

**Lo scenario/Le revisioni del Pil e la domanda interna meglio di Francia e Germania**

# LA CREDIBILITÀ ITALIANA, I NUMERI VERI

Marco Fortis

**L**a nostra credibilità internazionale è in forte ascesa e le agenzie di rating ci promuovono una dopo l'altra. I conti pubblici italiani sono stati rimessi in ordine; usciremo dalla procedura d'infrazione europea con un anno di

anticipo e Bruxelles riconosce pubblicamente i nostri sforzi. Ma in Italia tanti commentatori ci ripetono giornalmente che non c'è crescita, che siamo gli ultimi in Europa e che la causa è che in Italia manca la domanda interna. I numeri veri, però, li smentiscono clamorosamente.

A pag. 4

## Crescita e consumi, l'Italia avanza I numeri della nostra credibilità

► La promozione delle agenzie di rating, lo spread giù e l'Istat che certifica l'andamento migliore del previsto per il Pil. Nei primi 9 mesi del 2025 consumi privati e investimenti cresciuti dell'1,40%: significa che la domanda interna c'è

**Reputazione internazionale  
del Paese in forte ascesa  
I conti pubblici sono in ordine  
e usciremo dalla procedura  
d'infrazione Ue in anticipo**

**PER LA RIPRESA  
POST COVID FACCIAMO  
DECISAMENTE  
MEGLIO DI PAESI  
PIÙ GRANDI COME  
FRANCIA E GERMANIA**

**L'EXPORT NON  
CORRE PERCHÉ  
I MERCATI  
PRINCIPALI  
DI SBOCO  
NON TIRANO**

### L'ANALISI

ROMA La nostra credibilità internazionale è in forte ascesa e le agenzie di rating ci promuovono una dopo l'altra. I conti pubblici italiani sono stati rimessi in ordine; usciremo dalla procedura d'infrazione europea con un anno di anticipo e Bruxelles riconosce pubblicamente i nostri sforzi. Ma in Italia tanti commentatori ci ripetono giornalmente che non c'è crescita, che siamo gli ultimi in Europa e che la causa è che in Italia manca la domanda interna. I numeri veri, però, li smentiscono clamorosamente: infatti, in base ai dati grezzi di contabilità nazionale, nei primi nove mesi del 2025 i consumi e gli investimenti, con-

siderati assieme, sono aumentati in Italia dell'1,38% in termini reali, mentre in Germania sono cresciuti solo dello 0,44% e in Francia sono addirittura fermi, -0,03%.

### I numeri veri della crescita

L'ennesima revisione dell'Istat ha precisato che il Pil italiano nel terzo trimestre 2025 è andato meglio di quanto inizialmente stimato dal punto di vista congiunturale: +0,1% sul secondo trimestre. Dunque, non abbiamo mai sfiorato la recessione "tecnica". Le rettifiche al rialzo ormai non si contano più: sappiamo sempre soltanto dopo come so-

no andate veramente le cose. Inoltre, i dati grezzi, non stagionalizzati e corretti per il calendario, cioè i numeri che alla fine dell'anno formano il vero Pil, quello ufficiale, ci dicono che nel terzo trimestre 2025 la nostra crescita tendenziale complessiva rispetto al terzo trimestre 2024 è stata dello 0,62%, quella francese dello 0,51% e



quella tedesca dello 0,31%. La crescita tendenziale dei consumi delle famiglie italiane, sempre nel terzo trimestre 2025, è stata dell'1,03%, quella degli investimenti fissi lordi addirittura del 5,32%, trainata dagli aumenti dell'edilizia non residenziale e delle opere pubbliche spinte dal Pnrr (+10,8%), ma anche dei macchinari e impianti (+8,2%). La crescita della Francia del terzo trimestre, peraltro, si ridimensiona senza l'apporto di un anomalo ed eccezionale export di Airbus che erano rimasti negli hangar nei due trimestri precedenti. Mentre la tanto attesa ripresa tedesca continua ad essere rinviata trimestre dopo trimestre. In sostanza, l'Italia certamente non brilla, eppur si muove.

