



Dal globale al locale: dove va l'economia, come reagiscono le imprese e le famiglie

CCIAA UD PN

Udine 4 Novembre 2025

M. Martella



Overview

Le regole del gioco economico sono in piena ridefinizione, dominate da un profondo mutamento nelle politiche commerciali, da politiche fiscali divergenti tra le principali economie e da un'incertezza pervasiva che frena le prospettive di crescita a medio termine.

Dopo l'imposizione di tariffe elevate da parte degli Stati Uniti, una serie di accordi bilaterali ha parzialmente mitigato gli scenari più estremi. **La stabilità del sistema commerciale multilaterale rimane un'incognita**, alimentando un clima di attesa che pesa sulle decisioni di investimento delle imprese e sui consumi delle famiglie.

Principali Trend Globali: Un Rallentamento Annunciato

Crescita Globale

La crescita globale, dopo aver mostrato una sorprendente tenuta nella prima metà dell'anno, è destinata a decelerare:

- 2024: 3,3%
- 2025: 3,1%
- 2026: 3,1%

Inflazione

L'inflazione globale prosegue il suo percorso di rientro:

- 2025: 4%
- 2026: 3,5%

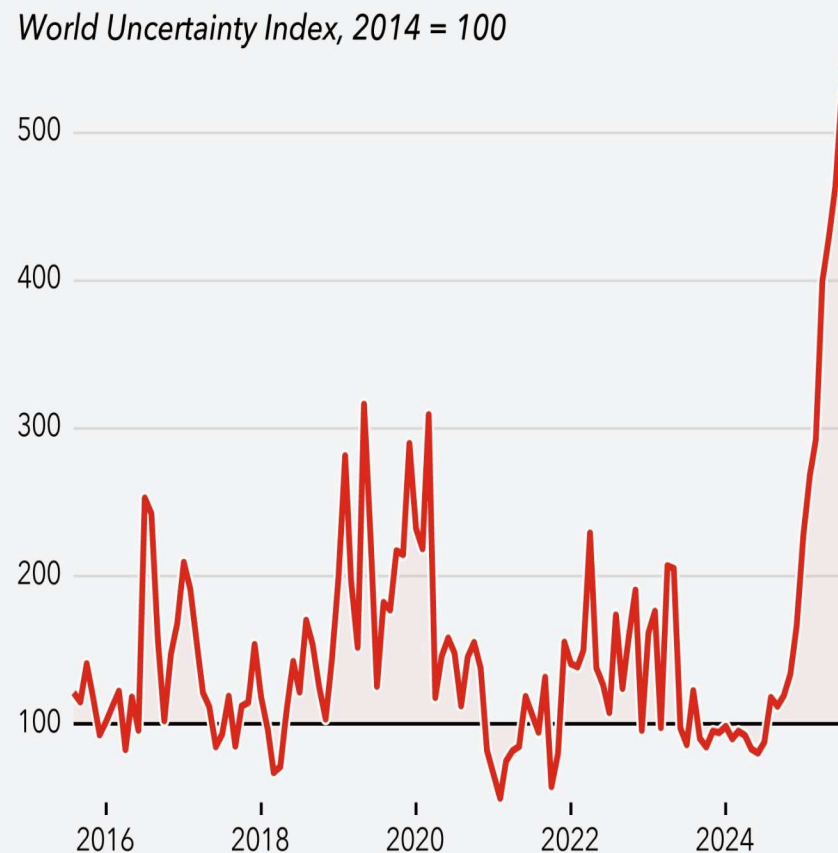
Profonde divergenze: USA con inflazione persistente, Area Euro e Cina con pressioni più contenute.

Prevale l'Incertezza

Dopo la decisione degli Stati Uniti di imporre tariffe doganali su un'ampia gamma di partner commerciali, l'indice di incertezza sulla politica commerciale (WUI) è schizzato a livelli record, per il profondo scetticismo degli operatori economici sulla stabilità e prevedibilità del quadro normativo internazionale.

UNCERTAINTY CONTINUES TO CLIMB

World Uncertainty Index, 2014 = 100



Source: Ahir, Bloom, and Furceri.

IMF



L'incertezza agisce come tassa implicita



Imprese

Teoria delle "opzioni reali": più conveniente attendere che impegnarsi in progetti irreversibili come nuovi impianti o tecnologie.



Famiglie

Percependo maggior rischio sul reddito futuro, aumentano il risparmio precauzionale e rinviando acquisti di beni durevoli.

Questo comportamento frena la domanda aggregata e gli investimenti, agendo come una tassa invisibile sull'economia.

