



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

Rapporto di Previsione

Guerre, dazi, incertezza: a rischio la crescita

Primavera 2026

Il Rapporto è stato coordinato da Alessandro Fontana e Ciro Rapacciuolo.

Gli autori del capitolo sono:

Tullio Buccellato, Piergiorgio Carapella, Stefano Di Colli, Guido Franco, Giovanna Labartino, Lorenzo Marchetti, Francesca Mazzolari, Stefano Olivari, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Ciro Rapacciuolo, Lorena Scaperrotta.

Gli autori dei Focus sono:

1. Ciro Rapacciuolo.
2. Alberto Carboni, Stefano Di Colli, Ciro Rapacciuolo.
3. Stefano Di Colli, Ciro Rapacciuolo.
4. Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Chiara Puccioni.
5. Giovanna Labartino, Francesca Mazzolari, Lorena Scaperrotta.

Si ringrazia Beatrice Bolla per il contributo alla rilettura delle bozze.

L'editing è stato curato da Vera Nardis.

Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni al 20 marzo 2026.

Indice

01

Sintesi

4

02

Premessa

16

03

Le previsioni per l'economia italiana

30

1 Il PIL

32

2 Le componenti del PIL dal lato della domanda

40

3 L'occupazione

51

4 Le retribuzioni e i prezzi

55

5 La finanza pubblica

63

6 Il credito per le imprese

68

7 L'Eurozona

72

8 Lo scenario internazionale

84

04

Focus

108

1 I vantaggi della stabilità politica per le imprese italiane e per il Paese

110

2 L'impatto dell'aumento della spesa nazionale per la difesa sull'economia italiana

120

3 Perché crescono nel 2025 il reddito totale e il risparmio delle famiglie italiane

124

4 Tra Stati Uniti e Cina, gli scambi italiani puntano sulla diversificazione

132

5 Giovani: una risorsa sempre più scarsa per l'economia italiana

146

Sintesi

01

1. Lo scenario economico internazionale era caratterizzato da grande incertezza già prima dello scoppio della guerra in Iran il 28 febbraio 2026, allargatasi poi ai paesi vicini. Incertezza dovuta soprattutto ai dazi americani introdotti nel 2025. Questo stava determinando importanti correzioni nei flussi commerciali tra le varie economie.

Su questo scenario in aggiustamento, si è innestato il conflitto in Medio Oriente, che aggiunge incertezza e avrà altri impatti negativi per le economie. L'ipotesi di base della previsione CSC per il 2026 e 2027, che modella tutte le **variabili esogene internazionali** (Tabella A), è che il conflitto in Iran non si protragga oltre il mese di marzo. Tuttavia, dato che il quadro internazionale presenta un elevato grado di volatilità, sono stati disegnati anche due scenari alternativi, descritti nella Premessa, che ipotizzano un conflitto in Iran più lungo (4 mesi e 10 mesi) e con conseguenze peggiori per l'economia italiana e internazionale.

Per il petrolio, lo scenario *baseline* assume che l'abbondanza di produzione mondiale prevista prima della guerra rimanga come trend sottostante e che la guerra, pur pesando nel breve termine sulla disponibilità di petrolio a causa della chiusura dello Stretto di Hormuz, terminando a fine mese di marzo consenta di riprendere la produzione di petrolio a ritmi vicini a quelli pre-attacco. L'impatto principale del conflitto riguarderebbe l'aumento del prezzo del petrolio. Il Brent salirebbe in media a 78 dollari nel 2026 (da 69 nel 2025) e poi scenderebbe a 65 nel 2027. Rispetto allo scenario di ottobre, ciò comporta una revisione al rialzo nel 2026 di +16 dollari. Allo stesso modo per il gas, dopo la fine della guerra tornerebbero a prevalere i fondamentali ribassisti del mercato fisico mondiale. La quotazione in Europa salirebbe a 41 euro/mwh in media nel 2026 (da 36 nel 2025) e poi tornerebbe verso i 30 euro in media nel 2027. Per il 2026, si tratta di una revisione al rialzo di +9 euro/mwh.

Nello scenario *baseline* del CSC, il commercio mondiale di beni crescerà a ritmi modesti nel 2026 (+1,8%), sebbene più elevati rispetto a quanto incorporato nel Rapporto di Autunno 2025. L'impatto negativo crescente dei dazi USA sarà compensato, almeno in parte, dal proseguimento della riconfigurazione dei flussi commerciali, in particolare in Asia, mentre la guerra nel Golfo avrebbe un effetto negativo contenuto, grazie alla breve durata ipotizzata. Il commercio accelererà nel 2027 (+2,5%), sui ritmi del PIL mondiale, che crescerà a ritmi lievemente ridotti, a fronte delle profonde tensioni geopolitiche e dell'incertezza che rimane molto elevata.

La crescita degli USA è attesa al +2,2% nel 2026, di poco sopra quella del 2025, e in lieve rallentamento al +2,0% nel 2027. La dinamica del PIL è supportata soprattutto dalla buona tenuta delle abitudini di consumo delle famiglie e, in misura minore, dal contributo degli investimenti. Invece, è molto incerto quello delle esportazioni nette, per via dei continui cambiamenti sulle politiche tariffarie, e quello della spesa pubblica, per la possibilità di nuovi periodi di shutdown. Gli USA sono diventati nel tempo un esportatore netto sia di petrolio che di gas (sebbene continuano a importare alcune qualità di petrolio), quindi non sono soggetti a rischi di scarsità in termini di volumi e a contraccolpi sulla bilancia commerciale, anche se risentono comunque dell'aumento dei prezzi energetici. Ma questi aumenti sono più moderati di quanto si registra in Europa: il gas perché ha prezzi regionali più che globali; il petrolio perché negli Stati Uniti viene usato come riferimento il WTI la cui quotazione si sta significativamente discostando da quella del Brent e ora costa 15-20 dollari al barile in meno.

La guerra in Iran impatta in modo importante sulle prospettive di crescita delle economie emergenti. L'entità del rallentamento passa attraverso vari canali: distruzione di base produttiva in alcune economie, tra cui l'Iran che è la 12esima economia emergente per peso sul PIL mondiale; aumento dei prezzi di gas e petrolio, a cui sono più esposte Cina e India; difficoltà di approvvigionamento, per la riduzione della capacità estrattiva dei paesi del Golfo e l'impossibilità di far transitare le merci, anche non energetiche, per lo Stretto di Hormuz. Gli impatti sono eterogenei tra paesi, anche perché l'aumento nei prezzi degli idrocarburi produce effetti vantaggiosi per paesi esportatori lontani dal Golfo, come Russia e Nigeria. In aggregato, lo scenario base del CSC ipotizza che la crescita degli emergenti frenerà al +4,1% nel 2026 (da +4,4% nello scorso anno) e poi risalirà al +4,3% nel 2027.

Per l'Eurozona, lo scenario *baseline* del CSC ipotizza una crescita del PIL in frenata al +1,1% nel 2026, dopo il +1,5% nel 2025, a causa dell'evoluzione negativa dello scenario geopolitico mondiale. Seguirà poi una ripresa al +1,3% nel corso del 2027. La crescita dell'Eurozona è più elevata di quella delle tre principali economie (Germania, Francia, Italia), grazie al contributo vigoroso dell'economia spagnola e di alcuni paesi più piccoli. In prospettiva, l'andamento dell'Area dipenderà molto dal contributo della Germania, che sta provando a ripartire grazie a enormi piani di stimolo fiscale. Tra le componenti della domanda interna, i consumi sono l'elemento più stabile, mentre gli investimenti restano quella con la tendenza meno chiara. L'export netto ha incorporato chiaramente l'effetto peggiorativo delle tariffe nella seconda parte del 2025.

Tabella A Le esogene internazionali della previsione

(Var. %, scenario di base)

	2025	2026	2027
 Commercio mondiale	4,4	1,8	2,5
 PIL - Stati Uniti	2,1	2,2	2,0
 PIL - Area euro	1,5	1,1	1,3
 PIL - Paesi emergenti	4,4	4,1	4,3
 Prezzo del petrolio ¹	69	78	65
 Prezzo del gas (Europa)	36	41	30
 Cambio dollaro/euro ²	1,13	1,16	1,16
 Tasso FED effettivo ³	4,21	3,36	3,12
 Tasso BCE ³	2,26	2,15	2,25

Nota: ¹Brent, dollari per barile; ²livelli; ³valori %.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv, FMI, CPB e IHS.

I mercati finanziari segnalavano fino a febbraio una stabilità dei tassi nell'Eurozona quest'anno e il prossimo, non più un orientamento al ribasso come sei mesi fa. Dopo lo scoppio della guerra in Iran, però, i *future* sui tassi si sono rialzati, indicando un'inversione di rotta da parte della BCE. Lo scenario base del CSC incorpora tali indicazioni e ipotizza che nell'Eurozona ci sarà un rialzo di 0,25 entro dicembre 2026, seguito da una fase di stabilità nel 2027. Questo significa che mancherà uno stimolo monetario alla domanda interna dell'economia europea. I rischi sono elevati: a seconda della durata del conflitto e l'impatto sui prezzi, la BCE potrebbe alzare ulteriormente i tassi.

2. Secondo lo scenario *baseline* del CSC, la **crescita in Italia** nel 2026 sarà pari a +0,5%, più bassa di quanto previsto a ottobre scorso di -0,2 punti percentuali (Tabella B). Tale revisione al ribasso riflette gli effetti della guerra in Medio Oriente scoppiata a fine febbraio 2026 e incorporata nello scenario base con durata fino al termine del 1° trimestre. Il PIL italiano è invece stimato in stagnazione se la guerra si prolunga fino al 2° trimestre (scenario alternativo B), o addirittura in recessione se il conflitto dura fino al 4° trimestre (scenario alternativo C). Lo scenario base, quindi, è esposto a importanti rischi al ribasso che hanno una probabilità non trascurabile, anche perché le ipotesi sottostanti sono comunque da considerare ottimistiche. Nel 2027 l'economia italiana dovrebbe recuperare solo moderatamente (+0,6%), nello scenario base, rimanendo su ritmi molto contenuti. La crescita sarà trainata ancora dai consumi delle famiglie e dagli investimenti, cui si aggiungerà un lieve contributo positivo delle esportazioni nette, favorito dal miglioramento delle ragioni di scambio previsto nel prossimo anno.

Ai rischi al ribasso collegati alla guerra in Iran se ne aggiungono altri, legati all'implementazione del PNRR, a un'eventuale ulteriore svalutazione del dollaro, al proseguire dell'alta incertezza, alla possibilità che anche il taglio dei tassi FED risulti inferiore alle attese.

