6 giugno 2025

http://www.istat.it
Contact Centre

Ufficio Stampa
tel. +39 06 4673.2243/4

ufficiostampa@istat.it

LE PROSPETTIVE PER L'ECONOMIA ITALIANA NEL 2025-2026

■ Il Pil italiano è atteso in crescita dello 0,6% nel 2025 e dello 0,8% nel 2026, dopo essere aumentato dello 0,7% nei due anni precedenti (Prospetto 1).

■ L'aumento del Pil, nel biennio di previsione, verrebbe sostenuto interamente dalla domanda interna al netto delle scorte (+0,8 e +0,9 punti percentuali rispettivamente), mentre la domanda estera netta fornirebbe un contributo negativo in entrambi gli anni (-0,2 e -0,1 p.p.). Lo scenario previsivo per la domanda estera netta sconta l'ipotesi di un'attenuazione nella seconda parte del 2025 del clima di incertezza relativo all'indirizzo della politica commerciale statunitense. Si ipotizza comunque un impatto negativo dei dazi sul commercio mondiale e sulle prospettive di crescita internazionali.

■ Si prevede che i consumi privati continuino a crescere a ritmi moderati ma stabili (+0,7% in entrambi gli anni) da un lato favoriti dalla prosecuzione della crescita delle retribuzioni e dell'occupazione, dall'altro frenati da un incremento della propensione al risparmio. La crescita degli investimenti, nel 2025 (+1,2%), in accelerazione dal +0,5% del 2024, sarebbe favorita dal buon andamento registrato nel primo trimestre per poi segnare nel 2026 una ulteriore leggera accelerazione (+1,7%) in concomitanza con la fase conclusiva del PNRR.

■ L'occupazione, misurata in termini di unità di lavoro (ULA), segnerebbe un aumento superiore a quello del Pil (+1,1% nel 2025 e +1,2% nel 2026), ma in decelerazione rispetto agli anni precedenti a cui si accompagnerebbe un ulteriore calo del tasso di disoccupazione (6,0% quest'anno e 5,8% nel 2026).

■ Dopo la risalita dei prezzi tra la fine del 2024 e i primi mesi del 2025, nel corso dell'anno ci si attende una dinamica più moderata dell'inflazione, favorita dalla discesa dei listini dei beni energetici e dall'indebolirsi delle prospettive di domanda. L'aumento del deflatore della spesa delle famiglie residenti nel 2025 sarebbe in linea con tali andamenti (+1,8%), con una nuova leggera riduzione nel 2026 (+1,6%).

PROSPETTO 1. PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA – PIL E PRINCIPALI COMPONENTI

Anni 2023-2026, valori concatenati per le componenti di domanda; variazioni percentuali sull'anno precedente e punti percentuali

	2023	2024	2025	2026
Prodotto interno lordo	0,7	0,7	0,6	0,8
Importazioni di beni e servizi fob	-1,6	-0,7	2,1	2,2
Esportazioni di beni e servizi fob	0,2	0,4	1,3	1,8
DOMANDA INTERNA INCLUSE LE SCORTE	0,1	0,4	0,8	0,9
Spesa delle famiglie residenti e delle ISP	0,4	0,4	0,7	0,7
Spesa delle AP	0,6	1,1	0,6	0,6
Investimenti fissi lordi	9,0	0,5	1,2	1,7
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL				
Domanda interna (al netto della variazione delle scorte)	2,3	0,5	0,8	0,9
Domanda estera netta	0,7	0,4	-0,2	-0,1
Variazione delle scorte	-2,3	-0,2	0,0	0,0
Deflatore della spesa delle famiglie residenti	5,0	1,4	1,8	1,6
Deflatore del prodotto interno lordo	5,9	2,1	1,6	1,6
Retribuzioni lorde per unità di lavoro dipendente	2,1	2,9	3,3	3,3
Unità di lavoro	2,4	2,2	1,1	1,2
Tasso di disoccupazione	7,5	6,5	6,0	5,8
Saldo della bilancia dei beni e servizi / Pil (%)	1,4	2,3	2,0	2,0

Il quadro internazionale

L'economia internazionale rallenta, penalizzata dall'elevata incertezza legata al commercio mondiale.

Nel 2024 la crescita economica globale (+3,3%) è stata sostenuta da un dinamismo superiore alle attese in Cina e da una performance ancora robusta negli Stati Uniti. Nell'orizzonte di previsione, tuttavia, ci si attende una decelerazione per l'economia mondiale, cui seguirebbe una sostanziale stabilizzazione nell'anno successivo (+2,9% nel 2025 e +3,0% nel 2026). Tale dinamica è penalizzata dall'incertezza alimentata dai continui cambiamenti nella politica commerciale statunitense e dalle forti tensioni geopolitiche.

Sebbene il commercio mondiale nel primo trimestre del 2025 abbia mostrato una dinamica ancora vivace, determinata anche dall'attesa imposizione di restrizioni tariffarie che avrebbe spinto i paesi ad anticipare gli scambi, per il resto dell'anno prevalgono attese di una forte decelerazione. Le più recenti previsioni della Commissione Europea stimano, per il 2025, un significativo rallentamento del commercio mondiale di beni e servizi in volume (+1,8% da +2,9% del 2024), seguito da un parziale recupero nel 2026 (+2,2%).

Le prospettive di rallentamento del ciclo economico internazionale stanno inoltre esercitando una pressione al ribasso sulle quotazioni delle materie prime energetiche (alimentate anche da un aumento dell'offerta).

Le principali economie, in base agli ultimi dati disponibili, hanno registrato nel primo trimestre del 2025 andamenti eterogenei. In Cina il Pil è cresciuto su base congiunturale dell'1,2% (dal +1,6% dei tre mesi precedenti), grazie al buon andamento del settore industriale, delle esportazioni e agli stimoli fiscali e monetari. Il rallentamento della domanda interna cinese e le incerte prospettive commerciali indebolirebbero le attese di crescita per il paese (Prospetto 2).

PROSPETTO 2, PRINCIPALI VARIABILI RELATIVE ALL'ECONOMIA MONDIALE

Anni 2024-2026, livelli e variazioni percentuali sull'anno precedente

	2024	2025	2026
Prezzo del Brent (dollari a barile)	80,5	67,7	65
Tasso di cambio dollaro/euro	1,08	1,11	1,13
Commercio mondiale in volume*	2,9	1,8	2,2
PRODOTTO INTERNO LORDO			
Mondo	3,3	2,9	3,0
Paesi avanzati	1,9	1,5	1,7
USA	2,8	1,6	1,6
Giappone	0,1	0,7	0,6
Area Euro	0,9	0,9	1,4
Paesi emergenti e in via di sviluppo	4,3	3,9	4,0
Cina	5,0	4,1	4,0

Fonte: DG-ECFIN Spring Forecasts (2025) ed elaborazioni Istat
**Esportazioni mondiali di beni e servizi in volume*

Negli Stati Uniti, nel primo trimestre, per la prima volta in tre anni, il Pil ha mostrato una lieve flessione (-0,1% su base congiunturale, dal +0,6% del periodo precedente), generata principalmente dal forte aumento delle importazioni. L'incremento senza precedenti storici dell'applicazione dei dazi sulle importazioni e la notevole incertezza alimentata dalla politica commerciale potrebbero influenzare negativamente le decisioni di consumo delle famiglie e di investimento nei prossimi mesi, Per l'anno in corso, si prevede pertanto un rallentamento dell'economia statunitense (+1,6%, dal +2,8%), con una stabilizzazione del tasso di crescita nel 2026.

Nell'area euro, la dinamica del Pil nel primo trimestre ha segnato un'accelerazione (+0,4% in termini congiunturali, dal +0,2% dei tre mesi precedenti). Nel dettaglio nazionale, si sono registrati incrementi sia in Germania (+0,4% dopo il -0,2% del trimestre precedente), sia in Francia (+0,1% dopo il -0,1% registrato nell'ultima parte del 2024); in Spagna, l'attività economica ha mantenuto invece ritmi superiori alla media (+0,6%, dal +0,7% del quarto trimestre 2024).