## Perché il “modello” Spagna non può essere applicato all'Europa

Tuttavia, molti nostri osservatori sono irriducibili. Ci sfornano di continuo pedanti classifiche in cui la crescita dell'Italia degli ultimi dieci o vent'anni è messa a confronto con quella di decine di piccoli Paesi europei (dall'Irlanda all'Estonia, da Cipro a Malta e al Lussemburgo) che non fanno assolutamente testo, per poi concludere che siamo sempre gli ultimi. Poco importa se per crescita post Covid facciamo decisamente meglio di Paesi più grandi e certamente più significativi come Germania, Francia, Regno Unito e Giappone. Confrontando il PIL reale stagionalizzato del quarto trimestre 2019 con quello del terzo trimestre 2025, la classifica, infatti, è la seguente (dati Ocse alla mano): Italia +6,6%, Francia +5,7%, Regno Unito +5,3%, Giappone +3,7%.

Diversi commentatori criticano l'Italia per una crescita economica a loro giudizio insoddisfacente additando il “modello” Spagna senza vedere la luna e cioè che le prime due economie dell'Euro Area, Germania e Francia, sono in piena crisi, mentre la terza, l'Italia, se la cava, pur essendo penalizzata da un declino demografico che riduce anno dopo anno il numero

dei suoi consumatori, che sono il motore principale del Pil. Ma il “modello” Spagna, Paese fondato soprattutto sul turismo e su una immigrazione galoppante che sta creando divari sociali, non può essere replicato in Paesi più grandi e complessi, né può essere il riferimento di un'Europa che è paralizzata soprattutto dalla crisi industriale della Germania e dagli errori strategici di una Commissione europea che si è impantanata nel caos del Green Deal e dell'auto elettrica: un'Europa incapace di agire contro i nuovi poteri egemonici Usa, Cina, India e Russia, e di attuare il Rapporto Draghi per potersi minimamente contrapporre ad essi.

Il “modello” Spagna non è altresì adottabile come soluzione per gli altri Paesi europei perché i numeri, ad una attenta analisi, ne svelano gli squilibri. Infatti, mentre da un lato gli estimatori della via iberica ripetono in continuazione che gli spagnoli sono bravi perché sono efficienti, hanno una produttività più alta, meno burocrazia e fanno le riforme che noi non sappiamo fare, scopriamo, dall'altro lato, che la crescita della Spagna in realtà si sgonfia senza il banale aumento della popolazione e dei consumi pubblici, i quali ultimi non sono propriamente lo strumento più virtuoso per far aumentare il Pil. Vediamoli, allora, i numeri veri. Cominciamo, innanzitutto, con i dati della crescita del Pil totale dal Covid in poi. Nei primi nove mesi del 2025, rispetto allo stesso periodo del 2019, cioè prima della pandemia, i dati grezzi indicano che il più forte aumento del Pil è stato, effettivamente, quello della Spagna, +9,8%, ma il dato dell'Italia non è poi così male, +6,2%, davanti a Francia, +4,8%, e Germania, +0,1%. Se escludiamo la componente demografica, inoltre, la crescita spagnola si riduce di quasi quattro punti e scende a +4,9%, nettamente dietro l'Italia, +7,6%, mentre la Francia segue a grande distanza, +2,7%, e la Germania è addirittura ancora oggi sotto lo zero, -1,5%.

Naturalmente c'è chi dice che il buon andamento del Pil per abitante non può essere per noi di sufficiente conforto perché, nel frattempo, il nostro declino demografico sta facendo aumentare il debito pubblico pro capite. Quest'ultimo punto è certamente vero e in una prospettiva di lungo termine deve preoccupar-

ci, come ha sottolineato recentemente anche il Presidente della Repubblica Sergio Mattarella. Tuttavia, se noi teniamo in ordine i conti pubblici mentre gli altri Paesi non lo fanno, non è che questi ultimi sono al riparo dallo spauracchio della crescita del debito per abitante. La riprova? Il nostro debito pubblico per abitante nel 2024 (pari a circa 50.000 euro) era ormai sostanzialmente lo stesso di Regno Unito e Francia e la metà di quello Usa. Inoltre, negli ultimi cinque anni, dal 2019 al 2024, il nostro debito pro-capite è quello cresciuto di meno (+24,4% a valori correnti) rispetto a Germania (+27,7%), Spagna (+27,6%), Francia (+36,1%), Regno Unito (+48,9%) e Stati Uniti (+64,1%). In più, mentre la crescita del nostro Pil pro capite a valori correnti è stata sostanzialmente in linea con quella del debito pro capite (+23,5%), negli altri Paesi quest'ultimo è aumentato molto di più. La conclusione è lapalissiana.