I dati per l'Italia sulla fine del 2025 si erano rivelati migliori del previsto: l'inerzia statistica con cui il PIL è entrato nel 2026 (+0,3%) era sostenuta dai consumi e soprattutto dagli investimenti, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo. Nei primi due mesi dell'anno, prima della guerra, gli indicatori sull'attività economica delineavano un moderato rafforzamento.

L'impennata dei prezzi delle commodity energetiche colpisce l'economia italiana anzitutto attraverso l'aumento dell'inflazione, come si vedrà a partire dai dati di aprile. Nello scenario *baseline* del CSC, nel corso del 2026 l'inflazione è prevista aumentare molto dai minimi di inizio anno, con un picco vicino al +3,0%. In media, si attesterà al +2,5% (da +1,5% nel 2025), con una revisione al rialzo di +0,7 punti rispetto alla stima inclusa nello scenario di ottobre. Nel 2027, viceversa, l'inflazione è attesa rientrare lentamente su valori più moderati, man mano che la variazione dei prezzi energetici sarà riassorbita: in media è attesa al +2,2%.

I consumi delle famiglie italiane rallenteranno al +0,7% nel 2026, in termini reali, confermando poi lo stesso ritmo moderato anche nel 2027, nonostante il peggior ingresso nell'anno. Questa frenata viene dopo una crescita migliore delle attese nel 2025 (+1,1%). Oltre alla perdita di potere d'acquisto dovuta alla fiammata inflazionistica, la spesa delle famiglie sarà frenata per buona parte del 2026 da un ulteriore aumento della propensione al risparmio, dovuta all'impennata dell'incertezza che si è accentuata

con lo scoppio della guerra in Iran. Viceversa, meno inflazione, meno incertezza e meno risparmio sono attese dare respiro alla domanda delle famiglie il prossimo anno.

Il reddito reale disponibile del totale delle famiglie in Italia, corretto per la dinamica dei prezzi e per la tassazione, ha registrato un forte aumento nel 2025: +3,1% tendenziale nel 3° trimestre, del 6,1% oltre il livello del 2019. Ciò non si è tradotto in un pari aumento dei consumi, cresciuti solo del +0,8% tendenziale nel 4° trimestre 2025. Due i motivi. È cresciuta molto l'incertezza, a livelli superiori a quelli della pandemia e, di solito, ciò determina un aumento della propensione al risparmio delle famiglie. Il reddito totale è cresciuto in buona parte perché sono saliti molto i redditi finanziari, percepiti prevalentemente dalle famiglie più abbienti, che hanno maggiore ricchezza finanziaria e una minore propensione al consumo: quindi, la quota di reddito risparmiata è cresciuta anche per un "effetto di composizione" tra famiglie. Va ricordato che le famiglie a reddito basso sono state i principali beneficiari degli interventi pubblici a sostegno del potere d'acquisto.

Dopo due anni di calo, l'export italiano di beni e servizi è tornato in crescita nel 2025 (+1,2%), superando le attese condizionate dai dazi USA e dall'incertezza geopolitica. L'export netto, comunque, è risultato ampiamente negativo. Nella prima parte del 2026, gli scambi subiranno gli effetti a catena del conflitto in Iran: rallentamento della domanda mondiale, calo della fiducia, balzo delle quotazioni energetiche e dei costi di trasporto, aumenti dei prezzi di materie prime e altre forniture dall'estero. Nello scenario baseline del CSC, la crescita delle esportazioni italiane frenerà al +0,6% nel 2026. Nel 2027 è attesa risalire al +1,8%, su ritmi bassi rispetto a quelli pre-pandemia. Il contributo dell'export netto alla crescita del PIL resterà negativo nel 2026 e tornerà appena positivo solo nel 2027.

Riguardo gli investimenti fissi, le prospettive per il biennio 2026-2027 rimangono positive, ma con ritmi di crescita annui previsti in calo a +2,3% e a +1,3%, dopo l'ottima dinamica registrata nel 2025 (+3,5%). La moderazione attesa nell'espansione degli investimenti riflette due fattori. Primo, l'elevata incertezza geopolitica, che determina cautela tra le imprese riguardo all'avvio di nuovi progetti di investimento e sta portando con sé anche rincari delle materie prime energetiche e un marginale rialzo dei tassi in Europa. Secondo, i contributi delle politiche pubbliche di incentivazione agli investimenti (soprattutto in macchinari) e di quelle di supporto al potenziamento infrastrutturale sono entrambe destinati a ridursi gradualmente nel biennio di previsione.

Negli ultimi anni l'Italia, contrariamente al passato, è stata caratterizzata da una relativa stabilità politica, che è legata alla durata del Governo in carica, ma anche al commitment dei governi che si sono succeduti dal pre-pandemia nel mantenere una politica di bilancio pubblico virtuosa, nel rispettare i parametri del Patto di Stabilità e Crescita, nel procedere con determinazione all'implementazione del PNRR. Questi elementi hanno consentito al Paese di essere percepito positivamente da mercati finanziari e agenzie di rating, che stanno migliorando le loro valutazioni sull'Italia, accrescendo il clima di fiducia intorno al Paese. Questo sta determinando un calo del rendimento dei titoli pubblici italiani e quindi: una riduzione della spesa per interessi della PA; un più basso costo del credito per le imprese, che vale tra 0,5 e 1,4 miliardi di euro; un migliore andamento della Borsa: +28,4% nel dicembre 2025 da dicembre 2024, più che in Germania e USA. È importante, anche nei prossimi anni, riuscire ad avere

Governi stabili e a mantenere una determinazione condivisa trasversalmente tra le forze politiche su alcuni punti cruciali dell'azione di governo.

Dal lato dell'offerta, l'attività dell'industria italiana ha mostrato segnali di recupero negli ultimi mesi del 2025, delineando una crescita annua a +0,3% in termini di valore aggiunto. L'attività manifatturiera ha tratto beneficio dall'incremento degli investimenti in impianti e macchinari, ma è stata frenata dall'incertezza del quadro internazionale e dalle barriere commerciali. Inoltre, anche se i consumi di beni sono cresciuti, sul fronte estero sono aumentate più le importazioni che le esportazioni di beni. C'è più eterogeneità tra settori industriali, rispetto al calo diffuso del 2024: i comparti in crescita sono saliti da 4 a 10, ma è stata ancora marcata la flessione di alcuni settori, come automotive e tessile-abbigliamento. La guerra in Iran, oltre a indebolire la domanda, innalzerà ulteriormente i costi di produzione e rischia di affievolire i segnali di recupero mostrati dagli indicatori a inizio 2026.

Dopo la forte espansione degli ultimi anni, la crescita occupazionale in Italia mostra segnali di rallentamento. Nel 2026, nello scenario *baseline* del CSC, le ULA restano quasi stabili (+0,3% medio annuo, per trascinamento). A fronte di una crescita del PIL poco più sostenuta ma in un contesto di forte incertezza, l'aumento dell'input di lavoro avverrà solo sul margine intensivo: +0,3% le ore lavorate pro-capite, +0,1% il numero di occupati. Nel 2027, la moderata accelerazione della crescita economica, insieme al graduale rientro dell'incertezza, favorirà una ripresa dell'espansione occupazionale sul margine estensivo: +0,3% gli occupati e +0,3% le ULA, con ore lavorate per occupato stabili.

La dinamica dell'input di lavoro favorirà un moderato recupero della produttività, attesa crescere dello 0,3% medio annuo nel biennio. Nelle previsioni *baseline* del CSC, l'avanzamento della produttività del lavoro proseguirà nell'industria anche nel 2026-2027, seppur a ritmo molto contenuto, grazie a una dinamica dell'input di lavoro che rimarrà sotto a quella del valore aggiunto. Nelle costruzioni è previsto un ulteriore assottigliamento del divario accumulato tra input di lavoro e valore aggiunto, avviatosi nel 2024, che resterà comunque positivo. Nei servizi, invece, l'input di lavoro crescerà in linea con il valore aggiunto, con una produttività sostanzialmente piatta.

L'ampia e prolungata espansione dell'occupazione negli scorsi anni ha progressivamente ridotto il tasso di disoccupazione, che a gennaio 2026 è sceso al 5,1%, minimo storico. Il tasso di disoccupazione è previsto risalire al 5,8% nel 2026, livello su cui si manterrà anche nel 2027.

La dinamica delle retribuzioni "di fatto" pro-capite nell'intera economia italiana ha accelerato al +2,8% nel 2024 (dal +1,8% nel 2023) e al +2,6% nel 2025, a prezzi correnti. Un ritmo su cui è attesa attestarsi in media anche nel biennio di previsione, con +2,3% nel 2026 e +2,7% nel 2027. In termini reali, la crescita delle retribuzioni resta, tuttavia, molto debole: il rialzo dell'inflazione atteso per il 2026, legato al nuovo conflitto in Medio Oriente e ai conseguenti effetti sui prezzi dell'energia e dei beni importati, riduce significativamente la risalita del potere d'acquisto delle retribuzioni. Nel 2026 le retribuzioni reali sono perciò previste rimanere pressoché stagnanti (+0,1%), per tornare ad aumentare moderatamente nel 2027 (+0,6%).

Il deficit pubblico scende sotto il 3,0% del PIL, al 2,8% nel 2026 e al 2,7% nel 2027, consentendo l'uscita dalla procedura per disavanzo eccessivo. La politica fiscale

Tabella B

Le previsioni del CSC per l'Italia

(A legislazione vigente, var. %, scenario di base)

	2025	2026	2027
€ Prodotto interno lordo	0,5	0,5	0,6
Consumi delle famiglie residenti	1,1	0,7	0,7
Consumi collettivi	0,6	0,1	-0,5
Investimenti fissi lordi	3,5	2,3	1,3
Esportazioni di beni e servizi	1,2	0,6	1,8
Importazioni di beni e servizi	3,6	1,7	1,4
Occupazione totale (ULA)	1,3	0,3	0,3
Occupazione totale (persone)	0,8	0,1	0,3
Prezzi al consumo	1,5	2,5	2,2
Retribuzioni pro-capite	2,6	2,3	2,7
Indebitamento della PA ¹	3,1	2,8	2,7

¹ Valori in % del PIL.

ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

resterà moderatamente restrittiva e proseguirà l'attuazione del PNRR. Il debito pubblico aumenta al 138,7% del PIL nel 2026, principalmente per effetto degli aggiustamenti stock-flussi legati ancora ai crediti edilizi, per poi ridursi nel 2027 al 138,0% grazie proprio al marcato ridimensionamento del loro impatto sul debito.

