



upB.

ufficio
parlamentare
di bilancio

Gli andamenti e le prospettive macroeconomiche per l'Italia

Libero Monteforte

Ufficio parlamentare di bilancio

Convegno CESIFIN 2025

Inflazione e rallentamento della crescita

Firenze, 9 maggio 2025

Il contesto internazionale



La ricerca di nuovi equilibri globali

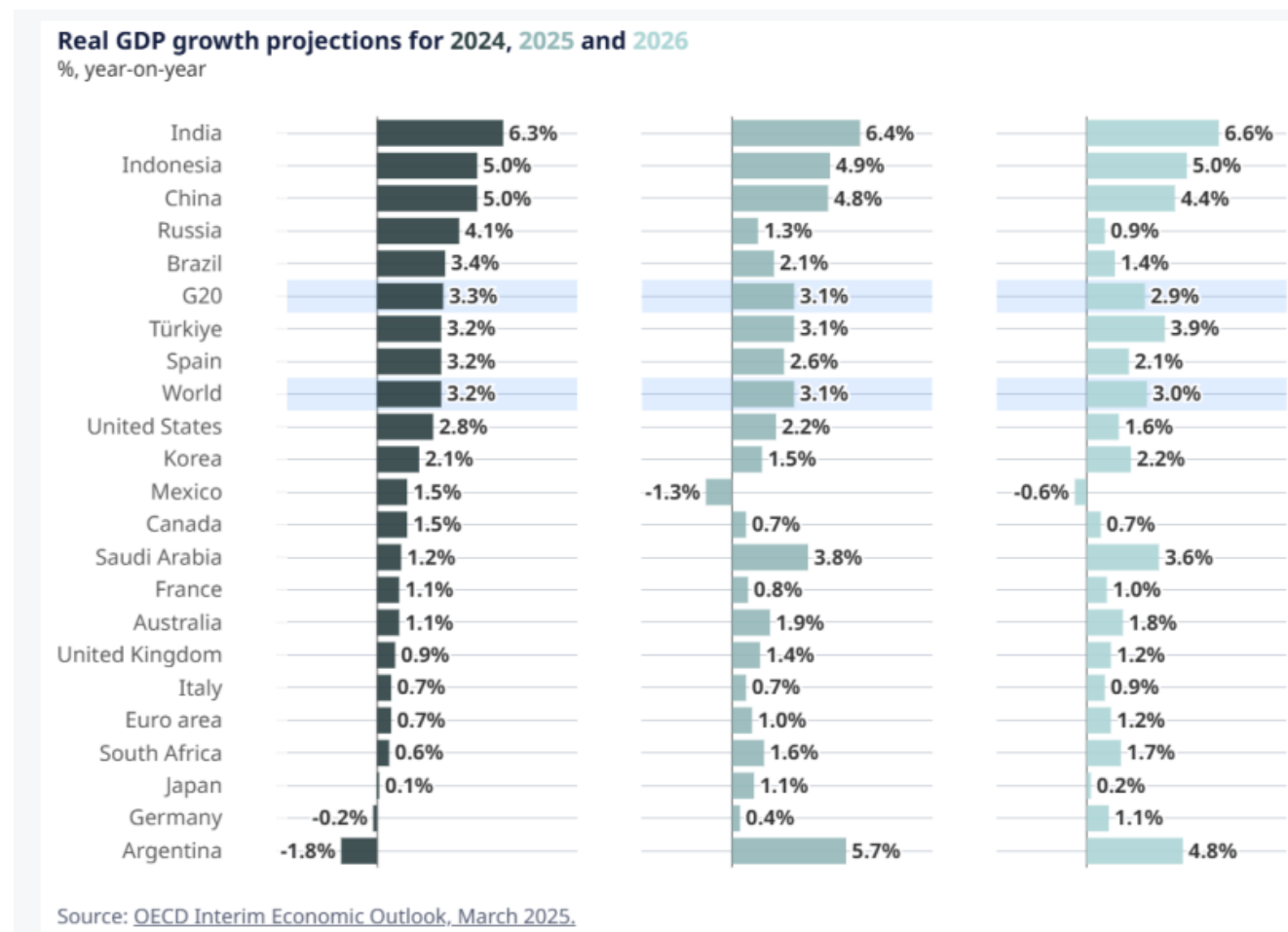
Si prospettano nuovi assetti globali e la transizione verso i nuovi regimi non è ordinata, come accaduto nella tarda età vittoriana.

- **La transizione demografica**, rende meno sostenibili gli elevati debiti pubblici accumulati dai paesi avanzati.
- **Il cambiamento climatico**, richiede(rebbe) politiche e investimenti ambientali maggiori per le economie con reddito pro-capite basso.
- **La digitalizzazione e l'AI**, polarizzano l'innovazione sugli Stati Uniti e la Cina.

La gestione ottimale di queste tendenze dovrebbe basarsi sul coordinamento tra i paesi e sulla lungimiranza delle politiche economiche; al contrario, crescono le **tensioni geo-politiche e l'incertezza**.

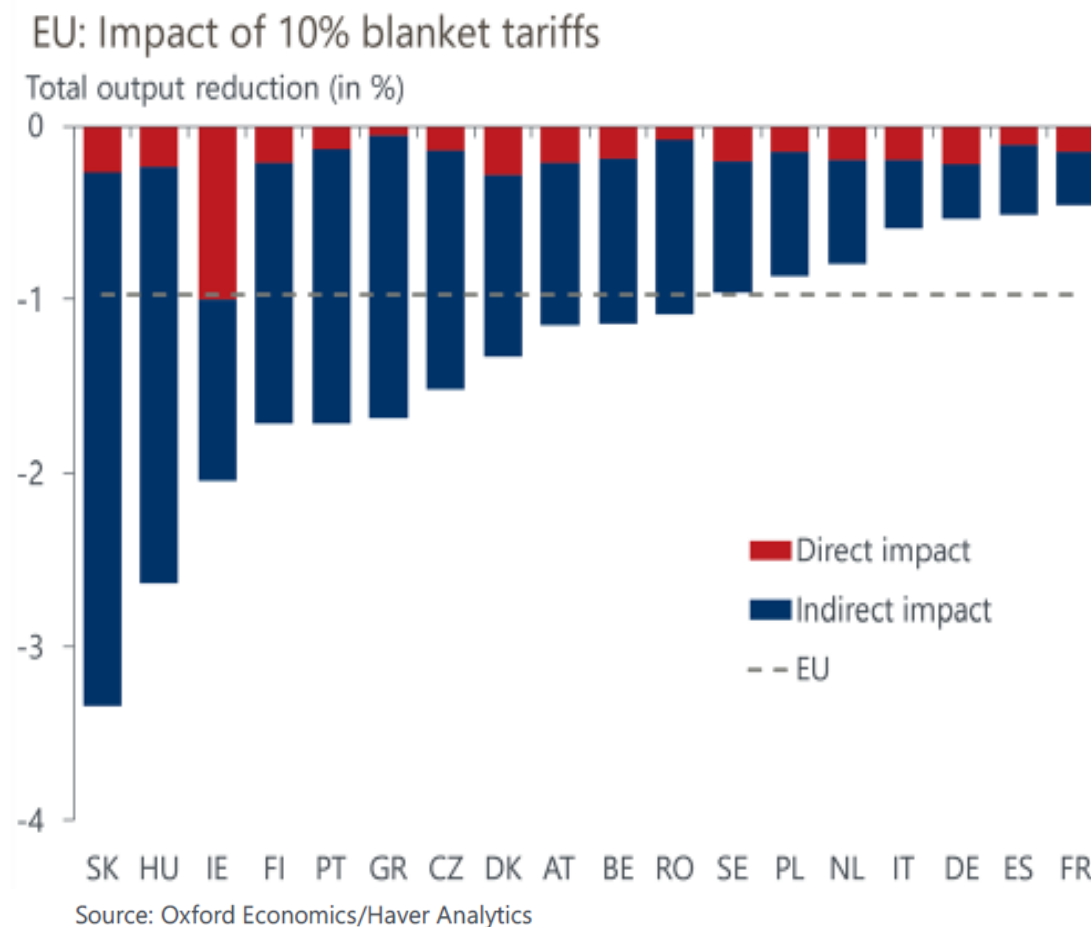
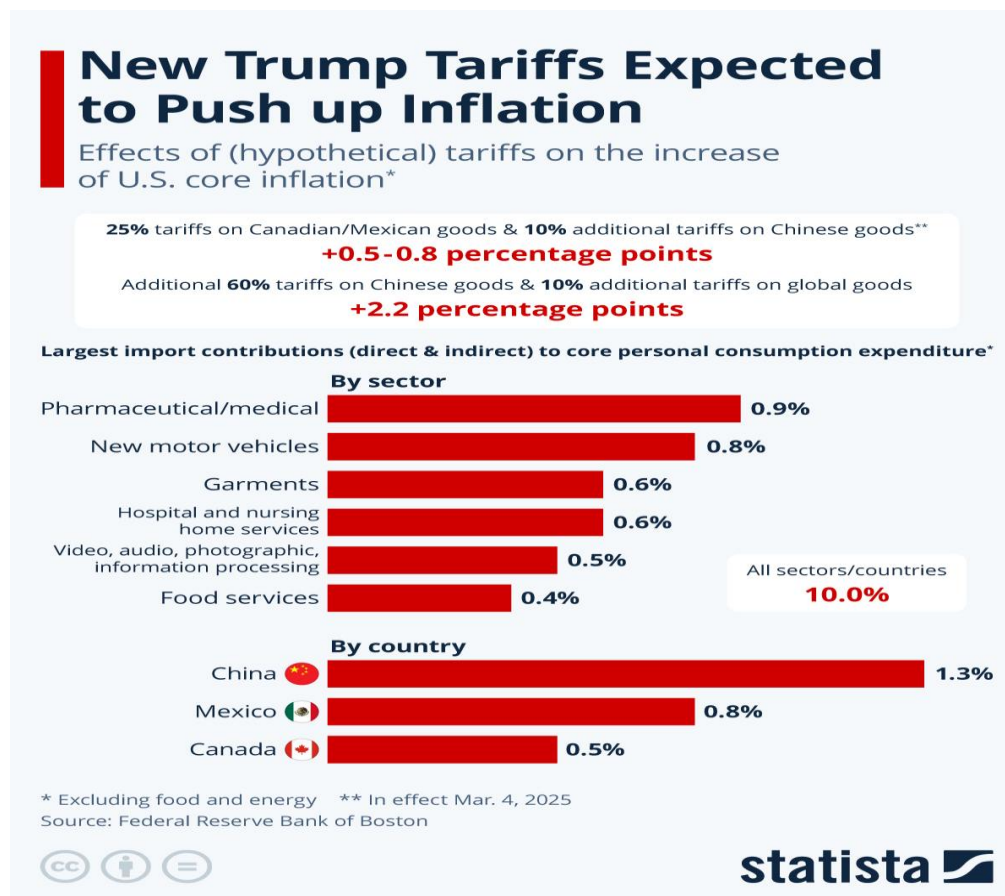
L'economia globale resta disomogenea

