	26%	35%	39%	50%	39%

Di interesse l'analisi dei due indicatori, rispetto ai macro-territori indagati, consente di leggere quali mercati di sbocco hanno trainato (o frenato) la dinamica complessiva del trimestre. Rispetto al fatturato il mercato italiano si conferma quello più dinamico, con il 38% delle imprese che segnala una crescita del fatturato sul mercato interno, in lieve miglioramento rispetto al 34% del trimestre precedente. Più rilevante e positivo è il netto ridimensionamento della quota di imprese in flessione (dal 56% al 21%), accompagnato da una netta espansione della stabilità (dal 10% al 41%) — un segnale di consolidamento della domanda domestica. Sul fronte EU si registra un marcato miglioramento: la quota di imprese in crescita raddoppia dal 14% al 28%, mentre quella in calo si dimezza dal 55% al 22%. L'extra UE registra la quota più elevata di imprese in flessione (26%) — un segnale coerente con il rallentamento del commercio internazionale e con la persistente debolezza della domanda da parte dei principali mercati extra-europei.

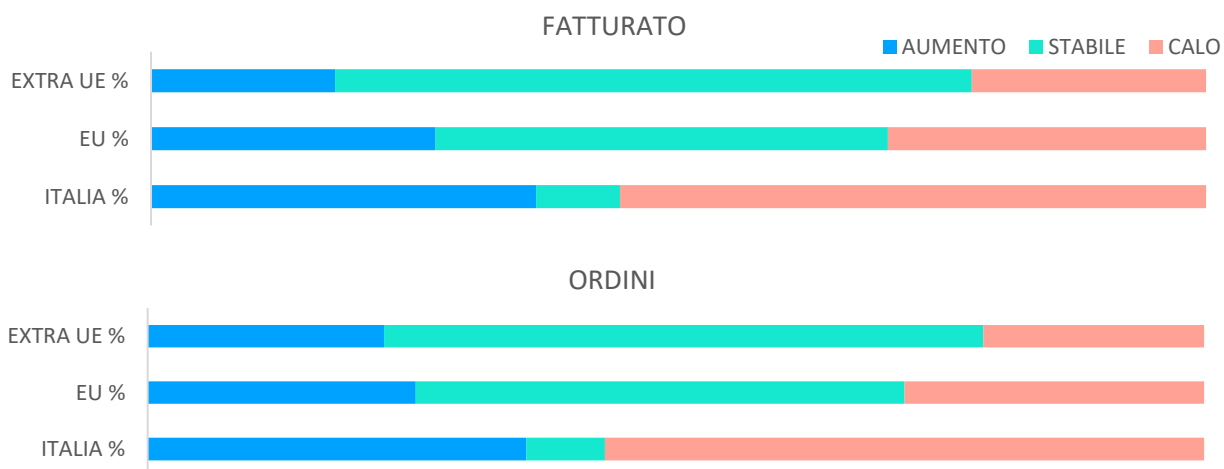
Il quadro degli ordinativi per area geografica conferma le dinamiche del fatturato, con un significativo riequilibrio rispetto al trimestre precedente soprattutto sul mercato domestico. Proprio il mercato italiano presenta ora una prevalente stabilità (44%), con il 36% delle imprese in crescita e solo il 20% in contrazione (contro il 60% del IV trimestre

2025). I mercati EU mantengono la stessa quota di imprese in crescita (28%), mentre l'extra UE registra un significativo miglioramento (30% in crescita contro il 22% del trimestre precedente), ma anche un aumento delle imprese in flessione (28% contro 22%) — segnalando una polarizzazione dei comportamenti delle imprese sui mercati extra-europei.

I tri 26	FATTURATO			ORDINI		
	ITALIA	EU	extra EU	ITALIA	EU	extra EU
AUMENTO	38%	28%	23%	36%	28%	30%
STABILE	41%	50%	51%	44%	43%	42%
CALO	21%	22%	26%	20%	29%	28%

IV tri 25	FATTURATO			ORDINI		
	ITALIA	EU	extra EU	ITALIA	EU	extra EU
AUMENTO	34%	14%	14%	28%	34%	22%
STABILE	10%	31%	55%	13%	28%	57%
CALO	56%	55%	32%	60%	38%	22%

I grafici che seguono rappresentano le dinamiche rilevate, nell'ultimo trimestre del 2025, nelle tre macroaree, per entrambi gli indicatori.



