1 IL QUADRO MACROECONOMICO E LE PREVISIONI

1.1 Il quadro internazionale

1.1.1 I recenti andamenti dell'economia internazionale

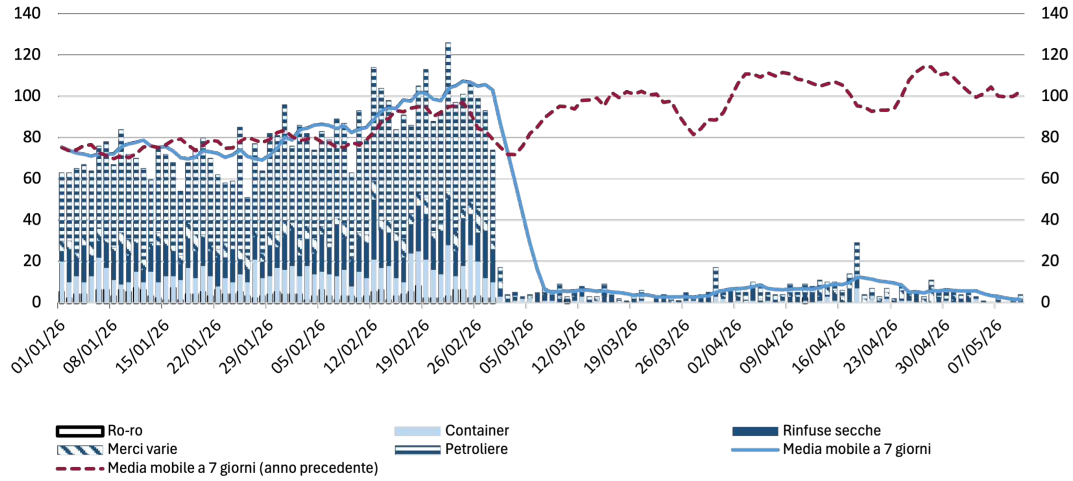
Il quadro internazionale si caratterizza per l'elevata instabilità geopolitica e commerciale, oltre che per la forte volatilità dei mercati finanziari internazionali, che si sono acuite quest'anno in seguito alla guerra in Medio Oriente. Le restrizioni lungo rotte strategiche e i nuovi rincari delle materie prime energetiche alimentano pressioni inflazionistiche e rischi di rallentamento della crescita globale, mentre resta elevata l'incertezza sulle future politiche commerciali statunitensi e sull'evoluzione degli scambi internazionali. Le prospettive globali di breve periodo sono peggiorate dal marzo scorso, in seguito al conflitto in Iran (per una valutazione degli impatti della guerra sull'economia italiana si rimanda al Riquadro 1.2 "*Il conflitto in Medio Oriente e le ripercussioni per l'economia italiana: un aggiornamento*"). Lo scenario internazionale considerato nel Documento di finanza pubblica (DFP) di aprile 2026 è pertanto peggiore di quello delineato nel DPFP dello scorso ottobre (per una descrizione delle variabili esogene dei documenti di previsione del MEF si veda il paragrafo 1.1.2).

Il contesto economico internazionale appare fragile, a causa soprattutto delle politiche protezionistiche e delle tensioni geopolitiche. Il blocco dello Stretto di Hormuz, avviato con il conflitto in Medio Oriente, ha alimentato tensioni sui mercati energetici, rischi per le catene di approvvigionamento e quindi pressioni inflazionistiche. Gli scambi commerciali restano frenati dal protezionismo; dopo la decisione della Corte Suprema, che ha dichiarato illegittimi diversi dazi introdotti dagli Stati Uniti nel 2025, l'Amministrazione americana ha adottato nuove misure tariffarie temporanee, avviando negoziati bilaterali per definire il nuovo assetto. Riguardo agli scambi con la UE si è recentemente concluso un accordo su una tariffa media al 15 per cento, ma con diverse eccezioni.

Tra febbraio e maggio il traffico marittimo nello Stretto di Hormuz si è sostanzialmente interrotto; i negoziati in corso per un accordo di pace non hanno ancora condotto alla sua riapertura. I flussi nello Stretto erano elevati e crescenti fino a febbraio 2026, con una media superiore ai 93 transiti nel mese e una netta prevalenza delle petroliere, che rappresentano la quota maggiore dei transiti (più del 50 per cento). Con lo scoppio della guerra, dall'inizio di marzo, si è osservato un crollo quasi immediato dei passaggi navali, particolarmente marcato per il traffico petrolifero (fig. 1.1). Il blocco è stato originato dall'escalation geopolitica nell'area e ha comportato anche un aumento dei rischi assicurativi, oltre che dei costi di transito e dell'incertezza operativa. Successivamente alla tregua, agli inizi di aprile, si è riscontrata solo una debole ripresa, concentrata soprattutto nelle rinfuse secche (*dry bulk*) e nelle merci varie (*cargo*). Il traffico di petroliere rimane

invece su livelli estremamente contenuti (98 tra aprile e maggio, contro circa 2400 nello stesso periodo dell'anno passato). Sono in corso negoziati tra gli Stati Uniti e l'Iran, per un accordo di pace che regolamenti anche gli scambi attraverso lo Stretto; la riapertura sarà comunque molto graduale e il ritorno ai flussi di trasporto precedenti alla guerra richiederà diverso tempo; la flessione non si manifesta quindi come temporanea, per cui si ripercuote sui mercati energetici, sui costi logistici e sulle catene globali di approvvigionamento.

Fig. 1.1 – Transiti navali nello stretto di Hormuz (passaggi giornalieri)



Fonte: IMF PortWatch.

Lo scorcio finale del 2025 è stato caratterizzato da un deterioramento del quadro economico internazionale, con ampie divergenze tra le principali economie avanzate. Nei primi mesi del 2026 l'economia dell'area dell'euro ha continuato a registrare ritmi produttivi mediamente modesti e disomogenei tra i principali paesi membri. Nel 2025 la crescita del PIL nell'area dell'euro è risultata moderata, pari all'1,4 per cento, risentendo della debolezza della domanda interna, oltre che delle tensioni commerciali. Negli Stati Uniti, invece, la dinamica del PIL si è mantenuta relativamente sostenuta, al 2,1 per cento nel 2025, pur mostrando una battuta d'arresto negli ultimi tre mesi a causa del blocco di diversi servizi pubblici per la temporanea mancanza del finanziamento (cd. *shutdown*). Nel primo trimestre 2026 il PIL dell'area dell'euro ha rallentato (0,1 per cento la variazione congiunturale). Tra le principali economie, la Germania ha mostrato un moderato recupero dell'attività economica, pur in un contesto ancora caratterizzato da debolezze strutturali del settore manifatturiero, mentre la Francia ha registrato una crescita nulla. La Spagna si è confermata l'economia più dinamica tra i maggiori Paesi dell'area, mentre l'Italia ha evidenziato una crescita del PIL superiore alla media dell'area (0,3), sostenuta dal contributo positivo sia della domanda interna sia di quella estera netta. Nello stesso periodo, l'economia statunitense si è rafforzata (1,6 per cento il tasso annualizzato nel primo trimestre 2026, da 0,5 per cento del quarto trimestre 2025), grazie a un recupero diffuso a tutte le principali componenti della domanda aggregata. La Cina ha mantenuto ritmi produttivi sostenuti, favoriti dalla tenuta delle esportazioni di beni

tecnologici e manufatturieri, oltre che dalle misure di sostegno adottate dalle autorità, pur in un contesto ancora caratterizzato dalla debolezza della domanda interna e dalle tensioni commerciali con gli Stati Uniti.

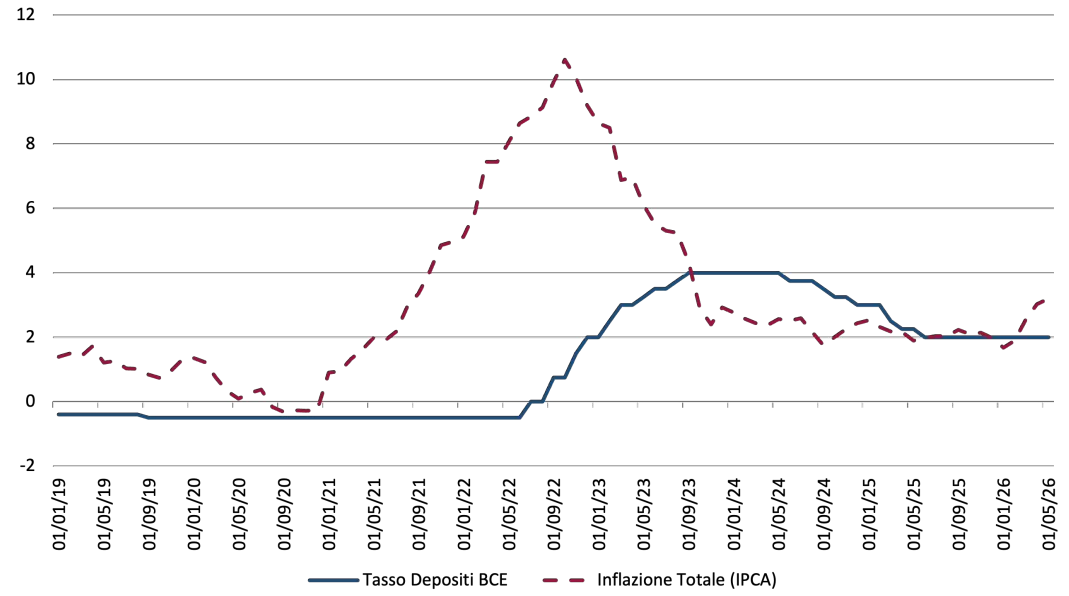
L'inflazione nei mesi scorsi ha risentito dell'aumento della volatilità dei prezzi delle materie prime connesso alle tensioni geopolitiche e commerciali. Nei primi mesi del 2026 l'inflazione dell'area dell'euro ha ripreso a crescere, raggiungendo il 3,2 per cento in maggio, dopo essersi progressivamente avvicinata all'obiettivo del 2,0 per cento nel corso dell'anno precedente. La ripresa delle pressioni inflazionistiche è stata determinata soprattutto dai rincari dei beni energetici e alimentari legati alle tensioni geopolitiche e commerciali, oltre che dalla persistente crescita dei prezzi dei servizi. Tale evoluzione ha interrotto il processo di disinflazione osservato negli ultimi anni, accrescendo l'incertezza sulle prospettive di politica monetaria della BCE.

L'inflazione negli Stati Uniti si è mantenuta su livelli relativamente elevati e più persistenti rispetto alle altre principali economie avanzate (3,8 e 3,3 per cento rispettivamente ad aprile e marzo 2026). La dinamica dei prezzi oltreoceano è rimasta sostenuta soprattutto dalla componente dei servizi, in particolare dai costi legati all'abitazione che rendono l'inflazione di fondo americana più vischiosa rispetto a quella europea. Tuttavia, il contributo maggiore nel mese di aprile è giunto dai rincari energetici, legati alle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Anche la tenuta della domanda interna e del mercato del lavoro hanno favorito il permanere di pressioni sui prezzi, rallentando il processo di rientro dell'inflazione verso l'obiettivo della Riserva Federale del 2 per cento. Nel primo trimestre 2026, la crescita congiunturale dell'indice PCE totale e al netto delle componenti più volatili (energia e alimentari) su valori superiori, rispettivamente, al 4,5 e al 4,4 per cento conferma come le pressioni inflazionistiche si stiano diffondendo anche alle componenti più strutturali dei consumi. In questo contesto, le aspettative di inflazione sono rimaste elevate sebbene gli Stati Uniti rispetto all'area euro soffrano meno gli *shock* energetici esterni. A oggi gli analisti ritengono più persistente l'inflazione americana rispetto a quella europea ancora ben ancorata agli obiettivi della banca centrale, prospettando effetti di secondo ordine sui salari.

Il riemergere di pressioni inflazionistiche, alimentate soprattutto dai rincari energetici, oltre che dalle restrizioni commerciali, ha invertito le aspettative sull'orientamento di politica monetaria delle principali banche centrali. Il rapido ciclo restrittivo avviato dalla BCE dalla seconda metà del 2022, aveva portato il tasso sui depositi presso l'eurosistema al 4,0 per cento nella prima metà del 2024, contribuendo, insieme al calo dei prezzi energetici, a ridurre l'inflazione nel 2024 e nel 2025 (fig. 1.2). Nei mesi scorsi le aspettative di inflazione sono nuovamente aumentate, sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro, risentendo dei consistenti rincari dei beni energetici, oltre che delle restrizioni agli scambi. La BCE ha quindi interrotto il percorso di allentamento monetario avviato nel 2024, mantenendo i tassi ufficiali su livelli invariati e segnalando cautela rispetto ai rischi di nuove pressioni inflazionistiche; parallelamente i mercati hanno iniziato a scontare nuovi rialzi dei tassi nel corso del 2026. Nelle proiezioni della BCE pubblicate a marzo, pur

continuando a prevedere il raggiungimento dell'obiettivo del 2 per cento nel medio termine, la Banca Centrale ha rivisto al rialzo le proprie stime di inflazione, al 2,6 per cento nel 2026, seguito da un ritorno verso l'obiettivo del 2,0 per cento dal 2027. Anche la Riserva Federale, dall'altra sponda dell'Atlantico, ha mantenuto invariati i tassi ufficiali nell'ultima riunione di fine aprile, adottando un orientamento prudente nonostante la persistenza delle pressioni inflazionistiche e l'aumento delle previsioni di inflazione per il 2026; il 16-17 giugno si terrà la riunione del comitato che prende le decisioni di politica monetaria, che per la prima volta verrà presieduto da Kevin Warsh.

Fig. 1.2 – Tasso sui depositi presso la BCE e inflazione (IPCA) dell'area dell'euro



Fonte: LSEG.

Quest'anno la crescita globale mostrerebbe una certa resilienza, ma i rischi sono qualificati dal FMI come fortemente al ribasso; in Europa le previsioni sono state peggiorate dalla Commissione europea. Nelle previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI) di aprile 2026, il commercio mondiale frenerebbe bruscamente nel 2026 (al 2,8 per cento, dal 5,1 del 2025), per poi rafforzarsi al 3,8 per cento nel 2027. Tuttavia, riguardo alla dinamica del PIL, gli Stati Uniti mantengono una crescita relativamente sostenuta, pari al 2,3 per cento nel 2026 (dal 2,1 del 2025) e 2,1 nel 2027. I ritmi produttivi dell'area dell'euro resterebbero più deboli, con il PIL in decelerazione poco sopra il punto percentuale nel 2026 e 2027, dall'1,4 per cento nel 2025. L'economia cinese resta solida ma è attesa in rallentamento, anche a causa delle criticità del mercato immobiliare che si riflettono sulla domanda interna; la dinamica del PIL si attenuerebbe dal 5,0 per cento nel 2025, al 4,4 nel 2026 e al 4,0 nel 2027. Nel complesso, a livello globale la fase di disinflazione degli ultimi anni s'interrompe, a causa della guerra in Medio Oriente: l'inflazione mondiale è prevista aumentare temporaneamente al 4,4 per cento nel 2026, prima di tornare a ridursi nel 2027. Con particolare riferimento all'Europa, le previsioni di primavera della Commissione europea hanno ridotto la crescita dell'area

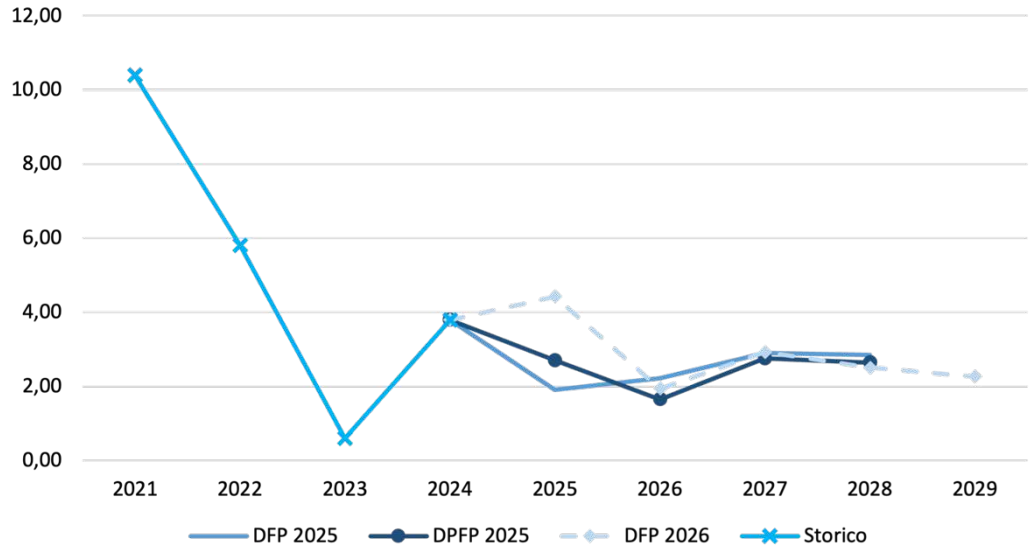
dell'euro di 3 decimi di punto per il 2026 e di 2 decimi per il 2027 (allo 0,9 e 1,2 per cento, rispettivamente nei due anni); il peggioramento delle previsioni è in larga parte ascrivibile al recente conflitto in Medio Oriente, che ha comportato un'interruzione significativa di approvvigionamenti energetici e innescato nuove pressioni inflazionistiche.

1.1.2 Le principali variabili esogene nei documenti di finanza pubblica

Gli scambi mondiali sono rimasti dinamici nel 2025, nonostante le politiche commerciali restrittive degli Stati Uniti. Nel DFP 2025, approvato pochi giorni dopo l'annuncio di nuovi dazi statunitensi, si anticipava una forte frenata degli scambi mondiali per il 2025, all'1,9 per cento, dopo la robusta espansione del 2024 al tempo stimata al 3,5 per cento; il ritorno verso tassi di crescita più elevati, benché sotto il 3,0 per cento, veniva prefigurato solo a partire dal 2026. Nei mesi successivi all'approvazione del DFP 2025 si era potuto constatare che gli scambi risultavano resilienti alle restrizioni commerciali per cui nel DPFP 2025 si rivedeva al rialzo di 8 decimi di punto percentuale la stima dell'interscambio di beni e servizi per il 2025. Alla base di questa sostanziale tenuta del commercio hanno concorso diversi fattori: oltre alla consistente anticipazione degli scambi nel primo trimestre, quando i dazi ancora non erano in vigore, si è osservata un'aliquota effettiva dei dazi sostanzialmente più bassa di quella nominale, per via delle molte deroghe; inoltre gli esportatori hanno reagito al nuovo regime protezionistico, mostrando la capacità di modificare le destinazioni commerciali dei beni precedentemente destinati negli Stati Uniti, in particolar modo da parte della Cina ma in misura minore anche dai paesi europei[1].
Il DFP 2026 stima all'1,9 per cento la crescita degli scambi commerciali nel 2026 dopo l'accelerazione al 4,4 per cento del 2025. Negli anni successivi, si registrerebbero tassi di variazione superiori, benché decrescenti, compresi tra il 2,3 e il 2,9 per cento (fig. 1.3). Tra il documento dello scorso autunno e quello più recente sono intervenuti due eventi che hanno agito in senso opposto sulle prospettive del commercio, pressoché compensandosi: la sentenza della Corte Suprema degli Stati Uniti che ha dichiarato illegittimi i dazi imposti dall'Amministrazione americana, e che quindi avrebbe migliorato gli scambi, e il conflitto in Medio Oriente, che agisce nel senso opposto; nel complesso quindi la revisione del commercio mondiale nel DFP 2026 è risultata marginale nel confronto con il DPFP 2025.