Il commercio internazionale: una delle dinamiche più complesse

2,5%

Crescita degli scambi

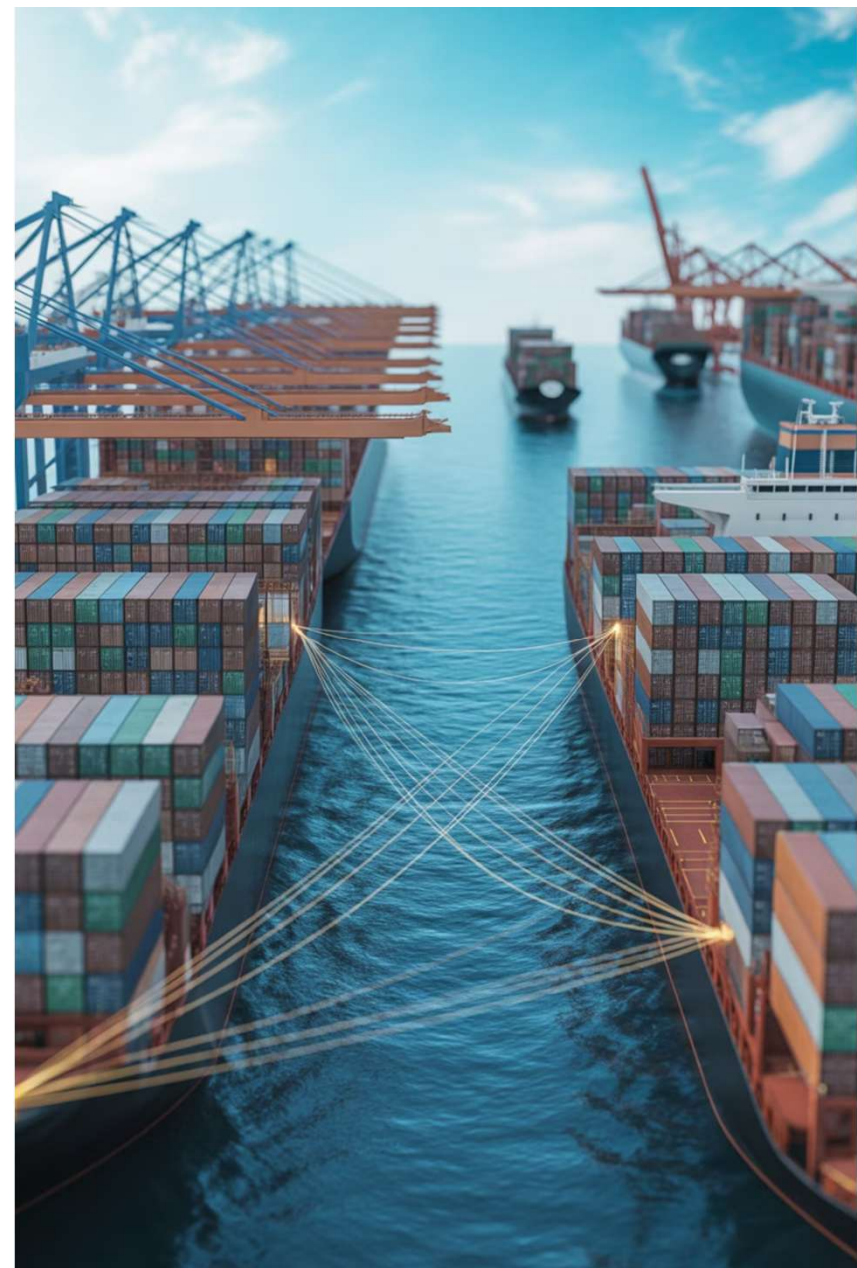
Media 2025-26

3,7%

Media storica

Ritmo pre-pandemia del volume degli scambi commerciali globali

Dopo un'impennata nella prima parte del 2025, dovuta in gran parte a strategie di "front-loading" (acquisti anticipati per evitare le tariffe), i flussi commerciali sono destinati a indebolirsi, riflettendo i costi e le inefficienze generate dalla frammentazione e dalla riorganizzazione delle catene globali del valore.



Commercio Internazionale: Frammentazione e Riconfigurazione

Le imprese stanno attivamente **cercando di aggirare le tariffe** attraverso due canali principali:



Trade Diversion

Gli importatori USA sostituiscono beni cinesi con prodotti da altri paesi non soggetti a tariffe. Paesi ASEAN (Vietnam) e Messico diventano nuove piattaforme di assemblaggio ed esportazione.



Trade Re-routing

Le imprese cinesi, di fronte a un mercato USA meno accessibile, cercano aggressivamente nuovi sbocchi in Europa, Sud-est asiatico e altri mercati emergenti.

Questo processo di riorganizzazione comporta investimenti per nuove capacità produttive, costi logistici più elevati e perdita di efficienza. Nel lungo periodo, questa frammentazione rischia di frenare la diffusione della tecnologia e la crescita della produttività globale.



Prospettive per il Commercio Globale

1

2025: +2,6%

Crescita artificialmente gonfiata dal front-loading

2

2026: +2,3%

Brusco rallentamento, ben al di sotto della media storica

Questo ritmo riflette l'impatto frenante delle barriere commerciali e dell'incertezza. Un mondo più frammentato è un mondo in cui il commercio cresce più lentamente dell'economia nel suo complesso, invertendo la tendenza di lungo periodo della globalizzazione.



I Mercati



Mercati Obbligazionari e il Peso del Debito Sovrano

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno registrato un aumento in molte economie avanzate. Questa dinamica riflette la crescente preoccupazione degli investitori per la sostenibilità dei conti pubblici.

Livelli di Debito Elevati

Prospettive di crescita più basse e tassi di interesse reali più alti rendono l'equazione fiscale sempre più difficile

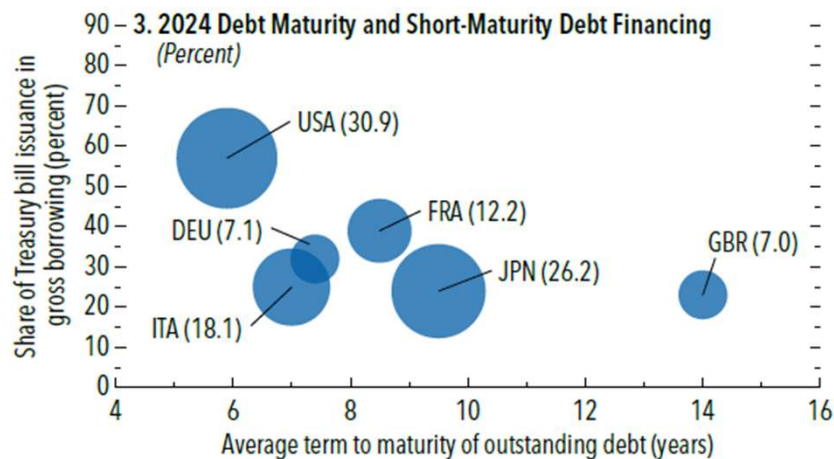
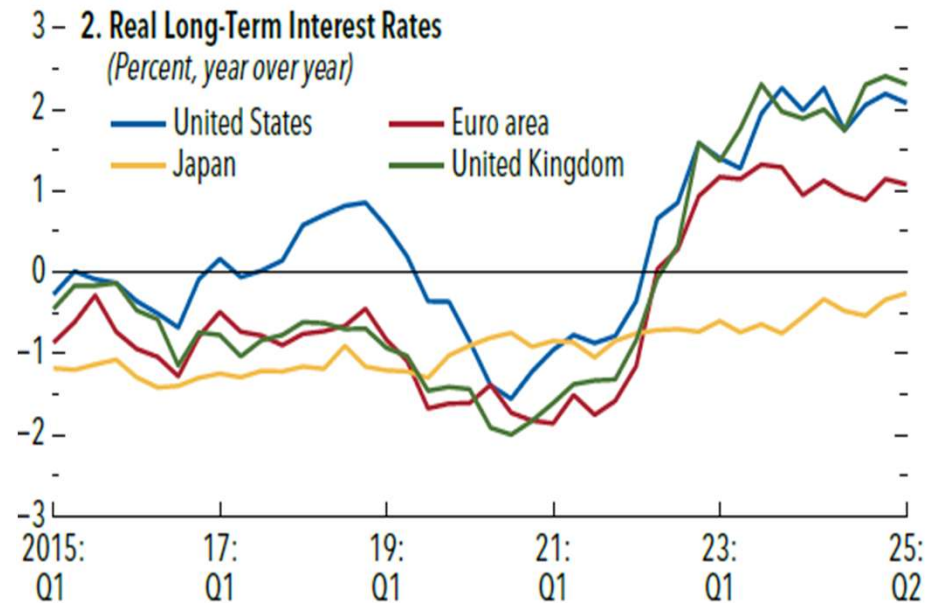
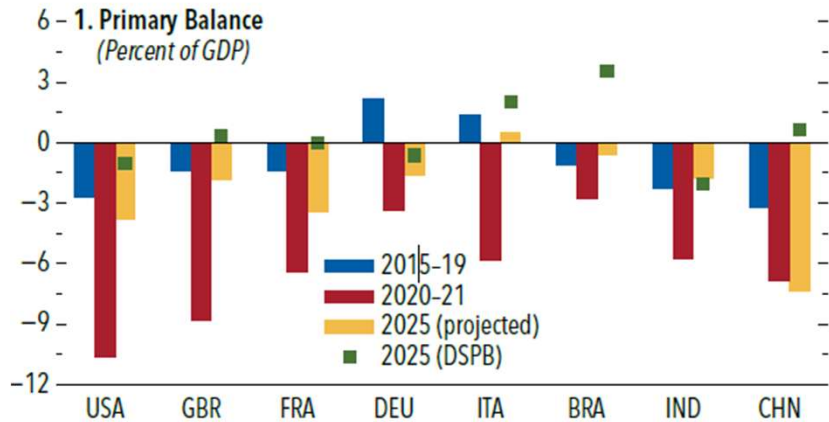
Fabbisogno di Rifornimento

USA e Italia devono rinnovare quota significativa del debito ogni anno, vulnerabili a improvvisi aumenti dei tassi

Finanziamento a Breve

Negli USA la crescente dipendenza da Buoni del Tesoro accorcia la scadenza media del debito, amplificando la vulnerabilità

Deficit Fiscale e Tassi di Finanziamento del Debito Sovrano



Note: In panel 1, the debt-stabilizing primary balance (DSPB) is calculated as the primary balance required to stabilize the debt given projected effective interest rate on debt and GDP growth, and accounting for stock-flow adjustments. In panel 2, the real long-term interest rate is calculated as the nominal yield on 10-year government bonds minus 10-year-ahead expected inflation from Consensus Economics. In panel 3, bubble size and labels refer to countries' refinancing requirements as a share of GDP. Country labels in the figure use International Organization for Standardization (ISO) codes.