Forti divari tra i tassi di crescita delle diverse economie, il quadro è sempre più incerto. Nel 2024 la Cina ha raggiunto l'obiettivo del 5,0 per cento. Nel 2025-26 l'economia US è prevista in decelerazione e l'area euro in crescita.



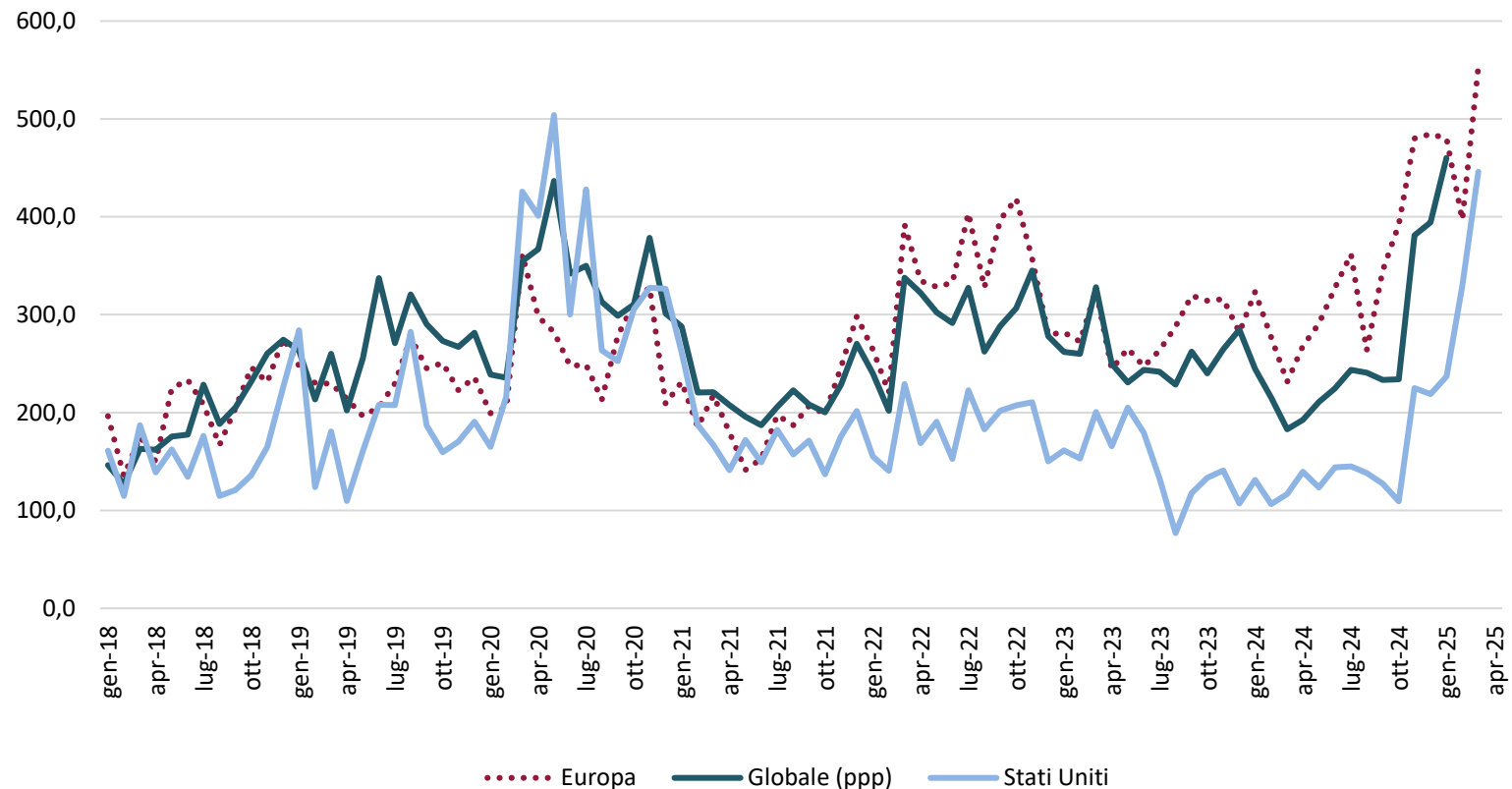
Si acuisce la guerra commerciale

- I dazi, imposti e annunciati in maniera ondivaga dagli USA, hanno aumentato la volatilità dei mercati finanziari e inaspettatamente indebolito il dollaro. La guerra commerciale **inciderà sui prezzi** negli USA e avrà **effetti recessivi** in molti altri paesi; **la quantificazione degli impatti è però estremamente aleatoria**.



Aumenta l'incertezza sulle politiche economiche

Dal 2022 ad oggi, con l'ampliarsi dei conflitti, sono aumentati i fattori di rischio e l'incertezza sulle scelte di governi e banche centrali (EPU Index). L'incertezza appariva maggiore in Europa ma è fortemente aumentata negli Stati Uniti, in seguito agli annunci e all'implementazione dei dazi della nuova amministrazione americana.



Fonte: <https://www.policyuncertainty.com/index.ntmi>.

Le previsioni del FMI di aprile

Il commercio mondiale decelera nel 2025, la previsione poggia su ipotesi tecniche che incorporano la frammentazione degli scambi globali. L'economia cinese e quella americana rallentano sensibilmente quest'anno.