[1] Si veda per esempio Zsolt Darvas e Marie-Sophie Lappe (2026) "European and Chinese exports kept growing despite the 2025 Trump trade shock", Bruegel Analysis, N. 4, 2 febbraio 2026.

Fig. 1.3 – Evoluzione delle ipotesi sul commercio mondiale negli ultimi documenti di programmazione
(variazioni percentuali annue)

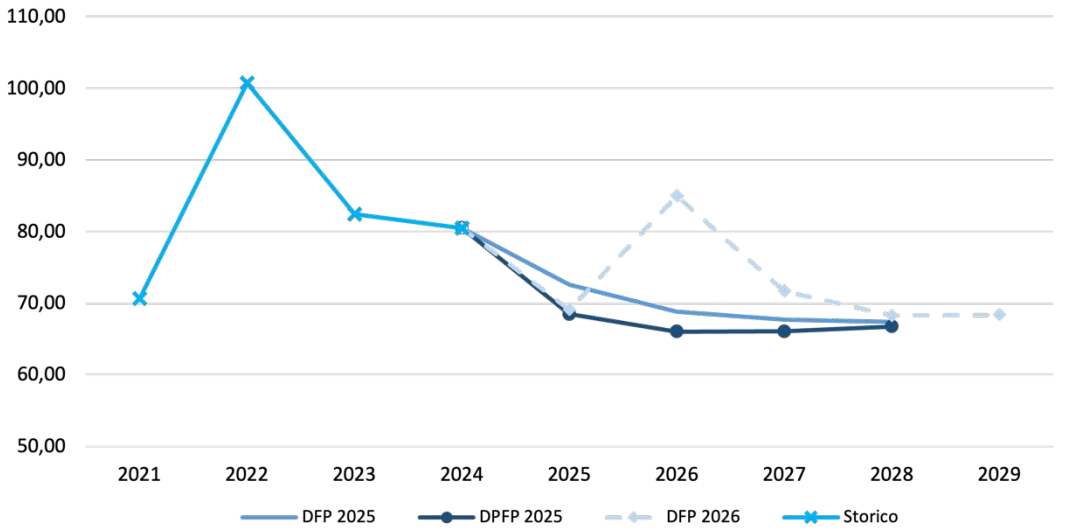


Fonte: Oxford Economics per il dato storico, DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 per le previsioni.

Le quotazioni delle materie prime energetiche si sono ridotte nel 2025. Nella prima parte dello scorso anno si è evidenziata una tendenza al ribasso per il prezzo del petrolio, determinata dall'indebolimento della domanda che anticipava una riduzione dell'attività economica a causa dei dazi statunitensi. Per il gas invece, i contenuti livelli delle scorte europee e lo stop definitivo al transito del gas russo attraverso l'Ucraina hanno contribuito a mantenere elevato il prezzo nei primi due mesi dell'anno mentre nei mesi successivi, con l'arrivo della bella stagione, le tensioni si sono ridotte. Il bombardamento americano dell'Iran di fine giugno e i timori per le conseguenze sullo Stretto di Hormuz hanno provocato una piccola fiammata delle quotazioni, rapidamente rientrate grazie alla breve durata del conflitto. La tendenza moderatamente decrescente, sia per il petrolio sia per il gas, è poi ripresa nella seconda metà dell'anno, oltre che per una domanda debole per un'offerta robusta da parte dei paesi non-OPEC. Nel corso del 2025 il petrolio si è mosso tra i 60 e gli 80 dollari per barile mentre quello del gas tra i 26 e i 58 euro per MWh, con medie d'anno rispettivamente di 68,3 dollari/barile e 36,3 euro/MWh.

Nell'ultimo DFP le ipotesi sul prezzo del petrolio e del gas sono drasticamente cambiate rispetto ai due documenti precedenti, specialmente per il 2026. Il MEF ha rivisto la proiezione del petrolio lungo l'orizzonte di previsione pur mantenendo uno scostamento limitato rispetto al DPFP sugli orizzonti di previsione più distanti. Per il 2026 la revisione al rialzo è consistente, poco meno di 18 dollari al barile rispetto al DPFP 2025. Data l'ipotesi di un conflitto in Medio Oriente di durata limitata, il differenziale con i precedenti documenti è atteso ridursi abbastanza velocemente e il petrolio dovrebbe chiudere il 2029 poco sopra i 68 dollari per barile in media d'anno (fig. 1.4).

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

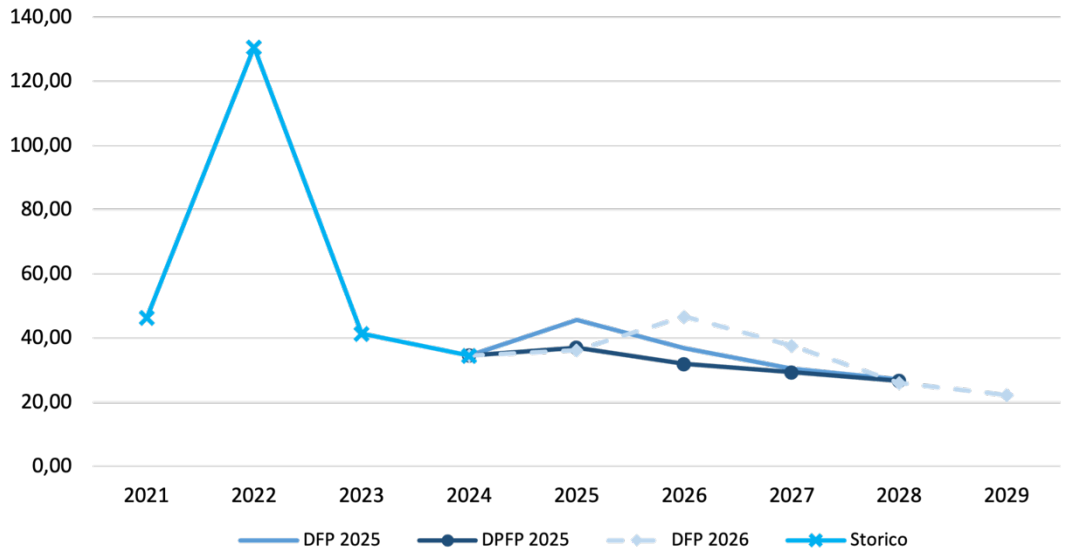


Fonte: Oxford Economics per il dato storico, DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 per le previsioni.

Il prezzo del gas ha mostrato un andamento simile a quello del petrolio, influenzato dagli stessi eventi geopolitici. Nonostante in corso d'anno abbia mostrato una volatilità maggiore del petrolio[2], la quotazione del gas si è attestata nella media del 2025 sui 36,3 euro/MWh, in linea con le attese del DPFP 2025 e decisamente al di sotto di quanto prospettato nel DFP 2025 (45,6 euro/MWh); in entrambi i documenti ufficiali si scontava che il gas sarebbe gradualmente rientrato verso valori intorno ai 27 euro/MWh nel 2028. Il conflitto tra Israele e Stati Uniti contro l'Iran ha modificato radicalmente le prospettive di breve periodo e quindi il DFP 2026, pur mantenendo una dinamica tale da prevedere un rientro della quotazione al 2028 intorno ai valori previsti nei due precedenti documenti, ha apportato sensibili correzioni al rialzo: per il 2026 il prezzo è stato aumentato di 14,8 euro rispetto al DPFP 2025, per il 2027 è stato aumentato di 8,2 euro/MWh. Si tratta comunque di valori largamente inferiori a quelli raggiunti nel 2022, a seguito della guerra in Ucraina (fig. 1.5).

[2] Coefficiente di variazione sul 2025 pari a 0,19 per il gas contro lo 0,07 del petrolio.

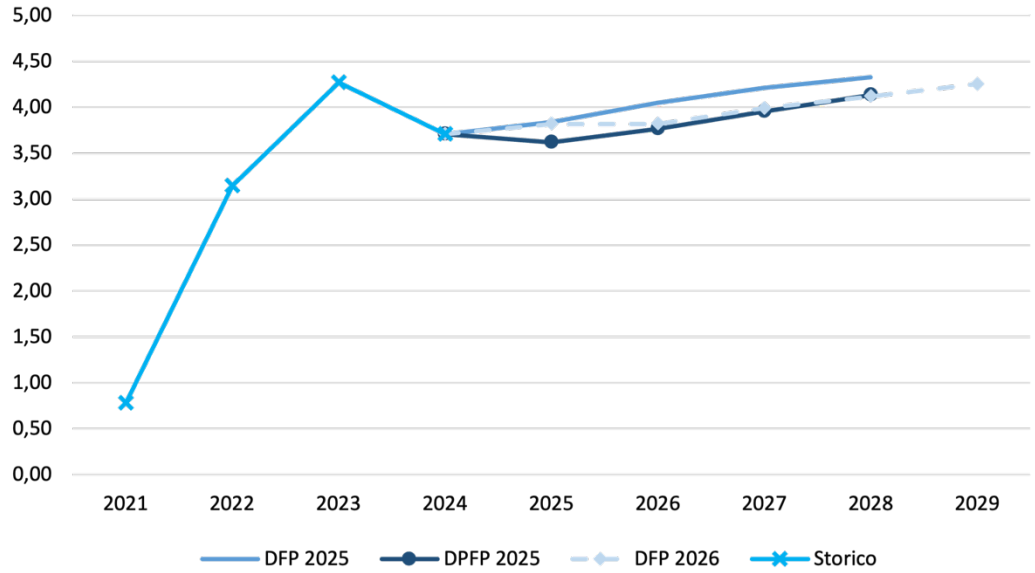
Fig. 1.5 – Evoluzione delle ipotesi sul prezzo del gas negli ultimi documenti di programmazione
(euro per MWh)



Fonte: Oxford Economics per il dato storico, DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 per le previsioni.

Gli ultimi tre documenti di programmazione delineano un andamento simile dei tassi d'interesse a lungo termine, in moderata crescita. Nel DFP 2025 i tassi di interesse a lungo termine erano attesi crescere tra il 2025 e il 2028 in misura contenuta, dal 3,8 al 4,3 per cento, anticipando sia un'inflazione sia una crescita dell'economia moderate. Successivamente, tra il DFP 2025 e il DPFP 2025 le attese sui tassi di interesse a lunga sono state ribassate lievemente, di circa 2 decimi di punto percentuale, anche come effetto del miglioramento del *rating* di credito italiano e della conseguente riduzione dello *spread*. L'ultimo DFP lascia pressoché invariato, rispetto al documento di ottobre, l'aumento dei rendimenti nel triennio 2026-28 e sconta un ulteriore lieve rialzo per il 2029 (fig. 1.6).

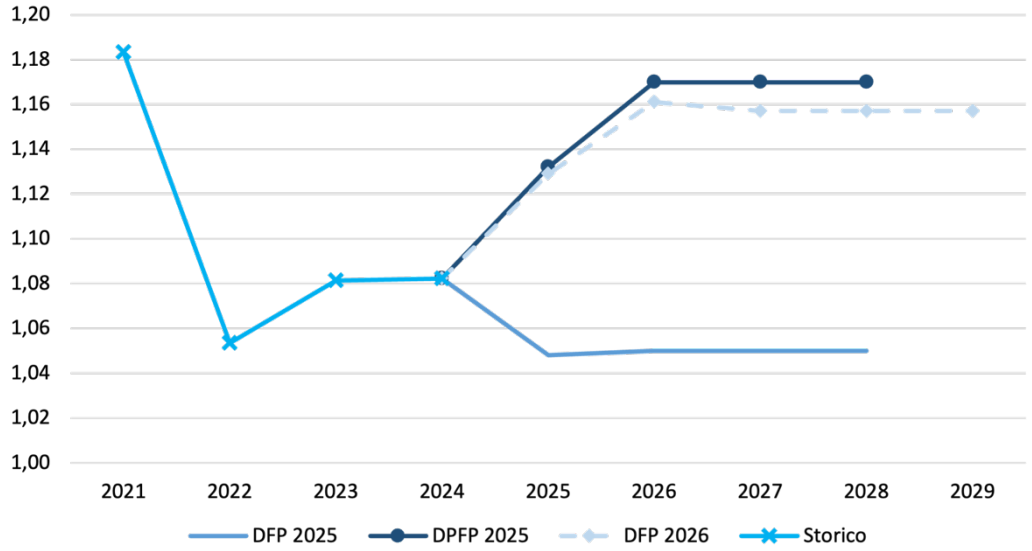
Fig. 1.6 – Evoluzione delle ipotesi sui tassi di interesse a lungo termine negli ultimi documenti di programmazione
(valori percentuali)



Fonte: Oxford Economics per il dato storico, DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 per le previsioni.

Il cambio dollaro-euro si è indebolito rispetto al DFP 2025. La convenzione di fissare la previsione del tasso di cambio al valore medio degli ultimi 10 giorni lavorativi precedenti la formulazione delle ipotesi sulle variabili esogene ha determinato nel DFP 2025 un rapporto di cambio pari a 1,05 dollari per euro sul quadriennio 2025-28. Le variabili esogene erano state formulate tra la fine di febbraio e l'inizio di marzo, quando cominciavano a prefigurarsi come più realistiche le minacce dell'Amministrazione americana sull'imposizione di dazi a molti paesi, poi culminate nel *Liberation Day* del 2 aprile. Tra l'inizio di marzo e la fine di giugno l'euro si è quindi rafforzato rispetto al dollaro e da luglio in poi ha continuato a muoversi nella banda 1,15-1,20 dollari per euro. Ciò ha comportato una consistente revisione della proiezione del cambio in occasione della stesura del DPFP 2025, a 1,17 dollari per euro nel triennio 2026-2028, corrispondente a un apprezzamento dell'euro dell'11,4 per cento. Data la relativa stabilità del rapporto tra le valute europea e statunitense dalla seconda metà dello scorso anno, il Documento di finanza pubblica più recente ha rivisto solo in misura marginale le proiezioni del cambio dollaro/euro fissandolo a 1,16 (fig. 1.7).

Fig. 1.7 – Evoluzione delle ipotesi sul tasso di cambio dollaro/euro negli ultimi documenti di programmazione
(dollari per euro)



Fonte: Oxford Economics per il dato storico, DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 per le previsioni.

In sintesi, il DFP 2026 ha recepito un quadro internazionale divenuto più instabile e incerto a causa delle ripercussioni del conflitto in Medio Oriente, oltre che per le diverse restrizioni agli scambi, non solo di natura tariffaria. In tale contesto le variabili esogene che hanno risentito maggiormente dei due principali eventi appena menzionati sono il commercio internazionale per entrambe le cause, il tasso di cambio dollaro-euro per la guerra commerciale e i prezzi delle materie prime energetiche per il conflitto mediorientale. I tassi di interesse hanno risentito meno di questi *shock* poiché le conseguenze sull'inflazione non sono ancora tali da avere indotto le banche centrali a stringere la politica monetaria. Nel complesso, quindi, gli avvenimenti degli ultimi mesi non hanno cambiato molto le prospettive di crescita nello scenario di base, ma hanno amplificato l'alea che le circonda aumentando notevolmente i rischi, in prevalenza al ribasso.

1.2 Gli andamenti dell'economia italiana

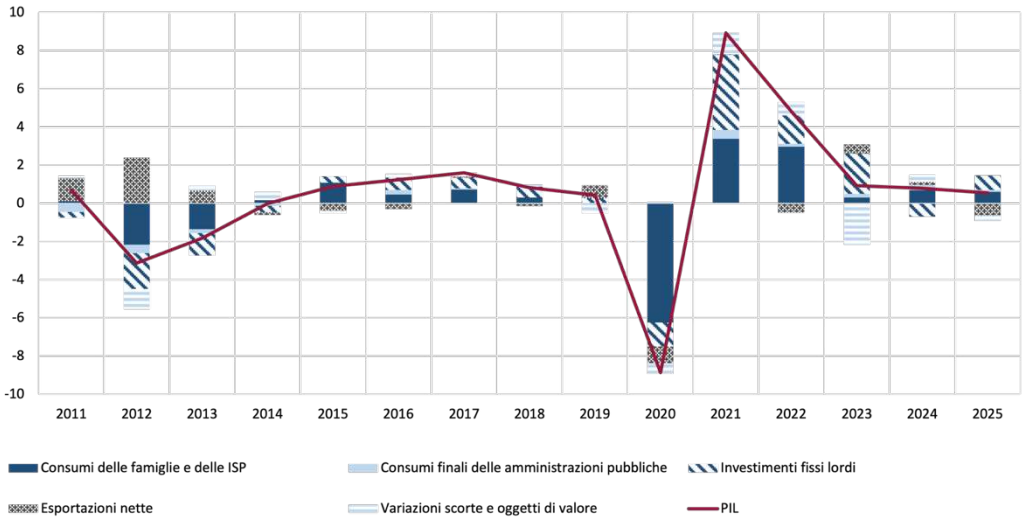
Nel 2025 il PIL dell'Italia è cresciuto dello 0,5 per cento (dallo 0,8 per cento nel 2024), un ritmo ancora una volta superiore a quello della Germania (0,2 per cento), simile a quello della Francia ma inferiore a quello della Spagna (2,8 per cento). Il differenziale negativo fra la dinamica del PIL italiano e quella dell'area dell'euro (1,4 per cento) si è ampliato raggiungendo i nove decimi di punto. Il PIL in Italia è stato attivato dalla domanda interna, che al netto delle scorte ha contribuito per 1,5 punti percentuali (ascrivibili in eguale misura ai consumi e agli investimenti); al contrario, l'apporto della domanda estera netta è stato negativo (per 7 decimi di punto percentuale) per la prima volta dal 2022 (fig. 1.8).

La crescita si è rafforzata nello scorcio finale del 2025. Il PIL ha accelerato allo 0,3 per cento in autunno, quando la riduzione delle esportazioni nette è stata più che compensata dal contributo alla crescita degli investimenti (0,2 punti percentuali) e della variazione delle scorte (0,7 punti percentuali). Nell'arco dell'anno il contributo dei consumi si è concentrato nei due trimestri centrali, mentre quello degli investimenti è risultato poco più marcato nel primo semestre. L'apporto della domanda estera netta è risultato discontinuo, sottraendo slancio alla crescita in primavera e in autunno (-0,6 e -0,7 punti percentuali rispettivamente) e contribuendo positivamente in inverno e in estate.

