

## Nota sulla congiuntura UPB - ottobre 2025

### Comunicato stampa

**Effetti dei dazi USA si manifestano lentamente sull'economia mondiale**

**Italia in stagnazione nel terzo trimestre, segnali negativi sull'*export***

24 ottobre 2025 | L'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) pubblica oggi la Nota congiunturale di ottobre che analizza, sulla base dei più recenti indicatori disponibili, il quadro del ciclo economico internazionale e nazionale, le tendenze di breve termine e le previsioni per l'Italia.

Di seguito, una sintesi degli elementi di maggior rilievo.

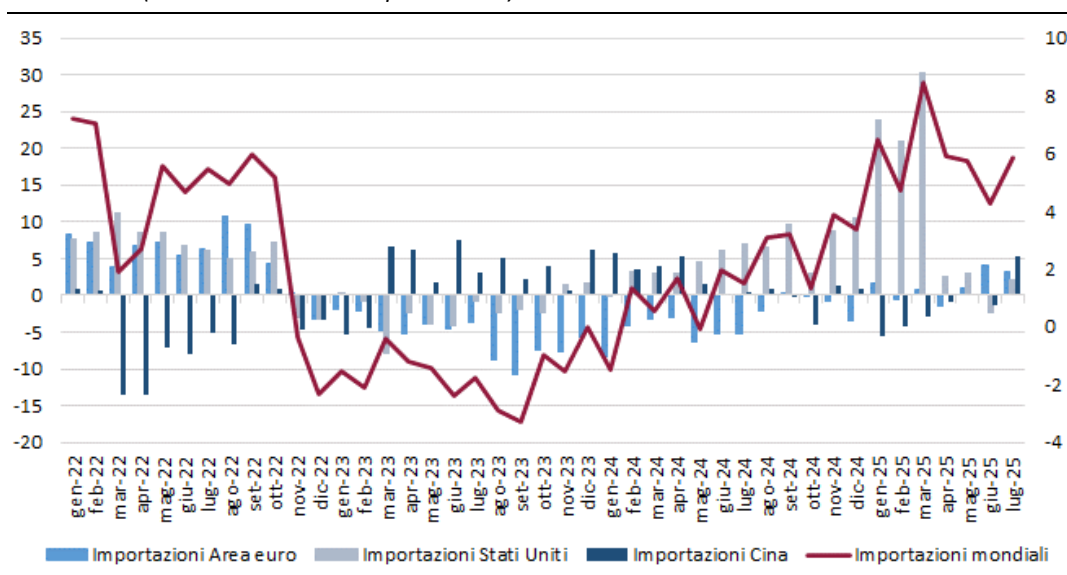
#### ***Il commercio mondiale appare resiliente ma l'effetto dei dazi si dispiegherà nel tempo***

In un contesto internazionale che resta instabile, nel secondo trimestre 2025 gli scambi hanno rallentato bruscamente (fig. 1), dopo una prima parte dell'anno fortemente sostenuta dalle importazioni dagli Stati Uniti. Gli effetti dei dazi USA non appaiono ancora tangibili sui prezzi ma l'inasprimento tariffario dispiegherà i suoi effetti nel tempo. Inoltre, combinati con l'apprezzamento dell'euro sul dollaro, già del 13 per cento dall'inizio dell'anno, configurano una netta predita di competitività per gli esportatori europei. Le recenti informazioni indicano infatti un deciso rallentamento dell'export dell'area dell'euro dallo scorso aprile e in agosto si è registrata una netta flessione su base annuale dei flussi verso gli Stati Uniti e la Cina (rispettivamente del 22,2 e 11,3 per cento). Dazio e cambio sfavorevole, sommati, possono portare un onere aggiuntivo di circa 30 punti percentuali per un importatore americano, rispetto al 2024.

Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha migliorato le attese per quest'anno, e ha invece limato quelle sulla crescita del PIL dell'area dell'euro per il 2026; le ipotesi che influenzano le previsioni sono molto incerte, quindi le stime potrebbero cambiare, anche rapidamente. I prezzi delle materie prime energetiche si attestano su valori contenuti ma la volatilità dei prezzi si potrebbe acuire nei prossimi mesi. Le banche centrali (BCE e FED) restano caute sul percorso di allentamento delle condizioni monetarie, i cui sviluppi dipenderanno soprattutto dall'evoluzione dell'inflazione. Quella dell'area dell'euro continua a convergere verso gli obiettivi della Banca centrale europea (2,0 per cento), anche se è in crescita soprattutto in Germania e in Spagna. Per gli Stati Uniti le aspettative

di inflazione restano più elevate di quelle europee, ma non sembrano essere state fortemente influenzate dalla guerra commerciale dell'Amministrazione USA.

