



Banca del Fucino

1923 | 2023

ANALISI SCENARIO MACROECONOMICO

LUGLIO 2025



Indice

1. Introduzione
2. Scenario internazionale
 - Stati Uniti
 - Area Euro
 - Previsioni
3. Italia
 - Scenario macroeconomico
 - Amministrazioni pubbliche
 - Sistema bancario

A cura dell'«UO Studi e Marketing Strategico»

Dati disponibili al 15/07/2025

Trump signs executive order extending tariff deadline to August 1

By Reuters

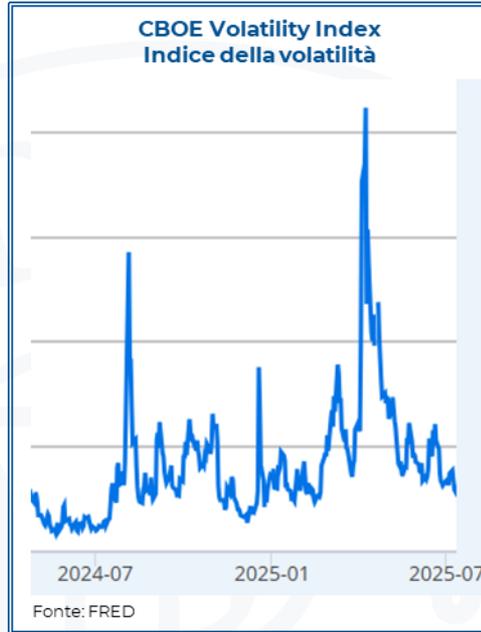
July 7, 2025 11:51 PM GMT+2 · Updated July 7, 2025



U.S. President Donald Trump delivers remarks on tariffs in the Rose Garden at the White House in Washington, D.C., U.S., April 2, 2025.
REUTERS/Carlos Barria/File Photo [Purchase Licensing Rights](#)

Prosegue la vicenda dei **dazi commerciali Usa**:

- 12 maggio: l'amministrazione Trump, come primo risultato delle **trattative con la Cina**, esce dalla spirale di rialzi dei dazi che aveva coinvolto gli Usa nel confronto con la potenza asiatica.
- 28 maggio: una Trade Court Usa dichiara i **dazi commerciali trumpiani incostituzionali**; ad oggi l'esito della disputa è ancora nelle mani della Corte Suprema statunitense.
- 7 luglio: Trump **proroga** la scadenza delle **«Reciprocal Tariffs»** al **1° di agosto** 2025.
- 12 luglio: Trump annuncia **nuovi dazi del 30% sulle importazioni dall'Unione Europea** a partire dal 1° di agosto.



In quale momento preciso entreranno pienamente in vigore e di che entità saranno i dazi Usa sono domande che rimangono finora senza risposta. Risulta però chiaro che:

- **La volatilità** è tornata su **livelli più prossimi alla media storica**: allo stato attuale i mercati sembrano considerare con maggiore compostezza gli sviluppi relativi alla questione dei dazi.
- La politica commerciale di Trump sta sollevando **molte critiche** all'interno del Paese, anche **da parte di figure cardine della finanza statunitense** – da Jamie Dimon (JP Morgan) a Larry Fink (BlackRock).
- I **rendimenti sul decennale Usa** rimangono su livelli **elevati rispetto alla media degli ultimi dieci anni**: nei mesi a venire l'amministrazione Usa dovrà prestare grande attenzione al mercato dei Treasuries nel calibrare le proprie scelte di politica economica.

