

PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'ECONOMIA ITALIANA (ESERCIZIO COORDINATO DELL'EUROSISTEMA)

19 dicembre 2025

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel quadriennio 2025-28 elaborate dagli esperti della Banca d'Italia nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema. Le proiezioni per l'area dell'euro sono state pubblicate sul sito internet della BCE il 18 dicembre. I principali risultati sono i seguenti.

- Secondo le nostre stime il prodotto interno lordo crescerà dello 0,6 per cento nell'anno in corso e nel 2026, dello 0,8 per cento nel 2027 e dello 0,9 nel 2028. La crescita del PIL è sospinta dall'espansione dei consumi, favorita dall'aumento del reddito disponibile reale, e degli investimenti (Tav. 1 e fig.1), che beneficiano delle misure del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR). Le vendite all'estero risentono dell'inasprimento delle politiche commerciali nel biennio 2025-26 e tornano a crescere in linea con la domanda estera nel biennio successivo.
- Si valuta che i prezzi al consumo aumentino dell'1,7 per cento nel 2025, dell'1,4 nel 2026 e accelerino all'1,6 nel 2027 e all'1,9 nel 2028. L'incremento dell'inflazione nell'ultimo anno dell'orizzonte previsivo è riconducibile agli effetti dell'entrata in vigore del nuovo sistema di scambio di quote di emissione di inquinanti e di gas a effetto serra nell'Unione europea (*EU Emission Trading System 2, ETS2*). L'inflazione al netto delle componenti energetica e alimentare, pari all'1,9 per cento quest'anno, scenderebbe all'1,6 nel 2026 per stabilizzarsi su tale valore nel biennio successivo.

Le proiezioni, come concordato nell'Eurosistema, sono basate sulle informazioni disponibili al 26 novembre per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 2 dicembre per i dati congiunturali¹.

Lo scenario tiene conto dell'evoluzione delle politiche commerciali negli ultimi mesi e della conseguente riduzione dell'incertezza, che proseguirebbe nel prossimo biennio. Si ipotizza che l'inasprimento dei dazi rispetto ai livelli del 2024 contribuisca a un marcato rallentamento del commercio mondiale nel prossimo anno. Sulla base dei contratti futures i prezzi del petrolio e del gas naturale diminuirebbero lievemente nel corso del triennio 2026-28 (cfr. il riquadro *Le ipotesi*). I costi di finanziamento per imprese e famiglie si stabilizzano nel 2026 e aumentano lievemente verso la fine dell'orizzonte di previsione. Il quadro previsivo tiene conto delle informazioni sulla politica di bilancio desumibili dal Documento Programmatico di Finanza Pubblica (DPFP) e dal Documento Programmatico di Bilancio (DPB). Nello scenario si ipotizza che l'entrata in vigore della normativa ETS2 venga posticipata di un anno, al 2028, coerentemente con quanto proposto dal Consiglio europeo lo scorso 5 novembre.

Si stima che la crescita del prodotto, pari allo 0,1 per cento nel terzo trimestre, si rafforzi leggermente a partire dal trimestre in corso, sospinta dalla domanda interna. In media d'anno il PIL si espanderà dello 0,6 per cento nel 2025 e nel 2026, dello 0,8 nel 2027 e dello 0,9 per cento nel 2028. Rispetto alle proiezioni dello scorso ottobre, queste stime sono riviste marginalmente al rialzo nel 2027, soprattutto per effetto di una crescita dei consumi lievemente maggiore, anche per l'inflazione contenuta.

I consumi delle famiglie accelerano gradualmente, grazie all'aumento del potere d'acquisto e alla progressiva riduzione dell'incertezza. Gli investimenti continuano a espandersi, sebbene a ritmi più moderati, beneficiando delle misure del PNRR e del progressivo miglioramento delle condizioni di domanda. Le esportazioni crescono a ritmi inferiori a quelli della domanda estera ponderata quest'anno e il prossimo, risentendo degli effetti dell'inasprimento delle politiche commerciali e della perdita di competitività associata all'apprezzamento dell'euro, per accelerare nel biennio 2027-28. Le

¹ Lo scenario qui presentato tiene conto del quadro di Contabilità nazionale diffuso dall'Istat e relativo al terzo trimestre di quest'anno, in cui la crescita del prodotto sul trimestre precedente è stata dello 0,1 per cento.

importazioni aumentano in tutto il quadriennio, sospinte principalmente dalla domanda di beni strumentali. Il contributo della domanda estera netta alla crescita del prodotto è negativo quest'anno e il prossimo è pressoché nullo in media nel biennio 2027-28. Si stima che il saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti aumenti all'1,3 per cento nel 2025 e rimanga stabile nel prossimo triennio.