Secondo le previsioni della Commissione europea, nel 2025 l'attività economica dell'area euro sperimenterà una crescita pari a quella dell'anno precedente (+0,9%) a cui seguirebbe un'accelerazione nel 2026 (+1,4%). Gli andamenti risulterebbero, tuttavia, eterogenei tra i paesi: in Germania dopo due anni consecutivi di recessione, nel 2025 la crescita del Pil sarebbe ancora nulla, per poi rimbalzare all'1,1% nel 2026; in Francia il tasso di espansione si dimezzerebbe quest'anno (+0,6%, da +1,2%) per poi recuperare nel 2026 (+1,3%);

in Spagna, infine, il Pil mostrerebbe un trend decrescente (+2,6% e +2,0% rispettivamente nel 2025 e 2026, dal +3,2% del 2024).

Relativamente alle variabili esogene internazionali utilizzate per realizzare le previsioni di questo comunicato, nei primi cinque mesi del 2025, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro ha evidenziato una forte volatilità, dovuta principalmente all'elevata e persistente incertezza. Per il 2025 e il 2026 viene adottata un'ipotesi tecnica, proiettando le quotazioni medie del mese di maggio per tutto l'arco temporale della previsione; ne consegue un progressivo apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro (Prospetto 2).

Per quel che riguarda le principali materie prime energetiche, le aspettative di una domanda globale più debole, combinate con la decisione dell'OPEC+ di aumentare la produzione di petrolio a partire da giugno, stanno esercitando una pressione al ribasso sui prezzi del petrolio e su quelli del gas naturale, contribuendo a ridurre le attese sull'inflazione globale. Anche per le quotazioni del Brent, pari a 80,5 dollari al barile nel 2024, si assume una ipotesi tecnica di invarianza del prezzo del petrolio, pari alla quotazione media del mese di maggio 2025 per la seconda metà del 2025 e per tutto il 2026; ne risulta quindi un valore di 67,7 dollari al barile quest'anno e di 65 dollari nel 2026.

Congiuntura economica nei primi mesi del 2025 e previsioni per l'economia italiana

Nel primo trimestre del 2025, dopo la debole dinamica della seconda metà dell'anno precedente, il Pil è cresciuto dello 0,3% su base congiunturale (+0,7% su base tendenziale), sintesi di un contributo positivo sia della domanda interna al netto delle scorte (+0,4 p.p.) sia della domanda estera netta (+0,1 p.p.), mentre le scorte hanno fornito un apporto negativo (per -0,3 p.p.).

Gli investimenti fissi lordi hanno rappresentato la componente più dinamica della domanda interna (+1,6% su base congiunturale) nel primo trimestre 2025; in leggera crescita anche la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle ISP (+0,2%) a fronte di un calo di quella della pubblica amministrazione (-0,3%).

Dal lato dell'offerta, nel primo trimestre 2025 si sono registrate variazioni congiunturali positive del valore aggiunto nell'industria (+1,2%) e nell'agricoltura mentre i servizi hanno evidenziato un leggero decremento (-0,1%). Nell'industria è risultata leggermente più vivace la dinamica delle costruzioni (+1,4%) rispetto al resto del comparto (+1,1%). Tra i servizi, emerge la forte espansione delle attività artistiche e di intrattenimento (+2,3%); in contrazione, invece, quelle finanziarie e assicurative (-1,4%) e immobiliari (-0,9%).

Nei primi quattro mesi del 2025, le informazioni provenienti dalle indagini sul clima di fiducia di consumatori e imprese hanno evidenziato un progressivo peggioramento del *sentiment*, specie rispetto all'evoluzione dell'economia, solo parzialmente compensato da un miglioramento nel mese di maggio (Figure 1 e 2).

Per i consumatori, a maggio l'indice generale mostra un livello inferiore a quello di gennaio (-1,7 punti percentuali); tra le componenti dell'indicatore il deterioramento appare più evidente per il clima economico (-3,8 p.p.) e quello futuro (-2,4 p.p.), meno per il clima personale (-1,0 p.p.) e quello corrente (-1,2 p.p.), a riflesso dell'elevata incertezza che caratterizza l'evoluzione dello scenario internazionale.

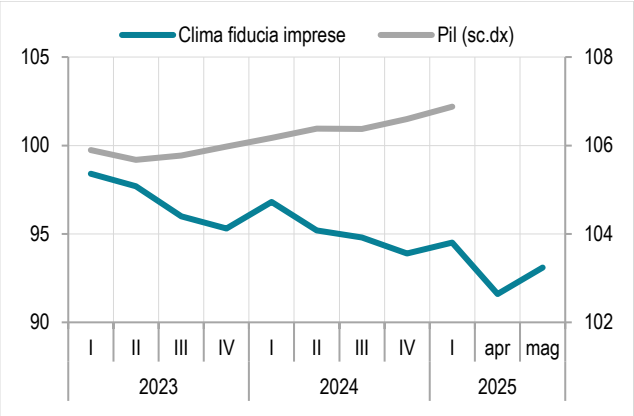
Tra le imprese (indice IESI), il deterioramento della fiducia appare più ampio (-2,4 punti percentuali la differenza tra gennaio e maggio), ma anche fortemente eterogeneo nei diversi comparti: la flessione più significativa si registra nei servizi di mercato (-4,3 punti percentuali) e nel commercio al dettaglio (-3,3 p.p.), meno nelle costruzioni (-2,0 p.p.), lieve nella manifattura (-0,2 p.p.). In quest'ultimo settore, tuttavia, nello stesso arco temporale, i giudizi sulla produzione corrente (-0,4 la differenza assoluta nei saldi) e su quella attesa (-1,4), così come sugli ordinativi futuri (-1,8) e, soprattutto, sulle prospettive per l'economia (-5,0), rimangono ancora meno positivi rispetto a quelli prevalenti all'inizio dell'anno.

Sull'indebolimento del *sentiment* di imprese e consumatori ha influito in buona parte l'elevata incertezza determinata dal susseguirsi di annunci relativi all'imposizione di dazi sugli scambi internazionali.

Il commercio con l'estero dell'Italia, tuttavia, sembra aver beneficiato non solo di contratti già programmati da tempo nel settore della cantieristica navale ma anche di un "effetto anticipo": l'imminente imposizione di restrizioni tariffarie potrebbe aver accelerato le transazioni, sia in entrata sia in uscita, nel primo trimestre 2025 (+2,6% e +2,8% la variazione congiunturale rispettivamente per import ed export di beni e servizi).

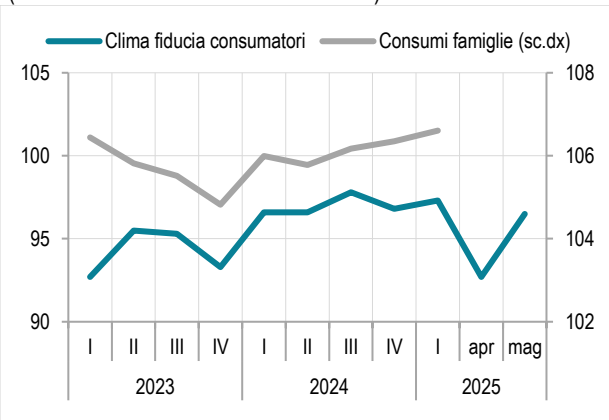
Nello scenario previsivo queste tensioni, benché in graduale ricomposizione nella seconda metà del 2025, continuerebbero ancora a condizionare in negativo l'evoluzione del ciclo economico, con ricadute più accentuate sugli investimenti e sul commercio estero e, in misura minore, sui consumi delle famiglie. Questi ultimi continuerebbero da un lato a beneficiare del recupero delle retribuzioni e dell'occupazione, dall'altro sarebbero frenati dall'incertezza rispetto all'evoluzione del ciclo e dal conseguente incremento della propensione al risparmio.

FIGURA 1. PIL E CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE
(valori concatenati e indici base 2021=100)



Fonte: Istat

FIGURA 2. CONSUMI DELLE FAMIGLIE RESIDENTI E CLIMA DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI
(valori concatenati e indici base 2021=100)



Fonte: Istat

Per il 2025, la crescita degli investimenti, dopo la buona performance del primo trimestre, dovrebbe risentire negativamente dell'indebolimento delle prospettive di crescita interne ed estere, pur registrando in media d'anno un incremento rispetto al 2024. Nel 2026, la crescita degli investimenti si rafforzerebbe, in parte trainata dai contributi presenti nel piano di transizione 5.0 e dalla realizzazione degli investimenti previsti dal PNRR, in chiusura nel 2026, sebbene entrambi i provvedimenti stiano affrontando ritardi di natura attuativa. Ulteriore stimolo potrebbe derivare dalla recente riduzione dei tassi di interesse della BCE.