3. Un importante stimolo per la crescita italiana nei prossimi anni potrà venire dall'aumento della **spesa nazionale per la difesa**. L'aumento è previsto dall'accordo del giugno 2025 in ambito NATO: dal livello effettivo attuale pari all'1,5% del PIL, si arriverà al 3,5% nel decennio dal 2025 al 2035.

Il CSC ha elaborato sei scenari alternativi per stimarne l'impatto sulla crescita del PIL. Scenario 1: l'aumento di spesa è ripartito tra spese correnti e investimenti, seguendo l'attuale ripartizione (circa 60% e 40%). Nello scenario 2, si aggiunge un miglioramento della produttività nell'economia, cumulato dello 0,45%. Nello scenario 3 l'aumento di spesa è concentrato sugli investimenti. Lo scenario 4 aggiunge al 3 l'ipotesi dell'aumento di produttività. Lo scenario 5 incorpora, oltre a quanto incluso nel 4, un aumento della produzione nazionale e, quindi, una riduzione delle importazioni. Lo scenario 6, viceversa, riprende lo scenario 1 e aggiunge un aumento dell'import. Quest'ultimo è il "peggiore" dal punto di vista dello stimolo al PIL, il 5 è il "migliore", mentre lo scenario 1 è quello "centrale", senza ipotesi aggiuntive.

Se l'aumento di spesa viene realizzato (scenario 5) concentrandosi sugli investimenti, si generano spillover positivi sulla produttività dell'intera economia, si limita l'aumento delle

importazioni; in tal caso, si determina un significativo impatto positivo sull'economia italiana: +3,0% cumulato rispetto a uno scenario in assenza del Piano per la difesa, superiore al +1,5% dello scenario centrale (1) e al +0,9% nello scenario sfavorevole (6). Nonostante l'aumento di spesa pubblica, l'impatto sul rapporto deficit/PIL è modesto già nello scenario peggiore, quasi nullo nello scenario centrale, e diventa favorevole negli scenari migliori: ciò grazie alla forte crescita del PIL nominale, dell'occupazione e delle entrate fiscali. Il moltiplicatore varia in modo significativo da uno scenario all'altro, salendo da un minimo di 0,8 nell'ipotesi più sfavorevole (scenario 6), a 1,5 nello scenario "centrale" (1), fino a un massimo di 2,0 nello scenario migliore (5). L'adempimento dell'obbligo previsto dall'accordo NATO può essere un importante volano per l'innovazione e la crescita del Paese.

4. I giovani sono una risorsa sempre più scarsa per l'economia italiana. Nel 2025 l'incidenza dei giovani (15-34enni) sulla popolazione totale è al 20,6%, in forte calo dal 25% nel 2005. Nel 2070, secondo le proiezioni Istat, scenderà al 18,6%. Dato il declino demografico, anche la quota di popolazione in età lavorativa è destinata a ridursi in modo significativo, con una perdita di 5 milioni di unità già nel 2040.

Rispetto ai loro coetanei europei i giovani italiani sono meno occupati soprattutto nelle fasce di età più basse (15-24enni). Nel 2024 risultava occupato solo un giovane su cinque (19,7%), contro oltre uno su tre nella media dell'Eurozona e più della metà in Germania (51,2%). La posizione relativa dell'Italia migliora però nella fascia 25-29 e ancor più per quella 30-34. Il basso tasso di occupazione tra i più giovani riflette in parte i percorsi di istruzione più lunghi ma è anche il risultato di persistenti divari territoriali, seppure negli ultimi anni il Mezzogiorno abbia mostrato segnali di recupero.

Le difficoltà dei giovani italiani nell'inserimento al lavoro permangono anche quando hanno completato il percorso formativo. Nel 2024, tra i 20-34enni diplomati o laureati, in Italia solo il 67,6% lavorava entro tre anni dalla conclusione del proprio percorso di formazione, contro l'81,0% medio dell'Eurozona e il 90,4% in Germania. L'istruzione paga (in termini di opportunità occupazionali e di salari) ma meno che altrove, nonostante l'Italia presenti una quota relativamente bassa di giovani con istruzione terziaria (il 30%, 10 punti in meno della Germania e 20 della Francia). In questo contesto si inserisce il fenomeno della mobilità internazionale dei giovani qualificati. Negli ultimi cinque anni (2019–2023) oltre 190mila giovani italiani hanno lasciato il Paese e circa la metà di essi possedeva un titolo universitario. Un decimo dei giovani laureati italiani si è trasferito all'estero, con incidenze particolarmente elevate tra ingegneri e informatici, profili per i quali le imprese segnalano carenze crescenti. La mobilità internazionale dei lavoratori può favorire lo scambio di conoscenze, la diffusione delle tecnologie e la creazione di legami economici tra paesi, ma per tradursi in un rafforzamento del capitale umano nazionale è importante favorire i rientri e l'attrazione di giovani talenti dall'estero; in questa direzione si inseriscono i regimi fiscali agevolati introdotti negli ultimi anni anche in Italia.

Le politiche pubbliche italiane rivolte all'occupazione giovanile si sono concentrate negli ultimi anni su incentivi per la domanda di lavoro. Sgravi e bonus sulle assunzioni agiscono prevalentemente sul lato del costo del lavoro per le imprese, ma incidono poco sulle determinanti strutturali della bassa occupabilità giovanile. In particolare, senza un'efficace politica di allineamento tra competenze in uscita dal sistema formativo

e quelle richieste dal mercato, il mismatch di competenze permane come freno alla piena integrazione dei giovani nel mercato del lavoro.

Serve una strategia integrata di lungo periodo con interventi strutturali che affrontino le cause profonde delle difficoltà occupazionali dei giovani, quali:

1. Riforma e rafforzamento dei percorsi formativi e scolastici;
2. Anticipo dell'inserimento nel mercato del lavoro durante il percorso di istruzione;
3. Incentivi mirati a sostenere il reddito dei giovani lavoratori;
4. Politiche di accompagnamento e welfare attivo.

Una politica organica volta a valorizzare e trattenere il capitale umano costituirebbe a tutti gli effetti una leva di politica industriale, orientata a rafforzare la capacità innovativa del sistema produttivo e a sostenere lo sviluppo economico del Paese nel lungo periodo.

5. Il commercio italiano con l'estero è resiliente ai ripetuti e imprevedibili shock. Gli scambi con l'estero dell'Italia stanno al momento affrontando un cambio di paradigma: il disaccoppiamento tra le due maggiori economie (USA e Cina), dazi e altre barriere all'ingresso del mercato statunitense (principale destinazione extra-UE dei prodotti italiani), la pressione della sovrapproduzione della Cina (maggior fornitore extra-UE), con volumi in aumento e prezzi in calo.

Quali sono le prime indicazioni del doppio shock sino-americano sulla dinamica degli scambi italiani nel 2025? Quali le prospettive nel medio termine?

Nel 2025 gli scambi con gli Stati Uniti e gli acquisti dalla Cina sono stati trainati da un ristretto numero di prodotti, soprattutto nella filiera farmaceutica. L'impatto negativo dei dazi USA, però, è già visibile in molti settori manifatturieri. Le criticità delle forniture cinesi, invece, sono concentrate in filiere specifiche, come l'auto elettrica e l'abbigliamento.

Le prospettive sono difficili. Il nuovo quadro tariffario USA, estremamente incerto, penalizza ulteriormente numerosi prodotti italiani. La sovrapproduzione cinese continua ad estendersi oltre i settori maturi, a quelli a media e alta tecnologia.

In positivo gioca la comprovata capacità delle imprese italiane internazionalizzate di riorientare gli acquisti e le vendite all'estero, per mitigare i rischi di approvvigionamento e cogliere le opportunità in nuovi mercati di sbocco. È fondamentale puntare sugli accordi commerciali con partner strategici (Mercosur, India, Messico, Indonesia) per favorire la diversificazione nei mercati più dinamici.

Riguardo agli **scambi italiani con gli USA**, nel 2025 l'import è cresciuto del 35,9% in valore, superando i 35 miliardi di euro; l'export ha sfiorato i 70 miliardi (+7,2%). L'accelerazione dell'export è stata causata dall'imprevedibilità delle politiche tariffarie USA, specie nei settori a rischio di tariffe più elevate: ad esempio, la farmaceutica ha registrato un balzo del +100% degli acquisti e del +54% delle vendite negli USA. Al netto di farmaceutica e altri mezzi di trasporto (commesse eccezionali di imbarcazioni di elevato valore), nel 2025 c'è stato in realtà un calo dell'export verso gli USA, per effetto dei dazi (-5,7% annuo). A fine 2025, si registrano perdite a doppia cifra in diversi settori: per alimentari e bevande, carta e stampa, metalli e prodotti in metallo (colpiti da dazi al 50% su acciaio, alluminio e rame), apparecchi elettrici, mobili. L'impatto è atteso ampliarsi nel medio e lungo periodo poiché aumenta la possibilità degli acquirenti USA

di trovare fornitori alternativi, seppur minore nel caso di prodotti di alta qualità come quelli italiani. Con i dazi previsti dall'accordo bilaterale con l'UE, le perdite per l'export italiano potrebbero superare i 16 miliardi di euro.

Ulteriore incertezza si è creata dopo la sentenza della Corte Suprema USA, che il 20 febbraio 2026 ha dichiarato illegittimi i dazi reciproci introdotti nel 2025, aprendo la strada a ricorsi da parte degli importatori sui dazi già pagati, che l'Amministrazione dovrà rimborsare. Sono stati quindi introdotti nuovi dazi *erga omnes* dal 24 febbraio, del 10% aggiuntivi rispetto alle tariffe MFN (nazione più favorita), con durata massima di 150 giorni, prorogabili. Prima della sentenza della Corte Suprema, la tariffa "effettiva" globale sull'import USA era pari al 15,2%; con i dazi al 10%, è scesa all'11,5%. In caso di aumento al 15%, si attesterebbe al 13,2%.

L'impatto è eterogeneo per paese e per prodotto: guadagnano i paesi che prima della sentenza avevano dazi più elevati: Brasile, Cina (dal 36,9% al 26,9%), India (dal 22,3% al 13,9%). Perdono in termini relativi i paesi che avevano negoziato dazi ridotti come l'UE (dall'11,7% al 10,5% con dazi al 10% e al 12,5% in caso di aumento al 15%). L'Italia è il paese europeo più svantaggiato dai nuovi dazi: prima della sentenza la tariffa "effettiva" era pari al 13,6%, inferiore alla media mondiale; dopo, sale al 12,6% con dazi al 10% e al 15,3% se al 15%, superando la media mondiale. Sono 2.246 i prodotti italiani esportati negli USA (14% dell'export totale), che con dazi al 10% subiscono una tariffa superiore a quella dell'accordo USA-UE; con dazi al 15%, i prodotti salgono a 4.065 (31% dell'export). Sono meno del 10% per Francia e Germania con dazi al 10% e meno del 20% con dazi al 15%.