Sources: Consensus Economics; Eurostat; Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff calculations.



Mercati Finanziari: l'Euforia dell'AI di Fronte ai Rischi Macroeconomici

I mercati finanziari nel 2025 hanno navigato in un mare di **segnali contrastanti**.

Rally Azionario AI

Entusiasmo per le potenzialità dell'intelligenza artificiale alimenta guadagni azionari

Volatilità Obbligazionaria

Preoccupazioni per sostenibilità fiscale e politiche monetarie divergenti aumentano volatilità

GLOBAL EQUITY PRICES ARE SURGING

Index: Jan 1, 2015 = 100



Source: Bloomberg.

IMF

Materie Prime: Tra Tensioni Geopolitiche e Transizione Energetica

I mercati delle materie prime riflettono le complesse dinamiche globali.



Energia

Prezzi petrolio e gas naturale scesi per domanda indebolita e offerta abbondante. Prezzo medio petrolio: **\$68,92/barile nel 2025.**



Metalli

Biforcazione netta: metalli preziosi (oro) beneficiano di domanda rifugio. Metalli industriali soffrono per tariffe e rallentamento manifatturiero.



Prodotti Agricoli

Raccolti abbondanti spingono al ribasso i prezzi dei cereali. Rischi latenti: shock climatici (La Niña) e restrizioni all'export.

Analisi per Aree Geografiche



Divergenze Regionali: Un Mondo a Più Velocità

Le principali aree economiche mondiali navigano questo scenario complesso con **velocità e traiettorie diverse**.

Stati Uniti

Shock negativo dal lato dell'offerta: crescita rallenta, inflazione saldamente sopra il target. Politiche migratorie restrittive contraggono l'offerta di lavoro.

Area Euro

Modesta ripresa sostenuta da stimoli fiscali mirati (Germania) più che da domanda privata solida.

Asia Emergente

Notevole capacità di assorbimento dello shock. Cina compensa con svalutazione del cambio e reindirizzamento dei flussi commerciali.

Paesi Emergenti

Beneficiano di condizioni finanziarie accomodanti e del rafforzamento del framework di politica economica, meno vulnerabili rispetto al passato.

Overview of the *World Economic Outlook* Projections

(Percent change, unless noted otherwise)

	2024	Projections		Difference from July 2025 WEO Update ¹		Difference from April 2025 WEO ¹	
		2025	2026	2025	2026	2025	2026
World Output	3.3	3.2	3.1	0.2	0.0	0.4	0.1
Advanced Economies	1.8	1.6	1.6	0.1	0.0	0.2	0.1
United States	2.8	2.0	2.1	0.1	0.1	0.2	0.4
Euro Area	0.9	1.2	1.1	0.2	-0.1	0.4	-0.1
Germany	-0.5	0.2	0.9	0.1	0.0	0.2	0.0
France	1.1	0.7	0.9	0.1	-0.1	0.1	-0.1
Italy	0.7	0.5	0.8	0.0	0.0	0.1	0.0
Spain	3.5	2.9	2.0	0.4	0.2	0.4	0.2
Japan	0.1	1.1	0.6	0.4	0.1	0.5	0.0
United Kingdom	1.1	1.3	1.3	0.1	-0.1	0.2	-0.1
Canada	1.6	1.2	1.5	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1
Other Advanced Economies ²	2.3	1.8	2.0	0.2	-0.1	0.0	0.0
Emerging Market and Developing Economies	4.3	4.2	4.0	0.1	0.0	0.5	0.1
Emerging and Developing Asia	5.3	5.2	4.7	0.1	0.0	0.7	0.1
China	5.0	4.8	4.2	0.0	0.0	0.8	0.2
India ³	6.5	6.6	6.2	0.2	-0.2	0.4	-0.1
Emerging and Developing Europe	3.5	1.8	2.2	0.0	0.0	-0.3	0.1
Russia	4.3	0.6	1.0	-0.3	0.0	-0.9	0.1
Latin America and the Caribbean	2.4	2.4	2.3	0.2	-0.1	0.4	-0.1
Brazil	3.4	2.4	1.9	0.1	-0.2	0.4	-0.1
Mexico	1.4	1.0	1.5	0.8	0.1	1.3	0.1
Middle East and Central Asia	2.6	3.5	3.8	0.1	0.3	0.5	0.3
Saudi Arabia	2.0	4.0	4.0	0.4	0.1	1.0	0.3
Sub-Saharan Africa	4.1	4.1	4.4	0.1	0.1	0.3	0.2
Nigeria ⁴	4.1	3.9	4.2	0.5	1.0	0.9	1.5
South Africa	0.5	1.1	1.2	0.1	-0.1	0.1	-0.1
<i>Memorandum</i>							
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.8	2.6	2.6	0.1	0.0	0.3	0.2
European Union	1.1	1.4	1.4	0.1	0.0	0.2	-0.1
ASEAN-5 ⁵	4.6	4.2	4.1	0.1	0.0	0.2	0.2
Middle East and North Africa	2.1	3.3	3.7	0.1	0.3	0.7	0.3
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.3	4.1	3.9	0.1	0.0	0.4	0.1
Low-Income Developing Countries	4.2	4.4	5.0	0.0	0.0	0.2	-0.2

Stati Uniti: Tra Rallentamento e Stimoli Contraddittori

L'economia statunitense si trova in un **equilibrio precario**.

1,8%

Crescita 2025

Significativo rallentamento rispetto al 2,8% del 2024

2,6% (core +2,8%)

Inflazione 2025

Rimane al di sopra del target, con rischi orientati al rialzo

Forze Frenanti

- Rallentamento domanda interna
- Indebolimento mercato del lavoro
- Incertezza commerciale

Forze Espansive

- Boom investimenti AI
- Politica fiscale moderatamente espansiva 2026
- Spesa in conto capitale sostenuta

Questa combinazione di shock di offerta negativi e stimoli alla domanda rende il compito della Federal Reserve particolarmente complesso, mettendo a rischio lo scenario di "atterraggio morbido".

Cina: Il Gigante di Fronte a Sfide Strutturali

4,7%

Crescita 2025

Motore principale del gruppo emergenti

La Cina ha abilmente gestito lo shock tariffario attraverso una combinazione di svalutazione del tasso di cambio effettivo, riorientamento delle esportazioni e stimoli fiscali.

