

PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'ECONOMIA ITALIANA (ESERCIZIO COORDINATO DELL'EUROSISTEMA)

13 giugno 2025

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2025-27 elaborate dagli esperti della Banca d'Italia nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema. Le proiezioni per l'area dell'euro sono state pubblicate sul sito internet della BCE il 5 giugno. I principali risultati sono i seguenti.

- Si stima che il PIL dell'Italia aumenti dello 0,6 per cento nel 2025, dello 0,8 nel 2026 e dello 0,7 nel 2027, sospinto principalmente dalla ripresa dei consumi (Tav. 1 e Fig.1). L'aumento dei dazi e dell'incertezza penalizzerebbe invece gli investimenti e le vendite all'estero, sottraendo alla crescita del prodotto circa 0,5 punti percentuali complessivamente nel triennio 2025-27.
- Si valuta che l'inflazione rimanga contenuta, collocandosi all'1,5 per cento nella media dell'anno in corso e del prossimo e al 2,0 per cento nel 2027. Al netto della componente energetica e alimentare, sarebbe pari all'1,8 per cento nella media di quest'anno e scenderebbe all'1,6 nel prossimo biennio, riflettendo principalmente le minori pressioni derivanti dal costo del lavoro.

Le proiezioni, come concordato nell'ambito dell'Eurosistema, sono basate sulle informazioni disponibili al 14 maggio per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 20 maggio per i dati congiunturali.

Lo scenario previsivo presuppone un forte aumento del livello medio dei dazi sulle importazioni statunitensi di beni rispetto a quello precedente il mese di aprile che, in un contesto di elevata incertezza, determinerebbe un marcato rallentamento del commercio internazionale¹. Sulla base dei contratti futures, i prezzi del petrolio e del gas naturale diminuirebbero nel corso del triennio (cfr. il riquadro *Le ipotesi*). I costi di finanziamento per imprese e famiglie si ridurrebbero gradualmente per poi stabilizzarsi nel 2027.

Si stima che il prodotto aumenti in misura marginale nel trimestre in corso e in quello estivo, frenato dagli effetti diretti e indiretti dei dazi, e in misura lievemente più sostenuta in seguito, beneficiando soprattutto dell'andamento favorevole dei consumi. Le stime di crescita del PIL, invariate rispetto a quelle di aprile, sono dello 0,6 per cento nel 2025, dello 0,8 nel 2026 e dello 0,7 nel 2027.

I consumi continuerebbero a espandersi, sostenuti dal buon andamento del potere d'acquisto delle famiglie e dalla riduzione dei tassi di interesse. Gli investimenti sarebbero frenati dall'elevata incertezza e dal ridimensionamento degli incentivi all'edilizia residenziale, ma beneficerebbero dei progetti legati al Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) e della graduale riduzione dei costi di finanziamento.

Le esportazioni diminuirebbero nell'anno in corso. Tornerebbero a espandersi solo dal prossimo, ma meno della domanda estera ponderata per i mercati di destinazione a causa della perdita di competitività indotta dall'apprezzamento del tasso di cambio. Le importazioni crescerebbero in misura maggiore, in particolare quest'anno, sostenute dalla tenuta della domanda interna. Il saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti si manterrebbe intorno all'1,0 per cento del PIL.

L'occupazione continuerebbe a crescere, ma a ritmi inferiori a quelli del prodotto. Ne deriverebbe un leggero recupero della produttività del lavoro. Il tasso di disoccupazione calerebbe marginalmente, portandosi al 6 per cento nel 2027.

¹ Sulla base delle ipotesi concordate nell'ambito dell'Eurosistema, si assume che i dazi statunitensi sulle importazioni di beni aumentino di 10 punti percentuali nei confronti di tutte le economie ad eccezione della Cina, per la quale aumenterebbero di circa 20 punti, portando il livello dei dazi effettivi su beni e servizi in prossimità del 40 per cento. Il quadro internazionale esclude ritorsioni da parte dell'Unione europea.