Il moderato andamento dei consumi e le condizioni solide del mercato del lavoro non dovrebbero incidere sulla dinamica inflazionistica, che manterrebbe un profilo in linea con gli obiettivi della Banca Centrale, beneficiando inoltre del previsto rallentamento della componente energetica nel corso del biennio (oltre che dell'apprezzamento dell'euro). L'eventuale ripresa dell'inflazione rimane tuttavia condizionata da rischi esogeni connessi all'evoluzione degli scenari a livello globale.

Nel 2025, il Pil registrerebbe una crescita (+0,6%) determinata esclusivamente dalla domanda interna che, al netto delle scorte, contribuirebbe positivamente per 0,8 punti percentuali, mentre la domanda estera netta fornirebbe un apporto lievemente negativo (-0,2 p.p.). La fase espansiva dell'economia italiana segnerebbe una leggera accelerazione nel 2026 (+0,8%), in linea con un irrobustimento del ciclo internazionale; anche in questo caso l'apporto proverrebbe dalla domanda interna al netto delle scorte (+0,9 p.p.). La ripresa del commercio estero vedrebbe, infatti, anche per il 2026, un maggior dinamismo delle importazioni rispetto alle esportazioni, confermando un contributo leggermente negativo (-0,1 p.p.) della domanda estera netta.

In questo scenario, il saldo della bilancia commerciale continuerebbe ad essere ancora positivo sia nel 2025 (2,2% in percentuale del Pil) sia nel 2026 (+2,0%).

Consumi in moderata crescita

In Italia nel 2024 i consumi finali nazionali sono cresciuti dello 0,6%; sia la spesa delle famiglie residenti e ISP sia quella delle AP hanno fornito un contributo positivo al Pil (per 0,2 p.p.). La spesa per consumi finali delle famiglie residenti è cresciuta in volume dello 0,4% (+0,3% nel 2023). Sul territorio economico, la spesa per consumi di servizi è aumentata dello 0,4%, quella per beni dello 0,6%.

Nel primo trimestre del 2025, il contributo dei consumi finali nazionali alla crescita congiunturale del Pil è rimasto positivo, seppure più contenuto, grazie alla spesa delle famiglie residenti e delle Istituzioni Sociali Private (+0,2 p.p.), mentre quella delle Amministrazioni Pubbliche ha fornito un contributo negativo (-0,1 punti percentuali).

La spesa per consumi finali nazionali è cresciuta moderatamente su base congiunturale (+0,1%), in rallentamento rispetto ai due trimestri precedenti e al di sotto dell'incremento osservato in Spagna (+0,4%) e Germania (+0,2%). In Francia, invece, il primo trimestre del 2025 ha registrato una variazione congiunturale negativa (-0,1%), pur avendo mostrato nel 2024 una crescita dei consumi finali nazionali superiore a quella italiana.

Nel primo trimestre del 2025, in Italia la spesa delle famiglie sul territorio economico ha registrato un incremento in termini congiunturali dello 0,2%, come nei tre mesi precedenti. L'aumento è stato sostenuto dalla crescita degli acquisti di servizi (+0,6%) che consolidano l'espansione del 2024. I beni durevoli hanno, invece, mostrato una significativa flessione (-1,3%), confermando l'andamento osservato nel trimestre precedente. La spesa per beni non durevoli è stazionaria, analogamente al quarto trimestre 2024 (rispettivamente 0,0% e -0,1%). I beni semidurevoli proseguono la crescita anche se ad un tasso più contenuto rispetto al periodo precedente (+0,6%).

Per il 2025 i consumi privati sono previsti in crescita (+0,7%) rispetto all'anno precedente; l'incremento sarebbe da un lato sostenuto dall'aumento dell'occupazione e delle retribuzioni pro capite a ritmi superiori a quelli dell'inflazione; dall'altro, risentirebbe negativamente del clima di incertezza, con la prosecuzione della fase di recupero della propensione al risparmio, Nel 2026 la crescita si stabilizzerebbe allo stesso ritmo del 2025. I consumi della PA sono attesi aumentare a un ritmo costante nel biennio di previsione (+0,6% rispettivamente nel 2025 e 2026) anche se in rallentamento rispetto al 2024.

Ripresa degli investimenti

Nel 2024 gli investimenti fissi lordi sono cresciuti in Italia ad un ritmo moderato (+0,5% rispetto all'anno precedente). Nel confronto con i principali paesi dell'Area Euro la Spagna ha registrato una crescita decisamente più ampia (+3%), mentre si sono ridotti gli investimenti in Francia (-1%) e, soprattutto, in Germania (-2,7%). In rapporto al Pil gli investimenti passano dal 22,5% del 2023 al 22% del 2024, una quota superiore a quella della Spagna e delle Germania (rispettivamente 19,5% e 20,9% nel 2024) e leggermente inferiore alla Francia (22,1%).

Nel primo trimestre del 2025 il processo di accumulazione di capitale ha registrato una crescita considerevole (+1,6% la variazione sul quarto trimestre del 2024 destagionalizzata e corretta), la più elevata tra i principali paesi dell'Area Euro; per Spagna e Germania la crescita è stata positiva (rispettivamente +1,2% e +0,9%), mentre in Francia è stata pari a zero. Con riferimento alla tipologia di investimento (Figura 3), in Italia si registra una espansione per tutti i principali aggregati: le costruzioni (+1,7%, rispetto al trimestre precedente), sia per la componente residenziale (+1,7%) sia per quella non residenziale (+1,8%), gli investimenti in proprietà intellettuale (+1,7%) e gli investimenti in impianti, macchinari e armamenti (+1,2%).

Nel breve termine, segnali positivi provengono dalle indagini trimestrali sulla fiducia nel settore manifatturiero, con un leggero aumento del grado di utilizzo deli impianti e un miglioramento delle aspettative sulla liquidità e sulle condizioni di accesso al credito. A questi si contrappongono, tuttavia, i segnali che provengono dalla produzione industriale, che rimane stagnante, e la forte incertezza legata alle tensioni commerciali e geopolitiche, in grado di condizionare negativamente le prospettive di crescita internazionale e interna.

Gli investimenti, dopo il buon andamento dei primi tre mesi dell'anno vedrebbero una dinamica di stagnazione nella seconda metà del 2025. A tale profilo contribuirebbero negativamente gli investimenti residenziali, a causa del venir meno degli incentivi all'edilizia; l'incertezza e il deterioramento delle prospettive di crescita interna ed estera determinerebbero un apporto contenuto degli investimenti in mezzi di trasporto. Al contrario, quelli in fabbricati non residenziali sono attesi in crescita in quanto beneficerebbero dell'effetto trascinamento determinato dalla performance del primo trimestre e, in misura parziale, dell'attuazione delle misure previste dal PNRR.

In considerazione di tali fattori, nel 2025 gli investimenti risulterebbero comunque in crescita (+1,2% rispetto al 2024). Nel 2026, si tornerebbe a un profilo di ulteriore espansione, in grado di determinare una leggera accelerazione nel dato medio annuo (+1,7%). Rimarrebbe sostanzialmente invariato il rapporto investimenti/Pil, previsto al 21,9% nel 2025 e al 22% nel 2026.

Scambi con l'estero in aumento

Nel 2024 gli scambi con l'estero, in linea con quanto osservato l'anno precedente, hanno mostrato una crescita modesta: le esportazioni di beni e servizi in volume hanno registrato un incremento dello 0,4 per cento (era pari a +0,2 per cento nel 2023).

Tale risultato è stato determinato da una lieve contrazione delle vendite di beni sui mercati esteri, a cui si è contrapposto l'aumento di quelle dei servizi favorito, in particolare, dal buon andamento del comparto turistico.

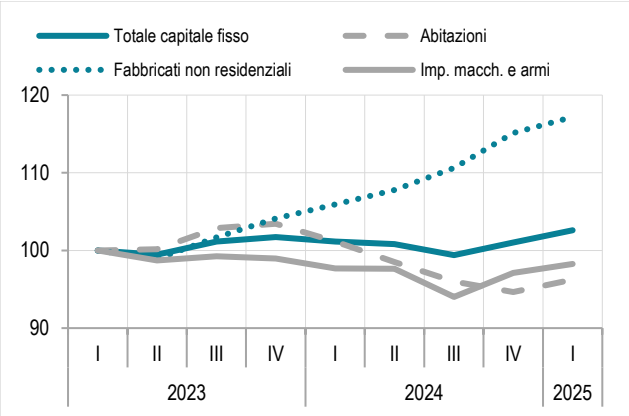
Le importazioni di beni e servizi sono invece risultate ancora in diminuzione, anche se a un tasso più contenuto rispetto all'anno precedente (-0,7%, dal -1,6% del 2023); anche in questo caso, alla contrazione degli acquisti di beni dall'estero, determinati dalla debole dinamica della domanda, si è contrapposto un aumento degli acquisti dei servizi.