L'occupazione continua a espandersi nel quadriennio, seppure in misura inferiore rispetto ai ritmi elevati degli ultimi anni. Il tasso di disoccupazione, pari a poco più del 6 per cento quest'anno, scende leggermente nel prossimo triennio.

L'inflazione, misurata con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo, si colloca all'1,7 per cento nella media dell'anno in corso, all'1,4 per cento nel 2026 e risale successivamente all'1,6 nel 2027 e all'1,9 per cento nel 2028, quando l'entrata in vigore del nuovo sistema di scambio di quote di emissione di inquinanti e di gas a effetto serra nell'Unione europea (*EU Emission Trading System 2, ETS2*) determina un temporaneo aumento della dinamica dei prezzi dell'energia. L'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari, stimata all'1,9 per cento nella media di quest'anno, scende all'1,6 nel prossimo triennio riflettendo la moderazione delle pressioni salariali e il modesto recupero della produttività. Rispetto alle previsioni di ottobre, le stime di inflazione sono inferiori di 0,1 punti percentuali nel 2026 e di 0,3 nel 2027 per lo slittamento di un anno dell'entrata in vigore della normativa ETS2.

Le proiezioni di crescita qui presentate sono sostanzialmente in linea con quelle formulate nei mesi scorsi dalle maggiori organizzazioni internazionali. Le stime di inflazione sono generalmente inferiori a quelle degli altri previsori.

**Tavola 1 – Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)**

	Dicembre 2025				Ottobre 2025		
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027
PIL (1)	0,6	0,6	0,8	0,9	0,6	0,6	0,7
Consumi delle famiglie	0,8	0,9	1,0	1,0	0,6	0,9	0,9
Consumi della PA	0,4	1,1	-0,3	0,0	0,1	-0,1	-0,7
Investimenti fissi lordi	3,4	1,3	1,5	1,3	3,2	1,6	1,6
di cui: Investimenti in beni strumentali	3,5	1,6	1,4	1,6	2,6	2,3	2,0
Investimenti in costruzioni	3,3	1,2	1,5	1,1	3,8	1,0	1,2
Esportazioni totali	1,1	1,3	2,5	3,0	0,0	0,4	2,0
Importazioni totali	3,0	1,9	3,0	3,0	2,7	1,5	2,2
Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (2)	1,3	1,3	1,3	1,3	1,0	0,8	0,8
Prezzi al consumo (IPCA)	1,7	1,4	1,6	1,9	1,7	1,5	1,9
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	1,9	1,6	1,6	1,6	1,9	1,6	1,6
Occupazione (ore lavorate)	1,6	0,7	0,6	0,7	1,1	0,5	0,6
Occupazione (numero di occupati)	1,2	0,4	0,4	0,6	1,0	0,4	0,5
Tasso di disoccupazione (3)	6,2	6,1	6,0	6,0	6,1	5,9	5,9

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Quadro previsivo per l'Italia basato sulle informazioni disponibili al 26 novembre (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 2 dicembre (per i dati congiunturali).

(1) Per il PIL e le sue componenti, variazioni stimate su dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. Senza tale correzione il PIL crescerebbe dello 0,5 per cento nel 2025, dello 0,7 nel 2026, dello 0,8 nel 2027 e dello 0,7 per cento nel 2028. – (2) In percentuale del PIL. – (3) Medie annue, valori percentuali.

Queste proiezioni sono soggette a elevata incertezza connessa soprattutto con l'evoluzione del contesto internazionale.

