

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

12 giugno 2026

Questa nota presenta le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2026-28 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 l'11 giugno. I principali risultati sono i seguenti.

- Secondo le nostre stime la crescita del prodotto rimarrà contenuta sia quest'anno sia il prossimo, per tornare a rafforzarsi nel 2028. Sull'attività incide l'indebolimento della domanda interna, frenata dal rincaro dell'energia e dall'ulteriore aumento dell'incertezza geopolitica. In media d'anno il prodotto interno lordo crescerà dello 0,5 per cento nel 2026, dello 0,4 per cento nel 2027 e dello 0,9 nel 2028 (Tav. 1).
- I prezzi al consumo sono previsti in aumento del 3,1 per cento nella media del 2026, del 2,0 nel 2027 e dell'1,9 per cento nel 2028. Al netto delle componenti energetica e alimentare, l'inflazione rimarrebbe in prossimità del 2 per cento in tutto il triennio.

Le proiezioni, come concordato nell'Eurosistema, sono basate sulle informazioni disponibili al 21 maggio per la formulazione delle ipotesi tecniche e al 27 maggio per i dati congiunturali. Esse non includono quindi i dati dei conti nazionali diffusi dall'Istat lo scorso 29 maggio, nei quali la crescita del PIL nel primo trimestre è stata rivista al rialzo di 0,1 punti percentuali rispetto alla stima preliminare pubblicata il 30 aprile. Tenendo conto di questa revisione e a parità di altre condizioni, la crescita del PIL nel 2026 si collocherebbe allo 0,6 per cento. Rispetto al quadro riportato in questa nota, risulterebbe in particolare più elevata la crescita dei consumi e delle esportazioni.

Sulla base dei contratti futures, i prezzi dei beni energetici aumentano significativamente nel 2026 per poi diminuire gradualmente nel corso del successivo biennio (cfr. il riquadro *Le ipotesi*). La crescita del commercio internazionale si attenua nell'anno in corso, frenata dagli aumenti dei prezzi delle materie prime e dall'elevata incertezza, per poi recuperare progressivamente nel prossimo biennio. I costi di finanziamento per imprese e famiglie aumentano lungo l'orizzonte di previsione.

Si stima che il prodotto rimanga sostanzialmente stabile nel resto dell'anno e torni a espandersi gradualmente dall'inizio del 2027. In media d'anno il PIL aumenta dello 0,5 per cento nel 2026, dello 0,4 nel 2027, e dello 0,9 nel 2028. Rispetto alle proiezioni dello scorso aprile, queste stime sono state riviste marginalmente al ribasso nel 2027 – principalmente per gli effetti sui consumi di prezzi delle materie prime più elevati – e al rialzo nel 2028.

La spesa delle famiglie si indebolirebbe significativamente dalla seconda metà dell'anno in corso e riacquisirebbe vigore nel 2028. Gli investimenti risentirebbero dell'incertezza sull'evoluzione del contesto geopolitico, del deterioramento delle prospettive di domanda e dell'aumento dei costi di finanziamento, ma continuerebbero a beneficiare della spinta determinata dall'adeguamento del capitale produttivo nel processo di transizione digitale ed energetica e dal completamento degli interventi del PNRR.

L'andamento delle esportazioni rimarrebbe moderato nell'anno in corso, per via dell'indebolimento degli scambi internazionali e degli effetti del passato apprezzamento dell'euro, ma tornerebbe più sostenuto nel prossimo biennio, in linea con l'accelerazione della domanda estera. La crescita delle importazioni risentirebbe del progressivo indebolimento della domanda interna, pur rimanendo nel complesso relativamente sostenuta. Il contributo della domanda estera netta alla crescita del prodotto, ancora negativo quest'anno, sarebbe pressoché nullo nel prossimo biennio. Si stima che il saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti diminuisca allo 0,5 per cento del PIL quest'anno, principalmente a causa dell'ampliamento del disavanzo della bilancia energetica, per poi tornare poco sopra l'1,0 in media nel biennio 2027-28.