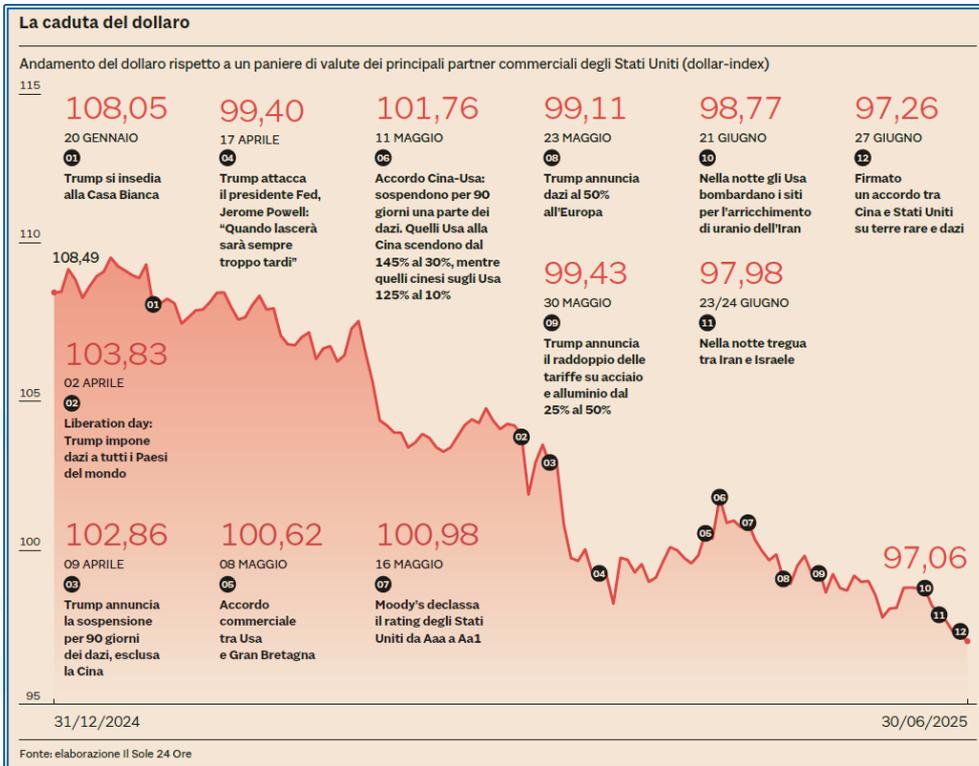


- Nel **Q1 2025** – ultimo dato disponibile – il **pil statunitense** si è **contratto** a un tasso trimestrale annualizzato **dello 0,5%**.
- Il dato è stato determinato dall'attività di **frontloading delle imprese statunitensi**, che hanno fatto scorta di merci straniere preventivamente all'imposizione dei dazi di Trump, di cui in marzo si parlava in relazione principalmente a Canada e Messico.
- I **consumi privati** hanno subito un **forte rallentamento**, dal +4% ad appena +0,5%.

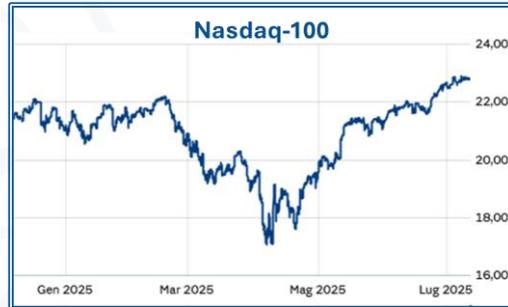
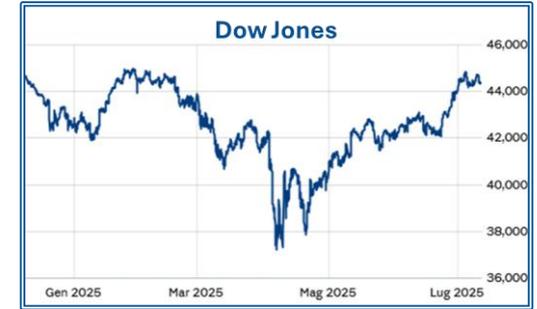
Scenario internazionale

Area Stati Uniti 2/6

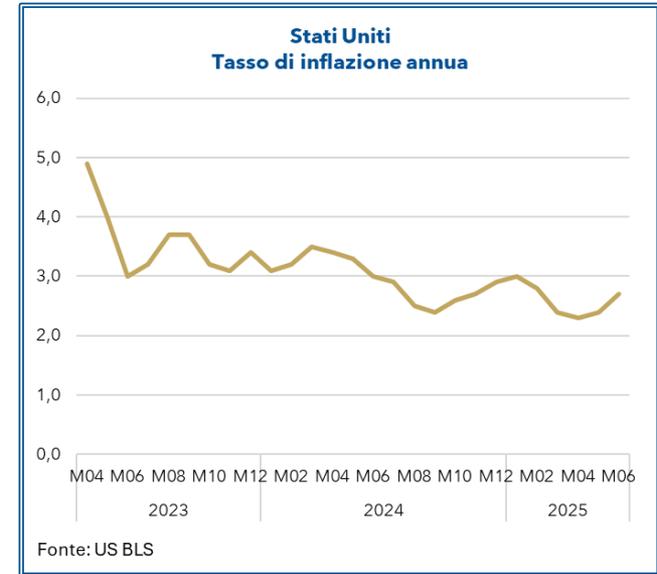
- Rimane intensa la **pressione ribassista sul dollaro Usa**.
- Il dollaro ha continuato a perdere valore quasi senza soluzione di continuità per tutto il primo semestre del 2025.
- La **perdita sul Dollar Index** si attesta ad oggi a circa il **10% del valore di inizio anno**.
- Si tratta di una situazione con ben pochi precedenti nel recente passato.

