



Banca del Fucino

1923 | 2023

ANALISI SCENARIO MACROECONOMICO

Direzione Comunicazione, Studi e Innovazione Digitale
UO Studi e Marketing Strategico

OTTOBRE 2025



Indice

1. Scenario internazionale

- Stati Uniti
- Area Euro
- Previsioni

2. Italia

- Scenario macroeconomico
- Amministrazioni pubbliche
- Sistema bancario

Dati disponibili al 30/10/2025

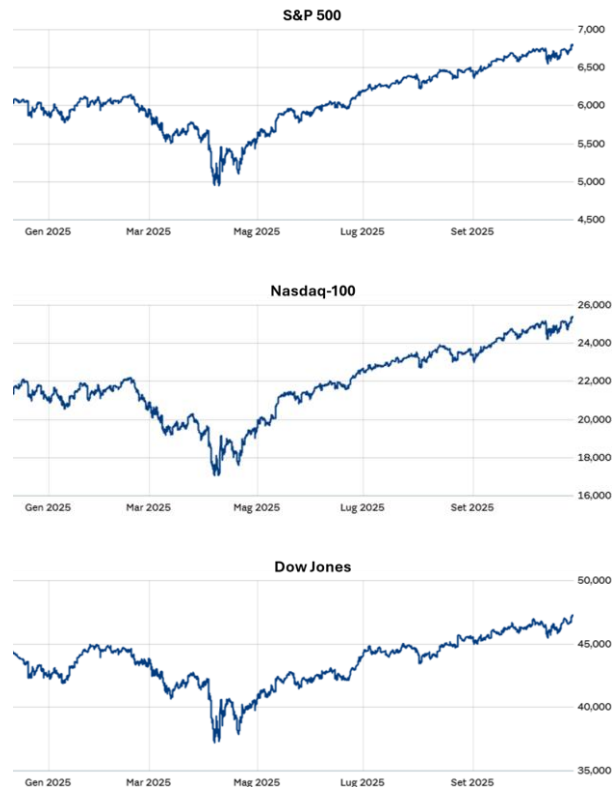
Crescita del Pil statunitense



Fonte: US BEA

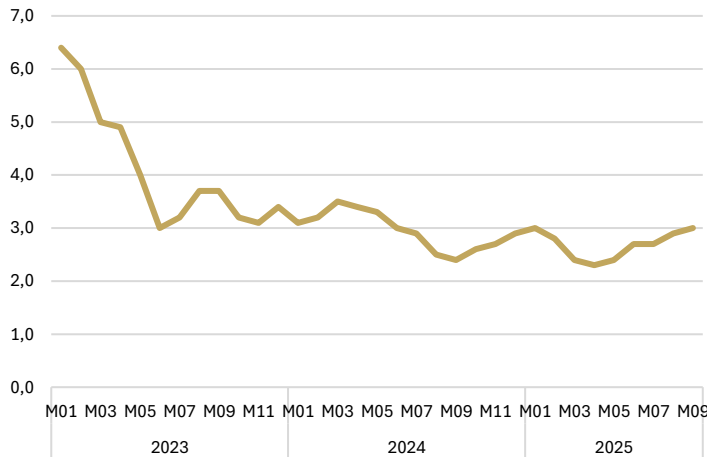
- Dopo essere entrata in territorio negativo nel Q1 2025 (-0,6%), **l'economia statunitense** è tornata a crescere **nel Q2 al +3,8%**.
- Tale dato restituisce tuttavia poco della reale situazione economica Usa, riflettendo la **riduzione dell'import** statunitense (-29,3%) dopo il frontloading del primo trimestre (+38%).
- **Al netto di tale rimbalzo**, il Pil Usa nel Q2 2025 è risultato in **contrazione per 0,99** punti percentuali.

- **Prosegue la crescita degli indici azionari Usa**, che sembrano aver dimenticato le preoccupazioni della prima metà dell'anno.
- Da inizio anno:
S&P500: +17%
Nasdaq-100: +24%
Dow Jones: +13%
- Ci sono però segnali di esuberanza irrazionale: lo **Shiller P/E Ratio** – il P/E Ratio corretto per le variazioni di breve periodo – ha superato quota 40 ed è **vicino ai massimi storici**, quasi ai livelli registrati con la bolla Dot-com.



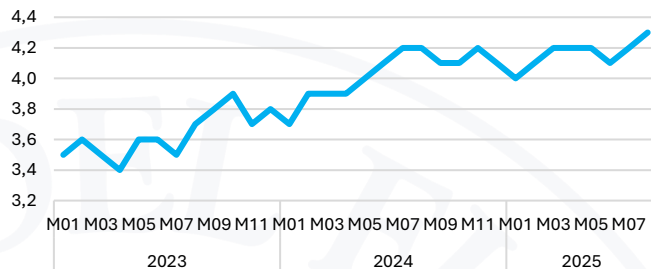
- **A settembre l'inflazione Usa** ha raggiunto il **3,0%**, seguendo una **traiettoria di crescita** lenta ma costante a partire da aprile.
- Ad oggi, tuttavia, i **dazi** commerciali non hanno ingenerato un aumento significativo dei prezzi al consumo.
- Anche le **aspettative di inflazione** futura dei consumatori appaiono **contenute, attorno al 3%** tanto sull'orizzonte di un anno quanto su un orizzonte triennale.
- L'obiettivo del 2% di inflazione sembra in ogni caso essere stato accantonato.

