

L'UPB pubblica la Nota sulla congiuntura di aprile 2025

Comunicato stampa

L'incertezza domina la congiuntura e le previsioni internazionali

2024 in crescita moderata, PIL nel primo trimestre 2025 a 0,25 per cento

11 aprile 2025 | L'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) pubblica oggi la Nota sulla congiuntura di aprile 2025, che analizza l'andamento del ciclo economico italiano e internazionale sulla base dei più recenti indicatori disponibili e formula le previsioni di breve termine. Una straordinaria incertezza domina il contesto internazionale, aumentando i rischi su scambi e inflazione, mentre l'economia italiana archivia un anno di crescita modesta e ha avviato un primo trimestre 2025 con una crescita intorno al quarto di punto percentuale secondo le stime dell'UPB.

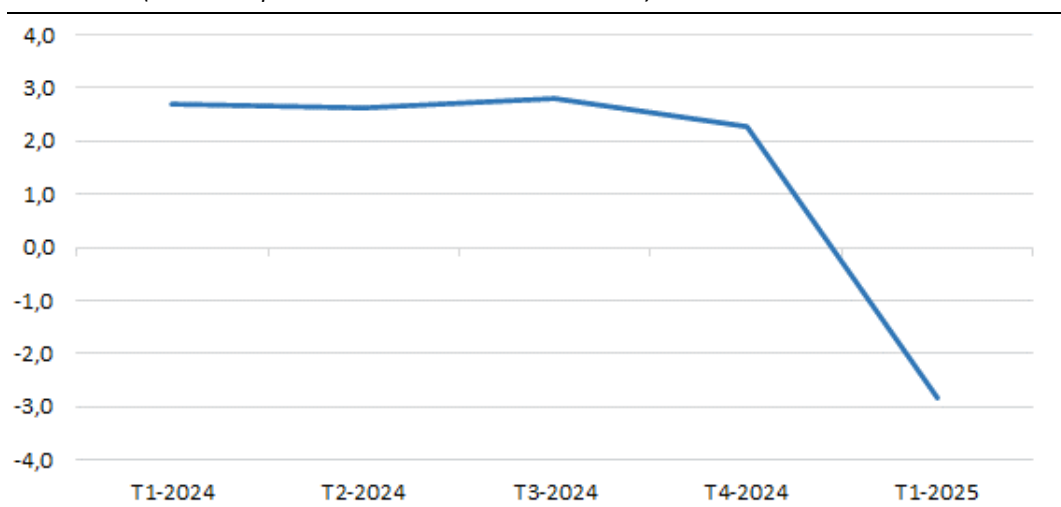
La congiuntura mondiale segnata da incertezze e guerra commerciale

Una crescente incertezza caratterizza l'attuale congiuntura economica internazionale, spinta dal recente inasprimento delle politiche protezionistiche oltre che dalle persistenti tensioni geopolitiche. Le barriere tariffarie annunciate il 2 aprile dagli Stati Uniti d'America hanno indotto forti cali nei prezzi degli attivi finanziari, che scontano un peggioramento delle attese sulla crescita, ma sono poi state ridimensionate il 9 aprile. Già il mese scorso l'OCSE prevedeva una graduale decelerazione del PIL nei prossimi anni, anche a causa di rinnovate pressioni sul fronte dell'inflazione. I paesi dell'area dell'euro a marzo mostrano dinamiche inflattive eterogenee, ma comunque in aumento, rendendo stretto il sentiero del percorso di allentamento monetario delle banche centrali.

Si rileva un consenso quasi unanime tra gli economisti sul fatto che l'introduzione dei dazi, se anche può produrre una riduzione del deficit commerciale, porta una perdita netta sia per chi la avvia sia per gli altri Paesi, con incremento dei prezzi, minore occupazione e minore produttività del lavoro.

L'economia degli Stati Uniti ha mostrato segnali di rallentamento nello scorcio finale del 2024 (2,4 per cento, da 3,1 la crescita annualizzata nel quarto trimestre 2024) e gli indicatori più recenti prefigurano un forte indebolimento del PIL per il primo trimestre (fig. 1).

Fig. 1 – Previsioni di GDPNow sulla crescita del PIL degli Stati Uniti nel primo trimestre del 2025 (1)
(variazioni percentuali trimestrali annualizzate)



Fonte: *Federal Reserve Bank of Atlanta*.

(1) Stima aggiornata al 3 aprile 2025.

Nel quarto trimestre 2024 il PIL dell'area dell'euro ha registrato un incremento congiunturale dello 0,2 per cento, e nel complesso del 2024 è aumentato dello 0,9 per cento. La Cina ha accelerato più delle attese nel quarto trimestre 2024, portando la crescita complessiva del 2024 al 5,0 per cento, uno dei più bassi degli ultimi decenni (escluso il periodo pandemico) e inferiore al 5,2 registrato nel 2023.