Riguardo agli **scambi con la Cina**, l'aumento dell'import italiano dalla Cina nel 2025 (+16,4% in valore, sopra i 60 miliardi) è stato trainato da: 1) prodotti farmaceutici (quasi +1000%, +7 miliardi di euro); la filiera farmaceutica è molto interconnessa tra Italia, Cina e USA. L'aumento dell'import dalla Cina è concentrato in ormoni e, in misura minore, medicinali a base di ormoni e steroidi; l'aumento dell'export negli Stati Uniti è trainato dai prodotti immunologici (a base di ormoni) e anche dalla stessa categoria di medicinali a base di ormoni e steroidi; 2) autoveicoli (+63%, +1 miliardo). Settori questi in cui è cresciuta molto negli ultimi anni la quota di mercato cinese: dal 2019 al 2025, +20 punti percentuali sia per i farmaci che per le automobili cinesi sul totale dell'import settoriale dai paesi extra-UE. Al netto di questi due comparti, l'import dalla Cina è rimasto sostanzialmente stabile nel 2025, su livelli inferiori al picco di fine 2022.

La penetrazione dei prodotti cinesi in Italia è concentrata in settori a media e alta intensità tecnologica (in cui la competizione si gioca su qualità e innovazione) e strategici. È in atto una ricomposizione dell'import dalla Cina verso prodotti a più alto valore aggiunto, con valori medi unitari più elevati (farmaceutica, autoveicoli, chimica, macchinari, apparecchi elettrici, altri mezzi di trasporto). La quota di prodotti a medio-alta tecnologia sul totale dell'export cinese è balzata dal 28% nel 2019 al 42% nel 2024, mentre la rispettiva quota sull'export dell'Eurozona è rimasta sostanzialmente stabile intorno al 41% e gli Stati Uniti sono stati in grado di guadagnare quote nei settori high-tech e oil & gas.

Aumenta l'import dalla Cina anche in settori in cui sono scesi i valori medi unitari: in settori manifatturieri maturi, come il tessile-abbigliamento-pelli, e in comparti ad alta intensità di capitale, come i metalli. La sovrapproduzione cinese (dovuta alla ancora debole domanda interna, agli imponenti sussidi e alla minore domanda dagli Stati

Uniti) sta determinando un aumento dell'export cinese nel mondo, soprattutto nel Sud-est asiatico. I sussidi su alcuni prodotti in Cina sono all'origine del maggior export: secondo l'FMI, ai sussidi tra il 2009 e il 2022 è attribuibile circa un sesto della crescita dell'export cinese. Inoltre, i sussidi ai settori upstream rendono più competitive anche le industrie downstream. A titolo esemplificativo, i sussidi all'acciaio risultano avere aumentato l'export cinese di autoveicoli del 3,5%.

I dazi compensativi dell'UE verso la Cina negli ultimi 15 anni si sono concentrati nei comparti con una forte presenza di imprese statali o un intenso sostegno pubblico (acciaio, alluminio, tecnologie energetiche e prodotti della transizione verde), ma non sempre hanno prodotto gli effetti attesi: in alcuni casi la capacità produttiva europea è insufficiente a soddisfare la domanda interna, rendendo difficile ridurre la dipendenza dalle importazioni anche in presenza di dazi (esempio: batterie agli ioni di litio); in altri casi, i prodotti cinesi restano competitivi anche con i dazi, grazie a economie di scala, integrazione verticale delle filiere produttive e al sostegno della politica industriale nazionale (esempio, le autovetture elettriche).

Per competere con la Cina occorre valorizzare i punti di forza del sistema produttivo europeo (più che politiche commerciali basate sul prezzo): la qualità dei prodotti, l'innovazione e la specializzazione nei segmenti di fascia più alta. Quindi: è centrale una politica industriale volta a rafforzare la capacità tecnologica, la qualità e il posizionamento competitivo delle imprese europee nei comparti high-tech; utilizzare gli strumenti di difesa commerciale; occorre gestire a livello UE i rischi di approvvigionamento di input critici, spesso concentrati geograficamente e su cui si registrano deficit commerciali.

Gli scambi italiani puntano sulla diversificazione: si osserva una maggiore resilienza dell'export italiano a fronte degli shock, grazie a una più veloce ricomposizione geografica degli scambi realizzata dalle nostre imprese. L'import italiano ha raggiunto il 12% annuo di ricomposizione nel 2022-2023 e si è stabilizzato intorno al 9% nell'ultimo biennio, su ritmi nettamente superiori all'import tedesco. Dal lato dell'export: circa l'8% dei prodotti italiani cambia destinazione ogni anno, a fronte del 6% di quelli tedeschi. Per quanto riguarda i settori, dal lato dell'import, farmaceutica, petrolio e metallurgia hanno guidato la ricomposizione degli scambi italiani nel 2025; dal lato dell'export, farmaceutica, macchinari e attrezzature hanno offerto un maggiore contributo alla ricomposizione degli scambi italiani. Per quanto riguarda i singoli mercati di destinazione, nel 2025 gli esportatori italiani hanno aumentato le vendite per alcuni prodotti e le hanno diminuite per altri: quasi in uguale misura negli USA, Germania e Svizzera; predominano le quote in aumento in Francia e Spagna, quelle in diminuzione in Turchia. Per l'import pesa soprattutto l'aumento delle quote della Cina e, con minore intensità, degli USA. È fondamentale puntare su accordi commerciali con partner come Mercosur, India, Messico, per favorire la diversificazione nei mercati dinamici.

Premessa

02

La guerra in Iran principale fattore destabilizzante

Lo scenario economico italiano, europeo e mondiale è, al momento, fortemente condizionato dalla guerra tra Stati Uniti e Israele da un lato ed Iran dall'altro, iniziata il 28 febbraio scorso.

Questo perché l'Iran non è un paese come gli altri: è uno dei più importanti paesi al mondo per la produzione di petrolio; è un partner strategico di Russia e Cina a cui vende armi (alla Russia) e petrolio (alla Cina); è la principale potenza militare del Medioriente, con un esercito che è numericamente circa 3,6 volte quello israeliano; è un importante produttore di materiale bellico (anche esportatore, verso la Russia dal conflitto in Ucraina del 2022); finanzia, addestra e rifornisce di armi i gruppi armati che fanno parte della Resistenza di ispirazione Sciita come Hamas e Hezbollah e gli Houthi.

Obiettivi di Stati Uniti e Israele nella guerra

Con questa guerra Stati Uniti e Israele intendono: 1) azzerare la capacità nucleare iraniana; 2) eliminare la minaccia militare nei confronti di Israele, ma anche verso gli altri paesi medio orientali che percepiscono l'Iran come fattore destabilizzante; 3) far cadere il regime, per evitare il riproporsi della destabilizzazione della regione.

Alcuni fatti stilizzati

- A seguito degli attacchi di Stati Uniti e Israele, l'Iran sta reagendo attaccando basi americane e obiettivi militari in tutti i paesi del Golfo Persico: Arabia Saudita, Bahrein, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Oman, Qatar e Iraq.

Nel loro complesso, i paesi del Golfo Persico arrivavano prima della guerra a produrre 24,5 milioni di barili al giorno (mbg) di greggio, che salgono a 29,8 mbg contando anche gli altri liquidi petroliferi estratti. In tutto, la loro estrazione di petrolio era pari al 28% del totale mondiale (106,3 mbg), di cui a inizio 2026 l'Iran produceva 3,3 mbg, Arabia Saudita 9,9, Iraq 4,3, Emirati Arabi Uniti 3,5, Kuwait 2,6.

- Lo Stretto di Hormuz, che è un punto di passaggio cruciale per le forniture energetiche nel mondo, è ora sostanzialmente chiuso e nessuno sa quando potrà riaprire (Grafico A).

Circa il 20% dell'offerta mondiale di petrolio e il 2,7% del consumo mondiale di gas naturale (dati 2024), prima del conflitto, passava via mare attraverso lo Stretto di Hormuz. Il blocco di un passaggio chiave per i trasporti internazionali mette a rischio la disponibilità di greggio.

- Quanto tempo il mondo potrà resistere con lo Stretto di Hormuz chiuso? Ipotizzando un calo dei transiti dell'80% rispetto al pre-guerra, che appare coerente con i dati più recenti (circa del 95% nei primi giorni di marzo, ma considerando solo le imbarcazioni di cui è possibile registrare il segnale), l'offerta mondiale si ridurrebbe di circa 16 mbg.

Per mitigare questa carenza vi sono quattro tipi di "cuscinetto" disponibili:

Eccesso di produzione mondiale: prima del conflitto, la produzione mondiale di petrolio superava in modo ampio e persistente la domanda mondiale. In media nel 2025 la produzione in eccesso è stata pari a +2,7 mbg che ha consentito un significativo accumulo di scorte commerciali.

Capacità estrattiva inutilizzata: nei paesi OPEC è pari a 3,6 mbg, ma 3,3 mbg di questa si trova in Arabia Saudita e anche in Iraq, Emirati Arabi e Kuwait. Solo 0,3 mbg di maggiore produzione di altri paesi OPEC è da considerare immediatamente utilizzabile.

Oleodotti in grado di aggirare lo Stretto di Hormuz: in Arabia Saudita l'oleodotto East-West consente di trasportare 5 mbg, ampliati di recente a 7 mbg di petrolio via terra dal Golfo Persico al mar Rosso. Un altro oleodotto più piccolo, con una capacità di circa 1,8 mbg, è quello degli Emirati Arabi che consente di trasportare il greggio da Abu Dhabi a Fujairah nel golfo dell'Oman, fuori dallo Stretto di Hormuz.

La capacità di trasporto che aggira Hormuz è quindi di 8,8 mbg, anche se il terminal di Fujairah e le petroliere che attraccano sono state attaccate nei giorni scorsi dall'Iran¹. Quindi, è ragionevole ipotizzare che una parte del flusso che prima passava da Hormuz sarà disponibile, una volta attivati questi oleodotti di emergenza.

Le riserve strategiche ammontano a 415 milioni di barili negli USA (una petroliera ne trasporta mediamente 2 milioni), 1.406 nei paesi europei, 280 in altri paesi membri dell'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA, totale 2.101 mb). Anche la Cina ha accumulato riserve strategiche di petrolio, ma fuori dal sistema IEA.