Nel complesso del 2025 la domanda aggregata è aumentata solo per la componente nazionale. Lo scorso anno i consumi delle famiglie sono aumentati dell'1,0 per cento rispetto al 2024; il tasso di risparmio si è mantenuto lievemente al di sopra dei valori prevalenti prima della pandemia, all'8,2 per cento. Gli investimenti hanno recuperato rispetto al 2024, al 3,5 per cento, in virtù del rimbalzo dell'edilizia (al 3,3 per cento) e della componente relativa ai macchinari (al 2,2 per cento, da -2,5). 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 per cento, flettendo nella media dell'anno per quasi un punto rispetto al 2024. Anche il *mark-up* per il totale dell'economia si è complessivamente ridotto per circa mezzo punto percentuale in media d'anno, attestandosi a 100,4. Le esportazioni sono aumentate dell'1,2 per cento ma l'interscambio con l'estero complessivamente è peggiorato, in virtù di una dinamica delle importazioni tripla rispetto a quella delle esportazioni. Dal lato dell'offerta, alla crescita del valore aggiunto delle costruzioni e dei servizi (2,4 e 0,3 per cento, rispettivamente) si è contrapposta la flessione nell'agricoltura (-0,1 per cento) e della manifattura (-0,3 per cento). La dinamica produttiva è stata debole nel primo semestre dello scorso anno e leggermente più sostenuta nella seconda metà.

Nel primo trimestre del 2026 l'economia italiana è cresciuta dello 0,3 per cento in termini congiunturali (rispetto allo 0,2 della stima preliminare), come già nello scorcio finale del 2025; la variazione acquisita del PIL per il 2026 è di sei decimi di punto percentuale. L'attività è risultata in flessione nelle costruzioni (-0,3 per cento) e ha poco più che ristagnato nell'industria in senso stretto (0,1 per cento); il valore aggiunto è stato quindi trainato dalle principali componenti dei servizi (0,4 per cento), eccetto quelli pubblici e finanziari. Rispetto al trimestre precedente la domanda interna è stata attivata da tutte le maggiori componenti: i consumi e gli investimenti sono cresciuti di quattro e sette decimi di punto, rispettivamente; ha contribuito anche l'interscambio con l'estero, in virtù di un rimbalzo delle esportazioni (2,2 per cento) e di una contrazione delle importazioni (-0,7 per cento).

Fig. 1.8 – Variazione del PIL e componenti della domanda
(variazioni percentuali e contributi alla crescita in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Lo scorso anno l'attività manifatturiera ha proseguito la flessione iniziata nei mesi finali del 2022. Nel 2025 la produzione industriale si è lievemente ridotta (-0,3 per cento), dopo avere subìto cali marcati nei due anni precedenti. A marzo di quest'anno si è registrata un'accelerazione su base mensile (0,7 per cento) comunque insufficiente a evitare una contrazione trimestrale pari a due decimi di punto percentuale. Il fatturato dell'industria in volume ha chiuso il 2025 accelerando su base congiunturale, così come il valore aggiunto (0,8 per cento). La crescita del fatturato in volume e del valore aggiunto, pur in presenza di una contrazione della produzione, può riflettere sia la progressiva evasione di ordini accumulati in precedenza mediante l'utilizzo delle scorte di magazzino, sia l'incremento delle vendite di beni caratterizzati da un ridotto impiego di input intermedi e da una più elevata efficienza produttiva. D'altro canto, il fatturato dell'industria ha subìto una battuta d'arresto nel primo trimestre di quest'anno (-0,5 per cento in volume). Per gran parte dello scorso anno l'indice PMI dei direttori degli acquisti per il settore manifatturiero si è collocato al di sotto della soglia di 50 (che delimita le fasi di espansione e di contrazione); nei primi mesi del 2026 ha recuperato, nonostante il deterioramento del contesto internazionale. L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'Istat è aumentato lievemente nella media dello scorso anno rispetto al 2024, mostrando poi segnali di indebolimento nei mesi scorsi.

Dall'edilizia giungono segnali contrastanti. Lo scorso anno la produzione nelle costruzioni è aumentata di quasi quattro punti percentuali rispetto al 2024. L'accelerazione occorsa nello scorcio finale del 2025 è stata seguita da una flessione nei mesi iniziali di quest'anno. Nondimeno, il clima di fiducia dell'edilizia è risultato in flessione per gran parte dello scorso anno, contraendosi per poco meno di un punto percentuale nella media dei dodici mesi. Nei primi mesi di quest'anno il clima di fiducia delle imprese edili si è indebolito e l'indice PMI del settore si è stabilmente collocato in territorio restrittivo. L'attività delle

imprese di costruzioni resta sostenuta dall'accumulazione di capitale pubblico, anche per il consistente contributo del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR; si veda al riguardo il Riquadro 1.1 "*Un aggiornamento della valutazione sull'impatto macroeconomico del PNRR*").

Il terziario è trainato dai comparti privati non finanziari né immobiliari. Lo scorso anno il valore aggiunto dei servizi è cresciuto dello 0,3 per cento, proseguendo la fase di rallentamento in atto dal 2022. La crescita del commercio e delle comunicazioni è stata in larga parte compensata dalla flessione nei settori finanziari, immobiliari e pubblici. La fiducia delle imprese dei servizi di mercato è calata per oltre due punti percentuali lo scorso anno, mostrando tenui segnali di recupero nei primi mesi del 2026, mentre quella delle imprese del commercio continua a perdere vigore. Analogamente, il PMI del terziario è rimasto in territorio espansivo per larga parte del 2025, posizionandosi al di sotto della soglia di 50 nei primi mesi di quest'anno. Lo scorso anno il settore turistico ha registrato una crescita dei pernottamenti da parte di viaggiatori stranieri, a fronte di un lieve calo delle presenze degli italiani all'estero; l'avanzo della bilancia dei pagamenti ha raggiunto i 22,6 miliardi di euro (l'1,0 per cento del PIL), in crescita di un miliardo e mezzo, trainato dalla spesa degli stranieri in Italia.

La demografia d'impresa è più vivace nei servizi rispetto alla manifattura. Sulla base dei dati di Movimprese, nel complesso del 2025 si è registrato un saldo attivo tra aperture e chiusure di attività pari a quasi 57.000 unità, corrispondente a una crescita dello *stock* dell'1,0 per cento su base annuale (nel 2023-24 la crescita era stata dello 0,7 per cento in media). A dispetto di un tessuto imprenditoriale prevalentemente composto da piccole e medie imprese, la dinamica demografica è stata quasi interamente trainata dalle società di capitali, mentre il differenziale fra iscrizioni e cessazioni si è confermato negativo per le società di persone. Quanto alla natalità d'impresa, la fornitura di energia elettrica, gas e vapore, le attività finanziarie e assicurative e le costruzioni continuano a mostrare maggiore dinamismo rispetto al commercio, la manifattura e l'agricoltura.

La fiducia di famiglie e imprese risente delle tensioni internazionali, mostrando segnali incerti nei mesi più recenti. La fiducia delle famiglie si è indebolita lo scorso anno, proseguendo la tendenza negativa nei primi mesi del 2026 in seguito al deterioramento dello scenario politico internazionale. Similmente, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, si è ridotto di un punto nel 2025. Analogamente, l'incertezza di famiglie e imprese rilevata dall'indicatore dell'UPB, in crescita dallo scorso anno, si è stabilizzata nello scorcio iniziale del 2026 su livelli elevati, prossimi a quelli del biennio 2020-21.

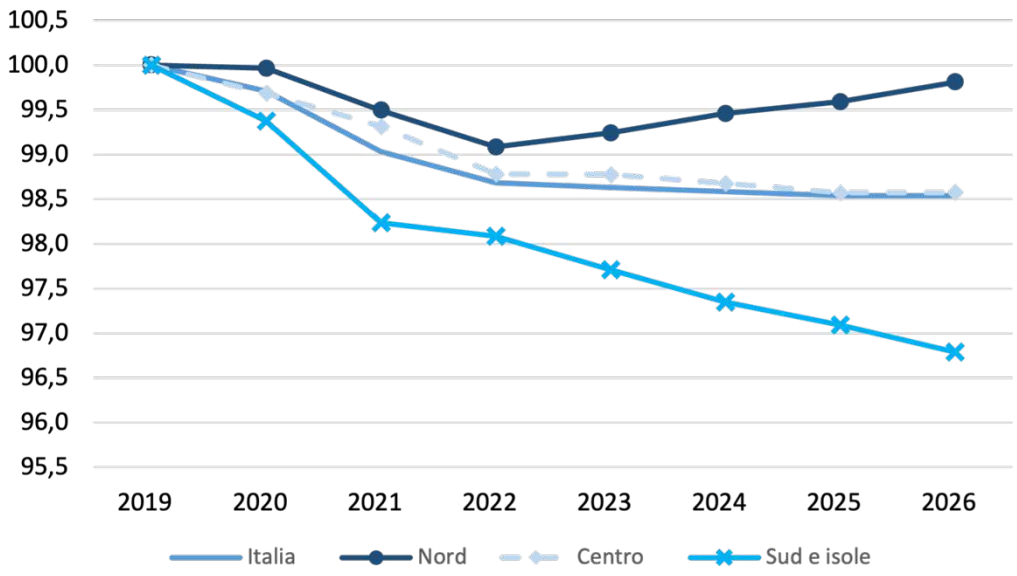
Si confermano le sfavorevoli tendenze demografiche. Il tasso di fecondità nel 2025 si è ulteriormente ridotto a 1,14 figli per donna, contro un valore medio all'1,34 per la UE nel 2024. Il saldo naturale interno (la differenza tra nascite e decessi) negativo è stato in buona parte compensato dal saldo migratorio con l'estero, sicché la popolazione nel 2025

è rimasta sostanzialmente stabile[3]; a fronte di ciò, permangono rilevanti disparità territoriali (fig. 1.9): i residenti nel Mezzogiorno si riducono e quelli al Nord aumentano, principalmente a causa delle migrazioni interne. Il Sud Italia subisce da anni saldi migratori negativi di giovani laureati: come evidenziato da SVIMEZ, fra il 2002 e il 2024 il Mezzogiorno ha perso 270.000 laureati nella fascia 25-34 anni a causa dei fenomeni migratori. Inoltre, secondo l'ultimo Rapporto Istat, i tassi di fecondità per le donne laureate (la cui genitorialità avviene in media in età più avanzata) sono notevolmente inferiori rispetto a quelli riscontrati fra le donne che hanno conseguito fino alla licenza media, e anche tale divario è disomogeneo a livello geografico, con una maggiore variabilità al Sud e nelle isole.

Nel 2024 si è ridotto il differenziale di crescita positivo del Mezzogiorno rispetto alle altre aree del Paese. Lo scorso dicembre l'Istat ha rilasciato le stime aggiornate sui conti economici territoriali relativi al 2024: la variazione del PIL (0,7 per cento) è stata trainata dal Nord-Ovest (1,0 per cento) e in misura inferiore dal Centro (0,8 per cento); la dinamica produttiva del Mezzogiorno è risultata allineata alla media nazionale, dopo che per due anni era stata superiore, mentre il Nord-Est ha registrato una battuta d'arresto, con una variazione del PIL appena positiva. Nel 2025, sulla base dell'indicatore ITER della Banca d'Italia, l'espansione del PIL nel Mezzogiorno sarebbe stata maggiore di quella del Centro-Nord. Si consolidano però i divari territoriali nei livelli di reddito e produzione: il PIL per abitante del Nord-Ovest è quasi il doppio rispetto a quello del Mezzogiorno. Nel complesso, sulla base delle previsioni SVIMEZ, nel 2026 il Centro-Nord tornerà a essere lievemente più dinamico del Mezzogiorno.

[3] La contrazione demografica impone una riflessione sulle prospettive di sviluppo del Paese nel lungo periodo, incidendo negativamente sulla sostenibilità del sistema pensionistico, sulla dinamica imprenditoriale e sul PIL potenziale. A tal proposito si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio sugli effetti della transizione demografica", 8 luglio.

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

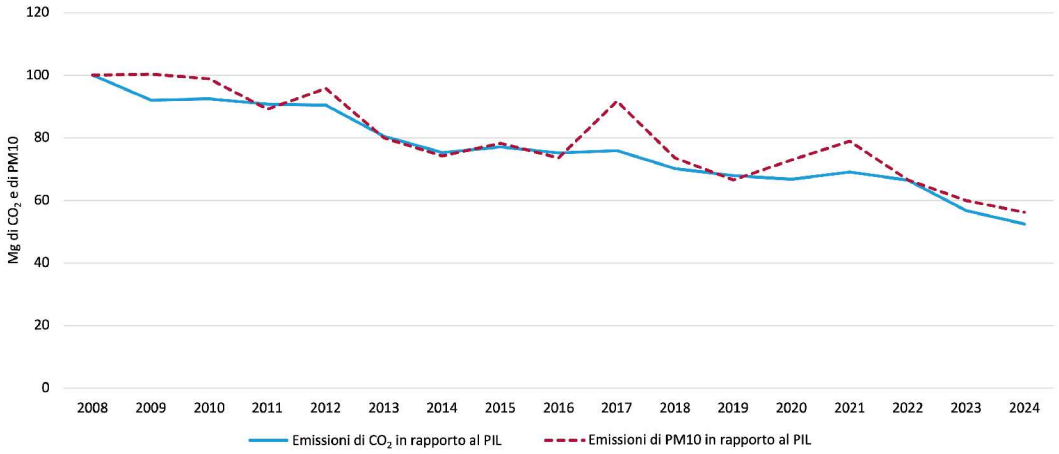


Fonte: elaborazione su dati Istat.
(1) Residenti al 1° gennaio. Il dato relativo al 2026 è provvisorio.

Si riducono le emissioni di CO_2 e altri gas climalteranti in Italia, ma le temperature continuano ad aumentare. Nel biennio 2023-24 si è osservata una consistente riduzione delle emissioni di gas climalteranti in Italia, rispettivamente del 5,9 e del 2,8 per cento; successivamente, secondo l'ultimo rapporto BES pubblicato dal MEF, le emissioni totali di CO_2 e altri gas climalteranti in Italia si sarebbero stabilizzate nel 2025. Più in dettaglio, la tendenza alla riduzione delle emissioni di CO_2 e di PM10[4] in Italia (figg. 1.10 e 1.11) si accompagna all'aumento delle produzioni di energia da fonti rinnovabili, in primo luogo tramite impianti fotovoltaici. La riduzione delle emissioni osservata nei lustri più recenti si associa alla terziarizzazione dell'economia e alla flessione della produzione industriale, particolarmente esacerbata nell'ultimo triennio.

[4] Le emissioni di PM10 (alcune delle c.d. polveri sottili) sono particolarmente nocive per l'essere umano. Ad esempio, alcune ricerche scientifiche hanno evidenziato associazioni positive fra l'inquinamento da polveri sottili e l'insorgere di complicanze gravi legate al COVID-19 (si vedano Semczuk-Kaczmarek, K., Rys-Czaporowska, A., Sierdzinski, J., Kaczmarek, L.D., Szymanski, F.M., e Platek, A.E. (2022), "Association between air pollution and COVID-19 mortality and morbidity", in *Internal and emergency medicine*, e Sheppard, N., Carroll, M., Gao, C. e Lane, T. (2023), "Particulate matter air pollution and COVID-19 infection, severity, and mortality: A systematic review and meta-analysis", in *Science of The Total Environment*.

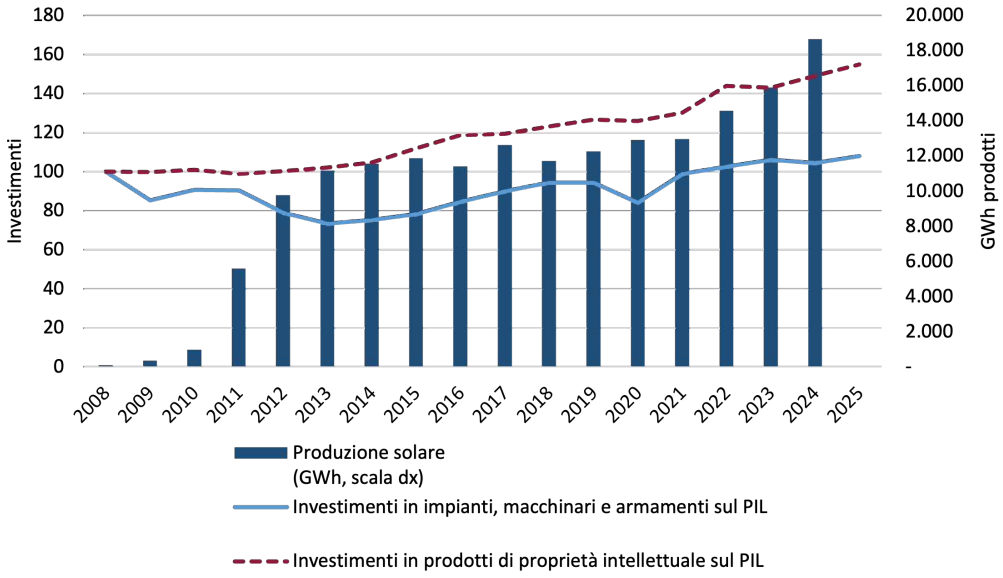
Fig. 1.10 – Emissioni di CO_2 e PM10 in rapporto al PIL in Italia (1)
(numeri indice, 2008=100)



Fonte: elaborazione su dati ISPRA.
(1) Numeri indice costruiti sulla base delle tonnellate di emissioni per milione di euro di PIL reale.

Negli ultimi anni sono cresciuti gli investimenti in impianti e macchinari e in prodotti delle proprietà intellettuali, anche in rapporto al PIL, insieme alla diffusione di impianti fotovoltaici sul territorio, per cui è aumentata la produzione di energia elettrica generata da fonte solare (fig. 1.11). Si tratta di sviluppi in parte incentivati dal settore pubblico per favorire la transizione *green*. Parallelamente, sulla base dei dati CNR-ISAC, l'estate del 2025 in Italia è stata fra le più calde mai registrate dal 1800, con un'anomalia di 1,5° rispetto alla media 1991-2020.

Fig. 1.11 – Investimenti in rapporto al PIL ed energia prodotta da impianti fotovoltaici (1)
(numeri indice, 2008=100)



Fonte: elaborazione su dati Istat e GSE.
(1) Dato sulla produzione di energia solare non disponibile per il 2025.

L'inflazione l'anno scorso è aumentata in Italia, pur restando inferiore a quella dell'area dell'euro. Nel 2025 l'inflazione in Italia, misurata dall'indice NIC ha mostrato un moderato aumento (all'1,5 per cento, dall'1,0 del 2024); la flessione dei prezzi dell'energia (in particolare, gli energetici non regolamentati) ha mitigato il contributo positivo delle componenti alimentari e dei servizi. L'anno scorso si è ridotto, ma è rimasto negativo, il differenziale rispetto all'inflazione dell'area dell'euro, passato da -1,3 punti percentuali del 2024 a -0,5 punti. Nei servizi i prezzi alla produzione sono cresciuti nel 2025 meno che nell'anno precedente (2,9 per cento da 3,7 per cento), con un rallentamento più marcato per i servizi di informazione e comunicazione e soprattutto per quelli di trasporto e magazzinaggio, in deflazione da giugno scorso. Nei primi due mesi del 2026 l'inflazione era rimasta ancora modesta ma da marzo in poi sono iniziati a manifestarsi in modo evidente gli effetti della crisi in Medio Oriente; la variazione dei prezzi in aprile ha raggiunto il 2,7 per cento e poi in maggio il 3,2, sostenuta dalle tensioni sui prezzi degli Energetici (passati in due mesi da -2,1 per cento di marzo a 12,0). L'inflazione di fondo resta per ora contenuta, in maggio all'1,8 per cento ma guadagna due decimi in un mese.