Volatilità sulle quotazioni delle materie prime energetiche e inflazione in crescita

Aumenta la volatilità sui mercati delle materie prime energetiche, in particolare Brent e gas naturale, riflesso della guerra commerciale in corso, che incide sulle attese degli operatori. Il cambio dollaro-euro è passato da oscillazioni contenute nella prima metà del 2024 fino a forti pressioni tra gennaio e febbraio, che hanno visto un dollaro prima forte e poi indebolito dalla seconda metà di febbraio su tutte le valute (portandosi verso 1,10 sull'euro) per le ripercussioni delle tensioni commerciali.

L'economia italiana in crescita modesta, le famiglie consumano meno e risparmiano di più

Nel 2024 la crescita dell'economia italiana è stata modesta, attestandosi allo 0,7 per cento, in linea con l'anno precedente ma, per la prima volta dal 2021, inferiore alla media dell'area dell'euro. Lo scorso anno la variazione del PIL è stata sostenuta sia dalla domanda interna, sia da quella estera netta, in virtù di un freno delle importazioni.

Sul fronte dei consumi, le famiglie nel 2024 hanno recuperato potere d'acquisto ma è aumentata la cautela negli acquisti quindi e la propensione al risparmio. Nel primo

trimestre, secondo le elaborazioni dell'UPB la variazione acquisita sull'indicatore dei consumi (in volume e destagionalizzato) di Confcommercio sarebbe negativa di tre decimi di punto percentuale.

L'accumulazione di capitale, esaurito l'effetto della forte dinamica post pandemica, ha rallentato nel 2024 (0,5), pur restando su livelli storicamente elevati. L'indicatore dell'UPB sulle difficoltà di accesso al credito rileva nei mesi scorsi un miglioramento, che risulta coerente con i segnali rilevati lo scorso anno nonostante un saldo dei giudizi ancora negativo.

L'export dell'Italia s'indebolisce, non bastano i segnali positivi sugli ordini

Gli scambi commerciali dell'Italia si prospettano deboli. L'irrobustimento del commercio mondiale verificatosi nel 2024 non si è infatti riflesso sul volume delle esportazioni italiane. A partire dagli inizi dello scorso anno le vendite all'estero hanno seguito una tendenza negativa, quasi al pari della Germania. Nel quarto trimestre la media dell'euro è stata -0,1 per cento, laddove l'Italia ha segnato -0,2, la Germania -2,2, la Francia 0,4 e la Spagna 0,3. Per i primi mesi del 2025 vi sono segnali di rafforzamento degli scambi con il resto del mondo nel breve termine, ma potrebbero riflettere le anticipazioni di acquisti prima dell'entrata in vigore dei dazi statunitensi.

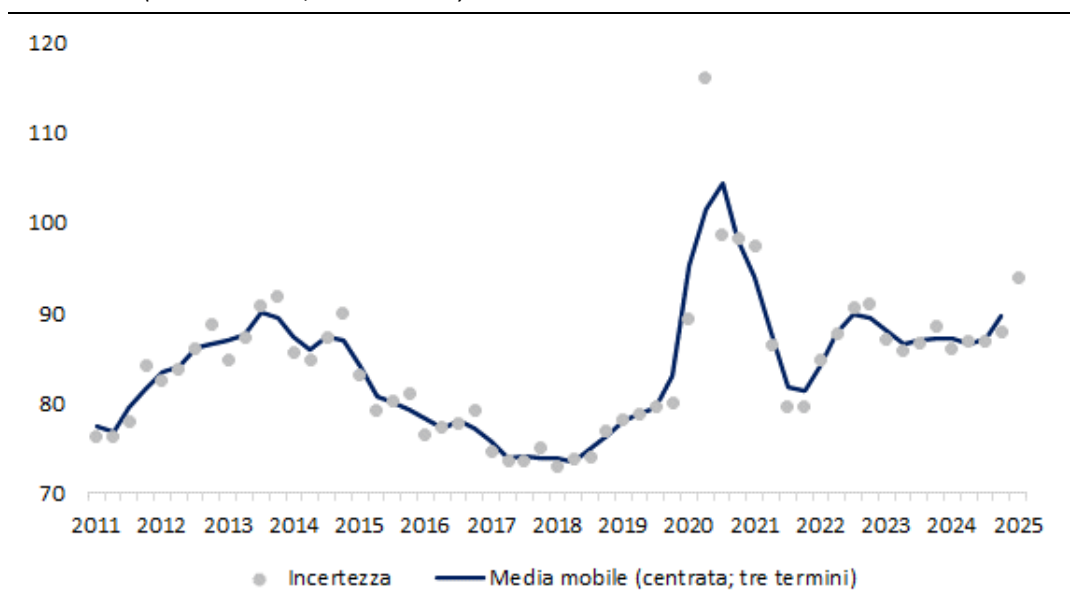
Anche la manifattura rimane debole, frammentate le altre dinamiche settoriali

Il quadro degli indicatori di offerta al momento disponibili appare eterogeneo. Tengono i servizi, mentre l'attività industriale è debole nonostante un ribalzo a gennaio, in parte spinto da effetti del calendario; l'edilizia mostra andamenti divergenti tra residenziale e non residenziale, con un clima di fiducia delle imprese edili che si rafforza nel primo scorcio del 2025 insieme al positivo andamento dell'indice PMI del settore. L'attività economica è frenata dall'incertezza, che secondo l'indicatore elaborata dall'UPB è decisamente aumentata già nel trimestre scorso (fig. 2).

