

PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'ECONOMIA ITALIANA

17 ottobre 2025

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2025-27 elaborate dagli esperti della Banca d'Italia¹.

- Secondo le nostre stime il prodotto interno lordo crescerà dello 0,6 per cento nell'anno in corso e nel 2026 e dello 0,7 per cento nel 2027. La crescita del PIL è sospinta soprattutto dall'espansione dei consumi, favorita dalla ripresa del reddito disponibile reale, e degli investimenti (Tav. 1 e fig.1), che beneficiano delle misure del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) e della discesa dei costi di finanziamento. Le vendite all'estero risentono in misura significativa dell'inasprimento delle politiche commerciali.
- Si valuta che i prezzi al consumo aumentino dell'1,7 per cento nel 2025, dell'1,5 nel 2026 e dell'1,9 nel 2027. L'incremento dell'inflazione nell'ultimo anno riflette gli effetti temporanei 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 di fondo scenderebbe sotto il 2 per cento quest'anno per poi portarsi all'1,6 nel biennio successivo.

Le proiezioni sono basate sulle informazioni disponibili al 10 ottobre. Lo scenario tiene conto dell'evoluzione delle politiche commerciali negli ultimi mesi e in particolare dell'accordo raggiunto tra Stati Uniti e Unione europea lo scorso 27 luglio e della conseguente riduzione dell'incertezza che, tuttavia, si mantiene su livelli ben superiori rispetto alla media storica. Nello scenario si ipotizza che questi fattori contribuiscano a un marcato rallentamento del commercio mondiale. Sulla base dei contratti futures, i prezzi del petrolio e del gas naturale diminuirebbero lievemente nel corso del triennio (cfr. il riquadro *Le ipotesi*). I costi di finanziamento per imprese e famiglie si ridurrebbero gradualmente. Lo scenario tiene inoltre conto delle informazioni sull'andamento dei conti pubblici desumibili dal Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP) approvato lo scorso 2 ottobre.

Si stima che il prodotto torni ad aumentare debolmente nella seconda metà di quest'anno e che la crescita prosegua a tassi moderati nel prossimo biennio. In media d'anno il PIL si espande dello 0,6 per cento nel 2025 e nel 2026 e dello 0,7 nel 2027. Rispetto alle proiezioni pubblicate lo scorso giugno, queste stime comportano una revisione al ribasso di 0,2 punti percentuali nel 2026, soprattutto per effetto di una più marcata perdita di competitività delle nostre esportazioni, che risentono dell'apprezzamento dell'euro nei confronti delle principali valute e di un'aliquota di base dei dazi statunitensi più elevata².

I consumi delle famiglie accelerano gradualmente, grazie all'aumento del potere d'acquisto e alla progressiva riduzione dell'incertezza. Gli investimenti beneficiano delle misure del PNRR e del progressivo miglioramento delle condizioni di finanziamento, espandendosi sia nella componente dei beni strumentali sia in quella delle costruzioni. Le esportazioni rimangono invece pressoché stagnanti quest'anno e il prossimo, risentendo degli effetti dell'inasprimento delle politiche commerciali e della perdita di competitività associata all'apprezzamento dell'euro, per riprendere a crescere alla fine dell'orizzonte previsivo. Le importazioni aumentano in tutto il triennio, sospinte principalmente dalla domanda di beni strumentali. Il contributo della domanda estera netta alla crescita del prodotto è

¹ Le proiezioni riportate in questa nota non sono parte di un esercizio congiunto dell'Eurosistema, a differenza di quelle di giugno e dicembre.

² L'accordo tra Stati Uniti e Unione europea assoggetta le importazioni di beni dalla UE a un dazio base del 15 per cento, più elevato di quello ipotizzato nelle proiezioni di giugno (circa il 10 per cento), con un impatto più marcato sulle esportazioni italiane. Per contro, l'incertezza sulle politiche commerciali si è ridotta in misura maggiore di quanto ipotizzato a giugno, comportando un ridimensionamento del suo impatto recessivo. Nel complesso questi due effetti tendono a compensarsi e non alterano significativamente la valutazione dell'impatto complessivo dei dazi e dell'incertezza sulla crescita del prodotto, che rimane, come a giugno nell'ordine di circa mezzo punto percentuale nel complesso del triennio.

negativo quest'anno e il prossimo. Si stima che il saldo di conto corrente, pari a 1,1 per cento nella media del 2024, diminuisca nel corso del triennio, risentendo del debole andamento delle esportazioni.

L'occupazione rallenta dalla seconda metà dell'anno in corso, pur continuando ad aumentare nel complesso del triennio. Il tasso di disoccupazione scende in prossimità del 6 per cento nella media di quest'anno e poco al di sotto di tale valore nei prossimi due.

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'1,5 per cento nel 2026 e all'1,9 per cento nel 2027, 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 dei prezzi dell'energia. L'inflazione di fondo stimata all'1,9, per cento nella media di quest'anno, scende all'1,6 nel prossimo biennio riflettendo la moderazione delle pressioni salariali e un modesto recupero della produttività. Rispetto alle previsioni di giugno, le stime di inflazione sono più elevate di 0,2 punti percentuali quest'anno e inferiori di 0,1 punti nel 2027.

