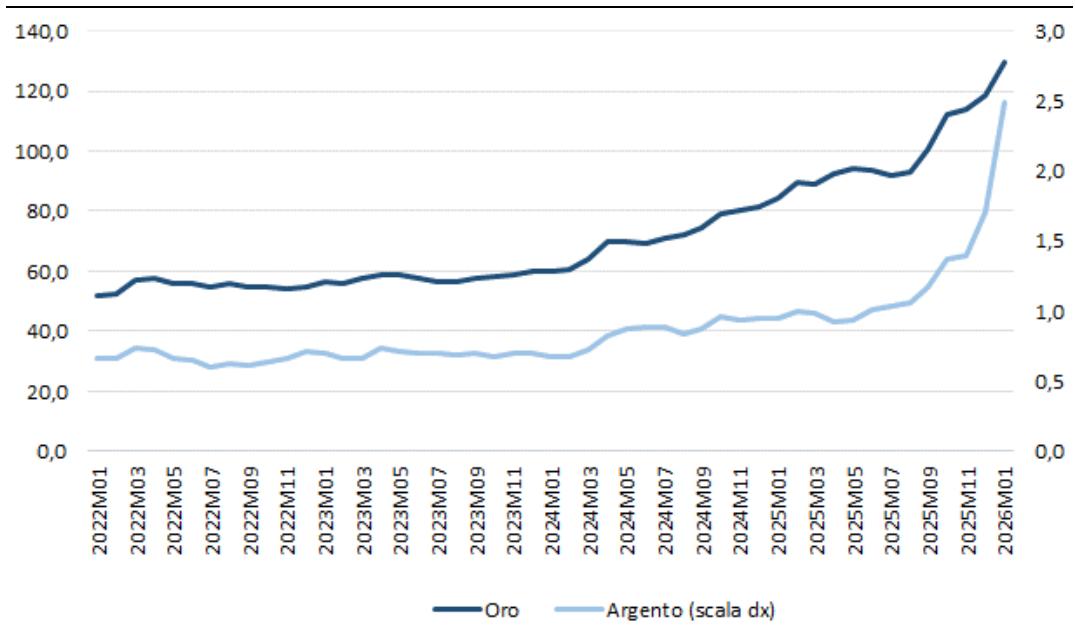


Nota sulla congiuntura di febbraio 2026

Sintesi

Il quadro internazionale appare ancora dominato da un'elevata incertezza geopolitica, che incide soprattutto sulle quotazioni dell'energia, sui flussi di commercio e sulle attese dei mercati finanziari. In questo contesto gli investitori mostrano un crescente interesse per le attività rifugio, i cui prezzi (fig. 1) hanno registrato un'accelerazione negli ultimi mesi e una maggiore volatilità negli ultimi giorni. La crescita globale resta frammentata; nel 2025 l'attività economica negli Stati Uniti è rimasta relativamente solida e in Cina le esportazioni si sono confermate molto vivaci nonostante il protezionismo. Nell'area dell'euro la produzione prosegue a ritmi mediamente contenuti e differenziati tra paesi, più sostenuti per quelli trainati dalla domanda interna. Nelle ultime previsioni del Fondo monetario internazionale (FMI) la crescita mondiale è attesa proseguire a ritmi di poco superiori al tre per cento, mentre nell'area dell'euro non eccederebbe l'1,5 per cento. Nonostante l'attesa di una stabile dinamica del PIL globale per quest'anno è atteso un brusco rallentamento del commercio mondiale (dal 4,1 per cento del 2025 al 2,6 per cento).