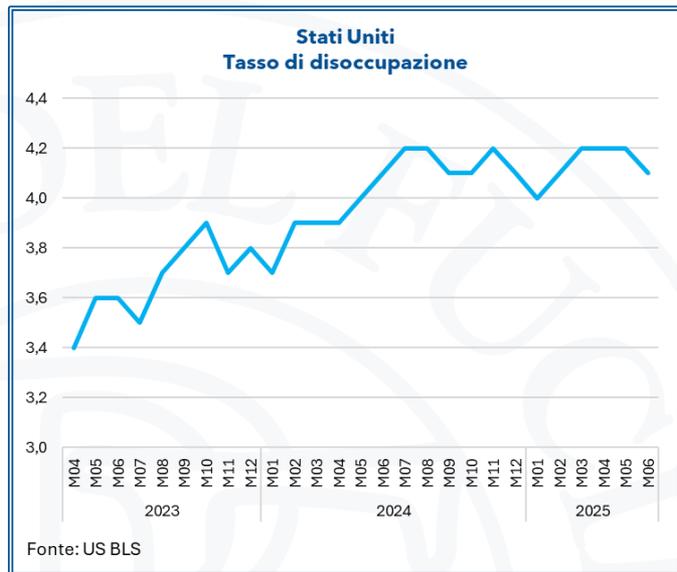


- Dopo i crolli registrati ad aprile, i **principali indici azionari Usa sono tornati a crescere.**
- Ad oggi (15 luglio 2025), i tre indici principali risultano in espansione rispetto a inizio anno.
- Il recupero è stato al contempo reso possibile dall'attuazione solamente parziale dei dazi inizialmente annunciati.



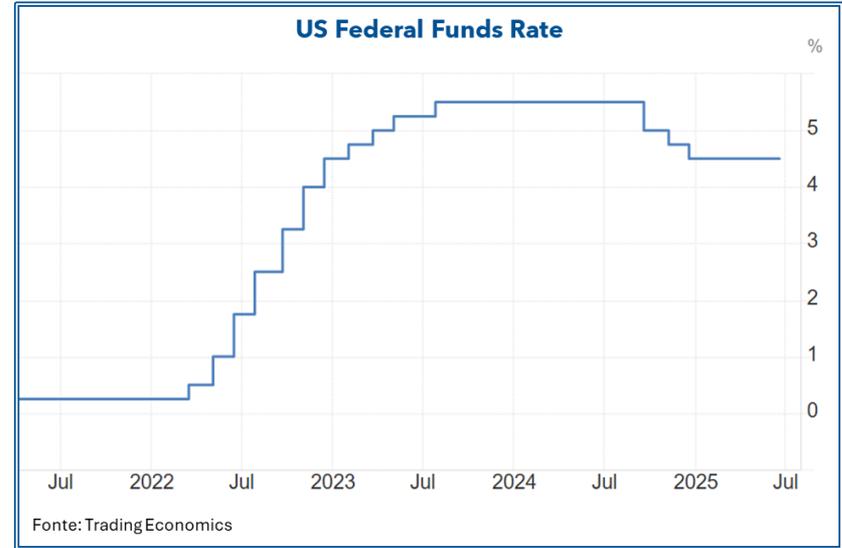
- **Non si è finora assistito ad alcun mercato rialzo del tasso di inflazione Usa**, contrariamente a quanto atteso da diversi analisti come conseguenza della politica commerciale di Trump.
- **Tra aprile e giugno**, tuttavia, il tasso di inflazione è passato **dal 2,3% al 2,7%**, seguendo un andamento contrario rispetto a quanto registrato nei primi tre mesi dell'anno.
- Due fattori potrebbero in ogni caso star limitando gli effetti inflattivi dei dazi sui prezzi al consumo:
 - L'applicazione solo parziale dei dazi inizialmente proposti al Liberation Day
 - Gli effetti deflazionistici dell'insicurezza portata da queste manovre sui mercati Usa





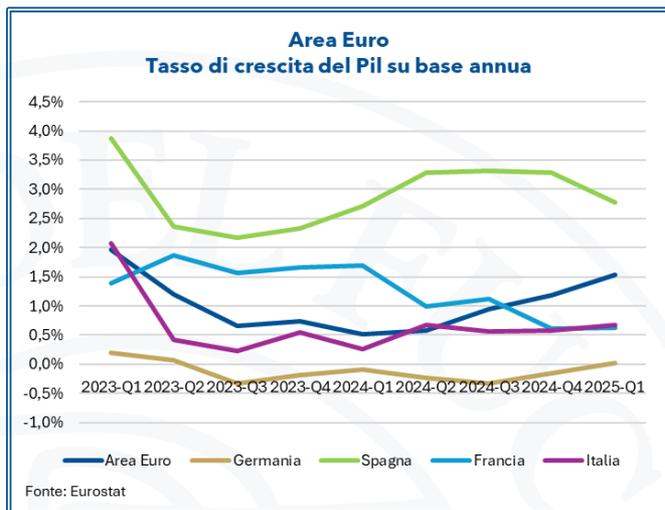
- Non sono da segnalarsi particolari movimenti sul fronte del mercato del lavoro statunitense.
- Il **tasso di disoccupazione** negli ultimi mesi si è mantenuto su livelli contenuti. A **giugno** il dato è stato del **4,1%**.
- Hanno stupito in positivo i dati sul mercato del lavoro di giugno – con una crescita delle nuove buste paga più alta rispetto alle attese.
- Va però rilevato che tali **nuovi posti di lavoro** sono all'**87%** concentrati in soli quattro settori: **istruzione, sanità, settore pubblico e ospitalità**.

