

# 1. IL QUADRO MACROECONOMICO E LE PREVISIONI

## 1.1 Il quadro internazionale

### 1.1.1 I recenti andamenti dell'economia internazionale

I principali indicatori congiunturali internazionali nei primi mesi del 2025 hanno registrato forti cambiamenti, delineando nuovi rischi al ribasso sulla crescita. Le previsioni sulle principali variabili esogene dei documenti programmatici del Governo hanno inglobato tali rischi nelle ipotesi relative al contesto internazionale; da ultimo, nel Documento di finanza pubblica (DFP) le ipotesi esterne sono risultate molto meno favorevoli rispetto a quelle del Piano strutturale di bilancio (PSB), pubblicato alla fine di settembre.

**Il quadro internazionale è influenzato da un'elevata incertezza, a causa soprattutto delle politiche protezionistiche e delle tensioni geopolitiche;** continuano a pesare le ripercussioni dei conflitti ancora in atto, in Ucraina e nel vicino Oriente. A questi fattori avversi si aggiunge, come ulteriore elemento di rischio, il cambiamento climatico. Secondo l'ultimo *Copernicus Global Climate Highlights Report* l'anno scorso è stato il più caldo mai registrato e il primo a superare di 1,5° C i livelli preindustriali nella temperatura media globale, un livello soglia negli accordi di Parigi del 2015.

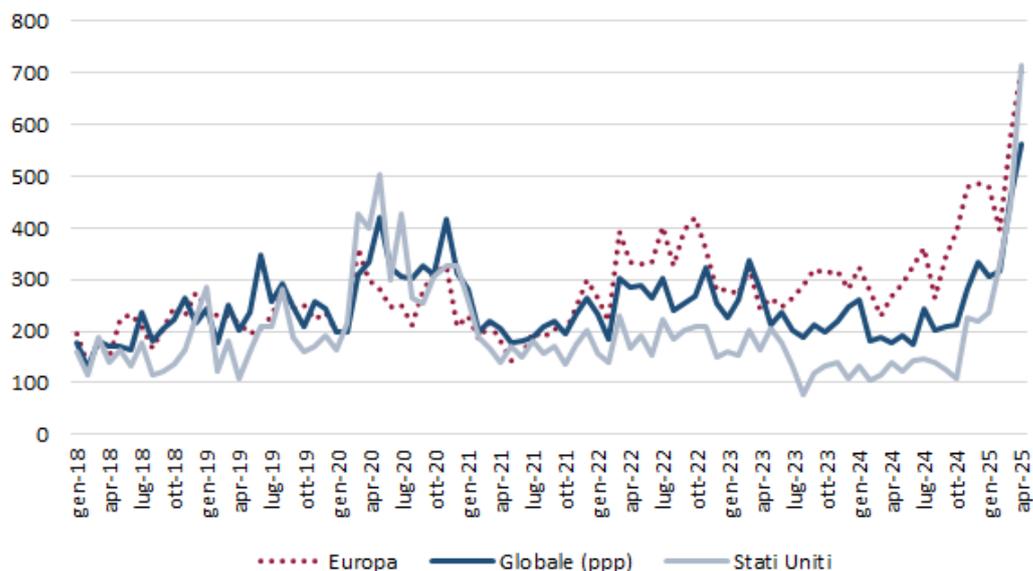
**L'aumento di questi fattori di rischio negli anni recenti ha comportato una maggiore incertezza sulle scelte di Governi e banche centrali, come mostra l'indice di incertezza della politica economica (EPU Index; fig. 1.1)<sup>1</sup>;** l'indice EPU ha registrato valori più elevati in Europa rispetto agli Stati Uniti a partire dal 2022, quando scoppia la guerra in Ucraina. Dai primi mesi del 2025 l'indice è però fortemente aumentato negli Stati Uniti, in seguito agli annunci e all'introduzione dei dazi della nuova Amministrazione americana, fino a superare in aprile quello europeo.

**L'inasprimento delle tensioni geopolitiche avviene in una fase in cui il commercio internazionale stava lentamente recuperando.** All'inizio del 2024 il quadro dei principali indicatori congiunturali mostrava infatti segnali di graduale normalizzazione, sebbene la crescita rimanesse eterogenea tra le principali economie. Secondo le previsioni del Fondo monetario internazionale (FMI) di luglio 2024, l'economia degli Stati Uniti avrebbe leggermente accelerato nel 2024 (2,6 per cento) per poi rallentare nel 2025 all'1,9 per cento; il PIL dell'area dell'euro era atteso in rafforzamento sia nel 2024 (0,9 per cento) che nel 2025 (1,5 per cento); in Cina i problemi immobiliari avrebbero frenato lo sviluppo nel biennio 2024-25 (rispettivamente al 5,0 per cento e 4,5 per cento).

---

<sup>1</sup> L'Economic Policy Uncertainty Index (EPU) è un indice mensile a cura di S. R. Baker, N. Bloom, S.J. Davis, basato sulle parole che derivano da "incerto" e "incertezza" estrapolate dai principali quotidiani per paese. L'indice si ottiene per media pesata tra i volumi di notizie e altre informazioni e tra i principali paesi. Per maggiori informazioni sulla metodologia si veda [Global Economic Policy Uncertainty Index](#).

**Fig. 1.1** – Indice dell'incertezza della politica economica (EPU Index) (1)



Fonte: *Economic Policy Uncertainty*.

(1) L'indice globale è realizzato aggregando gli indici delle diverse aree, sulla base della parità di potere d'acquisto.

**Nel corso del 2024 le aspettative d'inflazione degli operatori erano rientrate.** Negli Stati Uniti, le attese rimanevano più alte, alimentate anche dall'incertezza legata alle elezioni. Nell'area dell'euro la riduzione dei consumi energetici e la diversificazione delle fonti di approvvigionamento degli anni passati avevano favorito la flessione dei prezzi energetici per cui l'inflazione era diminuita nel 2024, rientrando su valori prossimi al 2,0 per cento. Le previsioni dello scorso settembre della Banca centrale europea (BCE) delineavano un temporaneo incremento dell'inflazione nel quarto trimestre del 2024 a causa di effetti base sulla componente energetica, ma con una tendenza di medio termine ancora in flessione.

**Lo scorcio finale del 2024 è stato caratterizzato da andamenti eterogenei tra le maggiori economie, evidenziando un "disallineamento transatlantico", come definito dal FMI, che si è acuito nei primi mesi del 2025.** Il PIL degli Stati Uniti nel 2024 è aumentato in misura non trascurabile del 2,8 per cento; l'economia americana ha registrato dinamiche altalenanti nel corso dell'anno, una forte crescita nel secondo trimestre seguita da un rallentamento nel quarto trimestre dovuto a un calo di investimenti e consumi. L'anno scorso l'area dell'euro è invece cresciuta dello 0,9 per cento, in linea con le previsioni del FMI, ma con una significativa eterogeneità all'interno dell'area. La crescita del PIL della Francia e della Spagna è risultata (1,2 e 3,2 per cento, rispettivamente) superiore a quella della media dell'area, mentre la Germania ha sperimentato il secondo anno di contrazione (-0,2 per cento), a causa della debolezza dell'industria manifatturiera.

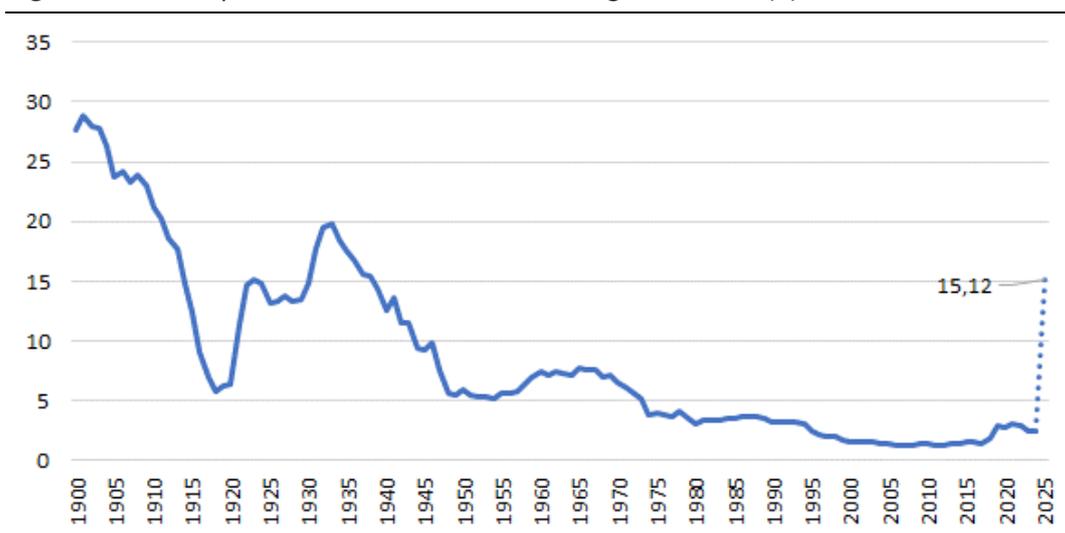
**Gli annunci e le successive smentite sulla politica commerciale degli Stati Uniti d'America hanno indotto un aumento della volatilità dei prezzi degli attivi finanziari e dei mercati valutari.** In una prima fase le dichiarazioni dell'Amministrazione americana

del 2 aprile hanno causato forti cali negli indici di borsa di diversi paesi, in quanto gli operatori scontavano un netto peggioramento delle attese sulla crescita. I dazi prospettati il 2 aprile scorso dagli Stati Uniti d’America sono stati dopo una settimana depotenziati e i prezzi azionari hanno recuperato; sono seguiti altri annunci e parziali smentite, in seguito ai quali alla data del primo giugno i dazi americani apparivano molto elevati nel confronto storico (fig. 1.2). Questo orientamento ondivago sulla politica commerciale degli Stati Uniti ha aumentato l’incertezza globale, ma a differenza del passato il dollaro non ne ha beneficiato, anzi si è considerevolmente deprezzato nei confronti di tutte le altre maggiori valute.

**Nei primi mesi del 2025 si sono riscontrate eterogeneità significative nell’area dell’euro; la Germania è tornata a crescere, sebbene moderatamente, mentre la Spagna ha confermato un sentiero di rapido sviluppo.** Nel primo trimestre del 2025 l’economia dell’area dell’euro è cresciuta dello 0,3 per cento, leggermente al di sotto della stima preliminare dello 0,4 per cento, segnando il quinto trimestre consecutivo di espansione; l’economia della Germania ha riportato un primo segnale di ripresa, la dinamica produttiva della Francia è stata ancora moderata mentre quella della Spagna è rimasta sostenuta.

**Gli Stati Uniti nel primo trimestre hanno risentito degli annunci sui dazi, riportando una flessione del PIL dovuta all’accelerazione delle importazioni in anticipazione dei dazi che sarebbero scattati i primi di aprile.** La Cina di contro ha registrato una solida crescita del prodotto nel primo trimestre 2025, pari al 5,4 per cento per cento su base annua. Secondo le ultime rilevazioni disponibili, le opinioni delle imprese a livello globale rimangono improntate alla cautela, come le attese di breve termine.

**Fig. 1.2** – Aliquota media effettiva dei dazi degli Stati Uniti (1)



Fonte: The Budget Lab at Yale.

(1) Il dato sul 2025 risulta da una stima che tiene conto anche degli annunci al 1° giugno scorso.

**Negli ultimi mesi l'inflazione globale ha mostrato segnali di rinnovata pressione.** I costi delle materie prime agricole hanno registrato un rialzo nella media dei primi quattro mesi del 2025 rispetto ai corrispondenti mesi 2024. Il tasso di inflazione dell'area dell'euro in maggio è all'1,9 per cento, ma resta comunque sostenuto dalla dinamica dei prezzi dei beni alimentari. Negli Stati Uniti l'inflazione di aprile è rimasta superiore a quella europea, con la componente di fondo al 2,8 per cento, guidata in particolare dai prezzi dei servizi per l'abitazione.

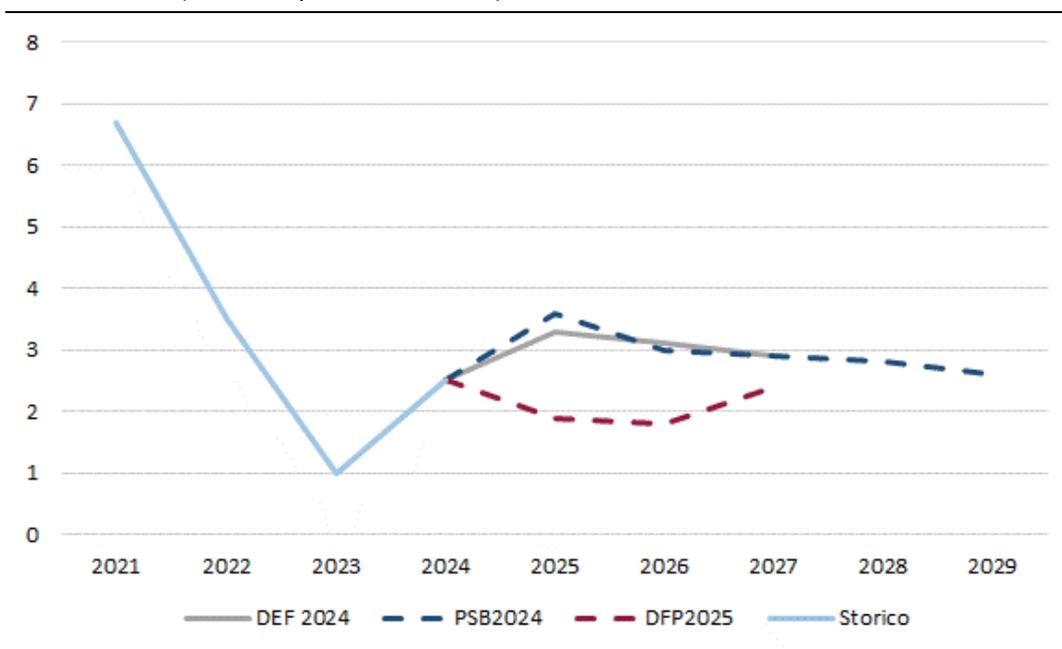
**Le banche centrali dalla metà dello scorso anno si sono orientate su un allentamento monetario, che ha visto la BCE tagliare i tassi di riferimento con un leggero anticipo rispetto alla Riserva federale (FED), in virtù della diversa fase ciclica tra le due sponde dell'Atlantico.** In seguito al cambio di scenario internazionale e alle rinnovate pressioni inflazionistiche di inizio 2025, la Riserva federale ha deciso di rimanere prudente nelle scelte di politica monetaria mentre la Banca centrale europea ha effettuato un nuovo taglio dei tassi lo scorso aprile, portando il tasso sui depositi da 2,5 a 2,25 per cento. Rimane tuttavia anch'essa cauta sui tempi e sull'intensità di un futuro allentamento monetario a causa della volatilità dei mercati delle materie prime, delle possibili pressioni inflazionistiche derivate dai dazi e dell'incertezza sui mercati finanziari e tra consumatori e imprese.

### ***1.1.2 Le principali variabili esogene nei documenti di finanza pubblica***

**Gli scambi mondiali, secondo le stime del Central Plan Bureau, hanno segnato un recupero moderato tra lo scorcio finale del 2024 e l'avvio del 2025.** Le previsioni per il 2025-27 incorporate nel Documento di economia e finanza (DEF) 2024 e nel PSB 2024 ipotizzavano una ripresa dei volumi di importazioni rispetto al 2024 pari in media rispettivamente a 3,1 e 3,2 nel triennio. La prospettiva di recupero degli scambi era quindi uno degli elementi chiave a supporto delle attese di crescita dell'Italia, la cui economia è fortemente orientata alle vendite all'estero.

**Nei mesi scorsi le attese sulla domanda estera sono peggiorate radicalmente, a causa dell'acuirsi di politiche protezionistiche.** La dinamica degli scambi era prevista simile nel DEF 2024 e nel PSB 2024, in aumento e al di sopra del tre per cento nel 2025-26 e poi in lieve rallentamento nel 2027 (2,9 per entrambi i documenti) (fig. 1.3). Le ipotesi del Documento di Finanza Pubblica (DFP) sul commercio mondiale, del marzo scorso, sono decisamente peggiorate rispetto a quelle dei due documenti previsivi ufficiali del 2024; nel DFP 2025 si prevede infatti che nella media del 2025-27 i volumi di importazioni si espandano di circa il due per cento; la revisione al ribasso sconta principalmente la mutata intonazione della politica commerciale degli Stati Uniti e l'aumento dell'incertezza a livello globale.

**Fig. 1.3** – Evoluzione delle ipotesi sui volumi di importazioni mondiali negli ultimi documenti di programmazione (variazioni percentuali annue)



Fonte: DEF 2024, PSB 2024, DFP 2025.

**I mercati delle materie prime energetiche continuano a registrare una notevole volatilità, influenzata da fattori geopolitici e dalle dinamiche di domanda e offerta.** Nella prima metà del 2024 il prezzo del petrolio ha oscillato tra 80 e 90 dollari al barile; in estate le quotazioni sono diminuite sotto gli 85 dollari al barile, a causa principalmente dell'incertezza sulla domanda cinese, nonostante la decisione dell'OPEC di posticipare un aumento della produzione. Nella media del 2024 il prezzo del Brent ha registrato valori intorno agli 80,5 dollari per barile. Le quotazioni del gas sul mercato europeo (TTF), dopo le forti tensioni scaturite dalla guerra in Ucraina, l'anno scorso si sono pressoché stabilizzate, intorno al valore medio di 34,6 euro per megawatt-ora, grazie alla riduzione dei consumi e alla diversificazione delle fonti di approvvigionamento. Nei primi mesi del 2025 il prezzo del metano è lievemente aumentato, raggiungendo una media di 48,3 euro per megawatt-ora, influenzato dalle basse temperature invernali e dall'interruzione delle forniture russe che attraversavano l'Ucraina. Dalla metà del febbraio scorso la quotazione del gas ha però ripreso a diminuire, registrando tra marzo e i primi giorni di maggio 2025 una media di 37,6 euro per megawatt-ora; il recente calo è in larga parte attribuibile alla revisione delle attese sulla domanda, a causa della guerra commerciale.

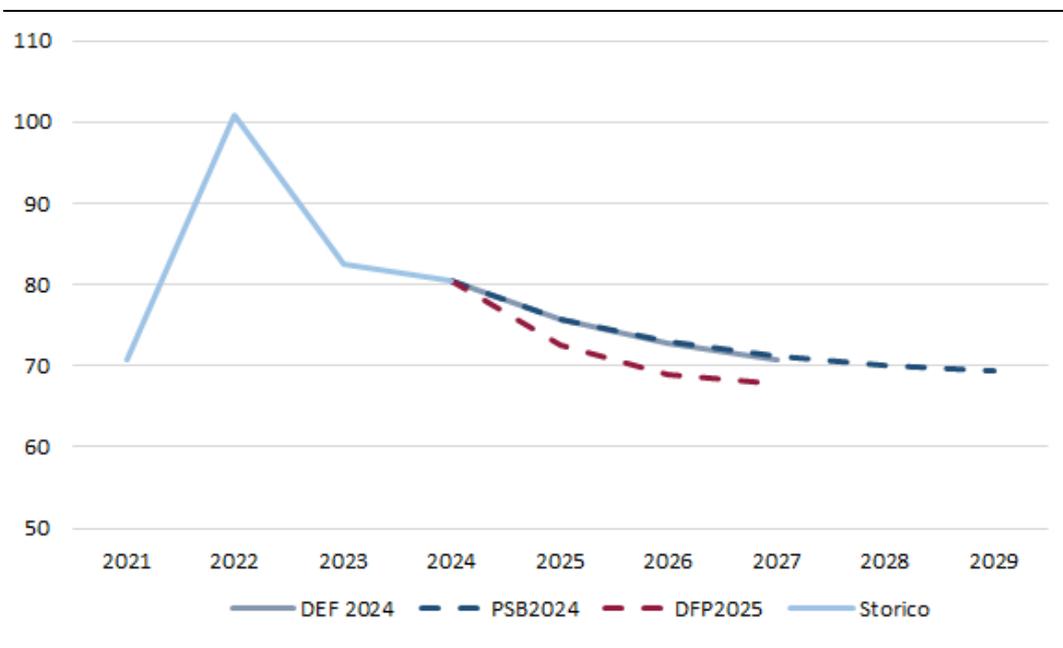
**Le ipotesi sul prezzo del greggio tra il DEF 2024 e il PSB 2024 sono cambiate in misura modesta.** Il Documento di Economia e Finanza 2024 ipotizzava un prezzo del petrolio di circa 80,9 dollari per barile per il 2024 e una progressiva riduzione per il periodo di previsione 2025-2027. Tale proiezione risultava simile a quella del PSB dell'autunno 2024 (basata sulle quotazioni medie fino al 26 agosto del 2024), che delineava una graduale flessione dei prezzi del Brent per i successivi cinque anni: nello specifico, da un valore di

circa 81 dollari per barile del 2024 il prezzo si riduceva fino a 69,4 dollari per barile nel 2029, come già prospettato nel DEF 2024.

**Nei primi mesi del 2025, in conseguenza delle elevate tensioni commerciali, le quotazioni del petrolio hanno risentito del peggioramento delle attese macroeconomiche globali.** Tra febbraio e gli inizi di marzo, quando sono state definite le esogene del DFP, il prezzo del Brent è sceso nell'intorno di 75 dollari al barile, rispetto ai 79,3 dollari di gennaio. La flessione dei prezzi si è poi acuita dopo gli annunci sulla guerra commerciale, per cui le quotazioni si collocano adesso intorno ai 65 dollari per barile. Il prezzo anticipato nel Documento di Finanza Pubblica (DFP) 2025, determinato sulle quotazioni fino al 5 marzo 2025, mostrava un profilo decrescente e traslato verso il basso rispetto all'ipotesi del PSB; la quotazione si attesta sui 69,7 dollari per barile per lo stesso triennio di previsione 2025-27 (fig. 1.4).