	WEO aprile 2025			Differenze con WEO gennaio 2025	
	2024	2025	2026	2025	2026
Prodotto mondiale	3,3	2,8	3,0	-0,5	-0,3
<i>Economie avanzate</i>	1,8	1,4	1,5	-0,5	-0,3
<i>Stati Uniti</i>	2,8	1,8	1,7	-0,9	-0,4
<i>Area dell'euro</i>	0,9	0,8	1,2	-0,2	-0,2
<i>Economie emergenti</i>	4,3	3,7	3,9	-0,5	-0,4
<i>Cina</i>	5,0	4,0	4,0	-0,6	-0,5
Commercio mondiale	3,8	1,7	2,5	-1,5	-0,8

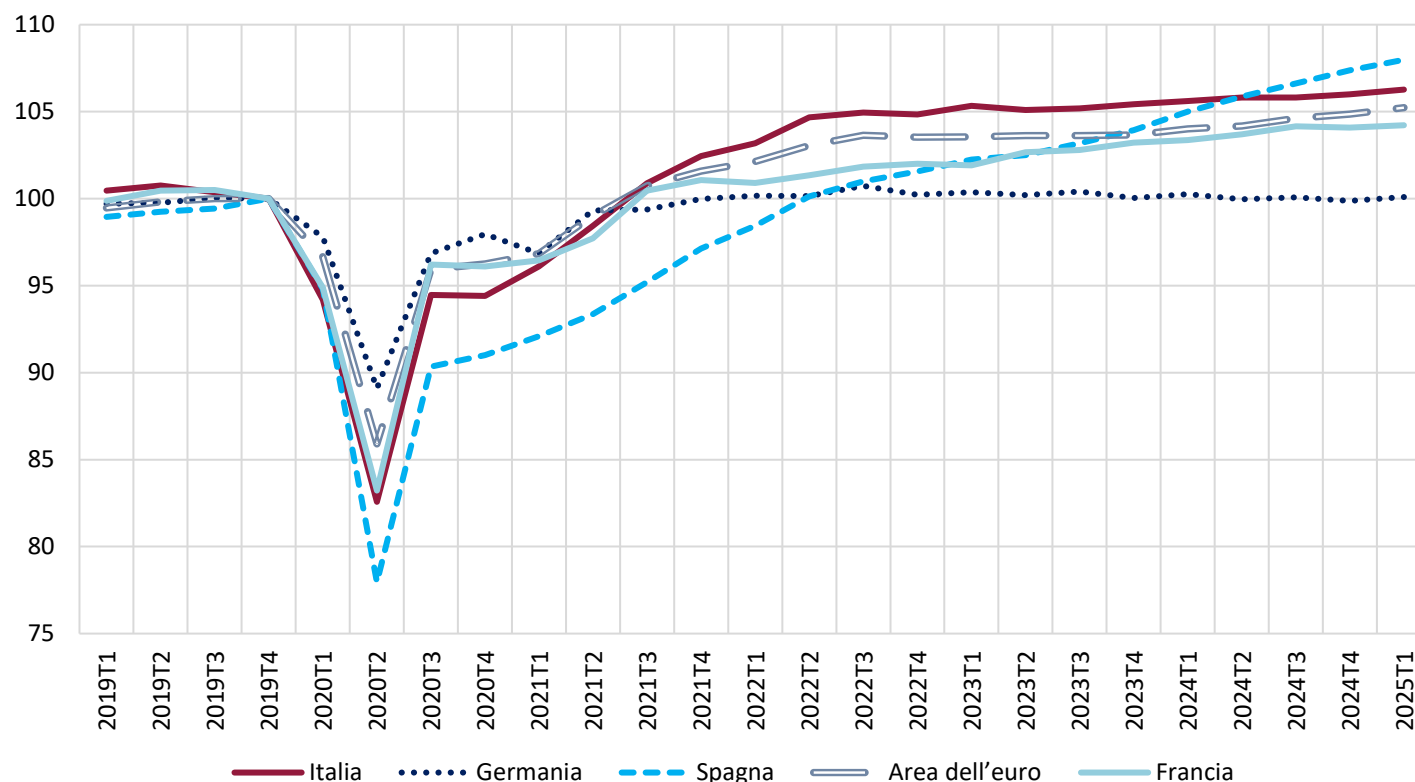
Fonte: Fondo Monetario Internazionale

L'economia in Italia



La dinamica produttiva è moderata

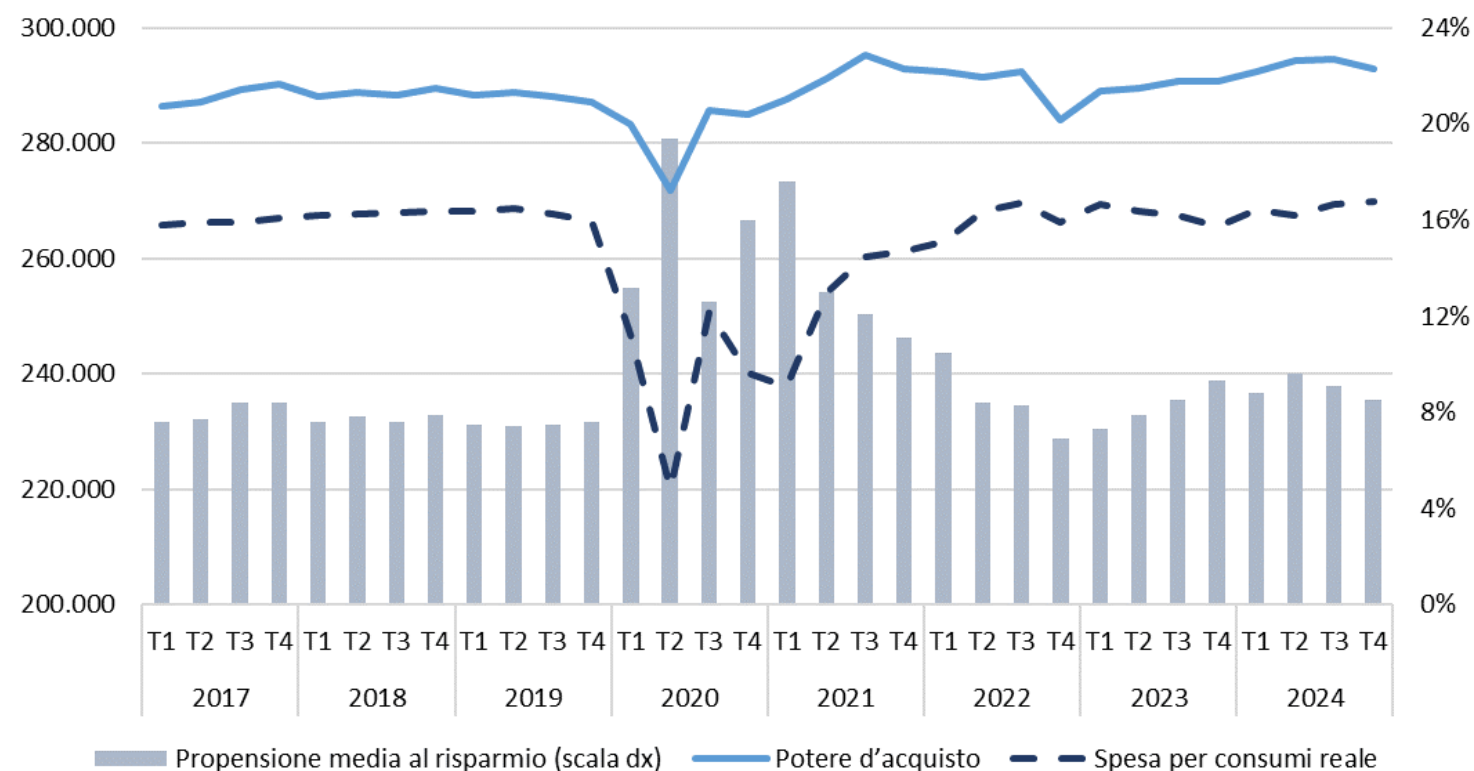
Nel post-pandemia il PIL dell'Italia è aumentato più che nell'area dell'euro (cfr. Rapporto UPB 2024). **A partire dal 2024 la dinamica produttiva è tornata** inferiore a quella europea. Nell'ultimo trimestre si è registrata una (temporanea) accelerazione del PIL, allo 0,3 per cento.