**Fig. 1** – Importazioni in volume del mondo, dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e della Cina.  
(variazioni tendenziali percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati CPB.

### ***PIL dell'Italia in frenata in primavera, l'UPB prevede stagnazione per il terzo trimestre***

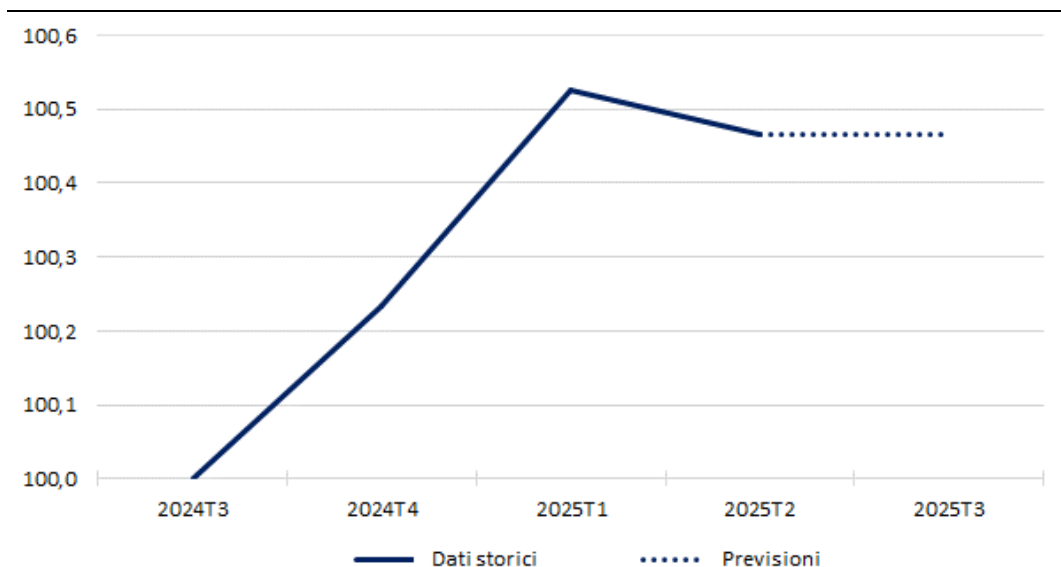
In Italia il PIL, dopo una accelerazione in inverno, nel secondo trimestre ha registrato una flessione (-0,1) per la prima volta da quasi tre anni. La dinamica produttiva si conferma inferiore a quella dell'area dell'euro. La volatilità della fase congiunturale in Italia dipende dall'export, in marcata flessione nel secondo trimestre (-1,9 per cento) contro il precedente dato positivo nei primi mesi dell'anno (2,2 per cento); secondo le informazioni più recenti, le esportazioni sarebbero sensibilmente diminuite in agosto, soprattutto verso gli Stati Uniti.

Nel secondo trimestre si è arrestata la crescita dei consumi, frenati dall'elevata propensione al risparmio, mentre gli investimenti fissi lordi sono sostenuti anche dalle condizioni creditizie favorevoli e si sono rafforzati soprattutto sui beni strumentali.

**Le stime dei modelli di breve termine dell'UPB indicano per il terzo trimestre una congiuntura debole, pressoché stagnante, con un PIL sostanzialmente invariato rispetto al trimestre precedente** (fig. 2). Nello scorcio finale dell'anno la dinamica produttiva si dovrebbe gradualmente rafforzare. La previsione di crescita del PIL per l'intero 2025 si conferma nell'intorno dello 0,5 per cento, come indicato dall'UPB in occasione della validazione dello scenario macroeconomico del Documento programmatico di finanza

pubblica (DPFP) 2025, ma le prospettive sono caratterizzate da rischi significativi, soprattutto a causa del frammentato contesto internazionale.

**Fig. 2** – 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 la nota tecnica "Gli strumenti di previsione macroeconomica dell'UPB").