Nel 2025 il mercato del lavoro ha continuato a espandersi, pur rallentando rispetto all'anno precedente. Nel 2025 l'occupazione è risultata ancora in espansione, evidenziando tuttavia una perdita di vigore rispetto all'anno precedente, anche a riflesso del rallentamento del PIL. Gli occupati rilevati in contabilità nazionale sono aumentati dell'1,1 per cento, l'input di lavoro poco di più ma entrambi hanno decelerato rispetto al 2024. Il rallentamento nelle ore lavorate ha riflesso principalmente la contrazione nel settore manifatturiero, che si è contrapposta al dinamismo registrato nelle costruzioni e nei servizi. Dal lato della domanda di lavoro, si osservano segnali di attenuazione delle tensioni: il tasso di posti vacanti nel totale dell'economia si è ridotto (all'1,8 per cento); le ore autorizzate di cassa integrazione guadagni sono aumentate dell'8 per cento circa sulla base dei dati INPS. L'anno scorso l'occupazione è aumentata di circa 180.000 unità, secondo i dati della Rilevazione sulle forze di lavoro; l'aumento degli occupati nel 2025 si è concentrato tra i lavoratori oltre i 50 anni di età e ha interessato in misura maggiore le donne rispetto agli uomini.

Lo scorso anno la popolazione in età lavorativa e il tasso di disoccupazione si sono ridotti. Nel 2025 la popolazione in età attiva si è ridotta per oltre 70.000 unità sulla base delle stime preliminari Istat. Tale flessione riflette anche gli effetti demografici connessi all'invecchiamento della popolazione. Nel complesso il tasso d'inattività si è lievemente ridotto (al 33,3 per cento in media) pur eccedendo gli ordini di grandezza osservati fra i principali *partner* europei. Nondimeno, è diminuita la partecipazione fra i giovani, tra i quali si è evidenziata una crescita degli inattivi, che nel complesso della popolazione superano i 12 milioni. Il tasso di disoccupazione ha continuato a diminuire, attestandosi al 6,1 per cento nella media annua e al 5,5 nel quarto trimestre del 2025. Scomponendo la crescita del PIL tra le variabili del mercato del lavoro per il 2025, si osserva che essa è stata sostenuta dall'occupazione e dalle ore lavorate, mentre il contributo della produttività è rimasto negativo in tutti i trimestri; nella parte finale dell'anno si è deteriorato anche l'apporto della partecipazione, divenuto negativo.

I salari reali restano bassi nel confronto storico. Nel 2025 le retribuzioni contrattuali sono aumentate, per il totale economia, del 3,1 per cento, consentendo un recupero del potere d'acquisto per il secondo anno consecutivo. La dinamica è risultata più marcata nell'industria, pur mostrando segnali di rallentamento nella parte finale dell'anno. Indicazioni preliminari relative a gennaio 2026 suggeriscono che tale andamento sia proseguito anche all'inizio dell'anno con un'intensità sostanzialmente analoga a quella dei mesi precedenti. La crescita delle retribuzioni orarie di fatto nell'insieme dell'economia si è mantenuta nel 2025 su valori inferiori a quelli registrati nel 2024 (circa il 2,7 per cento). In termini reali, le retribuzioni orarie di fatto mostrano a fine anno un recupero rispetto ai trimestri precedenti, ma nel complesso del 2025 restano ancora inferiori ai valori medi del 2020 di oltre l'8 per cento, con un divario rispetto agli altri paesi OCSE che potrebbe risultare critico nel caso di una nuova fiammata inflazionistica.

Riquadro 1.1 – Un aggiornamento della valutazione sull'impatto macroeconomico del PNRR

Il presente Riquadro aggiorna la valutazione dell'UPB sugli effetti macroeconomici del PNRR[5]. L'esercizio è focalizzato sugli impatti della spesa corrente e in conto capitale previsti dalla versione del Piano approvata lo scorso marzo, che include il consuntivo degli interventi realizzati nel periodo 2020-25 e la ridefinizione dei programmi di spesa da attuare per gli anni 2026-30; resta pertanto escluso il contributo delle riforme e dei progetti del Piano strutturale di bilancio di medio termine (PSB). Diversamente da quanto pubblicato in passato, questa volta si pubblicano anche i risultati delle simulazioni sui progetti del PNRR finanziati con le sovvenzioni in quanto, per il criterio di contabilizzazione dei trasferimenti della UE nel Sistema europeo dei conti (SEC), esse rappresentano la componente di PNRR da aggiungere ai saldi di finanza pubblica per definire l'impulso di bilancio[6].

L'esercizio di simulazione sul PNRR ha per oggetto le risorse destinate ai progetti addizionali (in termini di sovvenzioni e prestiti), finanziati con fondi sia europei sia nazionali. Le risorse europee rinviano al Dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF) e al programma REACT-EU, nell'ambito del pacchetto *Next Generation EU* (NGEU). I fondi nazionali sono relativi al Fondo Sviluppo e Coesione (FSC) e al Fondo Complementare (FC). L'impulso di spesa complessivo considerato nella simulazione dell'UPB ammonta a 192,8 miliardi di euro nel periodo 2020-30[7]. Rispetto alla precedente valutazione dell'UPB[8] il profilo temporale degli esborsi aggiuntivi è stato significativamente rimodulato. La revisione del PNRR dello scorso novembre ha comportato il rafforzamento di alcune misure, il definanziamento degli interventi non realizzabili entro i termini previsti e il trasferimento di risorse al programma *InvestEU*. L'utilizzo di apposite *facility*[9] ha inoltre agevolato il conseguimento di traguardi e obiettivi entro la scadenza del Piano, permettendo di effettuare parte della spesa anche negli anni successivi al 2026, fino al 2030, mentre in passato l'arco temporale si limitava al 2026. Rispetto alla programmazione alla base dell'ultima valutazione dell'UPB, l'attuale profilo del PNRR evidenzia una maggiore concentrazione degli esborsi legati al dispositivo RRF nel quadriennio 2020-23 e un netto ridimensionamento di quelli previsti sul triennio 2024-26; sono state inoltre allocate maggiori risorse su misure che consentono una traslazione della spesa oltre il 2026, non presenti nel precedente esercizio di valutazione dell'UPB. Sull'intero orizzonte temporale, circa quattro quinti dei fondi sono destinati all'accumulazione di capitale, attraverso investimenti pubblici e contributi agli investimenti privati, mentre la spesa corrente delle Amministrazioni pubbliche ne assorbe circa un decimo.

---

5 Per le precedenti valutazioni dell'UPB si veda: Ufficio parlamentare di bilancio (2021),"Audizione del Consigliere dell'UPB Chiara Goretti nell'ambito dell'esame della proposta di Piano nazionale di ripresa e resilienza", febbraio; Ufficio parlamentare di bilancio (2022),"Rapporto sulla programmazione di bilancio 2022", maggio; UPB (2023), "Rapporto sulla politica di bilancio 2023", giugno; Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del disegno di legge recante 'Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2024 e bilancio pluriennale per il triennio 2024-2026'", novembre; Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Rapporto sulla politica di bilancio 2024", giugno.

6 Per convenzione, secondo i criteri contabili del SEC 2010, le spese finanziate dai trasferimenti della UE vengono compensate da entrate di importo corrispondente nel conto delle Amministrazioni pubbliche. Per recente decisione di Eurostat, fanno eccezione le spese rimodulate in conseguenza di revisioni del PNRR, la cui quota sul totale è tuttavia modesta. Si veda anche il paragrafo 2.2.3.

7 Le risorse addizionali con orizzonte al 2030 includono 136,2 miliardi di euro del dispositivo RRF, 13 miliardi del programma REACT-EU, 14,8 miliardi di anticipazioni del Fondo Sviluppo e Coesione e 28,7 miliardi dal Fondo Complementare.

8 L'orizzonte programmatico delle valutazioni dell'UPB si estende per la prima volta al 2030. Nel precedente esercizio, effettuato nel 2024, la stima dell'impatto macroeconomico era riferita all'intervallo temporale 2021-26. Si veda UPB (2024), "Rapporto sulla politica di bilancio 2024", giugno.

9 Tali strumenti prevedono l'affidamento delle risorse a un gestore terzo rispetto all'Amministrazione competente, che si impegna a effettuare accordi finanziari vincolanti con i beneficiari finali.

L'analisi si differenzia anche da quella effettuata dal Governo, pubblicata nel Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP) 2025, sulla base di una ripartizione dei fondi antecedenti alle ultime revisioni – del novembre 2025 e del marzo 2026[10] – che hanno confermato la dotazione finanziaria complessiva su tutto il periodo, ma non anche l'articolazione temporale. L'analisi del MEF pubblicata nel DPFP 2025 distingue gli effetti delle riforme da quelli delle misure di spesa del PNRR, cui si aggiungono gli impulsi derivanti dai maggiori investimenti e dalle nuove riforme del PSB, volti a estendere temporalmente e potenziare l'azione del PNRR oltre la sua scadenza. Per la stima degli impatti, sia per le riforme sia per i progetti di spesa, nel DPFP l'effetto delle misure attuate entro il 2025 viene isolato dagli effetti attesi per i progetti da realizzare a partire dal 2026, comprensivi degli ulteriori stanziamenti del PSB, destinati al finanziamento di riforme e progetti di investimento a partire dal 2027.

Secondo le simulazioni effettuate dall'UPB con il modello macroeconomico MeMo-It[11], l'impatto espansivo del PNRR sul PIL a fine periodo (2030) si attesterebbe all'1,1 per cento (tab. R1.1.1). Gli interventi avrebbero innalzato il livello del prodotto di circa l'uno per cento al termine del quadriennio 2021-24, per poi rafforzarsi nel biennio successivo. Nel 2026, con l'accelerazione indotta dall'imminente chiusura di diversi progetti, l'effetto sul PIL raggiungerebbe il picco dell'1,8 per cento. Negli anni successivi al 2026 e fino al 2030, il riassorbimento dell'impulso di spesa comporterebbe una moderazione dello stimolo fornito dal Piano, per cui l'effetto sul livello del PIL si aggirerebbe intorno a un punto percentuale di PIL nel 2030.

Il confronto con la precedente valutazione dell'UPB è possibile soltanto con riferimento al 2026, anno finale di quell'esercizio. Rispetto a quest'ultimo, l'impatto espansivo sul livello del PIL risulta più contenuto di circa un punto percentuale. Tale scostamento riflette, in larga misura, le revisioni del PNRR intercorse nell'ultimo biennio, caratterizzate sia da una rimodulazione dei flussi di spesa, soprattutto nei primi anni del Piano, sia dall'ampliamento dell'orizzonte temporale in cui viene speso lo stesso ammontare complessivo di risorse; ne deriva quindi uno stimolo all'attività economica più duraturo ma meno intenso in media annua.

Il 2026 si configura come l'anno di picco degli effetti del PNRR. L'impatto sul livello del PIL stimato dall'UPB con il modello MeMo-It raggiunge 1,8 punti percentuali di PIL, quindi è simile ma lievemente inferiore a quello formulato dal MEF nel DPFP 2025 (2,1 per cento del PIL). Il divario tra la stima dell'UPB e quella governativa si è tuttavia ridotto rispetto alle precedenti valutazioni[12].

Non è possibile effettuare un confronto diretto con le valutazioni governative a fine periodo (2030), poiché gli impatti complessivi stimati dal MEF fino a tale anno incorporano anche i maggiori investimenti delineati dal PSB a decorrere dal 2027, non considerati dall'UPB. Un possibile riferimento è tuttavia rappresentato dalla stima del MEF circoscritta ai soli interventi del PNRR già implementati: escludendo le misure del PSB, tale valutazione costituirebbe un limite inferiore rispetto alle stime dell'UPB, che invece includono l'intera dotazione addizionale del PNRR per il quadriennio 2027-30. In questo arco temporale, gli effetti espansivi sul PIL calcolati dall'UPB si attenuano gradualmente per convergere, nel 2030, all'1,1 per cento, un valore lievemente superiore all'impatto del MEF, riferito ai soli interventi di spesa effettivamente realizzati.

[10] L'ultima richiesta di revisione è stata presentata dal Governo italiano a febbraio di quest'anno ed è stata approvata con Decisione di esecuzione del Consiglio dell'UE il 25 marzo 2026. L'intervento ha interessato 40 misure e sono stati corretti errori materiali che comunque non incidono sull'attuazione; non è prevista alcuna rimodulazione finanziaria ed è rimasta invariata la dotazione complessiva del Piano.

[11] Il modello MeMo-It è utilizzato dall'UPB per le proprie finalità istituzionali, inclusa la validazione delle previsioni macroeconomiche del Governo. Il modello è costruito seguendo un approccio di tipo neo-keynesiano, per cui sono prevalenti gli effetti di breve termine attivati dagli stimoli alla domanda aggregata. Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2017), "Gli strumenti di previsione macroeconomica dell'UPB".

[12] Nelle valutazioni dell'UPB della primavera 2024 lo scarto rispetto alle stime del MEF era di mezzo punto percentuale nel 2026.

Tab. R1.1.1 – Impatti macroeconomici del PNRR e delle sovvenzioni RRF stimati con il modello MeMo-It (1)
(variazioni percentuali rispetto allo scenario di base)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Impatto sul PIL del PNRR	0,2	0,6	1,0	0,8	1,3	1,8	1,4	1,2	1,1	1,1
Impatto sul PIL delle sovvenzioni RRF	0,1	0,4	0,6	0,3	0,5	0,8	0,6	0,4	0,4	0,4
Impatto sulla crescita annuale del PIL del PNRR	0,2	0,4	0,4	-0,2	0,5	0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,0
Impatto sulla crescita annuale del PIL del RRF	0,1	0,3	0,2	-0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0
p.m.										
Impatto sul PIL del PNRR - DPFP 2025 (2)	0,2	0,4	0,7	0,8	1,2	0,8	1,0	1,0	1,0	0,9
Impatto sulla crescita annuale del PIL del PNRR - DPFP 2025 (3)	0,2	0,2	0,3	0,1	0,4	0,9	0,6	-0,2	0,1	-0,7

Fonte: stime su dati del MEF.
(1) Gli effetti stimati si riferiscono alla spesa corrente e in conto capitale prevista dal PNRR. – (2) Effetti sul livello del PIL delle misure di spesa realizzate del PNRR fino al 2025. – (3) Include gli ulteriori stanziamenti destinati al finanziamento degli investimenti del PSB a partire dal 2027.

L'analisi valuta anche gli effetti espansivi riconducibili a tutte le sovvenzioni del dispositivo RRF, sia quelle che finanziano progetti già in essere al momento della predisposizione del Piano (cd. sostitutive) sia quelle in virtù delle quali sono stati avviati nuovi progetti (cd. additive). L'obiettivo è quello di isolare il contributo di tali risorse che, essendo compensate dal lato delle entrate nell'arco dell'intero periodo considerato, complessivamente non determinano ricadute sui saldi di finanza pubblica. L'ammontare di queste sovvenzioni nel periodo 2020-30, pari a oltre 70 miliardi di euro, include pertanto anche la quota di trasferimenti destinata a interventi già in essere (circa il 20 per cento di tutte le sovvenzioni), quindi non considerati nella valutazione del complesso del PNRR. Gli impatti stimati attraverso il modello MeMo-It (tab. R1.1.1) confermano l'apporto significativo di tali risorse europee: l'effetto sul PIL raggiungerebbe un picco dello 0,8 per cento nel 2026, per poi attenuarsi allo 0,4 per cento a fine periodo (2030).

La tabella R1.1.1 riporta gli effetti del Piano anche sui tassi di variazione del PIL, per ciascun anno. Per il 2026, simulando il modello dell'UPB MeMo-It, la crescita del PIL si ridurrebbe di mezzo punto percentuale in assenza dei progetti addizionali del PNRR e di 0,3 punti escludendo tutti quelli finanziati da sovvenzioni. Il confronto con i tassi di crescita effettivi e previsti non va interpretato puntualmente, in quanto le stime sono soggette a incertezza statistica. In assenza del PNRR, inoltre, la politica di bilancio avrebbe potuto reagire, aumentando altre componenti degli investimenti e finanziando diversamente la spesa. Le stime hanno quindi una valenza indicativa e sono utilizzate per definire l'ordine di grandezza degli effetti potenziali sull'economia italiana. Pur tenendo conto delle incertezze che caratterizzano le stime e dei limiti insiti nell'esercizio svolto, il confronto tra gli scenari suggerisce che il PNRR fornisca un contributo molto rilevante alla crescita del PIL prevista per il 2026, in quanto in assenza dello stesso la dinamica produttiva sarebbe stata sostanzialmente stagnante.

L'UPB ha, inoltre, aggiornato l'esercizio di valutazione di impatto delle misure del PNRR impiegando la versione 2020 del modello QUEST III R&D[13]. Sono state usate le stesse ipotesi alla base delle simulazioni condotte con il modello MeMo-It. Sono state condotte tre simulazioni, ipotizzando che gli investimenti pubblici siano caratterizzati da tre diversi livelli di efficienza (basso, medio e alto). Si è ipotizzato, inoltre, che, per i fondi erogati tramite prestiti, i costi di indebitamento siano minori di quelli applicati ai titoli di Stato italiani e che tutte le sovvenzioni destinate agli altri paesi della UE vengano utilizzate per investimenti pubblici a efficienza media. Il modello è caratterizzato da

[13] Si veda Roeger, W., Varga, J. e in 't Veld, J. (2008), "Structural reforms in the EU: a simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth", European Economy Economic Paper 351, DG ECFIN, dicembre e D'Auria, F., Pagano, A., Ratto, M. e Varga, J. (2009), "A comparison of structural reform scenarios across the EU member states: Simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth", European Economy Economic Papers 392, DG ECFIN, dicembre.

una elevata complementarità fra capitale pubblico e privato nella funzione di produzione delle imprese, per cui il capitale pubblico genera un miglioramento persistente del potenziale di crescita dell'economia.

Con queste ipotesi, nello scenario a media efficienza degli investimenti pubblici, l'impatto sul PIL reale risulterebbe crescente fino al 2026, anno in cui risulta il picco di spesa legata al PNRR e ai fondi collegati, per poi ridursi temporaneamente nel 2027 e risalire negli anni successivi fino al 2030 (tab. R1.1.2). L'impatto espansivo raggiunge un massimo di 2,1 punti percentuali nel 2026, per poi flettere appena a 2 punti percentuali nel 2030. Rispetto alla valutazione effettuata dall'UPB nel 2024 con il modello QUEST, l'impatto sul PIL risulterebbe maggiore negli anni 2022 e 2023, mentre risulterebbe minore negli anni dal 2024 al 2026, a causa della rimodulazione delle spese. Nello scenario con alta efficienza degli investimenti pubblici, l'impatto sul PIL risulterebbe maggiore di 0,2 punti percentuali nel 2026 e di 0,6 punti percentuali nel 2030, mentre nello scenario con bassa efficienza esso risulterebbe minore di 0,3 punti percentuali nel 2026 e di 0,5 punti percentuali nel 2030. Come evidenziato nella tabella R1.1.2, la differenza di impatto nei vari scenari è modesta nei primi anni della simulazione ma crescente negli anni successivi, perché il capitale pubblico si accumula gradualmente, producendo una divergenza crescente nel tempo nei tre scenari.

