

## Scenari economici 2025-2026

# Dalle tensioni commerciali globali agli impatti sull'economia italiana

**A cura di Marco Martella**

*Economista, già direttore della sede di Trieste della Banca d'Italia*

Camera di commercio di Pordenone-Udine

6 maggio 2025

- Dopo gli shock degli ultimi anni, nel 2024 la crescita globale è rimasta stabile, ma deludente
- A inizio 2025 le previsioni del FMI indicavano la prosecuzione di questa tendenza
- Lo scenario è cambiato radicalmente con il mutamento delle priorità politiche dell'Amministrazione USA
- Il 2 aprile sono state introdotte tariffe USA quasi universali, portando i dazi commerciali a livelli non visti da un secolo. Sono seguite contromisure da parte di alcuni partner commerciali

- Le tensioni commerciali e l'incertezza politica rappresentano un forte shock negativo per l'economia mondiale
- L'imprevedibilità con cui queste misure saranno di fatto applicate impatta negativamente sull'attività economica globale
- L'incertezza rende più difficile formulare previsioni economiche affidabili
- Secondo il FMI, crescita globale in calo al 2,8% nel 2025 e 3% nel 2026 (riduzione complessiva di 0,8 punti percentuali rispetto alle previsioni di gennaio)

- Inflazione globale prevista al 4,3% nel 2025 e 3,6% nel 2026
- Revisioni al rialzo per le economie avanzate, lievi revisioni al ribasso per i mercati emergenti
- I rischi al ribasso dominano le prospettive di crescita economica in caso di escalation della guerra commerciale
- Possibili ripercussioni su tassi di cambio, flussi di capitali e stabilità finanziaria globale

- **Economie avanzate:** crescita prevista all'1,4% nel 2025, 1,5% nel 2026
- **Stati Uniti:** crescita rallentata all'1,8% (riduzione di 0,9 punti percentuali), 1,7% nel 2026
- **Area euro:** crescita allo 0,8% (riduzione di 0,2 punti percentuali), 1,2% nel 2026
- **Mercati emergenti e paesi in via di sviluppo:** crescita al 3,7% nel 2025 e 3,9% nel 2026
- **Cina:** significativi declassamenti delle previsioni a causa delle misure commerciali

	2024	Projections		Difference from January 2025 WEO Update <sup>1</sup>		Difference from October 2024 WEO <sup>1</sup>	
		2025	2026	2025	2026	2025	2026
<b>World Output</b>	3.3	2.8	3.0	-0.5	-0.3	-0.4	-0.3
<b>Advanced Economies</b>	1.8	1.4	1.5	-0.5	-0.3	-0.4	-0.3
United States	2.8	1.8	1.7	-0.9	-0.4	-0.4	-0.3
Euro Area	0.9	0.8	1.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.3
Germany	-0.2	0.0	0.9	-0.3	-0.2	-0.8	-0.5
France	1.1	0.6	1.0	-0.2	-0.1	-0.5	-0.3
Italy	0.7	0.4	0.8	-0.3	-0.1	-0.4	0.1
Spain	3.2	2.5	1.8	0.2	0.0	0.4	0.0
Japan	0.1	0.6	0.6	-0.5	-0.2	-0.5	-0.2
United Kingdom	1.1	1.1	1.4	-0.5	-0.1	-0.4	-0.1
Canada	1.5	1.4	1.6	-0.6	-0.4	-1.0	-0.4
Other Advanced Economies <sup>2</sup>	2.2	1.8	2.0	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	4.3	3.7	3.9	-0.5	-0.4	-0.5	-0.3
Emerging and Developing Asia	5.3	4.5	4.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.3
China	5.0	4.0	4.0	-0.6	-0.5	-0.5	-0.1
India <sup>3</sup>	6.5	6.2	6.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2

Fonte IMF, WEO, Apr 2025

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

PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2024	2024 3° trim. (1)	2024 4° trim. (1)	2025 marzo (2)
Francia	1,2	0,4	-0,1	(0,9)
Germania	-0,2	0,1	-0,2	(2,3)
Italia	0,7	0,0	0,1	(2,1)
Spagna	3,2	0,8	0,8	(2,2)
Area dell'euro	0,9	0,4	0,2	(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, stime preliminari; variazioni sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

- Crescita moderata del PIL nel primo trimestre (+0,4% sul trimestre precedente)
- Proseguimento della crescita nel settore dei servizi
- Recupero dell'attività nel settore manifatturiero (a febbraio +1,1% sul mese precedente)
- Andamento dei consumi positivo per aumento salari reali
- Investimenti restano deboli a causa dell'incertezza
- Significativo contributo delle esportazioni nette