1

Crisi Immobiliare

Settore ancora in crisi, con investimenti in contrazione e rischio latente di ciclo vizioso debito-deflazione

2

Modello di Crescita

Sostenibilità dubbia: dipendenza massiccia da esportazioni manifatturiere sussidiate

3

Allocazione Risorse

Enormi guadagni di produttività in settori mirati (EV, pannelli solari) ma produttività aggregata stagna

Questo suggerisce che le politiche industriali su larga scala hanno raggiunto i loro limiti.



L'Economia dell'Area dell'EURO

Una Ripresa Fragile e Disomogenea

L'Area Euro: Crescita Modesta e Divergenze Nazionali



Fine dell'impulso straordinario della domanda USA (front-loading pre-dazi)

Inflazione

2.2%

Inflazione Settembre
In aumento dal 2,0% di agosto

2.3%

Inflazione di Fondo
Stabile da maggio,
esclude beni alimentari ed energetici

Servizi

Lievemente salita al 3,2%

Beni Industriali

Contenuta al 0,8%

Beni Alimentari

Ridotta al 3,0% grazie a
decelerazione prodotti freschi

Si è attenuato il calo dei prezzi dei beni energetici.

Produzione Industriale e Servizi

Secondo Trimestre

- Valore aggiunto cresciuto debolmente in manifattura e servizi
- Diminuito nelle costruzioni
- Produzione industriale sostenuta da ricostituzione scorte

Mesi Estivi

- Attività nei servizi mostra segnali di ripresa
- Attese più favorevoli su andamento domanda
- Permangono fattori frenanti: livello dei costi



Investimenti

Al netto delle marcate oscillazioni in Irlanda, gli investimenti in beni strumentali e immateriali sono aumentati a un tasso moderato nel secondo trimestre; quelli in costruzioni sono scesi.

Dinamica Moderata

La dinamica degli investimenti si conferma nel complesso moderata, con fiducia dei produttori di beni strumentali in lieve ripresa negli ultimi tre trimestri

Orientamento Strategico

In alcuni paesi l'accumulazione di capitale orientata soprattutto alla ristrutturazione e ammodernamento degli impianti

Incentivi Fiscali

Investimenti incoraggiati da incentivi fiscali in diversi paesi dell'area

Consumi e Prospettive della Domanda

Sulle prospettive dei consumi e degli investimenti grava l'incertezza generata dalle tensioni globali e da fattori interni all'area, come l'instabilità politica in Francia.

Fiducia Consumatori

Nel terzo trimestre l'indice è cresciuto, ma le valutazioni restano improntate al pessimismo, soprattutto relativamente allo sviluppo della situazione economica generale

Esportazioni

Nei mesi estivi l'impulso alla crescita proveniente dalle esportazioni sarebbe stato trascurabile e le prospettive sono nell'insieme modeste

L'indicatore **PMI sui nuovi ordini dall'estero** è diminuito, mantenendosi sotto il livello compatibile con un'espansione. Il maggiore flusso di importazioni di beni manufatti dalla Cina verso l'area dell'euro contribuirebbe a deprimere l'apporto del commercio estero netto alla crescita.

Outlook Q3 2025: Tendenze Settoriali Divergenti

Servizi

Indice PMI sopra soglia di espansione, attività in crescita

Manifattura

Produzione in calo (flessione di agosto), PMI indica stabilità nella media trimestrale

Previsione aggregata: Ulteriore modesto incremento del PIL

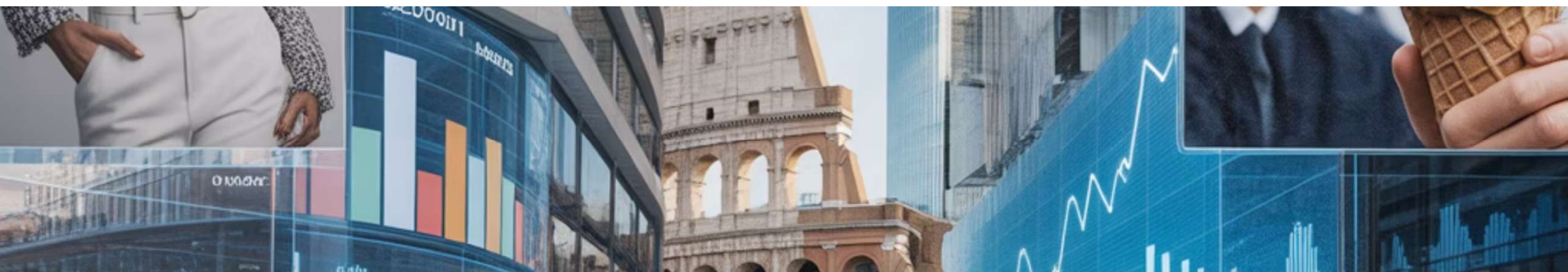


Crescita del PIL e Inflazione nell'area dell'euro
(variazioni percentuali)

PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2024	2025 1° trim. (1)	2025 2° trim. (1)	2025 settembre (2)
Francia	1,2	0,1	0,3	1,1
Germania	-0,5	0,3	-0,3	2,4
Italia	0,7	0,3	-0,1	1,8
Spagna	3,5	0,6	0,8	3,0
Area dell'euro	0,9	0,6	0,1	(2,2)

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.

(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Dati mensili; variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).



L'ECONOMIA ITALIANA

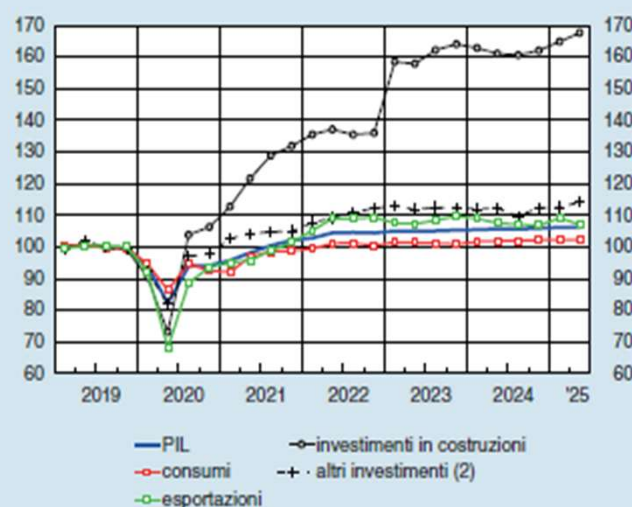


Quadro Generale

L'economia italiana nel 2025 presenta un quadro di **crescita moderata ed eterogenea**, sostenuta principalmente dalla dinamica dei servizi e dalla resilienza degli investimenti, favoriti da incentivi e condizioni di finanziamento più accomodanti. Il settore industriale rimane l'anello debole del ciclo economico, con una produzione che fatica a trovare slancio.

I **consumi delle famiglie** mostrano un **lieve recupero**, sebbene frenati da salari reali non ancora pienamente ripristinati e da un'elevata propensione al risparmio dettata dall'incertezza. Sul fronte estero, le **esportazioni** risentono negativamente della debolezza della domanda globale, della perdita di competitività legata all'apprezzamento dell'euro e dell'impatto asimmetrico dei dazi statunitensi.