In sintesi, tra il 2024 e l'inizio del 2025 i prezzi del petrolio hanno continuato a mantenersi su livelli relativamente elevati, nel confronto con i valori precedenti la pandemia, ma con una tendenza alla flessione attesa nei documenti programmatici. Per il gas, dopo la stabilizzazione del 2023, si è assistito a un aumento a partire dalla seconda metà del 2024 e nei primi mesi del 2025, influenzato da fattori legati all'offerta e alle temperature, con una successiva riduzione a fine periodo.

**Fig. 1.4** – Evoluzione delle ipotesi sul prezzo del petrolio negli ultimi documenti di programmazione (dollari per barile)

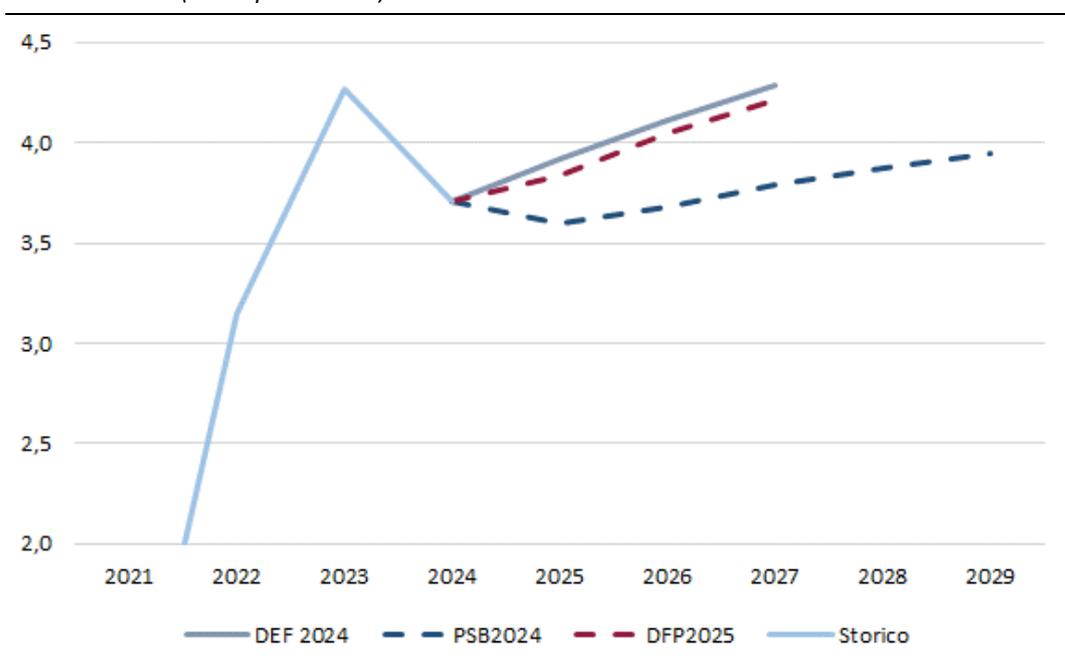


Fonte: DEF 2024, PSB 2024, DFP 2025.

**Negli ultimi documenti programmatici ufficiali si attende un lieve incremento dei tassi d'interesse nei prossimi anni.** Le previsioni del DEF 2024 indicavano un tasso a lungo termine pari al 3,8 per cento nel 2024, in aumento al 3,9 per cento nel 2025, al 4,1 per cento nel 2026 e al 4,3 per cento nel 2027. Anche il PSB 2024 evidenziava una dinamica crescente per i tassi a lungo termine, ma con uno slittamento al ribasso in media di quattro decimi di punto sull'orizzonte 2025-27 rispetto all'ipotesi del DEF 2024<sup>2</sup>. Le ipotesi sui rendimenti scontavano aspettative di riduzione dei tassi di interesse di riferimento da parte delle autorità monetarie e l'elevata richiesta di titoli italiani sui mercati internazionali. Da ultimo, nel DFP 2025 pubblicato lo scorso aprile la previsione dei tassi a lungo termine è stata rivista al rialzo, rientrando su valori simili a quelli del DEF 2024 a causa della forte incertezza che caratterizza attualmente i mercati. Le ultime previsioni prevedono un tasso pari al 3,71 per cento nel 2024, in aumento al 3,84 per cento nel 2025, al 4,05 per cento nel 2026 e al 4,21 per cento nel 2027 (fig. 1.5).

**Per il cambio dollaro-euro, il DEF 2024 ipotizzava un valore di 1,08 e il PSB 2025-29 assumeva un lieve apprezzamento dell'euro (a 1,10); il DFP 2025 considerava un indebolimento dell'euro a 1,05 ma tale attesa è stata smentita dalla risposta del mercato alle politiche commerciali dell'Amministrazione degli Stati Uniti. Il DEF 2024**

**Fig. 1.5** – Evoluzione delle ipotesi sui tassi di interesse a lungo termine negli ultimi documenti di programmazione  
(valori percentuali)



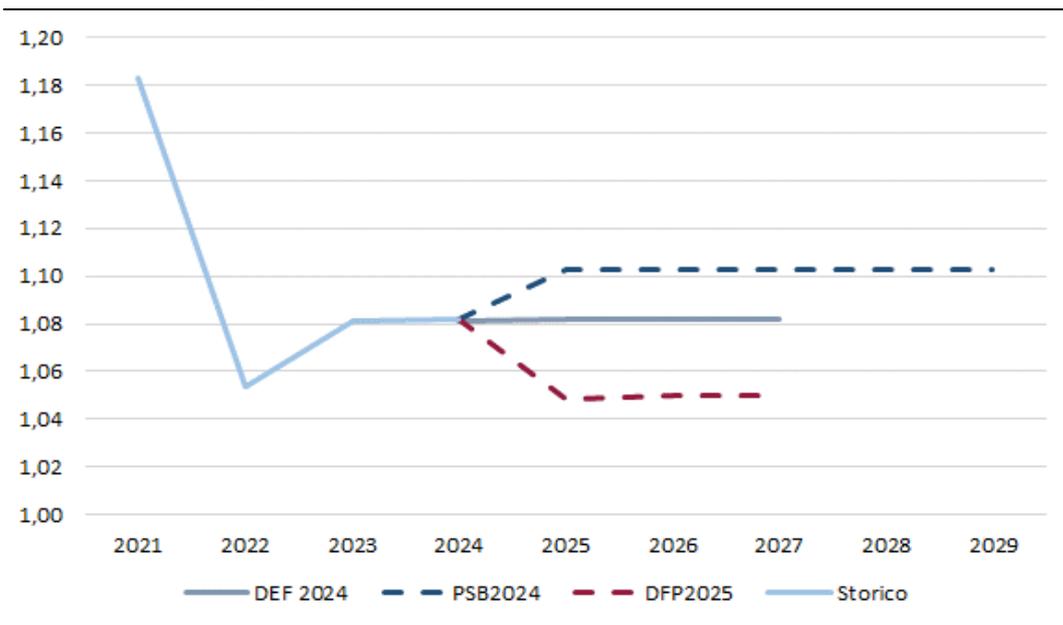
Fonte: DEF 2024, PSB 2024, DFP 2025.

<sup>2</sup> A partire dal PSB il MEF ha modificato la procedura di proiezione dei tassi di interesse e utilizza ora un nuovo approccio: per i tassi di interesse a breve si fa riferimento al tasso a termine interbancario Euribor a 3 mesi, mentre per quelli a lunga scadenza viene sommata la media dello spread degli ultimi 10 giorni lavorativi ai tassi a termine dei Bund.

proiettava il tasso di cambio dollaro-euro sull'intero orizzonte di previsione (2024-27) sul valore 1,08 (fig. 1.6), basato sulla media degli ultimi 10 giorni lavorativi terminanti il primo marzo 2024. Nel PSB le ipotesi di base indicavano un tasso di cambio simile, a 1,09 nel 2024 e 1,10 per il resto dell'orizzonte di previsione fino al 2029. Nonostante le oscillazioni più o meno ampie avvenute tra la formulazione delle ipotesi del DEF 2024 e quelle del PSB, le quotazioni nei due documenti apparivano quindi in media simili per l'intero periodo di previsione. Il DFP 2025 prospetta un cambio dollaro-euro a 1,05 dal 2025, scontando l'apprezzamento del dollaro intercorso tra la fine dell'estate scorsa e la prima metà di marzo, quando sono state definite le ipotesi; successivamente il dollaro si è nettamente deprezzato, a causa delle politiche commerciali dell'Amministrazione americana; i timori per il rallentamento dell'economia e per un aumento dei prezzi negli Stati Uniti hanno indotto un forte indebolimento del dollaro verso le principali valute; dalla metà di aprile il rapporto nei confronti dell'euro oscilla al di sopra della quota 1,10.

**In sintesi, il DFP nella primavera scorsa ha recepito un quadro internazionale divenuto più incerto e meno favorevole, rispetto al DEF 2024 e al PSB 2024, in particolare per quanto attiene agli scambi mondiali e ai rischi geopolitici e commerciali.** Le dinamiche dei prezzi energetici e dell'inflazione hanno mostrato volatilità con segnali di rialzo per il gas e le materie prime agricole a inizio 2025 e ribassi nello scorso mese di aprile. Tali fattori hanno reso più caute le prospettive di ulteriori allentamenti monetari da parte delle banche centrali. L'elevata incertezza globale e le prospettive di un maggiore ricorso all'indebitamento in Europa, soprattutto in Germania, si riflettono sulle proiezioni dei tassi a lungo termine, attesi nuovamente in crescita per l'intero orizzonte di previsione nell'ultimo documento di finanza pubblica.

**Fig. 1.6** – Evoluzione delle ipotesi sul tasso di cambio dollaro/euro negli ultimi documenti di programmazione (dollari per euro)



Fonte: DEF 2024, PSB 2024, DFP 2025.

## 1.2 *Gli andamenti dell'economia italiana*

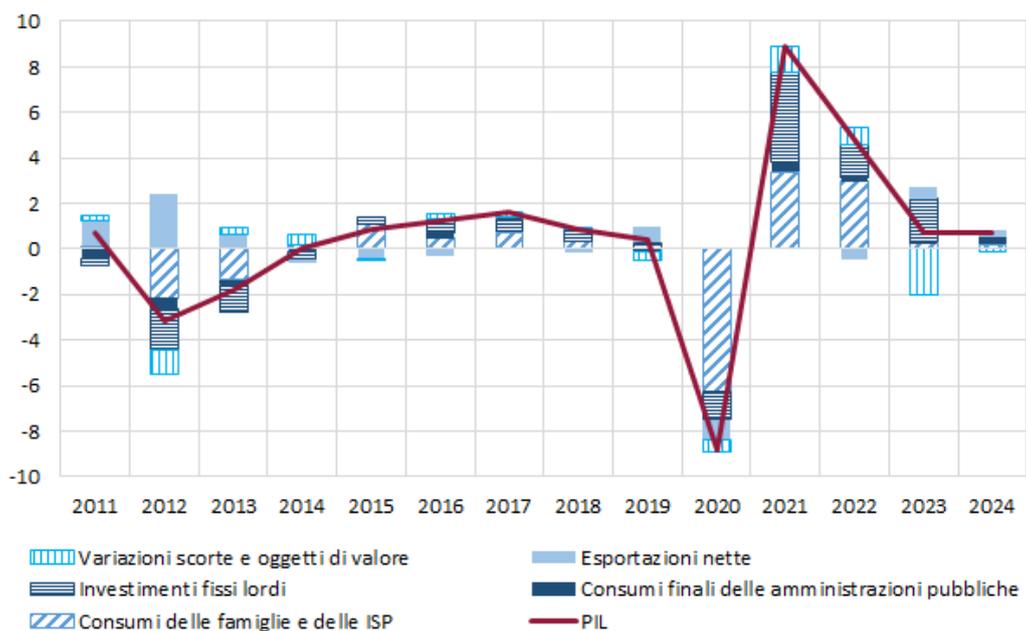
**Dopo la forte crescita osservata nel biennio 2021-22, il PIL dell'Italia lo scorso anno ha registrato una dinamica in linea con quella del 2023 (0,7 per cento), ma inferiore a quella dell'area dell'euro per la prima volta dal 2021.** La variazione del PIL italiano nel 2024 è stata inferiore a quella dell'area dell'euro (0,9 per cento), al contrario di quanto osservato nei precedenti tre anni. Ciò avviene in un frangente di crescita sostenuta in Spagna (3,2 per cento), moderata in Francia (1,2 per cento) e di persistente recessione in Germania (-0,2 per cento, da -0,3 nel 2023). All'incremento del PIL dell'Italia dello scorso anno hanno contribuito per mezzo punto percentuale la domanda nazionale al netto delle scorte e per quattro decimi di punto la domanda estera netta (fig. 1.7); il contributo della variazione delle scorte è stato debolmente negativo. I consumi delle famiglie hanno accelerato solo marginalmente rispetto al 2023 (da 0,3 per cento a 0,4) nonostante il calo dell'inflazione (all'1,0 per cento) e un aumento del reddito disponibile lordo prossimo al tre per cento; l'incremento del tasso di risparmio può essere riconducibile sia a moventi precauzionali, legati all'incertezza e alle tensioni globali, sia ai maggiori rendimenti degli investimenti finanziari, in virtù della bassa inflazione. Il tasso di variazione degli investimenti si è normalizzato, dopo il fortissimo sviluppo del triennio precedente, diminuendo allo 0,5 per cento; l'accumulazione di capitale ha giovato del buon andamento delle costruzioni (2,0 per cento) e della notevole accelerazione dei prodotti della proprietà intellettuale<sup>3</sup> (2,6 per cento). Le esportazioni in servizi sono fortemente aumentate, più che compensando la flessione di quelle di beni e attivando, unitamente alla contrazione delle importazioni, il miglioramento della bilancia commerciale. Le vendite all'estero di beni hanno segnato una perdita di quote di mercato, a fronte di una ricomposizione dei *partner* commerciali e dei mercati di sbocco: si sono ridotte le esportazioni verso la Cina, la Germania e gli Stati Uniti (verso cui l'Italia registra un surplus), mentre sono aumentati gli scambi con la Turchia, il Regno Unito e l'area OPEC. Quanto all'offerta aggregata, l'incremento del valore aggiunto è stato pressoché interamente trainato dai servizi e, in misura più flebile, dall'industria (rispettivamente per 0,4 e 0,1 punti percentuali circa).

**Nel primo trimestre del 2025 l'economia italiana è cresciuta dello 0,3 per cento in termini congiunturali (dallo 0,2 dello scorcio finale del 2024); la variazione acquisita per il 2025 è dello 0,5 per cento.** L'attività è aumentata in tutti i maggiori settori esclusi i servizi, dove è rimasta pressoché invariata. Rispetto al trimestre precedente i principali aggregati della domanda interna sono in crescita, nel caso dei consumi finali delle famiglie e degli investimenti fissi lordi allo stesso ritmo del periodo precedente (rispettivamente 0,2 e 1,6 per cento). È invece cambiata la dinamica delle esportazioni, che hanno nettamente accelerato (al 2,8 per cento), verosimilmente per un anticipo delle vendite

---

<sup>3</sup> L'accumulazione di prodotti della proprietà intellettuale, che contribuiscono all'innovazione tecnologica, ha rappresentato nel 2024 il 3,3 per cento del PIL; nell'ultimo decennio l'accumulazione di queste immobilizzazioni è cresciuta cumulativamente di circa un terzo, in larga parte nel periodo post-pandemico, mentre fra il 2000 e il 2014 la dinamica era stata estremamente contenuta.

**Fig. 1.7** – Variazione del PIL e componenti della domanda  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

negli Stati Uniti, prima dell'entrata in vigore dei nuovi dazi; il contributo della domanda estera netta è stato comunque modesto, in quanto pure le importazioni hanno fortemente accelerato (al 2,6 per cento). La dinamica congiunturale osservata in Italia nel periodo invernale è risultata simile a quella della UE, superiore a quella della Francia (0,1 per cento) e inferiore rispetto a quella della Spagna e della Germania (0,6 e 0,4 per cento).

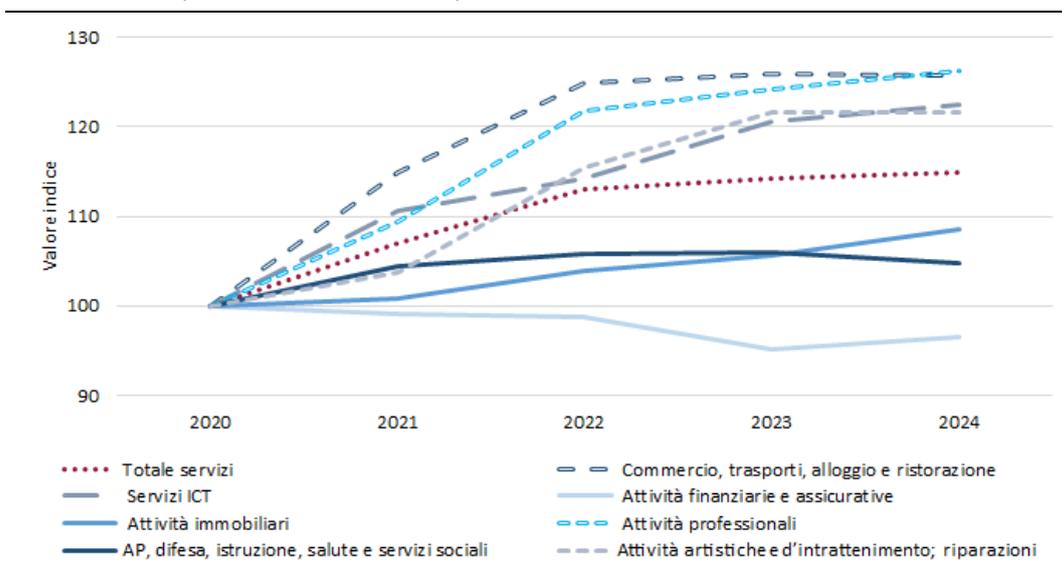
**L'attività manifatturiera l'anno scorso è rimasta debole, ma gli ultimi dati mostrano segnali di recupero.** La produzione industriale ha confermato lo scorso anno la flessione in atto sin dal 2022, ma nel primo trimestre del 2025 ha registrato una prima variazione congiunturale positiva (0,4 per cento). Nonostante la contrazione della produzione nel 2024 il valore aggiunto nell'industria in senso stretto è rimasto pressoché invariato. L'indice PMI dei direttori degli acquisti per il settore manifatturiero si è collocato per gran parte dello scorso anno al di sotto della soglia di 50 (che delimita le fasi di espansione e di contrazione); negli ultimi mesi ha mostrato segnali di recupero, pur permanendo in territorio restrittivo. Anche l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'Istat ha mostrato una tendenza decrescente per gran parte dello scorso anno e una sostanziale stabilità nei primi mesi di quest'anno.

**L'attività nelle costruzioni ha accelerato nel trimestre scorso, da livelli già elevati.** Lo scorso anno la produzione nelle costruzioni non è parsa risentire del ridimensionamento degli incentivi fiscali sull'edilizia residenziale e ha continuato a collocarsi stabilmente su livelli alti, eccedendo la media del 2023. Nella seconda metà dell'anno si è osservata un'accelerazione proseguita nel primo trimestre del 2025 al 2,6 per cento. La produzione settoriale negli ultimi tre anni è cresciuta cumulativamente del 40 per cento circa, mentre

fra i principali *partner* europei si è osservata una sostanziale stabilità. Nel periodo successivo alla pandemia il settore ha beneficiato in Italia di incentivi fiscali senza precedenti, dei quali si valuta l’impatto macroeconomico nel Riquadro 1.1. Il clima di fiducia dell’edilizia è risultato in flessione per gran parte dello scorso anno, contraendosi di un paio di punti percentuali nella media dei dodici mesi, per poi recuperare dall’inizio del 2025; similmente, l’indice PMI del settore è risultato per gran parte del 2024 in territorio restrittivo, per poi tornare a eccedere la soglia di 50 da quest’anno.

**Il terziario l’anno scorso ha trainato il PIL, ma la fiducia si è recentemente indebolita.** Il valore aggiunto dei servizi nel 2024 è aumentato dello 0,6 per cento, similmente al PIL, pur in presenza di andamenti diversificati all’interno del comparto. L’attività è stata vivace per i servizi immobiliari e professionali (2,7 e 1,8 per cento, rispettivamente; fig. 1.8) mentre sembra essersi arrestata la fase di forte espansione del settore commercio, trasporto, alloggio e ristorazione (-0,2 per cento), che aveva caratterizzato gli anni immediatamente seguenti lo scoppio della pandemia. Il settore turistico ha registrato un calo dei pernottamenti da parte di stranieri, ma presenze in crescita e un avanzo della bilancia dei pagamenti di 21,0 miliardi di euro (l’1,0 per cento del PIL), in crescita di un miliardo; i primi dati del 2025 segnalano una ripresa dei flussi internazionali dall’inizio di quest’anno. Il PMI del terziario ha assunto un’intonazione espansiva per larga parte dello scorso anno, collocandosi oltre la soglia di 50 anche nei primi mesi del 2025. L’indice di fiducia del settore, già debole lo scorso anno, ha subito una lieve flessione nei primi mesi del 2025.