Complessivamente, quindi, la perdita di 16 mbg derivante dalla chiusura dello Stretto di Hormuz potrebbe scendere tra i 6 e i 7 mbg considerando solo una parte dell'eccesso di produzione pre-guerra (2,7 mbg), l'aumento della capacità produttiva negli altri paesi OPEC (0,3 mbg) e l'utilizzo degli oleodotti al massimo della capacità.

La domanda di petrolio a livello mondiale scenderà, con l'aumento del prezzo, ma il prezzo coerente con tale perdita potrebbe essere comunque molto alto vista la rigidità della domanda.

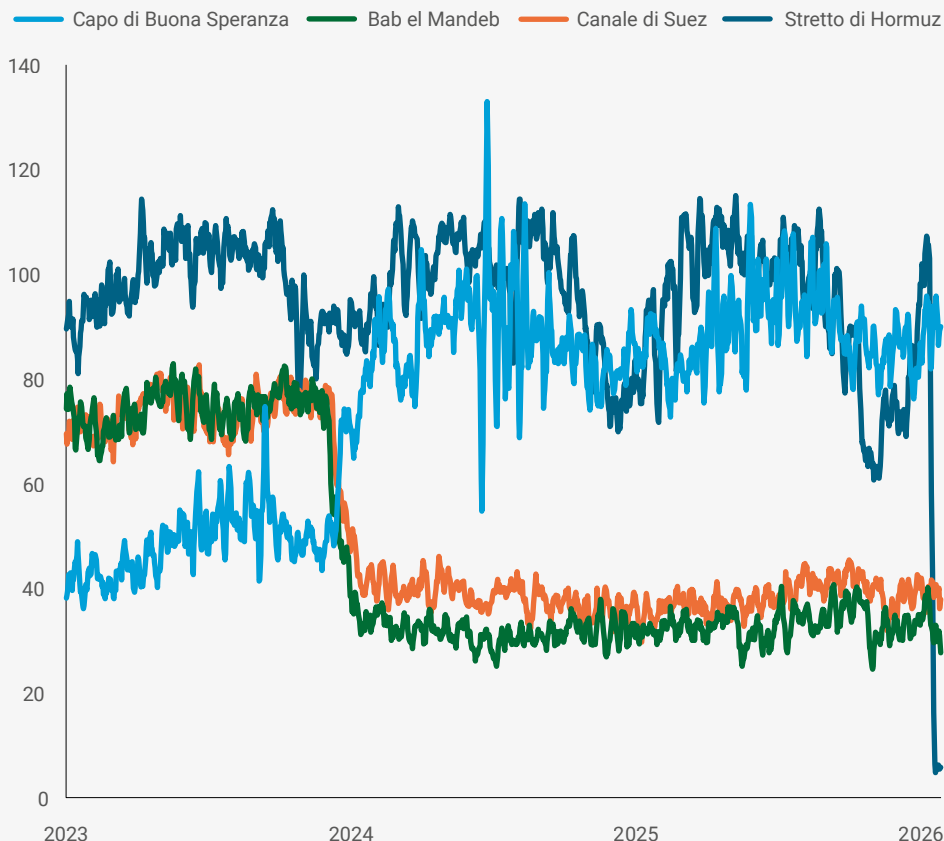
Le riserve disponibili potrebbero compensare i 6-7 mbg persi con la chiusura dello Stretto di Hormuz per circa undici mesi. Ma è sufficiente la sola inutilizzabilità dell'oleodotto degli Emirati Arabi per far crescere la perdita e ridurre la durata delle riserve.

È chiaro che finite le riserve, con un'offerta limitata (la perdita è pari a circa il 6% del consumo mondiale), sarà il prezzo a salire fino al livello in grado di ridurre la domanda. Ma questo livello rischia di essere tale da indurre gli automobilisti a non usare l'auto e modificare altre abitudini di vita quotidiana. Quindi un prezzo ben superiore ai 150 dollari al barile, in grado di causare una crisi economica globale.

- Il prezzo del petrolio è cresciuto, nella prima settimana, da 71 a 89 dollari al barile e di circa poco meno del 15% in media a settimana (il 50% nelle prime tre settimane). Quello del gas è cresciuto di quasi il 25% in media a settimana (oltre il 90% nelle prime tre settimane) ma rimane su livelli molto più bassi del 2022.

¹ Un ulteriore oleodotto, che dovrebbe essere riaperto a breve (a seguito dell'accordo tra le autorità irachene e quelle del Kurdistan), è quello che collega Kirkuk in Iraq con Ceyhan in Turchia; ma può trasportare solo 250mila barili al giorno ed è quindi trascurabile l'impatto sull'offerta globale.

Grafico A
Blocco dello
Stretto di Hormuz
 (Medie settimanali su dati giornalieri,
 numero di navi in transito nei *choke point*)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati PortWatch.

Le principali crisi petrolifere mondiali del passato hanno avuto tutte epicentro nella stessa regione: la guerra del Kippur tra Israele e i paesi arabi confinanti del 1973; la rivoluzione islamica del 1979 con l'ascesa al potere di Khomeini, seguita dalla guerra tra Iran e Iraq durata otto anni; la prima guerra del Golfo del 1990 seguita all'occupazione irachena del Kuwait e durata circa sette mesi; la seconda guerra del Golfo, del 2003, con l'occupazione dell'Iraq da parte di una coalizione guidata dagli Stati Uniti e la destituzione di Saddam Hussein (dopo un mese circa). Nelle guerre passate, il prezzo del Brent aumentò da 16 a 42 dollari al barile tra il 1979 e il 1980 (+156%) e triplicò in due anni con l'esplosione della guerra Iran-Iraq; da 17 a 36 dollari nel 1990-1991 (+107%), da 24 a 33 dollari nel 2003 (+34,7%) che è stato l'episodio in cui le operazioni belliche su larga scala sono durate meno.

- Per contenere l'aumento del prezzo del petrolio, i paesi della IEA, l'11 marzo scorso, hanno rilasciato 412 mb, parte delle riserve strategiche. Parallelamente, gli Stati Uniti hanno sospeso per un mese le sanzioni previste all'acquisto di petrolio dalla Russia. Questo consentirà alla Russia di vendere il greggio che produce al prezzo di mercato, anziché sottoprezzo come ha fatto dall'inizio delle sanzioni.
- In ampliamento la differenza tra la quotazione del WTI (West Texas Intermediate) utilizzato principalmente per quotare petroli prodotti in Nord e Sud America e quella del Brent utilizzata per quotare i petroli in Europa (inclusa la Russia), Africa e Medio Oriente. Mentre di solito la differenza tra le due è minima e stabile nel tempo. Il prezzo del WTI era di 52 dollari in media a dicembre 2025 ed è salito a 95 dollari il 19 marzo, con un divario di -20 dollari rispetto al Brent (da -4 dollari nel 2025). Questo significa che l'aumento del prezzo è più elevato nelle aree, come l'Europa, che fanno riferimento al Brent. Per quanto riguarda il gas, il prezzo nelle diverse

aree del mondo assume valori anche molto diversi poiché ancora in parte legato a forniture locali che avvengono tramite gasdotto, nonostante la forte crescita degli ultimi anni del GNL. In Europa il prezzo è sostanzialmente sempre più alto che negli Stati Uniti (a marzo è circa cinque volte quello americano).

- Sostanzialmente stabili i transiti nel Canale di Suez, ma ben al di sotto di quelli registrati nel 2023 prima degli attacchi degli Houthi. Dall’inizio del 2024, il Canale di Suez e, di conseguenza, lo Stretto di Bab el-Mandeb hanno dimezzato il traffico navale rispetto alla media del 2023. Attualmente, i transiti si mantengono sui livelli medi del 2024, pari al 47% per il Canale di Suez e al 55% per lo Stretto di Bab el-Mandeb rispetto ai valori medi del 2023 prima che iniziassero gli attacchi degli Houthi. Questa situazione ha comportato un forte aumento (+80%) del ricorso alla rotta alternativa che circumnaviga l’Africa attraverso il Capo di Buona Speranza, più lunga e più costosa in termini di trasporto.
- Costo dei noli in aumento, ma non marcato. Sono saliti i costi del trasporto marittimo per effetto della guerra ma non in modo così marcato come a inizio 2024 a seguito degli attacchi degli Houthi diretti contro le navi mercantili passanti per lo Stretto di Bab el-Mandeb, nel Mar Rosso: il Baltic Dry Index, che riguarda materie prime non containerizzate, +15,9% nella media dei primi diciannove giorni di marzo rispetto a gennaio; il Drewry World Container Index, l’indicatore relativo al trasporto di merci containerizzate, +13,2% nell’ultimo mese; l’aumento è più accentuato per le rotte Shanghai-Rotterdam (+17,5%) e Shanghai-New York (+19%).
- L’Italia importa quota rilevanti di gas e petrolio dai paesi del Golfo. Per il petrolio, l’Italia importa molto da Iraq e Arabia Saudita, meno da Kuwait e altri paesi del Golfo, per un totale del 16,6% dell’import italiano di greggio (dati 2024). Per il gas, in Italia nel 2025 i flussi dal Qatar (GNL via nave) sono stati pari all’8,3% del totale

Tabella A
Da dove arriva il gas in Italia
(Dati 2025, quote % su volumi di gas in mmc)

Algeria	gasdotto+nave	40,0
Azerbaijan	gasdotto	16,3
USA	via nave	15,1
Nord Europa	gasdotto	14,0
Qatar	via nave	8,3
Altri paesi	gasdotto+nave	3,4
Libia	gasdotto	1,6
Russia	gasdotto	1,3
Importazioni totali		100,0

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Ministero ambiente sicurezza energetica.

dell'import di gas, cui si aggiunge il 16,3% (via terra) dall'Azerbaijan che confina con l'Iran a nord, ma non è sul Golfo Persico; la fornitura principale di gas, infatti, arriva dall'Algeria (32,8%), con una quota importante dagli USA (15,1%; Tabella A).