Infatti, se dividiamo Pil e debito per lo stesso denominatore, cioè per la popolazione, è chiaro che la dinamica del debito/Pil totale è esattamente la stessa del debito pro capite/Pil pro capite. Ed è altrettanto chiaro, numeri veri alla mano, che il nostro debito/Pil è tra quelli aumentati di meno negli ultimi anni. Tuttavia, molti commentatori sembrano non ricordarselo.

Ma torniamo al nostro confronto europeo e arriviamo, infine, all'ultimo passaggio. E cioè che se consideriamo la dinamica del Pil pro capite a consumi pubblici invariati, la crescita italiana post Covid appare in assoluto la più forte, anche nel confronto con la lodatissima Spagna. Infatti, tra i primi nove mesi del 2019 e i primi nove mesi del 2025 l'Italia sfodera un aumento del 6,2% del suo Pil per abitante escludendo l'incremento dei consumi delle pubbliche amministrazioni, mentre la Spagna scende addirittura a +2,5%, la Francia a +1% e la Germania precipita a -3,9%.

## I consumi degli italiani non stanno crollando

Alcuni editorialisti in questi ultimi giorni hanno lanciato preoc-



cupanti allarmi su un presunto crollo dei consumi in Italia, fenomeno che a loro giudizio non sarebbe adeguatamente contrastato dalle attuali politiche economiche. E taluni hanno portato a riprova di ciò un confronto tra gli i consumi delle famiglie italiane nel terzo trimestre 2025, ultimo dato disponibile, con gli stessi trimestri confrontabili di anni passati, risalendo fino al 2007. Un approccio quantomeno curioso. Primo, perché sarebbe utile utilizzare i dati trimestrali grezzi pro capite per fare un simile esercizio, come li fornisce l'Eurostat. Secondo, perché sarebbe utile fare confronti omogenei anche con altri Paesi per avere un quadro preciso di ciò che sta accadendo e non avulso dalla realtà internazionale. Terzo, perché è davvero curioso che questi commentatori che oggi affermano che la spesa sta andando male, non fossero altrettanto pronti a gridare al disastro quando, nel terzo trimestre del 2013, i consumi degli italiani scesero in termini reali fino a un minimo di 4.430 euro per abitante a valori concatenati 2020 rispetto ai 4.770 euro del terzo trimestre 2017, cioè rispetto ai livelli precedenti la crisi finanziaria mondiale del 2008-2009 e la successiva fase di austerità seguita alla crisi del debito greco. Ciascun cittadino italiano perse in termini reali ben 430 euro sull'arco di sei anni ma ci sembra di ricordare che a quell'epoca non vennero scritti editoriali scandalizzati. Fortunatamente, dal terzo trimestre 2013 ad oggi, anche se pochi lo sanno o lo raccontano, i consumi pro capite in Italia sono risaliti fino ai 4.720 euro del terzo trimestre 2025, tornando dopo anni agli stessi livelli della Francia, e distanziando di 880 euro i consumi per abitante degli spagnoli. La nostra ripresa post Covid dei consumi individuali è stata soddisfacente, nonostante un contesto generale critico, a causa prima della pandemia medesima e poi dell'inflazione. Tant'è che dal terzo trimestre 2019 al terzo trimestre 2025 i consumi per abitante in Italia

sono aumentati del 3,5% (cioè di circa 160 euro), contro variazioni inferiori altrove: Spagna +2,4%, Francia +1,5%, Germania -0,4%. Anche in questo caso i numeri "veri" raccontano una realtà italiana molto diversa dalla lamentazione strisciante che oggi sempre più caratterizza un certo tipo di comunicazione nostrana.