Tab. R1.1.2 – Effetti sul PIL delle misure addizionali del PNRR e fondi collegati - modello QUEST III R&D
(variazioni percentuali)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Efficienza alta	0,1	0,5	0,9	1,0	1,5	2,3	2,1	2,4	2,5	2,6
Efficienza media	0,1	0,5	0,8	0,9	1,4	2,1	1,7	1,9	2,0	2,0
Efficienza bassa	0,1	0,4	0,8	0,8	1,2	1,8	1,3	1,4	1,4	1,5

Fonte: stime su dati del MEF.

Simulando l'impatto delle sole sovvenzioni del PNRR, risulta un effetto sul PIL meno differenziato tra i tre scenari, in quanto gli investimenti pubblici, la cui efficienza è l'unica differenza tra gli scenari, costituiscono circa un quinto delle spese, mentre nella simulazione delle misure addizionali del PNRR e fondi collegati, gli investimenti rappresentano circa due quinti di tutte le spese. Come illustrato nella tabella R1.1.3, nello scenario a efficienza media, l'impatto delle sovvenzioni del PNRR risulterebbe crescente fino al 2026, raggiungendo un impatto sul PIL di 0,8 punti percentuali, per poi ridursi in tutti gli anni successivi a un impatto sul PIL di 0,6 punti percentuali nel 2030. Nello scenario con alta efficienza degli investimenti pubblici, l'impatto sul PIL risulterebbe uguale nel 2026 e maggiore di 0,1 punti percentuali nel 2030, mentre nello scenario con bassa efficienza esso risulterebbe minore di 0,1 punti percentuali nel 2026 e di 0,2 punti percentuali nel 2030.

Tab. R1.1.3 – Effetti sul PIL delle sovvenzioni del PNRR - modello QUEST III R&D
(variazioni percentuali)

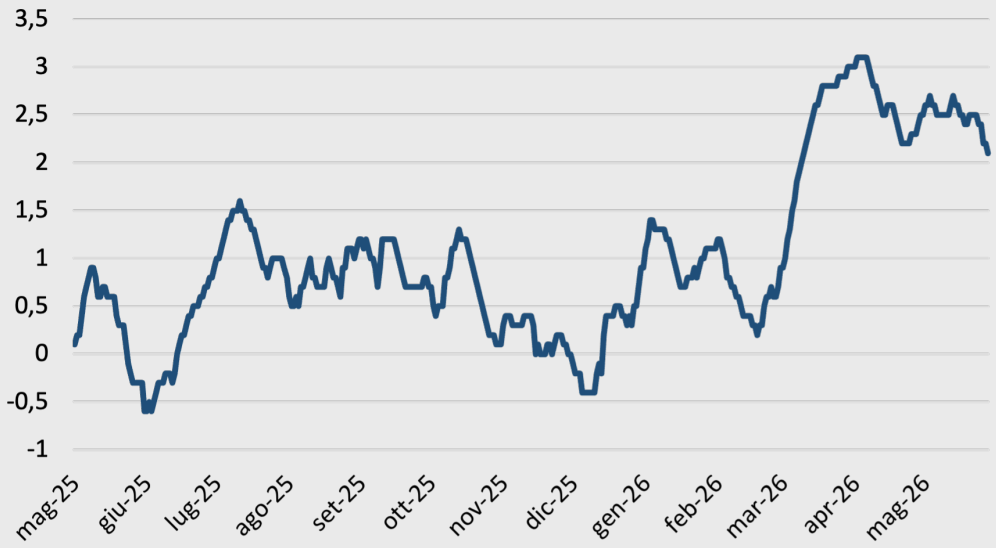
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Efficienza alta	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Efficienza media	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
Efficienza bassa	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4

Fonte: stime su dati del MEF.

Riquadro 1.2 – Il conflitto in Medio Oriente e le ripercussioni per l'economia italiana.

Sebbene il conflitto in Medio Oriente sia al momento interrotto dalla tregua avviata nei primi giorni di aprile, le tensioni nell'area sono ancora marcate. Alla data di scrittura di questo Rapporto si prospetta un accordo di pace, in tempi brevi, ma quotidianamente si registrano scaramucce e notizie ostative dei negoziati, per cui viene posticipata la firma e l'annuncio ufficiale. Nonostante il marcato ridimensionamento delle ostilità militari (fig. R1.2.1), come mostra l'indice BBVA basato sulle notizie relative al conflitto in Iran, le ripercussioni sull'economia mondiale restano significative, principalmente a causa del blocco dei traffici marittimi; se fino al 28 febbraio circa cento navi al giorno attraversavano lo Stretto di Hormuz, trasportando prevalentemente prodotti energetici e derivati, dal primo di marzo i transiti giornalieri si sono ridotti a poche unità (fig. 1.1 del Capitolo 1).

Fig. R1.2.1 – Indice di intensità di conflitto per l'Iran (1)



Fonte: BBVA Research, aggiornato al 28 maggio 2026.
(1) Valori positivi (negativi) indicano un maggiore (minore) rischio relativo alla media del periodo dal 2017 a oggi. Il rischio viene classificato come basso (x<-1), neutrale (-1<x<1), alto (1<x<3), estremo (x>3). Maggiori informazioni al link https://bigdata.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/pdf/indicators_methodology_big_data_and_ai_website_geopolitics.pdf.

Nella Nota sulla congiuntura dello scorso aprile[14] l'UPB aveva proposto prime valutazioni sui possibili effetti del conflitto in Medio Oriente. Si erano valutati due scenari: nel primo si ipotizzava che la tregua iniziata ad aprile si sarebbe consolidata e si sarebbero raggiunti rapidamente accordi di pace in virtù dei quali sarebbero stati velocemente riaperti gli scambi, sebbene gradualmente, attraverso lo stretto di Hormuz. Questo avrebbe comportato un progressivo ripristino delle forniture di materie prime energetiche e derivati (ad esempio fertilizzanti) e una normalizzazione dei prezzi di mercato. Le quotazioni dei beni energetici sarebbero tornate a fine 2027 ai livelli medi registrati nell'ultimo quarto del 2025, le perdite sul PIL sarebbero state limitate a un paio di decimi di punto percentuale per ciascun anno.

Il secondo scenario, meno favorevole, ipotizzava una tregua meno solida, con relazioni fra i contendenti che restavano deteriorate, famiglie e imprese che scontavano un elevato clima di incertezza e prezzi dei beni energetici che restavano elevati per un tempo più lungo; nei trimestri successivi al primo le quotazioni sarebbero rimaste volatili ma mediamente si sarebbero mantenute su livelli elevati; solo a partire dalla primavera del 2027 si sarebbe assistito a una graduale normalizzazione delle forniture e dei prezzi delle materie prime energetiche e a un ridimensionamento dell'incertezza. Secondo questo scenario nella media del 2026 e 2027 il Brent

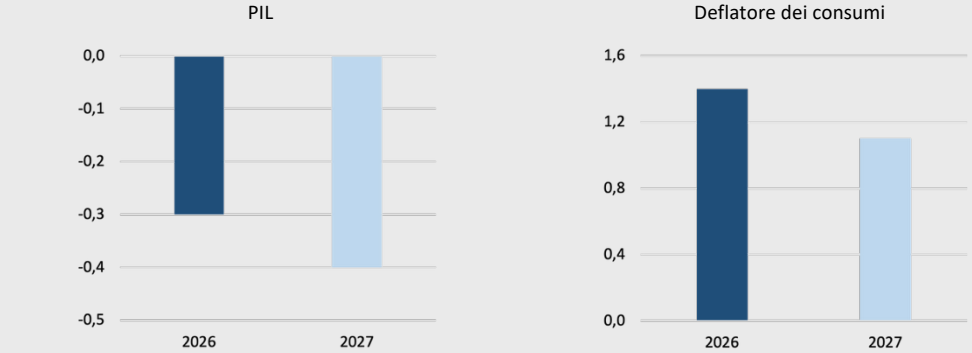
[14] Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "Nota sulla congiuntura", aprile.

e il gas naturale si sarebbero collocati, rispettivamente, su 94,4 e 78,5 dollari/barile il primo e 47,5 e 42,5 euro/MWh il secondo.

Allo stato attuale, rispetto alla Nota di aprile gli eventi sembrano essere evoluti in linea con uno scenario in qualche modo intermedio tra i due prefigurati all'epoca, per cui appare opportuno un aggiornamento, incorporando i dati storici e le proiezioni dei *futures* su gas e petrolio più recenti; aggiornando le informazioni disponibili al 28 maggio il prezzo del petrolio medio risulta essere pari a 92,6 e 80,0 dollari per barile nel 2026 e 2027, mentre il gas si colloca sui 45,1 euro per MWh quest'anno e 36,9 il prossimo. Si tratta di valori che si aggirano nell'intorno dell'intervallo definito dalle due ipotesi adottate dall'UPB nell'esercizio di valutazione pubblicato in aprile.

Simulando il modello econometrico MeMo-It con questi nuovi profili dei prezzi delle materie prime il risultato finale in termini di perdita di PIL e maggiore inflazione è simile ma lievemente inferiore a quello stimato nella simulazione meno favorevole riportata nella Nota di aprile dell'UPB (fig. R1.2.2): la variazione del PIL verrebbe frenata per 3 decimi di punto percentuale nel 2026 e per 4 decimi nel 2027. Per la dinamica dei prezzi, invece, si stima un incremento di 1,4 e 1,1 punti percentuali, rispettivamente, tra il 2026 e 2027, in linea con la precedente simulazione.

Fig. R1.2.2 – Impatti per l'Italia della guerra in Medio Oriente
(deviazioni rispetto ai tassi di crescita annuali)



Si rinnova qui la precisazione che ogni simulazione è circondata da forti elementi di aleatorietà e ha valenza puramente indicativa. Le stime possono essere utili per delineare ordini di grandezza dei potenziali effetti sull'economia italiana, nel contesto che si va configurando, ossia di cessazione delle ostilità ma anche di una normalizzazione degli equilibri internazionali lenta. Il ventaglio dei possibili sviluppi resta molto ampio, per cui i rischi, soprattutto al ribasso sono molto significativi.

1.3 Le previsioni macroeconomiche

1.3.1 Le previsioni del Governo e il contesto di riferimento

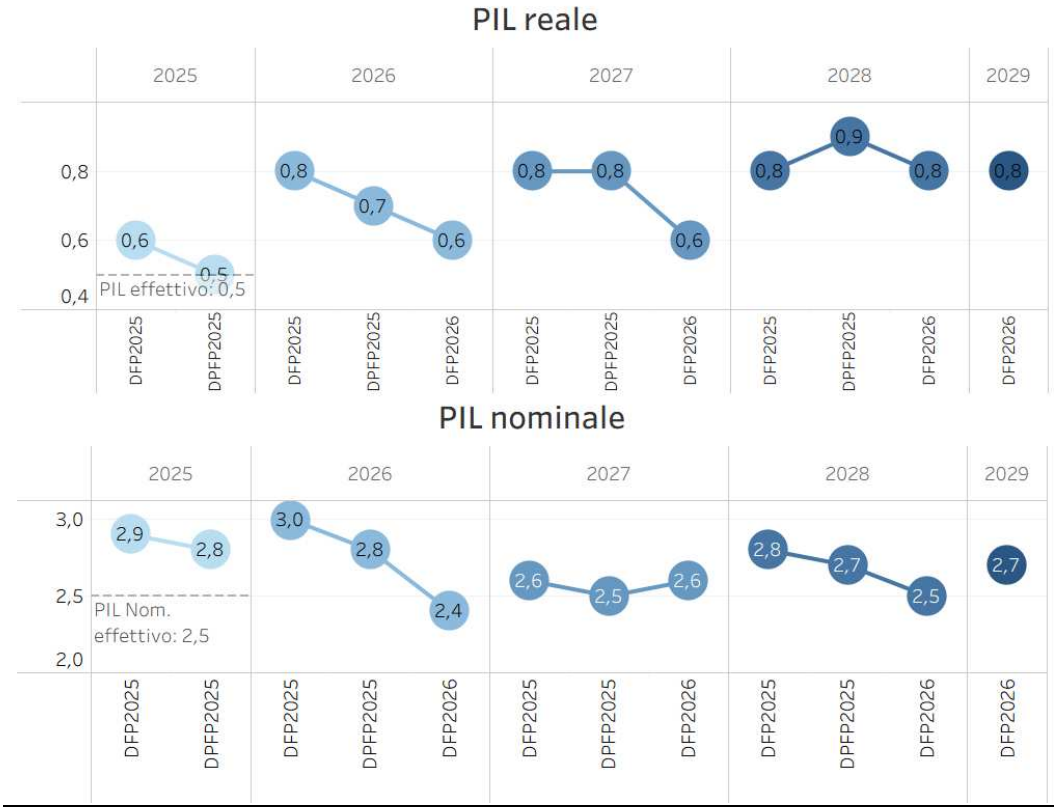
1.3.1.1 Le previsioni del Governo e il contesto del DFP 2025

Nella primavera del 2025 il quadro internazionale veniva turbato dalle tensioni commerciali in seguito all'annuncio, il 2 aprile, di nuovi dazi da parte dell'Amministrazione statunitense. Le misure prospettate dagli Stati Uniti, sulle importazioni dalla gran parte dei paesi del mondo, incidevano negativamente sulle prospettive degli scambi e della crescita globale, già attese dal FMI a inizio 2025 al di sotto dei ritmi *pre*-pandemici (3,3 per cento sia nel 2025 sia nel 2026, dal 3,7 per cento registrato in media nel periodo 2000-2019). In Europa gli effetti restrittivi derivanti dal protezionismo si attendevano parzialmente compensati dalle misure espansive annunciate in Germania, a sostegno della spesa per la difesa e per le infrastrutture. L'orientamento delle politiche monetarie risultava più incerto, in presenza di rischi contrapposti: da un lato, possibili pressioni sui prezzi connesse alle tensioni commerciali; dall'altro, un indebolimento del ciclo economico.

Le ipotesi sulle variabili esogene del DFP 2025, formulate prima del 2 aprile, anticipavano in parte i maggiori dazi. Il MEF prefigurava un rallentamento del commercio internazionale nel 2025, seguito da una accelerazione nel successivo biennio, ma rivedeva fortemente al ribasso le stime di crescita rispetto alle ipotesi del Piano strutturale di bilancio (PSB). Il prezzo del petrolio era atteso in moderata attenuazione, mentre le quotazioni del gas erano proiettate temporaneamente sopra i 40 €/MWh. I tassi di interesse di lungo termine erano previsti in leggero aumento (al 4,35 per cento nel 2028).

In questo contesto il quadro macroeconomico tendenziale (QMT) del DFP 2025, approvato il 9 aprile, prospettava una crescita dell'economia italiana allo 0,6 per cento nel 2025, appena inferiore a quella dei due anni precedenti, e un irrobustimento nel triennio successivo (allo 0,8 per cento in media; fig. 1.12). Nel confronto con il quadro macroeconomico programmatico del PSB la previsione di crescita del PIL dell'Italia veniva dimezzata nel 2025 e rivista al ribasso per tre decimi di punto nel 2026, scontando il freno derivante dalle politiche tariffarie degli Stati Uniti, mentre era confermata per il 2027-28. La previsione di crescita era sostenuta quasi interamente dalle componenti interne della domanda, in particolare dai consumi privati. L'accumulazione di capitale beneficiava dell'impulso derivante dall'attuazione del PNRR, ma decelerava rispetto ai forti incrementi della fase *post*-pandemica. Con riferimento alle grandezze in valore, il MEF prefigurava una variazione del PIL nominale al 2,9 per cento nel 2025 e appena più bassa nell'anno finale di previsione. Rispetto alla previsione del PSB, la dinamica era rivista al ribasso per quattro decimi nel 2025 e per un decimo nel 2026, mentre restava invariata nel successivo biennio. Il DFP non includeva uno scenario programmatico, rinviandone la definizione al Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP 2025).

Fig. 1.12 – Previsioni del MEF del PIL (reale e nominale) nei recenti documenti programmatici: DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026 (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026.
(1) Il grafico mostra le previsioni realizzate negli ultimi tre documenti programmatici (DFP 2025, DPFP 2025 e DFP 2026, come riportato nell'asse in basso) in base all'anno previsto (riportato in alto). Le previsioni del DPFP sono relative al quadro programmatico, mentre quelle dei due DFP sono tendenziali.

Il 7 aprile del 2025 l'UPB validava il quadro macroeconomico del DFP 2025 per il quadriennio di previsione 2025-28[15]**. Le proiezioni del DFP 2025 risultavano coerenti con quelle del *panel* UPB, in quanto erano ricomprese tra l'estremo superiore delle stime del *panel* e la mediana nell'orizzonte di validazione.** La valutazione complessiva di accettabilità del QMT del MEF teneva conto: a) di previsioni annuali sulla crescita del PIL reale che non eccedevano gli estremi dell'intervallo di previsione del *panel* UPB e che non si discostavano in misura rilevante dalla mediana delle attese del *panel* e 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 tra il 2025 e il 2028 del PIL reale e nominale nel QMT sostanzialmente coerenti con l'intervallo delle stime cumulate del *panel*, sebbene si attestassero nella fascia alta.

Le previsioni dell'UPB dell'epoca riguardo al PIL risultavano simili a quelle del MEF nel 2025 ma più caute nel successivo triennio (figg. 1.12 e 1.17). Le proiezioni del QMT sul PIL

[15] Si veda la lettera di validazione del QM tendenziale del DFP 2025.

nominale erano prossime a quelle prefigurate dall'UPB sull'intero periodo di validazione e non eccedevano l'estremo superiore dell'intervallo del *panel*, sebbene si discostassero marginalmente dalla mediana delle stime del *panel*, in particolare nel 2026-27.

L'UPB indicava i rischi sull'attività economica nel periodo della previsione nettamente orientati al ribasso. Il QMT del DFP veniva giudicato come esposto soprattutto a rischi di natura geopolitica, riconducibili al protezionismo e ai conflitti internazionali, nonché a rischi legati all'attuazione di politiche pubbliche, in particolare del PNRR. Permanevano inoltre fattori di vulnerabilità meno immediati ma comunque rilevanti in quanto riconducibili alle criticità ambientali e climatiche.

