



Banca del Fucino

1923 | 2023

SCENARIO MACROECONOMICO 2025 & PROSPETTIVE 2026

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

FEBBRAIO 2026



Indice

1. Scenario internazionale

- Stati Uniti
- Cina

Box tematico: la guerra commerciale tra Usa e Cina

- Area Euro

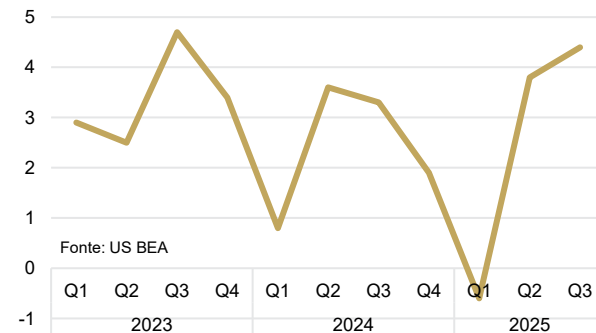
Box tematico: ritorno della locomotiva tedesca?

2. Italia

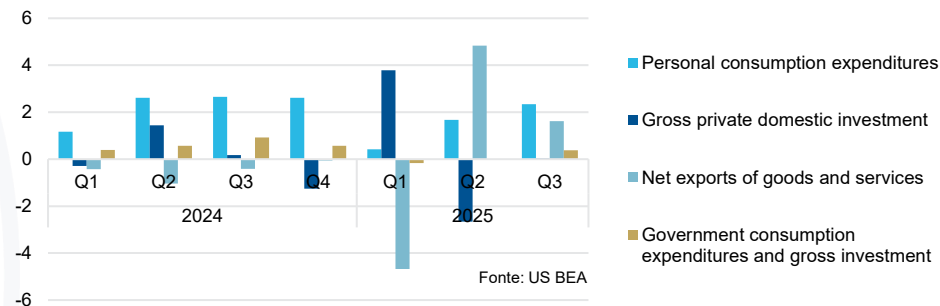
- Scenario macroeconomico
- Amministrazioni pubbliche
- Prospettive 2026
- Sistema bancario

- Nel 2025 la **crescita statunitense** si è mantenuta robusta, nonostante gli iniziali timori di una recessione innescata dalla politica commerciale dell'amministrazione Trump.
- Secondo le più recenti stime del FMI, l'espansione del Pil dovrebbe attestarsi al **2,1% nel 2025**, in flessione rispetto al 2,8% del 2024 ma comunque elevata.
- I **consumi** continuano ad essere il **pilastro portante dell'economia Usa**, l'unica componente ad essersi mantenuta in territorio positivo dal primo al terzo trimestre dell'anno (Q3 ultimo dato disponibile)
- Forti variazioni di trimestre in trimestre hanno invece caratterizzato il contributo della bilancia commerciale alla crescita del Pil, chiara conseguenza della politica dei dazi.

Crescita del Pil
Variazione trimestrale annualizzata

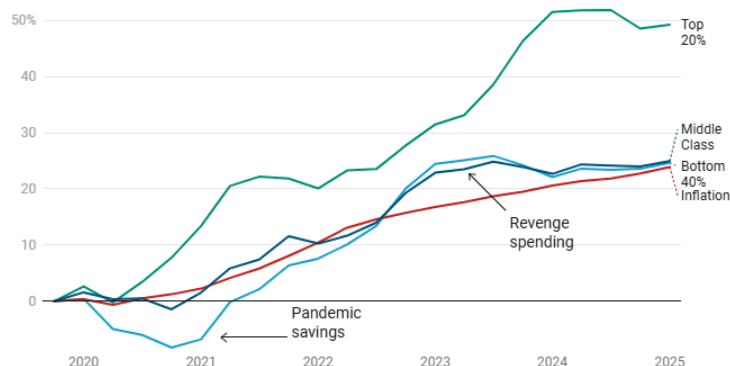


Contributi alla crescita del Pil



The U.S. economy depends on consumption by the rich

Wealthy Americans in the top 20 percent continue to grow their spending. Meanwhile, the "revenge spending" era for middle-class and lower-income Americans is over. Their spending is roughly in line with inflation. (Chart shows growth in personal outlays vs. inflation.)

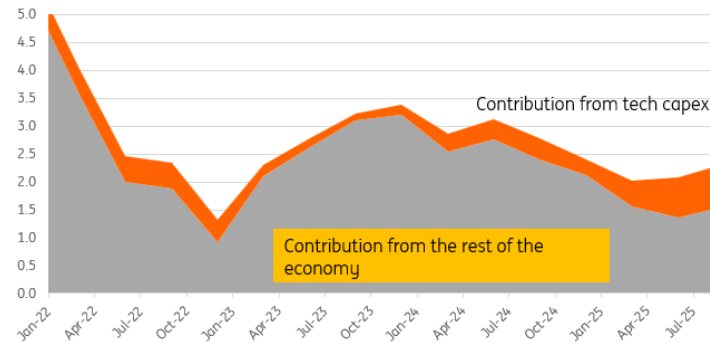


Source: Moody's Analytics • [Get the data](#) • Created with [Datawrapper](#)

Fonte: Axios

- La **crescita dei consumi** appare tuttavia sempre più dipendente dalla spesa del **20% più benestante** del Paese.
- Per i restanti percentili si registrano consumi pressoché stagnanti dal 2023.

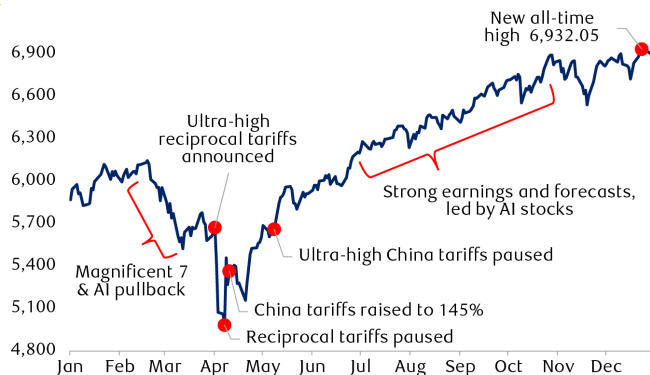
Contributi alla crescita del Pil



Fonte: ING Think

- Il 2025 ha inoltre visto aumentare in misura significativa il contributo alla crescita degli **investimenti delle big tech**, in larga parte legati alle attese di elevati ritorni dallo **sviluppo dell'IA**.

S&P500 nel 2025



Fonte: Rbc Wealth Management

- La chiave per comprendere la resilienza della crescita Usa è rappresentata dal **mercato finanziario**.
- Dopo i ribassi dei primi quattro mesi dell'anno, **l'S&P500** ha superato i precedenti massimi storici, con un ritorno complessivo del **16% su base annua**.

Percentage of U.S. households' equity and mutual fund shares owned by the wealthiest 10% of the population

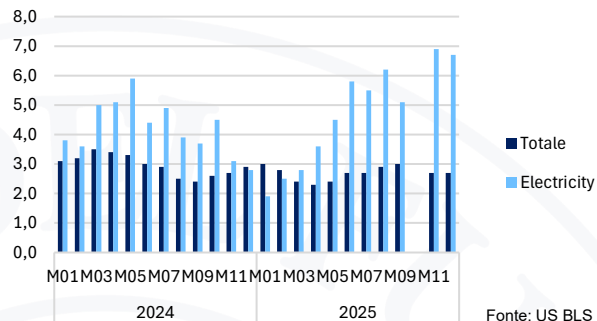
Quarterly; Q3 1989 to Q1 2022



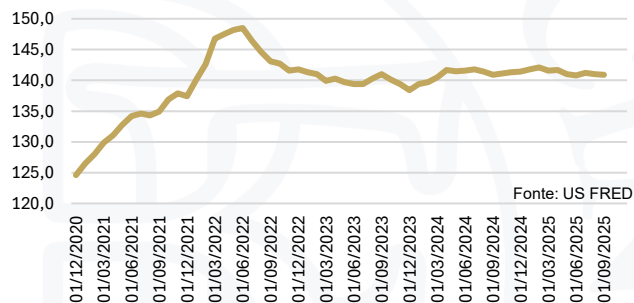
Fonte: Axios

- Oltre **l'85% delle azioni** sul mercato Usa è tuttavia in mano al **10% più benestante** della popolazione.
- Ciò ha permesso a questa fascia della popolazione di accrescere i propri consumi tanto da compensare la stagnazione della spesa dei percentili inferiori.

Stati Uniti
Tasso di inflazione



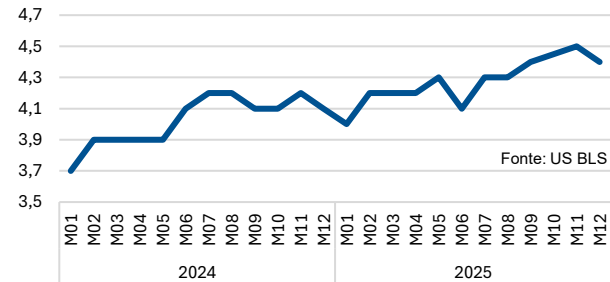
Indice dei prezzi all'import (2000 = 100)



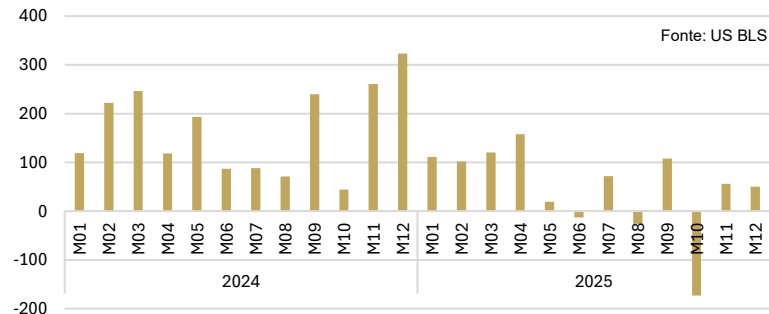
- **L'inflazione** al consumo si è mantenuta **al di sotto della soglia del 3%** per l'intera durata del 2025.
- Ciò ha costituito un motivo di sollievo per i mercati, che si attendevano un ritorno a elevati tassi di crescita dei prezzi in conseguenza dei dazi imposti da Trump.
- Diversi analisti sottolineano tuttavia come la situazione sul fronte dell'inflazione rimanga incerta, in quanto:
 - I **prezzi all'import non hanno dato segni di crescita**, nonostante l'indubbio aumento dei costi per gli importatori. Ciò significa che questi ultimi hanno finora assorbito gran parte dell'impatto dei dazi.
 - Su alcune categorie di spesa si evidenziano rilevanti **spinte inflattive**. È il caso dell'**elettricità**, che risente della forte domanda proveniente dai datacenter per lo sviluppo dell'IA

- Segnali contrastanti anche sul fronte del mercato del lavoro.
- Il **tasso di disoccupazione** ha seguito una chiara **traiettoria ascendente** per tutta la durata del 2025, mantenendosi tuttavia su **livelli modesti** (mai oltre il 4,5%).
- Al contempo, il ritmo di creazione di nuovi posti di lavoro si è notevolmente ridotto rispetto al 2024, con alcuni mesi (giugno e ottobre) che hanno registrato variazioni negative.
- A dicembre, il chairman della Fed J. Powell ha messo in guardia sull'affidabilità degli ultimi dati sulla crescita delle nuove buste paga prodotti dall'agenzia competente (BLS). Misure alternative proposte da analisti indipendenti suggeriscono in effetti un **mercato del lavoro in stagnazione** almeno dall'ultimo trimestre del 2025.