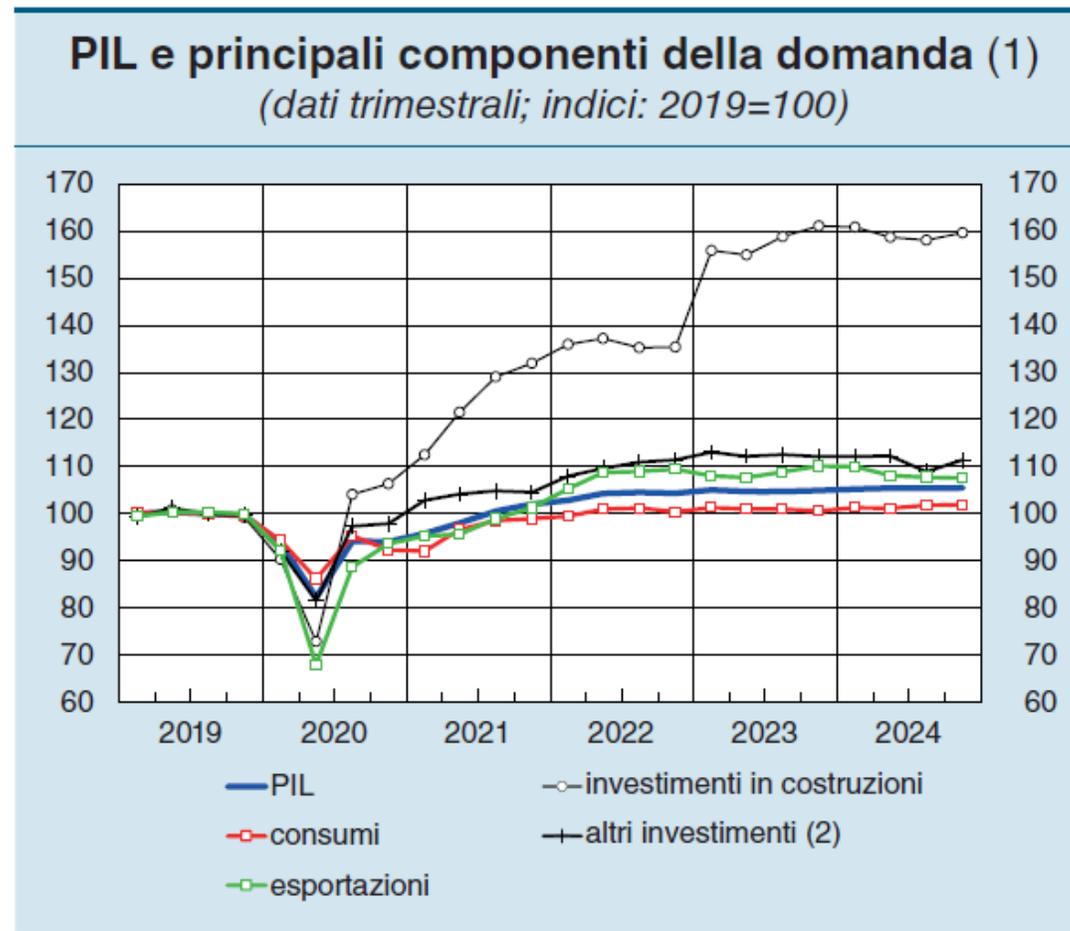
- Inflazione poco sopra il 2%
- Rallentamento della dinamica dei prezzi nei servizi
- BCE - Riduzione complessiva di 175 punti base dall'inizio del ciclo di allentamento
- BCE - Tasso di interesse sui depositi al 2,25%
- Trasmissione dei tagli al costo del credito in linea con le regolarità storiche

- La crescita nell'area euro dovrebbe attestarsi allo 0,8% nel 2025 (-0,2% rispetto gennaio 2025).
- L'incertezza crescente e le tariffe sono i fattori chiave della crescita contenuta nel 2025
- Nel 2026 la crescita raggiungerebbe l'1,2% (-0,2% rispetto gennaio 2025)
- La ripresa nel 2026 sarà sostenuta da consumi più robusti grazie all'aumento dei salari reali
- Un allentamento fiscale in Germania, dopo importanti modifiche alle regole di bilancio, contribuirà alla ripresa
- All'interno dell'area, lo slancio della Spagna (+2,5% nel 2025) contrasta con le dinamiche basse degli altri paesi