Stati Uniti
Tasso di inflazione annua

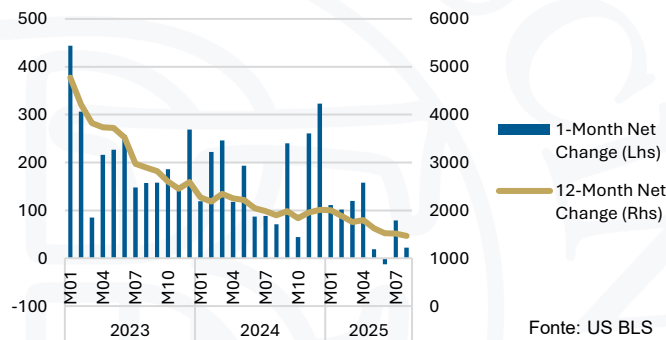


Fonte: US BLS

Stati Uniti
Tasso di disoccupazione



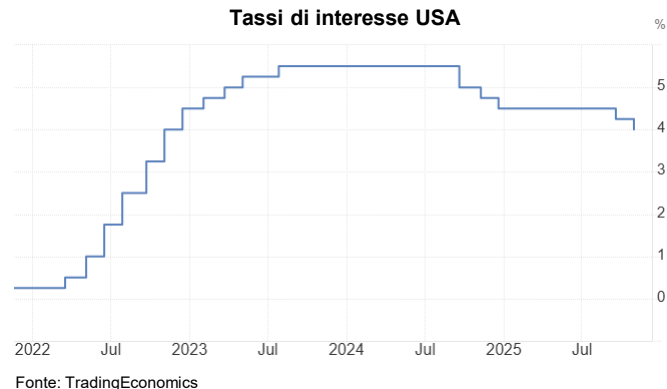
Stati Uniti
Nuove buste paga (Migliaia di unità)

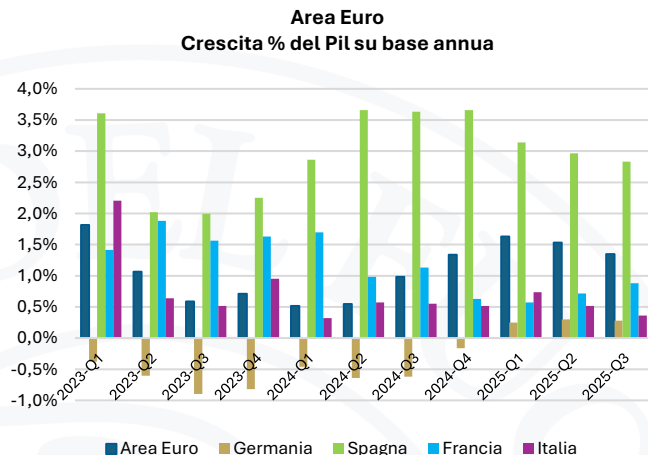


Fonte: US BLS

- Nei mesi estivi il **tasso di disoccupazione** Usa è tornato a crescere, raggiungendo il **4,3% ad agosto**, dopo essere rimasto sotto il 4,2% per tutto l'anno precedente.
- Al netto di un tasso di disoccupazione ancora contenuto, preoccupa soprattutto il forte **rallentamento del ritmo di creazione di nuovi posti di lavoro**, con risultati sottotono a partire in particolare da maggio 2025.
- Se la crescita dei nuovi posti di lavoro non ritornerà su livelli più vicini al passato, un rilevante aumento del tasso di disoccupazione sarà inevitabile.

- Soprattutto in conseguenza dei primi segnali di marcato indebolimento del mercato del lavoro Usa, **nelle riunioni di settembre e di ottobre la Fed ha tagliato i tassi di 25 punti**, dopo una pausa durata nove mesi.
- Ad oggi i tassi di riferimento della Fed sono al **3,75-4,00%**, dal 4,25-4,50% di inizio anno.
- Per quanto diversi analisti si aspettino **un altro taglio da 25 pb entro fine anno**, le autorità monetarie appaiono tuttora preoccupate degli effetti inflattivi dei **dazi** sull'economia Usa.
- In una fase di relativa debolezza della valuta statunitense, inoltre, una marcata riduzione dei tassi di interesse potrebbe portare a ulteriori movimenti verso il basso del **tasso di cambio del dollaro** rispetto alle altre valute internazionali