Fonte: Eu

Le spese delle famiglie sono frenate dal risparmio

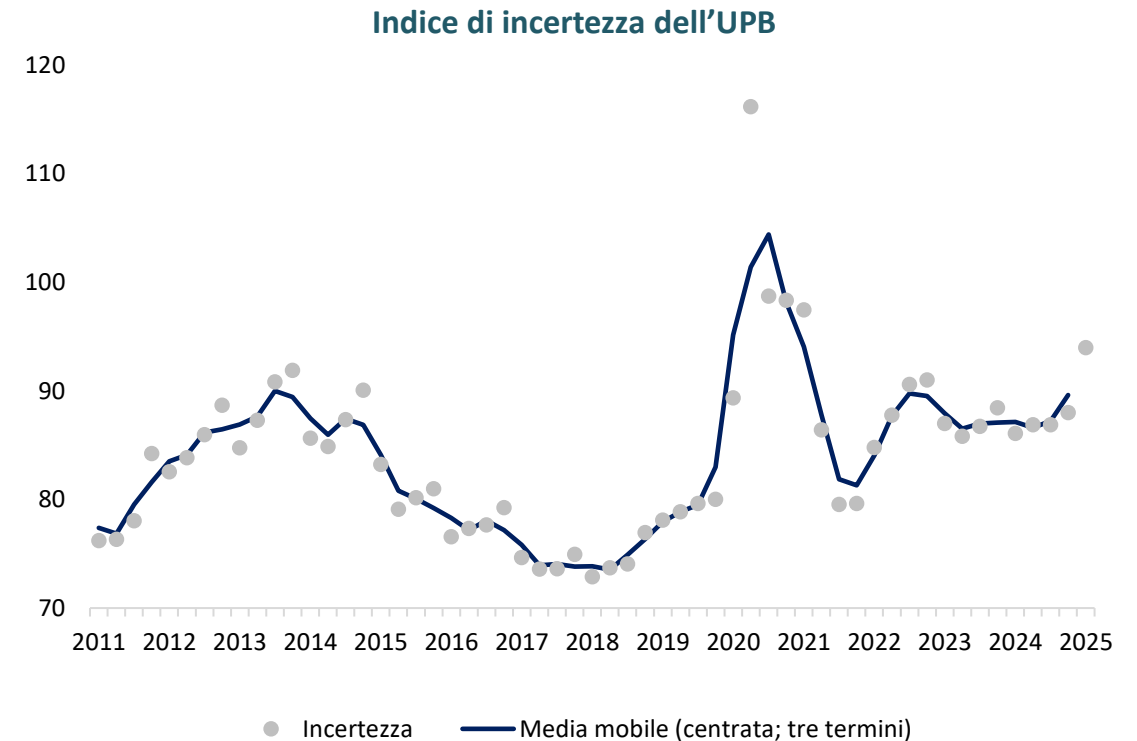
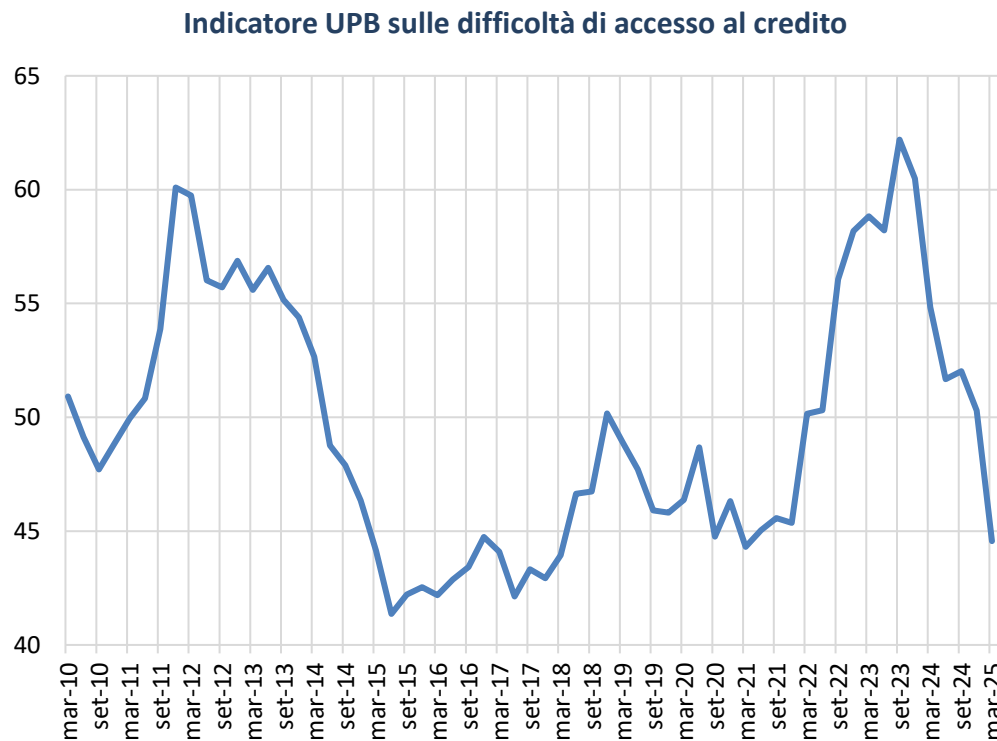
Nel corso del 2024 le famiglie hanno recuperato potere d'acquisto, sia per il rientro dell'inflazione sia per la crescita dei redditi da lavoro, ma è aumentata la propensione al risparmio. Nel trimestre finale dello scorso anno il potere d'acquisto delle famiglie si è però ridotto, a causa del recupero dell'inflazione.



Fonte: Istat

L'accumulazione di capitale è frenata dall'incertezza

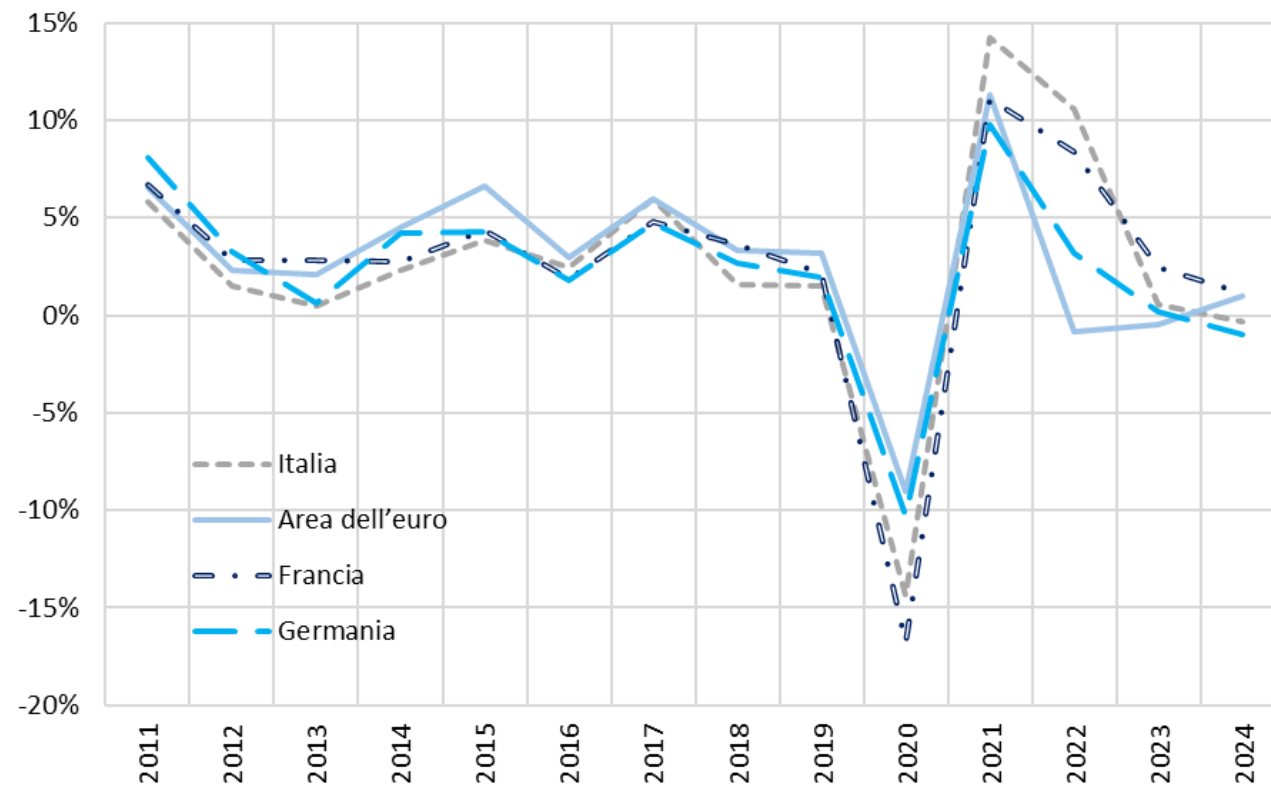
- Nel triennio 2021-2024 gli investimenti hanno sorpreso al rialzo, crescendo cumulativamente del 43,0 per cento. L'anno scorso l'accumulazione di capitale ha fortemente rallentato (0,5 per cento), in prospettiva potrebbe essere favorita dalle condizioni di credito ma l'incertezza si sta intensificando.