L'attività economica potrebbe risentire di un ulteriore inasprimento delle politiche commerciali, che inciderebbe in misura particolarmente negativa sulle esportazioni e sugli investimenti. Andamenti più sfavorevoli potrebbero derivare anche da possibili correzioni al ribasso dei mercati azionari

internazionali, che comporterebbero un inasprimento delle condizioni di finanziamento e un deterioramento del clima di fiducia. Per contro, un orientamento più espansivo della politica di bilancio, anche in connessione con gli annunci di incremento delle spese per la difesa, potrebbe avere un impatto positivo sulla crescita.

L'inflazione potrebbe risentire di pressioni al ribasso connesse con un deterioramento della domanda aggregata, di un maggiore apprezzamento del tasso di cambio e degli effetti sui prezzi all'importazione di un riorientamento verso l'Europa dei flussi commerciali di beni a basso costo prodotti dalle economie asiatiche. Verso la fine dell'orizzonte previsivo, permangono inoltre incertezze circa gli effetti della normativa ETS2. In direzione opposta, le tensioni commerciali e geopolitiche potrebbero dar luogo a rincari delle materie prime e strozzature nelle catene di fornitura globali, riflettendosi in un'inflazione più elevata.

Figura 1
Prodotto interno lordo
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)

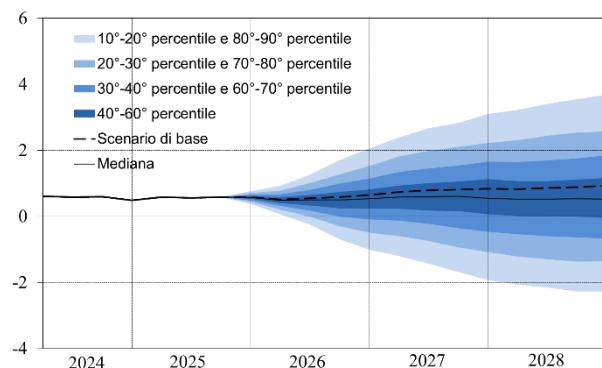
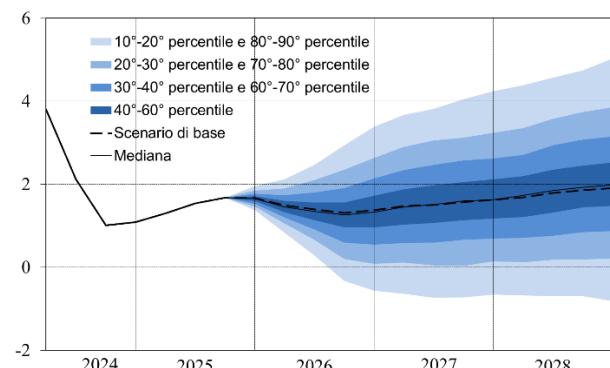


Figura 2
Indice armonizzato dei prezzi al consumo
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



LE IPOTESI

Le ipotesi sottostanti allo scenario riguardo i tassi di cambio, i prezzi delle materie prime e i tassi di interesse hanno natura tecnica e riflettono gli andamenti impliciti nelle quotazioni di mercato disponibili al 26 novembre. Lo scenario tiene conto delle informazioni disponibili sulla manovra di bilancio per il triennio 2026-28 e dell'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU*.

Ipotesi sulle principali variabili esogene

	2025	2026	2027	2028
Domanda estera ponderata	(1) 3,5	2,1	2,9	2,9
Dollaro/Euro	(2) 1,13	1,16	1,16	1,16
Cambio effettivo nominale	(1), (3) -1,8	-1,1	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1) 1,9	1,6	1,7	1,7
Prezzo del greggio	(2), (4) 69,2	62,5	62,6	64,0
Prezzo del gas naturale	(2), (5) 36,5	29,6	27,5	25,0
Tasso Euribor a tre mesi	(2) 2,2	2,0	2,1	2,3
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2) 3,6	3,6	3,8	4,1

(1) Variazioni percentuali. – (2) Medie annue. – (3) Variazioni positive indicano deprezzamento. – (4) Dollari per barile, qualità Brent. – (5) Euro per megawattora.