PIL e principali componenti della domanda (1)
(dati trimestrali; indici: 2019=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

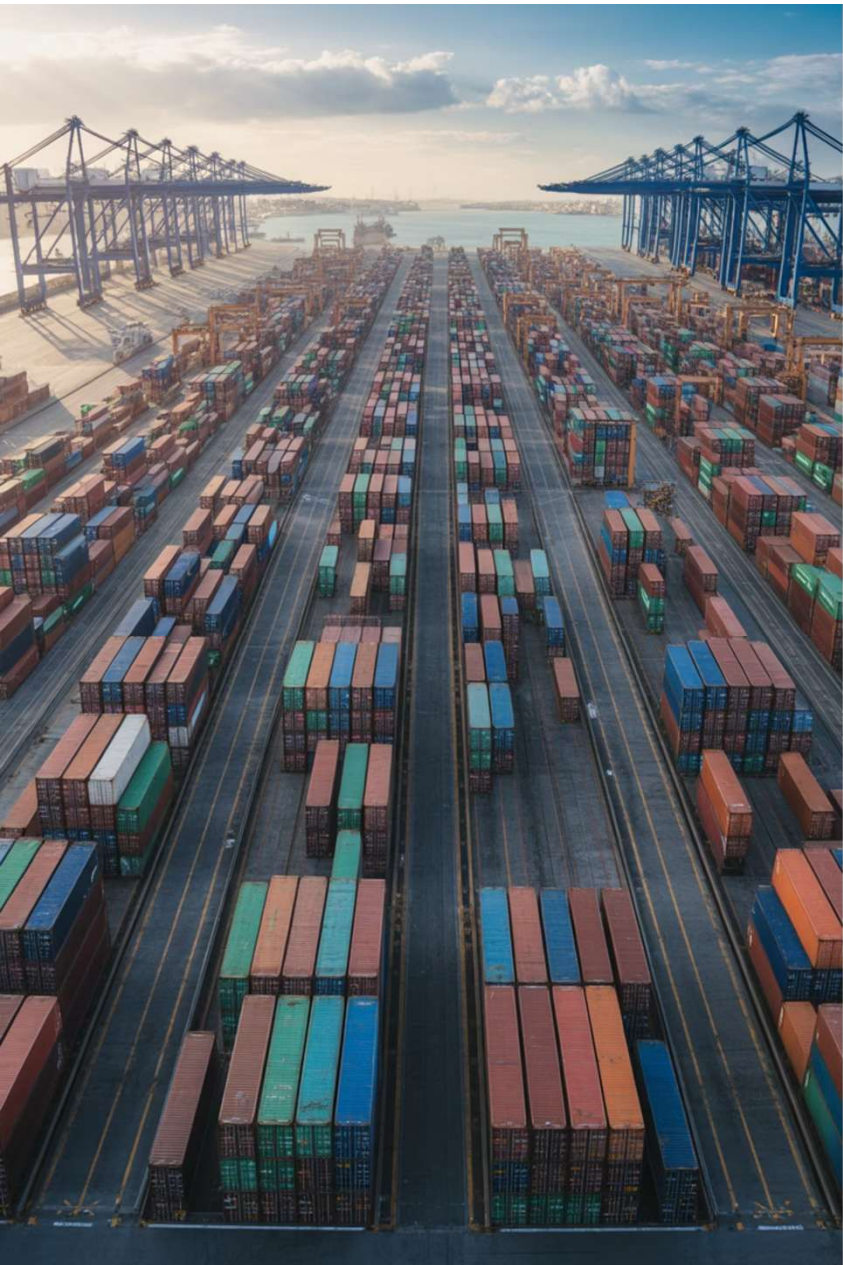
(1) Valori concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (2) Includono, oltre alla componente degli investimenti in impianti, macchinari e armamenti (di cui fanno parte anche i mezzi di trasporto), le risorse biologiche coltivate e i prodotti di proprietà intellettuale.

PIL e principali componenti (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente e punti percentuali)

VOCI	2024	2024		2025	
		3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.
PIL	0,7	0,0	0,2	0,3	-0,1
Importazioni di beni e servizi	-0,4	1,2	0,3	1,0	0,4
Domanda nazionale (2)	0,6	0,5	0,4	-0,1	0,7
Consumi nazionali	0,6	0,1	0,3	0,1	0,0
spesa delle famiglie (3)	0,6	0,1	0,3	0,2	0,0
spesa delle Amministrazioni pubbliche	1,0	0,1	0,2	-0,4	0,1
Investimenti fissi lordi	0,5	-1,2	1,6	1,0	1,6
costruzioni	1,5	-0,3	0,9	1,7	1,7
beni strumentali (4)	-0,8	-2,3	2,4	0,1	1,5
Variazione delle scorte (5)	0,0	0,7	-0,1	-0,4	0,3
Esportazioni di beni e servizi	0,0	-0,4	-0,3	2,2	-1,9
Esportazioni nette (6)	0,1	-0,5	-0,2	0,4	-0,7

Fonte: Istat.

(1) Valori concatenati; i dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (2) Include la voce "variazione delle scorte e oggetti di valore". – (3) Include le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (4) Includono gli investimenti in impianti, macchinari e armamenti (di cui fanno parte anche i mezzi di trasporto), le risorse biologiche coltivate e i prodotti di proprietà intellettuale. – (5) Include gli oggetti di valore; contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali. – (6) Differenza tra esportazioni e importazioni; contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.



Export: L'Effetto Anticipazione



Q1 2025

Forte crescita delle esportazioni verso gli USA per anticipare i dazi



Q2 2025

Marcata flessione delle esportazioni (-1,9%) con l'esaurirsi dell'effetto anticipazione



Prospettive

Incertezza sull'applicazione dei dazi e debolezza della domanda globale

Analisi Settoriale Secondo Trimestre 2025

Industria

-0,5% valore aggiunto

Flessione del fatturato, in particolare quello estero

Costruzioni

+1,5% valore aggiunto

Sospinto dalla realizzazione delle opere legate al PNRR

Servizi

Stagnazione per il terzo trimestre consecutivo

Invariato nel commercio e turismo, crescita nei servizi professionali

Terzo Trimestre 2025

Sulla base delle stime della Banca d'Italia, **nel terzo trimestre il prodotto è tornato a salire**, seppure in misura modesta (+0,1%), per effetto della **ripresa nei servizi** e del nuovo **rialzo nelle costruzioni**.

01

Consumi delle Famiglie

Andamento contenuto nonostante la dinamica favorevole del reddito disponibile. Tasso di risparmio su valori elevati.

02

Investimenti

Continuano a espandersi, sostenuti da condizioni finanziarie favorevoli, incentivi fiscali e misure del PNRR.

03

Domanda Estera

I dati sul commercio estero di beni indicano un contributo marginale della domanda estera.

Produzione Industriale

Il settore manifatturiero evidenzia una **persistente debolezza**. Dopo una lieve crescita nel secondo trimestre, alimentata dalla necessità di ricostituire le scorte, il quadro si è nuovamente deteriorato.

La **produzione industriale** ha subito una contrazione nel bimestre luglio-agosto, seguita solo da un parziale recupero a settembre, chiudendo il terzo trimestre con un calo moderato.

Divergenze settoriali: l'unico comparto in espansione è quello dei **beni strumentali**, mentre gli altri segmenti soffrono una contrazione generalizzata.