**Fig. 1.8** – L’andamento del valore aggiunto nei principali comparti all’interno dei servizi (1)  
(numeri indice, 2020=100)



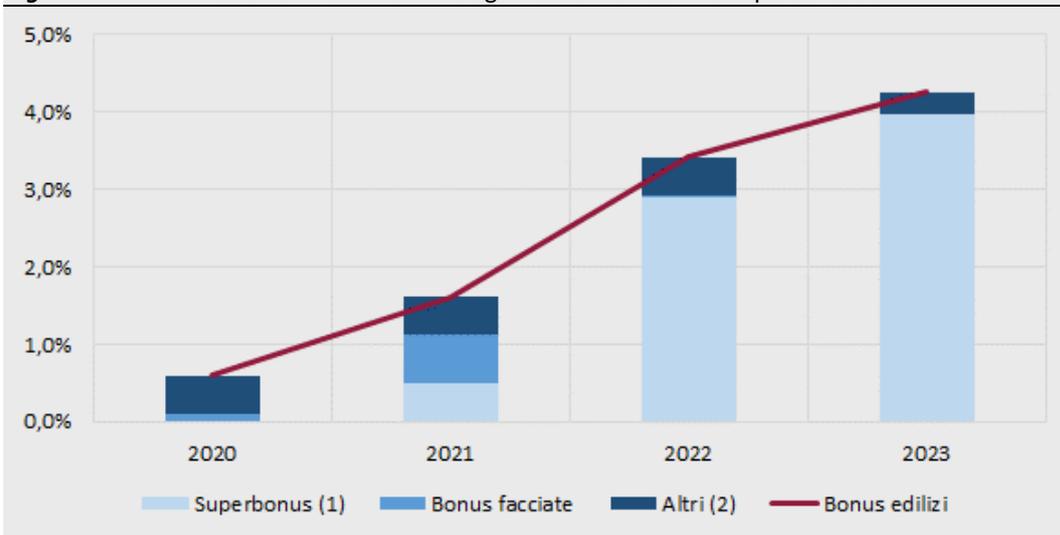
Fonte: elaborazioni su dati Istat.  
(1) I dati relativi al 2023 e al 2024 sono provvisori.

### Riquadro 1.1 – Una valutazione sugli effetti macroeconomici degli incentivi all’edilizia nel post-pandemia

*L’espansione dei bonus edilizi dopo la pandemia, tra obiettivi economici, sociali e ambientali.* – I bonus edilizi sono stati introdotti a partire dagli anni Novanta come detrazioni Irpef – inizialmente al 41 per cento e successivamente al 36 per cento – con l’obiettivo di sostenere l’attività del settore delle costruzioni e favorire l’emersione del sommerso. Nel tempo le agevolazioni hanno subito ripetute revisioni che hanno interessato la durata, l’aliquota, i massimali di spesa, il periodo di recupero fiscale, le tipologie di intervento ammissibili e, più recentemente, le modalità di fruizione. Queste modifiche ne hanno progressivamente ampliato la portata, sia in termini di diffusione tra i beneficiari sia per l’incidenza sui conti pubblici. Parallelamente anche le motivazioni di *policy* alla base del sostegno pubblico alle ristrutturazioni edilizie si sono ampliate, oltre allo stimolo all’economia, per comprendere anche l’inclusione sociale ed economica delle famiglie più vulnerabili e la promozione della transizione ambientale, attraverso interventi in grado di ridurre i consumi energetici. A partire dal 2019 questi incentivi si sono notevolmente rafforzati; sono state adottate aliquote estremamente elevate, fino al 90 per cento per il bonus facciate (introdotto con la legge di bilancio per il 2020, L. 160/2019) e addirittura al 110 per cento, per il Superbonus e il Sismabonus (introdotti con il Decreto Rilancio, DL 34/2020). Un’altra caratteristica peculiare delle agevolazioni all’edilizia di quel periodo è la possibilità della cessione del credito e dello sconto in fattura, che le ha trasformate in strumenti assimilabili a una spesa pubblica diretta. Tali innovazioni hanno esteso sensibilmente la platea dei beneficiari, includendo anche soggetti non capienti o con limitata liquidità, in precedenza di fatto esclusi dall’utilizzo delle detrazioni<sup>4</sup>. L’adozione di questi strumenti è stata massiccia nel corso degli anni: mentre gli incentivi “tradizionali” (Ecobonus, Sismabonus e Bonus ristrutturazione) hanno rappresentato la quasi totalità degli interventi pubblici nel 2020, il “Bonus Facciate” è stato rilevante nel 2021, lasciando poi spazio al Superbonus, il cui utilizzo è cresciuto velocemente nel biennio successivo (fig. R1.1.1).

*Un approccio controfattuale alla stima dell’impatto degli incentivi edilizi sugli investimenti residenziali.* – Per valutare l’impatto di questi incentivi fiscali sugli investimenti residenziali, l’Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha adottato un’analisi basata sul metodo del controllo sintetico.

**Fig. R1.1.1** – Detrazioni fiscali relative agli incentivi all’edilizia in percentuale del PIL



Fonte: elaborazioni su dati Agenzia delle Entrate e MEF

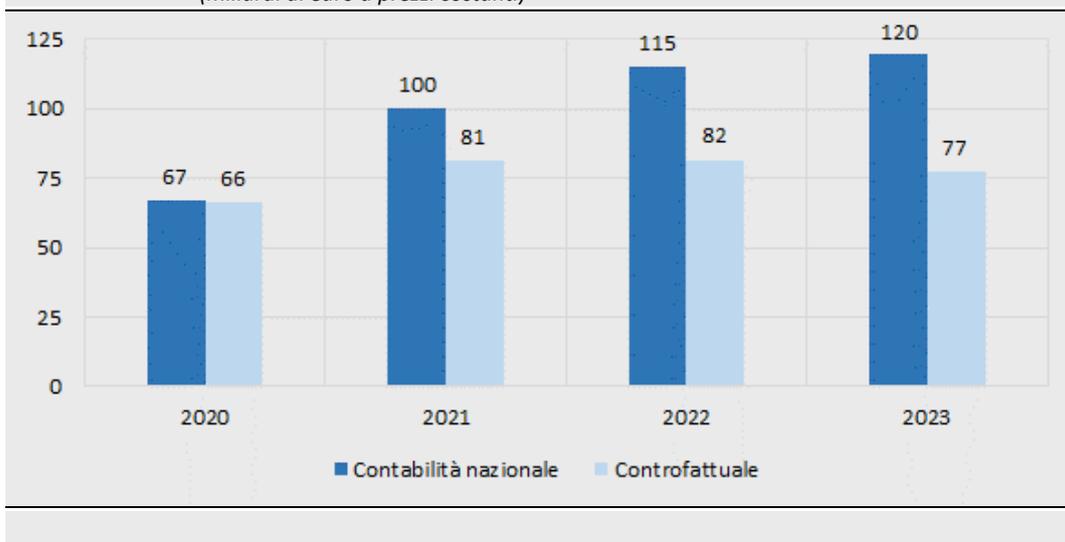
(1) Include Super ecobonus e Super Sismabonus. – (2) Include Ecobonus, Sismabonus e Bonus ristrutturazione.

<sup>4</sup> Per un approfondimento sull’evoluzione normativa della disciplina del Superbonus e sull’andamento degli investimenti agevolati si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), “Memoria della Presidente dell’Ufficio parlamentare di bilancio sul DDL AS 1092 di conversione del DL 29 marzo 2024, n. 39 (agevolazioni fiscali edilizia)”, 18 aprile.

Con il controllo sintetico viene identificato lo *shock* agli investimenti in edilizia residenziale; nello specifico, si confronta l'evoluzione degli investimenti abitativi *pro capite* in Italia con quelli dei paesi dell'Unione europea e del Regno Unito, osservati tramite dati trimestrali di contabilità nazionale disponibili dal primo trimestre del 2010 all'ultimo del 2023<sup>5</sup>; alcuni dei paesi presi a riferimento, come la Francia e la Spagna, hanno avviato programmi di riqualificazione edilizia e miglioramento dell'efficienza energetica, ma di dimensioni sensibilmente inferiori rispetto a quello italiano<sup>6</sup>. La costruzione del controllo sintetico si fonda su un insieme di covariate che include le principali determinanti degli investimenti residenziali, ossia fattori di domanda (PIL *pro capite*, retribuzione media per dipendente) e di offerta (misurata in termini di valore aggiunto settoriale) nonché controlli per le condizioni macroeconomiche generali (investimenti *pro capite* al netto della componente residenziale, la disponibilità di credito e i consumi privati)<sup>7</sup>. Il confronto tra gli investimenti reali in abitazioni di contabilità nazionale (in azzurro) e quelli che si sarebbero realizzati nello scenario controfattuale (in grigio) è illustrato nella figura R1.1.2. In assenza di incentivi, il livello di tale posta del conto risorse e impieghi si sarebbe mantenuto appena sopra i 75 miliardi di euro nel triennio 2021-23 anziché seguire la tendenza fortemente crescente osservata nelle statistiche ufficiali, con una quota percentuale della componente addizionale rispetto all'effettiva progressivamente crescente.

Un terzo degli investimenti agevolati sarebbe stato comunque realizzato: evidenze sulla dinamica dell'addizionalità. Al fine di quantificare l'addizionalità del programma, si è stimato il rapporto tra

**Fig. R1.1.2** – Investimenti “controfattuali” e di contabilità nazionale  
(miliardi di euro a prezzi costanti)



<sup>5</sup> Lo scenario controfattuale viene stimato fino al 2023 sia perché la normativa sul superbonus è cambiata dal 1° gennaio 2024 sia perché la rilevazione dell'Enea sui lavori effettuati con l'incentivo mostra un basso utilizzo nel 2024. Tuttavia non si può escludere che vi sia stato qualche trascinarsi all'anno successivo di interventi autorizzati nello scorcio finale del 2023.

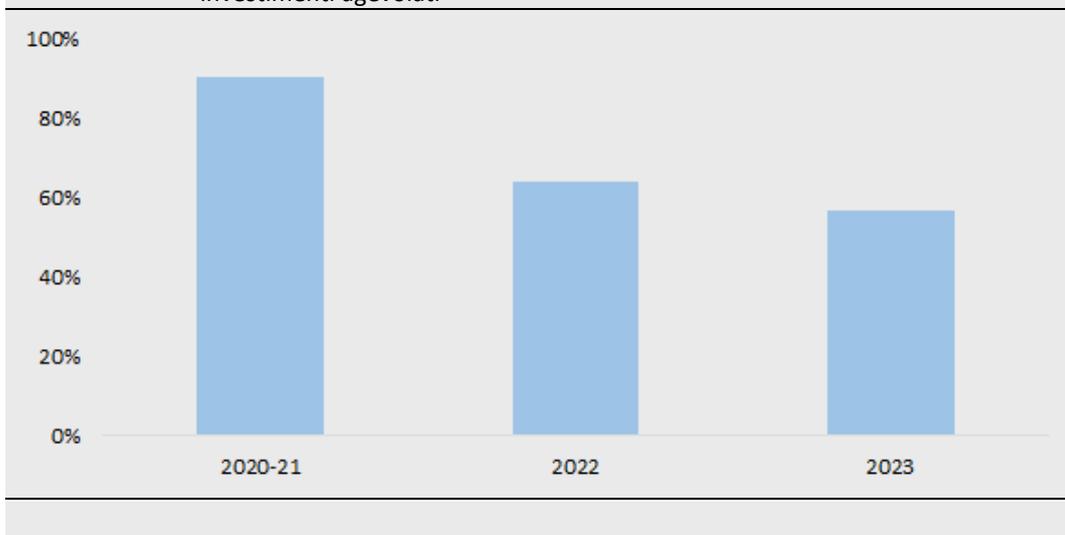
<sup>6</sup> In particolare, tra i principali Paesi europei — Austria, Belgio, Bulgaria, Repubblica Ceca, Germania, Spagna, Finlandia, Francia, Regno Unito, Grecia, Ungheria, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Romania, Slovacchia, Slovenia e Svezia — non risultano adottate, nel periodo considerato, misure paragonabili al Superbonus per portata e intensità. In Francia, *MaPrimeRénov*, attivo dal gennaio 2020, prevede contributi per interventi di efficientamento, con maggiorazioni per i redditi più bassi; il budget è stato di circa 2 miliardi annui nel 2021 e 2022. In Spagna sono stati stanziati 6,8 miliardi di fondi Next Generation EU per interventi su edifici residenziali e pubblici fino al 2026.

<sup>7</sup> Come in Accetturo, A., Olivieri, E. e Renzi, F. (2024), *“Incentives for dwelling renovations: evidence from a large fiscal programme”*, Questioni di Economia e Finanza 860, *Occasional Papers* Banca d'Italia, il trattamento è ipotizzato a partire dal terzo trimestre del 2020, in corrispondenza dell'introduzione del Superbonus. Il controllo sintetico costruito nella presente analisi attribuisce pesi positivi a Francia, Grecia e Portogallo, in linea con quanto emerso precedentemente in letteratura.

gli investimenti abitativi aggiuntivi attivati dagli incentivi e il totale degli investimenti in abitazioni che hanno beneficiato del sostegno pubblico. Sulla base delle stime di riferimento, nel periodo 2020-23 gli investimenti incrementali attribuibili agli incentivi risultano pari a circa 24 miliardi di euro l'anno, in termini reali (nello specifico meno di 1 miliardo di euro nel 2020, 19 miliardi nel 2021, 33 nel 2022 e 42 nel 2023). Nello stesso periodo gli investimenti totali agevolati sono risultati pari a circa 37 miliardi di euro annui, stimati a prezzi costanti usando il deflatore degli investimenti in abitazioni. Conseguentemente, l'addizionalità media nel quadriennio considerato risulta pari a circa il 64 per cento, a indicare che circa un terzo degli interventi agevolati avrebbe comunque avuto luogo in assenza di sostegno pubblico. Con riferimento alla dinamica temporale (fig. R1.1.3), l'effetto addizionale degli incentivi appare particolarmente marcato nel biennio 2020-21 per decrescere successivamente nei due anni seguenti. Il profilo temporale decrescente dell'addizionalità potrebbe riflettere un'evoluzione nella composizione dei beneficiari della misura, con un possibile graduale ampliamento verso fasce di popolazione caratterizzate da minori vincoli finanziari che quindi avrebbero comunque realizzato tali interventi. Va inoltre considerato che, in seguito all'invasione dell'Ucraina, nel 2022-23 si è verificata in Europa una crisi energetica senza precedenti negli ultimi quattro decenni, che ha intensificato rapidamente l'esigenza delle famiglie di risparmiare sui consumi di energia.

*Un sostegno temporaneo ma rilevante: gli effetti macroeconomici del Superbonus nel periodo post-pandemico.* – Al fine di tracciare gli impatti per l'intera economia derivanti dagli investimenti aggiuntivi in edilizia residenziale è stato condotto un esercizio basato sul modello econometrico MeMo-It<sup>8</sup>. Sono stati simulati due scenari: lo scenario di base — costruito sulla base dei dati osservati di contabilità nazionale e quindi inclusivi degli investimenti aggiuntivi attivati dagli incentivi— e lo scenario controfattuale — basato sui flussi di investimento simulati in assenza degli incentivi. Il confronto tra i due scenari si riferisce ai principali aggregati macroeconomici ed è riportato per gli ultimi quattro anni nella tabella R1.1.1. La simulazione considera quindi soltanto

**Fig. R1.1.3** – Rapporto tra l'investimento residenziale addizionale e l'insieme degli investimenti agevolati



<sup>8</sup> Analisi precedentemente svolte dall'UPB sul tema degli incentivi edilizi hanno documentato come sulla base del modello macro-econometrico in uso all'UPB il contributo degli investimenti in costruzioni residenziali alla crescita del PIL ascrivibile allo *shock* positivo generato dagli incentivi fiscali, ossia all'investimento in abitazioni aggiuntivo rispetto a quello che si sarebbe comunque effettuato nel biennio in assenza delle agevolazioni, si sarebbe attestato a circa un punto percentuale di PIL nel biennio 2021-22. Si veda al riguardo Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "Audizione della Presidente dell'UPB nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli effetti macroeconomici e di finanza pubblica derivanti dagli incentivi fiscali in materia edilizia", 16 marzo e Ufficio parlamentare di bilancio (2023), *Rapporto sulla Politica di bilancio 2023*, p. 14. L'impatto cumulato sul PIL del 2023 rilevato con l'analisi descritta in questo Riquadro è superiore a quello stimato nel 2023 sia per l'inclusione di un anno in più nell'analisi sia per le forti revisioni dei dati di contabilità nazionale sugli investimenti residenziali.

**Tab. R1.1.1** – Differenze tra variazioni percentuali nello scenario di base (storico) e in quello alternativo (controfattuale)

	2020	2021	2022	2023	2024
PIL	0,0%	1,5%	1,4%	1,0%	-1,0%
Deflatore del PIL	0,0%	0,1%	0,4%	0,4%	0,5%
Deflatore dei consumi delle famiglie	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,1%
Unità di lavoro	0,0%	1,3%	1,3%	0,9%	-0,6%
Contributo alla crescita del PIL: domanda interna	0,0%	1,6%	1,7%	1,3%	-0,5%
Contributo alla crescita del PIL: domanda estera	0,0%	-0,1%	-0,3%	-0,4%	-0,5%

gli investimenti aggiuntivi rispetto ai controfattuali, che secondo le stime sarebbero stati realizzati anche in assenza dell’incentivo. Il finanziamento degli interventi controfattuali potrebbe tuttavia avere comportato effetti macroeconomici tramite altri canali, che a seconda delle ipotesi e dei casi potrebbero riguardare le famiglie, le imprese o gli intermediari finanziari; l’identificazione di tali canali è però molto aleatoria e necessita di informazioni di dettaglio, per cui potrebbe essere valutata solo con ulteriori approfondimenti.

Nel 2020, anno in cui le misure di incentivazione erano ancora limitate in termini di ammontare, gli effetti sulle principali variabili macroeconomiche risultano trascurabili. Diversamente, nel 2021 gli investimenti aggiuntivi attivati dagli incentivi all’edilizia hanno contribuito in misura significativa alla crescita: il PIL risulta superiore di circa 1,5 punti percentuali rispetto allo scenario controfattuale, trainato principalmente dalla componente interna della domanda, solo parzialmente compensata dal contributo negativo della domanda estera netta. Sul mercato del lavoro, le Unità di Lavoro equivalenti (ULA) hanno mostrato un’elasticità appena inferiore rispetto a quella del PIL. Per quanto riguarda i prezzi (deflatore del PIL e dei consumi privati), non si rilevano deviazioni significative. Nel biennio 2022-23 il differenziale di crescita del PIL si mantiene positivo, pur mostrando un’intensità progressivamente decrescente, confermando il ruolo centrale della domanda interna; gli effetti sul mercato del lavoro risultano lievemente inferiori sostanzialmente allineati a quelli del 2021, ma si osserva una maggiore reattività dei prezzi: in particolare la dinamica del deflatore del PIL risulta superiore di quasi mezzo punto percentuale nello scenario con incentivi rispetto al controfattuale. Nel 2024, ultimo anno della simulazione, si osservano invece gli effetti macroeconomici recessivi della cessazione del Superbonus, di circa un punto percentuale. Gli effetti sui prezzi si confermano limitati per il deflatore dei consumi (un decimo di punto percentuale)<sup>9</sup>, mentre il contro-*shock* sull’occupazione è di circa mezzo punto percentuale.

Nel complesso, nel triennio 2021-23 gli investimenti residenziali attivati dagli incentivi all’edilizia residenziale hanno apportato una rilevante spinta all’attività economica, sebbene con effetti decrescenti al crescere delle risorse impegnate. L’analisi evidenzia come gli investimenti attivati dagli incentivi all’edilizia, in particolare il Superbonus, abbiano avuto effetti macroeconomici significativi nel periodo successivo alla pandemia, sostenendo in misura rilevante l’attività economica e l’occupazione, soprattutto nella fase immediatamente successiva alla crisi sanitaria. Tuttavia, il progressivo affievolimento dell’addizionalità degli investimenti — ovvero della quota di interventi effettivamente indotti dal sostegno pubblico — solleva interrogativi sul profilo di efficienza della misura nel medio periodo. Se l’intervento fosse stato circoscritto temporalmente

<sup>9</sup> Tra i temi sollevati nel dibattito pubblico figura l’impatto del Superbonus sui prezzi. Nonostante la presenza di massimali sulle spese detraibili, l’elevata generosità della misura — con una copertura superiore al 100 per cento dei costi — potrebbe aver esercitato pressioni al rialzo sui prezzi finali, anche per effetto di una limitata contrapposizione di interessi tra fornitori e beneficiari (cd. effetto del “terzo pagatore”). L’analisi dell’inflazione complessiva non evidenzia andamenti anomali, per le componenti del settore costruzioni interessate dal Superbonus, rispetto agli altri Paesi dell’area dell’euro. Tuttavia, un esame più puntuale delle singole voci dell’indice armonizzato dei prezzi al consumo di Eurostat mostra aumenti più marcati in Italia rispetto ai principali partner europei. In particolare, come segnalato nel Rapporto UPB sulla politica di bilancio del 2023, tra la seconda metà del 2019 e quella del 2022 i prezzi della voce “apparecchi per riscaldamento e condizionatori d’aria” sono cresciuti in Italia di quasi il 40 per cento, contro incrementi decisamente più contenuti in Francia, Germania, Spagna e nell’area dell’euro nel suo insieme.

alle fasi iniziali, caratterizzate da una maggiore capacità di attivazione, la valutazione complessiva del provvedimento ne avrebbe probabilmente guadagnato in termini di rapporto tra costi pubblici e benefici economici complessivi.