- Export dell'Italia cresciuto negli ultimi anni con i paesi del Golfo (Tabella B). Due comparti costituiscono l'86% dei nostri acquisti totali, che ammontano a 9,1 miliardi nel 2025: i combustibili minerali e i relativi prodotti raffinati, che con 7,6 miliardi di euro ne rappresentano il 72%, seguiti dai metalli di base che pesano per il 13,5%, quasi un miliardo e mezzo. Per quanto riguarda l'export verso gli otto paesi del Golfo: 21,8 miliardi nel 2025 (saldo commerciale +11,3 miliardi). Dal 2019 al 2025 l'export italiano verso gli otto paesi del Golfo è aumentato (+76%, cumulato) più del doppio della crescita registrata verso il totale dei paesi extra-UE (+33%). In particolare, le vendite italiane verso gli Emirati Arabi Uniti e l'Arabia Saudita, che rappresentano quasi i tre quarti del totale esportato verso i paesi del Golfo e il 5% di quelle verso i paesi extra-UE, sono raddoppiate negli ultimi sei anni, compensando il calo di quello verso altri mercati (vedi la Germania). I primi cinque comparti assorbono più della metà dell'export di beni dell'Italia verso questi paesi: i macchinari (6 miliardi) pesano il 28% del totale e sono diretti per più dell'80% verso Arabia Saudita (36,4%), Emirati Arabi (32,2%) e Qatar (14,5%); altri prodotti della manifattura (esclusi i mobili) rappresentano 2 miliardi, l'80% è destinato agli EAU; apparecchi elettrici (1,3 miliardi), anch'essi destinati agli EAU (41,5%), Arabia Saudita (34,1%), seguono Qatar (8,7%) e Iraq (8,5%); prodotti farmaceutici (1,3 miliardi) con destinazione prevalente Arabia Saudita (58%) ed Emirati Arabi (25%) e metalli di base, stesso livello di export (1,3 miliardi) e stessi paesi principali ma con quote invertite in EAU (55%) e Arabia Saudita (20%).

Tabella B

Alta l'esposizione italiana nei paesi del Golfo

Scambi dell'Italia con i paesi del Golfo	Export	Import	Saldo	Export	Import	Export	Import
	(in milioni di euro, 2025)			Var. % 2025/2019		Peso rispetto ai Paesi Extra-UE27	
Emirati Arabi Uniti	9.477	1.352	8.125	105,8	49,1	3,0	0,5
Arabia Saudita	6.315	3.988	2.328	92,8	4,8	2,0	1,6
Kuwait	1.851	264	1.587	82,6	377,0	0,6	0,1
Iran	447	132	315	-45,8	-13,6	0,1	0,1
Oman	477	249	229	-1,3	132,8	0,2	0,1
Bahreïn	289	403	-114	8,6	228,9	0,1	0,2
Iraq	960	1.317	-357	74,8	-72,2	0,3	0,5
Qatar	2.004	2.839	-835	44,8	111,3	0,6	1,1
Paesi del Golfo	21.820	10.543	11.277	75,9	-6,1	7,0	4,1
Paesi Extra-UE27	313.015	256.768	56.247	33,3	40,6		

Nota: Dati in ordine decrescente rispetto al saldo commerciale.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

- Le principali economie asiatiche sono fortemente dipendenti dalle forniture energetiche dai paesi del Golfo Persico. Provengono dall'area del Golfo oltre il 42% degli acquisti cinesi di petrolio (greggio e prodotti petroliferi) e il 24% di quelli di gas naturale (dati Unctad, 2024). Per l'India la quota di import dal Golfo è simile per il petrolio (43%) e molto più elevata per il gas (78%). La dipendenza petrolifera è ancora maggiore per i paesi avanzati asiatici: Giappone (84% del petrolio -quasi totale per il greggio-; 10% gas) e Corea del Sud (67% petrolio, 31% gas).
- L'indicatore di incertezza globale, misurato dal World Uncertainty Index (FMI), ha registrato a febbraio un lieve aumento rispetto a gennaio (+4,9%), ma è previsto crescere ulteriormente in marzo. In questa direzione è andato l'indicatore giornaliero di incertezza di politica economica degli Stati Uniti, che nei primi quindici giorni di marzo è aumentato di oltre il 18,5% rispetto alla media di febbraio. Da sottolineare che tali aumenti avvengono in un contesto in cui il livello complessivo di incertezza risultava già elevato, superiore persino a quello registrato durante la pandemia.
- Le economie sono molto meno dipendenti dal petrolio di quanto non lo fossero nei decenni scorsi. L'intensità petrolifera, misurata come "barili di petrolio per un euro di PIL", in effetti, si è più che dimezzata negli ultimi 45 anni (0,66 in Italia nel 2024 da 1,60 nel 1980). Numeri simili riguardano anche gli altri paesi europei; rimane leggermente più elevata l'intensità petrolifera negli USA (0,89 nel 2024) rispetto all'Europa, ma comunque anche lì è in discesa rispetto agli anni delle precedenti crisi petrolifere mondiali. Per tale ragione, quasi tutti gli analisti sono concordi nel ritenere che l'impatto economico della guerra in Iran sarà inferiore a quello registrato nelle passate crisi petrolifere.
- Dopo tre settimane di guerra, i mercati scommettono su una guerra breve e non eccessivamente distruttiva (i futures sul petrolio indicano per dicembre un prezzo del petrolio sostanzialmente analogo a quello di febbraio). Questo è dovuto al fatto che i mercati scontano la consapevolezza dei governi di Stati Uniti e Israele riguardo le possibili conseguenze di una carenza globale prolungata di petrolio e gas. Tuttavia, il protrarsi della guerra o comunque dell'instabilità nell'area può cambiare radicalmente la percezione dei mercati e gli impatti potrebbero diventare molto negativi.
- Negli ultimi giorni, anche le infrastrutture energetiche (petrolifere e di gas) di Iran e, in risposta, anche di altri paesi del Golfo sono interessate da azioni belliche. Alcune hanno sospeso le attività, altre sono danneggiate. L'esperienza dell'Iraq, post seconda guerra del Golfo, suggerisce che il ritorno alla piena operatività di impianti danneggiati richiede tempi medio-lunghi. Allora alcune infrastrutture principali furono riparate in 6-18 mesi, ma la piena capacità produttiva e la stabilizzazione del settore hanno richiesto quasi 10 anni (anche a causa di attacchi e sabotaggi).
- I bombardamenti americani e israeliani hanno distrutto obiettivi militari ed eliminato alcuni leader del paese, ma non hanno cambiato la leadership. Nonostante gli attacchi e i bombardamenti americani e israeliani, il regime iraniano ha ancora la capacità di colpire obiettivi negli altri paesi del Golfo.

Variabili chiave alla base degli impatti economici del conflitto

1. La durata della guerra. È la variabile principale poiché la guerra manterrà elevatissima l'incertezza globale. Inoltre, mantiene alti i rischi di distruzione di raffinerie e infrastrutture energetiche e difficile la riapertura dello Stretto di Hormuz per consentire il passaggio delle petroliere e delle navi che trasportano le altre merci. Più si protrae la guerra e la chiusura dello Stretto di Hormuz e più sarà difficile garantire l'offerta mondiale di petrolio e gas. Ciò implica un progressivo aumento delle loro quotazioni. Il protrarsi della guerra rende sempre più costosi i trasporti internazionali parallelamente all'aumento dei prezzi del petrolio e sempre più difficili i trasporti con i paesi coinvolti nella guerra e quindi gli scambi commerciali con inevitabili ricadute sui paesi esportatori. Inoltre, i paesi della penisola arabica e, in particolare, il Qatar e gli Emirati Arabi, hanno assunto un ruolo cruciale come snodo nei trasporti internazionali soprattutto tra Europa e Asia e nel sistema finanziario internazionale. Una lunga durata della guerra metterebbe a rischio questo ruolo, con ripercussioni anche a livello globale.
2. La quota di capacità produttiva di petrolio e gas che verrà distrutta. Se anche la guerra avesse una durata contenuta, entro le quattro settimane, ma venisse distrutta una quota ampia di raffinerie e impianti di estrazione del petrolio, visti i tempi medio-lunghi necessari per il ripristino, si avrebbe comunque una scarsità di offerta di petrolio e gas a livello mondiale. In questo caso gli effetti sarebbero limitati alla disponibilità di materie prime energetiche e al loro prezzo, ma gli impatti macroeconomici a livello globale sarebbero comunque molto significativi.
3. L'esito della guerra. L'esito auspicabile della guerra sarebbe quello di poter assicurare una certa stabilità all'Iran e a tutta la regione. Ma se anche la guerra si concludesse in poco tempo e la capacità produttiva di petrolio e gas fosse preservata quasi intatta, qualora il regime iraniano attuale rimanesse al potere, è molto probabile che persista una forte instabilità in tutta l'area, non solo in Iran. D'altra parte, anche il cambio di regime, come ha dimostrato l'esperienza in Iraq, non necessariamente può significare maggiore stabilità, quanto meno nel medio periodo. L'instabilità finirebbe per tenere elevati i rischi connessi ai passaggi delle navi per lo Stretto di Hormuz e così anche il rischio di sabotaggi agli impianti petroliferi. Rischierebbe di venire meno anche il ruolo centrale a livello internazionale di Qatar, Emirati Arabi e Arabia Saudita.

I canali di impatto sull'economia

1. La guerra accresce l'incertezza che già è a livelli molto alti, superiori a quelli della pandemia. Questa impatta negativamente sulle scelte di imprese e famiglie, riducendo i consumi e gli investimenti.
2. Uno degli effetti più rilevanti è l'aumento dei prezzi dell'energia, vista l'importanza della produzione di petrolio e gas dei paesi coinvolti. Questo shock, se è di breve durata può rimanere temporaneo e determinare un aumento diretto dell'inflazione che poi rientrerebbe una volta che i prezzi scendono. Ma se l'aumento dei prezzi si protrae, l'inflazione aumenterà anche per gli effetti di second round, che si realizzano quando gli aumenti dei prezzi degli energetici vengono incorporati negli altri beni e servizi prodotti, spingendo in alto anche l'inflazione di fondo. L'aumento dell'inflazione riduce il reddito disponibile in termini reali e quindi la domanda delle famiglie. Maggiori costi energetici creano un aumento dei costi di produzione delle

imprese e minore competitività delle merci soprattutto laddove i prezzi dell'energia crescono di più.