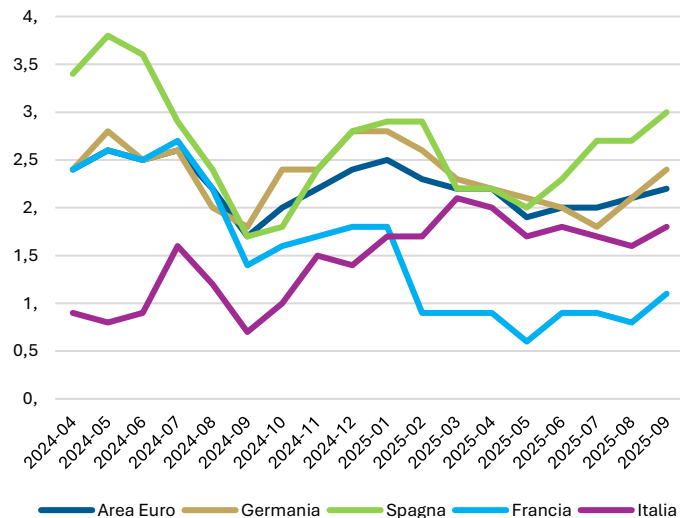


Fonte: Eurostat

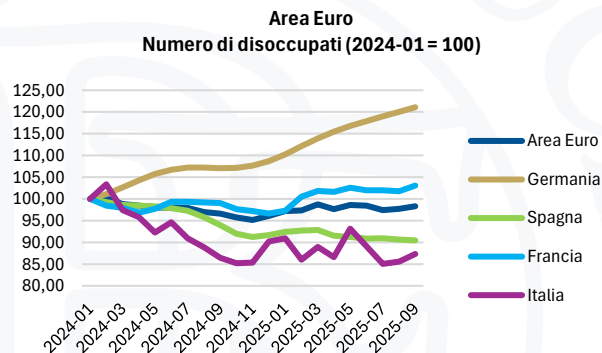
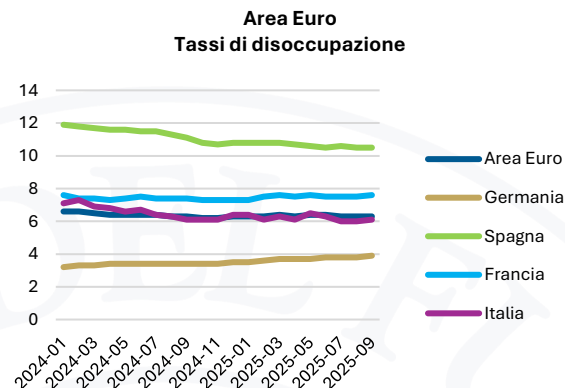
- La **crescita** su base annua del Pil dell'**Area Euro** si lievemente indebolita nel corso del 2025, passando dal +1,6% del Q1 al **+1,3%** del **Q3**.
- L'economia tedesca** è tornata in territorio di espansione dal primo semestre 2025, pur rimanendo su valori di crescita prossimi allo zero (**0,3% nel Q3**).
- In lieve rafforzamento la crescita della **Francia**, passata dallo 0,6% del Q1-2025 allo **0,9%** del Q3-2025, ma pur sempre in netto rallentamento rispetto al ritmo di crescita dei due anni precedenti.
- In rallentamento **l'economia iberica**, la cui crescita è passata dal 3,7% dell'ultimo trimestre del 2024 al **2,8%** del terzo trimestre 2025, rimanendo però ben al di sopra dei tassi di espansione registrati dalle altre maggiori economie europee.

- Nell'Area Euro **l'inflazione rimane prossima al 2%**, livello sul quale la crescita dei prezzi si è complessivamente assestata a partire dal Q2-2025, seppur con una leggera intonazione al rialzo a partire dai mesi estivi.
- Sono però rilevanti le **divergenze** tra i singoli Paesi membri: in **Francia** l'inflazione è rimasta **sotto l'1,0%** da febbraio a agosto, mentre in **Germania non sembra riuscire a scendere sotto il 2,0%**, avendo passato questa soglia solo nel mese di luglio (1,8%).
- D'eccezione anche per quanto riguarda l'inflazione è il caso della **Spagna**, in cui la crescita dei prezzi è passata dal 2,0% di maggio al **3,0% di settembre**, sotto la spinta in particolare dei prezzi di elettricità, gas, carburanti solidi e riscaldamento.