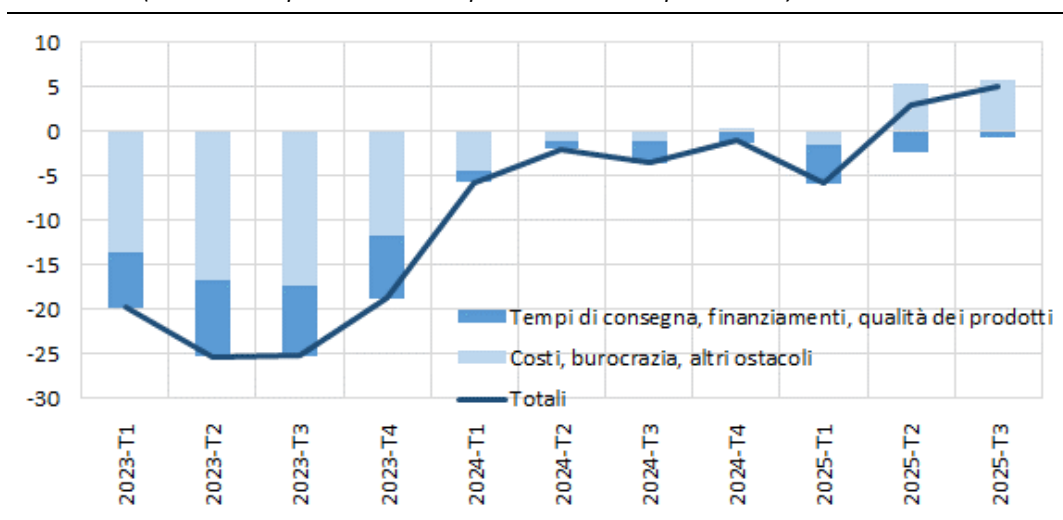
### ***Il settore terziario non recupera, l'industria si ridimensiona e l'incertezza è elevata.***

Dal lato dell'offerta, nel secondo trimestre l'attività economica è rimasta pressoché stabile nel settore terziario mentre nell'industria si è indebolita dopo il temporaneo recupero in inverno.

La Nota sulla Congiuntura approfondisce anche le indagini svolte dall'Istat sulle attese delle imprese manifatturiere italiane, che rilevano l'acuirsi dei timori per gli ostacoli all'export (fig. 3), soprattutto con riferimento a categorie influenzate dalle barriere tariffarie. Tali ostacoli sono particolarmente percepiti nel Nord-Est e dalle imprese operanti nelle produzioni di bevande, abbigliamento e altri comparti associati al *Made in Italy*.

La fiducia di famiglie e imprese si mantiene su valori relativamente contenuti (nonostante il moderato miglioramento di quella delle famiglie nel terzo trimestre) e secondo l'indice elaborato dall'UPB l'incertezza di famiglie e imprese è su valori prossimi ai massimi storici, escludendo la fase pandemica. Per contro l'indicatore dell'UPB sulle tensioni nel mercato del credito, basato sullo squilibrio tra la domanda e l'offerta, è rimasto sostanzialmente stabile nei trimestri primaverili ed estivi, concludendo la fase di miglioramento osservata nel corso del 2024.

**Fig. 3** – Ostacoli all'export: totale economia (1)  
(variazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) L'istogramma in celeste mostra la variazione, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, delle frequenze di risposta delle imprese riguardo all'incidenza di ostacoli all'export riconducibili a "Costi", "Burocrazia e Amministrazione" e "Altri ostacoli". L'istogramma in blu si riferisce invece a fattori non direttamente influenzati dai dazi, quali i "Tempi di consegna", i "Finanziamenti" e la "Qualità dei prodotti". La linea rappresenta la somma algebrica delle due categorie di ostacoli.

### **Stabili inflazione e occupazione, i salari reali sono ancora molto inferiori al livello del 2020**

L'inflazione italiana (NIC), stabile all'1,6 per cento in settembre, si conferma inferiore a quella dell'area dell'euro, con un differenziale che di recente si è marginalmente ampliato.

Il mercato del lavoro vede una tenuta dell'occupazione nei mesi primaverili, con una diminuzione dei lavoratori dipendenti compensata dall'aumento degli autonomi. La componente più anziana di lavoratori (50-64 anni) è cresciuta per l'effetto congiunto della transizione demografica e di requisiti di pensionamento più stringenti; si è invece accentuata la riduzione della quota di lavoratori più giovani, mentre si è ampliata la già consistente area degli inattivi. Nel terzo trimestre, secondo indicazioni preliminari, i livelli occupazionali sarebbero saliti appena, dello 0,1 per cento.

La dinamica delle retribuzioni contrattuali orarie nel secondo trimestre si è attenuata, in particolare nel settore privato contro un'accelerazione di quelle del settore pubblico. Nel complesso, le retribuzioni hanno rallentato al 3,2 per cento su base annua e, a oggi, i salari in termini reali restano ancora nettamente inferiori ai valori medi del 2020 (-8,8 per cento).