**La demografia d'impresa rimane poco dinamica.** Quanto alla natalità d'impresa, secondo i dati Movimprese nel 2024 il saldo fra iscrizioni e cessazioni è risultato positivo, per oltre 36.000 unità, seppure in calo rispetto al 2023 per circa quindici punti percentuali. Per quanto attiene alla composizione settoriale sono risultate in flessione le imprese nell'agricoltura, nel commercio e nella manifattura; d'altro canto, cresce il numero di unità nell'edilizia, nelle attività immobiliari, nelle attività professionali e in quelle connesse al turismo e alla ristorazione.

**La fiducia delle imprese è debole ormai da due anni, quella delle famiglie tiene; l'incertezza di famiglie e imprese è tornata a crescere nei mesi più recenti.** Nell'insieme dei settori produttivi l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, nel 2024 si è indebolito; la fiducia dei consumatori è invece migliorata nella media del 2024, mostrando tuttavia segnali di debolezza nei primi mesi del 2025. L'incertezza di famiglie e imprese, secondo la misura elaborata dall'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha segnato un forte incremento nella media dei mesi invernali, trainato principalmente dalla componente delle imprese.

**Si acuisce la tendenza, ormai consolidata, di contrazione delle nascite.** Secondo i dati Istat il tasso di fecondità ha raggiunto nel 2024 il valore più basso (1,18 figli per donna) dal 1995; il bilancio demografico è inoltre aggravato dall'aumento, di oltre il venti per cento, delle migrazioni verso l'estero. La popolazione residente continua a flettere (fig. 1.9), con rilevanti disparità territoriali: i residenti nel Mezzogiorno si riducono e quelli al Nord aumentano. Per il complesso dell'Italia il saldo naturale (la differenza tra nascite e decessi) negativo è stato in parte compensato dal saldo migratorio con l'estero, sicché la popolazione nel 2024 è diminuita appena; la dinamica *pro capite* del PIL nominale e in volume, rispettivamente al 2,9 e 0,8 per cento, si è quindi discostata solo marginalmente da quella non rapportata alla popolazione. Quanto alle disparità territoriali, nel 2022 e nel 2023 il PIL è aumentato nel Mezzogiorno a un ritmo superiore rispetto a quello del Centro-Nord, ma il divario si sarebbe assottigliato nel 2024, sulla base delle recenti previsioni di SVIMEZ e Ref.Ricerche e dell'indicatore ITER della Banca d'Italia.

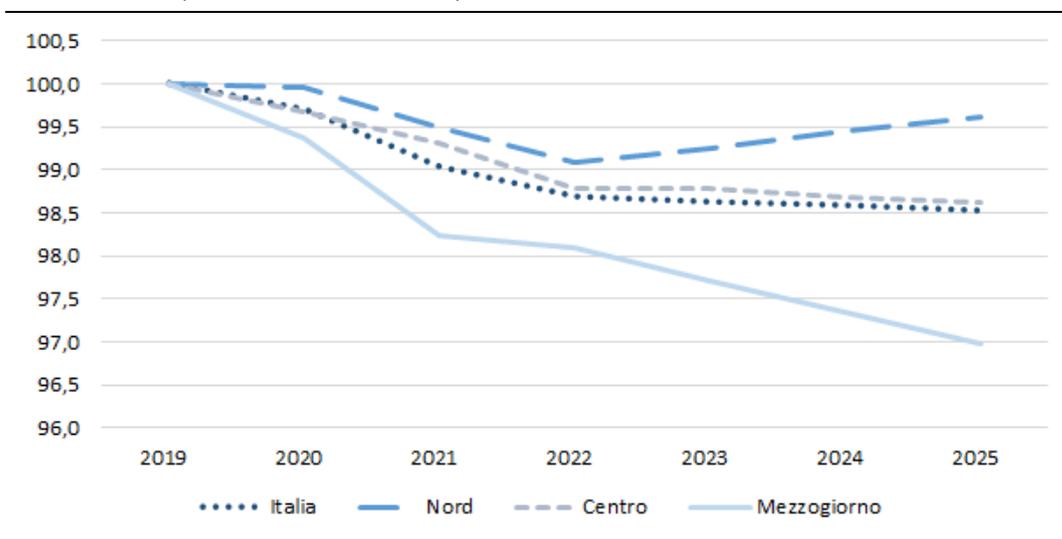
**Il calo delle nascite e l'invecchiamento della popolazione impongono una riflessione sulle prospettive del Paese oltre il medio termine.** Tali fenomeni si ripercuotono negativamente sull'economia italiana su più fronti, inclusa la sostenibilità del sistema pensionistico, i consumi delle famiglie, l'imprenditorialità giovanile, la propensione a innovare e l'offerta di lavoro, con possibili effetti di lungo periodo sul PIL potenziale.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Sugli effetti delle politiche per la partecipazione al mercato del lavoro sul PIL potenziale si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "[Rapporto sulla politica di bilancio](#)", Riquadro 1.11.

Secondo alcune analisi<sup>11</sup> l'investimento in tecnologia<sup>12</sup> potrebbe attutire l'impatto negativo dell'invecchiamento sulla produttività, ma con effetti che variano molto a seconda del contesto produttivo locale e che difficilmente potranno compensare interamente il calo demografico.<sup>13</sup>

**Nel 2024 si sono fortemente ridotte le emissioni di CO2 in Italia; tuttavia, prosegue l'aumento delle temperature con effetti economici significativi.** Sulla base dell'ultimo rapporto BES, nel 2023 le emissioni totali di CO2 e altri gas climalteranti in Italia sono fortemente diminuite, del 5,3 per cento rispetto all'anno precedente, in virtù del maggior ricorso a fonti rinnovabili e dei minori consumi energetici industriali<sup>14</sup>; dal 2019 la riduzione complessiva è stata del 7,7 per cento. Al contrario il consumo di suolo, dopo la

**Fig. 1.9** – Popolazione residente in Italia per area geografica (1)  
(numeri indice, 2019=100)



Fonte: elaborazione su dati Istat.

(1) residenti al 1° gennaio. Il dato relativo al 2025 è provvisorio.

<sup>11</sup> Per approfondimenti: Berti Mecocci, F., e Maghssudipour, A. (2025), "Is aging in the regional labor market wiping out localized external economies? Evidence from European manufacturing firms", in *Industrial and Corporate Change*.

<sup>12</sup> Come già osservato, nell'ultimo decennio l'accumulazione di prodotti della proprietà intellettuale è cresciuta cumulativamente di circa un terzo, mentre fra il 2000 e il 2014 la dinamica era stata sostanzialmente piatta.

<sup>13</sup> Storicamente il progresso tecnologico ha destato timori circa le possibili conseguenze sul mercato del lavoro e tali preoccupazioni sono state recentemente rinvigorite dalla diffusione dell'intelligenza artificiale (si vedano Acemoglu, D. e Restrepo, P. (2019), "Automation and new tasks: How technology displaces and reinstates labor." in *Journal of economic perspectives*, e Acemoglu, D., e Restrepo, P. (2020), "Robots and jobs: Evidence from US labor markets." in *Journal of political economy*). Nondimeno, le evidenze attualmente disponibili non sono univoche (si vedano Ghosh, D., Ghosh, R., Roy Chowdhury, S., e Ganguly, B. (2025), "AI-exposure and labour market: a systematic literature review on estimations, validations, and perceptions" in *Management Review Quarterly*). Ad esempio Bratta, B., Romano, L., Acciari, P., e Mazzolari, F. (2023), "Assessing the impact of digital technology diffusion policies. Evidence from Italy" in *Economics of Innovation and New Technology*, riportano per l'Italia ricadute occupazionali positive derivanti dagli incentivi fiscali volti a favorire gli investimenti tecnologici orientati alla transizione digitale.

<sup>14</sup> La riduzione delle emissioni ascrivibile alla minore domanda industriale si associa a un contesto di produzione in calo dal 2022.

leggera flessione del 2023, è tornato a crescere nel 2024 per effetto soprattutto dell'espansione delle opere pubbliche.

L'anno scorso è stato raggiunto un nuovo record nelle temperature globali (si veda il Riquadro 2.5) e il cambiamento climatico è molto rilevante anche nel nostro Paese. Sulla base dei dati CNR-ISAC, l'inverno del 2024 in Italia è stato il più caldo dal 1800 e analisi contenute nell'*European Climate Risk Assessment* del 2024<sup>15</sup> evidenziano come nel 2022 l'Italia sia stata fra i paesi con il maggior aumento di decessi legati a ondate anomale di calore sperimentando, insieme a Francia e Spagna, ingenti danni economici derivanti da siccità e caldo estremo. Le capacità adattive ai cambiamenti climatici risultano distribuite in modo diseguale in Europa, con una correlazione inversa rispetto all'esposizione al rischio. Le regioni dell'Europa meridionale, tra cui l'Italia, mostrano una maggiore vulnerabilità climatica a causa della combinazione di alte temperature, disoccupazione elevata e fragilità socioeconomica. Tuttavia, nel nostro Paese, come in altri nel Mediterraneo, lo spazio fiscale è ristretto da livelli di debito già elevati, per cui ne deriva un rischio per la sostenibilità delle finanze pubbliche. Il clima incide inoltre sulla demografia, con le migrazioni e l'invecchiamento della popolazione che contribuiscono a ridurre le capacità di adattamento. A tal proposito, sulla base delle previsioni contenute nel Rapporto SVIMEZ del 2023, entro il 2080 si stima una perdita di 8 milioni di residenti nel Mezzogiorno d'Italia, che diventerebbe l'area più anziana del Paese. Riguardo alle attività produttive il clima, così come la demografia, si ripercuote sulle scelte d'investimento e sulle strutture d'impresa. Ad esempio, Cascarano et al. (2025)<sup>16</sup> individuano effetti di lungo periodo delle temperature elevate sulla dimensione e sulla composizione del tessuto imprenditoriale italiano. Nelle aree più calde del Paese l'aumento delle temperature sembrerebbe rallentare la crescita delle imprese attive, a causa di una minore natalità d'impresa; inoltre, le aziende di dimensioni minori e più mature sarebbero maggiormente penalizzate dall'esposizione prolungata a temperature elevate. L'impatto del riscaldamento globale potrebbe dunque ampliare le già rilevanti disparità tra le aree a clima più caldo e quelle più temperate, che in Italia mostrano anche divari demografici e di produzione.

**L'inflazione l'anno scorso è diminuita in Italia, ma negli ultimi mesi si è allineata a quella europea.** Nel 2024 l'inflazione in Italia, misurata dall'indice NIC, si è significativamente ridotta, attestandosi all'1,0 per cento, rispetto al 5,7 registrato nell'anno precedente. La componente di fondo, al netto di energetici e alimentari freschi, si è attestata al 2,0 per cento. Il rallentamento dei prezzi è stato determinato principalmente dalla netta flessione dei prezzi energetici e dal rallentamento di quelli dei beni alimentari, che hanno comunque registrato una variazione superiore all'inflazione complessiva. Nel quarto trimestre dell'anno si è rilevato un modesto rialzo dell'inflazione, all'1,2 per cento, ascrivibile a un contributo negativo dei prezzi energetici che è andato mitigandosi e a un parziale incremento della componente alimentare. L'accelerazione dei prezzi al consumo

<sup>15</sup> <https://www.eea.europa.eu/en/analysis/publications/european-climate-risk-assessment>

<sup>16</sup> Per approfondimenti: Cascarano, M., Natoli, F. e Petrella, A. (2025), "Entry, exit, and market structure in a changing climate" in *European Economic Review*.

misurati dal NIC è proseguita nei mesi iniziali del 2025 (1,7 per cento il dato provvisorio di maggio). Il divario inflazionistico con i *partner* europei si è andato progressivamente assottigliando nel corso del 2024, nell'intorno di un punto percentuale. Tale tendenza si è confermata quest'anno, quando le dinamiche degli indici armonizzati hanno oscillato attorno al 2,0 per cento sia per l'Italia sia per l'area dell'euro.

**Nel 2024 il rialzo dei prezzi è stato inferiore all'incremento dei redditi nominali, sostenendo il potere d'acquisto.** Nella media dei trimestri del 2024 il reddito disponibile lordo delle famiglie è cresciuto per oltre il 2,5 per cento, eccedendo la dinamica dei prezzi, sicché il potere d'acquisto delle famiglie consumatrici si è rafforzato per circa un punto percentuale. A fronte di ciò, la spesa per consumi delle famiglie è aumentata in termini nominali poco meno del 2,0 per cento, comportando un incremento della propensione al risparmio (al 9,0 per cento) di circa un punto percentuale rispetto al 2023. Nello stesso periodo la quota di profitto delle società non finanziarie, misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ai prezzi base, è risultata mediamente prossima al 43,0 per cento, flettendo nel corso dell'anno verso i valori del 2020. Anche il *mark-up* per il totale dell'economia si è complessivamente ridotto nell'arco del 2024, a fronte di una crescita nell'agricoltura, di un calo nelle costruzioni e nella manifattura e di una sostanziale stabilità nei servizi; la flessione è proseguita nel primo trimestre di quest'anno.

**Gli occupati rilevati dalla contabilità nazionale l'anno scorso sono aumentati dell'1,6 per cento e il tasso di disoccupazione si è ridotto.** Nel 2024 è proseguito l'aumento delle ore lavorate, nell'ordine dell'uno per cento circa nell'industria e oltre il doppio nei servizi; tuttavia, ciò si è accompagnato a una crescita delle ore lavorate per dipendente solo marginale nei servizi e a una flessione nell'industria e nelle costruzioni, evidenziando fenomeni di *labour hoarding* che hanno penalizzato la produttività del lavoro (per un approfondimento sulle dinamiche del mercato del lavoro e della produttività si veda il Capitolo 4). In merito a quest'ultima, il 2024 è stato caratterizzato da un incremento dell'input di lavoro maggiore rispetto alla variazione del PIL, da una riduzione del PIL per ora lavorata e per occupato e da una notevole flessione del valore aggiunto per addetto. Il tasso di occupazione ha superato nel 2024 il 62,0 per cento, per poi attestarsi nella primavera di quest'anno nell'intorno del 63,0 per cento, un valore storicamente elevato. Il tasso di disoccupazione ha confermato lo scorso anno la tendenza post-pandemica di flessione, collocandosi in media d'anno al 6,5 per cento e convergendo verso il 6,0 per cento all'inizio del 2025. Dal punto di vista territoriale, la variazione del numero di occupati è stata più marcata nel Mezzogiorno (2,2 per cento) e minore al Nord (1,0 per cento), ma permane una differenza di circa venti punti percentuali fra le due aree in termini di tasso di occupazione.

**Le retribuzioni l'anno scorso sono aumentate più dell'inflazione ma in termini reali sono ancora nettamente inferiori a quelle del 2021.** Sul fronte salariale nel 2024 sono proseguiti i segnali di recupero del potere d'acquisto dei lavoratori, eroso nel biennio 2021-22 a causa dell'inflazione. Le retribuzioni contrattuali per dipendente e orarie sono cresciute del 3,0 per cento circa lo scorso anno, ben oltre la dinamica dei prezzi. Tuttavia, la contrazione del salario reale rispetto a quattro anni fa resta notevole; fra il marzo del

2021 e lo stesso mese del 2025 l'indice armonizzato dei prezzi al consumo italiano è variato per circa venti punti percentuali, di cui le retribuzioni contrattuali hanno recuperato circa la metà; sulla base dei dati annuali di Contabilità nazionale le retribuzioni interne lorde per unità di lavoro dipendente sono aumentate in misura anche inferiore (del 7,4 per cento fra il 2021 e il 2024). A marzo di quest'anno poco meno della metà dei contratti collettivi era in attesa di rinnovo.

### **1.3 Le previsioni macroeconomiche**

#### *Le previsioni e il contesto del DEF 2024*

**All'avvio del 2024 il contesto internazionale si presentava incerto, l'economia globale cresceva però i conflitti in Ucraina e nel Medio Oriente acuivano le tensioni geopolitiche.** Le politiche economiche si andavano normalizzando, ma la crescita era molto eterogenea tra le maggiori economie. Il DEF 2024 incorporava l'ipotesi di flessione dei prezzi energetici e ripresa del commercio mondiale, che assumeva un ruolo chiave nel supportare le attese per il 2024-25. Parallelamente si scontava l'avvio del processo di riduzione dei tassi di riferimento da parte delle autorità monetarie.

**Per quanto riguarda l'economia italiana, all'inizio dell'anno il quadro degli indicatori congiunturali appariva eterogeneo.** L'attività industriale era debole, ma le inchieste qualitative prospettavano un recupero; specularmente, l'edilizia ereditava dall'anno precedente volumi elevati nell'attesa di un graduale indebolimento. Le variabili quantitative mensili tempestive delineavano una fase ciclica in moderata espansione.

**In questo contesto il DEF 2024, approvato il 9 aprile, presentava un quadro macroeconomico tendenziale (QMT) in cui il PIL si espandeva all'1,0 per cento nel 2024, appena più che nel 2023; nel 2025 si prevedeva un moderato rafforzamento della dinamica (all'1,2 per cento) e nel 2026-27 un graduale rallentamento (rispettivamente all'1,1 e 0,9 per cento).** Le previsioni del PIL sul 2024 erano corrette al ribasso rispetto alla NADEF 2023 per tenere conto del deterioramento del contesto geopolitico. La revisione delle ipotesi sulla domanda estera rispetto all'autunno aveva impatti sfavorevoli sulla crescita dell'anno, mentre per i successivi periodi uno stimolo positivo, via via più marcato rispetto al quadro della NADEF, era atteso da politiche monetarie meno restrittive. Nello scenario previsivo del DEF 2024 la crescita dell'economia italiana era pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda in tutto l'orizzonte di previsione, solo nel 2025 si assumeva un minimo contributo positivo della domanda estera netta. Rispetto ai prezzi il DEF prospettava una crescita del PIL nominale al 3,7 per cento nel 2024, in moderazione rispetto al 2023, che si attenuava gradualmente nel successivo triennio, fino a scendere al 2,7 per cento nell'anno finale. Il DEF 2024 non riportava lo scenario programmatico, rinviando la sua predisposizione al Piano strutturale di bilancio di medio termine, in programma entro l'autunno.

## **L'8 aprile del 2024 l'UPB validava il quadro macroeconomico del DEF 2024 per il quadriennio di previsione 2024-27<sup>17</sup>.**

Richiamiamo brevemente la prassi consolidata per l'esercizio di validazione. Essa si basa sull'analisi complessiva degli scenari macroeconomici del Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) attraverso: a) le stime dell'UPB sugli andamenti di breve termine del PIL e delle principali componenti di domanda; b) le stime annuali con il modello di previsione dell'Istat, MeMo-It, utilizzato dall'UPB nell'ambito dell'Accordo quadro con il medesimo istituto; c) le stime annuali distintamente e specificamente prodotte per l'UPB dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche), facenti parte del *panel* dell'UPB. Inoltre, si monitorano le previsioni più recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali e si conduce un esame di coerenza interna dei quadri di previsione del MEF. Per assicurare un confronto omogeneo con le previsioni del MEF, le stime dei previsori del *panel* UPB (che includono quelle dell'UPB) sono formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali (quali commercio mondiale, prezzo del petrolio, prezzo del gas, tassi di cambio, tassi di interesse) adottate dal MEF. Le previsioni programmatiche si basano su ipotesi di massima circa la manovra di finanza pubblica, elaborate dall'UPB in relazione alle indicazioni dei documenti di bilancio e all'interlocuzione con il MEF.

**Le proiezioni del DEF 2024 venivano valutate nel complesso coerenti con quelle del *panel* UPB, sebbene prossime al valore superiore dell'intervallo di validazione in quasi tutto l'orizzonte di previsione.** La valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali del DEF teneva conto: a) di stime sulla crescita del PIL reale che non eccedevano gli estremi dell'intervallo di previsione del *panel* UPB in tutto l'orizzonte previsivo e che non si discostavano eccessivamente dalla mediana nel 2024-2026; b) di una previsione nel QMT del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – simile a quella dell'UPB e comunque interna all'intervallo del *panel*; c) della coerenza interna complessiva delle principali variabili macroeconomiche, sia tra loro sia nel confronto con le variabili esogene, tenuto conto del grado di incertezza molto elevato che circondava le prospettive. Le previsioni dell'UPB erano in tutti gli anni più caute di quelle del Governo sul PIL reale, mentre le attese sul PIL nominale erano simili, sebbene con alcune differenze nel 2024 e 2025 (figg. 1.10 e 1.13).

**L'UPB segnalava che i rischi sull'attività economica nel periodo della previsione erano in prevalenza orientati al ribasso.** Il QMT del DEF era fortemente condizionato da fattori esogeni, tra cui emergevano le tensioni geopolitiche e la fragilità del commercio mondiale, oltre che da rilevanti incertezze sull'evoluzione del PNRR e degli investimenti a esso collegati. Sullo sfondo persistevano criticità ambientali e climatiche.

### *Le previsioni e il contesto del PSB 2024*

**Nell'autunno del 2024 il contesto economico restava caratterizzato da una incertezza molto elevata circa le prospettive economiche globali, per via del prolungarsi del conflitto in Ucraina e dell'ampliarsi degli scontri in Medio Oriente, con riflessi anche sulla volatilità dei mercati valutari e delle materie prime.** Le diverse aree mostravano

<sup>17</sup> Si veda [lettera](#) per la validazione del QM tendenziale del DEF 2024.

andamenti di crescita eterogenei, ma le attese sull'inflazione erano per il consolidamento della fase di rientro.