L'occupazione continuerebbe a espandersi nel triennio, pur rallentando nettamente. Il tasso di disoccupazione diminuirebbe nell'anno in corso, principalmente per la minore partecipazione al mercato del lavoro, per poi mantenersi stabile.

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

	Giugno 2026				Aprile 2026			
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
PIL (1)	0,7	0,5	0,4	0,9	0,7	0,5	0,5	0,8
Consumi delle famiglie	1,1	0,4	0,3	1,3	1,1	0,5	0,6	1,2
Consumi della PA	0,6	0,7	-0,2	0,1	0,6	0,2	-0,7	-0,3
Investimenti fissi lordi	3,8	1,7	0,8	0,5	3,8	1,5	0,8	0,7
<i>di cui:</i> Investimenti in beni strumentali	3,6	0,7	0,5	0,5	3,6	0,5	0,6	0,5
Investimenti in costruzioni	4,0	2,5	0,9	0,5	4,0	2,5	1,0	0,7
Esportazioni totali	1,4	0,9	2,4	2,9	1,4	1,0	2,4	2,9
Importazioni totali	3,9	2,8	1,9	3,3	3,9	2,5	2,4	3,0
Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (2)	1,1	0,5	1,0	1,3	1,2	0,7	1,1	1,3
Prezzi al consumo (IPCA)	1,6	3,1	2,0	1,9	1,6	2,6	1,8	1,9
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	1,8	1,8
Occupazione (ore lavorate)	1,5	0,5	0,2	0,5	1,5	0,6	0,4	0,6
Occupazione (numero di occupati)	0,8	0,2	0,2	0,5	1,3	0,4	0,3	0,5
Tasso di disoccupazione (3)	6,1	5,4	5,5	5,5	6,1	5,7	5,8	5,8

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat. Quadro previsivo per l'Italia basato sulle informazioni disponibili al 21 maggio (per la formulazione delle ipotesi tecniche) e al 27 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 0,6 nel 2026, dello 0,4 nel 2027 e dello 0,7 per cento nel 2028. – (2) In percentuale del PIL. – (3) Medie annue, valori percentuali.

L'inflazione, misurata con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo, salirebbe al 3,1 per cento nella media dell'anno in corso, riflettendo principalmente l'aumento dei prezzi dell'energia, e tornerebbe al 2 per cento nel prossimo biennio. Al netto delle componenti più volatili, è stimata intorno al 2 per cento in tutto il triennio. Rispetto alle previsioni pubblicate in aprile, le stime di inflazione sono superiori di 0,5 punti percentuali nel 2026 e 0,2 nel 2027, prevalentemente per via di ipotesi di prezzi delle materie prime più elevati.

Le proiezioni di crescita qui presentate sono nel complesso analoghe a quelle dei principali previsori nel 2026 e generalmente inferiori nel 2027. Quelle di inflazione sono superiori alle stime della maggioranza degli analisti sia per il 2026 sia per il 2027.

L'incertezza su queste proiezioni è elevata (figg. 1 e 2). Ulteriori e più persistenti rincari delle materie prime eserciterebbero maggiori pressioni inflazionistiche e peserebbero in misura significativa sulla crescita, specie se accompagnate da tensioni finanziarie e da un deterioramento dell'economia mondiale. Sviluppi più favorevoli potrebbero invece derivare da una discesa più rapida dei prezzi delle materie prime a seguito di una risoluzione del conflitto, da ricadute positive delle politiche adottate a livello europeo per incrementare le spese per la difesa, nonché da un'intensificazione del processo di adeguamento del capitale produttivo alla transizione digitale e ambientale.

Le conseguenze per l'economia italiana dell'evoluzione della crisi mediorientale sono state esaminate in scenari alternativi, formulati sulla base delle medesime ipotesi adottate dalla BCE per l'area dell'euro¹. I risultati sono riportati nel riquadro *Scenari alternativi sulle conseguenze del conflitto in Medio Oriente*.