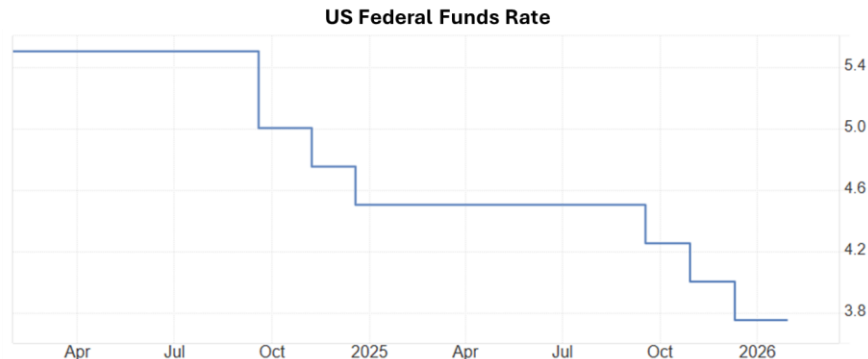
Stati Uniti
Tasso di disoccupazione



Nuove buste paga
(Migliaia di unità, variazione sul mese precedente)

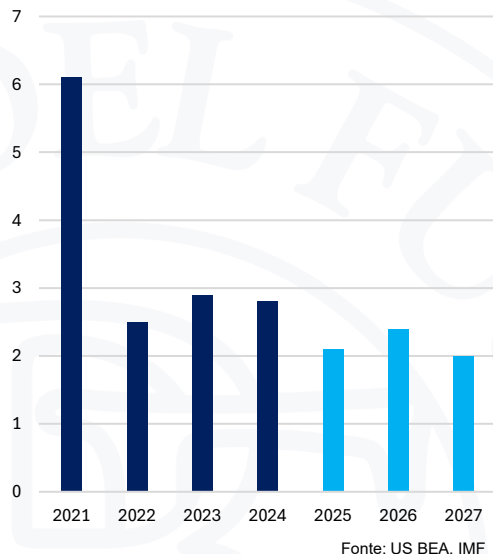


- La **Fed** ha mantenuto i tassi di policy inalterati nei primi tre trimestri del 2025, per poi effettuare **tre tagli negli ultimi tre mesi dell'anno**, totalizzando **75 pb di allentamento**.
- Ad oggi i tassi sono al 3,50%-3,75%.



- Forte preoccupazione ha suscitato sui mercati lo **scontro tra il presidente Trump e il presidente della Fed J. Powell**, più volte venutosi a delineare nel corso del 2025. In sostanza:
 - Per Trump una riduzione dei tassi di policy sarebbe auspicabile sia in quanto stimolerebbe la **crescita** sia in quanto ridurrebbe il peso degli **interessi pagati sul debito pubblico**.
 - Il chairman della Fed, invece, reputa ancora troppo marcati i **rischi di un ritorno dell'inflazione**, sebbene l'**indebolimento progressivo del mercato del lavoro** spinga sempre di più nella direzione opposta.

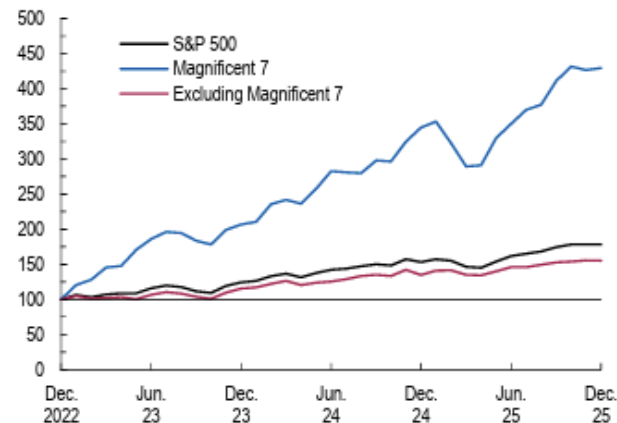
Crescita del Pil



- In base alle previsioni di gennaio del FMI, la crescita dovrebbe mantenersi robusta anche nel biennio **2026-27**, segnando rispettivamente un **+2,4%** e un **+2,0%**.
- Degni di attenzione sono al contempo i **driver della crescita** individuati in particolare per il 2026. Un sostegno centrale all'aumento del Pil deriverà infatti **dall'allentamento delle condizioni finanziarie**.
- Nel concreto, si parla di:
 - Riduzione dei tassi di policy;
 - Allentamento dei vincoli di capitale per le banche;
 - Riduzione del carico fiscale su imprese e consumatori;
 - Ripresa dell'acquisto di titoli di Stato da parte della banca centrale, specie sulla parte corta della curva dei tassi.

- Si tratta in larga parte di azioni che, se da un lato potrebbero sostenere la crescita del Pil nazionale, dall'altro **pongono a rischio la stabilità finanziaria del Paese**.
- Questo in un contesto di rischi macroeconomici e finanziari già molto significativi, che riguardano il debito pubblico, l'inflazione e la crescente concentrazione del mercato finanziario sui titoli tech legati all'ecosistema IA.
- Ciò significa che l'attuale stima di un +2,4% nel 2026 incorpora di fatto una **«scommessa»**: che i rischi per la stabilità macroeconomica e finanziaria Usa non si concretizzino.
- In caso contrario – per esempio nel caso di importanti **correzioni al ribasso dei mercati azionari** – l'economia Usa potrebbe addirittura cadere in recessione nell'anno corrente.

Un mercato sempre più polarizzato e concentrato

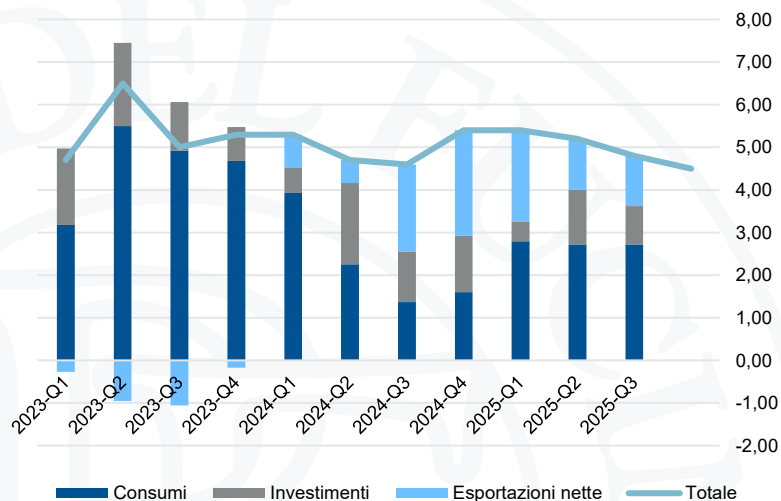


Sources: Bloomberg Finance L.P.; and IMF staff calculations.

Fonte: IMF, *World Economic Outlook Update*, January 2026.

- La stima di crescita al 2,4% nel 2026 - proposta dal FMI - può dunque risultare troppo ottimistica rispetto ai rischi ai quali è oggi esposta l'economia statunitense.
- **Tra i rischi principali** sono da annoverarsi:
 - Rischio di forti **ritracciamenti sui mercati finanziari**, le cui quotazioni sono oggi particolarmente tirate su una vasta gamma di asset class, anche quelle che presentano solitamente bassi livelli di covarianza (come l'oro e le azioni).
 - Rischio di nuovi shock economici e finanziari innescati dalla **politica commerciale Usa**, di fatto ancora ampiamente indefinita, tanto nei tempi di applicazione quanto nei rate dei dazi sui singoli Paesi.
 - Rischio che i mercati inizino a prezzare stabilmente un fattore di **instabilità geopolitica** – una «fattore Trump» – nelle proprie decisioni di investimento, per esempio richiedendo rendimenti più alti per titoli di Stato e bond corporate.
 - Rischio di nuove **turbolenze sul fronte del dollaro**, come conseguenza della crescente percezione di incertezza da parte dei mercati nei confronti dello standing internazionale degli Stati Uniti.