Area Euro
Inflazione su base annua



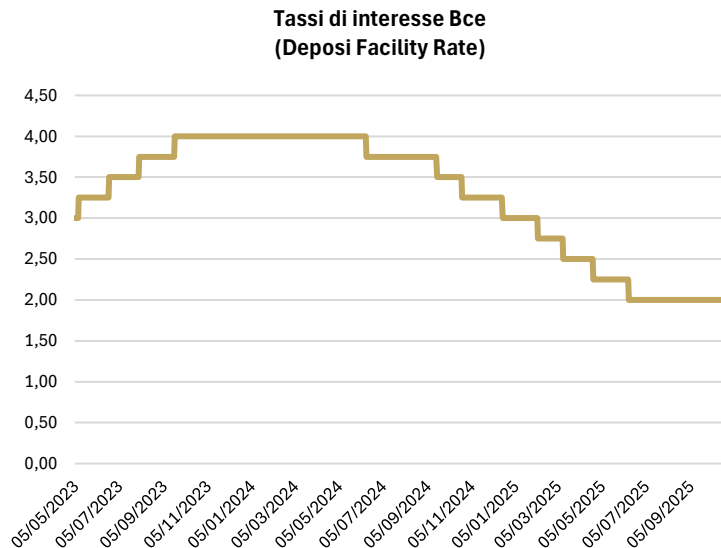
Fonte: Eurostat



Fonte: Eurostat

- Il mercato del lavoro dell'**Area Euro** continua a mantenersi complessivamente stabile, con il **tasso di disoccupazione** rimasto **oscillante attorno al 6,3%** da inizio 2025.
- Prosegue la crescita della **disoccupazione in Germania**, seppur su livelli ancora bassi, al **3,9% a settembre**. Il **numero di disoccupati** ha tuttavia continuato a crescere per tutto il 2024 e 2025 (**+21%** rispetto a gennaio 2024).
- **Stabile la situazione francese** per quanto riguarda il tasso di disoccupazione, al **7,6% a settembre**, seppur il numero di disoccupati sia cresciuto del 3,0% rispetto a inizio 2024.
- **In calo** rispetto a inizio 2024 **il tasso di disoccupazione e il numero di disoccupati in Spagna**, seppur il primo rimanga tutt'oggi superiore al 10%.

- **A settembre e ottobre la BCE** ha lasciato i **tassi invariati al 2%**, interrompendo il percorso di allentamento della politica monetaria iniziato a giugno 2024.
- La decisione riflette la convinzione che l'inflazione sia tornata sotto controllo e che la crescita economica dell'Area non necessiti di ulteriori diminuzioni dei tassi di policy.
- In base alle dichiarazioni della Presidente Christine Lagarde, è lecito ritenere che nelle prossime riunioni i tassi saranno mantenuti al livello attuale.
- Le autorità monetarie riconoscono tuttavia che in questo momento il **rischio principale** sia quello di una **dinamica dei prezzi troppo sottotono**, più che di un ritorno di fiammate inflazionistiche.

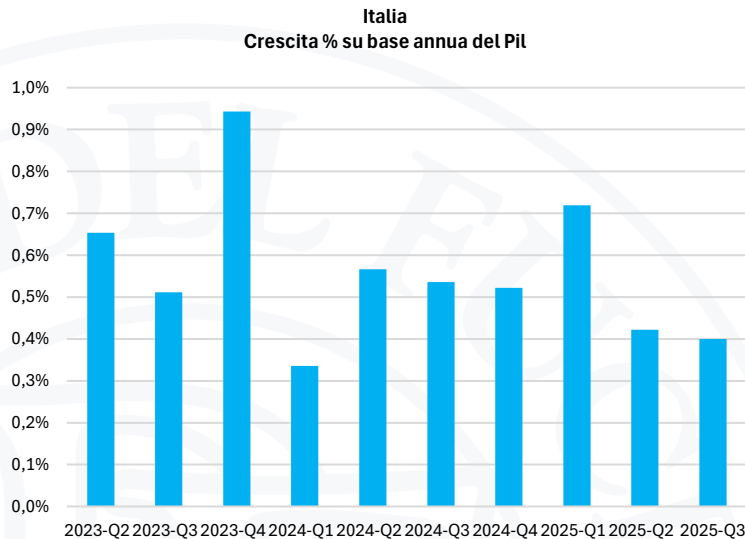


Scenario internazionale

Previsioni

- Secondo le **stime del FMI di ottobre**, nel 2025 **la crescita delle economie avanzate rallenterà all'1,6%**, dall'1,8% dell'anno precedente, in conseguenza soprattutto della marcata diminuzione del tasso di crescita degli Usa, che scenderà dal 2,8% del 2024 al 2,0% del 2025.
- **L'apporto negativo degli Usa** dovrebbe essere parzialmente controbilanciato da una **performance più positiva dell'anno scorso per Area Euro e Giappone**.
- È prevista in **rallentamento anche l'economia cinese, al 4,8% nel 2025**, due decimi di punto percentuale in meno rispetto al target del 5% stabilito anche per quest'anno dalle autorità del Paese.
- Stabile il tasso di **crescita del commercio internazionale** nel 2025 (**3,6%, dal 3,5% del 2024**), mentre per il 2026 è previsto un marcato rallentamento, al 2,3%.