Fig. 1 – Prezzi dell'oro e dell'argento
(valori in €/grammo)

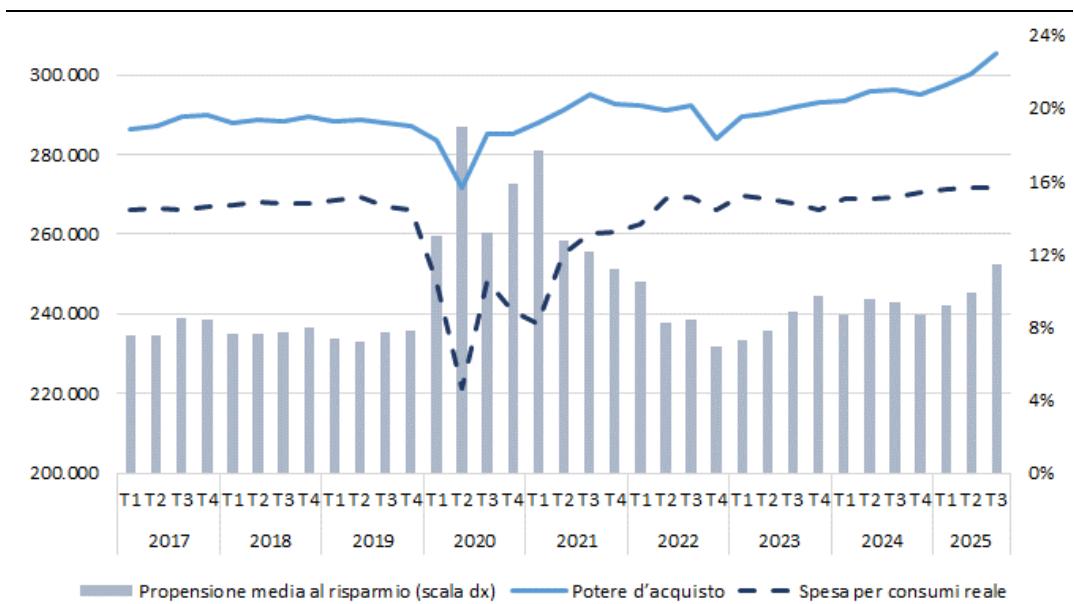


Fonte: elaborazioni su dati della Banca mondiale.

In Italia, la dinamica dell'attività economica è stata moderata nei trimestri centrali del 2025, quando la propensione al risparmio ha ripreso ad aumentare riflettendo la cautela negli orientamenti di spesa delle famiglie (fig. 2). La fase ciclica si è rafforzata nello scorso finale dell'anno, quando la domanda interna si è rafforzata e il PIL ha accelerato allo 0,3 per cento; nel complesso del 2025 si registra un incremento del PIL dello 0,7 per cento

sulla base dei dati trimestrali corretti per i giorni lavorativi, mentre in quelli annuali (che verranno diffusi dall'Istat il 2 marzo) la variazione dovrebbe essere inferiore di un paio di decimi di punto percentuale, per via degli effetti di calendario.

Fig. 2 – Potere d'acquisto, consumi e risparmio delle famiglie
(milioni di euro, valori concatenati anno 2020 e quote percentuali)