3. L'aumento dei prezzi di petrolio e gas fa crescere anche i costi dei trasporti internazionali che si aggiungono agli aumenti del costo dell'energia contribuendo a far salire i costi di produzione e frenando l'export di beni. Per il momento gli aumenti sono ancora contenuti.
4. Difficoltà negli approvvigionamenti. La chiusura dello Stretto di Hormuz e i danni ad alcune raffinerie ed infrastrutture energetiche, come detto, creeranno, qualora si dovessero protrarre nel tempo, una carenza di petrolio e gas a livello globale. Tali difficoltà di approvvigionamento incideranno in modo diverso a livello globale. I paesi maggiormente dipendenti da petrolio e gas proveniente dai paesi del Golfo Persico avranno più difficoltà a sostituirli e, con il passare dei mesi, rischieranno di vederne ridotta la disponibilità, con impatti negativi rilevanti anche sulla capacità produttiva. La Cina, ma anche gli altri paesi avanzati asiatici (Giappone e Corea del Sud), sono i più colpiti dalla guerra, in questo senso. Poiché la produzione cinese è praticamente pari alla somma di quella europea e americana, e le forniture cinesi sono essenziali per entrambe le aree, il rischio che vengano meno, in Europa e negli USA, gli approvvigionamenti di beni intermedi e materie prime è elevato, soprattutto se si acuirà la carenza di petrolio e gas a livello globale (persistenza nella chiusura dello Stretto di Hormuz e/o distruzione di impianti di produzione di gas e petrolio). Il rischio di blocchi della produzione in Europa determinato da difficoltà nelle forniture è un rischio concreto nel medio-lungo periodo.
5. Attraverso l'export verso i paesi del golfo. L'impatto della guerra sull'export verso i paesi del Golfo potrebbe essere trascurabile qualora la guerra fosse breve e si concludesse con una maggiore stabilità nella regione. Più la guerra si protrae, ovvero più rimane elevata l'instabilità nell'area, più sarà difficile che la domanda estera dei paesi del Golfo sia preservata e possa essere soddisfatta.

Tre scenari alternativi sul conflitto: le ipotesi

Per stimare l'entità dei rischi al ribasso per la crescita economica che caratterizzano la situazione attuale, innescata dalla guerra in Iran, il CSC ha individuato tre scenari alternativi. Uno è quello utilizzato come baseline nel resto del rapporto.

Gli altri due scenari (Tabella C) sono peggiorativi rispetto al baseline, sia per lo scenario internazionale che, di conseguenza, per l'impatto sull'economia italiana. Le ipotesi che distinguono gli scenari sono tre e riguardano:

1. la durata della guerra in Iran: lo scenario baseline (A) ipotizza un conflitto limitato a marzo 2026, lo scenario B che la guerra prosegua fino a giugno 2026 (quindi duri quattro mesi), nello scenario C si protragga per tutto il 2026 (quindi duri dieci mesi). In tutti e tre gli scenari, si ipotizza che lo Stretto di Hormuz rimanga sostanzialmente chiuso durante la guerra (cioè che i transiti scendano almeno dell'80% rispetto a prima della guerra), ma che riapra stabilmente con la fine di questa.
2. la quota di capacità produttiva di petrolio e gas che verrà distrutta nei paesi del Golfo: nello scenario baseline si ipotizza che la capacità produttiva rimanga adeguata a sostenere l'offerta mondiale. Anche negli altri due scenari in cui il conflitto si prolunga, si ipotizza che la distruzione di ulteriori impianti nei paesi

Tabella C

Le esogene internazionali della previsione

(Var %)

	Baseline A			Scenario B			Scenario C		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Commercio mondiale	4,4	1,8	2,5	4,4	0,9	2,0	4,4	0,0	1,0
PIL - Stati Uniti	2,1	2,2	2,0	2,1	2,0	2,0	2,1	1,8	1,9
PIL - Area euro	1,5	1,1	1,3	1,5	0,6	0,8	1,5	0,4	0,6
PIL - Paesi emergenti	4,4	4,1	4,3	4,4	3,8	4,2	4,4	3,4	4,3
Prezzo del petrolio ¹	69	78	65	69	110	90	69	140	115
Prezzo del gas (TTF)	36	41	30	36	60	40	36	100	60
Tasso BCE ²	2,26	2,15	2,25	2,26	2,4	3,0	2,26	2,9	4,0

Nota: ¹Brent, dollari per barile; ²valori %.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv, FMI, CPB e IHS.

vicini si vada man mano azzerando, per la progressiva riduzione della capacità offensiva dell'Iran.

- l'esito della guerra: in tutti e tre gli scenari, si ipotizza che con la fine della guerra sia garantita la stabilità in Iran e in tutti i paesi del Golfo. Ciò implica che il rischio di sabotaggi e attentati sia basso e che i flussi commerciali da e per i paesi del Golfo possano tornare quelli della situazione pre-guerra; si esclude un diverso direzionamento degli scambi tra Asia ed Europa come conseguenza geopolitica del conflitto in corso.

Aumento dei prezzi al consumo in Italia

Il peso dell'energia nel paniere dei prezzi al consumo italiani è pari a 10,7%, di cui 4,7% sono i carburanti per i trasporti (benzina, gasolio) e 6,0% gli energetici per la casa (elettricità, gas). Quindi, per ogni 10% di rincaro dei prezzi di benzina e altri energetici in Italia (dovuto al balzo delle commodity internazionali), si determina un aumento di un po' più di un +1,0% dell'inflazione in Italia, tradizionalmente entro 1 mese dallo shock.

Nello scenario baseline, il rincaro dei prezzi di petrolio e gas presi insieme, espressi in euro, nel 2026 è ipotizzato pari al +12% rispetto al 2025, ma nello scenario B arriva al +60% e nello scenario C sale addirittura al +133%. Questo significa, meccanicamente e per il solo impatto diretto sui prezzi energetici al consumatore finale, un potenziale aumento di oltre +13 punti dell'inflazione nello scenario peggiore rispetto al 2025 (+6 punti nel B). Per confronto, nel 2021-2022 l'inflazione italiana ha registrato un balzo da circa zero a +12%, cioè di +12 punti percentuali dal minimo al massimo calcolati in termini mensili.

A questo impatto diretto vanno aggiunti gli effetti di second round, ovvero gli aumenti dei prezzi di beni e servizi non energetici che incorporano l'aumento dei costi energetici che, guardando alle regolarità storiche passate, in Italia si sviluppano in circa 6 mesi dallo shock iniziale.

Viceversa, la riduzione della domanda provocata da tale shock tende a frenare i prezzi domestici, attenuando l'effettivo aumento dell'indice generale dei prezzi rispetto all'entità esogena dello shock proveniente dalle commodity. Vanno anche considerate

le eventuali misure di mitigazione dei prezzi effettivi “in bolletta” (attuate per esempio con lo shock energetico del 2022), oltre allo smoothing realizzato dall’Authority sui prezzi energetici regolamentati.

Risalgono i tassi BCE

Nei due scenari alternativi, la BCE è costretta dal balzo dell’inflazione in tutta Europa a rialzare i tassi in maniera più ampia rispetto al rialzo di un quarto di punto incorporato nello scenario baseline. Una mossa che sicuramente non era contemplata prima della guerra in Iran. Nello scenario B, i tassi ufficiali nell’Eurozona salgono in tutto di 1,0 punto percentuale nel 2026. Mentre nello scenario C di 2,0 punti percentuali, annullando tutto l’allentamento che Francoforte aveva realizzato tra 2024 e 2025. Questo rialzo andrebbe a frenare di nuovo il canale del credito in Italia, per imprese e famiglie, penalizzando sia gli investimenti che i consumi. La stretta impatterebbe pienamente sull’economia con un ritardo di alcuni mesi; per questo, l’effetto negativo, in particolare, sugli investimenti si avrebbe non solo nel 2026, ma anche nel 2027.

Eurozona: crescita minacciata da un conflitto prolungato

In quanto importatore netto di petrolio e gas, l’Eurozona è particolarmente esposta a un aumento dei costi energetici.

Va ricordata la grande eterogeneità dei vari paesi dell’Area nell’esposizione allo shock su petrolio e gas: tra i primi quattro, in base al mix energetico, l’Italia è il paese più esposto, seguito dalla Germania, mentre la Francia è meno esposta, data l’elevata quota di di nucleare. Gli scenari CSC tengono conto di tale situazione, su cui si innesta il rincaro energetico, e registrano quindi un impatto maggiore dello shock sull’economia italiana, rispetto all’aggregato Eurozona, in tutti e tre gli scenari.

Nello scenario intermedio, per l’Eurozona, le ripercussioni si estenderebbero sia all’anno in corso sia al 2027. Un aumento moderato dei tassi scoraggerebbe in modo significativo investimenti e attività industriale. In questo contesto, la crescita dell’Area scenderebbe al +0,6% nel 2026 e al +0,8% nel 2027.

Nello scenario pessimistico, emergerebbero rischi inflazionistici ancora più marcati, tali da determinare un maggior rialzo dei tassi. Ciò avrebbe effetti più incisivi sulla domanda interna: gli investimenti verrebbero penalizzati dal livello elevato dei tassi, mentre i consumi risentirebbero della perdita di potere d’acquisto. In questo scenario la crescita si ridurrebbe ulteriormente, attestandosi al +0,4% nel 2026 e al +0,6% nel 2027.

Rallenta la crescita aggregata degli emergenti, con impatti differenziati

La crescita delle economie emergenti nel 2026 rallenta al +3,8% nello scenario B e al +3,4% nello scenario C. Il peggioramento riflette il deterioramento delle condizioni esterne, che diventa più marcato quanto più il conflitto si prolunga, con effetti diffusi ma eterogenei tra gli emergenti: gli esportatori di idrocarburi (es. Russia e Nigeria) potrebbero beneficiare del rialzo dei prezzi, ma il contributo positivo resterebbe insufficiente a compensare il rallentamento dei grandi importatori, in primis Cina e India.

In particolare, sono tre i canali principali di trasmissione per le economie emergenti: il primo è il peggioramento dei termini di scambio per gli importatori di petrolio e gas, con un aumento della bolletta energetica; il secondo è l’inflazione importata, attraverso energia, noli e assicurazioni; il terzo è il canale finanziario, con un aumento del premio al rischio e possibile calo degli investimenti. Il blocco prolungato dello Stretto di Hormuz

potrebbe rendere anche più difficili gli scambi, con probabili effetti per tutti gli emergenti con maggiore vocazione al commercio (Cina, India, paesi ASEAN).

Nel confronto tra scenari, il quadro peggiora nello scenario C, ma in misura meno che proporzionale alla durata dello shock. L'adattamento delle economie, tra diversificazione delle forniture e riassetto delle catene commerciali, contribuirebbe ad attenuare parzialmente gli effetti nel tempo del protrarsi della guerra. Resta tuttavia elevata l'incertezza, legata anche a possibili evoluzioni geopolitiche e di intensità del conflitto, inclusi cambiamenti di regime o danni sostanziali alle infrastrutture estrattive, che non sono incorporati nelle ipotesi di scenario e che potrebbero rendere più persistenti, se non addirittura strutturali, alcuni dei cambiamenti in corso.