- **Nessun cambiamento nei tassi di interesse statunitensi da dicembre 2024**, quando furono abbassati al **4,5%**.
- A preoccupare le autorità monetarie Usa è soprattutto l'impatto inflazionistico dei dazi, un timore che finora ha indotto i decisori a mantenere tassi relativamente elevati.
- Aumentano tuttavia le pressioni da parte della presidenza per un abbassamento significativo dei tassi di policy, finalizzato in particolare ad alleggerire la pressione degli interessi sul debito federale.
- **Rispetto ai tassi BCE, quelli statunitensi sono oggi ben più elevati**, eppure **l'euro continua a rafforzarsi sul dollaro**: una situazione con pochi precedenti storici.
- La situazione di debolezza del dollaro contribuisce a spiegare la scelta di Powell di mantenere i tassi sui livelli di fine 2024.



Scenario internazionale

Area Euro 1/4



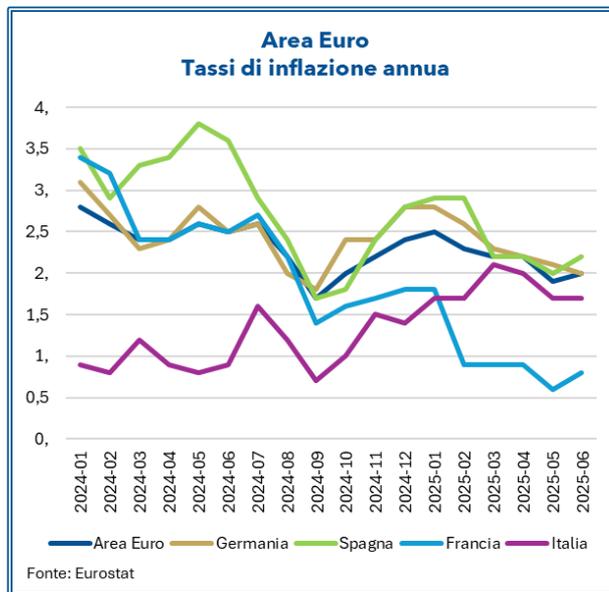
- Prosegue il **recupero di quota** del tasso di crescita del **Pil dell'Area Euro**, che nel **Q1 2025** ha registrato un'espansione dell'**1,5%**.
- Tuttavia, le tre maggiori economie dell'Area – **Germania, Francia e Italia** – restano alle prese con **tassi di crescita sotto l'1%**.
- La crescita non è ancora tornata in territorio positivo in **Germania**, la cui economia è rimasta **stagnante** (+0,0%) nel **Q1 2025**.

- Gli investimenti del governo tedesco nella difesa e nelle infrastrutture recentemente annunciati non hanno ancora potuto manifestare un impatto positivo sul pil e sulla produzione industriale della Germania.

Scenario internazionale

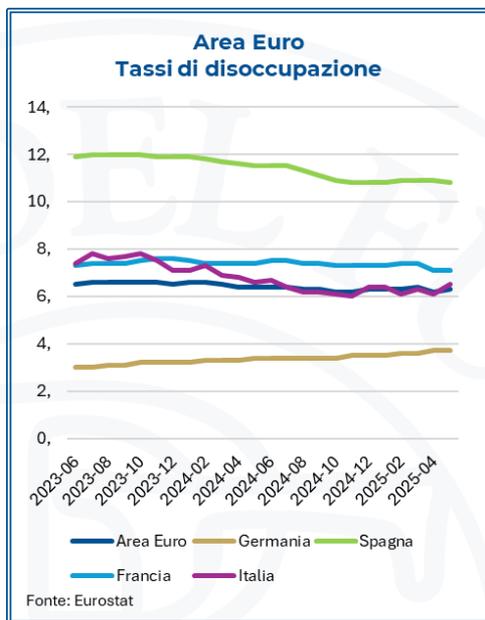
Area Euro 2/4

- Ad eccezione del solo caso francese, **negli ultimi tre mesi i tassi di inflazione** delle maggiori economie europee e dell'**Area Euro** nel suo complesso sembrano essersi **stabilizzati attorno al target del 2%**.
- **Anche in prospettiva**, i rischi alla crescita posti in essere dai dazi statunitensi e il rafforzamento dell'euro sulle altre valute internazionali dovrebbero mantenere **l'inflazione europea su livelli mediamente bassi**.
- I **tassi di inflazione particolarmente bassi** che si stanno registrando **in Francia** testimoniano la **difficile situazione di questa economia**, dove da diversi mesi gli indicatori di fiducia di imprese e consumatori continuano a scendere.



Scenario internazionale

Area Euro 3/4



- **Stabile il mercato del lavoro a livello di Area Euro**, con il **tasso di disoccupazione** che oscilla **tra il 6,4% e il 6,2%** dalla seconda metà del 2024.
- Intonazione **lievemente in crescita** per il tasso di disoccupazione della **Germania, al 3,7%** a maggio 2025.
- In **lieve calo** il tasso di disoccupazione in **Francia: 7,1%** il valore di aprile e maggio, in calo rispetto al 7,4% dei due mesi precedenti.
- **Stabile** la situazione del mercato del lavoro della **Spagna**, dove il tasso di disoccupazione oscilla **tra il 10,8% e il 10,9%** da ottobre 2024 – su livelli ben più elevati rispetto alle altre principali economie dell’Area.