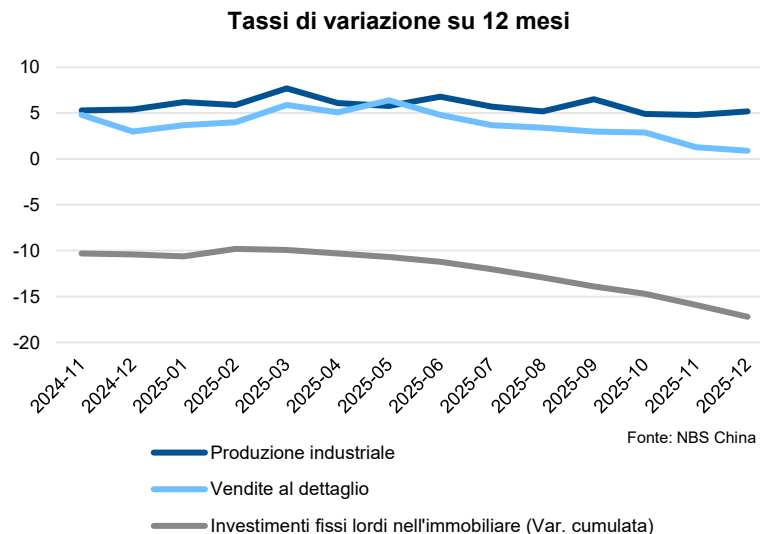
Crescita del Pil su base annua
e contributi delle singole componenti



Fonte: NBS China

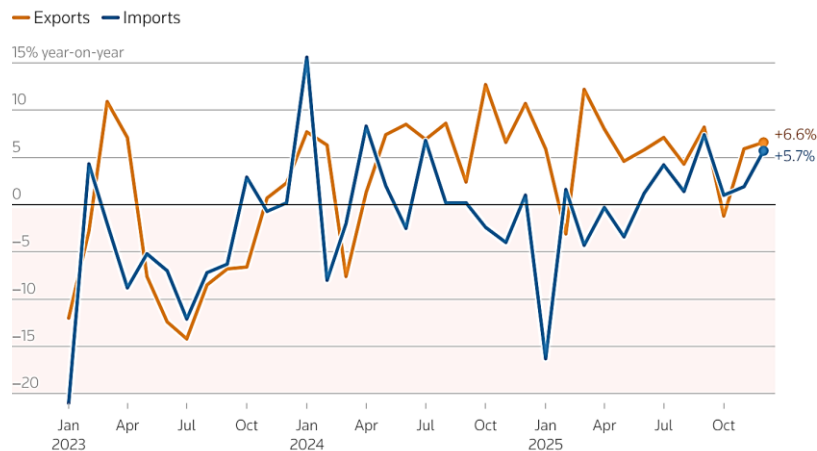
- Nel **2025** l'economia cinese è cresciuta a un ritmo del **5%** su base annua, centrando così il target fissato l'anno precedente.
- Il **contributo maggiore** alla crescita è stato quello della componente dei **consumi**, seguita da esportazioni nette e, infine, dagli investimenti.
- Sebbene la crescita del Pil rimanga sostenuta, è da evidenziarsi un **rallentamento** progressivo del ritmo di trimestre in trimestre.
- Nel quarto trimestre la crescita si è fermata al 4,5%, in discesa di quasi un punto percentuale rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, quando segnava un +5,4%.

- A sostenere la crescita il **costante e sostenuto aumento della produzione industriale**, con tassi di espansione scesi solo in due casi (ottobre e novembre) sotto la soglia del 5%.
- In territorio positivo anche la variazione annua delle **vendite al dettaglio**. La crescita di queste ultime, tuttavia, rimane **più sottotono** rispetto a quella della produzione industriale, ed è andata indebolendosi con il passare dei mesi.
- È invece proseguita per l'intero 2025 la **contrazione** degli investimenti nel **settore immobiliare**, con una variazione cumulata anno su anno che ha segnato un -17,2% a dicembre.
- Tale situazione a luci ed ombre aiuta a spiegare l'andamento dei prezzi al consumo: **l'inflazione è rimasta bassa, mai sopra l'1%**, e totalizzando 6 mesi su 12 di **deflazione**.
- La dinamica dei prezzi sembra tuttavia essersi rafforzata nell'ultimo trimestre dell'anno, che ha visto il tasso di inflazione passare dallo 0,2% di ottobre allo **0,8% di dicembre**.



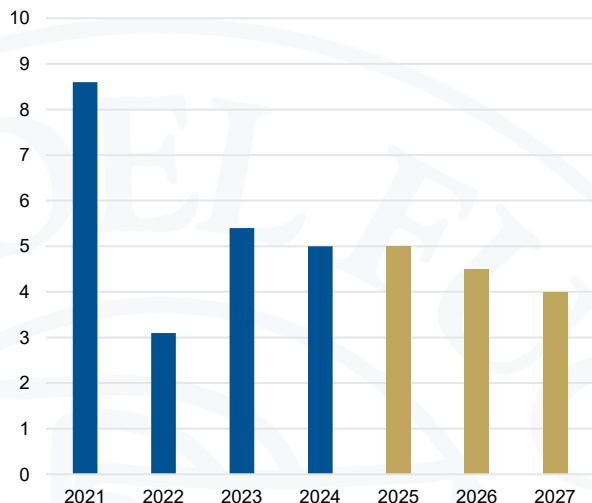
- Nel 2025 il **surplus commerciale** cinese ha raggiunto la cifra **record di 1200 miliardi di dollari**, nonostante la pressione esercitata dalla politica commerciale statunitense, particolarmente intensa nei mesi primaverili.
- Tale risultato palesa, da un lato, l'elevata competitività raggiunta dall'industria cinese, ma dall'altro rende manifesta una **dinamica delle importazioni in media più sottotono** rispetto a quella delle esportazioni.
- Se infatti l'export ha registrato variazioni positive per la quasi totalità dei mesi del 2025, l'import è rimasto in territorio negativo grossomodo per l'intera prima metà dell'anno
- Al netto di una ripresa di quota della crescita dell'import nella seconda metà dell'anno, quindi, l'economia cinese rimane in una **condizione di sbilanciamento**, e necessiterà di ampie riforme per cambiare rotta.

China's trade with the world
Change in exports and imports



Fonte: J. Cash, X. Chen, *China's trade ends 2025 with record \$1.2 trillion surplus despite Trump tariff jolt*, Reuters, January 14h, 2026.

Previsioni crescita del Pil



Fonte: NBS China, IMF

- Nonostante la conferma del target di crescita attorno al 5% nell'anno in corso, il FMI stima l'economia cinese in **rallentamento nel biennio 2026-27**.
- La crescita dovrebbe fermarsi al **4,5% nel 2026**, per scendere ulteriormente al 4,0% nel 2027.
- Il risultato dipenderà, in ogni caso, dalla riuscita o meno dei progetti che la dirigenza del Paese ha posto con il **nuovo Piano Quinquennale 2026-2030**. Tra questi:
 - Un significativo e stabile aumento dei **consumi interni**;
 - La prosecuzione dello sviluppo delle «New Quality Productive Forces», ovvero delle industrie a più alto valore aggiunto, con sforzi significativi in particolare in direzione di una maggiore **integrazione dell'IA nell'apparato produttivo**.
- A questo fine, è da attendersi un **allentamento della politica monetaria** cinese, reso possibile anche da un contenuto rischio di crescita dell'inflazione.

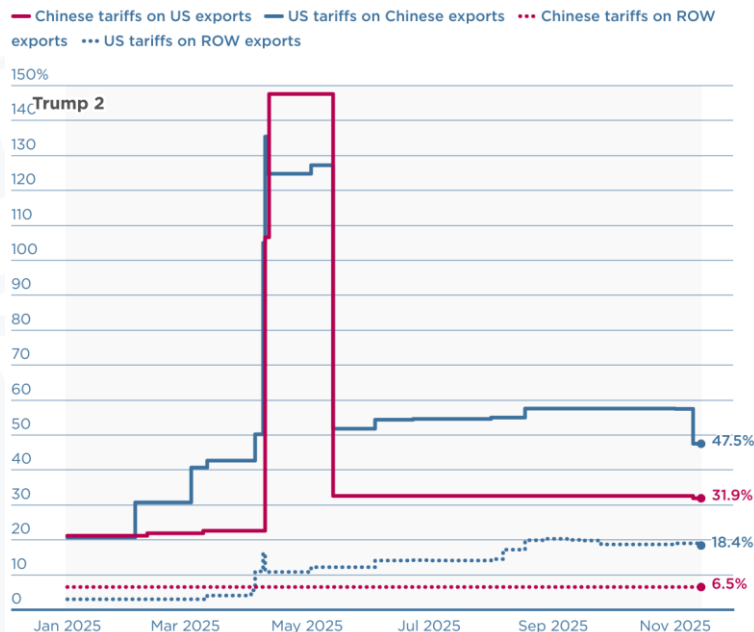
Box tematico: la guerra commerciale tra Usa e Cina

Una partita ancora aperta nel 2026

US-China trade war tariffs: An up-to-date chart

Last updated November 14, 2025

a. US-China tariff rates toward each other and rest of world (ROW)



Fonte: Peterson Institute for International Economics

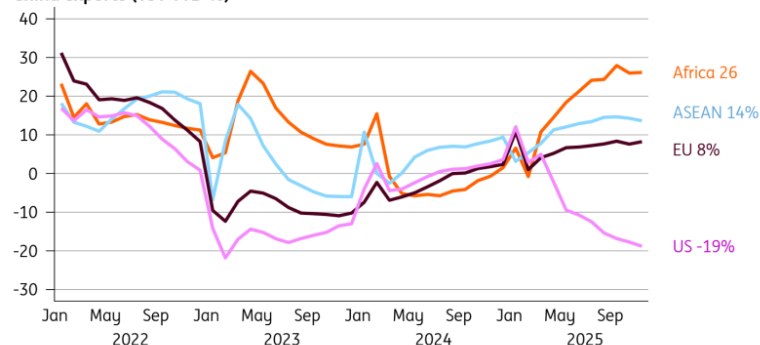
- Il 2025 ha visto lo scoppio di una vera e propria guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina. I dazi reciproci hanno superato il 120% nei mesi di aprile e maggio, livello che sarebbe stato di per sé in grado di causare un disaccoppiamento delle due economie.
- Per evitare tale esito, le due superpotenze hanno così trovato **un accordo provvisorio, la cui scadenza è però prevista per la metà dell'anno corrente.**
- La partita è dunque tutt'altro che chiusa, anche perché gli attesi effetti benefici dei dazi sulla manifattura nazionale Usa stentano a materializzarsi.
- Un'efficace politica protezionistica, peraltro, richiede l'imposizione di barriere su una vasta gamma di Paesi, ma tale strategia si è finora rivelata **molto rischiosa per il mercato finanziario Usa**, come hanno evidenziato le forti correzioni al ribasso all'indomani dell'annuncio dei dazi.