L'inflazione al consumo si collocherebbe all'1,5 per cento in media quest'anno e il prossimo. Nel 2027 l'estensione del campo di applicazione del sistema per lo scambio di quote di emissione nell'Unione europea alla vendita di carburanti e di combustibili per il riscaldamento degli edifici (*EU Emission Trading System 2, ETS2*) determinerebbe un rialzo dei prezzi dei beni energetici che spingerebbe temporaneamente l'inflazione al consumo al 2 per cento in media d'anno. L'inflazione di fondo sarebbe pari all'1,8 per cento nella media del 2025 e scenderebbe all'1,6 nel biennio 2026-27. Le pressioni del costo del lavoro per unità di prodotto verrebbero assorbite in larga misura dai margini di profitto quest'anno e si attenuerebbero sensibilmente nei prossimi due. Rispetto alle previsioni pubblicate in aprile, l'inflazione al consumo è rivista marginalmente al ribasso quest'anno, principalmente per le ipotesi di prezzi delle materie prime energetiche più contenuti.

Tavola 1 – Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

| | Giugno 2025 | | | | Aprile 2025 | | |
|--|-------------|------|------|------|-------------|------|------|
| | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2025 | 2026 | 2027 |
| PIL (1) | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,7 |
| Consumi delle famiglie | 0,4 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 1,2 | 1,2 |
| Consumi della PA | 1,1 | 1,2 | 0,4 | -0,7 | 0,1 | 1,0 | -1,1 |
| Investimenti fissi lordi | 0,0 | 0,3 | 1,1 | 0,4 | 0,6 | 0,4 | 0,6 |
| di cui: Investimenti in beni strumentali | -1,2 | 0,0 | 2,4 | 1,1 | 1,1 | 1,8 | 0,7 |
| Investimenti in costruzioni | 1,0 | 0,5 | 0,0 | -0,2 | 0,2 | -0,8 | 0,4 |
| Esportazioni totali | -0,3 | -0,2 | 1,2 | 2,2 | -0,1 | 1,5 | 2,2 |
| Importazioni totali | -1,5 | 1,5 | 1,8 | 2,2 | 1,1 | 2,0 | 2,2 |
| Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (2) | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,1 |
| Prezzi al consumo (IPCA) | 1,1 | 1,5 | 1,5 | 2,0 | 1,6 | 1,5 | 2,0 |
| IPCA al netto dei beni energetici e alimentari | 2,2 | 1,8 | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,6 |
| Occupazione (ore lavorate) | 1,6 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,5 | 0,5 |
| Occupazione (numero di occupati) | 1,6 | 1,3 | 0,5 | 0,5 | 1,1 | 0,6 | 0,5 |
| Tasso di disoccupazione (3) | 6,6 | 6,2 | 6,1 | 6,0 | 5,9 | 6,0 | 6,1 |

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Quadro previsivo per l'Italia basato sulle informazioni disponibili al 14 maggio (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 20 maggio (per i dati congiunturali).

(1) Per il PIL e le sue componenti, variazioni stimate su dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. Senza tale correzione il PIL crescerebbe dello 0,5 per cento nel 2025, dello 0,9 nel 2026 e dello 0,7 per cento nel 2027. – (2) In percentuale del PIL. – (3) Medie annue, valori percentuali.

L'incertezza sul quadro previsivo è elevata e deriva principalmente dall'esito dei negoziati tra Stati Uniti e Unione europea e dalla conseguente evoluzione delle politiche commerciali. Un loro ulteriore inasprimento potrebbe penalizzare in misura marcata l'attività economica e in particolare le vendite all'estero e gli investimenti, specie se si accompagnasse al permanere di condizioni di elevata incertezza. Qualora il livello dei dazi aumentasse ai valori annunciati il 2 aprile² e l'incertezza si mantenesse elevata, la crescita del prodotto potrebbe ridursi rispetto a quella dello scenario di base di circa due decimi di punto percentuale nell'anno in corso e fino a circa mezzo punto percentuale all'anno nel prossimo biennio. L'impatto complessivo sul prodotto nell'arco del triennio sarebbe analogo a quello stimato dalla BCE per l'area dell'euro³. Per contro, una crescita maggiore potrebbe derivare da effetti più

² In tale ipotesi i dazi nei confronti dell'Unione europea sarebbero pari al 20 per cento.