Le proiezioni di crescita qui presentate sono sostanzialmente in linea con quelle formulate nei mesi scorsi dalle maggiori organizzazioni internazionali e analoghe a quelle del quadro tendenziale del DPFP. 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)

		Ottobre 2025			Giugno 2025		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
PIL (1)	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6	0,8	0,7
Consumi delle famiglie	0,6	0,6	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1
Consumi della PA	1,0	0,1	-0,1	-0,7	1,2	0,4	-0,7
Investimenti fissi lordi	0,0	3,2	1,6	1,6	0,3	1,1	0,4
di cui: Investimenti in beni strumentali	-0,8	2,6	2,3	2,0	0,0	2,4	1,1
Investimenti in costruzioni	0,6	3,8	1,0	1,2	0,5	0,0	-0,2
Esportazioni totali	-0,6	0,0	0,4	2,0	-0,2	1,2	2,2
Importazioni totali	-1,1	2,7	1,5	2,2	1,5	1,8	2,2
Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (2)	1,1	1,0	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0
Prezzi al consumo (IPCA)	1,1	1,7	1,5	1,9	1,5	1,5	2,0
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	2,2	1,9	1,6	1,6	1,8	1,6	1,6
Occupazione (ore lavorate)	1,6	1,1	0,5	0,6	0,8	0,5	0,5
Occupazione (numero di occupati)	1,6	1,0	0,4	0,5	1,3	0,5	0,5
Tasso di disoccupazione (3)	6,6	6,1	5,9	5,9	6,2	6,1	6,0

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Quadro previsivo per l'Italia basato sulle informazioni disponibili al 10 ottobre per la formulazione delle ipotesi tecniche e 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 la crescita del PIL è pari allo 0,7 per cento nel 2024, allo 0,5 nel 2025 e allo 0,7 sia nel 2026 sia nel 2027. – (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 o di un acuirsi delle tensioni geopolitiche, che inciderebbe in misura particolarmente negativa sulle esportazioni e sugli investimenti. Andamenti più sfavorevoli potrebbero derivare anche da un improvviso aumento dei premi per il rischio sovrano nell'area dell'euro e da possibili correzioni al ribasso dei mercati azionari internazionali, che inciderebbero negativamente sulla fiducia e sulle condizioni di finanziamento. Per contro, un orientamento più espansivo della politica di

bilancio a livello europeo, 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. Per contro, 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)

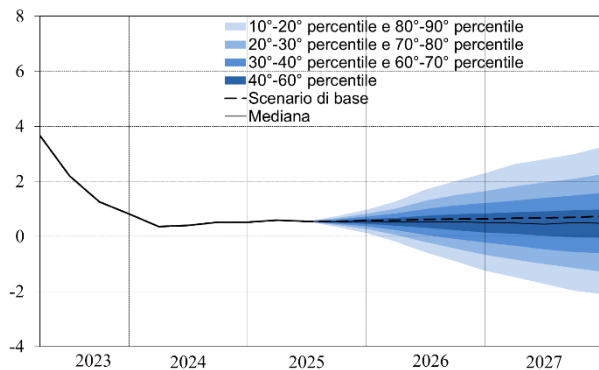
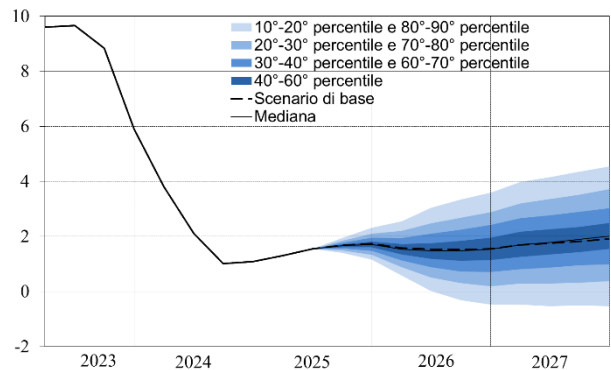


Figura 2
Indice armonizzato dei prezzi al consumo
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



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 10 ottobre. Lo scenario tiene conto della manovra di bilancio per il triennio 2025-27 e dell'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU*, sulla base delle informazioni aggiornate relative al PNRR.

Ipotesi sulle principali variabili esogene

		2024	2025	2026	2027
Domanda estera ponderata	(1)	1,9	2,7	1,7	2,9
Dollaro/Euro	(2)	1,08	1,13	1,17	1,17
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-1,2	-1,4	-0,9	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	1,1	1,2	1,6	2,2
Prezzo del greggio	(2), (4)	80,5	69,5	64,4	64,6
Prezzo del gas naturale	(2), (5)	34,4	36,8	31,5	29,4
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	3,6	2,2	1,9	2,1
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	3,7	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.