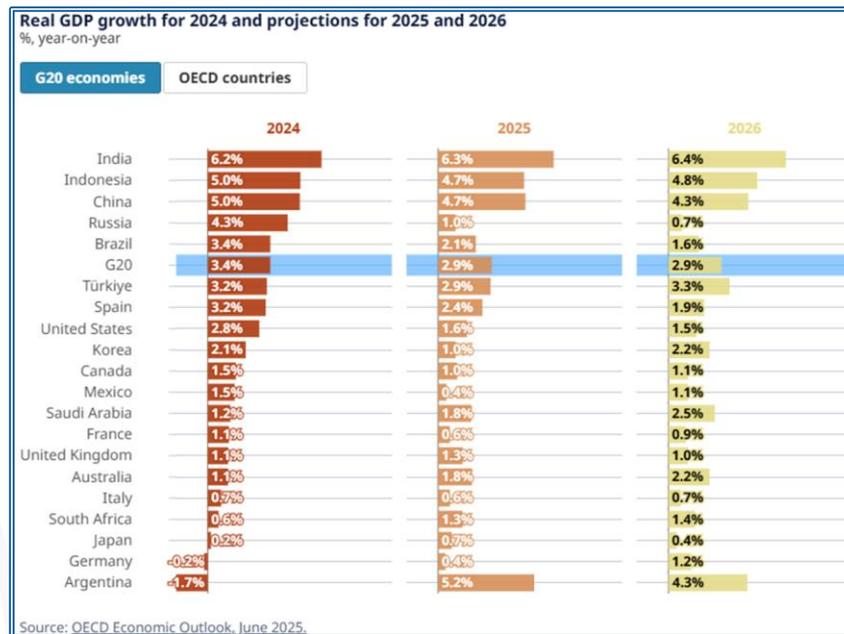
- **A giugno** la **Bce** ha tagliato i tassi di policy di 25 punti base, il **quarto taglio del 2025**, portando i **tassi sui depositi presso la banca centrale al 2%**, ben più in basso rispetto alla Fed e alla Bank of England.
- Diversi previsori internazionali ritengono che il **prossimo taglio** avverrà a **settembre**.
- Dagli ultimi «Minutes» della Bce traspare incertezza da parte delle autorità monetarie europee, ma **i rischi sono sempre più in direzione di un'inflazione troppo bassa** rispetto al target.
- La Bce sarebbe probabilmente portata a ulteriori e più rapidi tagli nel caso in cui il rafforzamento dell'euro proseguisse e la crescita dell'Eurozona si indebolisse in maniera significativa in conseguenza dei dazi Usa.



Scenario internazionale

Previsioni

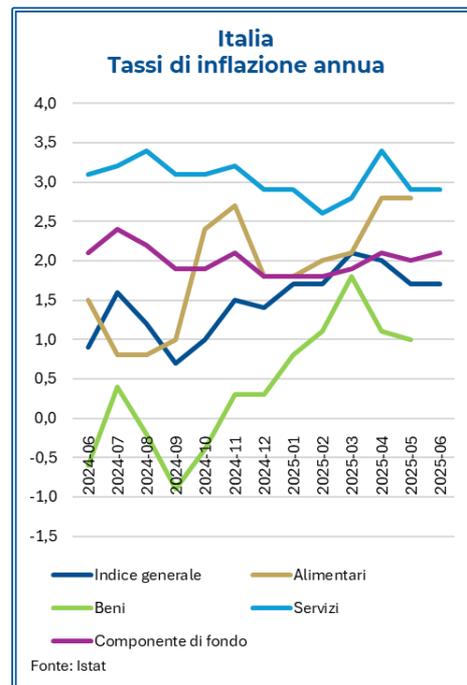
- Le **proiezioni OCSE** di giugno 2025 prevedono un **rallentamento della crescita delle economie del G20** rispetto al 2024, con un passaggio dal +3,4% al +2,9%.
- È prevista in **forte rallentamento** l'economia **Usa** – da +2,8% a +1,6% –, mentre quella della **Cina** dovrebbe attestarsi al 4,7%, **poco al di sotto del target** ufficiale del 5%.
- Nel 2025 la **Germania** è attesa **tornare in crescita**, con un'espansione del pil dello **0,4%**.





- Nel **Q1 2025** il **pil italiano** è cresciuto a un ritmo dello **0,7%** su base annua, in linea con i risultati dei precedenti tre trimestri.
- Il **contributo principale alla crescita** del pil è stato apportato dalla variazione delle **scorte** (+1,0%), mentre più contenuta è risultata la crescita degli investimenti (+0,3%) e quella dei consumi (+0,5%).
- In linea con gli ultimi tre trimestri, inoltre, il **contributo della domanda estera** netta è risultato **negativo** per 1,1 punti percentuali.