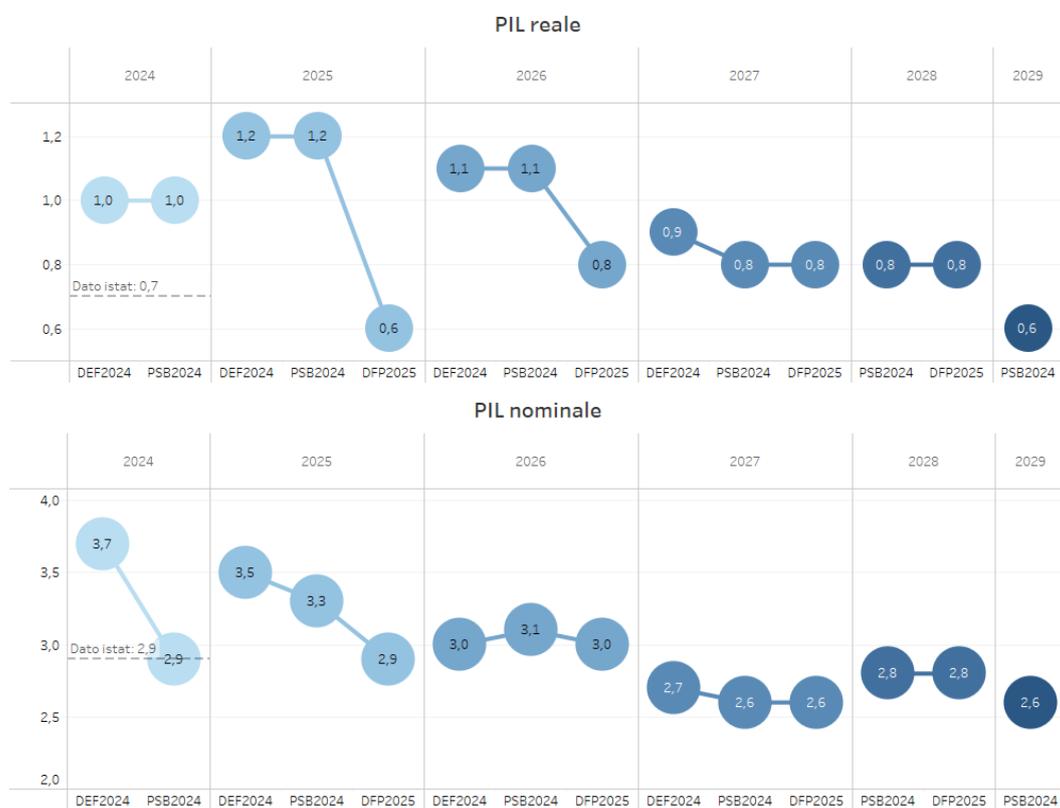
**Sul fronte interno, dopo i forti rialzi del biennio 2021-22, l'economia italiana ripristinava la moderata dinamica produttiva del periodo pre-pandemico.** Il clima di fiducia delle famiglie si consolidava, ma le spese dei consumatori restavano caute, sebbene l'inflazione al consumo continuasse a ridursi, al di sotto dell'obiettivo della BCE e della media europea.

Dal 30 aprile 2024, con l'entrata in vigore della nuova *governance* economica della UE, la programmazione economica e di bilancio viene effettuata mediante l'elaborazione da parte degli Stati membri di Piani strutturali di bilancio di medio termine (PSB), che coprono l'orizzonte di una legislatura, per cui l'orizzonte temporale delle previsioni macroeconomiche del PSB si estende fino al 2029.

**Il QMT del PSB 2025-29 prospettava una crescita dell'economia italiana per il 2024 di qualche decimo superiore a quella del 2023, seguita da un marginale indebolimento nel 2025 e un rafforzamento nel 2026.** Nel triennio finale dell'orizzonte di previsione (2027-29) la crescita del PIL era attesa a ritmi contenuti (0,7 per cento in media). Sul quadro macroeconomico tendenziale veniva innestata la manovra di bilancio, che si poneva in continuità rispetto ai precedenti interventi di riduzione del cuneo fiscale e a favore delle famiglie più numerose. Nello scenario macroeconomico programmatico del PSB la manovra ha un effetto espansivo concentrato nel 2025, sia tramite i consumi che per mezzo degli investimenti, e più modesto nel 2027, mentre a fine periodo sarebbe restrittiva. La maggiore crescita attiverrebbe moderatamente l'occupazione, mentre il profilo delle variabili nominali rimarrebbe pressoché invariato.

**Nel confronto con il quadro tendenziale del DEF 2024 il PSB confermava la variazione del PIL nel biennio 2025-2026 (1,2 e 1,1 per cento rispettivamente), mentre la crescita risultava più contenuta nel 2027 (0,8 per cento; fig. 1.10).** Le previsioni recepivano la revisione generale della contabilità nazionale annuale del 2024, con il nuovo *benchmark*, che migliorava i tassi di crescita del PIL nel 2021 e 2022 ma riduceva quello del 2023; le previsioni non recepivano invece la nuova contabilità nazionale trimestrale, in quanto pubblicata dall'Istat pochi giorni dopo la presentazione del PSB. I nuovi dati trimestrali peggioravano le attese per il 2024, in quanto la crescita acquista al quarto trimestre del 2023 era di due decimi inferiore di quella della serie storica precedente. Rispetto alle previsioni sul 2025, l'effetto negativo delle mutate prospettive globali veniva compensato dall'impatto espansivo della manovra. Nel complesso del periodo di previsione, l'effetto della manovra sul PIL veniva stimato in tre decimi di punto percentuale, portando la crescita cumulata sull'intero orizzonte del PSB (2024-29) al 5,6 per cento.

**Fig. 1.10** – Previsioni del MEF del PIL reale e nominale nei recenti documenti programmatici – Scenario tendenziale DEF 2024 e DFP 2025 e programmatico PSB 2024 (1)  
(variazioni percentuali)



Fonte: DEF 2024, PSB 2024 e DFP 2025.

(1) Il grafico mostra le previsioni realizzate in tre successivi documenti programmatici (DEF 2024, PSB 2024 e DFP 2025 come riportato nell’asse in basso) in base all’orizzonte di stima (riportato in alto). Si ricorda che le previsioni del PSB sono relative al quadro programmatico, mentre quelle degli altri due documenti sono tendenziali, quindi, le differenze in questo caso incorporano anche gli effetti della manovra.

**Per quanto riguarda i prezzi, rispetto al DEF la previsione veniva rivista al ribasso soprattutto per il 2024, grazie a un rientro dell’inflazione più veloce di quanto ipotizzato in primavera, mentre nel successivo biennio si operavano solo piccole limature. La minore dinamica dei prezzi si rifletteva sul PIL nominale, che per il 2024 risultava di oltre mezzo punto percentuale inferiore alle stime di primavera, mentre le differenze erano minime per il successivo triennio (fig. 1.10 pannello in basso).**

**A posteriori la previsione del PSB sul PIL reale del 2024 è risultata lievemente ottimistica, ma quasi interamente a causa della revisione dei conti trimestrali sul 2023; la previsione per il 2024 sul PIL nominale, variabile rilevante per le stime di finanza pubblica, è stata invece centrata (fig. 1.10; per maggiori dettagli sugli errori di previsione si veda il paragrafo 1.4 sulla valutazione *ex post* delle previsioni).**

**Il 7 ottobre l’UPB ha validato le previsioni macroeconomiche del PSB 2024. Le stime programmatiche del MEF sul PIL reale e nominale apparivano infatti nel complesso**

**coerenti con quelle del *panel* UPB, in quanto comprese nell'intervallo di validazione.** La variazione del PIL attesa per il 2025 si collocava tuttavia sull'estremo superiore dell'intervallo del *panel* ed era più elevata della previsione dell'UPB. Le proiezioni del MEF per gli anni successivi prefiguravano una moderazione della crescita del PIL simile a quella dell'UPB. La stima del PSB sugli impatti macroeconomici cumulati della manovra sull'attività economica nel periodo di programmazione del PSB era accettabile, sebbene inferiore a quella di alcuni previsori del *panel*.

**Le proiezioni sulla dinamica del deflatore dei consumi privati nel quadro programmatico del PSB erano ricomprese nell'intervallo di validazione del *panel*.** La dinamica del deflatore del PIL era nella media del periodo marginalmente inferiore rispetto alle previsioni formulate dall'UPB e della mediana del *panel*, verso le quali tendeva a convergere al termine dell'orizzonte di previsione. Tenuto conto delle proiezioni sull'andamento del PIL reale e del deflatore, la dinamica programmatica del PIL nominale attesa dal MEF risultava accettabile, in quanto ricompresa nell'intervallo di variazione del *panel*.

**Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana appariva comunque esposto a diversi rischi, prevalentemente di natura esogena e orientati al ribasso, derivanti da fattori internazionali o dall'evoluzione delle politiche economiche e monetarie.**

#### *Le previsioni e il contesto del DFP 2025*

**Nella primavera scorsa il contesto globale è stato caratterizzato dall'inasprimento della guerra commerciale, i cui sviluppi si sono comunque susseguiti anche dopo la pubblicazione del Documento di Finanza Pubblica 2025 (DFP).** L'introduzione di nuovi dazi da parte degli Stati Uniti, per intensità e ampiezza senza paragoni nel dopoguerra e superiori alle attese degli operatori, riduceva le prospettive di crescita globale e acuisce la volatilità sui mercati (si veda al riguardo il paragrafo 1.1 sul contesto internazionale). I mercati finanziari, valutari e delle materie prime manifestavano un'incertezza estremamente elevata e le previsioni macroeconomiche internazionali già prima degli annunci dell'Amministrazione degli Stati Uniti del 2 aprile delineavano una crescita globale al di sotto delle medie storiche.

**Le variabili esogene alla base dell'esercizio di validazione, che si svolge in circa un mese, sono state formulate nella prima metà di marzo, anticipando solo in parte i successivi provvedimenti e annunci sulla guerra commerciale, i cui sviluppi sono ancora in corso.** Le ipotesi scontavano già un aumento dei dazi degli Stati Uniti d'America, ma di intensità inferiore a quelli annunciati il 2 aprile, sebbene in parte attenuati dopo una settimana. Di contro, le prospettive in Germania di nuovi piani infrastrutturali e di riarmo limitavano in parte il freno dei dazi sulla domanda estera per l'Italia.

**Sul fronte nazionale, nel 2024 l'economia italiana ha registrato una crescita moderata** (si veda al riguardo il paragrafo 1.2), **con una congiuntura disomogenea nei diversi settori: industria debole, servizi in moderata espansione, edilizia con andamenti divergenti fra il residenziale e il non residenziale.** Nel periodo in cui è stato formulato il DFP il quadro congiunturale appariva instabile a causa del contesto internazionale, soprattutto per la manifattura che risente più di altri settori delle guerre commerciali, sebbene gli indicatori congiunturali per il primo trimestre del 2025 fossero incoraggianti. L'inflazione italiana era in aumento, trainata dai beni energetici e alimentari. Sul fronte del mercato del lavoro i primi segnali del 2025 erano per un rallentamento della vivace dinamica osservata nel 2024, un anno particolarmente favorevole.

**Partendo da questo contesto, il quadro macroeconomico tendenziale del DFP prospetta una crescita dell'economia italiana per quest'anno allo 0,6 per cento, appena inferiore a quella dei due anni precedenti (0,7 per cento), con un lieve irrobustimento a partire dal 2026, allo 0,8 per cento.** La crescita del PIL di fine periodo appare nell'intorno delle ultime stime sul potenziale formulate dalla Commissione europea. Nel complesso del periodo 2025-28 il PIL crescerebbe del 3,0 per cento.

**Il DFP ha ridotto significativamente le previsioni sul PIL reale del 2025 e 2026, che invece tra il DEF 2024 e il PSB 2024 erano rimaste pressoché stabili.** Sul PIL nominale, a parte il 2024, la revisione al ribasso è stata invece maggiormente graduale nel corso degli ultimi tre documenti di programmazione. Nel confronto con il quadro macroeconomico programmatico del PSB 2024 la previsione sul PIL dell'Italia nel DFP è stata dimezzata per quest'anno e ridotta per tre decimi di punto nel 2026, mentre è stata confermata per il 2027-28 (tab. 1.1). La revisione per il 2025 deriva prima di tutto dal minor trascinarsi statistico, conseguente a un profilo trimestrale della crescita meno favorevole di quanto previsto nel settembre precedente. A questo si somma l'effetto negativo delle nuove esogene internazionali, in base alle quali il deterioramento delle prospettive del commercio mondiale è solo in parte compensato da ipotesi sul cambio più favorevoli.

**Per le variabili nominali nel DFP si ha una lieve revisione al rialzo per il 2025, rispetto al PSB, dovuta alle spinte a monte della catena di produzione, mentre il profilo dei prezzi è sostanzialmente confermato sul resto dell'orizzonte previsivo.** Il deflatore dei consumi privati è rivisto al rialzo nel 2025 per poi assestarsi su una dinamica prossima all'obiettivo della BCE nel triennio 2026-28 (1,9 per cento). Anche la variazione del deflatore del PIL è rivista al rialzo, per due decimi di punto percentuale sia nel 2025 che nel 2026, mentre resta invariata nei due anni finali dell'orizzonte. La combinazione della revisione in termini reali e del deflatore porta la stima del PIL nominale su valori inferiori rispetto alla previsione del PSB, per quattro decimi quest'anno e per un decimo nel 2026, mentre resta analoga nel successivo biennio. Nell'insieme dell'orizzonte di previsione l'aumento del PIL nominale è atteso di poco inferiore all'11,8 per cento, mentre era di poco superiore al 12 nello scenario del PSB.

**Tab. 1.1** – Le previsioni macroeconomiche del MEF: il quadro tendenziale del DFP 2025 e programmatico del PSB 2024  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2024	2025		2026		2027		2028		Cumulata 2025-2028 <sup>(2)</sup>	
		DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB
<b>PIL e domanda</b>											
PIL	0,7	0,6	1,2	0,8	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	3,0	4,0
Importazioni	-0,7	1,2	3,9	2,9	3,9	2,8	2,8				
Consumi finali nazionali	0,6	1,1	1,5	0,8	1,0	0,7	0,8				
Consumi delle famiglie e ISP	0,4	1,0	1,4	1,0	1,1	0,9	1,0				
Spesa della PA	1,1	1,5	1,8	0,5	0,9	0,1	0,0				
Investimenti	0,5	0,6	1,5	1,5	1,8	0,7	0,7				
Esportazioni	0,4	0,1	3,1	2,0	3,0	2,7	2,8				
<b>Contributi alla crescita del PIL <sup>(1)</sup></b>											
Esportazioni nette	0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1				
Scorte	-0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0				
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,5	0,9	1,5	1,0	1,2	0,7	0,7				
<b>Prezzi</b>											
Deflatore delle importazioni	-1,8	1,0	0,3	1,5	1,5	1,8	1,8				
Deflatore delle esportazioni	0,0	1,4	2,0	1,5	1,5	2,0	2,0				
Deflatore del PIL	2,1	2,3	2,1	2,2	2,0	1,8	1,8	2,0	2,0	8,6	8,1
PIL nominale	2,9	2,9	3,3	3,0	3,1	2,6	2,6	2,8	2,8	11,8	12,3
Deflatore dei consumi	1,4	2,1	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	7,9	7,5
<b>Mercato del lavoro</b>											
Tasso di disoccupazione	6,5	6,1	6,6	5,9	6,5	5,8	6,3	5,8	6,2		

Fonte: PSB 2024 e DFP 2025.

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali. – (2) La crescita cumulata è stata calcolata come capitalizzazione della variazione del PIL sui vari anni.

**Il tasso di disoccupazione è proiettato dal MEF in calo sull'intero orizzonte di validazione, fino a raggiungere il 5,8 per cento nel 2028.** Tale andamento sottende una maggiore contrazione del numero di disoccupati rispetto al PSB, soprattutto quest'anno.

### 1.3.1 La validazione delle previsioni macroeconomiche del DFP 2025

L'UPB ha validato il 7 aprile scorso il quadro macroeconomico tendenziale del DFP 2025, per il quadriennio di previsione 2025-28. Le modalità dell'esercizio hanno ricalcato quelle adottate per i precedenti documenti di programmazione, disciplinate dal Protocollo d'intesa tra l'UPB e il MEF<sup>18</sup>.

**Le previsioni sul PIL, che incorporano la spinta proveniente dal PNRR, appaiono all'interno di un accettabile intervallo di valutazione lungo l'orizzonte di previsione;**

<sup>18</sup> Si veda il "Protocollo di Intesa tra l'UPB e il MEF relativo alla trasmissione delle informazioni necessarie ai fini della certificazione delle previsioni macroeconomiche e della valutazione sulla finanza pubblica".

tuttavia, le stime sulla crescita economica si collocano sull'estremo superiore delle stime del *panel* UPB in due dei quattro anni previsti, nel 2025 e nel 2028 (fig. 1.11). A fine periodo, nel 2028, il livello del prodotto reale nel QMT del MEF risulterebbe più elevato rispetto al 2024 per 3,0 punti percentuali, marginalmente sopra il valore più elevato del *panel* (fig. 1.12). Per il PIL nominale, l'aumento cumulato delineato nel QMT (11,8 per cento) coincide con l'estremo superiore del *panel*.

**La valutazione complessiva di accettabilità del quadro tendenziale del MEF tiene conto di diversi elementi:** a) di previsioni annuali sulla crescita del PIL reale che non eccedono gli estremi dell'intervallo di previsione del *panel* UPB e che non si discostano in misura rilevante né dalla mediana delle attese del *panel* né dalle stime dell'UPB; b) di proiezioni annuali nel QMT del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – prossime a quelle dell'UPB e appena superiori alla mediana delle proiezioni del *panel*; c) di incrementi cumulati tra il 2025 e il 2028 del PIL reale e nominale nel QMT sostanzialmente coerenti con l'intervallo delle stime cumulate del *panel*, sebbene posizionati nella fascia alta.

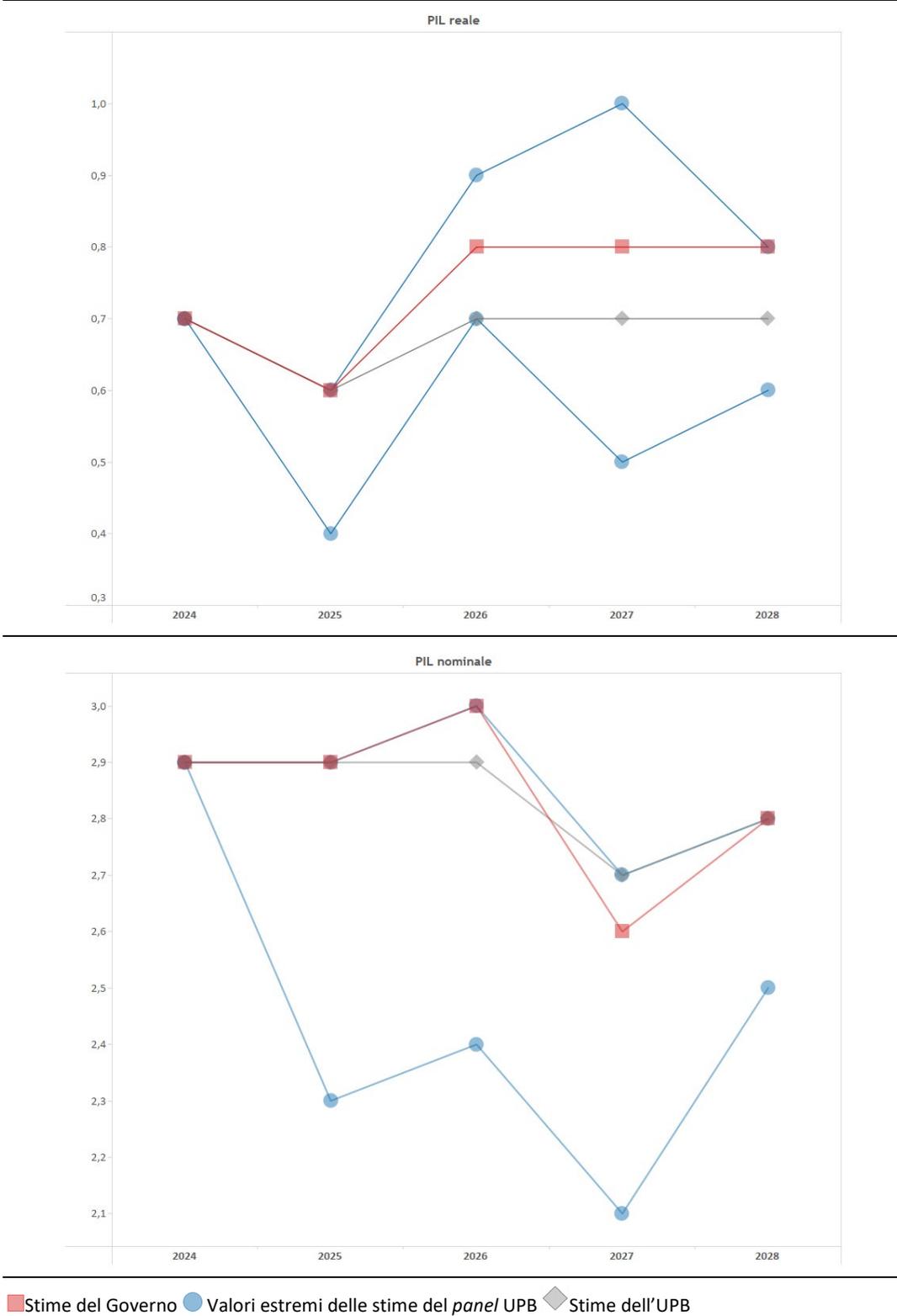
**La previsione del PIL nel QMT del MEF risulta ricompresa tra l'estremo superiore delle stime del *panel* UPB e la mediana in tutto l'orizzonte di validazione.** Il profilo di crescita del PIL delineato per quest'anno nel QMT appare accettabile, sebbene a partire dal trimestre primaverile sia soggetto a rischi al ribasso, anche in considerazione dell'inasprimento dei dazi da parte degli Stati Uniti, avvenuto in aprile, quindi successivamente alla data di fissazione delle variabili esogene della previsione. Gli scarti tra la previsione sulla variazione del PIL nel QMT del MEF, la mediana del *panel* UPB e le attese dell'UPB (per un dettaglio sulle previsioni macroeconomiche dell'UPB si veda il paragrafo 1.3.2) appaiono contenuti sull'intero periodo di previsione. Ciò è vero anche nel 2027, anno in cui tuttavia l'intervallo di validazione del *panel* è molto ampio, a causa dell'incertezza sugli effetti del venire meno dello stimolo esercitato dal programma *Next Generation EU* (NGEU) per la realizzazione dei progetti predisposti con il PNRR.

