UPB pubblica la Nota sulla congiuntura di ottobre 2026

Comunicato stampa

PIL intorno all'1 per cento nel 2026, *shock* energetico pesa di più sull'italia per mix sbilanciato sulle fonti fossili

- **L'economia mondiale resiste alle tensioni geopolitiche e ai rincari dell'energia; sui mercati obbligazionari aumentano i rendimenti e pesano i forti investimenti in IA**
- **PIL italiano in linea con quello dell'area dell'euro nel primo semestre dell'anno, sostenuto dai servizi e dai consumi, ma le retribuzioni reali si riducono di oltre 9 pp sul 2020 per l'inflazione**
- **La trasmissione dello *shock* energetico è finora più lenta rispetto alla crisi del 2021-22, ma si manifestano i primi segnali di diffusione agli altri prezzi**

23 ottobre 2026 | La Nota sulla congiuntura di ottobre 2026 dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) pubblicata oggi delinea un'economia italiana che continua ad espandersi a ritmi moderati, con una crescita del PIL prevista intorno all'1 per cento ma che risente delle pressioni inflazionistiche legate ai rincari energetici e all'inasprimento delle condizioni finanziarie internazionali. L'inflazione, che a settembre ha raggiunto il 4,2 per cento spinta soprattutto dai prezzi dell'energia, mostra una trasmissione dei rincari alle altre componenti dei prezzi non energetici più contenuta rispetto alla crisi del 2021-22, sebbene inizino a manifestarsi segnali di diffusione. L'analisi della Nota sulla congiuntura dell'UPB si basa sui più recenti indicatori disponibili e offre un esame del quadro del ciclo economico internazionale e nazionale, delle tendenze di breve termine e le previsioni per l'Italia.

Mercati internazionali: l'inflazione e la domanda di capitali spingono i rendimenti obbligazionari

L'economia mondiale mantiene una tenuta superiore alle attese nonostante conflitti, tensioni commerciali e *shock* energetici. In prospettiva, tuttavia, la capacità di reagire a ulteriori *shock* si va riducendo. I rendimenti dei titoli di Stato decennali sono aumentati nei principali paesi avanzati di circa un punto percentuale dall'inizio dell'anno. All'aumento dell'inflazione e dei tassi ufficiali si somma lo squilibrio fra domanda e offerta di capitali a lunga scadenza: crescono le esigenze di finanziamento pubbliche e private, mentre si riducono gli acquisti delle banche centrali. I notevoli investimenti nell'intelligenza artificiale, sostenuti anche da emissioni obbligazionarie, accentuano la

concorrenza per il risparmio e possono ridurre gli spazi per altri investimenti. Per i paesi caratterizzati da elevato debito pubblico, ciò accresce gli oneri di rifinanziamento in misura rilevante, riducendo quindi i margini di manovra delle politiche economiche.

A livello globale, le prospettive a breve termine appaiono relativamente solide. Il Fondo monetario internazionale prevede per il 2026 una crescita mondiale del 3,1 per cento e un'espansione degli scambi del 4,6 per cento. Le dinamiche dei prezzi nell'area dell'euro e negli Stati Uniti hanno raggiunto quasi il 4 per cento nei mesi estivi, ma le aspettative desumibili dai contratti swaps rimangono pressoché stabili.

PIL Italia: primo semestre in linea con area UE, stime di crescita per il 2026 intorno all'1 per cento

Il PIL italiano è cresciuto dello 0,3 per cento nel primo trimestre del 2026 e dello 0,2 nel secondo, con una dinamica complessiva del semestre simile a quella dell'area dell'euro (0,6 per cento). La variazione acquisita del PIL fino al secondo trimestre del 2026 è pari allo 0,8 per cento sui dati corretti per i giorni lavorativi (quest'anno tre in più del 2025); si osserva però che le serie annuali non incorporano la stessa correzione per cui indicheranno una crescita di poco superiore a quella derivante dai dati trimestrali.