¹ Cfr. [Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2026](#).

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

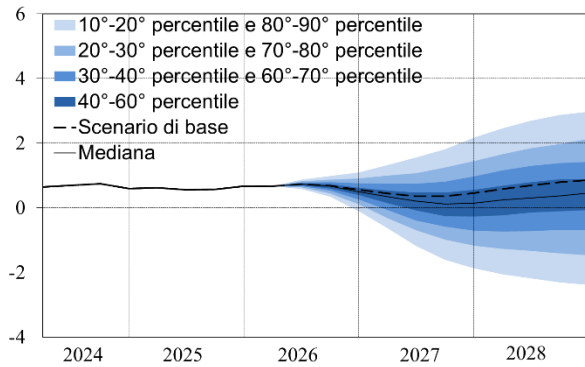
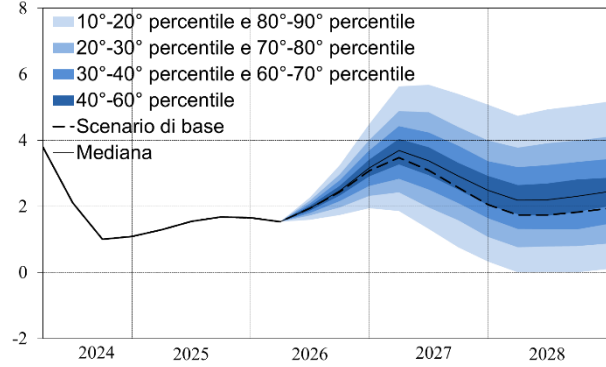


Figura 2
Indice armonizzato dei prezzi al consumo
 (dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



LE IPOTESI

Le ipotesi sottostanti allo scenario di base riguardo i tassi di cambio, i prezzi delle materie prime e i tassi di interesse hanno natura tecnica e riflettono gli andamenti impliciti nelle quotazioni di mercato disponibili al 21 maggio. Lo scenario tiene conto delle informazioni disponibili sulla manovra di bilancio per il triennio 2026-28 e dell'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU*.

Ipotesi sulle principali variabili esogene

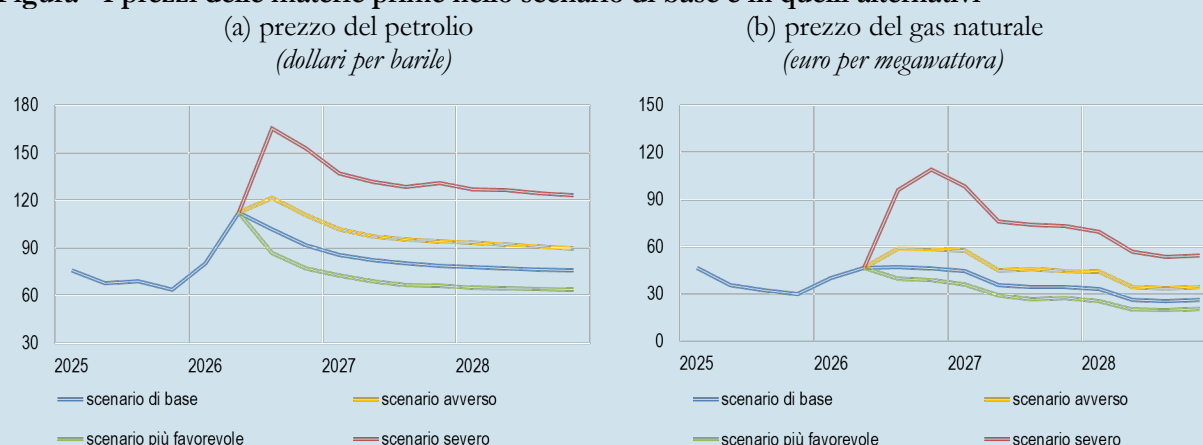
		2025	2026	2027	2028
Domanda estera ponderata	(1)	3,9	2,2	2,9	3,2
Dollaro/Euro	(2)	1,13	1,17	1,17	1,17
Cambio effettivo nominale	(1),(3)	-1,9	-0,8	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	1,1	2,2	2,1	1,9
Prezzo del greggio	(2),(4)	69,1	96,9	82,3	77,2
Prezzo del gas naturale	(2),(5)	36,2	45,6	37,5	27,9
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	2,2	2,4	2,8	2,7
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	3,6	3,8	4,1	4,3