Box tematico: la guerra commerciale tra Usa e Cina

La risposta cinese

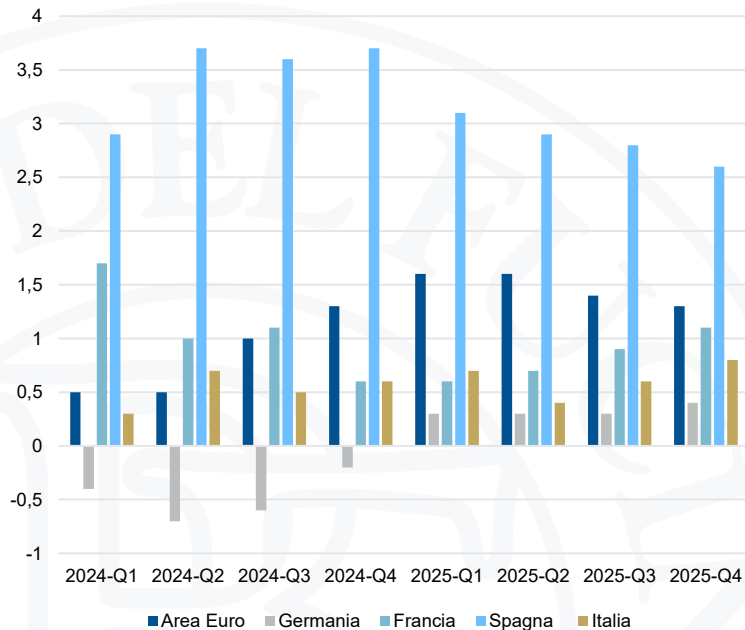
- Dal canto proprio, **la Cina** ha risposto all'offensiva dei dazi statunitensi **diversificando le destinazioni per il proprio export**.
- Il 2025 ha così visto crescere a doppia cifra le esportazioni cinesi verso **mercati in via di sviluppo, come quelli africani e dei Paesi ASEAN**, questi ultimi ormai diventati la più importante destinazione per le merci del Dragone.
- Anche l'export cinese verso l'Europa ha registrato livelli di crescita rilevanti, ma sinora non si è verificata la temuta «invasione» di prodotti cinesi sul mercato europeo.
- La Cina, tuttavia, ha tutto l'interesse ad una marcia indietro nella guerra commerciale innescata dagli Usa: se infatti gli Stati Uniti dovessero cadere in recessione, la Cina ne risentirebbe comunque indirettamente, per il tramite dell'impatto che la crisi avrebbe sui Paesi verso i quali il gigante asiatico sta diversificando il proprio export.
- È per questa ragione che solo uno stabile e sostenuto aumento dei consumi interni sarebbe in grado di porre la Cina al riparo dalla politica dei dazi Usa. Ma si tratta di un obiettivo non scontato.

China exports (YoY YTD %)



Fonte: ING Think

Area Euro, crescita del Pil su base annua

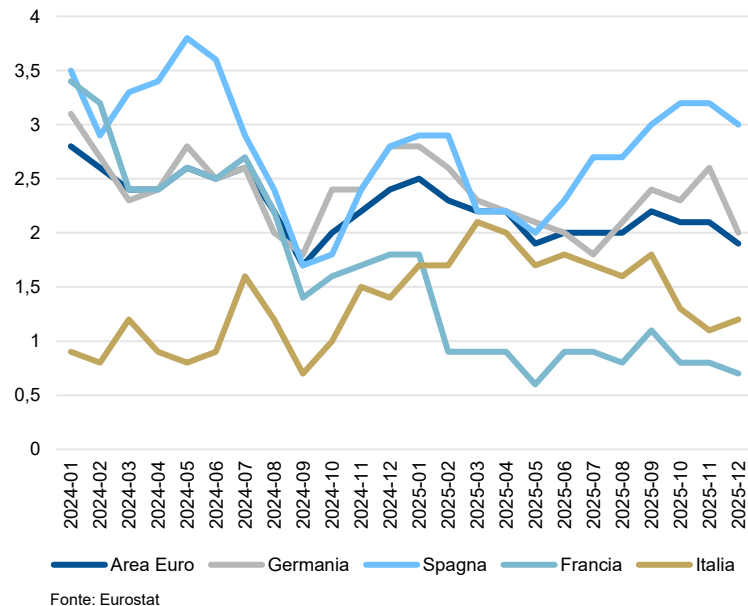


Fonte: Eurostat

- Complessa la situazione dell'economia europea nel 2025:
 - da un lato il **tasso di crescita del Pil dell'Area Euro ha ripreso quota**, posizionandosi **sopra la soglia dell'1%** per tutti e quattro i trimestri dell'anno.
 - dall'altro, **le tre principali economie dell'Area – Germania, Francia e Italia** – continuano ad esibire tassi di crescita molto modesti.
- Il dato aggregato europeo è infatti trainato al rialzo dalla buona performance della Spagna (+2,9% nel 2025 secondo il FMI) e da quella di Paesi di dimensione economica minore, come Portogallo, Cipro o Irlanda.
- Perdurano i problemi della Francia nell'approvazione del budget pubblico 2026, mentre la Germania registra il primo anno di stentata espansione (+0,2%) dopo un biennio di recessione.

- Anche sul fronte dell'inflazione sono da evidenziarsi significative divergenze tra i Paesi dell'Area.
- Il **tasso di inflazione europeo è sceso dal 2,5% al 2%** nella prima parte dell'anno, si è stabilizzato su tale soglia nella seconda, per poi accennare una traiettoria ulteriormente discendente negli ultimi due mesi.
- In questo contesto, **l'economia spagnola** ha invece visto l'inflazione tornare a crescere **oltre il 3%**, dopo aver brevemente toccato il target del 2% a maggio.
- Debole la dinamica dei prezzi in **Francia**, con tassi di inflazione stabilmente **inferiori all'1%** per tutto il 2025.
- Ben più **tenace** si sta invece dimostrando **l'inflazione tedesca**, sulla scorta in particolare dei prezzi dei servizi. Per gran parte dell'anno, il dato ha oscillato **tra il 2,5% e il 2%**.

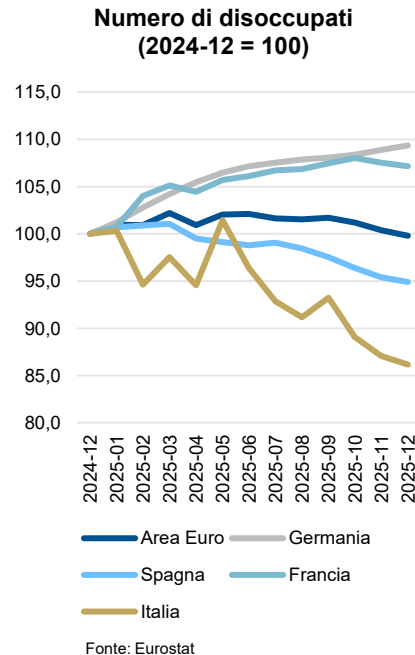
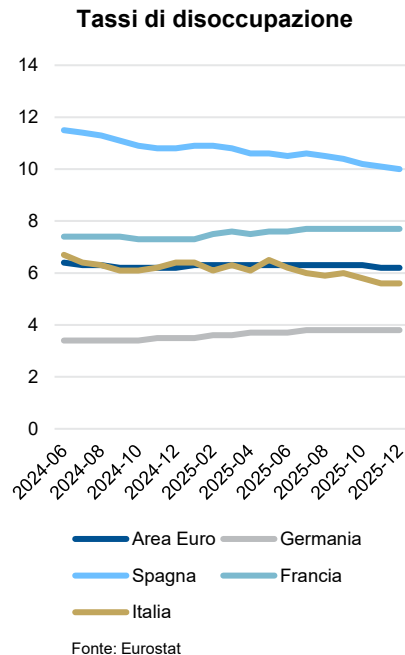
Tassi di inflazione annua



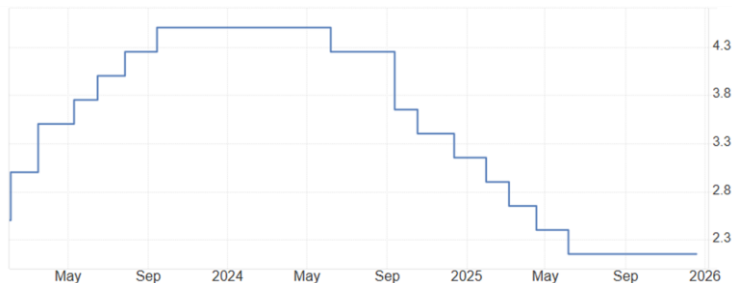
Scenario internazionale – Area Euro

Mercato del lavoro

- Nonostante i livelli modesti di crescita, il **tasso di disoccupazione** nell'Area Euro si è mantenuto **stabile** nel corso del 2025, **tra il 6,2% e il 6,3%**.
- In lieve aumento il tasso di disoccupazione in Francia (da 7,3% di gennaio al 7,7% di dicembre) e in Germania (da 3,5% a 3,8%), mentre si registra una significativa diminuzione in Spagna (da 10,9% a 10,0%).
- In termini assoluti, tra dicembre 2024 e lo stesso mese del 2025 **il numero di disoccupati è cresciuto** del 9,4% in **Germania** e del 7,2% in **Francia**, mentre la Spagna segna una riduzione dell'1,8%. Valore stabile a livello di Area Euro (-0,2%).
- Nel complesso, dunque, i mercati del lavoro di Francia e Germania sono interessati da un lento ma costante deterioramento.



Tassi di interesse BCE



Cambio nominale euro-dollaro

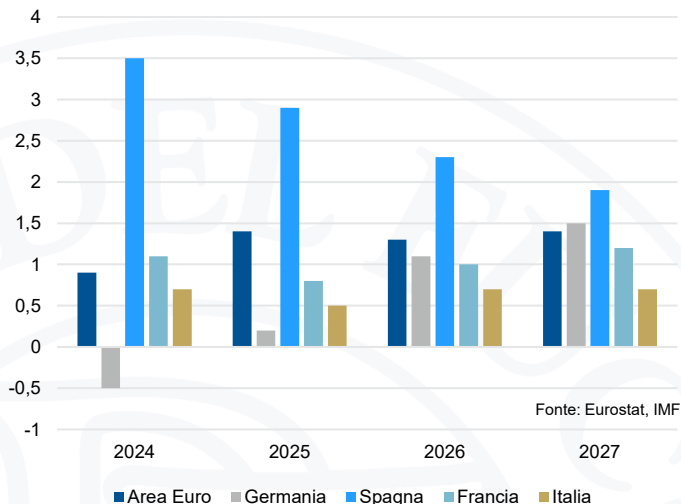


- **Nel 2025 la Bce** ha effettuato **quattro tagli** dei tassi di interesse – per un totale di **100 pb di allentamento** – portando il **tasso sul Deposit Facility al 2%**.
- Ad oggi, dunque, i tassi Bce si trovano su un **livello marcatamente più basso rispetto ai tassi Fed**, coerentemente con il più benigno scenario di inflazione che si registra nell'Area Euro.
- Il differenziale non si è tuttavia tradotto in una svalutazione dell'euro nei confronti del dollaro. Al contrario, **in un anno la moneta europea si è apprezzata di oltre il 10% sulla divisa Usa**.
- Se da un lato tale andamento rassicura la Bce sul percorso di ritorno dell'inflazione al target del 2%, dall'altro rischia di andare a costituire un ulteriore motivo di difficoltà per le economie europee più fortemente orientate all'export.