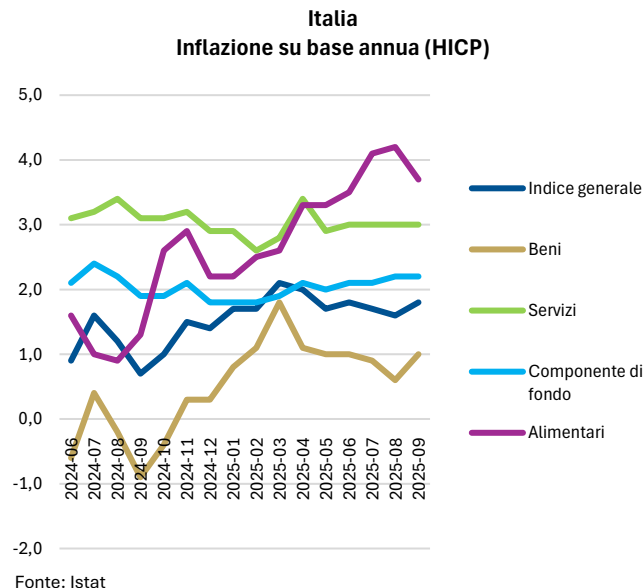
(Real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2024	2025	2026
World Output	3.3	3.2	3.1
Advanced Economies	1.8	1.6	1.6
United States	2.8	2.0	2.1
Euro Area	0.9	1.2	1.1
Germany	-0.5	0.2	0.9
France	1.1	0.7	0.9
Italy	0.7	0.5	0.8
Spain	3.5	2.9	2.0
Japan	0.1	1.1	0.6
United Kingdom	1.1	1.3	1.3
Canada	1.6	1.2	1.5
Other Advanced Economies	2.3	1.8	2.0
Emerging Market and Developing Economies	4.3	4.2	4.0
Emerging and Developing Asia	5.3	5.2	4.7
China	5.0	4.8	4.2
India	6.5	6.6	6.2
Emerging and Developing Europe	3.5	1.8	2.2
Russia	4.3	0.6	1.0
Latin America and the Caribbean	2.4	2.4	2.3
Brazil	3.4	2.4	1.9
Mexico	1.4	1.0	1.5
Middle East and Central Asia	2.6	3.5	3.8
Saudi Arabia	2.0	4.0	4.0
Sub-Saharan Africa	4.1	4.1	4.4
Nigeria	4.1	3.9	4.2
South Africa	0.5	1.1	1.2
Memorandum			
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.3	4.1	3.9
Low-Income Developing Countries	4.2	4.4	5.0

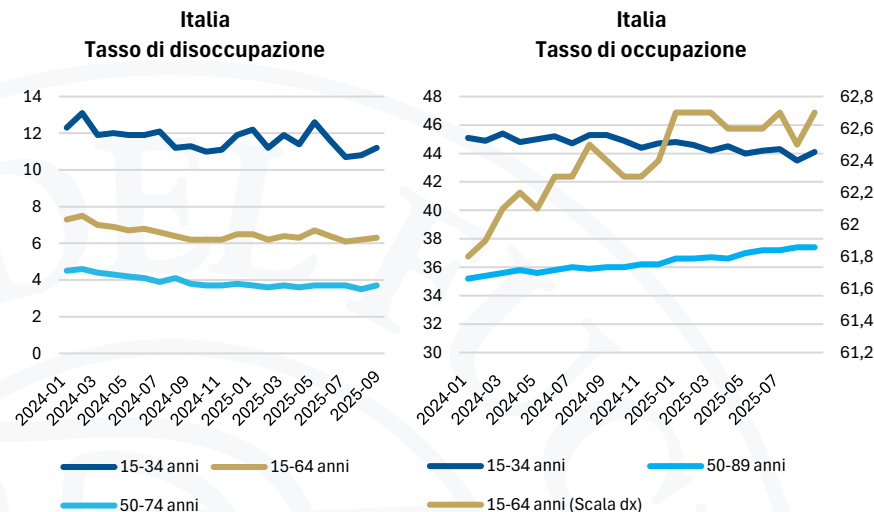


Fonte: Istat

- Nel **Q2-2025** la crescita del **Pil italiano** ha registrato un **rallentamento**, passando da un +0,7% del primo trimestre ad un **+0,4%**, rimanendo invariata allo 0,4% anche nel Q3.
- Nel complesso del primo semestre 2025, la crescita del pil è stata **sostenuta dalla domanda interna**, in particolare dalla componente delle **scorte**. In rafforzamento anche la dinamica degli **investimenti**.
- La **domanda estera netta**, invece, mantiene **intonazione negativa dal Q3-2024**, sottraendo punti alla crescita. Nel Q3-2025 è tuttavia tornata a fornire un contributo positivo.
- Secondo le più recenti stime della Banca d'Italia, l'economia italiana dovrebbe conoscere una crescita dello **0,6% nel 2025**; invariata nel 2026.

- Da maggio **l'inflazione** in Italia è tornata sotto la soglia del 2%, attestandosi all'**1,8% a settembre**.
- Se l'inflazione della componente dei **beni** rimane bassa – **non oltre l'1,0%** da maggio 2025 – sul fronte dei **servizi** la crescita dei prezzi continua a viaggiare **al 3,0%** da giugno.
- A spingere al rialzo l'indice generale è, oltre alla componente dei servizi, quella dei **beni alimentari**: il relativo tasso di inflazione è andato aumentando quasi senza soluzione di continuità da fine 2024, **superando il 4% nei mesi di luglio e agosto 2025**.
- Da sottolineare una **lieve intonazione rialzista** per quanto riguarda **l'inflazione di fondo** (cioè al netto di alimentari ed energia) a partire dal Q1-2025, al **2,2% a settembre**.
- Il FMI stima comunque che l'inflazione rimanga inferiore al 2,0% (1,7% nella media dell'anno) nel 2025.