Nel complesso, l'incremento delle vendite all'estero di beni e servizi dell'Italia è risultato, nel 2024, inferiore a quello osservato in Francia (+2,5%) e Spagna (+3,1%), ma superiore a quello della Germania, dove le esportazioni hanno subito una flessione (-1,8%).

La debolezza delle importazioni di beni e servizi ha rappresentato un tratto comune per Italia (-0,7%), Francia (-1,2%) e Germania (-0,7%), mentre in Spagna gli acquisti provenienti dall'estero hanno continuato ad aumentare (+2,4%).

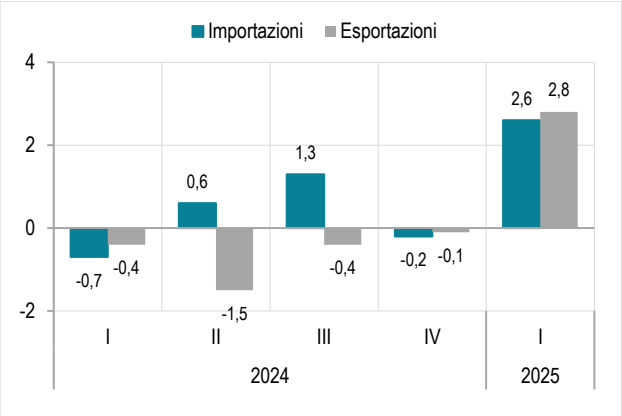
All'inizio del 2025, gli scambi dell'Italia hanno registrato un cospicuo aumento che ha riguardato sia i beni sia i servizi (Figura 4). Le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 2,8% su base congiunturale e dello 0,8% su base tendenziale. Le importazioni hanno registrato un forte recupero sia in termini congiunturali sia tendenziali (rispettivamente +2,6 e +4,3%).

FIGURA 3. ANDAMENTO DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI PER TIPO DI INVESTIMENTO. Anni 2023-2025, dati destagionalizzati e concatenati, base indice T1 2023=100



Fonte: Istat

FIGURA 4. ANDAMENTO DEGLI SCAMBI DI BENI E SERVIZI DELL'ITALIA. Anni 2024-2025, dati destagionalizzati e concatenati, variazioni congiunturali



Fonte: Istat

Nel prosieguo dell'anno, pur scontando una diminuzione dell'incertezza dovuta alle tensioni commerciali, ci si attende un rallentamento della dinamica degli scambi di beni e servizi mondiali e del commercio estero italiano. Grazie soprattutto alla buona performance del primo trimestre dell'anno, nel 2025 sia le esportazioni (+1,3%) sia le importazioni (+2,1%) sono comunque previste in aumento; nel 2026, il miglioramento delle prospettive di crescita internazionali determinerebbe una ulteriore leggero incremento (+1,8 e +2,2% rispettivamente per export e import). La dinamica delle importazioni rimarrebbe tuttavia più vivace di quella delle esportazioni favorita anche dall'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro, determinando un contributo negativo alla crescita del Pil sia nel 2025 sia nell'anno successivo (rispettivamente -0,2 e -0,1 p.p.).

Prosegue la fase positiva del mercato del lavoro

Nel primo trimestre del 2025 è proseguita la fase positiva del mercato del lavoro, con un incremento congiunturale delle ore lavorate e delle unità di lavoro (ULA) per il totale dell'economia (+0,7% per entrambe), Il miglioramento coinvolge tutti i comparti; tuttavia è più elevato nei servizi (+1,0% sia le ULA sia le ore lavorate) e più contenuto nelle costruzioni (+0,4 e +0,6% rispettivamente); la dinamica risulta invece stagnante nell'industria.

Ad aprile, si è registrato per il secondo mese consecutivo una sostanziale stabilità del numero di occupati dopo la crescita dei mesi precedenti; il tasso di occupazione quindi risulta invariato al 62,7%. In calo il tasso di disoccupazione che si è attestato al 5,9% (-0,2 p.p. rispetto al mese precedente), mentre sono in crescita gli inattivi (+0,3%) con il tasso di inattività che raggiunge il 33,2% (+0,1 punti).

Nel primo trimestre del 2025, il tasso di posti vacanti destagionalizzato, calcolato per l'insieme delle imprese con dipendenti, mostra una diminuzione di 0,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente, raggiungendo il 2,0%. Il risultato complessivo riflette la flessione registrata nel settore dell'industria, che si attesta all'1,8%, con una diminuzione di 0,1 punti percentuali su base congiunturale. Nel settore dei servizi, il tasso rimane stabile al 2,1%. Analogamente, nelle imprese con almeno 10 dipendenti, il tasso di posti vacanti mostra una diminuzione congiunturale nell'industria (-0,1 punti) e una stabilità in quello dei servizi. Inoltre, a maggio 2025 peggiorano le attese sull'occupazione nel settore manifatturiero, nel commercio al dettaglio e nelle costruzioni, migliorando esclusivamente nel settore dei servizi.

In questo scenario la crescita delle ULA nel biennio di previsione (rispettivamente +1,1% e +1,2%) sarebbe più elevata di quella del Pil. Il tasso di disoccupazione dovrebbe segnare un miglioramento nel 2025 (6,0% da 6,5% nel 2024), che proseguirebbe anche nel 2026 (5,8%).

Dinamica dei prezzi in decelerazione

La variazione tendenziale dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA), secondo il dato preliminare, è stata pari in maggio a +1,9% (+2,0% nel mese precedente), in linea con la media dell'area euro. Rispetto agli altri principali paesi dell'area, il dato italiano risulta analogo a quello della Spagna, inferiore rispetto alla Germania (+2,1%), molto più elevato di quello della Francia, che mostra valori significativamente più bassi (+0,6% in maggio, il livello più basso dalla fine del 2020).

L'inflazione al consumo per l'intera collettività (NIC), in rialzo da ottobre, è diminuita a maggio (secondo le stime preliminari) al +1,7% (da +1,9% di aprile). In termini congiunturali la crescita dei prezzi è stata nulla (+0,1% nel mese precedente) e l'inflazione acquisita per il 2025 è rimasta al +1,4%. L'andamento è dovuto in larga misura alla riduzione dei prezzi dei beni energetici, fortemente cresciuti da novembre 2024 a marzo, con successive flessioni sia ad aprile (-5,8%) sia a maggio (-1,9%); a questo andamento si contrappone la recente crescita dei prezzi dei beni alimentari (+0,8% in maggio, dopo il +0,6% in aprile). D'altro canto, anche nei servizi, dopo l'accelerazione registrata nel secondo bimestre dell'anno in corso (+0,6% in marzo e +1,3% in aprile), si è di recente registrato un rallentamento (+0,2% a maggio), essenzialmente per effetto delle riduzioni dei prezzi dei servizi dei trasporti (-1,7%).

I prezzi dei prodotti importati, dopo il rialzo dei primi due mesi del 2025, sono tornati a marzo (ultimo dato disponibile) al livello di dicembre 2024. In termini tendenziali sono cresciuti del +0,6%, in riduzione rispetto al +2,2% di febbraio, per effetto principalmente del significativo rallentamento dell'inflazione relativa ai prodotti energetici (+2,5%, da +12,8%). Nell'orizzonte di previsione ci si attende una dinamica leggermente positiva, dopo due anni di contrazione.

Tra gli imprenditori prevale l'intenzione di mantenere stabili i listini nei successivi tre mesi, sia nella manifattura (la quota in maggio si attesta all'84,2%, da 82,6%), sia nei servizi di mercato (89,1%, dall' 85,7%).

Sulla base di queste dinamiche, e in considerazione delle attese sull'andamento dei prezzi internazionali delle materie prime e delle prospettive di moderata crescita della domanda interna, nel 2025 ci si attende una crescita (+1,8%) del deflatore dei consumi delle famiglie e una successiva, leggera decelerazione nel 2026 (+1,6%). Il deflatore del Pil, anche grazie alla dinamica dei prezzi all'import, sarebbe nel 2025 (+1,6%) inferiore al deflatore dei consumi, rimanendo costante nel 2026.