Scenario internazionale – Area Euro

Prospettive 2026

Crescita del Pil



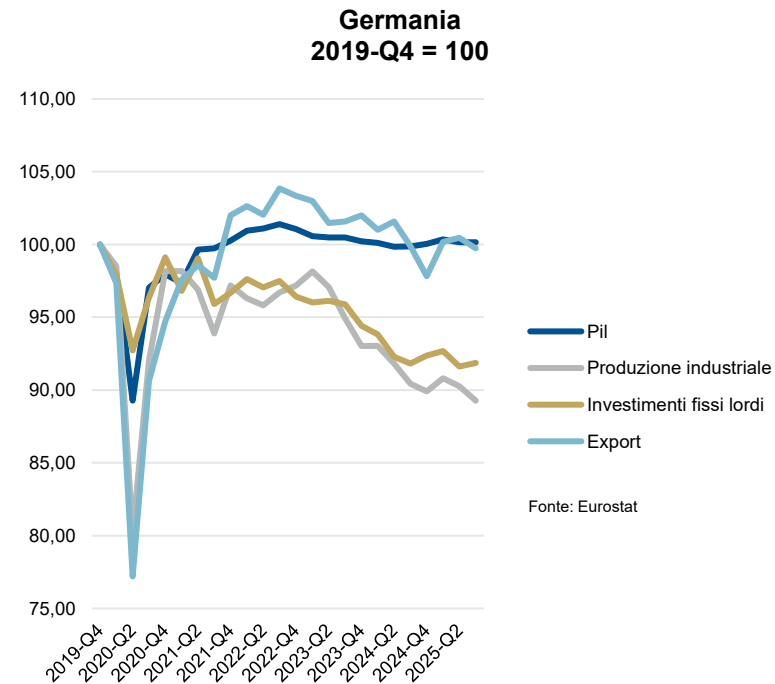
- Nel 2025 la crescita dell'Area Euro si è attestata all'1,4%, rafforzandosi dunque rispetto all'anno precedente (0,9%). Nel biennio di previsione **2026-27** il FMI stima una **crescita del Pil tra l'1,0% e 1,5%**.
- Tali valori costituiscono la risultante, da un lato, del **rallentamento della crescita della Spagna**, che dovrebbe tornare sotto il 2% nel 2027, e dall'altro, del **ritorno in territorio di espansione del Pil tedesco**.
- **L'economia francese** è prevista in accelerazione dallo 0,8% del 2025 all' **1% e 1,2% rispettivamente nel 2026 e 2027**. Tale previsione potrà tuttavia materializzarsi solo **condizionatamente all'approvazione del budget pubblico** per il 2026, operazione finora più volte tentata senza successo.

- È in effetti tutt'altro che remota l'ipotesi di un ulteriore aumento dei rendimenti sui titoli governativi della Francia, aumento che potrebbe accrescere le difficoltà dello Stato francese e dell'economia nazionale. L'attuale contesto di instabilità geopolitica contribuisce a rafforzare la probabilità del verificarsi di questo scenario.

Box tematico: ritorno della locomotiva tedesca?

La Germania tra stagnazione e declino industriale

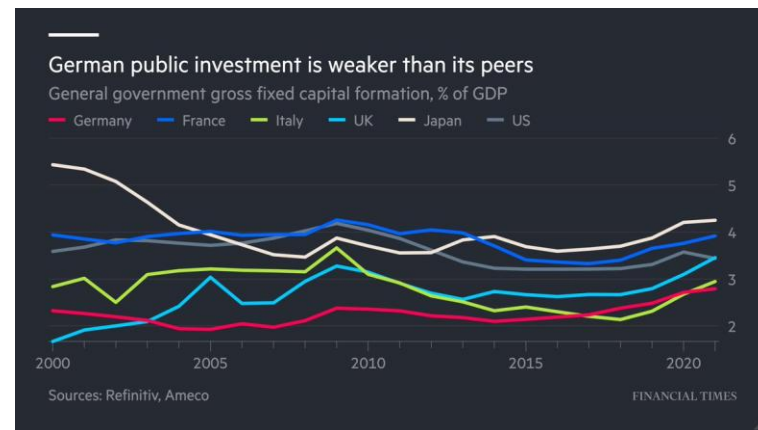
- Tra le incognite fondamentali per l'economia europea nel 2026 vi è certamente l'andamento dell'economia tedesca, tornata marginalmente a crescere (+0,2%) nel 2025, dopo due anni di recessione.
- Il 2025 ha visto la nascita di un **nuovo governo in Germania**, che ha annunciato l'intenzione di rilanciare l'economia tedesca tramite **massicci investimenti pubblici** nelle infrastrutture e nel settore della difesa, mettendo da parte il freno al debito.
- Ad oggi, la situazione economica della Germania appare tutt'altro che rosea: il Pil è rimasto fermo sui livelli di fine 2019, mentre la produzione industriale e gli investimenti sono calati di circa 10 punti percentuali rispetto al trimestre finale del 2019.
- Al palo anche l'export, fermo ai livelli di fine 2019, a fronte di una dinamica dell'import di intonazione maggiormente positiva.



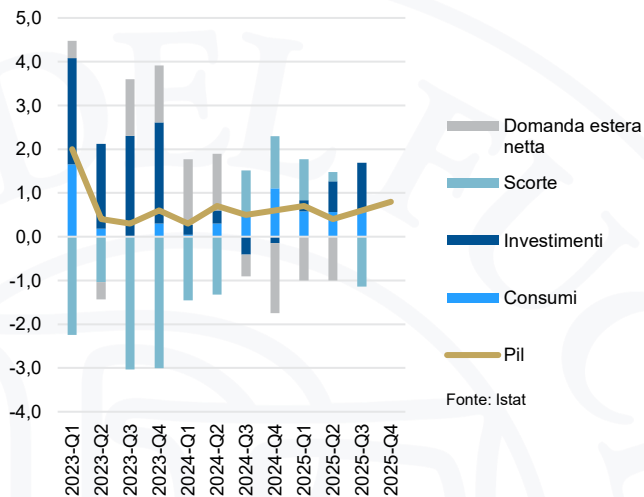
Box tematico: ritorno della locomotiva tedesca?

Le previsioni di un ritorno alla crescita sono ragionevoli?

- Diversi sono i motivi che inducono a ritenere **poco probabile un ritorno nel breve termine della «locomotiva tedesca»** sulla scena europea. Tra questi:
 - Una forte e perdurante esposizione dell'economia tedesca verso il mercato Usa, e dunque verso la minaccia sempre più concreta di pesanti **dazi commerciali**;
 - **Costi dell'energia**, specialmente quella elettrica, che restano elevati e pesano sulla performance delle imprese;
 - Crescente **competizione da parte dell'industria cinese**, per esempio nel settore automobilistico;
- Più in generale, **i piani di investimenti pubblici** che si stanno discutendo presso il governo tedesco rischiano di essere **insufficienti** per l'obiettivo che si propongono, ovvero un rilancio della produttività nazionale, dopo oltre due decenni di investimenti languenti.
- In effetti, a giudicare dalle proiezioni dello stesso governo tedesco presentate il 28 gennaio, circa 2/3 della crescita del Pil nel 2026 saranno da addebitarsi alla spesa pubblica. Serviranno invece riforme ben più sostanziali per far tornare anche il settore privato in territorio di espansione.

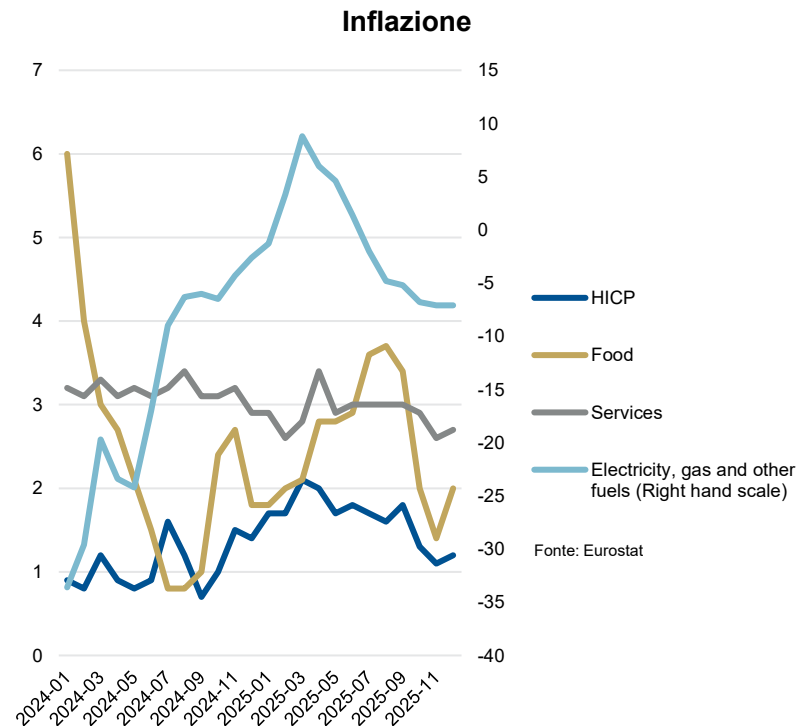


Crescita del Pil e componenti

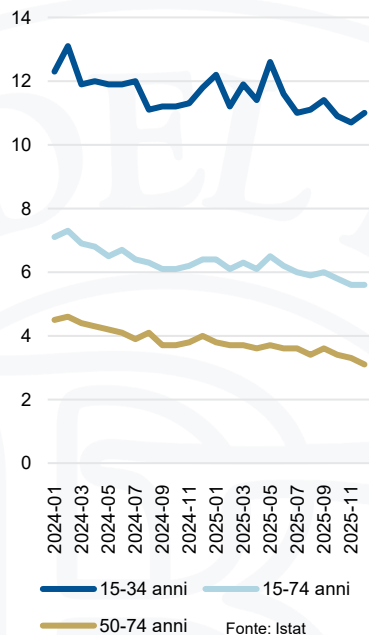


- Nel 2025 la crescita dell'economia italiana è rimasta debole, sostanzialmente sui medesimi livelli dell'anno precedente.
- Secondo le stime del **FMI**, la **crescita del Pil nel 2025** è stata dello **0,5%**, due decimi di punto percentuale in meno rispetto al 2024. Più ottimistica la stima **Istat**, **+0,7%**.
- Il **contributo più significativo** alla crescita durante l'anno appena concluso è stato quello della componente degli **investimenti**, che hanno beneficiato in particolare dei fondi del **PNRR**.
- **Negativo** è stato invece il **contributo della domanda estera netta**, che dal Q3 2024 sottrae punti alla crescita del Pil italiano.
- Positivo e stabile il contributo dei consumi, che beneficiano di un mercato del lavoro mantenutosi solido nell'anno.