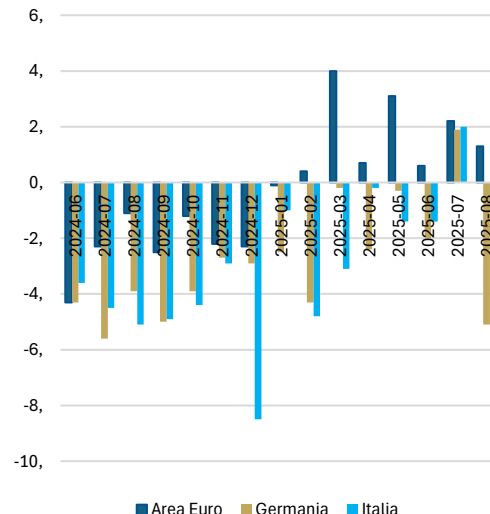
Fonte: Istat

- **L'andamento laterale del tasso di occupazione** deriva al contempo dalle opposte dinamiche registrate tra la componente più giovane – con valori lievemente in calo – e quella più anziana – con valori in stabile aumento.

- Nei mesi estivi il **tasso di disoccupazione** italiano si è stabilizzato poco al di sopra del 6,0% (**6,3% a settembre**).
- Il tasso di disoccupazione per tutte le coorti anagrafiche rimane in calo rispetto a inizio 2024, ma in ragione d'anno a settembre 2025 non si registrano diminuzioni significative.
- Il trend di aumento del tasso di occupazione sembra invece essersi arrestato con l'inizio del 2025.

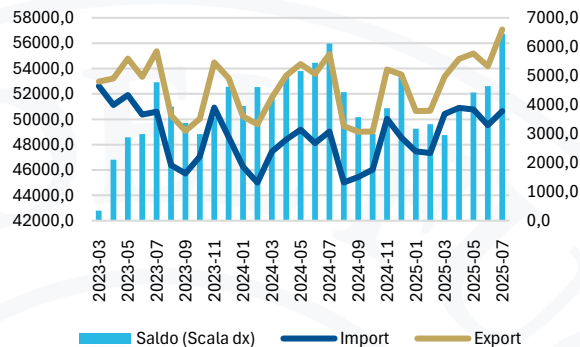
- La **produzione manifatturiera italiana** ha segnato un +2,0% su base annua a luglio, per poi scendere nuovamente sotto lo zero (-0,7%) agosto.
- **Ancora deboli**, insomma, **i segnali di ripresa** dell'industria italiana.
- **Molto peggiori i dati della manifattura tedesca**, che ha registrato un -5,1% ad agosto dopo una crescita dell'1,9% nel mese precedente.
- Se per le due principali economie manifatturiere dell'Area Euro la produzione non accenna a tornare in espansione, **nel complesso dei Paesi dell'Area** si registra una **variazione positiva da febbraio 2025**, seppur con un'elevata volatilità da un mese all'altro.

Manifattura
Variazione % annua della produzione in volume



Fonte: Eurostat

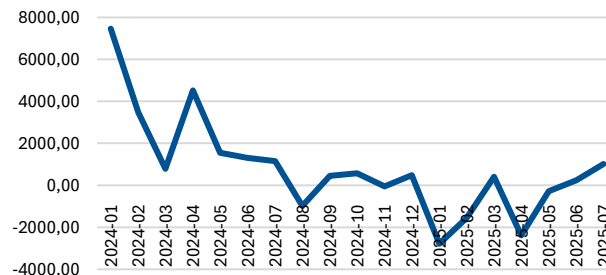
Italia
Commercio estero
(Milioni di euro, media trimestrale)



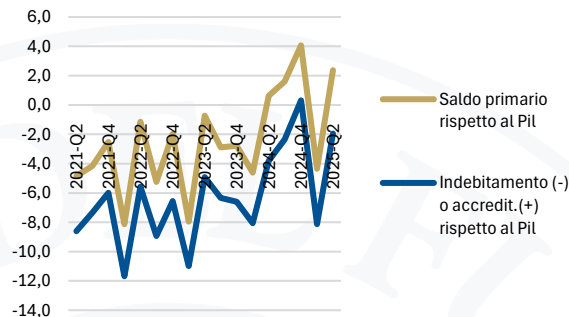
- Rispetto al primo semestre del 2024, tuttavia, **la crescita dell'avanzo commerciale** si è fatta **modesta** e, in alcuni mesi, negativa.