- **Nei mesi di maggio e luglio 2025 l'inflazione** al consumo in Italia è tornata **sotto la soglia del 2,0%**, attestandosi all'**1,7%** a giugno.
- Il dato complessivo è la risultante di un'inflazione **sui servizi** stabilmente più elevata – **attorno al 3%** da fine 2023 – e di un'inflazione **sui beni** più contenuta – attestantesi **all'1,0%** a maggio.
- Più elevata rispetto all'indice generale l'inflazione sui beni alimentari, così come l'inflazione di fondo, al netto degli alimentari e dei beni energetici.
- **Non è attesa una ripresa significativa dell'inflazione** nel prossimo futuro.





Il **trend di riduzione del tasso di disoccupazione italiano** si è **interrotto** attorno alla fine del 2024.

Il tasso di disoccupazione è così tornato a salire, raggiungendo il **6,7%** il mese di **maggio**.

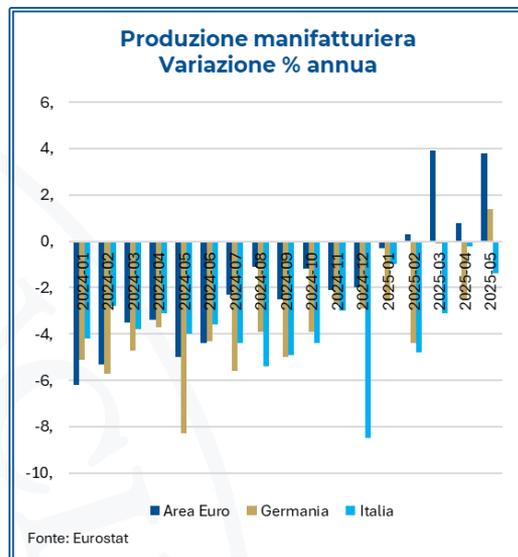
In **lieve calo** nel 2025, invece, il **tasso di inattività**, che a maggio si è attestato al 32,6%.

Prosegue la crescita del tasso di occupazione, che a **maggio** ha raggiunto il **livello più alto** da quando viene registrata questa statistica.

Dato di maggio: **62,9%**

Prosegue – ma a ritmo minore che nei mesi passati – il **calo della produzione manifatturiera** italiana, in rosso da ormai più di due anni

A **maggio** la **produzione industriale tedesca**, invece, è tornata in positivo **(+1,4%)** dopo più di due anni di cali consecutivi.

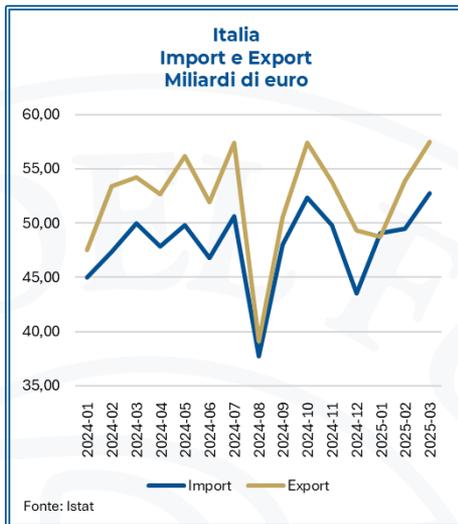


Relativamente più positivo il quadro a livello europeo, con la variazione della produzione manifatturiera tornata in territorio positivo tra febbraio e maggio 2025.

Sul dato **pesa però** molto la dinamica del **farmaceutico in Irlanda**, dove hanno sede molte imprese Usa.

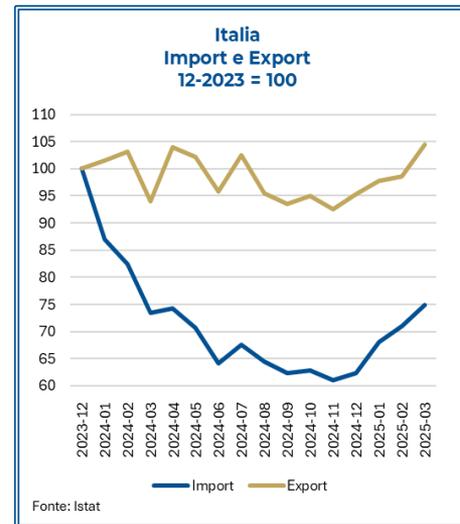
Italia

Scenario macroeconomico 5/5



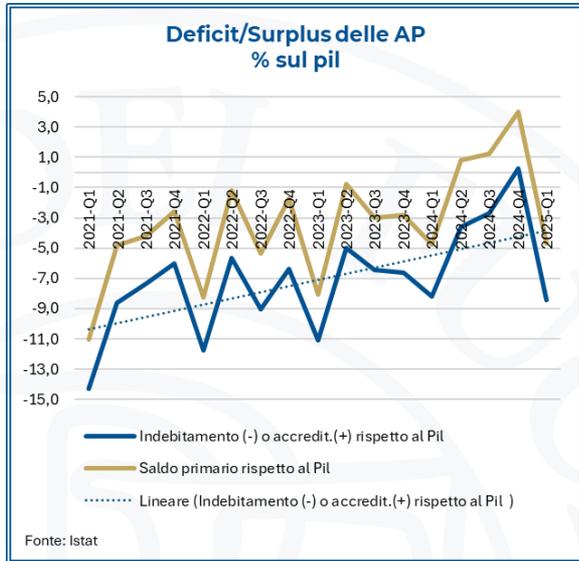
Nonostante la difficile situazione del commercio internazionale, rimane **in positivo** – con la sola eccezione di gennaio 2025 – **la bilancia commerciale italiana**.