<b>PIL e principali componenti (1)</b>					
<i>(variazioni percentuali sul periodo precedente e punti percentuali)</i>					
VOCI	2024	2024			
		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
PIL	0,7	0,3	0,1	0,0	0,1
Importazione di beni e servizi	-0,7	-0,1	0,2	1,2	-0,4
Domanda nazionale (2)	0,4	0,4	0,7	0,5	0,1
Consumi nazionali	0,6	0,7	-0,1	0,6	0,2
spesa delle famiglie (3)	0,4	1,0	-0,3	0,6	0,2
spesa delle Amministrazioni pubbliche	1,1	-0,2	0,5	0,3	0,2
Investimenti fissi lordi	0,5	-0,1	-0,7	-1,6	1,6
costruzioni	2,0	-0,2	-1,3	-0,4	1,0
beni strumentali (4)	-1,2	0,0	0,1	-3,0	2,3
Variazioni delle scorte (5)	-0,2	0,0	0,9	0,4	-0,4
Esportazioni di beni e servizi	0,4	-0,1	-1,7	-0,3	-0,2
Esportazioni nette (6)	0,4	-0,1	-0,6	-0,5	0,1

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.



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.

- Crescita del PIL contenuta: +0,2%
- Lieve crescita dei consumi, trainati dai redditi da lavoro
- Significativa ripresa degli investimenti, che hanno recuperato il calo del trimestre precedente. Restano comunque sotto i livelli del Q4 2023
- Forte contributo positivo dalle costruzioni non residenziali grazie ai progetti PNRR
- Domanda interna: contributo positivo di circa 0,5 punti percentuali alla crescita controbilanciato da un contributo negativo delle scorte (-0,4 punti)
- Commercio estero:
  - Calo delle esportazioni (-0,2%) per il quarto trimestre consecutivo
  - Flessione più marcata delle importazioni (-0,4%)
  - Contributo appena positivo della domanda estera netta

- PIL in moderato aumento nel primo trimestre 2025 (+0,3% sul trimestre precedente, +1,4% su 1Q 2024)
- Ripresa del valore aggiunto:
  - Ritorno alla crescita nei servizi
  - Contenuto rialzo nell'industria in senso stretto
  - Forte espansione nelle costruzioni
- Consumi: prosegue la crescita moderata
- Investimenti: dinamica nuovamente attenuata
- Andamenti eterogenei tra le diverse componenti:
  - ✓ Indebolimento degli investimenti in capitale produttivo
  - ✓ Rafforzamento degli investimenti in costruzioni (componente non residenziale)
- Commercio estero:
  - Aumento delle vendite all'estero nei primi mesi dell'anno
  - Possibile effetto dell'anticipazione degli acquisti dagli USA
  - Contesto di notevole incertezza

- Crescita PIL:
  - **2025:** +0,6% (rispetto a 0,5% del 2024)
  - **2026:** +0,8%
  - **2027:** +0,7%

Fonte: Bollettino Economico, BI, Apr 2025

- **Consumi** in espansione grazie a:
  - Buon andamento dell'occupazione
  - Rafforzamento dei redditi reali delle famiglie
  
- **Investimenti:**
  - Dinamica nuovamente attenuata
  - Spesa in costruzioni sostenuta dai fondi PNRR
  - Investimenti in beni strumentali:
    - Frenati dall'incertezza sulle politiche commerciali
    - Sostenuti da incentivi Transizione 4.0 e 5.0

- **Condizioni di finanziamento:**
  - Progressivo miglioramento grazie alla riduzione dei tassi BCE (dal 2024)
- **Esportazioni:**
  - Frenate dall'incremento dei dazi statunitensi
- **Mercato del lavoro:**
  - Crescita occupazionale leggermente inferiore al PIL
  - Tasso di disoccupazione stabile intorno al 6%

- **2025:** 1,6% (aumento dovuto alla componente energetica)
- **2026:** 1,5%
- **2027:** 2,0% (a causa dell'EU Emissions Trading System 2)
- Inflazione core (al netto di energia e alimentari): in calo all'1,5% (dal 2,2% del 2024)

Fonte: Bollettino Economico, BI, Apr 2025

- Stime di crescita riviste al ribasso rispetto a dicembre
- Previsioni di inflazione sostanzialmente invariate
- Incertezze legate a:
  - Evoluzione delle politiche commerciali internazionali
  - Potenziali misure ritorsive sui dazi
  - Tensioni sui mercati finanziari

Fonte: Bollettino Economico, BI, Apr 2025