Revisioni del precedente quadro previsivo

L'attuale scenario previsivo fornisce per il 2025 un aggiornamento delle stime già diffuse a dicembre 2024 e presenta quelle relative al 2026.

Con riferimento alle variabili esogene internazionali, per il 2025 sono stati rivisti al ribasso il prezzo del Brent (-6,7 dollari) e il tasso di crescita del commercio mondiale (-1,3 p.p.), mentre il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro si è apprezzato (+4,7 per cento).

Tali revisioni hanno portato a un forte ridimensionamento del commercio estero dell'Italia nel 2025, con una riduzione del tasso di crescita sia delle importazioni sia delle esportazioni (rispettivamente per -0,6 p.p. e -1,2 p.p.).

L'evoluzione del contesto esogeno ed i segnali provenienti dalle stime di contabilità nazionale relativi al primo trimestre del 2025 hanno determinato una ricomposizione dei contributi degli aggregati sottostanti: a fronte di un rialzo degli investimenti (+1,2 p.p.), i consumi sono stati rivisti al ribasso (-0,5 p.p.). Per il Pil, si determina una riduzione della stima di crescita per il 2025 di -0,2 p.p. (da 0,8% a +0,6%).

L'andamento positivo del mercato del lavoro nel 2024 e nei primi mesi del 2025 ha generato una riduzione della stima del tasso di disoccupazione (-0,2 p.p. rispetto alle previsioni dicembre) e una revisione al rialzo delle ULA e delle retribuzioni (rispettivamente di +0,3 p.p. e +0,7 p.p.); la recente dinamica di contenimento dell'inflazione, in concomitanza con le mutate condizioni internazionali, ha inoltre determinato una revisione al ribasso dei deflatori del Pil e dei consumi (rispettivamente per -0,6 p.p. e -0,2 p.).

Per chiarimenti tecnici e metodologici

Davide Zurlo
Servizio per l'analisi dei dati e la ricerca economica, sociale e ambientale

e-mail: zurlo@istat,it
tel, +39.06.4673 7236

Claudio Vicarelli
Servizio per l'analisi dei dati e la ricerca economica, sociale e ambientale

e-mail: vicarelli@istat,it
tel, +39.06.4673 7264

IL MODELLO MACROECONOMETRICO DELL'ISTAT

NOTA METODOLOGICA

Introduzione

Questa nota descrive le caratteristiche principali del modello di previsione economica sviluppato dall'Istat: Macro Econometric Model for Italy (MEMo-It)[1]. Il modello contiene 66 equazioni stocastiche e 94 identità contabili con frequenza annuale e fornisce una rappresentazione del sistema economico italiano mediante la specificazione di equazioni di comportamento per gli operatori del sistema economico (Famiglie, Imprese, Amministrazioni Pubbliche e Resto del mondo). Le serie storiche delle variabili utilizzate dal modello sono riferite al periodo 1970-2024, Laddove i dati delle serie non erano presenti si è proceduto a ricostruzioni ad hoc dei dati mancanti.

L'approccio teorico utilizzato nella costruzione del modello è di tipo neo-keynesiano. Nel modello, la dinamica della crescita economica nel breve periodo è trainata da fattori di domanda, mentre nel lungo periodo il sistema tende a condizioni di equilibrio rappresentate dal prodotto potenziale. L'interazione fra domanda e offerta aggregate avviene mediante il sistema dei prezzi che reagiscono a scostamenti del tasso di disoccupazione effettivo rispetto al tasso di disoccupazione naturale (NAIRU) e a squilibri fra prodotto effettivo e potenziale (output gap). Il modello si articola in blocchi, in cui è stata definita a priori la direzione di causalità nelle equazioni di comportamento e l'intelaiatura delle identità contabili.[2]

Le fasi di specificazione e stima del modello seguono tre momenti successivi: (a) analisi per singole equazioni o blocchi di esse delle proprietà di integrazione e cointegrazione delle variabili e valutazione dell'esogeneità debole per blocchi di variabili rilevanti; (b) stime uniequazionali a due stadi delle variabili del modello per dare conto di endogeneità e di errori di misura delle variabili esplicative; (c) unione delle singole equazioni e blocchi del modello con stima a tre stadi dei loro parametri per tenere conto della covarianza fra termini di disturbo appartenenti a diverse equazioni stocastiche.

Le proprietà dinamiche del modello sono valutate a livello di sistema mediante una sequenza prefissata di esercizi di shock ad alcune variabili esogene rispetto alla soluzione di base. Tali esercizi sono svolti mediante tecniche di simulazione deterministica e stocastica, Gli errori standard ottenuti nella fase di stima a tre stadi del modello completo generano la soluzione stocastica del modello che permette di quantificare l'incertezza della previsione.

Il modello nella sua versione attuale propone una descrizione aggregata del sistema economico. Le linee di ricerca per lo sviluppo del modello si concentreranno in futuro sia sulla esplicita rappresentazione del comportamento dei diversi settori economici, sia sulla estensione ai movimenti economici infrannuali.

Il resto di questa nota è organizzato come segue. Nel secondo paragrafo si descrivono le caratteristiche del blocco di offerta mentre il terzo e il quarto paragrafo, contengono la descrizione del sistema dei prezzi e del mercato del lavoro. Nel quinto paragrafo si illustra il blocco di domanda articolata per singoli operatori. Infine il sesto paragrafo è dedicato alla descrizione della banca dati del modello.

L'offerta

Il lato dell'offerta viene inserito nel modello facendo riferimento al "modello di Solow", in base al quale gli stock di risorse produttive (capitale e lavoro) e il progresso tecnico costituiscono le determinanti principali della crescita economica. Ciò costituisce la base per la stima del livello di prodotto potenziale, definito come il livello di output sostenibile senza generare un aumento dell'inflazione. Nel lungo periodo il sistema economico converge verso il sentiero di crescita potenziale, determinato esclusivamente dalle forze di offerta, mentre nel breve periodo fluttua intorno ad esso a causa di shock generati dalle forze di domanda.

[1] Il modello di previsione è stato sviluppato da un gruppo di ricerca dell'Istat con il coordinamento scientifico del Prof. Roberto Golinelli ordinario di econometria presso l'Università di Bologna, Dipartimento di Scienze Economiche.

[2] I presupposti metodologici del modello muovono nel solco del tradizionale approccio della Cowles Commission for Research in Economics (Klein, 1950; Fair, 2004) integrato con i fondamentali lavori di Dickey e Fuller (1979), Engle e Granger (1987), Sims, Stock e Watson (1990) e Johansen (1995) in tema di stima e inferenza con serie storiche potenzialmente generate da processi stocastici integrati e cointegrati; di Hsiao (1997a e 1997b) sulle proprietà degli stimatori con variabili strumentali nel contesto di processi stocastici non stazionari; di Hendry, Pagan e Sargan (1984), e Pesaran et al. (2001) sull'importanza della specificazione dinamica delle equazioni del modello.

Tali fluttuazioni sono colte dagli scostamenti del prodotto effettivo (Y_{EFF}) dal suo livello potenziale (Y_{POT}) sintetizzabili attraverso l'output gap definito dalla seguente espressione:

$$GAP = Y_{EFF} / Y_{POT} - 1$$

Il divario tra produzione effettiva e potenziale è inversamente correlato al divario tra disoccupazione effettiva (*UR*) e disoccupazione strutturale (*NAIRU*) in base alla seguente relazione (Okun, 1962):

$$GAP = -b\ (UR - NAIRU)$$

Gli squilibri tra disoccupazione effettiva e strutturale e tra prodotto effettivo e potenziale generano a loro volta variazioni nei prezzi tali da riequilibrare il sistema.

Nel modello il prodotto potenziale è misurato seguendo l'approccio della funzione di produzione, in analogia a quanto suggerito dalla Commissione Europea (si veda D'Auria *et al,*, 2010).[3] L'ipotesi principale è che l'offerta potenziale dell'economia possa essere rappresentata da una funzione di produzione di tipo Cobb-Douglas. In termini formali:

$$Y_{POT} = f_{POT}\,(K, LP, HTFP)$$

dove *LP* rappresenta l'input di lavoro potenziale, *K* lo stock di capitale e *HTFP* è la componente di trend[4] della produttività totale dei fattori (residuo di Solow). L'input di lavoro potenziale viene ottenuto depurando l'occupazione effettiva dalla componente ciclica. Lo stock di capitale potenziale K è ottenuto con il metodo dell'inventario permanente (Goldsmith, 1951). L'assunzione principale è che lo stock di capitale potenziale coincide con quello effettivo nell'ipotesi che esso rappresenti l'utilizzo di pieno impiego dei beni capitali.