Servizi e Costruzioni

Servizi

Dopo tre trimestri di stagnazione, **ripresa nei mesi estivi trainata dai servizi di supporto alle imprese.**

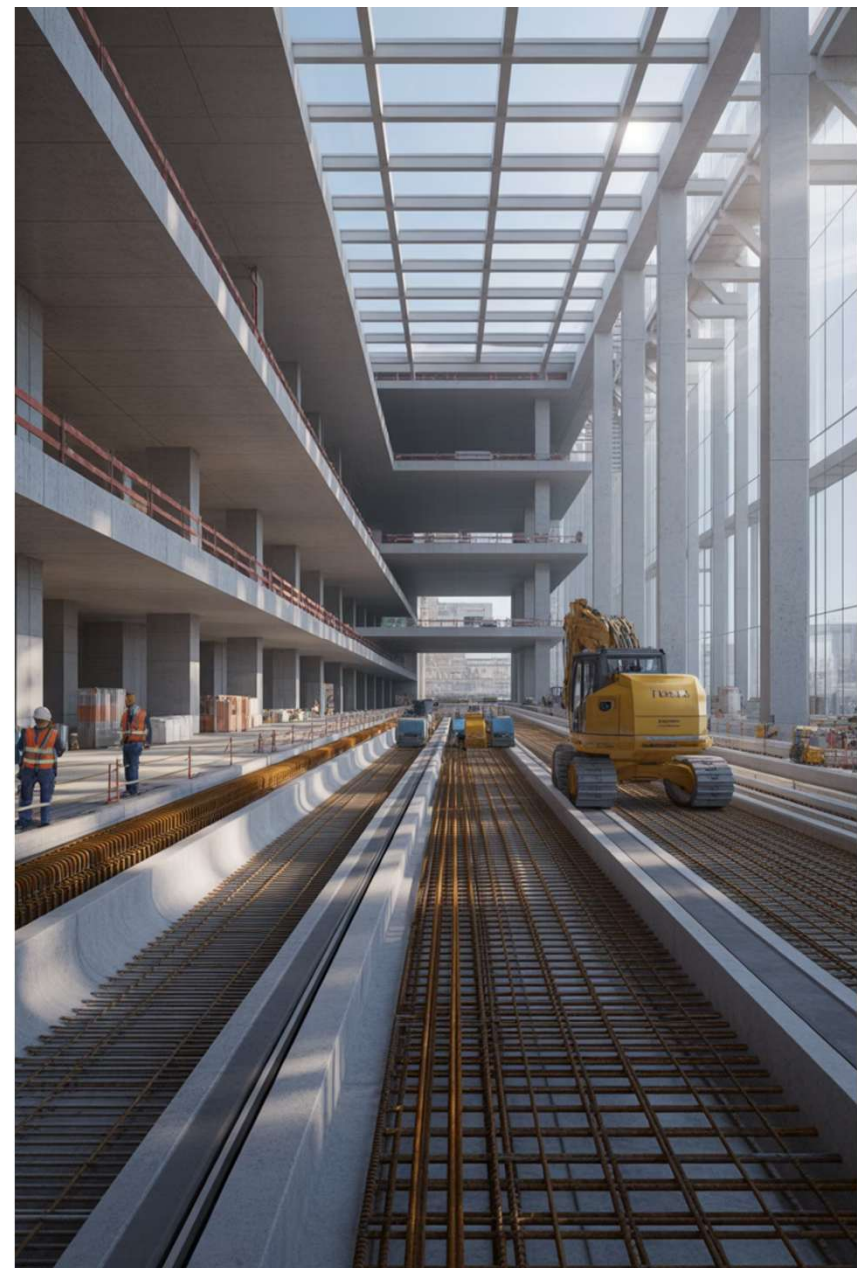
Turismo: **contributo modesto** con espansione della componente internazionale e lieve calo di quella interna.

Costruzioni

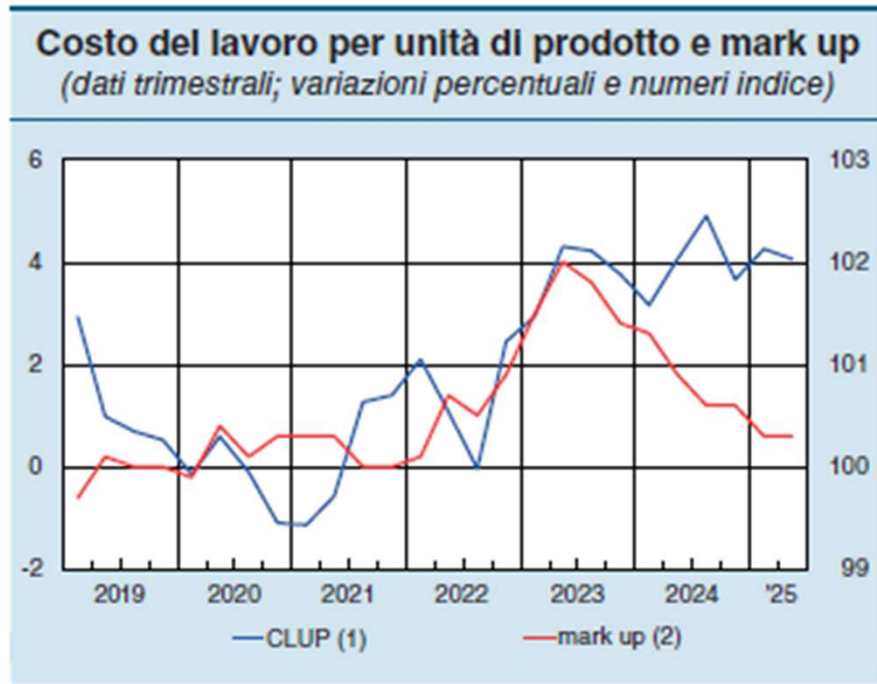
Dinamica positiva ma con intensità ridotta rispetto ai trimestri precedenti.

Crescita sostenuta dalle opere previste dal PNRR. Fiducia delle imprese superiore alla media dell'industria.

Mercato immobiliare residenziale: durata dell'attività ai massimi storici.



Costo del lavoro e margini di profitto - Q2



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; settore privato non agricolo. – (2) Il mark up è definito come il rapporto tra il deflatore dell'output e i costi totali variabili. Indice: 4° trim. 2019=100. Totale economia; scala di destra.

CLUP settore privato non agricolo:

- Decelerazione al 4,1% annuo (da 4,3%) per rallentamento retribuzioni
- Calo produttività (-0,9% su base annua)
- Riduzione concentrata nei servizi privati

Margini di profitto:

- Stabili rispetto a Q1, sopra i livelli pre-pandemia
- Modesti nella manifattura
- Leggera flessione nei servizi privati

Investimenti: Resilienza Sorprendente

Gli investimenti hanno mantenuto un passo di crescita sostenuto per tutto il 2025, favoriti da una combinazione di fattori strategici.



Liquidità Aziendale

Elevate riserve di liquidità delle imprese disponibili per investimenti produttivi



Tassi di Interesse

Flessione dei tassi di interesse che riduce il costo del capitale



Transizione 5.0

Incentivi fiscali con impennata delle richieste nel terzo trimestre (scadenza fine 2025)



PNRR

Attuazione delle misure del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza

- ❑ **Giudizio di Sintesi:** Il capex si conferma sorprendentemente resiliente grazie agli incentivi e al calo del costo del capitale. Ciclicamente, tuttavia, l'industria rimane l'anello debole e la domanda estera non è ancora in grado di fungere da motore per la crescita.