Se le dinamiche della domanda continuano a rappresentare un nodo centrale nelle rilevazioni, destano altrettante tensioni i numeri relativi ai costi della produzione, che già nelle pagine precedenti hanno sottolineato una diffusa dinamica al rialzo (poco meno di 8 intervistati su 10). La lettura dei dati sui costi dell'energia e delle materie prime, per i quali si approfondiscono le percezioni degli intervistati in modo distinto, conferma una netta polarizzazione sulle fasce della crescita.

Ad inizio anno, 7 su 10 dichiarano costi energetici in aumento, 68 su 100 hanno rilevato prezzi accresciuti per le materie prime. Tuttavia, gli aumenti sono marcati nel caso della componente energetica — per lo più contenuti nel caso delle materie prime.

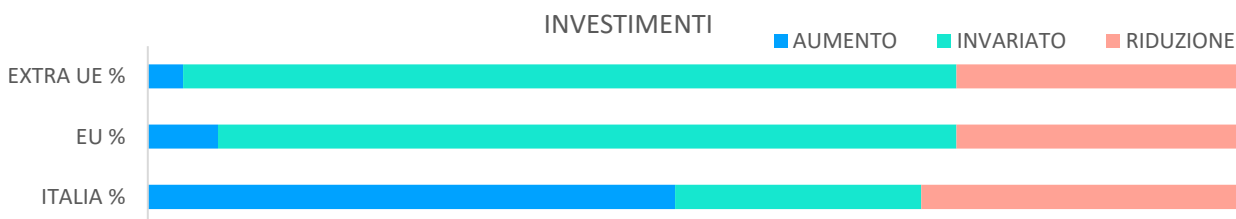
	AUMENTO		STABILE	CALO	
	MARCATO (+2%)	CONTENUTO (0-2%)		CONTENUTO (0-2%)	MARCATO (+2%)
I tri 26					
COSTI ENERGIA	31%	39%	29%	1%	0%
COSTO MATERIE PRIME	17%	51%	30%	1%	1%
IV tri 25					
COSTI ENERGIA	8%	23%	62%	8%	0%
COSTO MATERIE PRIME	18%	40%	40%	0%	3%

Lungo i primi nove mesi del 2025, la propensione ad investire delle imprese migliora progressivamente, per rallentare a fine anno. I primi mesi del 2026 registrano un positivo aumento degli investimenti, ma casi non isolati di contrazione che sfiorano i 2 su 10 degli intervistati.

Gli investimenti, letti per ripartizione geografica, mostrano una prevalente stabilità su tutti e tre i mercati. Sul mercato italiano la quota di imprese in espansione degli investimenti rimane invariata al 28%, ma compare per la prima volta una quota — pur contenuta — di imprese in riduzione (12%), segnale di prudenza incipiente.

I trimestre 2026		AUMENTO	INVARIATO	RIDUZIONE
INVESTIMENTI	ITALIA	28%	60%	12%
	EU	26%	65%	9%
	EXTRA EU	24%	67%	9%
IV trimestre 2025		AUMENTO	INVARIATO	RIDUZIONE
INVESTIMENTI	ITALIA	28%	72%	0%
	EU	0%	100%	0%
	EXTRA EU	0%	90%	10%

Nettamente diversa la fotografia sui mercati esteri: dopo un quarto trimestre 2025 in cui nessuna impresa segnalava variazioni positive sugli investimenti EU ed extra UE, nel primo trimestre 2026 emerge una quota significativa di imprese in espansione sui mercati europei (26%) ed extra-europei (24%) — un segnale di rinnovato interesse all'internazionalizzazione che merita di essere monitorato nei trimestri a venire.



Il tasso di utilizzo dei macchinari è diffusamente in peggioramento lungo tutto il 2023, e si stabilizza — ma con contrazioni sempre diffuse, tra il 2024 e i primi mesi del 2025. Nell'ultimo trimestre del 2025, poco meno della metà degli intervistati lavorano con impianti al di sotto della soglia del 70% (47% dei casi).