Prezzi e salari

Il meccanismo di formazione di prezzi e salari spinge la domanda effettiva in beni e servizi e l'occupazione ad aggiustarsi rispettivamente al livello di offerta (prodotto potenziale) e all'occupazione potenziale, definita a sua volta dall'interazione fra NAIRU e una combinazione di tasso di partecipazione alle forze di lavoro e dinamica demografica della popolazione in età da lavoro.

Utilizzando la stilizzazione del "triangolo" proposta da Gordon (1981, 1988), sia la variabile prezzo di riferimento del sistema economico (*pivot*), sia i redditi da lavoro dipendente pro capite risentono di tre effetti principali: (1) la persistenza, misurata dalla loro dinamica negli anni precedenti; (2) gli shock di domanda, misurati dall'output gap e dall'eccesso del livello effettivo di disoccupazione rispetto al *NAIRU*; (3) altri shock di rilievo, nel contesto economico italiano come quelli derivanti dai i prezzi all'importazione, da shock di produttività del lavoro e da tensioni sul mercato del lavoro nelle fasi di rinnovo contrattuale.

Il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori (*PV*) è il prezzo *pivot* del modello:

$$dlogPV = f_{PV}\,(dlogPV_{-1}, GAP, WB/YU)$$

dove $dlogPV_{-1}$ misura l'inerzia, *GAP* misura gli shock di domanda, *WB/YU* (costo reale del lavoro per unità di prodotto ottenuto dal rapporto fra redditi da lavoro dipendente e PIL a prezzi correnti) misura shock di produttività e costo del lavoro. L'equazione per *PV* può anche essere interpretata come una curva di Phillips neokeynesiana (NKPC, Galì e Gertler, 1999) in cui si ipotizza che le aspettative sono *backward-looking*.[5]

La crescita del salario nominale è spiegata dal deflatore dei consumi delle famiglie nell'anno precedente (che implica aspettative di inflazione *backward-looking*), dal tasso di disoccupazione, dalla produttività del lavoro e da una variabile che misura le tensioni sul mercato del lavoro nelle fasi di rinnovo contrattuale.[6]

Il deflatore delle importazioni è determinato dall'indice di prezzo in dollari dei manufatti sui mercati internazionali, dalle quotazioni in dollari del Brent e dal tasso di cambio nominale del dollaro rispetto all'euro[7]. A questi fattori si unisce una componente di persistenza misurata dal tasso di inflazione del deflatore delle importazioni nell'anno precedente.

[3] Si veda anche De Masi (1997), Denis *et al.* (2006), e *Giorno et al.* (1995).

[4] Le componenti di trend delle variabili utilizzate sono ottenute con il filtro di Hodrick e Prescott (1997).

[5] Per un confronto fra modello del triangolo e NKPC si veda Gordon (2011).

[6] L'equazione per il salario è ispirata dal lavoro di Phillips (1958), la cui specificazione è qui modificata per tenere conto del tasso di inflazione; per una discussione si veda Golinelli (1998).

[7] Prima dell'introduzione dell'euro è il cambio di riferimento è quello tra dollaro e lira.

I deflatori delle componenti della domanda dipendono da queste variabili e dalle aliquote effettive medie di imposizione indiretta distinte per: imposta sul valore aggiunto, altre imposte indirette e contributi alla produzione.

Il mercato del lavoro

Il blocco del mercato del lavoro è rappresentato attraverso tre gruppi di equazioni che definiscono rispettivamente la domanda di lavoro, l'offerta di lavoro e i salari. La specificazione della domanda di lavoro deriva direttamente dalla funzione di produzione (Hamermesh 1996 e 1999). In tale contesto, nell'ipotesi di concorrenza perfetta in cui il fattore lavoro è remunerato in base al prodotto marginale, si deriva l'equazione della domanda di lavoro che dipende positivamente dall'output e negativamente dal salario reale. Di conseguenza la domanda del settore privato (*LDP*), espressa in termini di unità di lavoro standard (*ULA*), è definita dalla seguente espressione:

$$LDP = f_{LD}(Y, PY, \frac{WB}{LDD}, PV)$$

dove *Y* è il valore aggiunto a prezzi correnti, *PY* è il deflatore del PIL, *WB* rappresenta l'ammontare dei redditi da lavoro dipendente a prezzi correnti al lordo dei contributi sociali, *LDD* definisce le unità di lavoro dipendenti espresse in funzione della capacità produttiva, *PV* il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori.

L'input di lavoro del settore pubblico ($\overline{\mathrm{LDG}}$) è esogeno. Ne segue che il totale dell'input di lavoro (*LD*) utilizzato nel processo produttivo è costituito da:

$$LD \equiv (LDP + \overline{LDG})$$

L'equilibrio del mercato del lavoro si ottiene attraverso l'interazione tra domanda e offerta, Nel modello si tiene conto dei fattori demografici e della relazione tra fluttuazioni del ciclo economico e dei tassi di partecipazione (Lucas e Rapping, 1969) utilizzando la variabile forza di lavoro nella definizione della funzione di offerta.

L'offerta di lavoro è definita in termini di tassi di partecipazione disaggregati per genere (i = F, M). Più precisamente il tasso di partecipazione ($PART_i$) è specificato nel modo seguente:

$$PART_i = f_{LS}(\overline{POP_i}, WIPC, EMPR_i, PCH)$$

dove POP_i è la popolazione dai 15 ai 64 anni distinta per genere, *WIPC/PCH* sono le retribuzioni pro capite reali (*PCH* è il deflatore dei consumi privati), $EMPR_i$ è il tasso di occupazione, che fornisce una misura sintetica delle condizioni del mercato del lavoro (Bodo e Visco 1987). Le due misure del lavoro utilizzate nel modello, le unità di lavoro standard e l'occupazione residente sono rese coerenti mediante una equazione di raccordo. Combinando le informazioni sull'occupazione residente e le forze di lavoro (funzione di offerta) si deriva come identità il tasso di disoccupazione.

La domanda

Il lato della domanda del modello fa riferimento al comportamento degli operatori economici: Famiglie, Imprese, Amministrazioni Pubbliche e Resto del mondo. Le Famiglie spendono per consumi e investimenti residenziali ed accumulano ricchezza reale e finanziaria; le imprese acquistano tutte le altre tipologie di beni di investimento (macchine ed attrezzature, e altro); la spesa delle Amministrazioni Pubbliche influenza direttamente la domanda finale attraverso i consumi e gli investimenti pubblici; il Resto del mondo determina la componente estera della domanda data dalle esportazioni al netto delle importazioni.

Le Famiglie

L'approccio teorico alla determinazione del consumo delle famiglie si riconduce alla teoria del reddito permanente (Friedman, 1957). Un approccio simile per l'Italia è stato seguito, tra gli altri, in Rossi e Visco (1995) e, più recentemente, in Bassanetti e Zollino (2008). Il consumo a prezzi costanti (CHO) risulta quindi funzione del reddito disponibile, della ricchezza (reale e finanziaria) e del tasso di interesse:

$$CHO = f_{CHO}(YDH, HWFA, HWDW, PCH, IRN)$$

dove YDH è il reddito disponibile a prezzi correnti, $HWFA$ e $HWDW$ sono rispettivamente le ricchezze finanziaria e reale anch'esse espresse a prezzi correnti, PCH è il deflatore dei consumi e IRN è il tasso di interesse nominale a lungo termine.

La parte di reddito disponibile non consumata va ad alimentare l'accumulazione della ricchezza reale, mentre la quota di reddito disponibile non allocata in consumi e investimenti residenziali (IRO), contribuisce all'accrescimento dello stock di ricchezza finanziaria. I due stock di ricchezza, valutati ai prezzi di mercato, sono modellati seguendo una specificazione coerente con l'approccio dell'inventario permanente (Goldsmith, 1951). Le equazioni per gli investimenti residenziali, la ricchezza reale e finanziaria sono rispettivamente:

$$IRO = f_{IRO}(YDH, PIR, IRN)$$

$$HWDW = f_{HWDW}(YDH, IRO, PIR, IRN)$$

$$HWFA = f_{HWFA}(YDH, CHO, IRO, IRN, COMIT)$$

dove PIR è il deflatore degli investimenti residenziali e $COMIT$ è l'indice azionario che lega la dinamica della ricchezza finanziaria, oltre che al reddito risparmiato e non investito in beni reali, ai guadagni/perdite in conto capitale dei titoli mobiliari.