1.3.1.2 Le previsioni del Governo e il contesto del DPFP 2025

Malgrado le tensioni geopolitiche e l'incertezza determinata dalla politica commerciale statunitense, nella prima metà del 2025 la crescita dell'economia mondiale era risultata più robusta delle attese. Nel secondo trimestre le principali economie avevano registrato andamenti differenziati: negli Stati Uniti il PIL era tornato a espandersi in misura marcata dopo la flessione invernale, mentre nell'Unione europea e nell'area dell'euro l'attività era rimasta moderata. Gli effetti della guerra commerciale sui prezzi risultavano ancora contenuti, in un quadro di inflazione moderata negli Stati Uniti e in Europa. Le quotazioni energetiche avevano mostrato una tendenza al ribasso dall'inizio dell'anno, acuita dagli annunci sul protezionismo. Un temporaneo rialzo si era osservato nei giorni di giugno durante l'operazione *Midnight Hammer*, con cui gli Stati Uniti avevano colpito i siti nucleari iraniani.

L'economia italiana attraversava una fase ciclica moderata, frenata dal debole interscambio complessivo con l'estero. L'introduzione di dazi da parte degli Stati Uniti e l'apprezzamento dell'euro (pari a circa il 13 per cento rispetto al dollaro in ottobre dall'inizio del 2025), comportavano una netta perdita di competitività per gli esportatori italiani. La dinamica produttiva, già inferiore a quella dell'area dell'euro, si era lievemente contratta nel secondo trimestre (-0,1 per cento), per la prima volta da quasi tre anni. I consumi restavano frenati dall'elevata propensione al risparmio, nonostante la tenuta del mercato del lavoro e l'inflazione al consumo moderata. La fiducia di famiglie e imprese permaneva su livelli relativamente bassi e l'incertezza restava elevata.

Il Governo nel DPFP prospettava una crescita dell'economia italiana dello 0,5 per cento nel 2025, in rallentamento rispetto al 2024, ma in rafforzamento allo 0,7 per cento nel biennio successivo e infine allo 0,8 per cento nel 2028. Sul QMT si innestava la manovra di bilancio, orientata a sostenere la domanda interna e i redditi del ceto medio attraverso un alleggerimento delle imposte dirette. Nello scenario programmatico del MEF la crescita era trainata dai consumi finali e in maggior misura dagli investimenti, per l'impulso della componente pubblica. Lo stimolo di bilancio esercitava effetti contenuti

sull'attività economica e sostanzialmente trascurabili sulle dinamiche di prezzo; l'impatto della manovra delineata nel DPFP era stimato nullo nel 2026 e lievemente espansivo nel 2027-28 (complessivamente per due decimi di punto). A fine periodo, il MEF prospettava un aumento cumulato del PIL pari al 2,9 per cento.

Nel confronto con il QMT del DFP 2025, le attese programmatiche del DPFP sull'espansione dell'economia italiana risultavano marginalmente riviste al ribasso nel 2025-26, confermate per il 2027 e corrette al rialzo nel 2028 (allo 0,9 per cento, fig. 1.12). Per il 2025, la limatura sulla variazione del PIL (un decimo di punto percentuale in meno rispetto al DFP) era riconducibile al peggioramento delle informazioni congiunturali, ossia alla sorpresa negativa sul secondo trimestre di quell'anno. Tale revisione si rifletteva soprattutto nell'ampliamento del contributo negativo delle esportazioni nette, che era anche alla base della minore crescita nel 2026. L'impatto delle nuove ipotesi sulle variabili esogene risultava invece sostanzialmente neutrale, in quanto l'effetto negativo dell'apprezzamento dell'euro era compensato dalla riduzione del prezzo del petrolio e del gas e da tassi di interesse più contenuti.

Con riferimento alla dinamica dei prezzi, rispetto al QMT del DFP, le revisioni del DPFP erano modeste e orientate al ribasso per pochi decimi di punto percentuale, sia per il deflatore dei consumi privati (nel 2025-26) sia per il deflatore del PIL (nel 2026-28). Ne derivava una dinamica più contenuta del PIL nominale nel 2026, per due decimi di punto percentuale inferiore alle stime del DFP, mentre le differenze erano più contenute negli altri anni (fig. 1.12 pannello in basso).

Sulla base dei primi dati di consuntivo la previsione del DPFP sul PIL reale del 2025 è risultata corretta; la previsione sul PIL nominale, variabile rilevante per le stime di finanza pubblica, è invece apparsa lievemente sovrastimata sul deflatore del PIL (fig. 1.12; per maggiori dettagli sugli errori di previsione si veda il paragrafo 3.1 sulla valutazione *ex post* delle previsioni).

L'8 ottobre l'UPB validava il quadro macroeconomico programmatico (QMP) del DPFP 2025[16]. I tassi di variazione del PIL del QMP non eccedevano l'intervallo definito dal *panel* UPB, sia per le singole variazioni annuali sia per l'incremento cumulato lungo l'intero orizzonte del DPFP. Nel 2026-28 l'espansione dell'attività economica nel QMP del MEF si attestava sull'estremo superiore delle stime del *panel*; tale limite comunque era prossimo alla mediana del *panel*, sia nel 2026 sia nel 2027, anno in cui la previsione del MEF coincideva con quella dell'UPB. L'incremento cumulato dell'attività economica a fine periodo nel DPFP non eccedeva l'intervallo del *panel*, sebbene la maggioranza dei previsori, incluso l'UPB, formulasse stime più caute.

Con riferimento alle grandezze nominali, le previsioni del QMP sulla dinamica del deflatore dei consumi privati ricadevano nell'intervallo del *panel*. La variazione del deflatore del PIL appariva accettabile, in quanto non oltrepassava il limite superiore

[16] Si veda la lettera di validazione del QM programmatico del DPFP 2025.

dell'intervallo del *panel* nel 2026 e ricadeva in prossimità della mediana nei due anni successivi. Ne conseguiva, per il 2026, una crescita del PIL nominale collocata sul valore più alto tra le proiezioni del *panel*, per effetto di attese elevate nel QMP sia sul prodotto in volume sia sul relativo deflatore; nel biennio 2027-28 la dinamica del PIL nominale era invece nell'intorno della mediana.

IL QMP relativo all'economia italiana appariva esposto a molteplici rischi, che l'UPB qualificava come bilanciati nel breve termine ma orientati al ribasso nel medio periodo. Tali rischi erano riconducibili soprattutto all'evoluzione dei conflitti internazionali, alle tensioni commerciali e all'incertezza sull'accumulazione di capitale, anche in relazione ai tempi e all'efficacia di attuazione degli investimenti programmati.

1.3.1.3 Le previsioni del Governo e il contesto del DFP 2026

Il nuovo conflitto in Medio Oriente, iniziato con l'attacco degli Stati Uniti e Israele contro l'Iran il 28 febbraio scorso, ha nuovamente turbato gli equilibri economici globali. Le ostilità sono continuate per oltre un mese e hanno determinato danni a rilevanti infrastrutture energetiche e restrizioni al transito lungo rotte strategiche, in particolare attraverso lo Stretto di Hormuz. Ne sono derivati significativi rincari dei prezzi delle materie prime e interruzioni nelle catene globali di approvvigionamento. Parallelamente, la pronuncia della Corte Suprema sul quadro normativo alla base dei dazi degli Stati Uniti ha condotto a un regime tariffario provvisorio, accrescendo l'incertezza sul futuro assetto degli scambi internazionali a partire dall'estate. Nelle previsioni di aprile il FMI ha rivisto al ribasso le stime di crescita per il 2026, soprattutto per i paesi emergenti e per l'area dell'euro, segnalando rischi orientati al ribasso.

Le ipotesi esogene del DFP 2026, formulate nella seconda metà di marzo, assumono una durata breve del conflitto in Medio Oriente. Il documento valuta come limitati gli effetti del protezionismo statunitense sull'Italia, per l'entità inferiore delle tariffe effettive, la difficile sostituibilità dei prodotti italiani e la capacità delle imprese di riorientare le esportazioni. Il commercio mondiale è atteso rallentare all'1,9 per cento quest'anno, per poi rafforzarsi nel 2027. Per petrolio e gas, l'ultimo DFP prospetta un graduale riassorbimento delle tensioni e un ritorno dei prezzi, entro il 2028-29, verso livelli meno influenzati dalle tensioni geopolitiche. Tali ipotesi, nel complesso coerenti con le quotazioni dei mercati *futures* disponibili in primavera, sono esposte a rischi al rialzo, soprattutto per i bassi stoccaggi europei e la maggiore dipendenza italiana dal gas nella produzione elettrica.

L'economia italiana è cresciuta dello 0,5 per cento nel 2025, sostenuta dalla domanda interna, mentre il contributo degli scambi con l'estero è risultato negativo, per la prima volta dal 2023. La dinamica è stata più debole rispetto alla media dell'area dell'euro, come già accaduto nel 2024. Nel periodo della formulazione del DFP, i livelli produttivi

hanno mostrato andamenti settoriali divergenti. L'attività manifatturiera si è ulteriormente indebolita, i servizi hanno registrato una tenuta, pur con differenze tra comparti, l'attività nell'edilizia è rimasta stabile e la produzione agricola è moderatamente cresciuta nello scorcio finale del 2025. Da marzo le attese delle famiglie sull'inflazione sono aumentate sensibilmente, riflettendo i timori per le ripercussioni economiche del conflitto in Medio Oriente. Il mercato del lavoro ha mostrato segnali di indebolimento.

In questo contesto, globale e nazionale, il QMT del DFP 2026 prospetta una crescita dell'economia italiana pari allo 0,6 per cento nell'anno in corso, appena superiore a quella registrata nel 2025 (0,5 per cento). Nel 2027 il ritmo di espansione si confermerebbe allo 0,6 per cento, per rafforzarsi allo 0,8 per cento nel biennio successivo. Nel complesso del periodo, tra il 2026 e il 2029, il livello del PIL aumenterebbe del 2,8 per cento.

Rispetto al QMP del precedente documento programmatico governativo il DFP 2026 rivede al ribasso il PIL in tutti gli anni dell'orizzonte di previsione. Per il 2026 e il 2028 il tasso di variazione del PIL nel DFP è stato ridotto di un decimo di punto percentuale, mentre per il 2027 la correzione è pari a due decimi (tab. 1.1). Tale revisione riflette principalmente il contesto internazionale meno favorevole. In particolare, nel biennio 2026-27 l'aumento delle quotazioni delle materie prime energetiche (petrolio e gas) sottrarrebbe due decimi di punto percentuale alla dinamica del PIL, incidendo soprattutto sui consumi delle famiglie attraverso la riduzione del potere d'acquisto. La crescita più contenuta attesa nel 2028 (0,8 per cento, da 0,9 del DPFP 2025) rifletterebbe invece una dinamica più prudente delle componenti interne della domanda, con piani di spesa rivisti al ribasso sia per le famiglie sia per la Pubblica Amministrazione. L'incremento del PIL cumulato sul periodo 2026-28 indicato nel DFP si attesta al 2,0 per cento (quattro decimi in meno rispetto al DPFP 2025).

Per le variabili nominali, il DFP 2026 prospetta una temporanea accelerazione dei prezzi, riconducibile in larga misura alle pressioni esercitate dalle componenti energetiche. Il deflatore dei consumi privati è atteso rafforzarsi al 2,8 per cento nel 2026 (dall'1,4 per cento del 2025), per poi mantenersi su variazioni prossime all'obiettivo della BCE nel triennio successivo. Rispetto al DPFP 2025, la crescita del deflatore dei consumi è stata rivista al rialzo di oltre un punto percentuale quest'anno e marginalmente anche nel 2027, mentre la correzione è al ribasso nel 2028. Nel DFP, il deflatore del PIL aumenterebbe dell'1,8 per cento quest'anno e di poco meno del 2,0 per cento in media nel triennio successivo. Rispetto al DPFP, tale variabile è rivista al ribasso, per tre decimi di punto nel 2026, per effetto del peggioramento delle ragioni di scambio, nonostante l'accelerazione dei prezzi al consumo; nel 2027 si osserva invece una revisione di pari entità ma di segno opposto, mentre per il 2028 la dinamica resta sostanzialmente invariata.

La crescita del PIL nominale nel QMT del DFP 2026, pari in media al 2,5 per cento nel 2026-28, è rivista al ribasso rispetto al DPFP, di quattro decimi di punto nell'anno in

corso e di due decimi nel 2028, mentre è prevista appena superiore nel 2027. Le revisioni al ribasso del PIL nominale sono più ampie di quelle del PIL reale, riflettendo anche le correzioni apportate alla dinamica del deflatore. Nel complesso del triennio 2026-28 l'incremento cumulato del PIL nominale si collocherebbe al 7,7 per cento, circa mezzo punto percentuale in meno rispetto allo scenario del DPFP. Estendendo l'orizzonte al 2029, la crescita cumulata del PIL nominale raggiungerebbe il 10,6 per cento.

Il tasso di disoccupazione è previsto attestarsi su valori storicamente bassi, diminuendo fino a circa il 5,0 per cento al termine dell'orizzonte di previsione del DFP 2026. Tale andamento sottende una riduzione più marcata del numero di disoccupati rispetto a quanto prospettato nel DPFP 2025, in particolare nell'anno in corso.

Tab. 1.1 – Le previsioni macroeconomiche del MEF: il quadro tendenziale del DFP 2026 e programmatico del DPFP 2025 (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025	2026		2027		2028		2029	Cumulata 2026-29 (2)	Cumulata 2026-28 (2)	
		DFP26	DPFP25	DFP26	DPFP25	DFP26	DPFP25	DFP26	DFP26	DFP26	DPFP25
PIL e domanda											
PIL	0,5	0,6	0,7	0,6	0,8	0,8	0,9	0,8	2,8	2,0	2,4
Importazioni	3,6	2,3	2,5	2,4	2,8	2,7	2,8	2,3	10,1	7,6	8,3
Consumi finali nazionali	0,9	0,7	1,0	0,4	0,9	0,7	0,8	0,6	2,4	1,8	2,7
Consumi delle famiglie e ISP	1,1	0,8	1,2	0,5	1,0	0,9	1,0	0,8	3,0	2,2	3,2
Spesa della PA	0,6	0,5	0,3	0,2	0,8	0,2	0,4	0,1	1,0	0,9	1,5
Investimenti	3,5	1,9	1,3	0,9	1,0	1,1	1,4	1,0	5,0	3,9	3,7
Esportazioni	1,2	0,9	1,2	2,3	2,4	2,4	2,6	2,2	8,0	5,7	6,3
Contributi alla crescita del PIL											
Esportazioni nette	-0,7	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,4
Scorte	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,5	1,0	1,0	0,5	0,9	0,8	1,0	0,7	3,0	2,3	2,9
Prezzi											
Deflatore delle importazioni	-0,9	2,9	0,1	1,0	1,8	1,1	1,9	1,8	7,0	5,1	3,8
Deflatore delle esportazioni	1,0	1,6	1,2	2,0	2,0	1,7	1,8	1,9	7,4	5,4	5,1
Deflatore del PIL	2,0	1,8	2,1	2,0	1,7	1,7	1,8	1,9	7,6	5,6	5,7
PIL nominale	2,5	2,4	2,8	2,6	2,5	2,5	2,7	2,7	10,6	7,7	8,2
Deflatore dei consumi	1,4	2,8	1,7	2,0	1,8	1,5	1,9	1,9	8,5	6,4	5,5
Mercato del lavoro											
Tasso di disoccupazione	6,1	5,5	5,8	5,4	5,8	5,2	5,6	5,1			
Ipotesi sulle variabili internazionali											
Commercio internazionale	4,4	1,9	1,6	2,9	2,8	2,5	2,6	2,3	9,9	7,5	7,2
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)	69,1	85,0	66,1	71,7	66,1	68,3	66,8	68,4			
Cambio dollaro/euro	1,13	1,16	1,17	1,16	1,17	1,16	1,17	1,16			

Fonte: DPFP 2025 e DFP 2026.
(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 sui vari anni.

Anche nel confronto con le previsioni macroeconomiche del PSB, le attese sono state riviste al ribasso, soprattutto per il 2026. Rispetto al QMP del PSB, che dal 2024 delinea il sentiero pluriennale della spesa netta, la crescita del PIL è stata pressoché dimezzata nell'anno in corso e ridotta di due decimi di punto nel 2027 (tab. 1.2); le proiezioni per il

2028 restano invariate, mentre per il 2029 si registra una lieve revisione al rialzo. Nel complesso, la crescita cumulata nel periodo di programmazione risulterebbe inferiore di circa mezzo punto percentuale rispetto a quella indicata nel PSB, riflettendo soprattutto il contributo meno favorevole delle esportazioni nette e, in misura minore, della domanda interna al netto delle scorte. Tenendo conto anche delle revisioni sui prezzi, l'incremento cumulato del PIL nominale tra il 2026 e il 2029 risulta inferiore di un punto percentuale rispetto al PSB.

Tab. 1.2 – Le previsioni macroeconomiche del MEF: il QMT del DFP 2026 e programmatico del PSB (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025	2026		2027		2028		2029		Cumulata 2026-29 (2)	
		DFP26	PSB	DFP26	PSB	DFP26	PSB	DFP26	PSB	DFP26	PSB
PIL	0,5	0,6	1,1	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	2,8	3,3
Contributi alla crescita del PIL:											
Esportazioni nette	-0,7	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,4	0,2
Scorte	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,5	1,0	1,2	0,5	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	3,0	3,2
Deflatore del PIL	2,0	1,8	2,0	2,0	1,8	1,7	2,0	1,9	2,0	7,6	8,0
Deflatore dei consumi	1,4	2,8	1,8	2,0	1,8	1,5	1,9	1,9	2,0	8,5	7,7
PIL nominale	2,5	2,4	3,1	2,6	2,6	2,5	2,8	2,7	2,6	10,6	11,6

Fonte: PSB 2024 e DFP 2026.
(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali). 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 sui vari anni.

1.3.2 La validazione delle previsioni macroeconomiche

Tra il mese di marzo e i primi di aprile si è svolto l'esercizio di validazione da parte dell'UPB del QMT del DFP 2026, per il quadriennio di previsione 2026–29. Le procedure hanno ricalcato quelle adottate per i precedenti documenti di programmazione, disciplinate dal Protocollo d'intesa tra l'UPB e il MEF[17].

Lo scorso 8 aprile l'UPB ha trasmesso la lettera con la quale ha comunicato la validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali[18]. Lo scenario è stato validato dopo che l'UPB aveva comunicato i propri rilievi su una versione provvisoria della previsione del MEF, cui aveva fatto seguito la predisposizione di un nuovo QMT, che ha recepito le istanze dell'UPB. In considerazione della rapida evoluzione dello scenario internazionale, causata dalla guerra in Medio Oriente, su richiesta dell'UPB sono state aggiornate e riviste

[17] 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".
[18] La lettera di validazione è stata trasmessa al MEF insieme a una nota esplicativa sull'esercizio condotto e sui rischi insiti nelle stime.

dal MEF le esogene internazionali sui prezzi delle materie prime energetiche, rispetto a quelle inviate in una prima versione.