Fonte: elaborazioni UPB su dati Istat.

Rallentano le esportazioni nell'area dell'euro

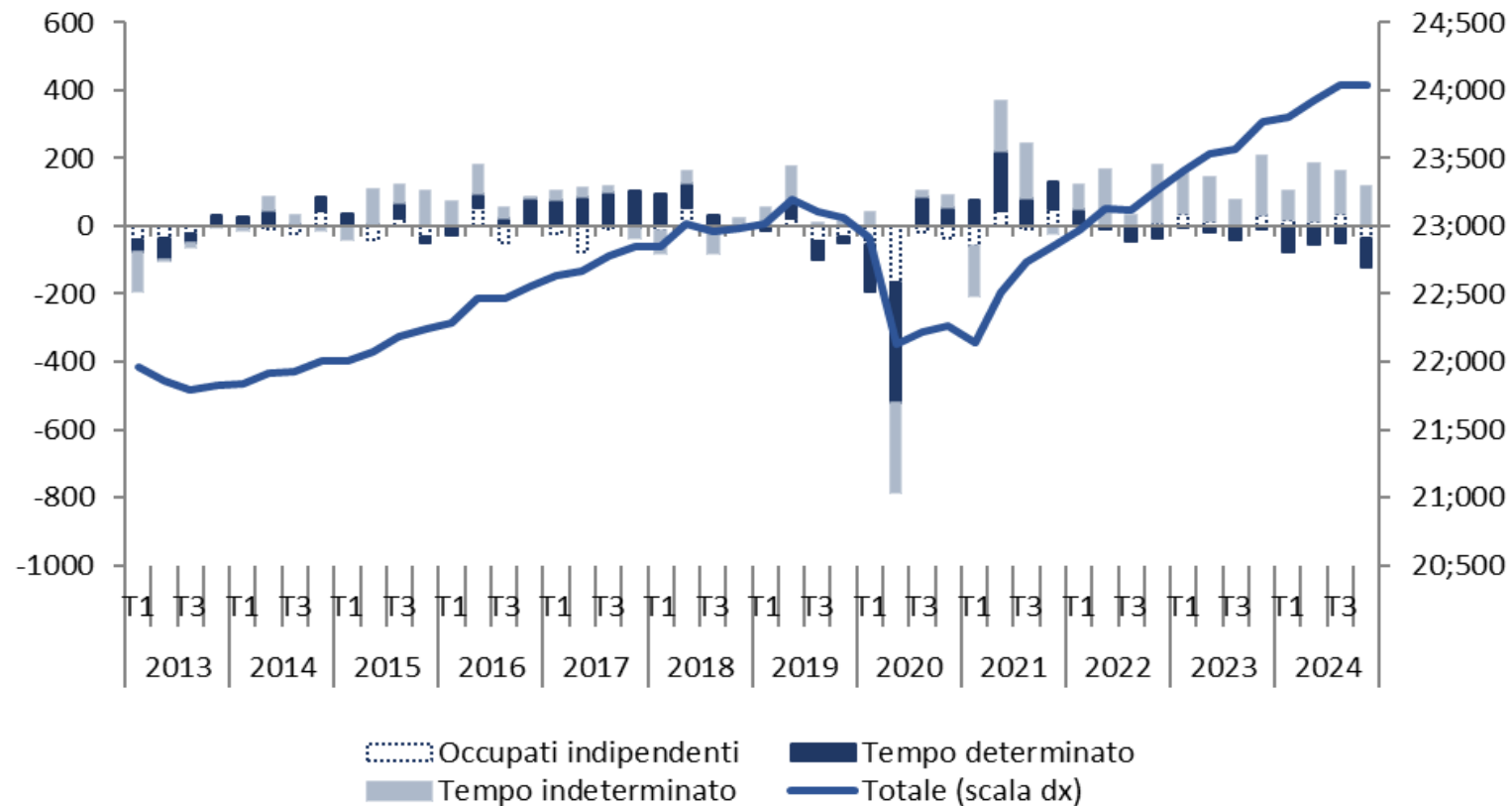
Dopo un triennio di crescita a ritmi superiori a quelli europei nel 2024 le esportazioni dell'Italia hanno rallentato più di quelle dei principali partner con i quali condividiamo la valuta. **In prospettiva pesa l'incognita dei dazi.**



Fonte: Eurostat

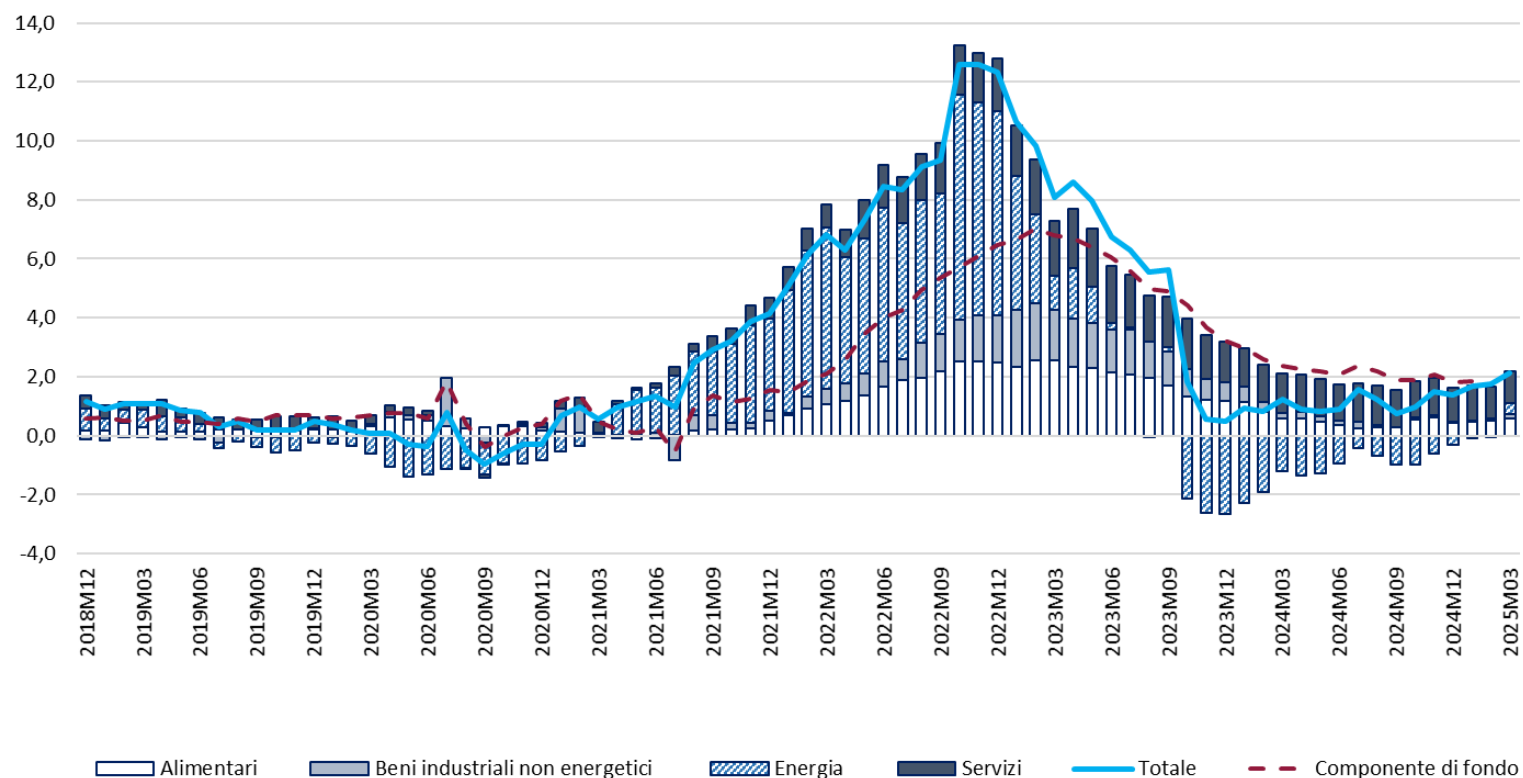
Continua a ridursi il tasso di disoccupazione

Nel 2024 l'occupazione è ancora aumentata, soprattutto con contratti a tempo indeterminato. Al contempo il tasso di disoccupazione ha continuato a ridursi fino a raggiungere valori minimi da oltre 15 anni (6,3 per cento in T4-2024). I salari in termini reali recuperano, ma restano inferiori a quelli del 2021.