- **L'inflazione italiana** è rimasta nel complesso sotto controllo nel corso dell'intero 2025, superando la soglia target Bce del 2% solamente nei mesi di marzo e aprile. Nella parte successiva dell'anno la crescita dei prezzi è invece andata rallentando, **avvicinandosi alla soglia dell'1%**.
- L'Italia rientra in questo modo a pieno titolo nel novero di quei Paesi in cui, nell'attuale scenario macro-finanziario, il **rischio principale è quello di restare troppo al di sotto del target di inflazione Bce**.
- Ben sopra il tasso di inflazione medio sono rimasti per tutto l'anno i beni alimentari (con prezzi in crescita al ritmo di oltre il 3% nei mesi estivi) e i servizi, seppur con dinamica discendente nel tempo.
- I prezzi di elettricità, gas e altri carburanti sono cresciuti per tutta la prima parte dell'anno, per poi rientrare in territorio negativo a partire da luglio.

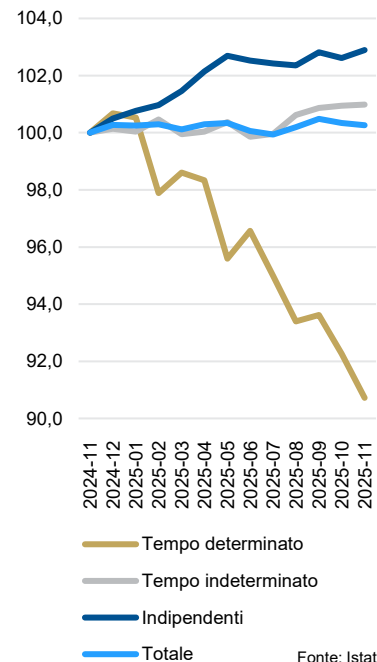


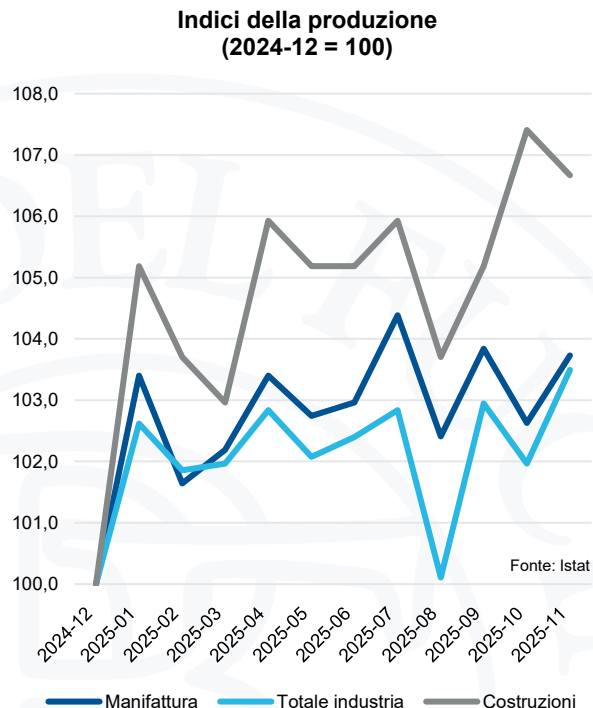
Tasso di disoccupazione per classi di età



- Fondamentale per la tenuta dei consumi è stato il **buon andamento del mercato del lavoro**. L'Italia è infatti tra le poche economie europee maggiori – assieme alla Spagna – ad aver visto **scendere il numero di disoccupati** e il tasso di disoccupazione nel 2025.
- Il calo è stato diffuso su tutte le classi di età, senza rilevanti differenze tra le coorti generazionali.
- Risultati positivi anche sul fronte dell'occupazione, con **l'aumento del numero di occupati** concentrato sulla componente degli autonomi e dei lavoratori con contratto a tempo indeterminato, mentre si registra un calo significativo per il tempo determinato.
- Va però segnalato un **aumento del tasso di inattività**, salito dal 33,2% di dicembre 2024 al 33,9% dello stesso mese del 2025.

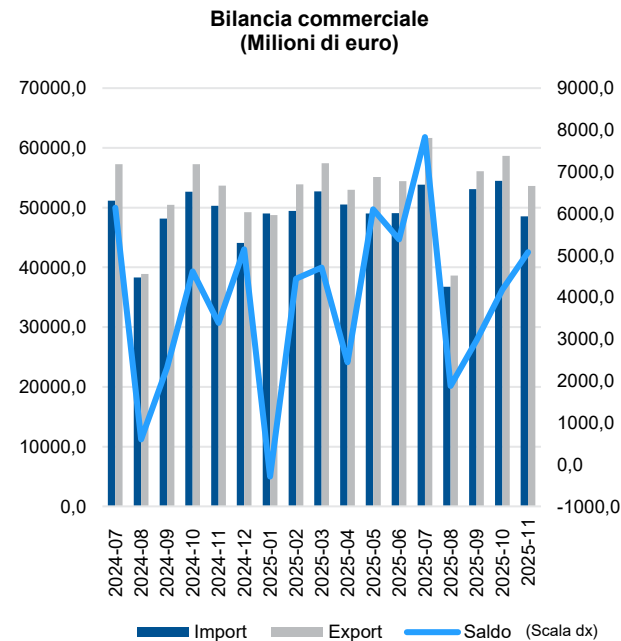
Occupati (2024-12 = 100)

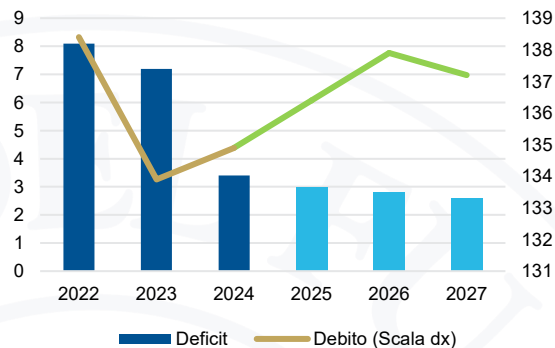




- **Nel 2025 la produzione industriale italiana è tornata a crescere** su base annua, interrompendo un trend di contrazione durato ben 25 mesi.
- A novembre 2025 (ultimo dato disponibile), la produzione manifatturiera è risultata in **aumento del 3,7%** rispetto a dicembre 2024 e dello 0,9% su base annua.
- In crescita sostenuta (+6% a novembre 2025 rispetto a dicembre 2024) la produzione di beni strumentali, mentre si registra una contrazione sui beni di consumo durevoli (-1,7%).
- Considerando le categorie Ateco, buoni risultati per **l'industria farmaceutica** (+11,7%) e per quella degli **apparecchi elettrici** (+8%).
- Risultati migliori rispetto all'industria sono però stati ottenuti dal **settore delle costruzioni**, il cui indice di produzione è cresciuto del **6,7% su dicembre 2024**, anche e soprattutto grazie all'impulso degli investimenti legati al PNRR.

- Ad eccezione del solo mese di gennaio, il 2025 ha visto il **saldo della bilancia commerciale** italiana rimanere stabilmente in territorio **positivo**.
- Nei primi undici mesi dell'anno (novembre 2025 ultimo dato disponibile) la **crescita dell'export** in ragione d'anno è stata del **3,1%**, risultante di andamenti altamente differenziati tra i vari settori.
- A registrare le **migliori performance** di export sono stati i settori **farmaceutico**, con vendite in crescita del 30,9%, quello dei **metalli e prodotti in metallo** (+8,4%) e quello dei mezzi di trasporto (escludendo gli autoveicoli, +10,7%).
- Considerando le destinazioni geografiche, le **vendite negli Usa** hanno conosciuto livelli di **crescita più sostenuti** (+7,9% nei primi 11 mesi del 2025 su base annua) **rispetto all'Europa** (+4,7%) e alla media di tutti i Paesi (+3,1%), nonostante la politiche protezionistiche varate dall'amministrazione Trump.



Deficit e debito pubblici
(Punti percentuali sul Pil)

Fonte: Banca d'Italia, Commissione Europea

Spread BTP-Bund 10 anni

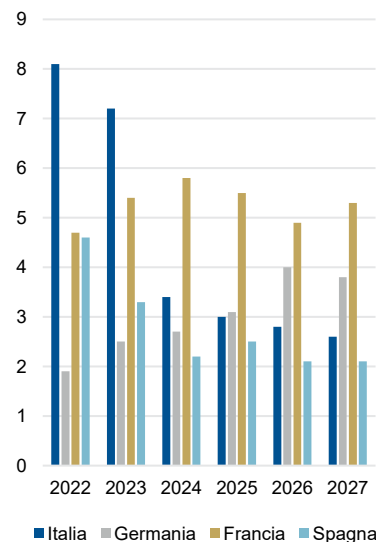


Fonte: Il Sole 24 Ore

- La Commissione Europea stima il **deficit pubblico** italiano **in calo al 3,0% del Pil nel 2025**, dal 3,4% dell'anno precedente.
- Il dato del Q3 2025, inoltre, conferma il **ritorno in territorio positivo del saldo primario dello Stato**, con un accreditamento netto pari allo 0,4% del Pil.
- Si tratta di risultati positivi per la tenuta delle finanze pubbliche italiane. Non stupisce perciò che nel 2025 lo **Spread Btp-Bund** abbia proseguito la propria ormai pluriennale traiettoria discendente, arrivando a **sfiorare quota 60 a inizio 2026**.
- Al contempo, i ridotti livelli di crescita registrati dall'economia italiana – attuali e prospettici – comporteranno un **peggioramento del rapporto debito-Pil**, previsto infatti in aumento nel 2025-26 fino al 137,9%, per discendere poi al 137,2% nel 2027.