Nella prima rilevazione congiunturale del 2026, il grado di utilizzo degli impianti produttivi conferma una distribuzione coerente con il quadro di moderata espansione manifatturiera segnalato dal PMI italiano. La tabella dettaglia l'incrocio tra grado di utilizzo e variazione rispetto al trimestre precedente.

La maggioranza delle imprese (47%) opera con un grado di utilizzo compreso tra il 70 e l'85%, il 26% si colloca nella fascia 50-70%, mentre l'11% dichiara un utilizzo superiore al 95% (impianti sostanzialmente pieni).

Nella fascia di sottoutilizzo (utilizzo inferiore al 50%) si colloca il 12% del campione.

La maggioranza delle imprese (54%) segnala stabilità, ma le intervistate che dichiarano un incremento del grado di utilizzo (28%) superano quelle che ne registrano una riduzione (18%, un numero comunque rilevante e che merita attenzione). Il dato è coerente con la fase di ripresa manifatturiera che ha caratterizzato i primi due mesi del trimestre.

IMPIANTI PRODUTTIVI (GRADO DI UTILIZZO IV TRIMESTRE 2025)	TOTALE	AUMENTO MARCATO	AUMENTO CONTENUTO	STABILE	CALO CONTENUTO	CALO MARCATO
<i>INFERIORE AL 50%</i>	12%	0%	9%	27%	36%	27%
<i>TRA IL 50% E IL 70%</i>	26%	4%	17%	57%	13%	9%
TRA IL 70% E L'85%	47%	5%	24%	60%	9%	2%
TRA L'85% E IL 95%	4%	25%	25%	50%	0%	0%
TRA IL 95% E IL 100%	11%	11%	33%	56%	0%	0%
IMPORTO TOTALE	100%	6%	22%	54%	12%	6%

Nettamente positiva la fotografia delle imprese che operano sopra l'85% di utilizzo (15% del campione complessivo): nessuna di queste segnala una riduzione del grado di utilizzo, e oltre il 30% segnala un incremento, suggerendo una pressione strutturale sulla capacità produttiva di un sottogruppo di imprese particolarmente posizionate sui mercati di domanda in espansione.





Quest'opera è stata rilasciata con licenza Creative Commons Attribuzione - Non commerciale - Non opere derivate 4.0 Internazionale. Per leggere una copia della licenza visita il sito web: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/> o spedisci una lettera a Creative Commons, PO Box 1866, Mountain View, CA 94042, USA.


Tu sei libero di:

 **Condividere** — riprodurre, distribuire, comunicare al pubblico, esporre in pubblico, rappresentare, eseguire e recitare questo materiale con qualsiasi mezzo e formato

Il licenziante non può revocare questi diritti fintanto che tu rispetti i termini della licenza.
Alle seguenti condizioni:

 **Attribuzione** — Devi riconoscere una menzione di paternità adeguata, fornire un link alla licenza e indicare se sono state effettuate delle modifiche. Puoi fare ciò in qualsiasi maniera ragionevole possibile, ma non con modalità tali da suggerire che il licenziante avalli te o il tuo utilizzo del materiale.

 **Non Commerciale** — Non puoi utilizzare il materiale per scopi commerciali.

 **Non opere derivate** — Se remixi, trasformi il materiale o ti basi su di esso, non puoi distribuire il materiale così modificato.

Divieto di restrizioni aggiuntive — Non puoi applicare termini legali o misure tecnologiche che impongano ad altri soggetti dei vincoli giuridici su quanto la licenza consente loro di fare.

Note: non sei tenuto a rispettare i termini della licenza per quelle componenti del materiale che siano in pubblico dominio o nei casi in cui il tuo utilizzo sia consentito da una eccezione o limitazione prevista dalla legge.

Non sono fornite garanzie. La licenza può non conferirti tutte le autorizzazioni necessarie per l'utilizzo che ti prefiggi. Ad esempio, diritti di terzi come i diritti all'immagine, alla riservatezza e i diritti morali potrebbero restringere gli usi che ti prefiggi sul materiale.

Dati, grafici ed elaborazioni possono essere utilizzati liberamente solo a condizione che venga citata correttamente la fonte nel seguente modo "Fonte: Elaborazioni del Centro Studi di Confapi Brescia".

Il rapporto è stato redatto da Maria Garbelli per il Centro Studi Confapi Brescia.