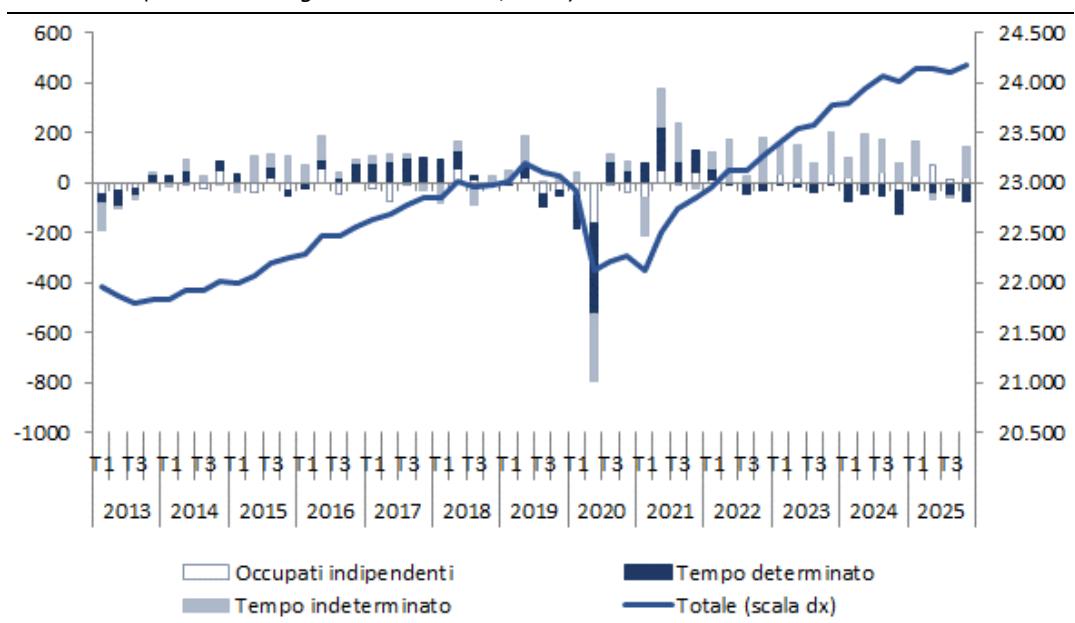


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

In estate l'input di lavoro è aumentato (fig. 3), sostenuto dal recupero delle ore per addetto, in particolare nella manifattura e nei servizi; resta moderata la dinamica salariale, quindi il divario negativo delle retribuzioni in termini reali rispetto al periodo pandemico rimane ampio. L'inflazione italiana si conferma modesta e inferiore a quella europea; le aspettative di famiglie e imprese sono ancora orientate alla stabilità.

L'aggiornamento delle previsioni macroeconomiche per l'Italia dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) indica che il PIL si rafforzerebbe in misura graduale, accelerando dallo 0,5 per cento del 2025 allo 0,7 per cento nel 2026-27 (tab. 1). Rispetto a quanto previsto in autunno, in occasione dell'esercizio di validazione delle previsioni del MEF, le stime sono state migliorate per il 2026 e appena limitate per il 2027; l'aggiornamento delle ipotesi internazionali prospetta per quest'anno una dinamica meno sfavorevole per la domanda estera e minori prezzi al consumo. Il quadro macroeconomico italiano resta esposto a rischi orientati al ribasso, in larga misura ascrivibili al contesto globale, oltre che all'orientamento dei mercati finanziari e al cambiamento climatico.

Fig. 3 – Occupazione dipendente e indipendente (1)
(variazioni congiunturali assolute; livelli)



Fonte: Istat.

(1) I dati del quarto trimestre 2025 sono stimati usando le serie mensili preliminari.

Tab. 1 – Previsioni dell'economia italiana (1)

	2024	2025	2026	2027
ESOGENE INTERNAZIONALI				
Commercio internazionale	3,3	4,4	1,8	2,2
Prezzo del petrolio (Brent, dollari per barile)	80,6	69,1	63,4	62,8
Cambio dollaro/euro	1,08	1,13	1,18	1,19
Prezzo del gas naturale (TTF, euro/MWh)	34,4	36,4	30,3	25,8
QUADRO ITALIANO				
PIL	0,7	0,5	0,7	0,7
Importazioni beni e servizi	-0,4	2,9	1,7	2,5
Consumi finali nazionali	0,6	0,5	0,7	0,8
- Consumi famiglie e ISP	0,5	0,6	0,9	1,1
- Spesa della PA	1,0	0,3	0,4	-0,1
Investimenti	0,5	2,8	1,2	1,6
Esportazioni beni e servizi	0,0	1,4	1,2	1,8
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL				
Esportazioni nette	0,1	-0,4	-0,1	-0,2
Scorte	0,0	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto scorte	0,6	1,0	0,8	0,9
PREZZI E CRESCITA NOMINALE				
Deflatore importazioni	-1,7	-0,5	-0,6	0,2
Deflatore esportazioni	0,1	0,9	1,1	1,5
Deflatore consumi	1,5	1,6	1,7	1,5
Deflatore PIL	2,0	1,9	1,8	2,0
PIL nominale	2,7	2,4	2,5	2,7
MERCATO DEL LAVORO				
Costo del lavoro per dipendente	2,8	3,0	2,9	2,8
Occupazione (ULA)	2,2	1,1	0,7	0,6
Tasso di disoccupazione	6,6	6,1	6,0	5,8

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione (percentuale), il tasso di cambio e il prezzo del petrolio (livelli). 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.