Export: Sotto Pressione

Q1 2025

Trimestre eccezionalmente positivo per le esportazioni

Luglio-Agosto

Timida ripresa trainata da componenti volatili (petrolio, navi)

1

2

3

4

Q2 2025

Brusca inversione: -1,9% in volume.
Extra-UE: -3,5%

Prospettive

Indicatori qualitativi prefigurano debolezza continua

Le cause principali della flessione sono state l'esaurirsi di fattori temporanei e, soprattutto, l'incremento dei dazi statunitensi e l'incertezza sulla loro applicazione. A ciò si aggiunge la **perdita di competitività** causata dall'apprezzamento dell'euro osservato a partire da marzo.

L'Impatto dei Dazi USA



Effetti Diretti

Per l'impresa esportatrice media, il mercato USA rappresenta circa il **5,5%** dei ricavi.

Settori colpiti: autoveicoli, alimentari e bevande, meccanica.

Eccezione positiva: farmaceutico.



Impatto Indiretto

Per l'80% dei fornitori, l'esposizione indiretta è **<1%** delle vendite.

Impatto complessivo "contenuto" grazie a diversificazione e margini adeguati.

Possibili difficoltà locali per distretti specializzati.

Fattori Amplificatori dei Dazi



Esposizione dei Clienti Esteri

Impatto a cascata lungo le catene del valore quando anche i clienti europei vengono colpiti



Tassi di Cambio

Apprezzamento dell'euro vs dollaro riduce la competitività di prezzo



Riconfigurazione delle Catene Globali

Reshoring o friend-shoring USA potrebbero causare perdita permanente di quote di mercato



Domanda Internazionale

Rallentamento globale indotto dalle guerre commerciali riduce la domanda complessiva

❏ **Giudizio di Sintesi: I dazi non rappresentano uno shock sistemico per l'export italiano nel suo complesso, ma aumentano la dispersione dei risultati tra imprese e settori.** Hedging, pricing dinamico e diversificazione produttiva diventano fattori chiave.

Credito: Torna a Crescere

Nel corso del 2025 le condizioni di finanziamento per imprese e famiglie sono nettamente migliorate, grazie all'efficace trasmissione della politica monetaria della BCE all'economia reale.

1.1%

Costo Raccolta Bancaria

Maggio-agosto 2025, in calo grazie ai tassi su depositi e mercato interbancario

3.4%

Tassi Prestiti alle Imprese

Da 3,7% a 3,4% ad agosto, riduzione più rapida dell'Euribor

3.3%

Tassi Mutui alle Famiglie

Lievemente saliti, in linea con IRS a 10 anni



Dinamica dei Prestiti

Credito alle Imprese

Ad agosto 2025, **storica inversione di tendenza**: per la prima volta da gennaio 2023, i prestiti alle società non finanziarie tornano a crescere su base annua (+1,2% ad agosto, dal -1,4% di maggio).

Divario dimensionale:

- Grandi imprese: +1,7%
- **Piccole imprese: -7,0%**

Settoriale: servizi +1,4%, miglioramento per manifattura e costruzioni.

Credito alle Famiglie

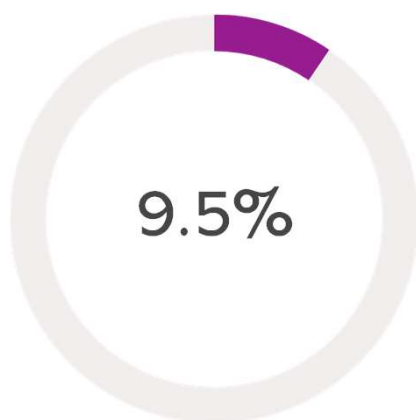
Robusta accelerazione da +1,5% a +2,0% su base annua tra maggio e agosto.

Componenti:

- Mutui per abitazioni: +2,9%
- Credito al consumo: +4,8%

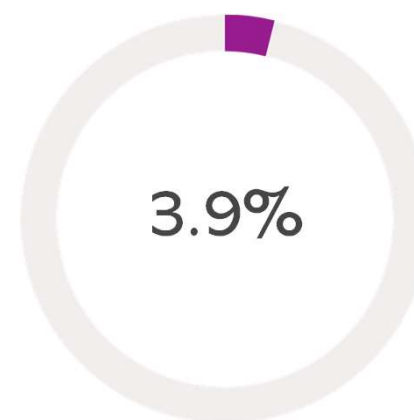
Consumi: La Prudenza Prevale

La spesa delle famiglie italiane nel 2025 mostra un atteggiamento generale di prudenza, nonostante un contesto lavorativo e reddituale in miglioramento.



Tasso di Risparmio

In aumento nonostante la crescita del reddito disponibile reale



Prezzi Abitazioni

Crescita su base annua nel secondo trimestre

Dopo essere rimasta sostanzialmente stabile nel secondo trimestre, la spesa per consumi ha registrato un leggero aumento nei mesi estivi. Le famiglie, pur beneficiando di un mercato del lavoro solido, rimangono caute a causa del clima di incertezza generale. La fiducia dei consumatori è migliorata solo lievemente e le intenzioni di acquisto, soprattutto per i beni durevoli, restano prudenti.

- ❑ **Giudizio di Sintesi:** La tenuta dei redditi e dell'occupazione sostiene i consumi, ma l'elevata incertezza mantiene alta la propensione al risparmio, frenando una ripresa più vigorosa della domanda.