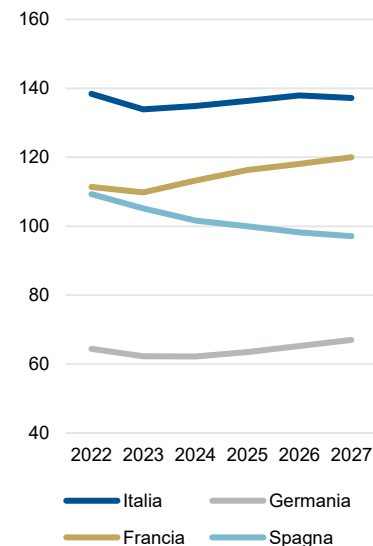
- La situazione dei conti pubblici delle maggiori economie europee aiuta a spiegare come mai i titoli del debito pubblico italiano abbiano goduto di un'ottima accoglienza sui mercati internazionali nell'anno appena conclusosi.
- La **Francia** presenta indubbiamente la situazione più critica, con un **deficit pubblico** che dovrebbe rimanere **attorno al 5% almeno fino al 2027**, e un rapporto debito-Pil su una stabile traiettoria di crescita, che dovrebbe portarlo fino al 120% nel 2027.
- Un importante mutamento di traiettoria è invece da registrarsi per la **Germania**, che nel 2025 ha visto il proprio **deficit superare il 3%** per la prima volta dalla crisi pandemica. Il deficit dovrebbe poi continuare a crescere nel biennio successivo, toccando il 4% nel 2026.
- Gli ottimi risultati di crescita dovrebbero invece permettere alla Spagna di mantenere il deficit su livelli contenuti, facendo al contempo scendere il proprio rapporto debito-Pil.

Deficit pubblici in % sul Pil



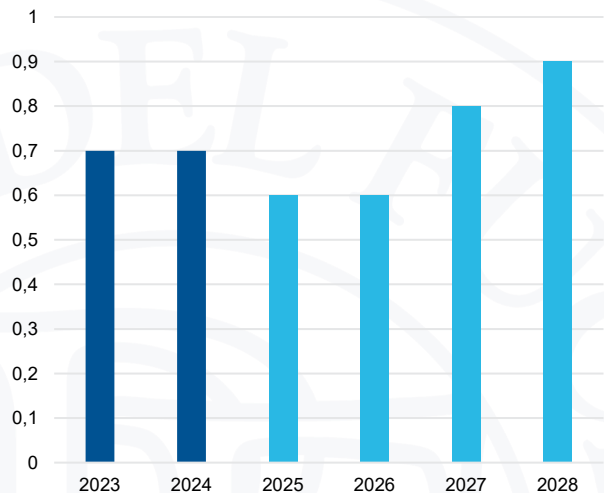
Fonte: Banca d'Italia, Commissione Europea

Debiti pubblici in % sul Pil



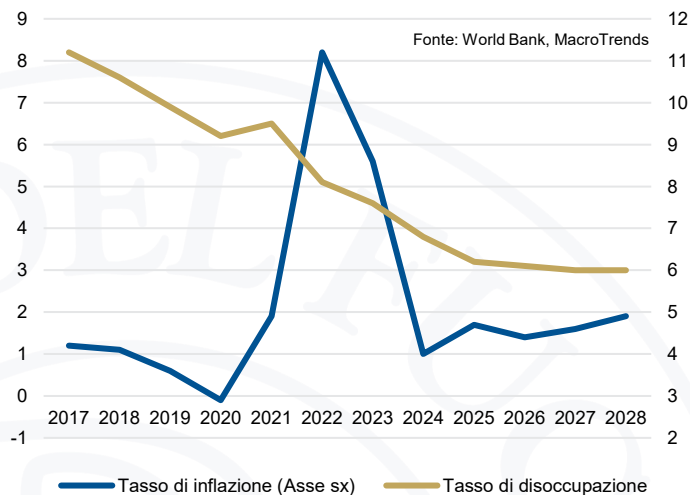
Fonte: Banca d'Italia, Commissione Europea

Crescita del Pil



Fonte: Banca d'Italia

- In base alle proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana, pubblicate dalla Banca d'Italia lo scorso dicembre, la **crescita italiana nel 2026** sarà pari allo **0,6%**.
- Più ottimistiche le stime di Istat (+0,8%) e del FMI (+0,7%).
- In sostanza, si parla di un **mantenimento dei livelli di crescita registrati nel triennio 2023-25**, durante il quale il Pil italiano ha registrato tassi di espansione inferiori all'1%.
- Secondo Banca d'Italia, la crescita dovrebbe conoscere un'accelerazione a partire dal 2027, in conseguenza del ritorno in territorio positivo della contributo della domanda estera netta.
- Nel 2026, infatti, il **contributo delle esportazioni** nette alla crescita è atteso **nullo o negativo**, mentre positivo sarà quello della domanda interna.



- Positivo e sostanziale è atteso essere anche il **contributo degli investimenti**, con una crescita annua superiore al 2%.
- Questo sulla scia tanto dei progetti **PNRR** nell'immobiliare non residenziale quanto degli investimenti – anche privati – nel comparto **«impianti, macchinari, armamenti»** (Fonte: Istat).

- Primo **pilastro della crescita** italiana nel 2026 sarà rappresentato dai **consumi privati**.
- Questi dovrebbero beneficiare di una congiuntura positiva, data da:
 - Un tasso di inflazione inferiore al 2%;
 - Un terzo anno consecutivo – il 2026 – di **crescita dei salari su base annua in termini reali**;
 - Un mercato del lavoro che dovrebbe mantenersi robusto, con occupazione in aumento e disoccupazione in calo, sebbene a ritmi più modesti che negli ultimi anni.

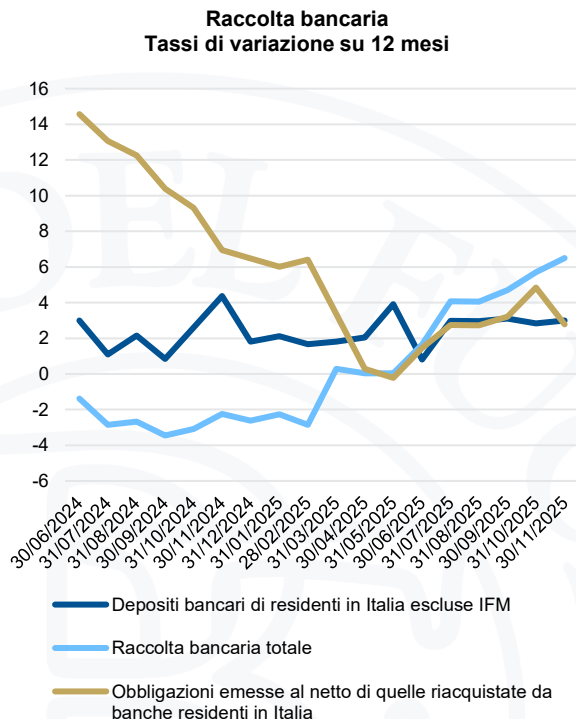
- Il **contributo della domanda estera** netta alla crescita dell'economia italiana nel 2026 dovrebbe risultare **nullo o negativo**, per via della **più forte dinamica di crescita dell'import** (+1,9%) rispetto all'export (+1,3%, fonte Banca d'Italia).
- Il **saldo della bilancia commerciale** dovrebbe tuttavia restare **saldamente in territorio positivo**.
- Gli scenari di previsioni, tuttavia, incorporano generalmente nelle loro premesse l'ipotesi di una diminuzione delle incertezze di politica commerciale e geopolitiche nell'anno corrente – un'assunzione tutt'altro che scontata.
- È precisamente dallo **scenario internazionale** che provengono alcuni dei **rischi principali per la crescita italiana nel 2026**:



- Intensificazione degli **scontri internazionali** in materia di **politica commerciale**;
- Forti **correzioni** al ribasso del **mercato finanziario** statunitense;
- **Forza dell'euro** sulle altre valute globali, *in primis* il dollaro, al momento in condizioni di debolezza
- Nuovi **shock dell'offerta di input produttivi** fondamentali, come nel caso del Gnl o del rame.

Italia - Sistema bancario

La raccolta



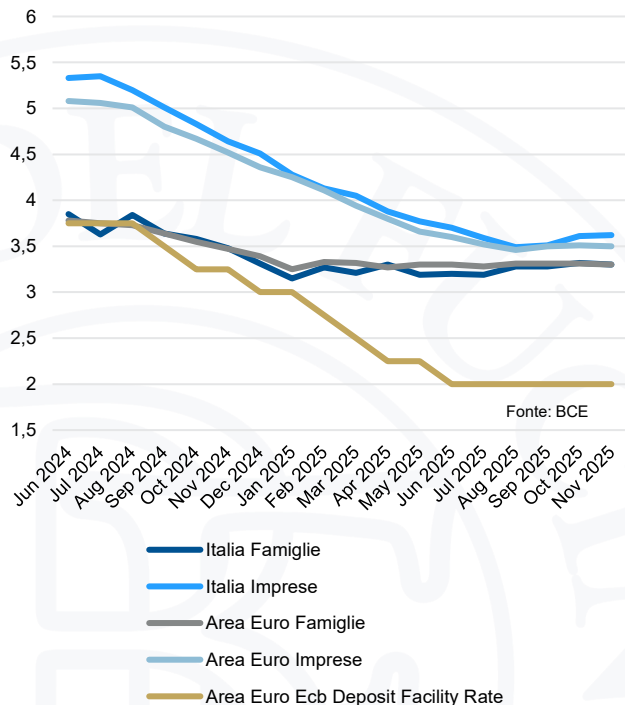
Fonte: Banca d'Italia

- Il **2025** ha visto la **raccolta bancaria** tornare stabilmente in territorio di **espansione**, con un ritmo di crescita che ha accelerato progressivamente a partire dai primi mesi dell'anno.
- A reggere la crescita della raccolta sono in particolare i **depositi in conto corrente, tornati ad aumentare** in conseguenza del calo dei tassi di interesse, che ha reso meno convenienti forme di allocazione del risparmio come i depositi a durata prestabilita.
- Anche l'espansione su base annua della **componente obbligazionaria** è rimasta robusta – tra il 3% e il 4% per tutta la seconda metà del 2025 – ma rispetto ai tassi di crescita delle altre componenti della raccolta il delta si è pressoché azzerato.
- Si deve quindi parlare di uno scenario di **normalizzazione della raccolta bancaria** ormai avvenuto, e che incorpora – nel ritorno della componente obbligazionaria – la fine di gran parte delle politiche di TLTRO da parte della Bce.