In primavera la domanda interna al netto delle scorte ha fornito un contributo positivo al PIL pari a due decimi di punto percentuale, mentre la domanda estera netta ha sottratto un decimo, compensato dalle scorte. Dal lato dell'offerta, i servizi hanno continuato a sostenere l'attività (più 0,4 per cento di valore aggiunto), a fronte della debolezza industriale. I consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,3 per cento, ma il rialzo dei prezzi ha ridotto il potere d'acquisto e la propensione al risparmio è scesa al 6,7 per cento, dal 7,9 dell'inverno. Prosegue la fase di crescita del mercato del lavoro, che ha raggiunto valori storicamente elevati di partecipazione, mentre si ferma il calo della disoccupazione; le retribuzioni orarie in termini reali hanno ripreso a ridursi, principalmente a causa del rialzo dell'inflazione, risultando inferiori a quelle del 2020 per oltre nove punti percentuali. Nonostante le tensioni internazionali, le prospettive per gli investimenti per quest'anno appaiono favorevoli. La fiducia delle imprese è migliorata nel terzo trimestre, ma l'incertezza rimane elevata e l'indicatore dell'UPB sulle tensioni del mercato del credito risulta sostanzialmente stabile in primavera ed estate, in linea con il dato medio del 2025.

Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano un'espansione dell'economia ancora moderata, sostenuta soprattutto dai servizi. Secondo i modelli di breve termine dell'UPB, nel terzo trimestre il PIL sarebbe cresciuto di uno o due decimi di punto percentuale, con margini di incertezza elevati.

Per l'intero 2026, l'UPB stima una crescita del PIL intorno all'1 per cento, coerente con la previsione formulata per la validazione del quadro macroeconomico del DPFP 2026 (1,1 per cento). Il quadro resta provvisorio in attesa dei dati Istat di fine ottobre, mentre i rischi

sono prevalentemente al ribasso a causa di tensioni geopolitiche, prezzi e condizioni di finanziamento.

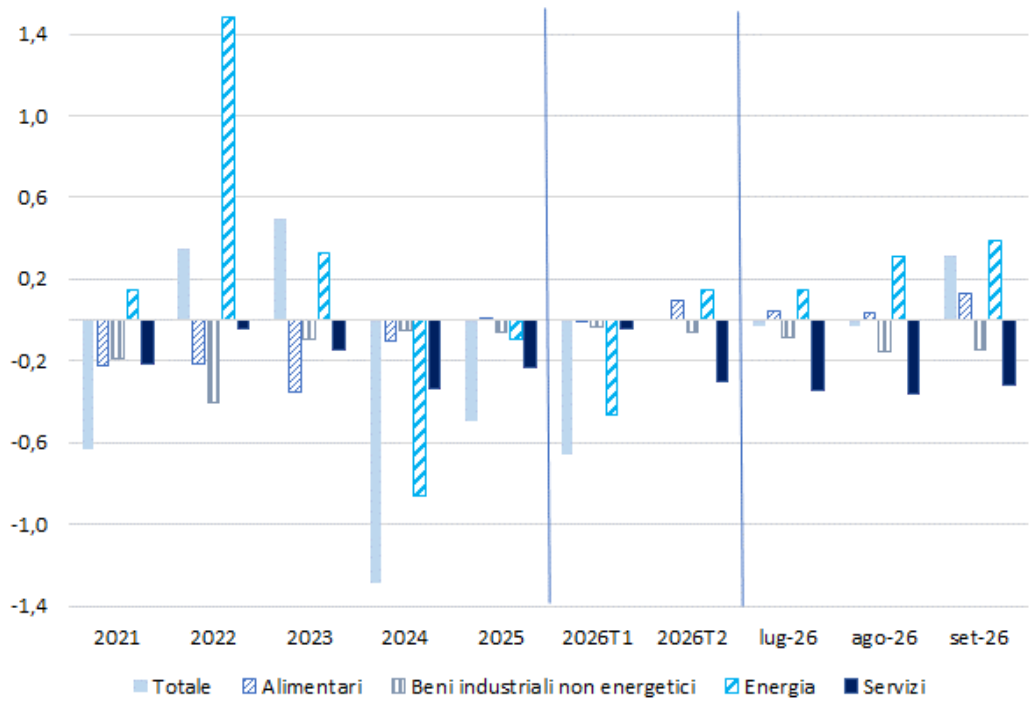
Maggiore esposizione dell'Italia allo *shock* energetico a causa di mix sbilanciato sul fossile