**Nel QMT del MEF la crescita è interamente determinata dalle componenti interne della domanda, similmente alle valutazioni dell'UPB, ma in misura superiore alle attese del resto del *panel*.** La variazione delle esportazioni nel QMT del MEF appare accettabile, essendo allineata alle previsioni mediane del *panel*, ma è comunque a rischio a causa della guerra commerciale in corso; la stima per quest'anno appare prudente, in quanto si colloca al di sotto di tali valutazioni, tuttavia, la dinamica delle vendite all'estero è a rischio in virtù dell'estrema incertezza sugli sviluppi delle politiche commerciali (si veda al riguardo il paragrafo 1.3.3).

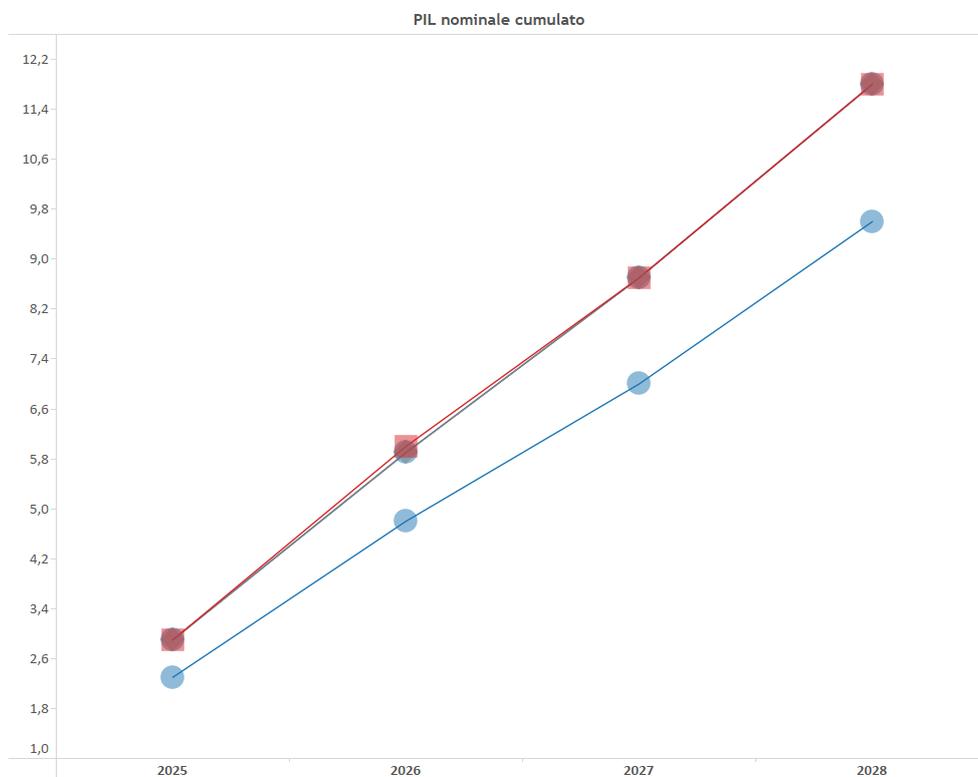
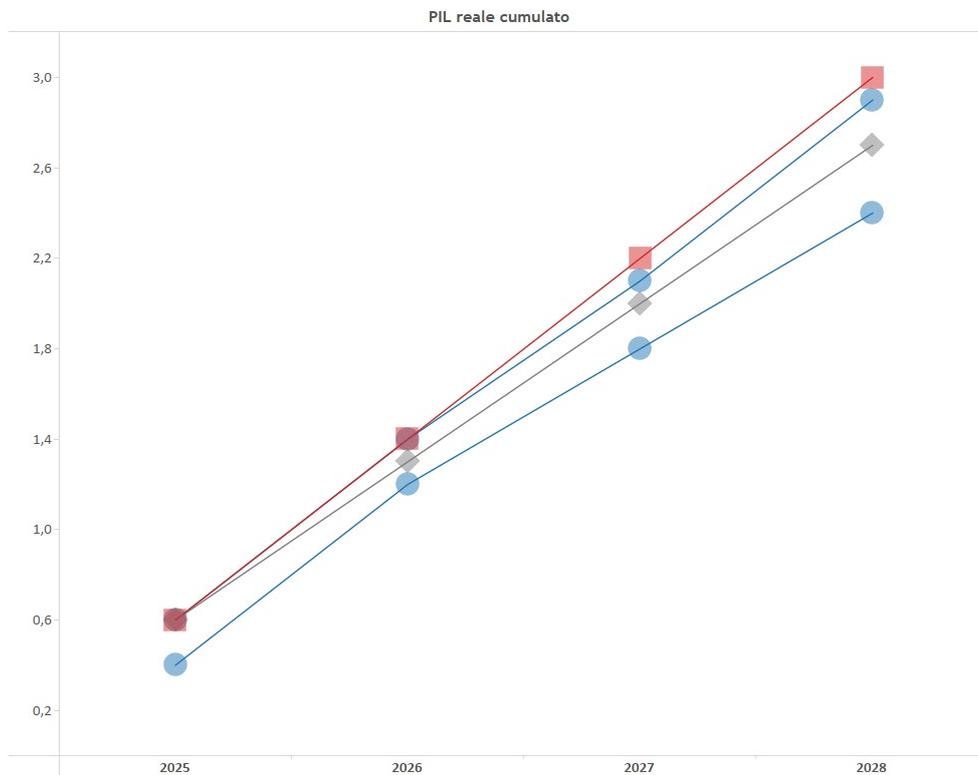
**Rispetto alle variabili nominali, lo scenario tendenziale del MEF si mostra accettabile.** La dinamica del deflatore dei consumi privati è complessivamente plausibile, in quanto si colloca nell'intorno della mediana delle stime del *panel* e delle attese dell'UPB. Anche l'evoluzione del deflatore del PIL nel QMT del MEF è ritenuta accettabile sull'intero

periodo, poiché è prossima alla mediana delle stime del *panel* e non eccede l'estremo superiore dell'intervallo di validazione.

**Fig. 1.11** – PIL reale e nominale, andamento tendenziale nel DFP 2025 (variazioni percentuali)



**Fig. 1.12** – Crescita cumulata del PIL nello scenario tendenziale del DFP 2025(1)  
(variazioni percentuali)



■ Stime del Governo ● Valori estremi delle stime del *panel* UPB ◆ Stime dell'UPB

(1) I valori estremi sono ottenuti prendendo il massimo o il minimo dei valori cumulati delle stime del *panel*.

**Tenuto conto della crescita reale e della variazione del deflatore del PIL, la dinamica del PIL nominale prevista dal MEF è prossima a quella prefigurata dall'UPB sull'intero periodo di validazione e non eccede l'estremo superiore dell'intervallo del *panel*.**

**La previsione sul PIL del QMT del Governo appare coerente con le attese recenti di altre istituzioni e analisti privati (tab. 1.2).** Con riferimento alla variazione del deflatore del PIL, che contribuisce alla dinamica del PIL nominale e quindi rileva per le stime di finanza pubblica, le stime del MEF appaiono lievemente più elevate di quelle degli altri previsori.

**Tab. 1.2** – Previsioni sulla crescita del PIL e suo deflatore per l'Italia

		PIL			Deflatore del PIL		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
OCSE <sup>(1)</sup>	03-giu	0,6	0,7				
Oxford Economics <sup>(1)</sup>	22-mag	0,5	0,5	0,8	2,1	1,6	1,3
Consensus Economics <sup>(1)</sup>	21-mag	0,5	0,7				
Commissione europea	19-mag	0,7	0,7	0,9	2,1	2,2	1,7
Fondo monetario internazionale	22-apr	0,4	0,8	0,6	2,2	2,0	2,0
Banca d'Italia <sup>(1)</sup>	04-apr	0,6	0,8	0,7			
REF-Ricerche <sup>(1)</sup>	04-apr	0,4	0,5		2,0	1,9	
Centro Studi Confindustria	02-apr	0,6	1,0				
Prometeia <sup>(1)</sup>	28-mar	0,6	0,7	0,6	1,8	1,9	2,1
<i>Per memoria</i>							
MEF DFP 2025	11-apr	0,6	0,8	0,8	2,3	2,2	1,8

(1) Dato del PIL corretto per i giorni lavorativi.

### 1.3.2 Le previsioni macroeconomiche dell'UPB

Come di consueto, nell'ambito della validazione delle previsioni ufficiali, l'UPB produce le stime macroeconomiche utilizzando i propri modelli ma con le stesse ipotesi del Governo sulle variabili esogene. Nello scenario dell'UPB, realizzato nella primavera scorsa, si prospetta una fase di moderata espansione dell'economia italiana, allo 0,6 per cento quest'anno e allo 0,7 negli anni seguenti (tab. 1.3). L'attività economica sarebbe sostenuta dal rientro delle pressioni inflazionistiche, dalla tenuta dell'occupazione oltre che, fino al 2026, dalla spinta proveniente dal PNRR. Le previsioni dell'UPB sono state riviste al ribasso rispetto a quelle formulate a febbraio nella Nota sulla congiuntura<sup>19</sup> in relazione all'acuirsi del protezionismo da parte dell'Amministrazione degli Stati Uniti. La crescita cumulata nel complesso del 2025-28 è stimata al 2,7 per cento, notevolmente più bassa rispetto a quella prevista nell'autunno precedente, per la validazione delle previsioni macroeconomiche del PSB; la revisione è principalmente ascrivibile al peggioramento delle ipotesi sul commercio mondiale.

<sup>19</sup> Si veda [Nota sulla congiuntura – febbraio 2025](#) | upB

**Tab. 1.3** – Le previsioni macroeconomiche dell’UPB, elaborate per la validazione del DFP 2025 e del PSB 2024  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2024	2025		2026		2027		2028		Cumulata 2025-2028 <sup>(2)</sup>	
		DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB
<b>PIL e domanda</b>											
PIL	0,7	0,6	1,0	0,7	1,0	0,7	0,8	0,7	0,8	2,7	3,6
Importazioni	-0,7	2,0	3,3	2,8	3,4	2,3	3,3	2,7	2,9	10,2	13,5
Consumi finali nazionali	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,4	0,8	0,6	0,6	2,6	3,1
Consumi delle famiglie e ISP	0,4	0,9	1,1	0,9	1,1	0,9	1,2	0,7	1,0	3,4	4,5
Spesa della PA	1,1	0,6	-0,3	0,4	0,3	-1,2	-0,7	0,2	-0,7	0,0	-1,4
Investimenti	0,5	0,4	1,2	1,9	0,5	0,8	0,8	1,2	0,8	4,4	3,3
Esportazioni	0,4	1,6	3,0	1,9	3,5	2,8	3,1	2,6	3,0	9,2	13,2
<b>Contributi alla crescita del PIL <sup>(1)</sup></b>											
Esportazioni nette	0,3	-0,1	0,0	-0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1		
Scorte	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0		
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,5	0,7	0,9	1,0	0,8	0,5	0,8	0,7	0,6		
<b>Prezzi</b>											
Deflatore delle importazioni	-1,8	2,6	1,3	0,9	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5	6,8	6,0
Deflatore delle esportazioni	0,0	2,5	1,5	2,0	1,7	1,9	1,6	1,3	1,5	7,9	6,5
Deflatore del PIL	2,1	2,3	2,3	2,1	2,3	2,0	2,2	2,0	2,1	8,7	9,2
PIL nominale	2,9	2,9	3,3	2,9	3,3	2,7	3,1	2,8	2,9	11,8	13,2
Deflatore dei consumi	1,4	2,2	1,7	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	8,2	7,7
<b>Mercato del lavoro</b>											
Tasso di disoccupazione	6,5	6,0	6,8	5,7	6,6	5,7	6,4	5,5	6,2		

Fonte: previsioni dell’UPB realizzate per il PSB 2024 (programmatiche) e il DFP 2025 (tendenziali).

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali. – (2) La crescita cumulata è stata calcolata come capitalizzazione della variazione del PIL sui vari anni.

**L’espansione dell’attività economica nelle stime dell’UPB sarebbe sostenuta in gran parte dalla domanda interna (tab. 1.3).** In particolare, il contributo dei consumi delle famiglie sarebbe prevalente nella dinamica del PIL mentre la domanda estera eserciterebbe uno stimolo positivo al PIL solo nel 2027 e pressoché nullo nella media dell’orizzonte.

**I consumi privati, previsti in accelerazione dello 0,9 per cento nel 2025, sono attesi mantenere un andamento simile su tutto l’orizzonte di previsione, con una lieve attenuazione nel 2028.** Tale profilo, superiore alla crescita del PIL, beneficia principalmente del miglioramento del potere d’acquisto delle famiglie, derivante in larga parte dall’incremento dell’occupazione e da una dinamica dei prezzi moderata. Nel complesso la variazione dei consumi risulta più debole rispetto a quella prefigurata in autunno, di qualche decimo di punto percentuale in ogni anno dell’orizzonte, per un totale di circa un punto su tutto il quadriennio.

**L’accumulazione di capitale rallenterebbe lievemente quest’anno rispetto al 2024 (0,4 per cento), per ritrovare nel 2026 maggiore slancio (1,9 per cento) grazie**

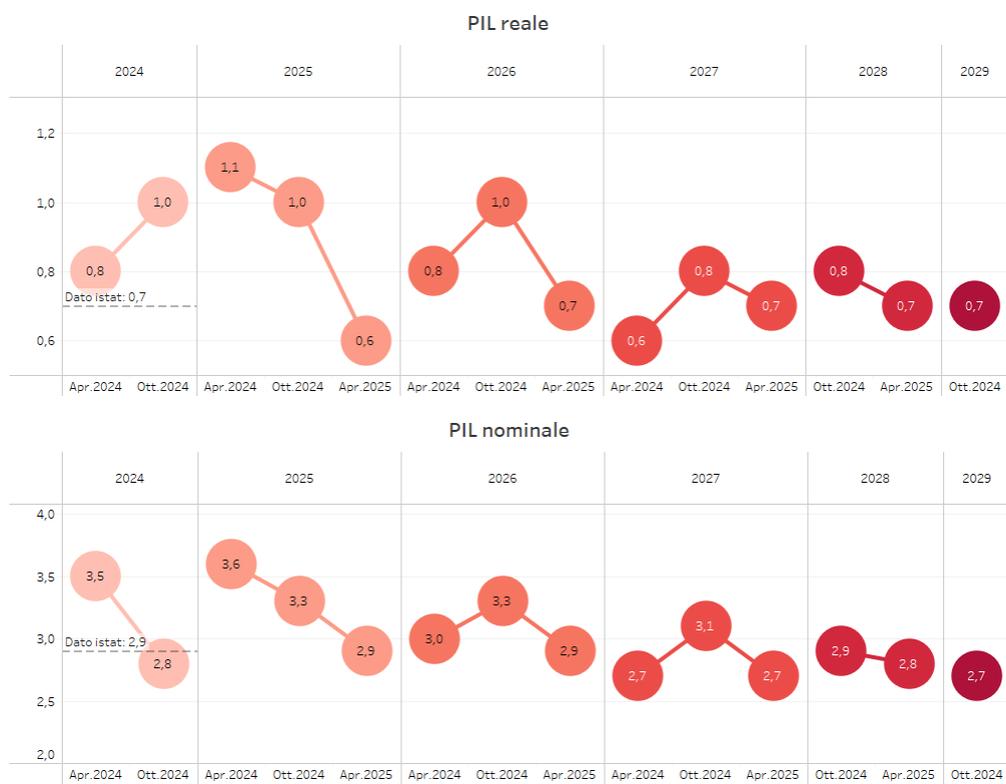
**all'intensificarsi dei progetti del PNRR.** Questa ipotesi è tuttavia soggetta a rischi al ribasso, principalmente per la possibilità che parte degli investimenti del PNRR programmati per il prossimo anno venga differita (si veda il paragrafo 1.3.3). Nel medio termine si attende una crescita più modesta, con una media dell'1,0 per cento nel periodo 2027-28. Il 2027 si caratterizza per il rallentamento atteso dell'accumulazione di capitale, dovuto in gran parte alla riduzione degli investimenti pubblici sulla base delle attuali scadenze del PNRR; gli investimenti in costruzioni ne risentirebbero in misura marcata, con una contrazione di quasi un punto percentuale. L'accumulazione di macchinari e attrezzature è invece proiettata in espansione nell'orizzonte di previsione: al più forte rialzo nel 2026, dovuto all'addensarsi delle risorse rese disponibili con il PNRR, seguirebbe un recupero più moderato nel successivo biennio.

**Le esportazioni, dopo una crescita dello 0,4 per cento nel 2024, sono previste in graduale rafforzamento, ma non scontano appieno il rapido inasprimento del protezionismo.** Dopo la perdita di quote di mercato dell'anno scorso, dal 2025 le vendite all'estero dell'Italia tornerebbero a espandersi a ritmi prossimi a quelli ipotizzati per la domanda estera. Occorre tuttavia considerare che l'evoluzione attesa delle esportazioni italiane è esposta a rischi (si veda al riguardo il paragrafo 1.3.3), estremamente difficili da quantificare a questo stadio, a seguito della politica incerta sui dazi da parte degli Stati Uniti. Le importazioni, trainate dalle componenti di domanda, registrerebbero una dinamica più sostenuta delle esportazioni nel 2025-26, per cui il contributo della domanda estera netta al PIL sarebbe negativo, per poi tornare positivo nel 2027 e successivamente annullarsi.

**Per quanto riguarda i prezzi, il deflatore dei consumi dovrebbe accelerare al 2,2 per cento nel 2025, per poi rallentare moderatamente.** La variazione del deflatore dei consumi privati è attesa per quest'anno in aumento, oltre il due per cento, soprattutto per effetto del contributo nuovamente positivo dei prezzi dei beni energetici. La dinamica del deflatore si attesterebbe al 2,0 per cento nel 2026 e poco sotto nel periodo 2027-28, coerentemente con gli obiettivi di politica monetaria della BCE. Questo scenario rifletterebbe una domanda aggregata moderata, accompagnata da una normalizzazione dei prezzi energetici. Anche il deflatore del PIL seguirebbe un andamento simile, mantenendosi su dinamiche intorno ai due punti percentuali alla fine dell'orizzonte di previsione. Rispetto alle stime del PSB si prevede una dinamica poco più marcata nel 2025, per via dei recenti rincari dei prezzi delle materie prime energetiche.

**Sul mercato del lavoro lo scenario dell'UPB prefigura il consolidamento della fase di espansione, dopo la dinamica vivace del 2024; l'occupazione (misurata in termini di ULA) aumenterebbe di circa lo 0,6 per cento in media sul quadriennio, mostrando una tendenza appena inferiore a quella del PIL (fig. 1.13).** L'offerta di lavoro è prevista espandersi in misura moderata nel periodo di previsione. Il tasso di occupazione dovrebbe continuare a rafforzarsi, passando dal 63,0 per cento atteso per il 2025 al 64,6 per cento nel 2028. Di conseguenza il tasso di disoccupazione mostrerebbe una riduzione graduale, dal 6,0 per cento per l'anno in corso fino al 5,5 per cento nel 2028, un valore notevolmente basso nel confronto storico.

**Fig. 1.13** – Previsioni dell’UPB del PIL reale e nominale realizzate per la validazione degli ultimi documenti programmatici (1)  
(variazioni percentuali)



(1) Il grafico mostra le previsioni realizzate dall’UPB per la validazione di tre successivi documenti programmatici (DEF 2024, PSB 2024 e DFP 2025, nella primavera e autunno dell’anno, come riportato nell’asse in basso) in base all’orizzonte di stima (riportato in alto). Si ricorda che le previsioni del PSB sono relative al quadro programmatico, mentre quelle degli altri due documenti sono tendenziali, quindi, le differenze in questo caso incorporano anche gli effetti della manovra.

### 1.3.3 I fattori di rischio e gli scenari alternativi delle previsioni

Il quadro macroeconomico del DFP è esposto a rischi prevalentemente geopolitici, riconducibili al protezionismo e ai conflitti, e derivanti dalla gestione di politiche pubbliche come nel caso del PNRR. Nel complesso i rischi sull’attività economica appaiono nettamente orientati al ribasso.

**Le guerre commerciali, i conflitti e i piani di riarmo.** – Le tensioni geopolitiche, già forti a causa delle guerre in corso, sono state recentemente acuite dall’inasprimento dei dazi da parte degli Stati Uniti; gli impatti economici sono estremamente difficili da quantificare a questo stadio. Gli effetti saranno complessivamente avversi, ma con ordini di grandezza molto incerti e differenziati tra paesi e settori (per un’analisi dell’impatto dei dazi sui settori dell’economia italiana si veda il Riquadro 1.2); la trasmissione dipenderà infatti da diverse variabili, quali la durata dei dazi, le ritorsioni degli altri paesi, le risposte dei mercati finanziari, delle banche centrali, delle imprese esportatrici e dei consumatori. In Europa appaiono fragili le prospettive

sull'economia tedesca, nonostante la sorpresa al rialzo nel primo trimestre dell'anno, per cui sono stati preannunciati ingenti stimoli di bilancio per la spesa militare e le infrastrutture.