Mercato del Lavoro



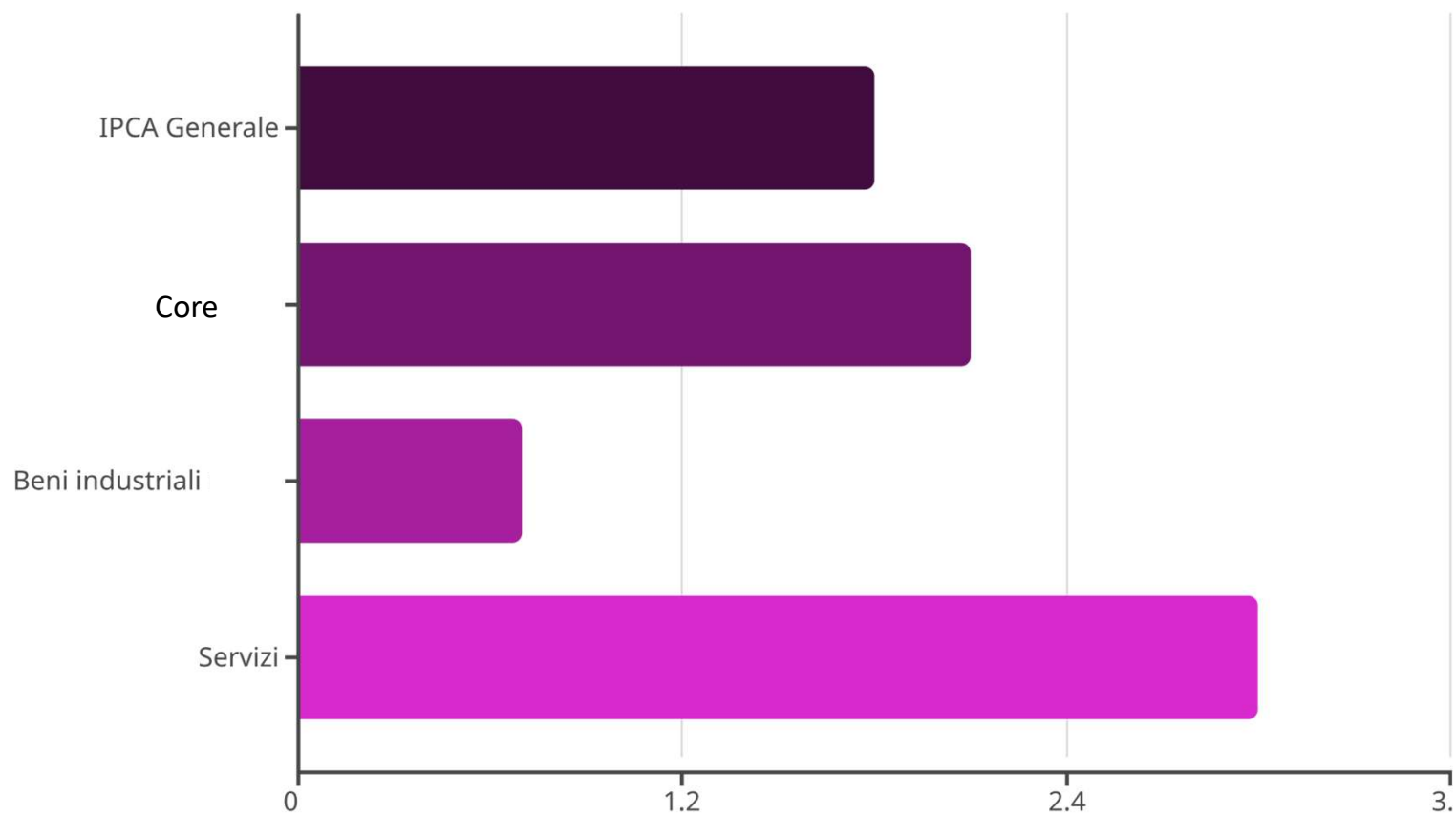
Occupazione ai Massimi

Dopo una lunga fase di crescita, il mercato del lavoro si è stabilizzato nel corso del 2025. Nel secondo trimestre, il numero di occupati è rimasto sostanzialmente stabile (-0,1%).

Nei mesi estivi il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 6,0%, toccando i livelli minimi da aprile 2007. Il tasso di disoccupazione giovanile (15-34 anni) è sceso al 10,7%.

Inflazione: La Corsa Rallenta

Il processo disinflazionistico in Italia si consolida nel 2025, con l'inflazione generale che si mantiene su livelli contenuti e al di sotto dell'obiettivo della BCE.





Finanza Pubblica

Deficit 2025

3,0% del PIL

Un anno di anticipo rispetto alle previsioni precedenti

Deficit 2026

2,8% del PIL

Ulteriore riduzione programmata

Deficit 2028

2,3% del PIL

Obiettivo di medio termine

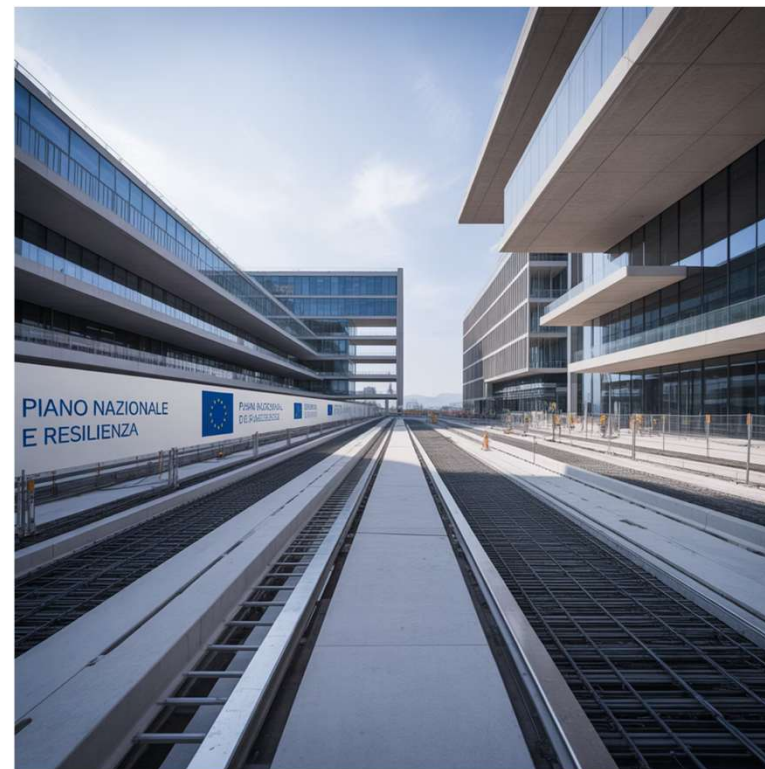
Il rapporto debito/PIL continuerà a salire fino al 2026, quando raggiungerà un picco del **137,4%**, per poi iniziare una lenta discesa negli anni successivi. La stabilità della vita media del debito (7,9 anni) e dell'onere medio (2,9%) attenua la sensibilità immediata alle variazioni dei tassi di interesse.

Il PNRR: Chiave di Volta

La piena ed efficace attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza rimane un elemento fondamentale per sostenere la crescita economica e garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche.

Il profilo di spesa del piano è stato rivisto con uno spostamento verso il 2026. A fine agosto è stata erogata la settima rata, del valore di **18,3 miliardi di euro**.

Eventuali ritardi nell'attuazione del PNRR rappresentano uno dei principali rischi per le prospettive di finanza pubblica.



- ❏ **Giudizio di Sintesi:** Il percorso di aggiustamento dei conti pubblici è credibile ma graduale. I rischi sono legati a possibili maggiori spese e a ritardi nell'implementazione del PNRR. Lo spazio fiscale per nuove misure rimane molto limitato.



Proiezioni Macroeconomiche 2025-27

La Banca d'Italia ha pubblicato in ottobre 2025 le proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana. Lo scenario previsivo incorpora gli accordi commerciali tra Stati Uniti e Unione Europea raggiunti il 27 luglio.

	2025 PIL: +0,6%		2026 PIL: +0,6%		2027 PIL: +0,7%
---	---------------------------	---	---------------------------	---	---------------------------

L'attività economica beneficerà principalmente dell'andamento della domanda interna:

- Le scelte di consumo restano improntate alla cautela nell'anno in corso, ma accelereranno progressivamente con l'espansione del reddito disponibile reale
- Gli investimenti, pur risentendo del permanere di condizioni di incertezza, saranno sostenuti dalle condizioni di finanziamento favorevoli e dalle misure incluse nel PNRR
- Le vendite all'estero, penalizzate dall'inasprimento delle politiche commerciali e dall'apprezzamento dell'euro, ristagnerebbero nella media del biennio 2025-26, per tornare a salire nel 2027

Grazie per l'attenzione

Domande?

martella.marco@outlook.it cell. 3337236343