L'inflazione è tornata a crescere in Italia

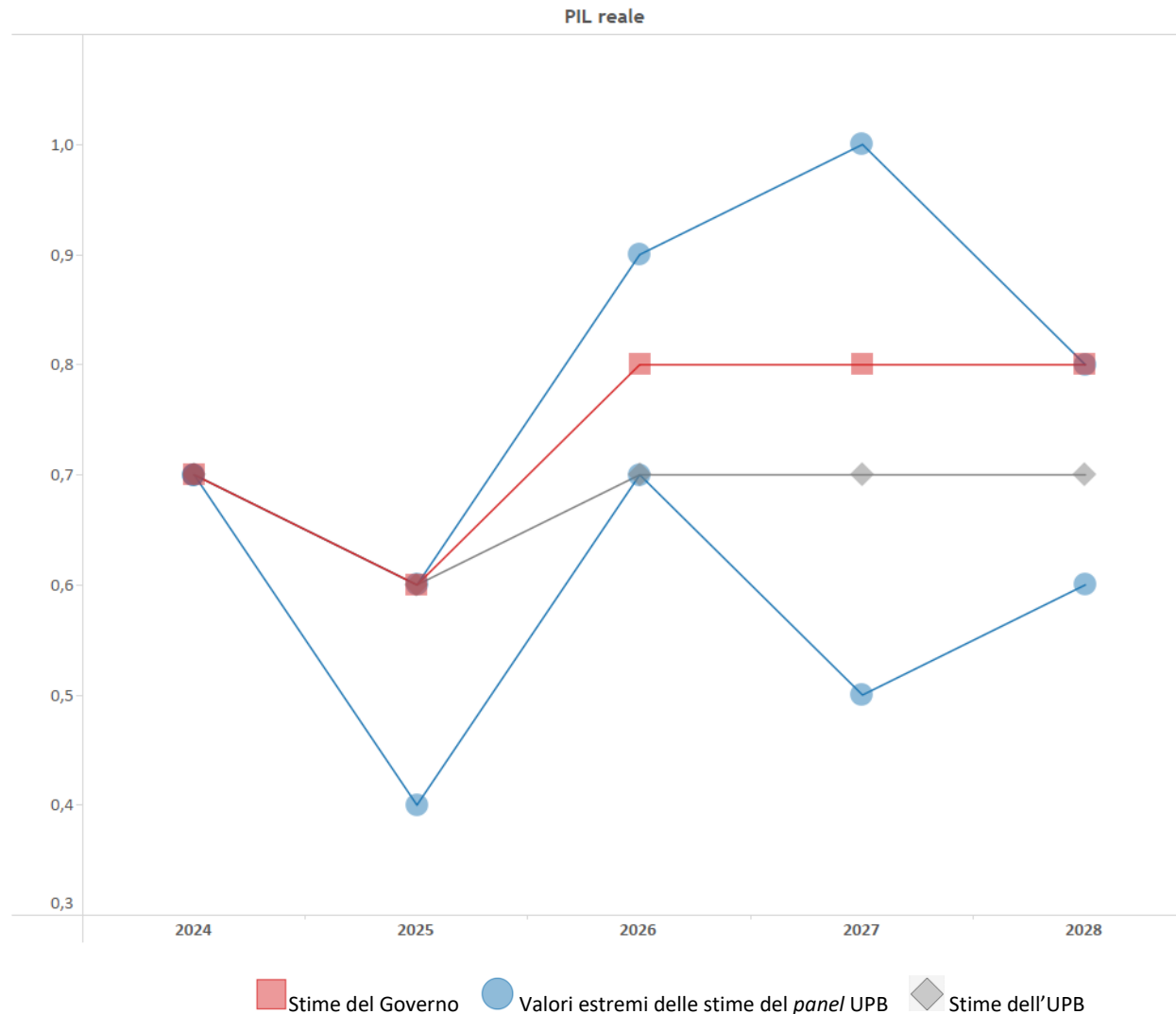
Nel 2024 il differenziale d'inflazione rispetto all'area dell'euro si è andato **riducendo**, per via del graduale riassorbimento del contributo negativo delle voci energetiche. Negli ultimi mesi lo scarto rispetto alla dinamica dei prezzi al consumo europei si è sostanzialmente chiuso.



Le previsioni per l'Italia

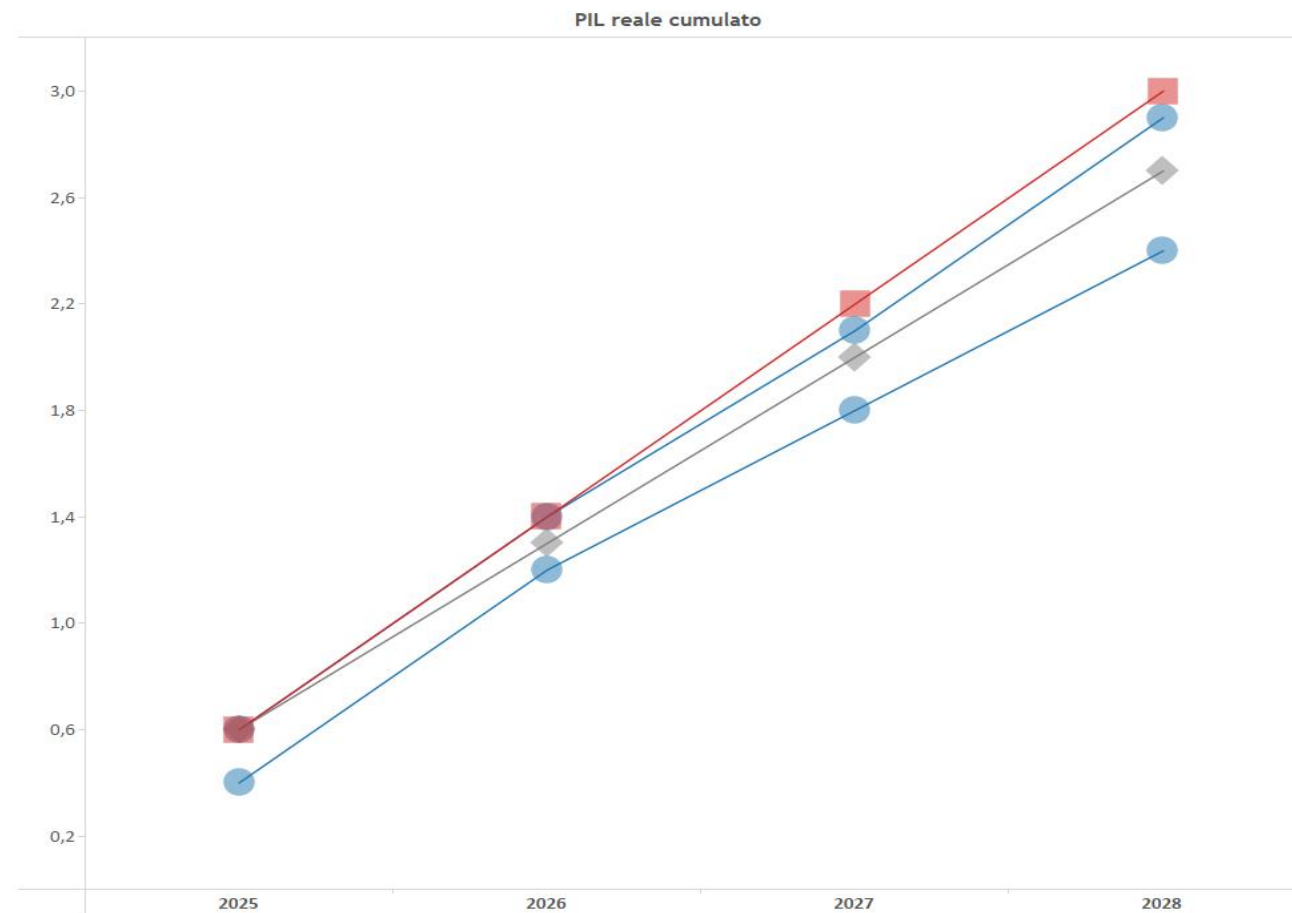


Le previsioni del Governo (DFP): variazione del PIL



Le previsioni del Documento di Finanza Pubblica 2025 sono state validate dall'UPB. Il profilo di crescita del PIL delineato per quest'anno nel QMT appare accettabile, sebbene le previsioni dell'UPB per i prossimi anni siano lievemente più caute. I rischi sono al ribasso, principalmente a causa dell'inasprimento dei dazi da parte degli Stati Uniti, e in generale delle tensioni geopolitiche.