Richiamiamo brevemente la metodologia adottata per l'esercizio di validazione. Essa si basa sull'analisi complessiva degli scenari macroeconomici del MEF attraverso: a) le previsioni dell'UPB sugli andamenti di breve termine del PIL e delle principali componenti di domanda; b) le previsioni annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, MeMo−It, utilizzato nell'ambito dell'Accordo quadro con il medesimo istituto; c) le previsioni annuali distintamente e specificamente prodotte per l'UPB dagli istituti di indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche), che insieme all'UPB stesso costituiscono il *panel* UPB. Inoltre, sono state monitorate le previsioni più recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali ed è stato condotto un esame di coerenza interna della previsione del MEF. Per assicurare un confronto omogeneo con il QMT del Governo, i previsori del *panel* (incluso l'UPB) hanno utilizzato le stesse ipotesi sulle variabili esogene internazionali (commercio mondiale, prezzo del petrolio, prezzo del gas, tassi di cambio, tassi di interesse) adottate dal MEF.

Le variabili esogene alla base dell'esercizio di validazione sono state riformulate dal MEF alla fine del mese di marzo, a seguito della richiesta dell'UPB di rivedere le ipotesi per tenere conto degli sviluppi più recenti della guerra in Medio Oriente. Una versione preliminare delle variabili esogene, definita dal MEF all'inizio di marzo, incorporava oltre a una durata breve del conflitto anche un ritorno alla normalità rapido. Nelle ipotesi riviste gli effetti sul mercato dei beni energetici persistono anche nel caso di tenuta della tregua in atto; la persistenza degli impatti deriva dal fatto che sono stati seriamente danneggiati siti di estrazione e stoccaggio di materie energetiche, oltre che dalla necessità di smaltire i ritardi accumulati nelle catene di fornitura a causa del blocco del canale di Hormuz.

La previsione del PIL dell'Italia del DFP 2026 appare all'interno di un accettabile intervallo di valutazione lungo quasi tutto l'orizzonte di previsione (figg. 1.13 e 1.14). Nel QMT l'aumento cumulato del PIL tra il 2026 e il 2029, pari a 2,8 punti percentuali, si colloca tra la mediana e il limite superiore dei valori del *panel* (fig. 1.15).

La valutazione complessiva di accettabilità delle previsioni macroeconomiche tendenziali del Governo tiene conto: a) di proiezioni annuali sulla crescita del PIL che non eccedono gli estremi dell'intervallo di previsione del *panel* UPB, salvo che nell'ultimo anno di previsione e comunque in misura marginale; b) di previsioni annuali nel QMT del PIL nominale – variabile molto rilevante per la finanza pubblica – complessivamente più caute di quelle dell'UPB e della mediana del *panel*; c) di incrementi cumulati del PIL sia reale che nominale sostanzialmente coerenti con le valutazioni del *panel*, in quanto prossimi ai valori mediani.

Il QMT del MEF è stato validato sulla base delle informazioni disponibili all'inizio di aprile, seguendo un'agenda concordata con il MEF in febbraio. Successivamente alla chiusura dell'esercizio previsivo si è realizzata una tregua nella guerra in Medio Oriente, che non si è ancora tradotta in una pace duratura. Restano, pertanto, modesti i transiti cargo attraverso il canale di Hormuz ed elevate le quotazioni delle materie prime energetiche. Al momento il quadro delle variabili esogene appare adeguato, ma lo scenario

internazionale resta esposto a forti rischi e le previsioni potrebbero essere riviste, anche in misura significativa, nell'arco di un breve intervallo di tempo.

Fig. 1.13 – Scenari di previsione tendenziale del Governo e del *panel* UPB

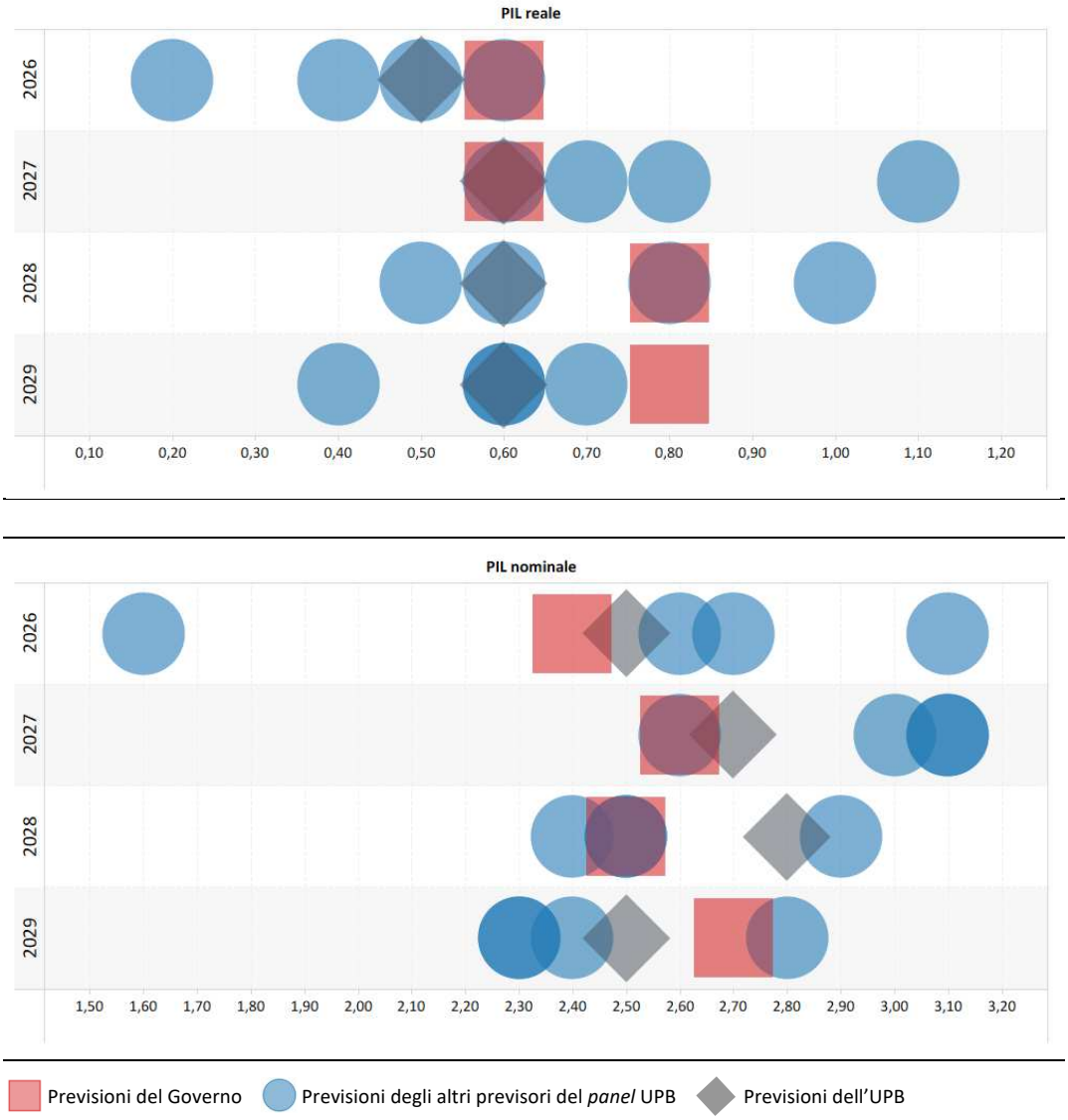


Fig. 1.14 – PIL reale e nominale, andamento tendenziale

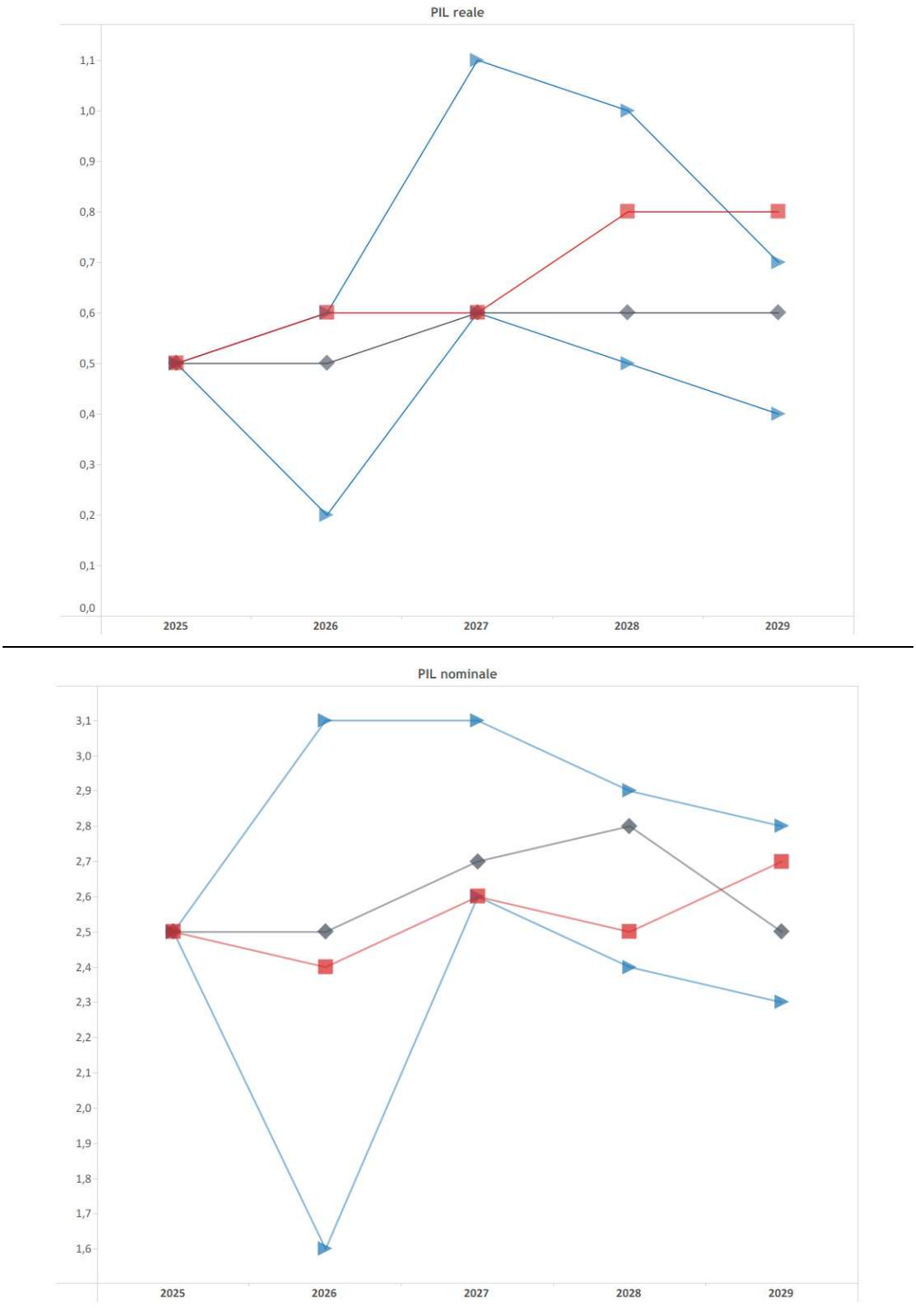
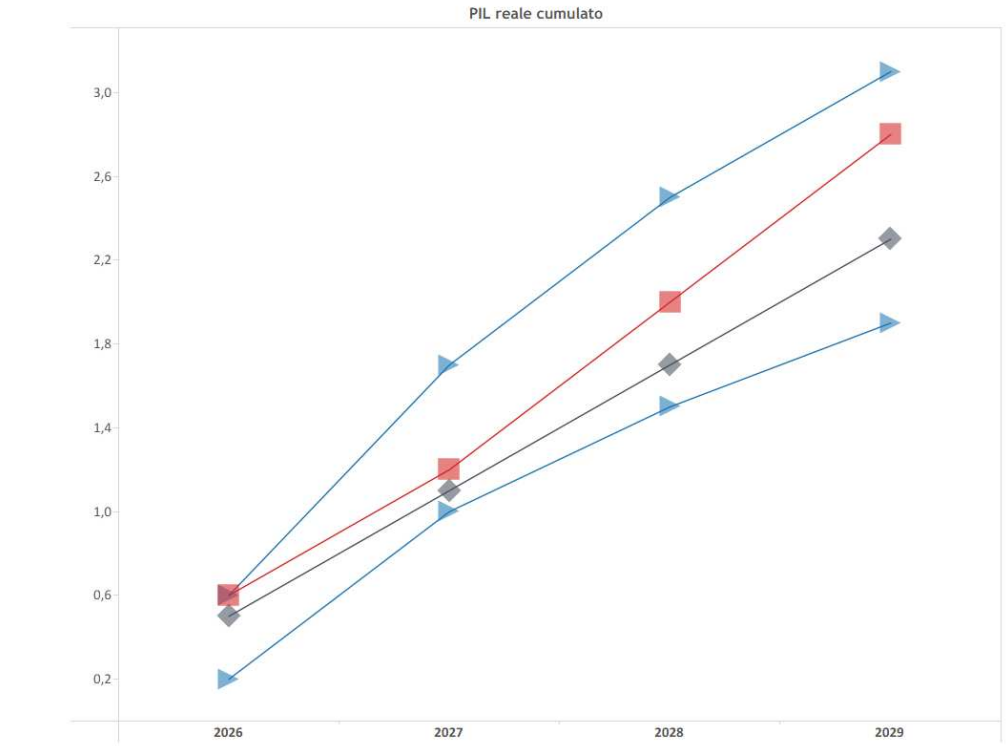
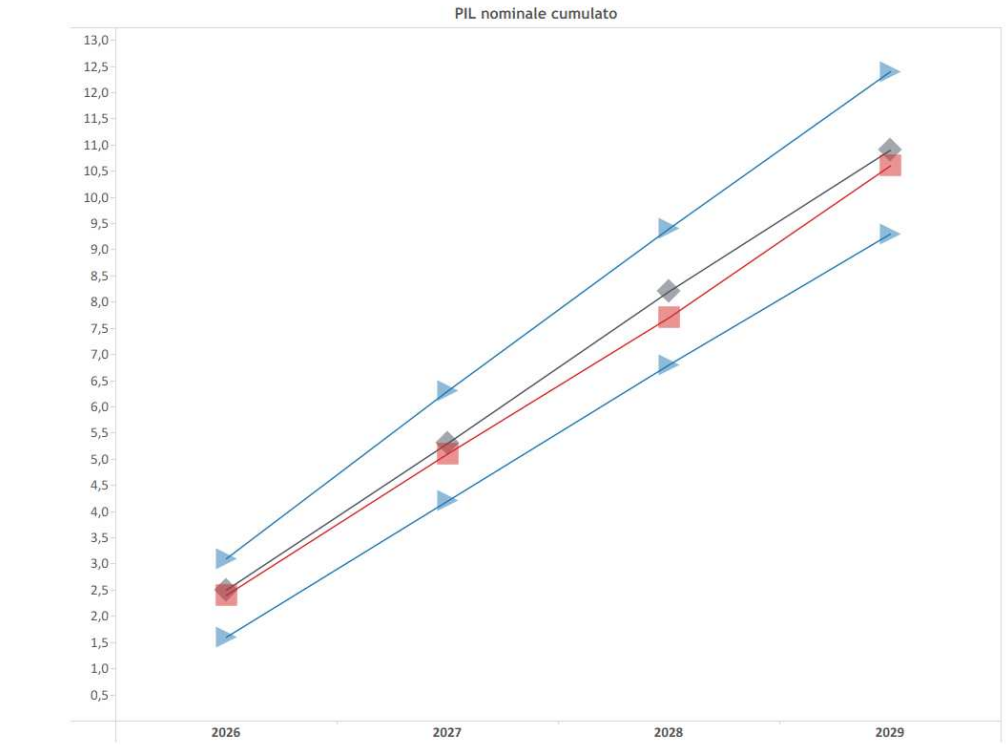


Fig. 1.15 – Crescita cumulata del PIL nello scenario tendenziale
(variazioni percentuali rispetto al livello del 2025)





Previsioni del Governo | Valori estremi delle previsioni del *panel* UPB | Previsioni dell'UPB

L'aumento del PIL previsto dal QMT del DFP 2026 per quest'anno si situa in prossimità della mediana delle previsioni del *panel* UPB. Nelle attese del MEF, sostanzialmente condivise dal *panel* UPB, le conseguenze della guerra in Medio Oriente inciderebbero solo parzialmente sull'attività economica del primo trimestre, mentre si dispiegherebbero maggiormente a partire dai mesi primaverili. La variazione del PIL prevista dal Governo per il 2027, quando si assume un minore stimolo esercitato dal PNRR, coincide con la proiezione dell'UPB (per una descrizione delle previsioni macroeconomiche dell'UPB si veda il paragrafo 1.3.3) ed è prossima alla mediana del *panel*. Nel 2028 la crescita attesa dal MEF sopravanza quella dell'UPB, per un paio di decimi di punto percentuale, e si attesta tra la mediana e l'estremo superiore delle previsioni del *panel*. Nell'anno finale delle previsioni la variazione del PIL prospettata dal QMT registra un disallineamento, appena apprezzabile, rispetto alle attese più favorevoli del *panel*.

Nel QMT la variazione del PIL è pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda, come per il *panel*; si registrano tuttavia deviazioni per alcune componenti, in particolare gli investimenti. L'incremento dei consumi privati atteso dal MEF per quest'anno eccede marginalmente il limite superiore delle proiezioni del *panel*; la dinamica della spesa privata per consumi prevista dal QMT è allineata alla mediana del *panel* sia nel 2027 sia nell'anno finale, se ne discosta nel 2028, ma comunque non eccede l'estremo superiore.

L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF oltrepassa il valore più elevato delle attese del *panel* UPB, in misura marcata quest'anno e più contenuta nel 2028-29. Nel 2027 le proiezioni del MEF sull'accumulazione di capitale sono invece prossime a quelle dell'UPB e alla mediana del *panel*. L'intervallo delle stime è comunque particolarmente ampio per questa variabile, a causa principalmente dell'incertezza sugli effetti del riassorbimento dello stimolo esercitato dal PNRR. L'eccesso sulla crescita degli investimenti complessivi, nel 2026 e in minor misura nel 2028-29, è attribuibile alla componente delle costruzioni. La variazione cumulata tra il 2026 e il 2029 dell'accumulazione in costruzioni appare moderatamente positiva anche nelle stime dell'UPB, sebbene di molto inferiore a quella prospettata dal Governo, mentre registra una flessione per gli altri quattro previsori del *panel*. Le proiezioni del MEF sugli investimenti in macchinari e attrezzature risultano invece coerenti con le stime mediane del *panel*.

La variazione delle esportazioni nel QMT del MEF appare condivisibile in quanto simile alla mediana del *panel* UPB sull'intero orizzonte di valutazione. La dinamica delle vendite all'estero potrebbe tuttavia risentire degli effetti sul commercio internazionale degli esiti del conflitto in Medio Oriente, difficilmente prevedibili (si veda al riguardo il paragrafo 1.3.3 sui fattori di rischio delle previsioni). Oltretutto le previsioni del Governo delineano un'accelerazione delle esportazioni nei prossimi due anni, tale che a partire dal 2028 sostanzialmente si arresterebbe la fase di perdita di quote di mercato (calcolate sui volumi) che l'economia italiana registra già da due anni.