## **Pil: l'Italia al trotto, Francia e Germania ferme. l'Europa ha bisogno di investimenti**

Se ora ci concentriamo sul 2025, nei primi tre trimestri dell'anno i dati grezzi indicano per l'Italia un aumento del Pil complessivo dello 0,41%, un dato molto più significativo della cosiddetta "crescita acquisita" calcolata con i dati stagionalizzati e corretti per il calendario, che è più alta, pari a +0,5%. Ma lo 0,41% grezzo vale di più perché è quello che conterà realmente a fine anno, quando il Pil del 2025 sarà dato dalla somma dei dati trimestrali grezzi e non da quella dei dati trimestrali stagionalizzati e corretti per il calendario. Se il quarto trimestre sarà positivo potremo salire di un ulteriore decimale e quello sarà un numero vero, non manipolato statisticamente. Le previsioni della Commissione Europea indicano una crescita del Pil italiano nel 2025 del +0,4% e, per il momento, siamo perfettamente in linea, ma potremo anche fare meglio ed arrivare, appunto al +0,5% previsto dal governo e dall'ultimo scenario Ocse, reso noto ieri. Nei primi nove mesi del 2025 il Pil francese è invece cresciuto dello 0,50%, leggermente di più del nostro, ma è ben distante dal +0,7% e dal +0,8% previsti per fine anno, con una certa generosità, rispettivamente, dalla Commissione Europea e dall'Ocse. La Germania è ferma a +0,07%,

anch'essa ben lontana dal +0,2% e dal +0,3% previsti, rispettivamente, da Bruxelles e dall'Ocse. Insomma, come accade da un bel po' di tempo a questa parte, l'Italia fa regolarmente meglio delle previsioni o le centra, mentre gli altri Paesi no.

Se, poi, anche nel 2025 escludiamo la spinta dei consumi pubblici, la crescita tendenziale del Pil italiano nei primi nove mesi dell'anno è stata pari a +0,34%, quella francese scende a +0,17%, quella tedesca è addirittura negativa, -0,46%. È chiaro che il nostro Pil non galoppa in questo momento, va soltanto al trotto.

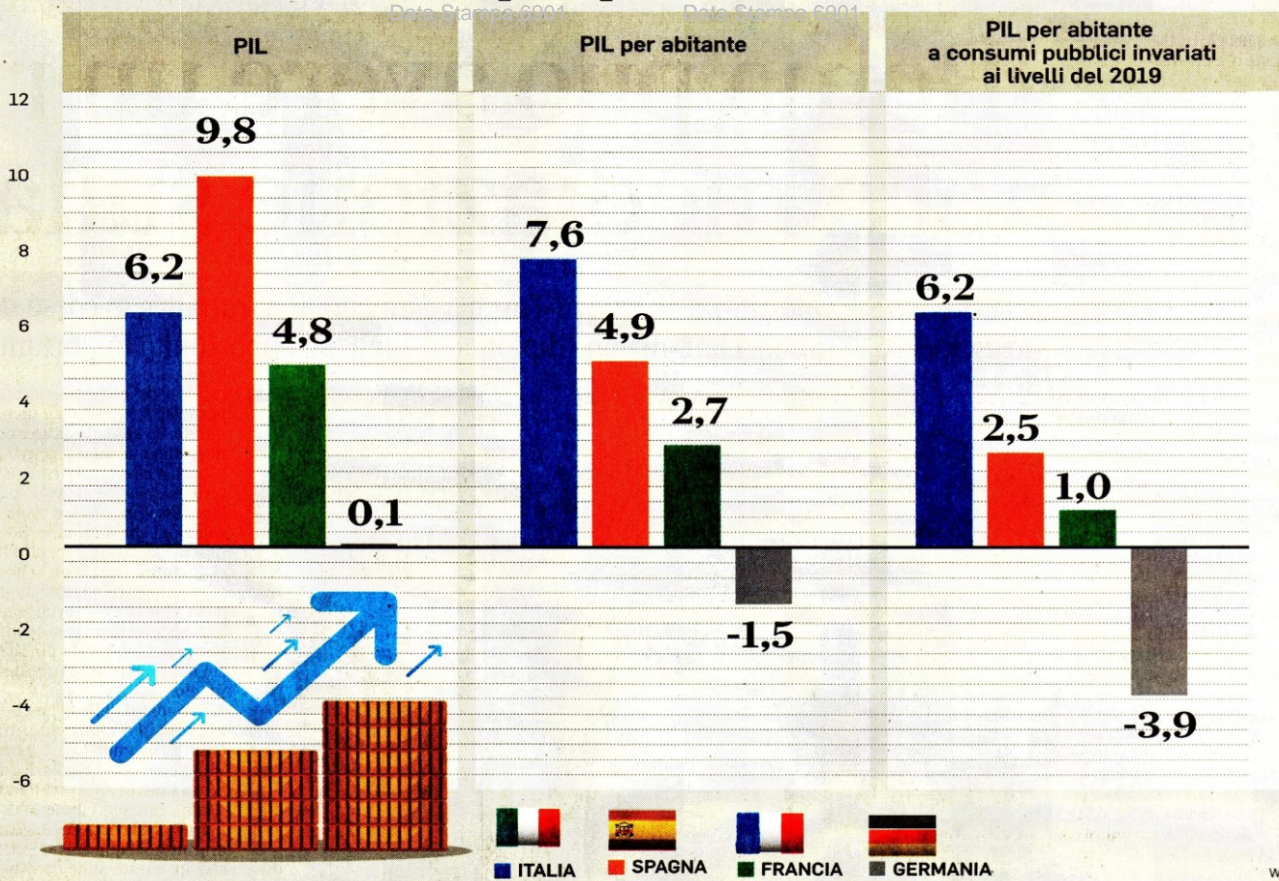
La colpa però, lo ripetiamo, non è della domanda interna, come vari commentatori hanno sostenuto in queste ultime settimane, ma dell'export di merci che nei primi nove mesi di quest'anno è calato dello 0,6%, frenando la produzione e sottraendo ulteriori decimali alla nostra crescita attraverso il calo delle scorte. Se l'export è un cavallo che non beve non è perché le nostre imprese non siano più competitive, ma perché i nostri tre primi mercati, Germania, Francia e Stati Uniti, in questa fase storica non tirano più. D'altronde, se l'Italia va soltanto al trotto, Germania e Francia sono letteralmente ferme. Bruxelles dovrebbe rendersi conto al più presto che il nocciolo duro dell'Europa non può più andare avanti molto a lungo così, con i suoi primi due Paesi in stagnazione economica e con solo il terzo, l'Italia, che, numeri veri alla mano, mostra qualche guizzo residuo. Serve una risposta europea, con eurobond e investimenti europei. I soli investimenti in armamenti non basteranno a far ripartire l'economia del continente, serviranno anche investimenti in tecnologie, infrastrutture, formazione, servizi sociali per spingere il Pil europeo fuori dalle secche. La Commissione Von der Leyen deve uscire dall'immobilismo che la sta caratterizzando. Perché Stati Uniti, Cina e India vanno avanti per la loro strada con imponenti sostegni alle loro economie e sicuramente non ci aspetteranno.