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

RIQUADRO - SCENARI ALTERNATIVI SULLE CONSEGUENZE DEL CONFLITTO IN MEDIO ORIENTE

Alla luce dell'incertezza circa l'evoluzione della crisi mediorientale, l'esercizio dell'Eurosistema di giugno è stato corredato da tre scenari alternativi alla proiezione di base. Uno scenario, più favorevole, ipotizza una rapida normalizzazione dei mercati del gas e del petrolio e quotazioni energetiche che tornano sui valori precedenti il conflitto mediorientale a metà 2027. Le ricadute di maggiori strozzature nell'offerta di materie prime e di ulteriori e più persistenti incrementi dei prezzi sono invece esaminate in uno scenario avverso e in uno severo. Le ipotesi sottostanti agli scenari sono allineate con quelle utilizzate dalla BCE negli scenari "milder", "adverse" e "severe" (figura).

Figura - I prezzi delle materie prime nello scenario di base e in quelli alternativi



Nello scenario severo il prezzo del petrolio sarebbe più elevato che nello scenario di base per oltre il 60 per cento. Il prezzo del gas si porterebbe su livelli più che doppi. A questi incrementi si accompagnerebbero un ulteriore aumento dell'incertezza e un forte indebolimento degli scambi internazionali. La crescita del prodotto risulterebbe, rispetto alla proiezione centrale sopra descritta, inferiore di circa 0,4 punti percentuali nell'anno in corso, di quasi 1,5 punti nel prossimo e di oltre mezzo punto nel 2028 (tavola). L'inflazione al consumo risulterebbe più elevata rispetto alla proiezione centrale per oltre un punto percentuale nell'anno in corso, quasi due punti nel 2027 e circa mezzo punto percentuale nel 2028.

Lo scenario avverso ipotizza un aumento dei prezzi delle materie prime pari a circa un terzo di quello alla base dello scenario severo, un deterioramento meno marcato del commercio internazionale e un più contenuto aumento dell'incertezza. Queste ipotesi comporterebbero una crescita del PIL inferiore a quella dello scenario di base per poco più di mezzo punto percentuale cumulativamente nel triennio. L'inflazione sarebbe più elevata per 0,3 punti percentuali nel 2026, 0,5 nel 2027 e 0,2 nel 2028.

Nello scenario più favorevole, i prezzi del petrolio e del gas naturale scenderebbero rapidamente, ritornando ai livelli prevalenti prima dello scoppio delle ostilità entro la metà del 2027; in media sarebbero inferiori a quelli dello scenario di base per circa il 15 e il 20 per cento rispettivamente. La crescita del prodotto risulterebbe più elevata per 0,3 punti percentuali complessivamente. L'inflazione sarebbe inferiore per 0,2 punti percentuali sia nel 2026 sia nel 2027.

Tavola – Scenari alternativi: impatto sull'attività economica e sull'inflazione

Scenario di base (variazioni percentuali)	Differenze rispetto allo scenario di base (punti percentuali)							
			Scenario severo		Scenario avverso		Scenario più favorevole	
	PIL	IPCA	PIL	IPCA	PIL	IPCA	PIL	IPCA
2026	0,5	3,1	-0,4	1,1	-0,1	0,3	0,1	-0,2
2027	0,4	2,0	-1,4	1,8	-0,4	0,5	0,1	-0,2
2028	0,9	1,9	-0,6	0,5	-0,2	0,2	0,1	0,0