

## Il PIL italiano si è marginalmente contratto nel secondo trimestre

L'inversione dell'effetto frontloading sulle esportazioni ha avuto un ruolo chiave e le componenti della domanda interna non sono state sufficientemente forti da compensare



Italy's GDP shrank in the second quarter

La pubblicazione dei dati preliminari del PIL italiano per il secondo trimestre del 2025, che omettono il dettaglio delle componenti di domanda, ha segnalato una contrazione trimestrale dello 0,1% (da +0,3% nel primo trimestre), peggiore delle attese, e un aumento dello 0,4% sull'anno, destagionalizzato e corretto per il calendario.

Secondo il succinto comunicato stampa dell'Istat, la domanda interna al lordo delle scorte ha fornito una spinta positiva alla crescita trimestrale, mentre le esportazioni nette hanno agito da freno. Dal punto di vista dell'offerta, il valore aggiunto è diminuito sia nell'agricoltura che nell'industria, mentre è rimasto stabile nei servizi.

Ci aspettavamo un rallentamento nel secondo trimestre dopo il primo relativamente forte, ma questo si è rivelato ancora più marcato del previsto. Uscire dalla fase di debolezza economica è tutt'altro che facile, in un contesto economico e geopolitico molto incerto.

I dati preliminari confermano che, almeno nella prima metà del 2025, il profilo di crescita del PIL è

stato sostanzialmente influenzato dalle conseguenze degli aumenti dei dazi statunitensi e dalla loro tempistica. Se nel primo trimestre il frontloading delle importazioni statunitensi aveva spinto le esportazioni italiane, la sua inversione nel secondo trimestre ha avuto inevitabili conseguenze negative. I dati mensili sul commercio estero finora disponibili per il trimestre lo confermano pienamente e sono coerenti con un contributo trimestrale negativo delle esportazioni nette dello 0,3%, secondo le nostre stime.

Il contributo positivo della domanda interna non è evidentemente stato sufficientemente forte da compensare.

Siamo relativamente fiduciosi che i consumi privati abbiano fornito una piccola spinta grazie a una combinazione favorevole di occupazione stabile, discreta crescita salariale e inflazione inferiore al 2%.

Siamo più incerti sul contributo degli investimenti e delle scorte. Il contributo degli investimenti alla crescita rimane difficile da valutare, poiché le diverse componenti agiscono in direzioni opposte. Sospettiamo che la componente edilizia possa aver contribuito alla crescita, con la componente infrastrutturale, spinta dalla spesa dei fondi del PNRR, che potrebbe più che compensare un contributo negativo della componente residenziale causato principalmente dall'eliminazione dell'incentivo fiscale del superbonus. Anche l'impatto della componente dei macchinari è molto incerto, in quanto la potenziale spinta dell'allentamento monetario da parte della BCE si è contrapposta al freno causato dalla scarsa visibilità sugli sviluppi (o sul punto di caduta) della saga dei dazi.

Sul fronte delle scorte, l'inversione di tendenza nel de-cumulo potrebbe essere stata meno forte del previsto, confermando il ritardo nell'avvio di un ciclo di ricostituzione delle scorte.

Nel complesso, i dati preliminari del PIL confermano che far ripartire l'economia è un compito complicato quando l'incertezza abbonda. Sulla base dei dati di fiducia disponibili e ipotizzando un impatto positivo sulla domanda interna derivante dalla riduzione dell'incertezza dopo l'accordo commerciale USA-UE, prevediamo provvisoriamente un ritorno a una crescita trimestrale del PIL marginalmente positiva nel 3° trimestre del 2015, quando anche il turismo potrebbe venire in soccorso. Tuttavia, i rischi per la nostra attuale previsione di crescita media del PIL dello 0,6% nel 2025 sono ora leggermente orientati verso il basso.

## Autore

### Paolo Pizzoli

Senior Economist, Italy, Greece

[paolo.pizzoli@ing.com](mailto:paolo.pizzoli@ing.com)

## Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non

contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito [www.ing.com](http://www.ing.com).