**La dinamica degli investimenti e il PNRR.** – Sulle previsioni degli investimenti gravano diversi rischi. Nel breve termine pesa la rimodulazione delle agevolazioni fiscali per le ristrutturazioni; nel medio termine le criticità potrebbero derivare dall'elevata concentrazione nel biennio 2025-26 degli interventi finanziati dal programma NGEU, con il rischio di colli di bottiglia dal lato dell'offerta. La crescita del 2026 potrebbe risultare inferiore qualora parte degli investimenti del PNRR programmati per il prossimo anno venisse differita. Per contro, l'incremento della spesa in armamenti potrebbe attivare anche l'accumulazione di capitale nei prossimi anni.

**La volatilità delle quotazioni di mercato e le politiche monetarie.** – In seguito all'annuncio del 2 aprile di forti dazi da parte degli Stati Uniti i prezzi degli attivi finanziari sono repentinamente diminuiti e il dollaro si è inaspettatamente deprezzato. I mercati azionari hanno poi recuperato ma restano molto volatili, per via della forte incertezza globale e delle tensioni geopolitiche, che incidono anche sulle decisioni delle banche centrali, il cui orientamento di politica monetaria sta diventando più cauto.

**Rischi climatici e ambientali.** – La tendenza al riscaldamento globale prosegue, aumentando gli eventi meteorologici estremi che sospingono i prezzi, prevalentemente degli alimentari e dell'energia, e danneggiano il tessuto produttivo. L'aumento della probabilità e dell'intensità di tali eventi spinge governi e operatori privati a destinare risorse alla gestione e prevenzione delle emergenze, riducendo i margini di manovra per politiche economiche espansive.

**Al fine di dare un primo ordine di grandezza di alcuni dei rischi menzionati, sono stati elaborati degli scenari alternativi alla previsione dell'UPB (presentata nel paragrafo 1.3.2), con riferimento alle variabili esogene internazionali e al PNRR; altri scenari, focalizzati sull'incremento delle spese per la difesa, sono invece presentati nel paragrafo 3.3.**

**Un aggiornamento del quadro macroeconomico dell'UPB con valori più recenti delle variabili esogene.** – Le variabili esogene del DFP sono state formulate nella prima metà di marzo, scontando un incremento dei dazi degli Stati Uniti d'America in aprile, ma in misura inferiore a quello poi realizzato. Lo scenario dell'UPB utilizzato per la validazione del QMT del MEF è stato quindi aggiornato, per recepire previsioni sulla dinamica del commercio internazionale peggiorative. Tenendo conto della pubblicazione sulle previsioni globali di Oxford Economics di aprile si assume che rispetto alle ipotesi di base la domanda estera per l'Italia si riduca quest'anno di 0,6 punti percentuali e in misura più marcata nel prossimo (2,8 punti); la flessione è invece modesta nel 2027 e sostanzialmente nulla nell'anno finale. Gli effetti sull'attività economica comportano una minore crescita del PIL dell'Italia, per due decimi di punto percentuale nel 2026 e un decimo nel 2027 (tab. 1.4); rispetto allo scenario di base la flessione delle esportazioni, in misura appena inferiore a quella del commercio mondiale, è in larga parte bilanciata da una minore attivazione di importazioni.

## Riquadro 1.2 – Impatti settoriali per l'Italia dei dazi imposti dagli Stati Uniti d'America

La forte incertezza sui dazi americani incide sulle prospettive globali. Tra le maggiori fonti di incertezza che attualmente gravano sulle prospettive internazionali, oltre alle guerre vere e proprie, c'è la guerra commerciale che potrebbe scatenarsi qualora l'Amministrazione americana portasse avanti con determinazione il drastico cambio di rotta nella politica commerciale preannunciato agli inizi di aprile. Già in occasione dell'Audizione sul DFP 2025 l'UPB aveva condotto una prima valutazione dei possibili effetti sull'Italia dei dazi degli Stati Uniti, a pochi giorni dagli annunci del 2 e del 9 aprile. Sebbene sia ancora in vigore una moratoria, più volte modificata nei termini, e ci siano stati colloqui tra le parti, un duraturo accordo è ancora di là da venire e nel frattempo i dazi del 25 per cento su autoveicoli sono già in vigore così come quelli in misura ridotta al 10 per cento sugli altri beni; al momento della definizione di questo testo erano anche in vigore dazi al 25 per cento su acciaio e alluminio, ma con annunci da parte dell'Amministrazione degli Stati Uniti di un incremento a partire dal 4 giugno al 50 per cento.

Effetti economici dei dazi statunitensi sulle importazioni europee. Come appena ricordato, già in occasione dell'audizione sul DFP 2025<sup>20</sup> l'UPB aveva dato una prima valutazione di statica comparata dei possibili effetti dei dazi annunciati utilizzando le tavole intersettoriali. Tale valutazione, effettuata a pochi giorni dagli annunci, teneva conto delle differenziazioni nei dazi per macro-gruppi merceologici ma al contempo era stata attuata utilizzando una serie di ipotesi semplificatrici, tra cui quella di adottare un valore del prodotto tra elasticità delle importazioni al prezzo e *passthrough*<sup>21</sup> pari a uno<sup>22</sup>. In questa sede si procede a un affinamento della simulazione mantenendo un *passthrough* pari a un quarto ma modulando le elasticità delle importazioni alla variazione di prezzo secondo le stime di Fontagné *et al* (2022)<sup>23</sup> come adattate da Conteduca *et al* (2025)<sup>24</sup> (tab. R1.2.2).

Effetti negativi più forti rispetto a quelli stimati in occasione del DFP 2025. Elemento rilevante nel determinare l'effetto dei dazi, oltre all'aliquota stessa applicata ai settori specifici, è l'importanza relativa degli Stati Uniti sul totale delle esportazioni per quel particolare settore. Così, ad esempio, per il settore farmaceutico gli Stati Uniti sono un paese rilevante poiché verso di esso sono indirizzate oltre un quarto del totale delle esportazioni (fig. R1.2.1). Le stime prodotte in audizione comportavano a livello aggregato una perdita secca di valore aggiunto (VA) per il complesso dell'economia italiana, conseguentemente all'introduzione dei dazi, di 3 decimi di punto percentuale e circa 68.000 occupati in meno a regime, ovvero una volta che nell'economia si sono dispiegati tutti gli effetti diretti e indiretti dello *shock* causato dall'introduzione dei dazi. I settori maggiormente penalizzati erano, come atteso, quelli la cui percentuale di esportazioni verso gli Stati Uniti è maggiore, come la farmaceutica, o verso il quale l'aliquota dell'imposta doganale è maggiore, come l'*automotive*. Con l'adozione delle nuove ipotesi sulle elasticità settoriali l'effetto risulta più elevato, in quanto il prodotto delle elasticità specifiche per ogni settore moltiplicato per una traslazione (cosiddetto *passthrough*) di un quarto comporta per la maggioranza dei settori un valore maggiore di uno, ovvero un impatto più forte di quello ipotizzato in audizione. In particolare,

<sup>20</sup> Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025".

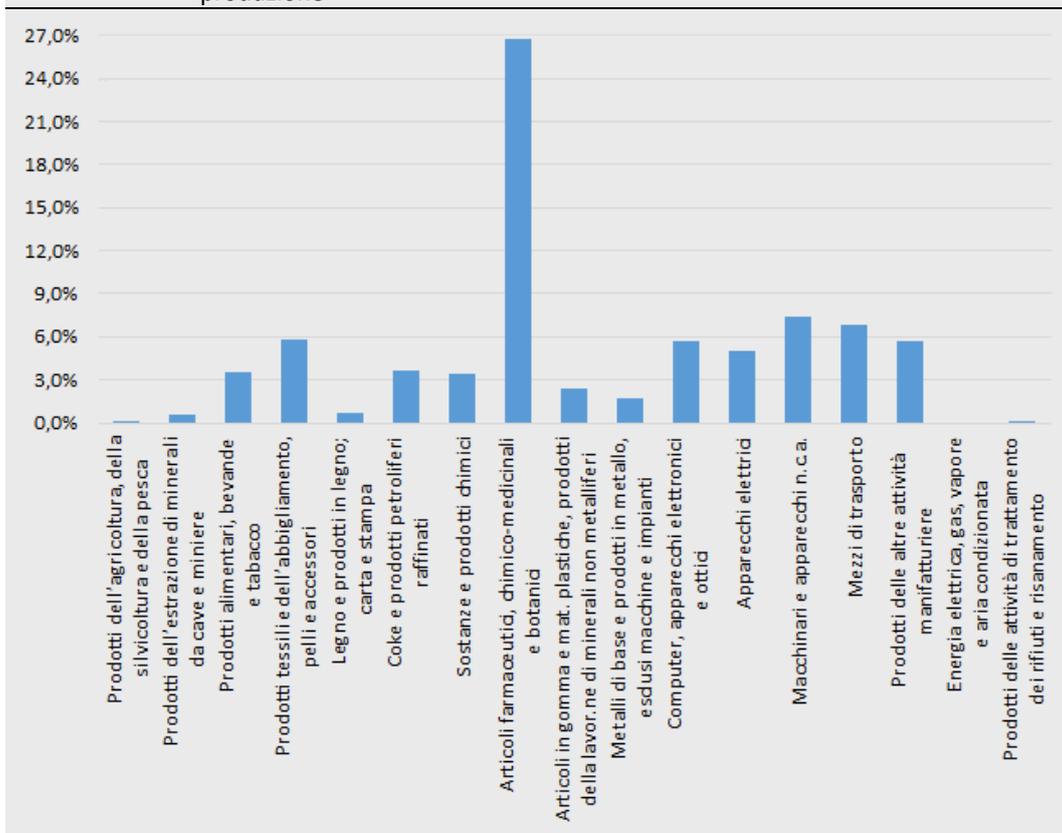
<sup>21</sup> Per *passthrough* si intende la parte di aumento di prezzo determinata dalla tariffa che il produttore scarica sull'acquirente del bene.

<sup>22</sup> Anche l'amministrazione americana aveva considerato una risposta complessiva della domanda al dazio (data dal prodotto tra la percentuale di traslazione dell'imposta e dall'elasticità della domanda al prezzo finale) unitaria per giustificare la scelta della percentuale del dazio.

<sup>23</sup> Fontagné, L., Guimbard, H. e Orefice, G. (2022), "A new dataset on product-level trade elasticities, Journal of International Economics, V. 137.

<sup>24</sup> Conteduca, F.P., Mancini, M., Romanini, G., Giglioli, S., Borin, A., Attinasi, M.G., Boeckelmann, L. e Meunier, B. (2025) "Fragmentation and the future of GVCs", Banca d'Italia QEF-Occasional Paper n. 932.

**Fig. R1.2.1** – Percentuali delle esportazioni di beni verso gli Stati Uniti in rapporto alla produzione



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

con le nuove ipotesi sulle elasticità, si avrebbe nel complesso dell'economia una perdita di VA di mezzo punto percentuale e quasi 110 mila occupati in meno. I settori più colpiti (tab. R1.2.1), in termini di perdita di VA sarebbero la farmaceutica, l'attività estrattiva e quello degli autoveicoli, mentre dal punto di vista occupazionale le perdite maggiori verrebbero subite dalla fabbricazione dei prodotti in metallo, da quella dei macchinari e da quella tessile per via del maggior utilizzo della forza lavoro. Sebbene l'ordine dei settori maggiormente colpiti non si modifichi rispetto alla precedente valutazione, gli impatti in questo caso sarebbero più forti. Appare rilevante sottolineare la perdita di VA dell'attività estrattiva che, pur non facendo parte dei forti esportatori verso gli Stati Uniti né avendo un'aliquota tariffaria elevata e non essendo fortemente elastica (tab. R1.2.2), subisce una forte perdita di VA, risentendo in via indiretta delle perdite degli altri settori. Inoltre, come nell'esercizio già presentato in aprile, si confermano anche in questo scenario effetti indiretti rilevanti su alcuni settori dei servizi, per i quali non ci sono dazi diretti, più forti che per alcuni settori produttori di bene e quindi direttamente colpiti. Nello specifico i settori con ripercussioni maggiori sarebbero quelli legati alle attività professionali (studi di architettura, ingegneria, legali, di contabilità e gestione, professionali e tecniche) nonché le attività di pubblicità insieme a quelle di ricerca, selezione e fornitura del personale.

Cautela nell'interpretazione dei risultati. Ancora una volta occorre sottolineare la necessità di valutare questi risultati con cautela in quanto rappresentano un esercizio di statica comparata che non tiene conto delle né della dinamica temporale degli effetti né delle eventuali reazioni degli operatori. In particolare, non si tiene conto dei possibili effetti di ritorsioni europee, di effetti negativi di *spillover* provenienti da altre aree né di possibili diversi orientamenti dei flussi commerciali che potrebbero essere attuati dai paesi soggetti alle barriere tariffarie.

**Tab. R1.2.1 – Perdita di valore aggiunto e occupazione per i dazi**

Settore	Valore aggiunto (in % del prodotto)	Occupazione (migliaia)
Produzioni vegetali e animali, caccia e servizi connessi	-0,52%	-4,49
Silvicoltura e utilizzo di aree forestali	-0,35%	-0,14
Pesca e acquicoltura	-0,26%	-0,07
Attività estrattiva	-4,05%	-0,89
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	-0,69%	-3,32
Industrie tessili, confezione di articoli di abbigliamento e di articoli in pelle e simili	-1,21%	-5,97
Industria del legno e dei prodotti in legno e sughero, esclusi i mobili; fabbricazione di articoli in paglia e materiali da intreccio	-0,92%	-0,98
Fabbricazione di carta e di prodotti di carta	-0,66%	-0,50
Stampa e riproduzione su supporti registrati	-0,55%	-0,48
Fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio	-0,90%	-0,14
Fabbricazione di prodotti chimici	-2,39%	-2,76
Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e di preparati farmaceutici	-8,40%	-5,53
Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	-1,52%	-2,83
Fabbricazione di altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	-0,68%	-1,08
Attività metallurgiche	-1,83%	-2,37
Fabbricazione di prodotti in metallo, esclusi macchinari e attrezzature	-1,27%	-7,23
Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica	-1,44%	-1,50
Fabbricazione di apparecchiature elettriche	-1,28%	-2,06
Fabbricazione di macchinari e apparecchiature n.c.a.	-1,47%	-7,15
Fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi	-3,20%	-5,67
Fabbricazione di altri mezzi di trasporto	-1,69%	-1,59
Fabbricazione di mobili; altre industrie manifatturiere	-0,98%	-2,60
Riparazione e installazione di macchine e apparecchiature	-0,40%	-0,71
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	-0,54%	-0,44
Raccolta, trattamento e fornitura di acqua	-0,27%	-0,13
Gestione delle reti fognarie; attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti; recupero dei materiali; attività di risanamento e altri servizi di gestione dei rifiuti	-0,73%	-1,33
Costruzioni	-0,13%	-2,06
Commercio all'ingrosso e al dettaglio e riparazione di autoveicoli e motocicli	-0,39%	-1,66
Commercio all'ingrosso, escluso quello di autoveicoli e di motocicli	-0,44%	-5,38
Commercio al dettaglio, escluso quello di autoveicoli e di motocicli	-0,16%	-3,35
Trasporto terrestre e trasporto mediante condotte	-0,47%	-2,94
Trasporti marittimi e per vie d'acqua	-0,21%	-0,13
Trasporto aereo	-0,41%	-0,09
Magazzinaggio e attività di supporto ai trasporti	-0,47%	-1,91
Servizi postali e attività di corriere	-0,39%	-0,35
Servizi di alloggio; attività di servizi di ristorazione	-0,14%	-2,37
Attività editoriali	-0,38%	-0,16
Attività di produzione cinematografica, di video e di programmi televisivi, di registrazioni musicali e sonore; attività di programmazione e trasmissione	-0,26%	-0,14
Telecomunicazioni	-0,40%	-0,34
Programmazione, consulenza informatica e attività connesse; attività dei servizi d'informazione	-0,36%	-1,62
Prestazione di servizi finanziari (a esclusione di assicurazioni e fondi pensione)	-0,39%	-1,29
Assicurazioni, riassicurazioni e fondi pensione, escluse le assicurazioni sociali obbligatorie	-0,16%	-0,07
Attività ausiliarie dei servizi finanziari e delle attività assicurative	-0,51%	-1,32
Attività immobiliari	-0,11%	-0,20
Attività legali e contabilità; attività di sedi centrali; consulenza gestionale	-0,55%	-4,43
Attività degli studi di architettura e d'ingegneria; collaudi e analisi tecniche	-0,67%	-2,42
Ricerca scientifica e sviluppo	-0,31%	-0,39
Pubblicità e ricerche di mercato	-0,63%	-0,59
Altre attività professionali, scientifiche e tecniche; servizi veterinari	-0,53%	-1,58
Attività di noleggio e leasing	-0,53%	-0,29
Attività di ricerca, selezione, fornitura di personale	-0,57%	-2,13
Attività dei servizi delle agenzie di viaggio, dei tour operator e servizi di prenotazione e attività correlate	-0,27%	-0,16
Servizi di investigazione e vigilanza; attività di servizi per edifici e per paesaggio; attività amministrative e di supporto per le funzioni d'ufficio e altri servizi di supporto alle imprese	-0,52%	-5,33
Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria	-0,09%	-1,14
Istruzione	-0,06%	-0,97
Attività dei servizi sanitari	-0,02%	-0,35
Assistenza sociale	-0,06%	-0,35
Attività creative, artistiche e d'intrattenimento; attività di biblioteche, archivi, musei e altre attività culturali; attività riguardanti scommesse e case da gioco	-0,28%	-0,54
Attività sportive, di intrattenimento e di divertimento	-0,32%	-0,50
Attività di organizzazioni associative	-0,24%	-0,31
Riparazione di computer e di beni per uso personale e per la casa	-0,39%	-0,21
Altre attività di servizi personali	-0,05%	-0,27
Attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro per personale domestico; produzione di beni e di servizi indifferenziati per uso proprio da parte di famiglie e convivenze	0,00%	0,00

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) dazi del 25 per cento su attività metallurgiche, fabbricazione di metalli e fabbricazione di autoveicoli e altri mezzi di trasporto; per i restanti settori dazi al 10 per cento.

**Tab. R1.2.2 – Elasticità delle importazioni al prezzo**

Settore	Elasticità
Produzioni vegetali e animali, caccia e servizi connessi	0,728
Silvicoltura e utilizzo di aree forestali	0,728
Pesca e acquicoltura	0,728
Attività estrattiva	0,851
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	1,043
Industrie tessili, confezione di articoli di abbigliamento e di articoli in pelle e simili	1,178
Industria del legno e dei prodotti in legno e sughero, esclusi i mobili	2,199
Fabbricazione di carta e di prodotti di carta	2,054
Stampa e riproduzione su supporti registrati	2,054
Fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio	0,918
Fabbricazione di prodotti chimici	2,164
Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e di preparati farmaceutici	2,641
Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	2,164
Fabbricazione di altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	1,197
Attività metallurgiche	1,849
Fabbricazione di prodotti in metallo, esclusi macchinari e attrezzature	1,054
Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica	1,285
Fabbricazione di apparecchiature elettriche	1,027
Fabbricazione di macchinari e apparecchiature n.c.a.	1,252
Fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi	2,229
Fabbricazione di altri mezzi di trasporto	2,248
Fabbricazione di mobili; altre industrie manifatturiere	1,015
Riparazione e installazione di macchine e apparecchiature	1,015
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	0,819
Raccolta, trattamento e fornitura di acqua	0,819
Gestione delle reti fognarie; attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti etc.	0,819

Fonte: adattamento da Conteduca *et al* (2025).

**Il differimento di parte della spesa del PNRR oltre il 2026.** Si valuta il caso in cui una frazione della spesa in conto capitale attualmente prevista per l'attuazione dei progetti del PNRR nel 2026, pari a 10 miliardi di euro (7 miliardi per investimenti lordi, 3 miliardi per contributi agli investimenti), sia posticipata al 2027. L'effetto stimato rispetto allo scenario di base sulla crescita del PIL è di un calo di 3 decimi di punto nel 2026, di un balzo nel 2027 di 8 decimi e di una nuova riduzione nel 2028 (tab. 1.4). La somma degli scarti dalla previsione di base è sostanzialmente nulla sull'intero periodo, quindi la crescita cumulata nel 2028 è uguale a quella della simulazione di base.

**Tab. 1.4 – Effetti sulla crescita del PIL di scenari alternativi – Scostamenti dalla previsione di base**

	2025	2026	2027	2028
Scenario con ipotesi aggiornata sul commercio mondiale	0,0	-0,2	-0,1	0,0
Scenario con differimento del PNRR (10 miliardi dal 2026 al 2027)	0,0	-0,3	0,8	-0,4

## 1.4 La valutazione ex post delle previsioni macroeconomiche ufficiali

Già da alcuni anni l'UPB effettua analisi retrospettive sull'accuratezza delle proiezioni macroeconomiche ufficiali, come concordato nel protocollo d'intesa con il MEF sulle

**previsioni**<sup>25</sup>. La prima valutazione *ex post* delle previsioni del Governo è stata pubblicata nel gennaio del 2022<sup>26</sup>, analisi simili riferite a intervalli temporali diversi sono poi state proposte nei successivi Rapporti annuali dell'UPB. In questa edizione si presenta quindi un aggiornamento della valutazione degli errori delle previsioni macroeconomiche ufficiali di tre istituzioni MEF, UPB e Commissione europea al 2024, l'ultimo anno disponibile nella contabilità nazionale.