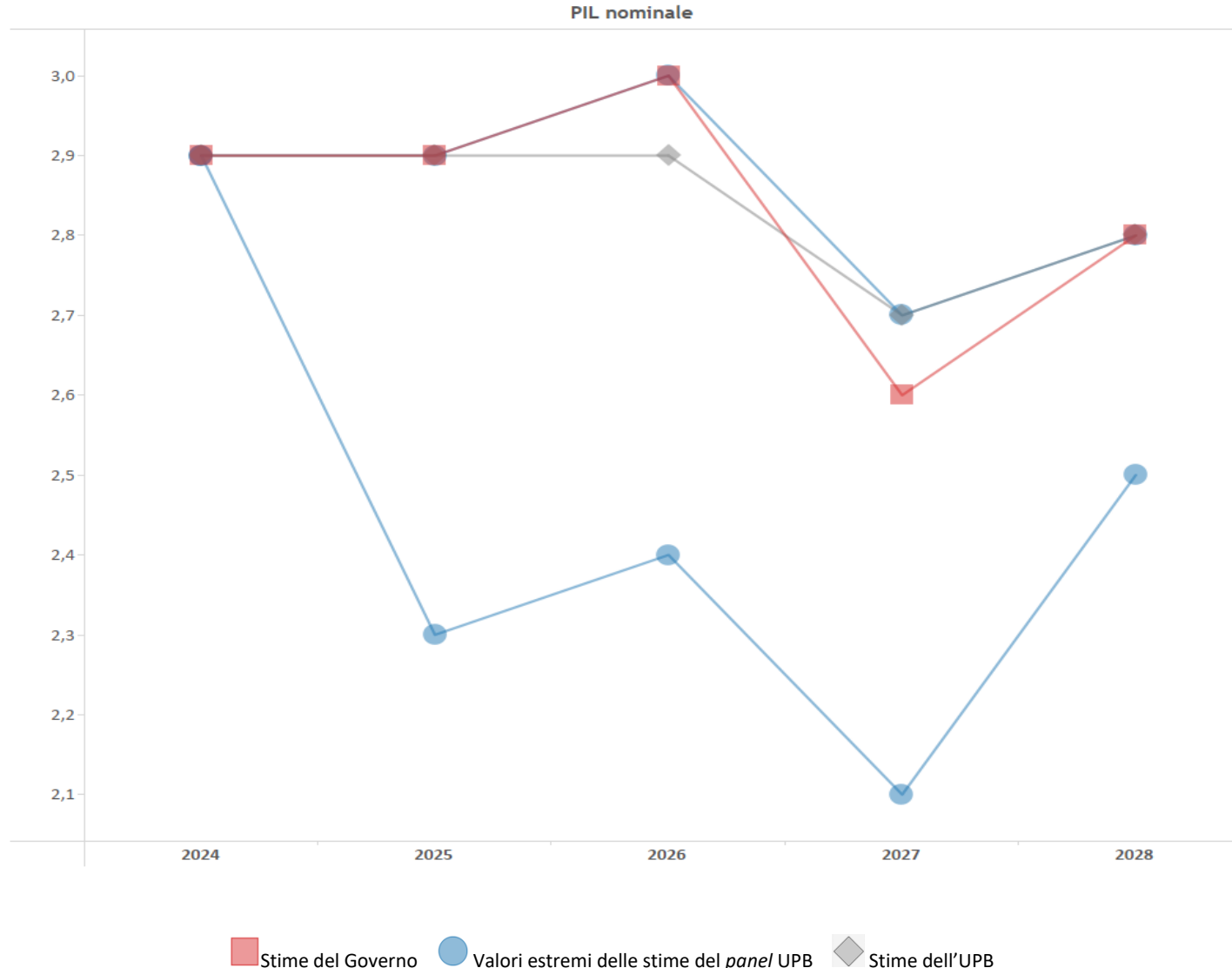
Le previsioni del Governo (DFP): crescita cumulata del PIL



Nel quadro dell'UPB la domanda interna fornirebbe uno stimolo inferiore a quello indicato nel DFP; pertanto, **la crescita cumulata del PIL nel quadriennio 2025-28 sarebbe più contenuta, del 2,7 per cento contro il 3,0 per cento del MEF.**

■ Stime del Governo ● Stime degli altri previsori del *panel* UPB ◆ Stime dell'UPB

Le previsioni del Governo (DFP): variazione del PIL nominale



Riguardo al PIL a valori correnti, che più rileva per le stime di finanza pubblica. Le attese del Governo sono **nella fascia alta delle previsioni del Panel dell'UPB**, ma comunque non eccedono l'estremo superiore per cui sono giudicate accettabili.

Le previsioni più recenti per l'economia italiana

Il quadro previsivo del Governo, pubblicato ai primi di aprile, non è disallineato rispetto alle stime più recenti delle altre organizzazioni.

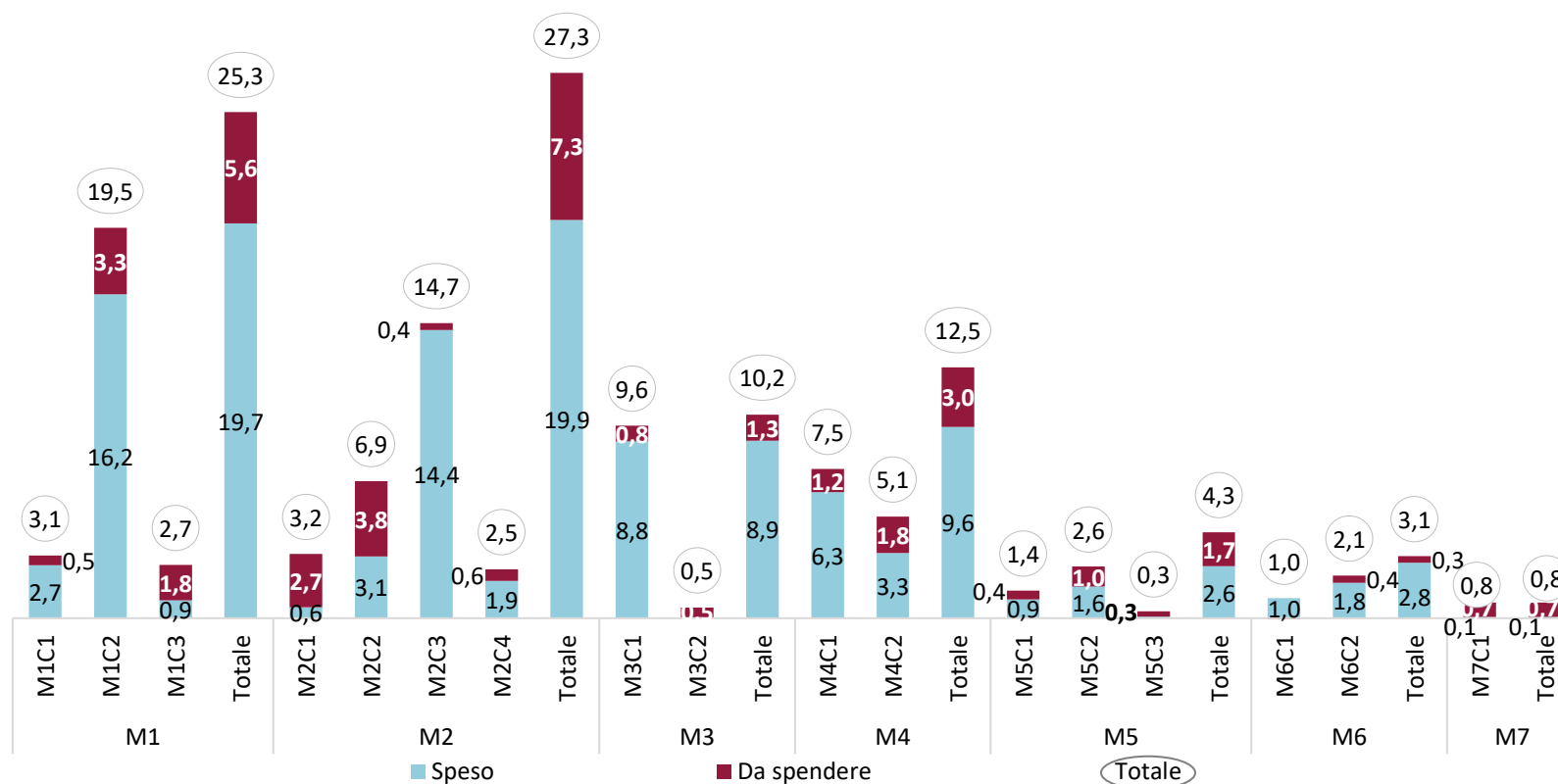
		PIL			Deflatore del PIL		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
Fondo monetario internazionale	22-apr	0.4	0.8	0.6	2.2	2.0	2.0
Consensus Economics ⁽¹⁾	10-apr	0.5	0.8				
Banca d'Italia ⁽¹⁾	04-apr	0.6	0.8	0.7			
REF -Ricerche ⁽¹⁾	04-apr	0.4	0.5		2.0	1.9	
Centro Studi Confindustria	02-apr	0.6	1.0				
Oxford Economics ⁽¹⁾	25-mar	0.4	0.7	0.8	2.0	1.6	1.3
Prometeia ⁽¹⁾	28-mar	0.6	0.7	0.6	1.8	1.9	2.1
OCSE ⁽¹⁾	17-mar	0.7	0.9				
MEF DFP 2025	11-apr	0.6	0.8	0.8	2.3	2.2	1.8