- Nonostante la situazione incerta per il commercio internazionale, il **saldo commerciale italiano** si mantiene stabilmente in territorio **positivo**.
- Il saldo tra import ed export, dopo essersi ridotto in misura significativa nei due trimestri a cavallo tra 2024 e 2025, è **tornato a crescere a partire da aprile**, raggiungendo il valore di 7,8 miliardi a luglio.

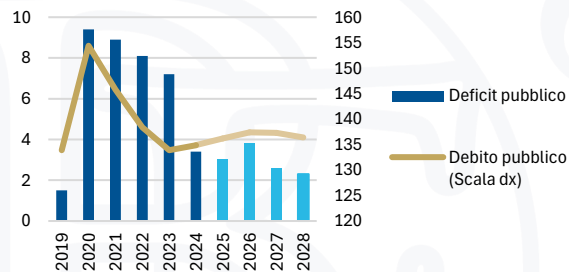
Differenza su base annua nei saldi commerciali
(Milioni di euro)



Saldo delle finanza pubblica



Deficit e debito pubblici in % del Pil



- Nel **Q2-2025** il **saldo primario della finanza pubblica** è tornato in territorio **positivo**, segnando un surplus primario pari al **2,4%** del Pil.
- In sensibile **miglioramento anche l'indebitamento netto**, passato dal **-8,1%** del Q1-2025 al **-2,0%** del Q2-2025.
- Tale andamento del deficit è coerente con le previsioni del **Mef** di ottobre per il 2025, che stimano un **deficit in diminuzione dal 3,4% al 3,0% nel 2025** rispetto all'anno precedente.
- Il deficit è invece previsto **in aumento al 3,8% nel 2026**, mentre è solo a partire dal 2027 che dovrebbe stabilizzarsi al di sotto della soglia del 3%.
- Il **debito pubblico è previsto in crescita fino al 2026**, anno in cui dovrebbe toccare il **picco al 137,3%** del Pil.

- Non accenna ad arrestarsi la **discesa dello spread Btp Bund sul decennale**, che segue un trend di calo ormai pluriennale.
- A ottobre lo spread ha **recuperato e superato il precedente record di 80 pb**, scendendo per la prima volta sotto questa soglia.
- Se da un lato **il rendimento del decennale italiano è in sceso di 50 pb** rispetto al picco di inizio marzo, la discesa sul **Bund** è stata di **solì 20 pb**.

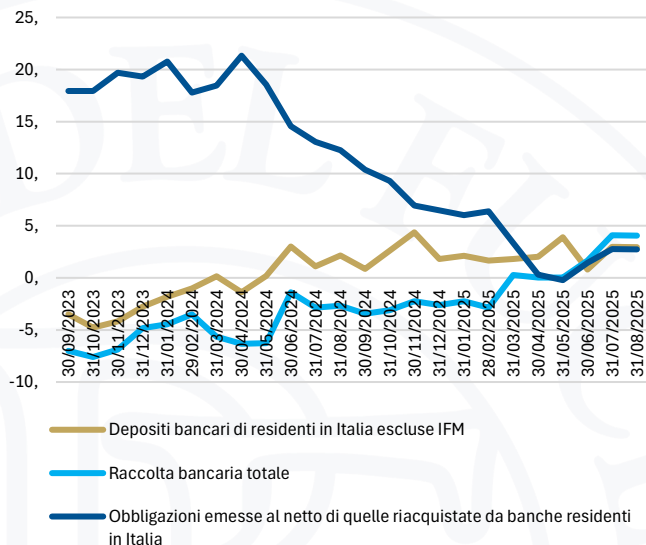
Spread Btp-Bund 10 anni



Rendimenti sul decennale tedesco (verde, scala a destra) e quello italiano (blu, scala sinistra)



Raccolta bancaria
Tassi di variazione a 12 mesi

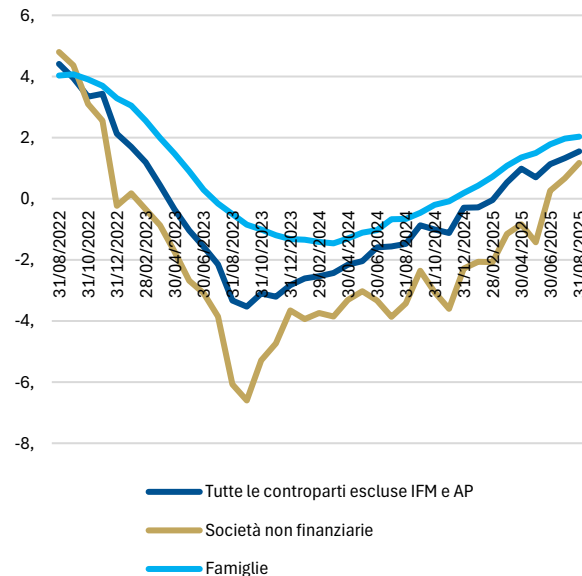


Fonte: Banca d'Italia

- La crescita della raccolta bancaria totale è andata **rafforzandosi** nei mesi primaverili ed estivi, con un'espansione del 4,0% circa a luglio e agosto.
- A sostenere tale dinamica **tanto la componente dei depositi** – in espansione da oltre un anno, +2,96% ad agosto – **quanto quella obbligazionaria**, +2,73% sempre ad agosto.
- Se ancora nei primi mesi del 2025 sembrava che la componente obbligazionaria fosse indirizzata a rientrare in territorio di contrazione – come prima della fiammata inflazionistica del 2022-23 – così non è stato.
- Si registra quindi una netta discontinuità rispetto al trend pre-pandemico.