In **crescita** su base annua **sia l'import che l'export** nei primi tre mesi del **2025**.

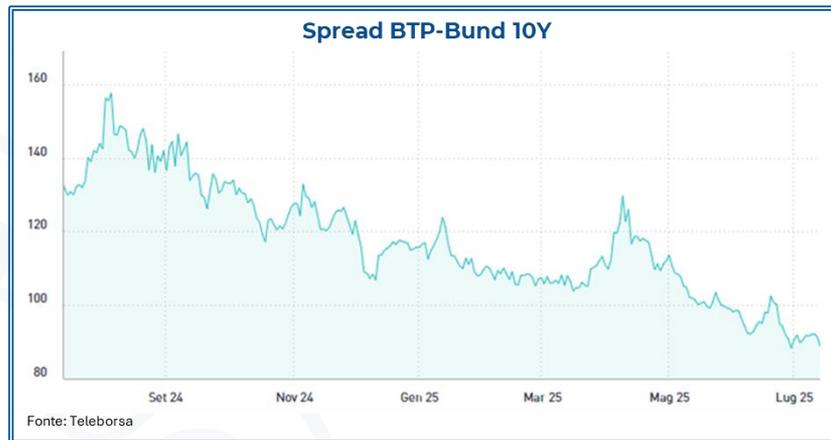


In dinamica, tuttavia, va rilevato come **alla buona tenuta della bilancia commerciale nel 2024** abbia **contribuito** in maniera sostanziale **l'intonazione al ribasso dell'import**.

Da gennaio la situazione è cambiata, con l'import tornato a crescere a ritmo più rapido dell'export.

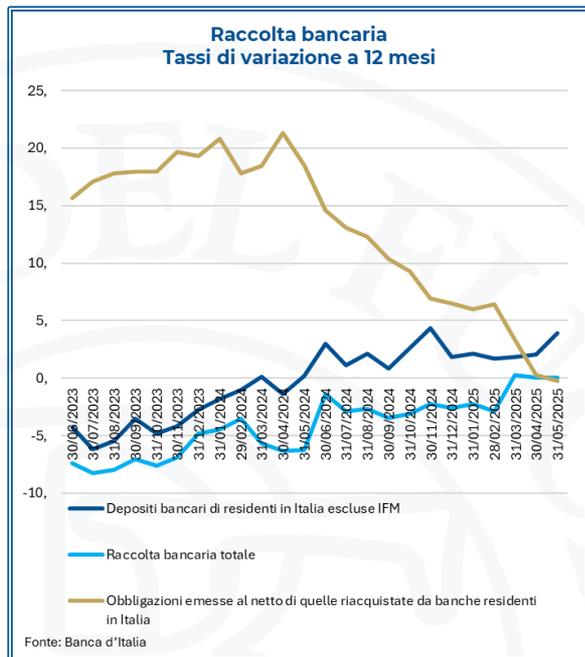


- Nel **Q1 2025** la **finanza pubblica** è tornata in rosso, registrando un **deficit dell'8,5% del pil**, dopo un **Q4 2024** che aveva visto le casse dello Stato segnare **un surplus dello 0,3% del pil**.
- Sul più lungo periodo – andando a considerare gli ultimi 5 anni – la traiettoria del saldo dello Stato evidenzia un progressivo ridimensionamento del deficit.
- Rimane ancora **un'incognita l'impatto** che il piano di **riarmo** avrà sulla finanza pubblica: diversi analisti hanno espresso preoccupazione in merito, in quanto la misura rischia di ritardare i progetti di riduzione dell'incidenza del debito sul pil.



Prosegue il **calo dello Spread BTP-Bund**, che a cavallo **tra giugno e luglio 2025** è sceso **sotto la soglia dei 90 punti base**.

Cresce l'interesse internazionale per i titoli di Stato italiani: l'Italia è infatti al momento tra le poche grandi economie europee ad avere un governo stabile e piani approvati in sede europea per la riduzione del deficit.