Il reddito disponibile è ottenuto, come identità, dalla somma di diverse componenti riferite al settore istituzionale delle famiglie, in particolare:

$$YDH = GOSH + WBH + IDH + SBH + OCTH - (SSH + DTH)$$

dove $GOSH$ è il margine operativo lordo, WBH è il totale delle retribuzioni al netto di quelle provenienti dal resto del mondo, IDH sono i redditi da interessi e dividendi, SBH sono le prestazioni sociali nette, $OCTH$ altri trasferimenti, SSH i contributi sociali netti e, infine, DTH le imposte dirette versate.

Le Imprese

Le imprese partecipano alla realtà economica stilizzata dal modello realizzando investimenti in macchine e attrezzature e altri beni produttivi che, espressi come quota sul prodotto potenziale, sono caratterizzati da un fattore di persistenza, dal costo d'uso del capitale, dal risultato lordo di gestione (inteso come una misura di sintesi di profitti e autofinanziamento) e dal grado di incertezza (misurato dalla volatilità condizionale dei disturbi del ciclo economico).

Il costo d'uso misura il prezzo di servizi produttivi generati da un bene capitale. Si ipotizza che esso sia funzione del costo di finanziamento (o il costo opportunità di rinunciare ad un investimento alternativo nel caso di autofinanziamento), del deprezzamento economico che il bene capitale subisce nel periodo di utilizzo e dei guadagni o le perdite in conto capitale dovuti ad aumenti/diminuzioni del prezzo d'acquisto del bene.

Le Amministrazioni Pubbliche

La descrizione del settore pubblico all'interno del modello MEMo-It segue un approccio di tipo istituzionale, caratterizzato da identità e relazioni algebriche che riproducono in modo stilizzato le regole contabili (SEC95) e le normative che definiscono gli andamenti dei principali aggregati del conto economico consolidato delle Amministrazioni Pubbliche (AP).

Le relazioni dirette tra AP ed il resto del sistema economico si esplicano attraverso gli effetti sulla domanda totale esercitati dalla spesa per consumi finali delle AP, dagli investimenti pubblici e dai redditi erogati dal settore pubblico. Le AP agiscono anche sui prezzi (mediante le aliquote delle imposte indirette nette), sul costo del lavoro unitario (mediante le aliquote dei contributi sociali), sul reddito disponibile (mediante prelievo fiscale diretto ed i trasferimenti).

Le uscite totali delle AP sono disaggregate in spesa per consumi finali, contributi alla produzione, interessi passivi, investimenti fissi lordi, contributi agli investimenti e una variabile residuale esogena che raccoglie le rimanenti voci di spesa del conto delle AP. L'aggregato della spesa per consumi finali è dato dalla somma di due componenti: la spesa diretta e i redditi da lavoro dipendente, questi ultimi ottenuti dalla retribuzione media pro-capite riferita al settore pubblico e stimata nel blocco relativo al mercato del lavoro e dal numero dei dipendenti pubblici.

La spesa diretta in volume e il numero di dipendenti sono considerate esogene e costituiscono variabili strumento della politica fiscale. Gli investimenti pubblici sono considerati esogeni in termini reali ed il relativo deflatore è ottenuto nel blocco relativo alla formazione dei prezzi. Le prestazioni sociali in termini nominali, infine, sono collegate alla struttura per età della popolazione e a un indicatore di prezzo.

I contributi alla produzione ed i contributi agli investimenti sono legati rispettivamente al valore aggiunto ed agli investimenti del settore privato mediante un coefficiente che esprime la percentuale di contribuzione al settore privato.

Le entrate totali sono disaggregate in contributi sociali, imposte indirette, imposte dirette ed una voce residuale esogena. I contributi sociali sono calcolati come somma dei contributi pagati dai datori di lavoro, quelli a carico dei lavoratori dipendenti e quelli versati dai lavoratori autonomi. Alla base di calcolo si applicano specifiche aliquote media effettive.

Le imposte indirette sono date dalla somma dei gettiti derivanti dall'Imposta sul valore aggiunto (IVA), dall'Imposta sulle attività produttive (IRAP) e dalle accise sugli oli minerali e derivati, cui si aggiunge una voce residuale esogena. Anche in questo caso si definiscono appropriate aliquote medie effettive che il modello considera esogene. Il gettito dell'imposta sugli oli minerali e derivati viene calcolato mediante due equazioni: nella prima si quantifica l'intensità energetica del prodotto interno lordo (in funzione di persistenza e del prezzo in euro del barile); nella seconda si calcola il gettito moltiplicando un'aliquota media effettiva (esogena) per il consumo energetico,

A partire da aliquote medie effettive esogene, le imposte dirette vengono calcolate come somma dei gettiti derivanti dall'Imposta sul reddito delle persone fisiche, dall'Imposta sul reddito delle società, dall'imposta sostitutiva sugli interessi e su altri redditi da capitale, e da una voce residuale esogena. Infine, l'imposta sostitutiva sugli interessi e sugli altri redditi da capitale è stimata in funzione del relativo gettito dell'anno precedente, del prodotto, della variazione dei tassi di interesse e delle nuove attività finanziarie, approssimate dal risparmio delle famiglie.

Il saldo del conto economico delle AP è ottenuto dalla differenza tra entrate totali e uscite totali. Lo stock del debito pubblico è calcolato sottraendo dalla consistenza dell'anno precedente il saldo del conto economico delle AP ed aggiungendo una variabile di aggiustamento, esogena, per tener conto di tutti quei fattori che incidono direttamente sul debito senza influenzare il saldo del conto economico (operazioni finanziarie, modifiche di valore degli strumenti finanziari, privatizzazioni, etc.). Gli interessi passivi sono calcolati moltiplicando il costo medio alla consistenza del debito. Il costo medio del debito pubblico è stimato in funzione di tassi di interesse a breve e a lungo termine.

Il settore estero

La specificazione del blocco estero si basa sull'identità contabile che definisce il saldo delle transazioni con il resto del mondo:

$$ROWSALDO = (XO \times PX - MO \times PM) + (WB - WBH) + (APETIND - APUCP - TINDN) + ROWDT + ROWID + ROWSB + ROWOTH$$

dove $(XO \times PX - MO \times PM)$ rappresenta il saldo della bilancia commerciale in valore (*XO* e *MO* sono le esportazioni e le importazioni in quantità *PX* e *PM* i rispettivi prezzi); $(WB - WBH)$ sono i redditi da lavoro netti dall'estero; $(APETIND - APUCP - TINDN)$ sono le imposte indirette nette; $ROWID$ sono i redditi netti da capitale; $ROWDT$ sono le imposte correnti sul reddito sul patrimonio; $ROWSB$ sono le prestazioni sociali; $ROWOTH$ sono gli altri trasferimenti[8].

L'approccio teorico alla determinazione del saldo con il resto del mondo adottato nel modello fa riferimento alla letteratura più recente (Lane e Milesi-Ferretti, 2011; Obstfeld e Rogoff, 2010), In particolare, l'equazione delle importazioni di beni e servizi in volume ha la seguente specificazione:

$$MO = f_{MO}(DDO, PM, GAP)$$

dove DDO è la domanda interna in termini reali, PM è il deflatore delle importazioni e GAP misura gli effetti delle fluttuazioni cicliche di breve periodo.

L'equazione delle esportazioni in volume è espressa come segue:

$$XO = f_{XO}(WDXXTR, ITXRXER)$$

dove *WDXXTR* rappresenta il valore delle esportazioni mondiali e *ITXRXER* il tasso di cambio reale effettivo.

[8] Il riferimento per la compilazione dei conti del Resto del mondo da parte dell'Istat è costituito dalla Bilancia dei pagamenti elaborata dalla Banca d'Italia in base ai concetti e alle definizioni fissate nel V Manuale del Fondo Monetario Internazionale. Per un maggiore dettaglio si veda Istat (2005), parte seconda, capitolo 3.