(1) Previsioni sul dato corretto per i giorni lavorativi

Lo stato di avanzamento dei progetti PNRR

Negli ultimi anni la realizzazione di investimenti del PNRR è stata modesta e sistematicamente differita in avanti nel tempo. Ad oggi la maggioranza dei progetti si colloca in fasi avanzate di realizzazione, ma vi sono ancora ritardi.

PNRR: Spesa programmata e sostenuta per missione e componente a tutto il 2024 (miliardi di euro)

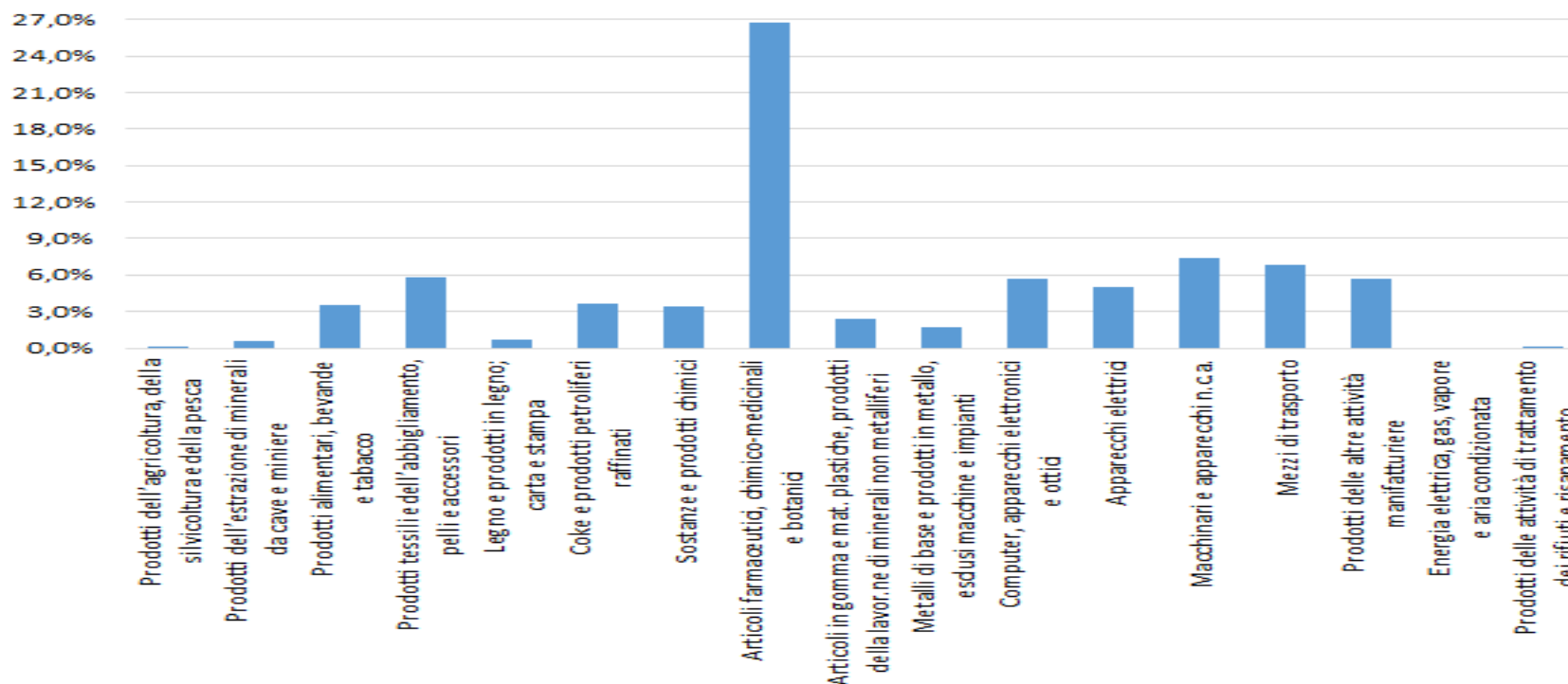


Fonte: elaborazioni su dati ReGiS all'8 aprile 2025.

Impatti settoriali dei dazi per l'economia italiana

L'effetto dei dazi imposti dagli Stati Uniti è molto differenziato tra i diversi settori dell'economia italiana. Usando le tavole I/O si osserva come sarebbero penalizzati anche i servizi professionali.

Quota delle esportazioni italiane di beni verso gli Stati Uniti in rapporto alla produzione



Fonte: UPB

Alcuni scenari alternativi delle previsioni per l'Italia

Nell'ultima audizione in Parlamento, sul DFP, l'UPB ha proposto alcuni scenari alternativi, sulla **domanda estera**, il piano di **riarmo** e il **PNRR**.

Effetti sulla crescita del PIL di scenari alternativi – Scostamenti dalla previsione di base

	2025	2026	2027	2028
Scenario con ipotesi aggiornata sul commercio mondiale	0,0	-0,2	-0,1	0,0
Scenari sul piano <i>ReArm Europe</i> :				
- Spesa pari allo 0,5 per cento del PIL nel 2028	0,1	0,2	0,0	0,0
- Spesa pari all'1,5 per cento del PIL nel 2028	0,1	0,2	0,3	0,3
Scenario con differimento del PNRR (10 miliardi dal 2026 al 2027)	0,0	-0,3	0,8	-0,4

Fonte: UPB

I principali rischi sono esterni/esogeni

In seguito all'annuncio del 2 aprile di forti dazi da parte degli Stati Uniti, i **prezzi degli attivi finanziari sono repentinamente diminuiti** e **il dollaro si è inaspettatamente deprezzato**.

- **Il quadro internazionale è fragile e instabile**, i rischi sono al ribasso ma in Europa si prospettano anche spinte al rialzo (Rearm).
- **PNRR**: verranno attivati tempestivamente e integralmente gli investimenti previsti nel 2025-26?
- **Politica monetaria e mercati**: proseguirà come atteso il sentiero dell'allentamento monetario? Persisterà il recente deprezzamento del dollaro?
- **Rischi climatici e ambientali**: il cambiamento climatico sottrarrà risorse per lo sviluppo delle attività produttive?

Grazie per l'attenzione.