- Prosegue la **normalizzazione della struttura della raccolta** bancaria, che sta lentamente tornando all'assetto precedente all'inflazione del biennio 22-23.
- Da maggio 2024 i **depositi** sono tornati a crescere su base annua, segnando un **+3,94% a maggio 2025**.
- Anche la **raccolta bancaria totale è tornata in territorio positivo**: a marzo la variazione sui 12 mesi è stata dello 0,28%. Nei due mesi successivi il dato è rimasto in espansione, ma solo marginalmente, meno dello 0,1%.
- Per la prima volta dalla fiammata inflazionistica del 2022-23, inoltre, la **componente obbligazionaria è passata in contrazione** su base annua: un'inversione di trend rispetto all'andamento degli ultimi anni.

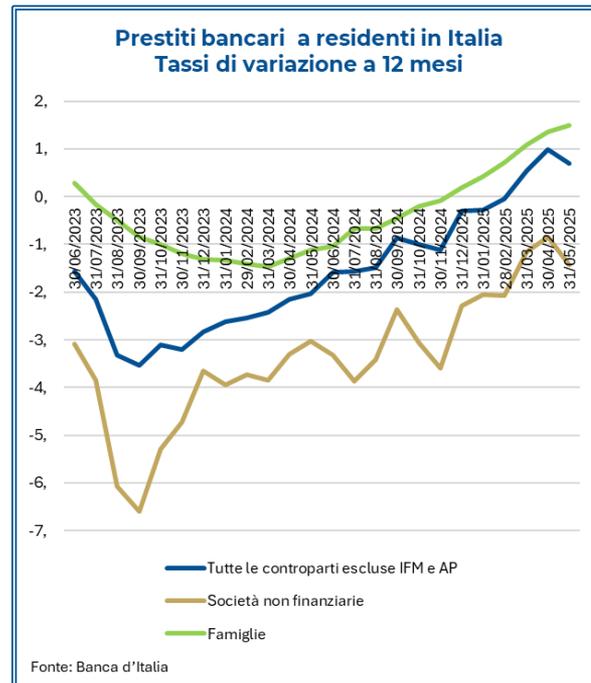
- **Tra marzo e maggio 2025** (ultimo dato disponibile) i **prestiti bancari a famiglie o imprese** non finanziarie sono **tornati a crescere** su base annua, seppure con tassi di espansione finora inferiori all'1%.
- Il quadro rimane tuttavia a luci e ombre:

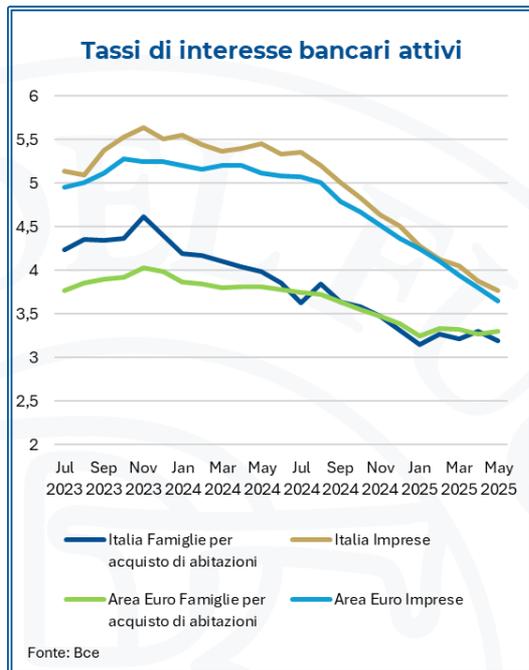


I **prestiti alle famiglie** sembrano tornati **stabilmente in territorio di espansione**, con tassi di crescita in lento ma costante aumento (+1,5% a maggio).



Restano **stabilmente in contrazione**, invece, i **prestiti alle imprese** (-1,42% lo stesso mese).





- Dalla seconda metà del 2024 i differenziali sui tassi di interesse attivi tra banche dell'Area Euro e banche italiane si sono pressoché annullati.
- Prosegue la **discesa dei tassi di interesse bancari sui prestiti alle imprese**, attorno al **3,7% a maggio**.
- Appare invece essersi **interrotta la discesa dei tassi sui prestiti alle famiglie** per l'acquisto di abitazioni, con oscillazioni attorno al **3,2%** da inizio anno.
- In conseguenza di queste dinamiche divergenti, **tassi su prestiti alle famiglie e tassi sui prestiti alle imprese** appaiono **convergere verso** un medesimo livello, attorno al **3,5%**.



- Nel **Q1 2025** è proseguito il **calo dell'ammontare di crediti deteriorati** nei bilanci del sistema bancario italiano, **tanto in valore quanto in termini di incidenza** sul totale dei prestiti a clientela.
- L'incidenza è scesa al 2,76%, dal 2,79% del trimestre precedente, mentre in valore si è passati da un totale di crediti deteriorati pari a 51,01 miliardi a 50,52 miliardi di euro.
- Tale **trend** di riduzione **prosegue** il suo corso ormai **da diversi anni**. La **velocità del processo** è tuttavia **notevolmente diminuita** dal 2023 in avanti.
- È dunque lecito attendersi che tale andamento possa conoscere un'**interruzione nei prossimi mesi**.



Banca del Fucino

1923 | 2023

GRAZIE