I redditi da capitale netti (che includono principalmente utili e dividendi) sono derivati attraverso la seguente funzione:

$$ROWID = f_{ROWID}(APSALDO)$$

dove $APSALDO$ è il saldo del conto delle Amministrazioni Pubbliche. L'introduzione di tale variabile è giustificata dal fatto che un miglioramento del saldo delle AP è atteso ridurre il premio al rischio (Lane e Milesi-Ferretti, 2011; Caporale e Williams, 2002) e per questa via migliorare il saldo dei redditi da capitale (principalmente attraverso una riduzione della componente di interessi).

Infine, l'equazione degli altri trasferimenti (che accorpano il saldo dei trasferimenti pubblici e privati sia in conto corrente sia in conto capitale) è data da:

$$ROWOTH = f_{ROWOTH}(ITALIA)$$

dove $ITALIA$ approssima la quota di export italiano, che si ipotizza abbia una relazione inversa con i trasferimenti in entrata.

Le serie storiche utilizzate per la stima del modello e il trattamento delle variabili esogene

Il modello è sviluppato a partire da un input di 139 serie storiche di base a frequenza annuale riferite ad un periodo temporale che va dal 1970 al 2024. Il processo di stima del modello genera in tutto 222 variabili, di cui 157 endogene (66 stocastiche e 91 identità) e 65 esogene (di cui 9 di scenario).

Un'ampia parte delle variabili di input sono di fonte contabilità nazionale che, a febbraio 2025, ha pubblicato le stime relative alla revisione generale dei Conti Economici Nazionali, con anno di riferimento 2021, concordata in sede europea, che introduce innovazioni e miglioramenti di metodi e di fonti.

Ai fini della stima delle relazioni del modello è stata realizzata una ricostruzione dal 1970 al 1995, L'operazione è stata resa agevole dalla contenuta dimensione del modello che, nella versione attuale, non include una disaggregazione per settori economici. La ricostruzione è stata realizzata tenendo conto delle informazioni contenute nelle serie storiche riferite alla precedente classificazione delle attività economiche, dedicando particolare attenzione alla ricostruzione dei valori concatenati per le variabili del quadro macroeconomico. Nel complesso, l'operazione ha permesso di riportare al 1970 gli aggregati della nuova contabilità nazionale utilizzati dal modello per finalità di specificazione e stima.

Le previsioni sono state realizzate utilizzando per le variabili demografiche gli scenari previsivi disponibili su demo.istat.it e per le variabili di finanza pubblica le ipotesi contenute all'interno del Bilancio di previsione dello Stato per l'anno 2025.

Riferimenti bibliografici

Bacchini, F. Fantozzi, D., Galizzi, L., & Zurlo, D. (2022). Modelling inequality in aggregate consumption function: a policy evaluation for Italy. GROWINPRO Working paper n, 7/2022.

Bacchini, F., Golinelli, R., Jona-Lasinio, C., & Zurlo, D. (2020). Modelling public and private investment in innovation. GROWINPRO Working paper n. 6/2020.

Bacchini, F., Bontempi, M. E., Golinelli, R., & Jona-Lasinio, C. (2018). Short-and long-run heterogeneous investment dynamics. *Empirical Economics*, *54*(2), 343-378.

Bacchini, F., et al. "Building the core of the Istat system of models for forecasting the Italian economy: MeMo-It". *Rivista di statistica ufficiale* 15, 1 (2013): 17-45.

Bassanetti, A. e F. Zollino (2008). "The effects of housing and financial wealth on personal consumption: aggregate evidence for Italian households" in *Household wealth in Italy*, Banca d'Italia.

Bodo, G., I. Visco (1987). "La disoccupazione in Italia: un'analisi con il modello econometrico della Banca d'Italia". *Temi di discussione* No. 91.

Caporale, G. M. e Williams, 2002. "Long-term nominal interest rates and domestic fundamentals". *Review of Financial Economics*, Vol. 11, 119-130.

D'Auria, F., C. Denis, K. Havik, K. Mc Morrow, C. Planas, R. Raciborski, W, Rögere A. Rossi (2010). "The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps". *European Commission Economic Papers*, No. 420.

De Masi, P. (1997). "IMF Estimates of Potential Output: Theory and Practice", *Staff Studies for the World Economic Outlook*, December.

Denis, C,, D, Grenouilleau, K, McMorrow e W, Roeger (2006), "Calculating potential growth rates and output gaps, A revised production function approach", *European Commission Economic Papers*, No. 247,

Dickey, D. A. e W. A. Fuller (1979). "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root". *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 74, 427–431.

Engle, R. F. e C. W. Granger (1987). "Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing". *Econometrica*, Vol. 55, 251–276.

Giorno, C., P. Richardson, D. Rosevearee, P. van den Noord (1995). "Estimating potential output gaps and structural budget balances". *OECD Economic Department Working Paper*, No. 152.

Fair, R. C. (2004). *Estimating How the Macroeconomy Works*. Harvard University Press.

Friedman, M. (1957). *A Theory of Consumption Function*. Princeton University Press.

Galì, J. e M. Gertler (1999). "Inflation dynamics: a structural econometric analysis". *Journal of Monetary Economics*, Vol. 44, 195-222.

Goldsmith, R. W. (1951). "A Perpetual Inventory of National Wealth". *NBER Studies in Income and Wealth*, Vol. 14, New York.

Golinelli, R. (1998). "Fatti stilizzati e metodi econometrici "moderni": una rivisitazione della curva di Phillips per l'Italia (1951-1996)", *Politica Economica*, No. 3, Dicembre, 411-446.

Gordon, R. J. (1981). "Inflation, flexible exchange rate, and the natural rate of unemployment", *NBER Working Paper*, No, 708.

Gordon, R. J. (1988). "U,S, inflation, labor's share and the natural rate of unemployment". *NBER Working Paper*, No, 2585.

Gordon, R. J. (2011). "The study of the Phillips curve: consensus and bifurcation". *Economica*, Vol. 78, 10-50.

Hamermesh, D. S. (1996). *Labor Demand*", Princeton University Press.

Hamermesh, D. S. (1999). "The demand of labour in the long run". *Handbook of Labor Economics*, Vol. 1, Cap, 8, North Holland, 429-471.

Hendry, D.F., A.R. Pagan e J.D. Sargan (1984). "Dynamic specification", in Z. Griliches e M. D. Intriligator (eds.), *Handbook of Econometrics*, Vol. II, North Holland.

Hodrick, R. J., e E. C. Prescott (1997). "Post-war US business cycles: an empirical investigation". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, 1-16.

Hsiao, C. (1997a). "Statistical properties of the two-stage least squares estimator under cointegration". *Review of Economic Studies*, Vol. 64, 385-398.

Hsiao, C. (1997b). "Cointegration and dynamic simultaneous model". *Econometrica*, Vol. 65, No. 3, 647-670.

Istat (2005). "I conti economici nazionali per settore istituzionale: le nuove stime secondo il Sec95", *Metodi e Norme*, No. 23.

Johansen, S. (1995). *Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*, Oxford University Press.

Klein L. R. (1950). *Economic Fluctuations in the United States, 1921-1941*. Cowles Commission monograph, No. 14, John Wiley & Sons.

Lane, P. R. e G. M. Milesi-Ferretti (2011). "External Adjustment and the Global Crisis". *NBER Working Papers*, No. 17352.

Lucas, R. E. Jr. e L. A. Rapping (1969). "Real Wages, Employment, and Inflation". *Journal of Political Economy*, Vol. 77, No. 5, 721–54.

Obstfeld, M. e K. Rogoff (2010). "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes", in R. Glick e M. Spiegel (eds.), *Asia and the Global Financial Crisis*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 131-172.

Okun, A. M. (1962). "Potential GNP: it's measurement and significance". *Cowles Foundation Paper*, No. 190.

Pesaran, M.H., Y. Shin e R. J. Smith (2001). "Bounds approaches to the analysis of level relationships". *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 16, 289–326.

Phillips, A.W. (1958). "The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom". *Economica*, Vol. 25, 283-299.

Rossi, N., e I. Visco (1995). "National saving and social security in Italy". *Ricerche economiche*, Vol. 49, 329-356.

Sims, C., J. Stock e M. Watson (1990). "Inference in linear time series models with some unit roots". *Econometrica*, Vol. 58, No. 1, 113-144.

Solow, R. M. (1957). "Technical Change and the Aggregate Production Function". *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 39, No. 3, 312-320.