Rispetto alle variabili nominali il QMT del MEF appare accettabile; tuttavia, le previsioni sui prezzi sono esposte a forti rischi, sia per l'aleatorietà che circonda le ipotesi sulle quotazioni delle materie prime sia perché la traslazione dei costi esterni sui prezzi al consumo interni può avvenire con tempistiche e ordini di grandezza differenziati. Il deflatore dei consumi privati è stimato in accelerazione quest'anno (al 2,8 per cento, dall'1,4 del 2025), a causa dei rincari nelle quotazioni delle materie prime energetiche derivanti dal conflitto in Medio Oriente, per poi tornare su un sentiero più moderato nel 2027 e collocarsi su valori prossimi all'obiettivo della BCE nell'anno finale (1,9 per cento). La variazione del deflatore del PIL nel QMT del MEF si attesta all'1,8 per cento quest'anno, si accentua al 2,0 per cento nel 2027 per poi riportarsi all'1,9 per cento nell'anno finale. Tale profilo risulta accettabile, in quanto non si discosta eccessivamente dalla mediana del *panel*.

La variazione del PIL nominale risulta compresa nell'intervallo di variazione, collocandosi su valori non superiori alla mediana delle proiezioni del *panel*. La variazione cumulata del PIL nominale del QMT nel periodo 2026-29 (10,6 punti) si colloca lievemente al di sotto della mediana dei previsori del *panel*.

Con riferimento alle variabili del mercato del lavoro, il QMT delinea dinamiche plausibili, non dissimili da quelle dell'UPB e della mediana del *panel*.

La previsione sul PIL del QMT appare coerente con le attese, anche recenti, delle altre istituzioni (fig. 1.16); restringendo il confronto con le previsioni realizzate dopo lo scoppio del conflitto in Medio Oriente, che quindi scontano le difficoltà degli approvvigionamenti e i rincari delle materie prime, la previsione del QMT appare nell'intorno di quelle delle altre istituzioni nel 2026-27 mentre è marginalmente più elevata per il 2028.

Fig. 1.16 – Previsioni istituzionali recenti sulla crescita del PIL
(Dati in volume, variazioni annuali percentuali)

(1) Previsione sul dato corretto per il calendario (giorni lavorativi).

1.3.3 Le previsioni macroeconomiche dell'UPB

Come di consueto, nell'ambito della validazione delle previsioni ufficiali, l'UPB produce contestualmente scenari macroeconomici utilizzando i propri modelli ma con le stesse ipotesi del Governo sulle variabili esogene. **Nell'ultima previsione dell'UPB, realizzata nella primavera scorsa, si delinea una fase di moderata espansione del PIL dell'Italia, allo 0,5 per cento quest'anno e allo 0,6 negli anni successivi (tab. 1.3).** L'attività economica nell'orizzonte di previsione sarebbe sostenuta dall'occupazione, che limiterebbe la perdita di potere d'acquisto dei consumatori derivante dalle nuove pressioni inflazionistiche. L'incremento del PIL atteso per quest'anno e, più marginalmente, nel prossimo recepisce anche l'impulso proveniente dai programmi di investimento previsti nel PNRR (si veda per un approfondimento il Riquadro 1.1 "*Un aggiornamento della valutazione sull'impatto macroeconomico del PNRR*"). L'elevata incertezza sugli esiti del conflitto in Medio Oriente grava sulle proiezioni di crescita. La tregua non conduce ancora a una pace, i prezzi delle materie prime restano elevati e vi sono ancora restrizioni ai trasporti internazionali di merci. Le previsioni formulate dall'UPB per la validazione dello scenario macroeconomico tendenziale del DFP sono state

quindi riviste al ribasso rispetto alle proiezioni della Nota sulla congiuntura di febbraio[19]. Nelle attese dell'UPB la crescita del PIL del 2026 è tornata simile a quella formulata lo scorso autunno per la validazione delle previsioni del DPFP, mentre risulta più bassa nel 2027 (per due decimi di punto percentuale). La variazione cumulata nel complesso del 2026-28 è pari all'1,7 per cento, poco al di sotto di quella indicata in autunno. Riguardo ai consuntivi, le previsioni sul PIL e sul PIL nominale del 2025 realizzate l'anno scorso dall'UPB sono risultate molto accurate (fig. 1.17).

Tab. 1.3 – Le previsioni macroeconomiche dell'UPB, elaborate per la validazione del DFP 2026 e del DPFP 2025 (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025	2026		2027		2028		2029	Cumulata 2026-29 (2)	Cumulata 2026-28 (2)	
		Apr.26	Ott.25	Apr.26	Ott.25	Apr.26	Ott.25	Apr.26	Apr.26	Apr.26	Ott.25
PIL e domanda											
PIL	0,5	0,5	0,4	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6	2,3	1,7	1,8
Importazioni	3,6	1,2	1,7	2,3	2,6	2,4	2,2	1,9	8,0	6,0	6,6
Consumi finali nazionali	0,9	0,3	0,5	0,4	0,7	0,6	0,6	0,5	1,8	1,3	1,8
Consumi delle famiglie e ISP	1,1	0,4	0,7	0,5	0,9	0,7	0,5	0,6	2,2	1,6	2,1
Spesa della PA	0,6	0,0	-0,3	0,0	-0,2	0,4	0,8	0,2	0,6	0,4	0,3
Investimenti	3,5	1,0	1,0	1,0	1,4	0,1	0,8	0,1	2,2	2,1	3,2
Esportazioni	1,2	0,6	0,9	2,2	2,1	2,4	2,1	2,3	7,7	5,3	5,2
Contributi alla crescita del PIL											
Esportazioni nette	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,2	-0,3
Scorte	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,5	0,5	0,6	0,5	0,8	0,5	0,6	0,4	1,9	1,5	2,0
Prezzi											
Deflatore delle importazioni	-0,9	3,3	-0,1	0,6	1,2	-1,2	1,2	-0,1	2,6	2,7	2,3
Deflatore delle esportazioni	1,0	1,7	1,3	1,1	1,6	0,9	1,6	0,7	4,5	3,7	4,6
Deflatore del PIL	2,0	2,0	1,8	2,1	1,9	2,2	2,0	1,9	8,5	6,4	5,8
PIL nominale	2,5	2,5	2,2	2,7	2,7	2,8	2,6	2,5	10,9	8,2	7,7
Deflatore dei consumi	1,4	3,0	1,8	2,3	1,8	1,9	1,8	1,9	9,4	7,4	5,5
Mercato del lavoro											
Tasso di disoccupazione	6,1	5,8	6,1	5,6	5,9	5,4	5,7	5,5			
Ipotesi sulle variabili internazionali											
Commercio internazionale	4,4	1,9	1,6	2,9	2,8	2,5	2,6	2,3	9,9	7,5	7,2
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)	69,1	85,0	66,0	71,7	66,1	68,3	66,8	68,4			
Cambio dollaro/euro	1,13	1,16	1,17	1,16	1,17	1,16	1,17	1,16			

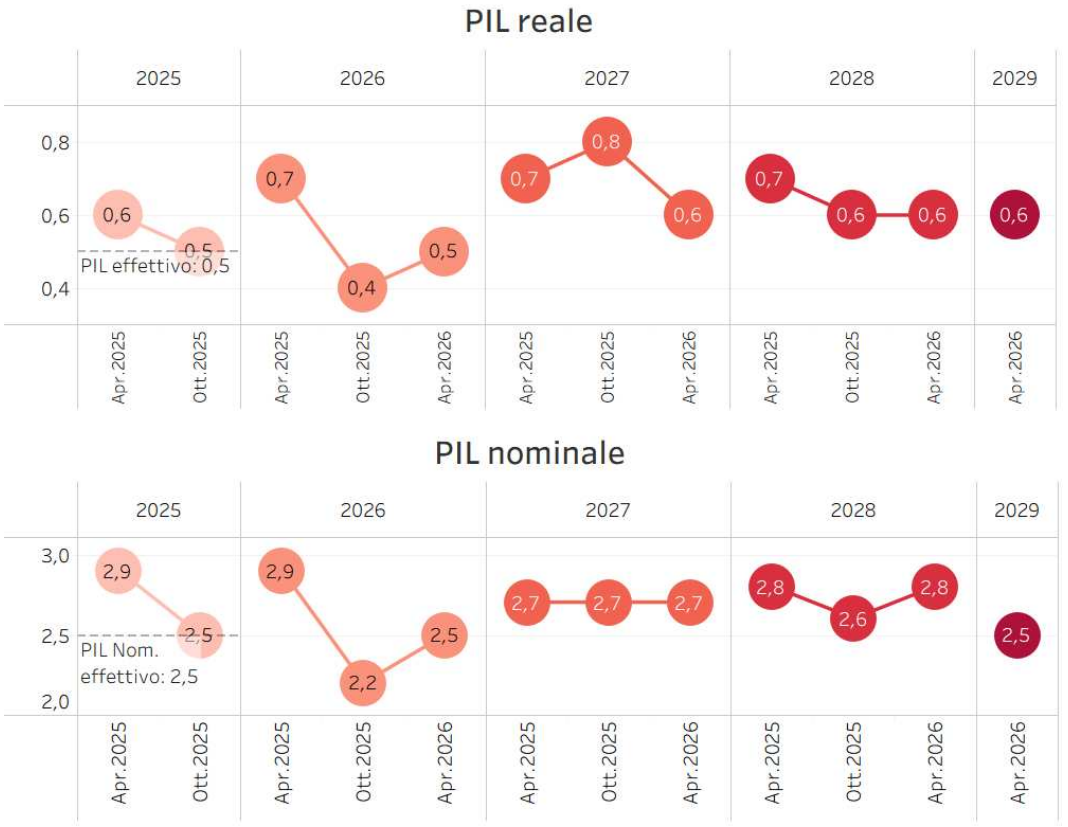
Fonte: previsioni dell'UPB realizzate in ottobre per la validazione del DPFP 2025 (scenario programmatico) e in aprile per la validazione del DFP 2026 (scenario tendenziale).
(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso 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 sui vari anni.

Nelle stime dell'UPB l'attività economica nei prossimi anni sarebbe quasi interamente trainata dalla domanda interna. Il supporto al PIL nel biennio 2026-27 proviene soprattutto dall'accumulazione di capitale, che recepisce la spinta proveniente dalla fase finale del PNRR; successivamente, la domanda aggregata recepisce l'accelerazione dei consumi privati, per via della normalizzazione della dinamica dei prezzi. L'apporto delle

[19] Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026) "Nota sulla congiuntura", febbraio.

esportazioni nette alla variazione del PIL sarebbe pressoché nullo nella media dell'orizzonte delle proiezioni.

Fig. 1.17 – Previsioni dell'UPB del PIL reale e nominale realizzate per la validazione degli ultimi documenti di finanza pubblica (1)
(variazioni percentuali)



(1) Il grafico mostra le previsioni realizzate dall'UPB per la validazione di tre successivi documenti di finanza pubblica (DFP 2025, DPFP 2025, DFP 2026, 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 DPFP 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.

I consumi delle famiglie rallentano quest'anno, risentendo del balzo dell'inflazione; sono attesi in recupero a partire dal 2027. L'evoluzione della spesa privata per consumi si attenua sensibilmente nel 2026, principalmente per la perdita del potere d'acquisto delle famiglie, determinata dai rincari indotti dalle elevate quotazioni dei beni energetici; l'effetto dei prezzi sul potere d'acquisto è però mitigato dalla tenuta del mercato del lavoro. La variazione dei consumi delle famiglie è attesa quest'anno e nel prossimo nettamente più bassa (complessivamente per sette decimi di punto percentuale) rispetto a quella prospettata in autunno, risentendo degli esiti della guerra in Medio Oriente, mentre è prevista lievemente più elevata nel 2028 (per un approfondimento si rimanda al Riquadro 1.2 "*Il conflitto in Medio Oriente e le ripercussioni per l'economia italiana: un aggiornamento*"). L'incremento complessivo nel 2026-28 risulta inferiore a quello dello scorso autunno per mezzo punto percentuale.

L'accumulazione di capitale, dopo l'espansione nel 2025, dovrebbe rallentare quest'anno (all'1,0 per cento) pur beneficiando dello stimolo del PNRR. Sia le componenti degli investimenti relative all'edilizia sia quelle riferite ad altri beni strumentali sono attese meno vivaci rispetto alle proiezioni formulate dall'UPB lo scorso autunno, a causa della maggiore instabilità del contesto globale, oltre che degli ipotizzati rialzi nei tassi di interesse. Il medio termine è contrassegnato dalla moderazione della spesa in beni capitali, attribuibile in larga parte al venir meno degli investimenti pubblici previsti nel PNRR. Ne risentirebbero soprattutto gli investimenti in costruzioni, attesi in flessione nel 2028 (di mezzo punto percentuale) e stazionari nell'anno finale. Nel complesso del 2026-28 l'accumulazione di capitale prospettata dall'UPB (al 2,1 per cento) risulta nettamente inferiore rispetto a quella prefigurata in autunno, per oltre un punto percentuale.

Le esportazioni, nuovamente in crescita nel 2025 dopo due anni di contrazione, sono stimate quest'anno in rallentamento, su ritmi inferiori a quelli del commercio internazionale. Nel 2027 le vendite all'estero si rafforzerebbero, ma meno degli scambi internazionali. Nel biennio finale le esportazioni si manterrebbero su ritmi più sostenuti rispetto al 2027 e si attenuerebbe la perdita di quote di mercato (calcolata sui volumi), fino ad arrestarsi al termine dell'orizzonte di previsione. Nel complesso, il profilo delle esportazioni delineato dall'UPB è analogo a quello previsto lo scorso autunno, similmente alle ipotesi sul commercio internazionale. La dinamica delle vendite all'estero dell'Italia è tuttavia esposta a non trascurabili rischi: da un lato, permane l'incertezza su come verranno definiti i dazi a regime a seguito della decisione della Corte Suprema statunitense, che ne ha stabilito l'illegittimità; dall'altro appaiono di difficile prevedibilità le conseguenze del conflitto in Medio Oriente, principalmente sulle dinamiche di costi e prezzi oltre che sui trasporti e il commercio internazionale. L'aumento delle importazioni è atteso più moderato nel 2026-27 rispetto a quanto prospettato in occasione della validazione del DPFP, per l'evoluzione più contenuta delle componenti di domanda, mentre risulterebbe più sostenuto nel 2028. Il contributo della domanda estera netta alla variazione del PIL sarebbe lievemente negativo quest'anno e successivamente si andrebbe ad assorbire fino ad annullarsi nel 2028.

Riguardo alla dinamica dei prezzi, il deflatore dei consumi privati incorpora i rincari energetici innescati dal conflitto in Medio Oriente, accelerando al 3,0 per cento quest'anno (dall'1,4 del 2025), per poi rallentare gradualmente al 2,3 per cento nel 2027 e convergere intorno al 2,0 a fine periodo. Rispetto allo scenario realizzato lo scorso autunno per la validazione del DPFP la variazione del deflatore dei consumi privati è più elevata di 1,2 punti percentuali quest'anno e di mezzo punto nel 2027; coerentemente con il nuovo profilo delle esogene internazionali gli effetti della guerra sui prezzi dei beni energetici si esaurirebbero nel 2028 e l'inflazione si riporterebbe poco sotto gli obiettivi di politica monetaria della BCE nel biennio finale di previsione. Complessivamente, nel triennio 2026-28 si prevede una dinamica inflattiva più marcata, di circa due punti percentuali più elevata rispetto alle proiezioni dello scorso autunno. La variazione del deflatore del PIL sarebbe poco più sostenuta rispetto a quella indicata in ottobre e si

attesterebbe intorno al due per cento alla fine dell'orizzonte di previsione; rispetto alle stime di ottobre si prevede nel periodo 2026-28 un maggiore incremento, per 0,6 punti percentuali.

Con riferimento al mercato del lavoro, lo scenario tendenziale dell'UPB prospetta il proseguimento dell'attuale fase espansiva; l'occupazione (misurata in termini di ULA) aumenterebbe di circa lo 0,6 per cento in media nel quadriennio, con un'elasticità pressoché unitaria rispetto alla variazione del PIL. Il tasso di occupazione è atteso aumentare, fino al 64,5 per cento nel 2029. Il tasso di disoccupazione mostrerebbe una riduzione, dal 5,8 per cento quest'anno al 5,5 per cento nel 2029, un valore particolarmente basso nel confronto storico.

1.3.4 I fattori di rischio delle previsioni

L'economia italiana è esposta a molteplici rischi, prevalentemente orientati al ribasso, in larga parte riconducibili a fattori non economici o internazionali, esogeni rispetto alle dinamiche macroeconomiche interne. Le guerre e le tensioni geopolitiche rappresentano nell'immediato la fonte primaria di rischio. Anche se la tregua in Medio Oriente dovesse sfociare in una conclusione delle ostilità nell'area, le ripercussioni di quanto già accaduto saranno comunque rilevanti; i mercati energetici risentono dell'esigenza di ripristinare i siti estrattivi colpiti, le catene di distribuzione sconteranno un lento ritorno alla normalità, dopo che per circa un trimestre si sono interrotti i trasporti cargo in transito dal canale di Hormuz. **Le tensioni sul commercio internazionale rappresentano una criticità che può divenire strutturale nel medio-lungo termine**. Le restrizioni agli scambi originate dalla guerra commerciale probabilmente proseguiranno, creando le condizioni per ulteriori attriti tra i Paesi. Negli Stati Uniti la decisione della Corte Suprema che ha ***sancito*** l'illegittimità dei dazi imposti l'anno scorso genera incertezza su come questi verranno definiti a regime con ciascun paese. **G**li scambi rischiano inoltre di essere frenati a causa del deterioramento delle relazioni tra Stati e il conseguente riorientamento di rapporti commerciali verso i paesi alleati dal punto di vista strategico e militare. La frammentazione e regionalizzazione degli scambi, i cambiamenti nei rapporti di forza tra i blocchi e le criticità nelle forniture di alcuni beni utilizzati a monte dei processi produttivi comporterebbero, se protratti, effetti avversi strutturali sull'attività economica globale.

L'orientamento dei mercati finanziari e gli interventi delle politiche economiche sono incerti. Le quotazioni azionarie si sono mantenute su livelli relativamente poco influenzati dai forti shock geopolitici. Un repentino incremento dell'avversione al rischio degli operatori del sistema bancario e finanziario metterebbe rapidamente in tensione i mercati dei titoli sovrani, soprattutto quelli con debiti pubblici elevati come nel caso dell'Italia. La risposta delle banche centrali e dei governi agli impulsi stagflazionistici dipenderà da una pluralità di fattori; ne consegue un'elevata incertezza sia in merito alle tempistiche sia agli strumenti attivabili, in particolare nell'ambito della politica di bilancio.

I rischi climatici e ambientali. Il ridimensionamento degli obiettivi di decarbonizzazione nei paesi occidentali e i conflitti, con l'impiego di armamenti a elevato impatto ambientale e il deterioramento delle infrastrutture energetiche, rendono più remota la possibilità di contenere l'incremento delle temperature e le conseguenze negative che ne derivano. Il riscaldamento globale concorre a generare e acuisce le tensioni tra gli Stati. Le ripercussioni sull'economia, particolarmente rilevanti nell'area del Mediterraneo, si prospettano significative anche su orizzonti temporali di medio termine.