Le previsioni di breve termine: variazione del PIL positiva ma contenuta

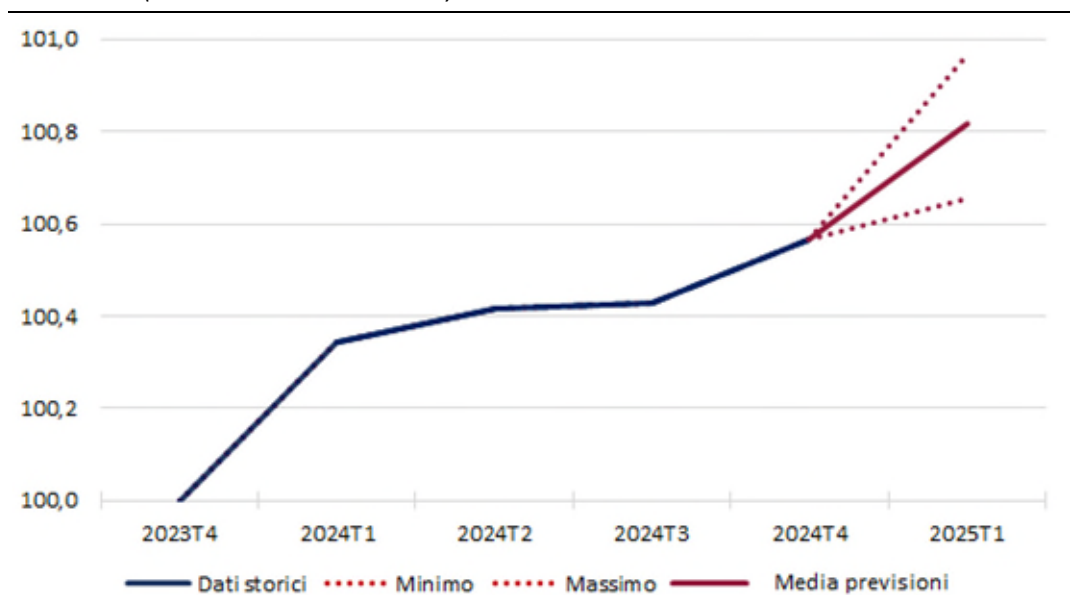
Secondo le stime dell'UPB nel primo trimestre di quest'anno la crescita del PIL rispetto al periodo precedente sarebbe stata di un quarto di punto percentuale (fig. 3), moderata ma superiore ai due trimestri precedenti. Si stima un lieve recupero diffuso ai maggiori settori, quindi anche per le costruzioni nonostante gli effetti dell'esaurimento degli incentivi statali.

Fig. 2 – Indice di incertezza dell'UPB
(numero indice, 1993 T1=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Fig. 3 – Previsioni di breve termine del PIL (1)
(numero indice 2023T4=100)



(1) Le previsioni del PIL sono ottenute con i modelli di breve termine dell'UPB (per maggiori dettagli si veda "Gli strumenti di previsione macroeconomica dell'UPB").

Il mercato del lavoro si stabilizza e i salari recuperano in termini reali

L'occupazione in Italia nel 2024 ha continuato a rafforzarsi, pur attenuandosi nel trimestre finale. Nella parte finale dell'anno le ore lavorate hanno decelerato in tutti i comparti e il numero degli occupati si è pressoché stabilizzato. In base a indicazioni preliminari, a inizio 2025 si registra un recupero, soprattutto nelle fasce estreme della popolazione attiva (15-24 anni e oltre i 50), con un calo del tasso di disoccupazione al 6,0 per cento (in febbraio). La dinamica dei salari orari a inizio 2025 è in lieve accelerazione e per il totale dell'economia la crescita delle retribuzioni contrattuali si mantiene superiore a quella dei prezzi al consumo, confermando un recupero del potere d'acquisto che però ancora non compensa la perdita dei salari reali accumulata negli scorsi anni.

Inflazione in graduale ripresa, a marzo torna al 2,0 per cento

Dopo una forte discesa registrata nel 2024, nel primo trimestre 2025 la pressione sui prezzi dei beni energetici e i rincari del comparto alimentare spingono l'inflazione, che a marzo ha raggiunto il 2,0 per cento, soprattutto per la ripresa delle componenti più volatili, e raggiunge il 2,1 per cento per il cosiddetto "carello della spesa". Il differenziale precedentemente guadagnato dall'Italia rispetto alla media dell'euro è stato progressivamente eroso e il dato di marzo ha pressoché annullato il migliore andamento. Le aspettative dei consumatori e dei direttori degli acquisti prefigurano una accelerazione dei prezzi nei prossimi 12 mesi.

La Nota sulla congiuntura di aprile riporta inoltre un approfondimento sulla relazione tra *shock* nel mercato del lavoro e produttività nel comparto manifatturiero, con una analisi sulle dinamiche di riallocazione del lavoro, la cui maggiore o minore efficienza è determinante per l'andamento della produttività e quindi della crescita salariale.