³ Cfr. [Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area – June 2025](#).

pronunciati dell'aumento delle spese per la difesa e le infrastrutture a livello europeo⁴ o da un esito delle trattative sulle politiche commerciali più favorevole di quello implicito nello scenario di base. Per quanto concerne l'inflazione, eventuali aumenti ritorsivi dei dazi da parte dell'Unione europea potrebbero esercitare temporanee spinte al rialzo, i cui effetti sarebbero più che compensati nel medio termine da quelli di segno opposto dovuti a un marcato e persistente deterioramento della domanda aggregata.

Figura 1
Prodotto interno lordo
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)

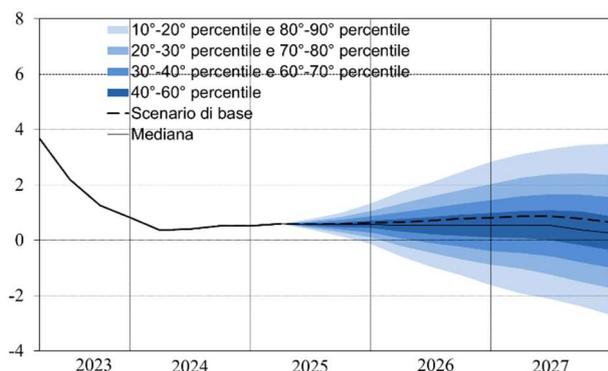
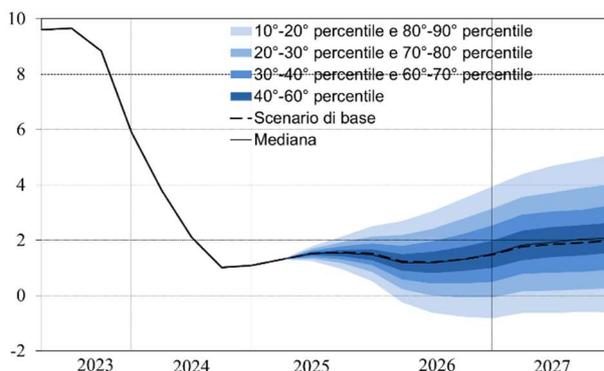


Figura 2
Indice armonizzato dei prezzi al consumo
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



LE IPOTESI

Le ipotesi sottostanti allo scenario di base sono state concordate nell'ambito dell'esercizio previsionale coordinato dell'Eurosistema (cfr. *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, disponibile su <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/staffprojectionsguide201607.en.pdf>). Le ipotesi sui tassi di cambio, i prezzi delle materie prime e i tassi di interesse hanno natura tecnica; riflettono gli andamenti impliciti nelle quotazioni di mercato disponibili al 14 maggio.

Lo scenario tiene conto della manovra di bilancio per il triennio 2025-27 e dell'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU*, sulla base delle informazioni aggiornate relative al PNRR.

Ipotesi sulle principali variabili esogene

| | | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|----------------------------------|----------|------|------|------|------|
| Domanda estera ponderata | (1) | 1,9 | 2,4 | 1,9 | 3,0 |
| Dollaro/Euro | (2) | 1,08 | 1,11 | 1,13 | 1,13 |
| Cambio effettivo nominale | (1), (3) | -1,2 | -0,7 | -0,3 | 0,0 |
| Prezzi manufatti esteri | (1) | 1,1 | 1,3 | 1,7 | 2,0 |
| Prezzo del greggio | (2), (4) | 82,0 | 66,7 | 62,8 | 64,2 |
| Prezzo del gas naturale | (2), (5) | 34,4 | 38,0 | 33,2 | 29,3 |
| Tasso Euribor a tre mesi | (2) | 3,6 | 2,1 | 1,9 | 2,2 |
| Tasso di interesse (BTP 10 anni) | (2) | 3,7 | 3,7 | 4,0 | 4,3 |

(1) Variazioni percentuali. – (2) Medie annue. – (3) Variazioni positive indicano deprezzamento. – (4) Dollari per barile, qualità Brent. – (5) Euro per megawattora.

⁴ Lo scenario di base tiene conto dell'annunciato incremento delle spese per la difesa e le infrastrutture, che eserciterebbe effetti indiretti, positivi ma contenuti, anche sulla nostra economia.