Italia – Sistema bancario

I tassi attivi

Tassi di interesse bancari attivi



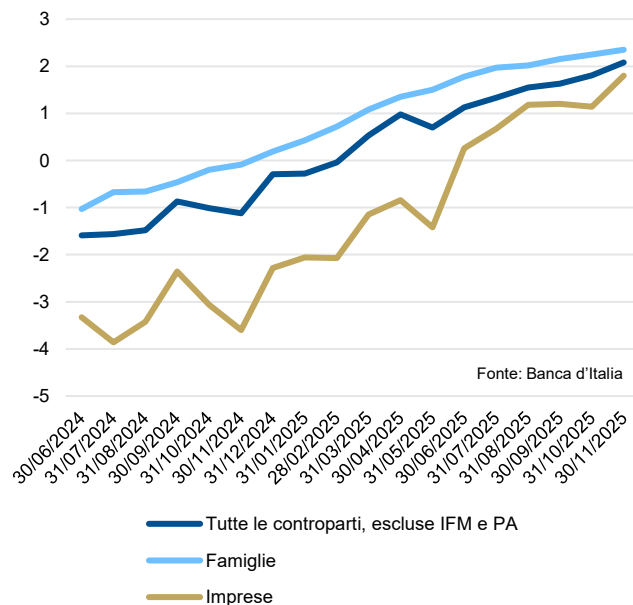
- A fronte di un allentamento di 100 pb da parte della Bce nel 2025, i tassi attivi bancari hanno registrato andamenti differenziati nei vari segmenti della clientela:
 - **I tassi sui prestiti alle famiglie** per l'acquisto di abitazioni sono infatti rimasti **stabili** rispetto ai livelli raggiunti a dicembre 2024 – attorno al 3,3%.
 - Per i **prestiti alle imprese**, invece, i tassi sono rimasti in **discesa fin oltre la metà del 2025**, con una parziale stabilizzazione a partire da luglio su un livello pari o di poco superiore al 3,5%.
 - **Il differenziale sui tassi tra imprese e famiglie si è così notevolmente ridotto** rispetto ai livelli degli ultimi anni – al pari di quanto accaduto a livello europeo – scendendo dagli oltre 100 pb di novembre 2024 ai circa 50 di novembre 2025.

Italia – Sistema bancario

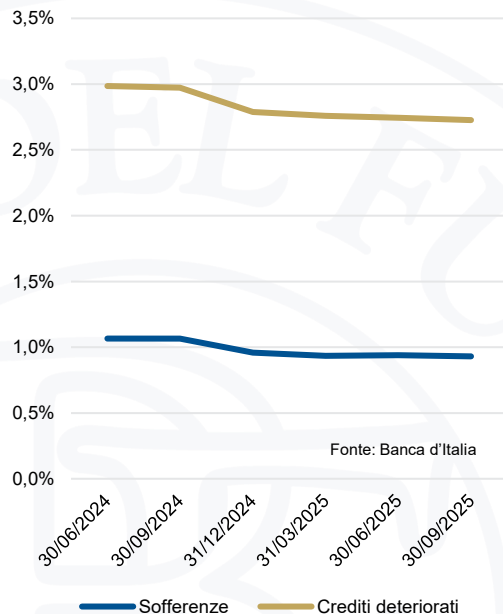
Gli impieghi

- Sul fronte degli impieghi a clientela, **il 2025 ha visto i prestiti bancari tornare in territorio di espansione su base annua**, in conseguenza soprattutto dell'abbassamento dei tassi di interesse di riferimento Bce, nonché della stabilizzazione dello scenario sul fronte dei tassi attivi.
- Se i prestiti alle famiglie erano tornati a crescere su base tendenziale già a dicembre 2024, è solo **a partire da giugno 2025** che i **prestiti alle imprese sono tornati ad aumentare** rispetto a 12 mesi prima. L'espansione è poi andata accelerando fino a toccare quasi il 2% a novembre.
- Anche per quanto riguarda gli impieghi, dunque, il 2025 si è configurato come un anno di normalizzazione rispetto agli andamenti straordinari registrati nel triennio 2022-24 in conseguenza della fiammata inflazionistica e dell'innalzamento dei tassi di interesse.

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



**Sofferenze e crediti deteriorati
sul totale prestiti**



- Nonostante i bassi livelli di crescita economica registrati nel 2025, la **qualità dei crediti** nei bilanci del sistema bancario italiano **non si è significativamente deteriorata** (dati disponibili fino al 30/09/2025).
- Al contrario, **l'incidenza di sofferenze e crediti deteriorati** sul totale dei prestiti ha registrato **una lieve flessione**, in linea con l'andamento degli ultimi anni.
- Non preoccupa per il momento la continuazione del trend di aumento dei finanziamenti scaduti / sconfinanti deteriorati, ancora su livelli tanto bassi da non destare preoccupazione.
- Se è vero che la quota degli NPL per le banche less significant italiane è stabilmente più elevata della media delle LSI europee, i recenti **stress test da parte della Banca d'Italia** hanno restituito l'immagine di **un sistema bancario solido** anche nelle sue componenti di dimensioni più ridotte (Fonte: Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, novembre 2025).

- A condizionare l'andamento del sistema bancario italiano nel 2026 saranno innanzitutto le **decisioni di politica monetaria della Bce**.
- Quest'ultima non ha finora fornito una chiara «forward guidance» sul percorso dei tassi nell'anno corrente, ma ha espresso la convinzione che i tassi siano oggi su un livello tale da permettere un irrobustimento progressivo della crescita europea senza che questa si traduca in inflazione oltre il target del 2%.
- Tale scenario dovrebbe consentire alle banche italiane di mantenere **elevati livelli di redditività** – rispetto alla media degli ultimi vent'anni e nel confronto europeo.
- Il **contributo del margine di interesse** al margine di intermediazione è previsto dal CER **in lieve calo** nel 2026, pur restando più positivo che negli anni precedenti il 2022.
- Già nel 2025, del resto, la voce «**Altri ricavi**» – in particolare le commissioni – era tornata a costituire la voce principale dei ricavi per gli istituti bancari a livello di sistema.

Grafico 63. Margine di interesse su margine di intermediazione

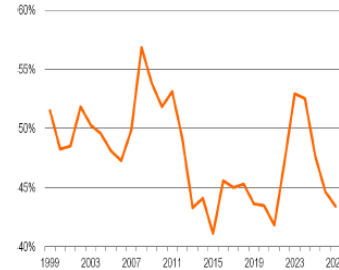


Grafico 66. La redditività bancaria



Fonte: CER, *Rapporto Banche*, ottobre 2025.

Grafico 58. Composizione della raccolta bancaria al 2024

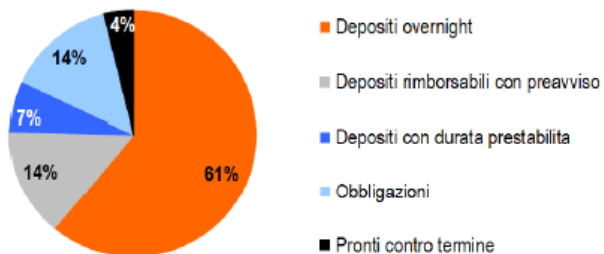
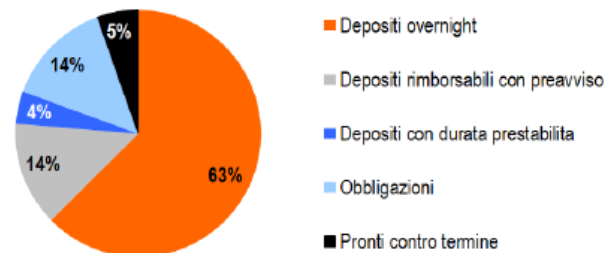


Grafico 59. Composizione della raccolta bancaria al 2027



Fonte: CER, *Rapporto Banche*, ottobre 2025.

- Uno scenario di tassi Bce stabili e tassi attivi bancari in fase di normalizzazione è coerente – sul fronte degli impieghi – con un **rafforzamento della dinamica di crescita dei prestiti** registrato nel 2025 – tanto sulla componente delle famiglie quanto su quella delle imprese.
- Più nello specifico, è attesa un'**accelerazione più marcata** per quanto riguarda i **prestiti alle società non finanziarie**, a fronte di una crescita più stabile per i prestiti alle famiglie.
- La raccolta vedrà invece proseguire il trend del 2025, ovvero il ritorno della clientela ai **depositi in conto corrente** - implicazione del calo dei tassi Bce e della conseguente minor convenienza dei depositi con durata prestabilita agli occhi della clientela (Proiezioni CER, grafico a sinistra).
- **Stabile la componente obbligazionaria**, sebbene con tassi di crescita su base annua molto più modesti che nel recente passato e più in linea con la crescita delle altre forme di raccolta.

- Sul fronte della qualità del credito, si prevede per il 2026 un anno di stabilità, senza cioè importanti aumenti della quota degli NPL sul totale degli attivi bancari.
- Anche nell'ipotesi di sviluppi avversi sul fronte della crescita economica, infatti, i **crediti deteriorati** dovrebbero restare su livelli ben distanti da quanto registrato nel decennio scorso.
- Stabile è atteso anche il **cost/income ratio** a livello di sistema.
- Il **rischio maggiore** è rappresentato dall'incertezza del contesto internazionale. Non per caso la Bce ha deciso porre il **fattore geopolitico** al centro delle **Priorità di Vigilanza 2026-2028**, con potenziali ripercussioni sulla Guidance di Pillar 2.
- Al contempo, la stessa **Bce** ha proposto (dicembre 2025) la **semplificazione** della normativa di settore quale elemento per **rilanciare la competitività delle banche dell'UE** rispetto ai loro concorrenti globali, in particolare statunitensi.





Banca del Fucino

1923 | 2023