Il nuovo shock sui mercati energetici ha riportato in alto le quotazioni internazionali: da fine febbraio il petrolio è rincarato del 66 per cento e il gas del 180 per cento. I rialzi hanno inciso sull'inflazione italiana più che nella media dell'area dell'euro; il differenziale di inflazione tra l'Italia e l'area dell'euro è tornato positivo in settembre. Come già accaduto nel 2022, sono stati i rincari energetici a determinare l'aumento dell'inflazione italiana rispetto alla media europea; un mix energetico fortemente dipendente dalle fonti fossili contribuisce alla maggiore esposizione del nostro Paese alle oscillazioni delle quotazioni delle materie prime energetiche. A settembre l'inflazione italiana misurata dall'indice NIC ha raggiunto il 4,2 per cento e i beni energetici sono aumentati del 22,6 per cento su base annua. Le pressioni sui prezzi si manifestano anche a monte della produzione: in agosto i prezzi alla produzione dell'industria superavano del 10,9 per cento quelli dell'anno precedente.

Prezzi: propagazione dei rincari più lenta rispetto al 2021-22 su componenti non energetiche

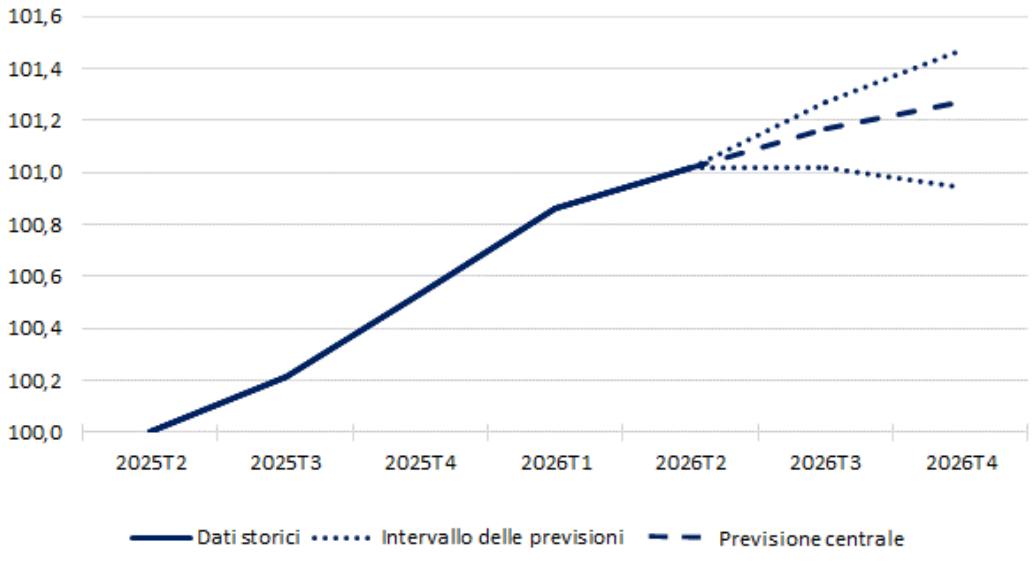
L'UPB ha analizzato gli effetti dei rincari energetici sui prezzi al consumo in un confronto tra la fase attuale e la crisi energetica del 2021-22. Nel precedente episodio, l'impennata dei prezzi dell'energia era stata più forte e si era diffusa rapidamente ai prezzi alimentari e dei servizi. Nel 2026 le pressioni sono risultate più concentrate sui prezzi energetici e sulle voci direttamente esposte, come abitazione, acqua, elettricità, gas, combustibili e trasporti, mentre la trasmissione alle altre componenti del paniere è stata finora meno intensa. A limitare gli effetti sulle altre componenti hanno contribuito la minore diffusione delle strozzature dal lato dell'offerta e minori rincari delle materie prime agricole, oltre a una risposta tempestiva della politica monetaria. Da settembre, vi sono tuttavia primi segnali di propagazione dei rincari (sui prezzi dei trasporti, degli ortaggi e dei legumi), oltre che aumenti delle aspettative di inflazione di famiglie e imprese.

Fig. 1 – Differenziali di inflazione dell'Italia rispetto all'area dell'euro (1)
(differenze in punti percentuali)



Fonte. elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Differenze, sull'inflazione armonizzata totale e sui contributi delle sue componenti, tra l'Italia e l'area dell'euro.

Fig. 2 – Previsioni di breve termine del PIL (1)
(numero indice 2025T2=100)



(1) Le previsioni del PIL sono ottenute con i modelli di breve termine dell'UPB (per maggiori dettagli si veda la nota tecnica "Gli strumenti di previsione macroeconomica dell'UPB").