**Marco Fortis**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



### Crescita economica dopo la pandemia



### L'economia dei primi tre paesi europei nel 2025: i numeri veri

(Confronti basati sui dati trimestrali grezzi di contabilità nazionale; variazioni % sullo stesso periodo del 2024; evidenziate in azzurro le variabili in cui l'Italia cresce più di Francia e Germania; in verde quelle in cui l'Italia cresce più di uno dei due altri Paesi; in arancio il dato peggiore tra i tre Paesi)

#### Anno 2025

PIL primi nove mesi
PIL primi nove mesi con consumi pubblici invariati
PIL terzo trimestre
PIL terzo trimestre con consumi pubblici invariati
MEMO: Consumi delle pubbliche amministrazioni primi nove mesi
MEMO: Consumi delle pubbliche amministrazioni terzo trimestre
Consumi delle famiglie primi nove mesi
Consumi delle famiglie terzo trimestre
Investimenti fissi lordi primi nove mesi
Investimenti fissi lordi terzo trimestre
Consumi privati + investimenti fissi lordi primi nove mesi
Consumi privati + investimenti fissi lordi terzo trimestre
Export di beni primi nove mesi
Export di beni terzo trimestre
Export di servizi primi nove mesi
Export di servizi terzo trimestre

ITALIA	FRANCIA	GERMANIA
0,41	0,50	0,07
0,34	0,17	-0,46
0,62	0,51	0,31
0,48	0,13	-0,09
0,40	1,30	2,34
0,80	1,50	1,70
0,86	0,36	0,96
1,03	-0,24	0,81
2,69	-0,97	-0,97
5,32	-0,34	0,10
1,38	-0,03	0,44
2,19	-0,27	0,61
-0,60	-0,55	-1,81
3,15	3,40	-0,22
5,23	1,43	1,41
4,74	-0,22	0,33