**Nel complesso le evidenze riscontrate in passato vengono confermate anche quest'anno, con i nuovi dati disponibili, che incorporano sia le informazioni sul 2024 sia le revisioni storiche apportate dall'Istat con la revisione generale della Contabilità Nazionale effettuata l'anno scorso.** Gli errori di previsione del MEF sono simili a quelli dell'UPB e della Commissione europea, sia in termini di dimensione che di distorsione.

**Le previsioni sul PIL sono in media sovrastimate mentre quelle sul PIL nominale sono risultate eccessivamente caute.** Nell'ultimo quinquennio (2020-24) le previsioni sulla crescita del PIL in volume del MEF per l'anno corrente (T) hanno mostrato una tendenza alla sottostima, mentre quelle per i due anni successivi (T+1, T+2) si sono rivelate mediamente ottimistiche; le previsioni sull'anno T+3 sono state sostanzialmente equilibrate. Le attese sul PIL nominale, che molto impattano sulle stime di finanza pubblica, sono state sottostimate su quasi tutti gli orizzonti, tranne che per l'anno successivo a quello corrente (T+1) (fig. 1.14). Questa tendenza è comune a tutti gli istituti considerati. Tenendo conto che gli ultimi cinque anni sono stati caratterizzati da eventi eccezionali di natura non economica e imprevedibile, come la pandemia e la guerra in Ucraina, tali diagnostiche previsive appaiono *ex post* del tutto accettabili.

**Rispetto a quanto rilevato nel precedente Rapporto UPB, sul periodo 2019-23, si è ridotto l'ottimismo per gli orizzonti oltre T ed è aumentata la sottostima per l'anno in corso;** questi cambiamenti risentono molto della revisione verso l'alto dei dati sui principali aggregati di contabilità nazionale, operata dall'Istat soprattutto sul periodo 2021-22. Con riferimento al PIL nominale l'evidenza sull'ultimo quinquennio è tendenzialmente analoga a quanto osservato lo scorso anno, ma con alcune differenze in termini di intensità. Si è acuita la distorsione negativa sull'anno T e sugli orizzonti più lontani (T+2 e T+3), per tutte e tre le istituzioni; si è al contempo ridotto sensibilmente l'ottimismo nella previsione al tempo T+1. Anche questi cambiamenti sono stati largamente influenzati dalle consistenti revisioni al rialzo operate dall'Istat sul PIL nominale per gli anni 2021 e 2022, la cui dinamica è passata per il 2021 dal 7,5 per cento del dato preliminare al 10,3 di quello attuale e per il 2022 dal 6,8 all'8,4 per cento. Riguardo l'ordine di grandezza degli errori (misurato dall'errore quadratico medio), gli andamenti sono molto simili tra i tre organismi (fig. 1.14 pannello in basso), sia per la

---

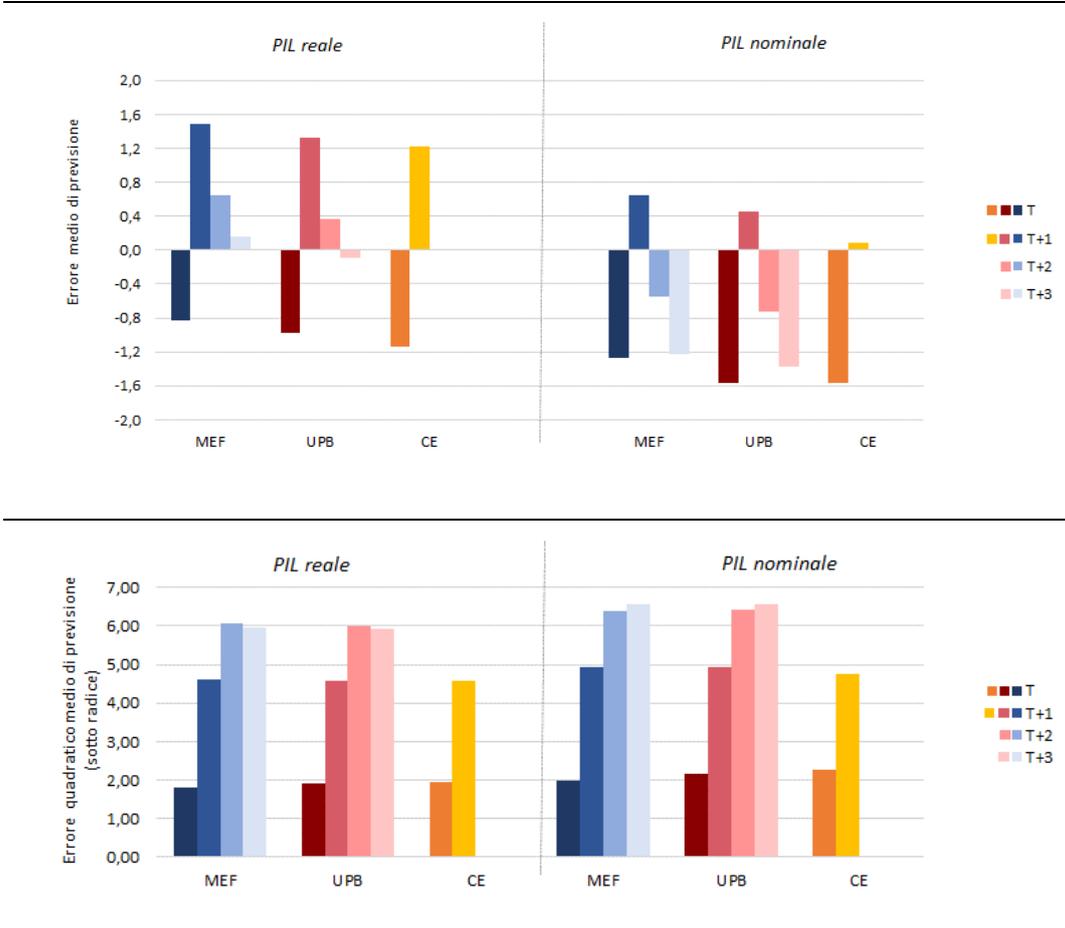
<sup>25</sup> Si veda il "Protocollo d'intesa tra l'Ufficio parlamentare di bilancio e il Ministero dell'Economia e delle finanze relativo alla trasmissione delle informazioni necessarie ai fini della certificazione delle previsioni macroeconomiche e della valutazione sulla finanza pubblica".

<sup>26</sup> Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2022), "Una valutazione storica delle previsioni macroeconomiche del MEF e dell'UPB", *Focus tematico n. 1*, 20 gennaio.

misura reale che nominale, tendenzialmente maggiori all'aumentare dell'orizzonte temporale, come atteso dalla letteratura sulle previsioni.

**La distorsione delle stime un anno in avanti (T+1) è di particolare interesse ai fini della valutazione della politica di bilancio.** Le previsioni di finanza pubblica per l'anno T sfruttano infatti soprattutto indicatori tempestivi, quali i monitoraggi (sulle entrate, le uscite e il debito) disponibili in corso d'anno, mentre per gli anni in avanti si basano molto sulle proiezioni macroeconomiche; inoltre, la manovra di bilancio viene elaborata nell'autunno dell'anno prima, per cui le previsioni macroeconomiche del Governo per l'orizzonte T+1 rappresentano la base su cui vengono definite le proiezioni sulle entrate delle leggi di bilancio.

**Fig. 1.14** – Misure di errore per le previsioni del PIL dell'Italia nel periodo 2020-24 (1)

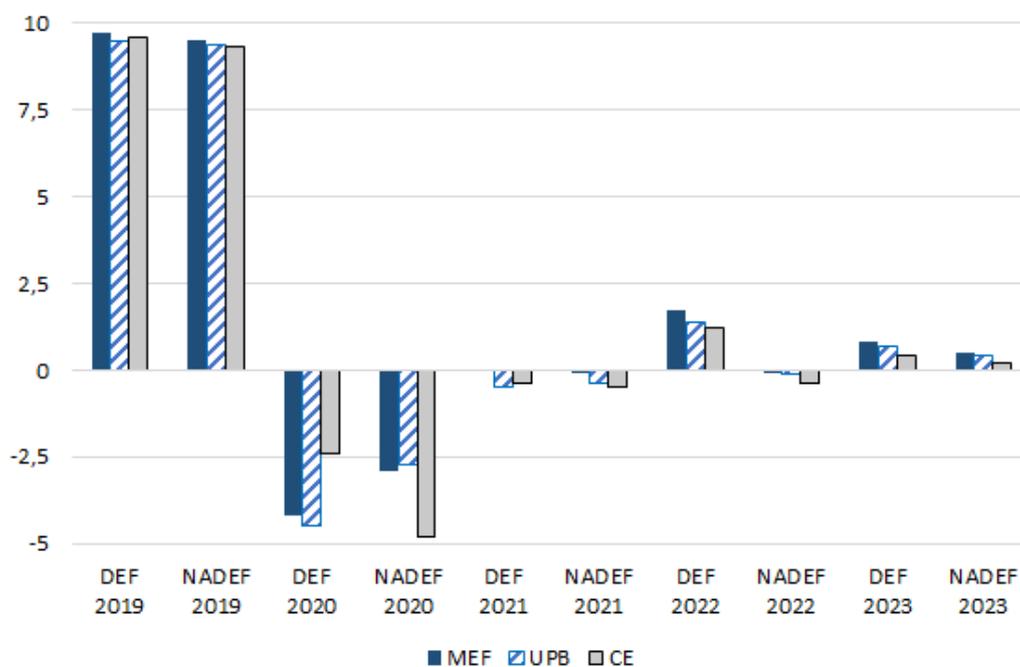


Fonte: elaborazioni su previsioni MEF, UPB e Commissione europea.

(1) Si ricorda che le previsioni della Commissione europea vengono pubblicate in ritardo rispetto alla presentazione dei documenti programmatici, ovvero a metà maggio/novembre, e sfruttano quindi le informazioni che si rendono disponibili nel periodo immediatamente seguente la predisposizione dei quadri programmatici.

L'errore commesso dal MEF nelle previsioni un anno in avanti sul PIL reale ha segni alternati (fig. 1.15), quindi non c'è una chiara persistenza nella distorsione; tra i diversi previsori il segno degli errori concorda e gli ordini di grandezza sono simili, sebbene nel caso del MEF siano in diversi casi lievemente maggiori. La crescita del 2020 fu sovrastimata da tutti gli istituti poiché nessuno poteva prevedere il crollo economico legato alla pandemia. Di contro, il PIL del 2021 fu da tutti sottostimato poiché il rimbalzo era atteso più modesto e meno rapido. Le previsioni del Governo effettuate nel 2021 sul 2022 risultarono molto vicine al dato effettivo, con un errore negativo molto contenuto e anche inferiore agli altri; l'errore di previsione sul 2022 documentato nel Rapporto dello scorso anno era positivo, ma la revisione operata dell'ISTAT sul dato (dal preliminare del 4,0 al 4,8 per cento attuale) ha fatto cambiare segno all'evidenza riscontrata. Nella primavera del 2022, poco dopo l'invasione della Russia in Ucraina, le stime sull'anno T+1 sono state ottimistiche, soprattutto quelle del MEF, mentre quelle della NADEF 2022 in autunno sono risultate sostanzialmente equilibrate. Di recente, l'errore commesso rispetto al dato del 2024, sia nel DEF 2023 che nella NADEF 2023, è stato positivo per tutti i previsori, sebbene molto contenuto, lievemente più elevato per il MEF. In generale si nota concordanza di segno nell'errore effettuato dai tre istituti, evidenza che probabilmente indica come le previsioni sono per tutti trainate soprattutto dall'andamento degli indicatori congiunturali e da ipotesi simili sulle esogene, senza che vi sia una specifica distorsione per un singolo previsore. Inoltre, si osserva che gli errori tendono ad alternarsi di segno tra un'edizione e la successiva, per cui non vi è una sistematica prevalenza di errori simili.

**Fig. 1.15** – Errori di previsione sul PIL reale per l'anno T+1 (1)



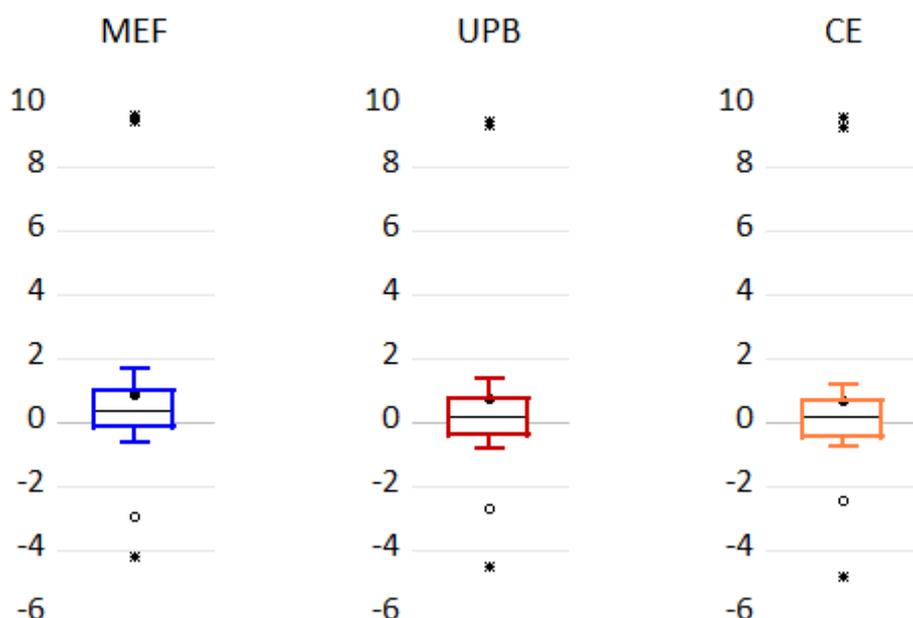
Fonte: Documenti programmatici dal DEF 2019 alla NADEF 2023.

(1) L'errore commesso dal MEF nel DEF 2021 per la stima del PIL del 2022 è nullo, pertanto, non compare nel grafico.

Le diagnostiche per l'ultimo quinquennio risentono dello *shock* ascrivibile alla pandemia da COVID-19; al netto dei dati anomali, la distorsione degli errori delle previsioni un passo in avanti appare molto più contenuta per tutti i previsori.

Per depurare l'analisi dai dati anomali è possibile visualizzare la distribuzione degli errori tramite il *box-plot*. Questo è un grafico in cui i dati estremi sono rappresentati fuori del campo di variazione dei valori più frequenti (ovvero il rettangolo in posizione intermedia). Il *box-plot* degli errori sul PIL reale negli ultimi 5 anni (fig. 1.16) mostra che, al netto dei dati anomali del 2020 e 2021 (che corrispondono ai punti estremi in alto e in basso), l'errore commesso nelle previsioni un passo in avanti appare contenuto. Rispetto al *box-plot* sul quinquennio considerato l'anno scorso si rileva un miglioramento sia sull'errore mediano, sia sulla maggiore concentrazione degli errori intorno allo zero. La mediana degli errori in T+1 è leggermente positiva e lievemente maggiore per le previsioni del MEF; la dispersione degli errori è analoga tra i tre istituti.

**Fig. 1.16** – *Box-plot* degli errori di previsione per l'anno T+1 (1)

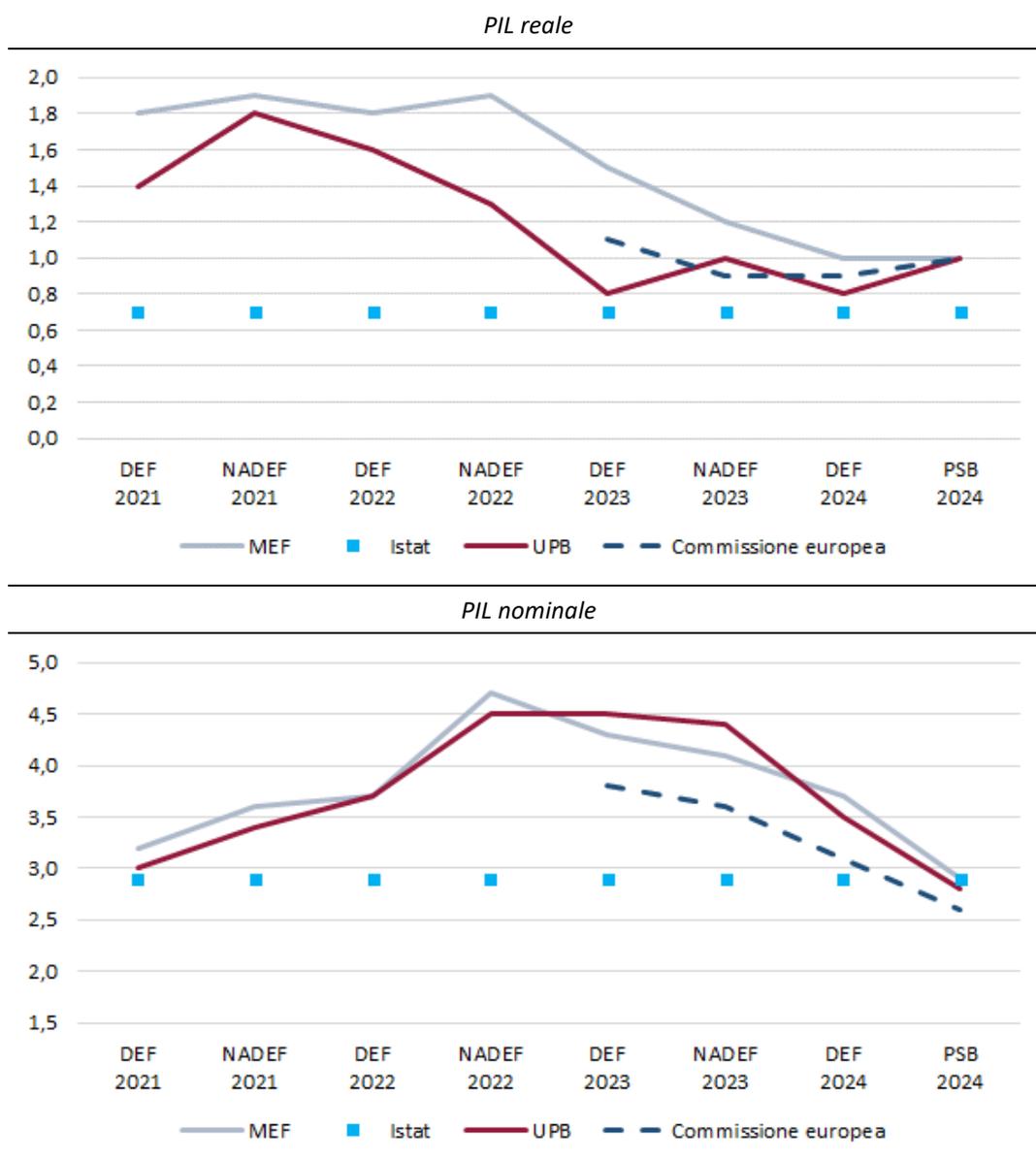


Fonte: elaborazioni su previsioni MEF, UPB e Commissione europea.

(1) Il "*box-plot*" (grafico a scatola) fornisce una rappresentazione statistica sintetica di una distribuzione di dati. La linea (nera) centrale nella scatola rappresenta la mediana dei dati. Se i dati sono simmetrici, la mediana è al centro della scatola. Se, invece, i dati sono asimmetrici, la mediana sarà più vicina alla parte superiore o a quella inferiore della scatola; differenze tra mediana e media qualificano l'asimmetria della distribuzione; Il pallino (nero) rappresenta la media; la parte inferiore e superiore della scatola corrisponde al 25° e 75° percentile; le linee verticali (baffi), che si estendono a partire dalla parte superiore e inferiore della scatola indicano il massimo e il minimo dei dati; i dati che ricadono oltre 1,5 volte lo scarto tra 75° e 25° percentile, sia nella parte superiore che inferiore della scatola, sono indicati con asterischi o punti vuoti e vengono considerati come valori anomali.

L'analisi finora presentata riguarda l'ultimo quinquennio, tuttavia, rispetto al precedente Rapporto la novità è rappresentata dalla disponibilità dei dati di contabilità nazionale per il 2024. Considerando che le previsioni ufficiali avevano un orizzonte di quattro anni fino alla recente riforma, il primo documento in cui è stata presentata una previsione per il 2024 è il DEF del 2021, che appare quindi come prima etichetta sull'asse delle ascisse della figura 1.17.

**Fig. 1.17** – Previsioni sul PIL del 2024 del MEF, dell'UPB e della Commissione europea (1)  
(variazioni percentuali annuali)



(1) Il dato ufficiale pubblicato dall'Istat è rappresentato nel grafico dai quadratini celesti che formano una linea orizzontale tratteggiata.

**Sulla scia del buon andamento ciclico del periodo precedente, le previsioni del Governo sulla crescita del PIL reale per il 2024 sono rimaste decisamente ottimiste fino alla primavera del 2024;** quelle dell'UPB e della Commissione europea si sono invece avvicinate al dato realizzato già dalla primavera del 2023.

**La previsione del PSB sulla variazione del PIL nominale nel 2024 è stata pienamente centrata, mentre nei documenti previsivi precedenti era stata sovrastimata.** La crescita nominale per il 2024 era stata inizialmente stimata accuratamente nel DEF 2021, ma poi la fiammata inflazionistica del biennio 2022-23 ha indotto ad aumentare molto le attese sui prezzi. Dalla NADEF del 2022 le stime sul PIL nominale del 2024 sono state man mano corrette al ribasso e nell'autunno del 2024 si è arrivati a convergenza verso il dato realizzato. La stessa dinamica si è osservata anche per gli altri istituti, con le stime della Commissione europea sempre più basse delle altre.