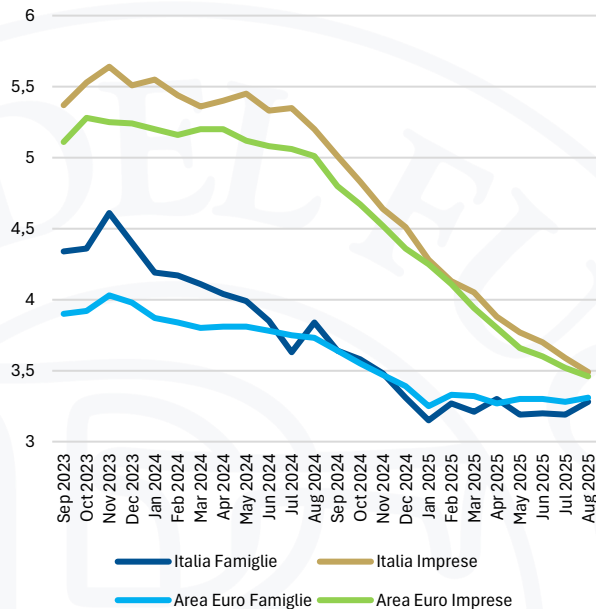
- Dopo una contrazione durata in totale 28 mesi, **i prestiti alle imprese sono tornati a crescere** su base annua a partire da giugno 2025.
- La variazione nel mese di agosto – ultimo dato disponibile – è stata dell'1,17%, in rafforzamento rispetto ai due mesi precedenti.
- **In stabile crescita** ormai da nove mesi il tasso di variazione annua dei **prestiti alle famiglie**, con un +2,03% nel mese di agosto.

Prestiti bancari a residenti in Italia
Tassi di variazione su 12 mesi



Fonte: Banca d'Italia

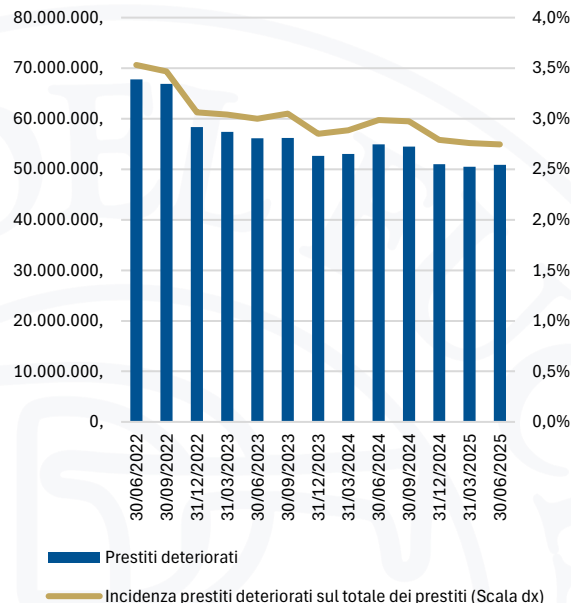
Tassi di interesse bancari attivi



Fonte: Banca d'Italia

- Da inizio 2025 si assiste ad una **crescente convergenza** – tanto a livello italiano quanto europeo – **tra i tassi di interesse** praticati dalle banche **alle imprese** e quelli **alle famiglie per l'acquisto di abitazioni**.
- Da inizio anno, infatti, i tassi sui prestiti alle famiglie hanno smesso di scendere, e da allora oscillano tra il 3,2% e il 3,3%.
- Al contrario, i tassi sui prestiti alle imprese non accennano a fermare la propria discesa: se a inizio anno erano tra il 4,2% e il 4,3%, ad agosto erano tra il 3,4% e il 3,5%.
- Il **differenziale** si è quindi ridotto **dagli oltre 100 pb di inizio anno agli appena 20 di agosto**.

Prestiti deteriorati a clientela



Fonte: Banca d'Italia

- A conclusione del **Q2-2025** l'ammontare di **crediti deteriorati** del sistema bancario italiano è risultato **stabile** rispetto ai due trimestri precedenti.
- **In termini di incidenza**, è invece da evidenziarsi una **diminuzione** del peso dei crediti deteriorati sul totale dei prestiti dal 2,8% alla fine del Q1-2025 al 2,7% alla fine del Q2 dello stesso anno.
- In sostanza, per quanto riguarda la qualità del credito bancario in Italia, non si evidenziano per il momento particolari minacce all'orizzonte, visto il basso livello di crediti deteriorati che è stato raggiunto.



Banca del Fucino

1923 | 2023

GRAZIE