Commercio mondiale

Nei due scenari alternativi, peggiorativi del quadro economico internazionale, caratterizzati da una maggiore durata del conflitto, il commercio mondiale subisce un marcato rallentamento nel 2026: si riduce di circa un punto percentuale nello scenario B (durata 4 mesi) rispetto alla crescita baseline, fino ad azzerare la crescita nello scenario C (fine della guerra a dicembre). Anche nell'anno successivo, la crescita degli scambi globali, in entrambi gli scenari, rimane inferiore alla baseline, attestandosi al +2,0% nello scenario B e al +1,0% nello scenario C.

Alla differente dinamica di crescita del commercio mondiale alcuni fattori contribuiscono nell'immediato mentre altri in modo più graduale. In particolare, la forte riduzione degli scambi di combustibili e lubrificanti, dovuta al blocco dello Stretto di Hormuz, ha un impatto immediato sul calo dei volumi scambiati, considerando che queste commodity rappresentano una quota rilevante dell'export mondiale (12,4%). Un impatto negativo progressivo deriva dall'aumento dei costi di trasporto (che costituisce un ostacolo agli scambi) e dai livelli più elevati di incertezza, entrambi direttamente proporzionali alla durata del conflitto. In particolare, un aumento dell'incertezza del 10%, secondo stime CSC, è in grado di ridurre il commercio mondiale di circa lo 0,5% nel trimestre successivo.

Risultati per l'Italia delle simulazioni CSC

Secondo le simulazioni realizzate con il modello econometrico del CSC, l'economia italiana risentirebbe in misura significativa della maggiore durata della guerra (Tabella D).

Nello scenario B, il PIL italiano nel 2026 rimarrebbe fermo rispetto al 2025, con una perdita di circa 0,5 punti percentuali rispetto al baseline, facendo cadere l'economia italiana in stagnazione. Nel 2027 la crescita rimarrebbe molto modesta (+0,1%), ben al di sotto di quella prevista nello scenario di base. Il deterioramento dello scenario si trasmetterebbe alle principali componenti della domanda interna ed estera. In particolare, nel 2026 rispetto al baseline si osserverebbe una dinamica più incerta dei consumi, che rallenterebbero rispetto al profilo del baseline; un indebolimento degli investimenti, la cui crescita si ridurrebbe sensibilmente (circa -0,1% contro 2,3% nello scenario base); soprattutto un forte peggioramento dell'export, che passerebbe da una crescita di oltre 0,6% nello scenario base a una contrazione di circa -0,7%; effetti negativi anche sul mercato del lavoro, con l'occupazione praticamente ferma.

Nello scenario C, si avrebbe un impatto della guerra decisamente più marcato. Il PIL italiano si ridurrebbe dello 0,7% nel 2026, con una perdita di oltre 1,3 punti percentuali

Tabella D

La simulazione degli scenari alternativi

(Var %)

	Baseline A			Scenario B			Scenario C		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Prodotto interno lordo	0,5	0,5	0,6	0,5	0,0	0,1	0,5	-0,7	-0,1
Consumi delle famiglie residenti	1,1	0,7	0,7	1,1	0,1	0,3	1,1	-0,4	0,0
Investimenti fissi lordi	3,5	2,3	1,3	3,5	-0,1	0,8	3,5	-0,8	0,3
Esportazioni di beni e servizi	1,2	0,6	1,8	1,2	-0,7	0,5	1,2	-1,6	0,4
Importazioni di beni e servizi	3,6	1,7	1,4	3,6	-0,8	1,0	3,6	-0,7	0,8
Occupazione totale (ULA)	1,3	0,3	0,3	1,3	0,1	0,1	1,3	-0,5	-0,1
Prezzi al consumo	1,5	2,5	2,2	1,5	4,3	2,9	1,5	5,9	3,3

Nota: ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

rispetto allo scenario baseline. Nel 2027 la crescita resterebbe marginalmente negativa (-0,1%), prolungando di fatto la fase recessiva. Il peggioramento riguarderebbe in modo diffuso tutte le principali componenti della domanda: gli investimenti registrerebbero una contrazione (-0,8% nel 2026); i consumi mostrerebbero una dinamica negativa; l'export subirebbe un forte arretramento (-1,6% nel 2026); l'occupazione risentirebbe del rallentamento dell'attività economica.

Applicando i rialzi di prezzo delle commodities energetiche alla struttura dei costi di produzione delle imprese italiane dell'ultimo periodo prima del susseguirsi dei recenti shock globali (pandemia, shock energetico e inflazione, tensioni geopolitiche), e tenendo conto dei canali di trasmissione diretti e indiretti degli shock energetici², nel 2025 la manifattura ancora pagava una bolletta energetica più alta dei competitors europei, con un'incidenza dei costi energetici sui costi totali più alta del 25% rispetto a 6 anni fa. Con il nuovo shock energetico derivante dall'attuale conflitto, nello scenario B, le imprese manifatturiere italiane si ritroverebbero a pagare ulteriori 7 miliardi l'anno in più in bolletta rispetto all'anno appena trascorso, con un'incidenza dei costi energetici sui costi totali superiore di 1 punto percentuale rispetto al 2025, passando dal 4,9% nel 2025 al 5,9% nel 2026. Nello scenario peggiore (C), le imprese pagherebbero 21 miliardi in più e l'incidenza salirebbe di 2,7 punti percentuali (dal 4,9% al 7,6%).

² Per dettagli sulla metodologia di stima si veda Felici S., Puccioni C., Rapacciuolo C., Romano L., "L'impatto della corsa dei prezzi dell'energia sui costi di produzione: settori a confronto tra Italia, Francia e Germania", Nota dal CSC n. 2-2022.

Le previsioni per l'economia italiana

03

1 - Il PIL

2 - Le componenti del PIL dal lato della domanda

3 - L'occupazione

4 - Le retribuzioni e i prezzi

5 - La finanza pubblica

6 - Il credito per le imprese

7 - L'Eurozona

8 - Lo scenario internazionale

1. Il PIL

1.1

Prodotto Interno Lordo in aggregato

Contesto internazionale complesso, crescita indebolita

Nello scenario *baseline* del CSC (durata del conflitto in Iran limitata a marzo 2026), il PIL italiano è atteso crescere nel 2026 del +0,5%, poco al di sopra del trascinamento statistico (pari a +0,3%), ossia della variazione che si registrerebbe nell'anno in presenza di una crescita congiunturale nulla nei quattro trimestri.

Nel 2027 l'economia italiana dovrebbe recuperare solo moderatamente (+0,6%), a un ritmo comunque inferiore a quello osservato nel 2024 (Tabella 1), quando la crescita del PIL era stata sostenuta da contributi positivi relativamente diffusi tra le diverse componenti della domanda.

La revisione al ribasso della previsione di crescita del PIL per il 2026 rispetto al Rapporto di ottobre 2025 (di -0,2 punti percentuali) riflette in particolare gli effetti della guerra in Iran scoppiata a fine febbraio 2026, mentre i dati sulla fine del 2025 si sono rivelati appena migliori del previsto.

Tabella 1
Le previsioni
del CSC per l'Italia
(A legislazione vigente, variazioni %)

	2024	2025	2026	2027
Prodotto interno lordo	0,8	0,5	0,5	0,6
Consumi delle famiglie residenti	1,2	1,1	0,7	0,7
Consumi collettivi	1,5	0,6	0,1	-0,5
Investimenti fissi lordi	-3,1	3,5	2,3	1,3
Scorte (contributo)	0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Esportazioni di beni e servizi	-0,4	1,2	0,6	1,8
Importazioni di beni e servizi	-1,0	3,6	1,7	1,4
Occupazione totale (ULA)	2,2	1,3	0,3	0,3
Occupazione totale (teste)	1,5	0,8	0,1	0,3
Tasso di disoccupazione ¹	6,5	6,1	5,8	5,8
Prezzi al consumo	1,0	1,5	2,5	2,2
Retribuzioni pro-capite	2,8	2,6	2,3	2,7
Indebitamento della PA ²	3,4	3,1	2,8	2,7
Debito della PA ²	134,7	137,1	138,7	138,0

Nota: ¹ Valori %; ² valori in % del PIL. ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Bene il PIL a fine 2025, migliora l'inerzia statistica per il 2026

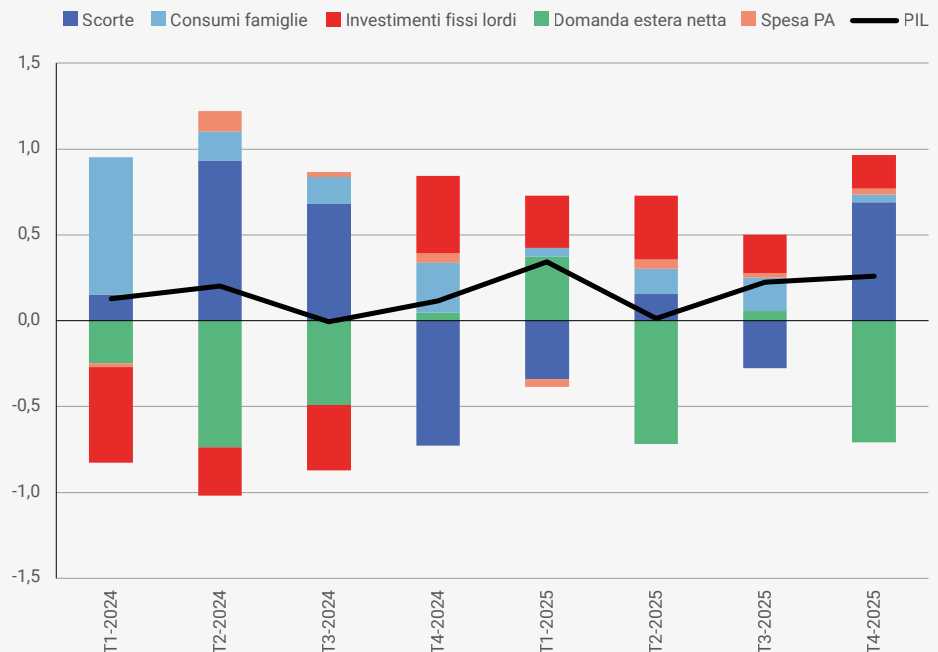
Il buon andamento del PIL nel 4° trimestre 2025 (+0,3%) è stato sostenuto soprattutto dagli investimenti, che contribuiscono per +0,2%, e dai consumi totali (+0,08%), equamente ripartiti tra consumi privati e pubblici. La flessione della domanda estera netta (-0,7% di contributo) è stata interamente compensata dal robusto accumulo di scorte (+0,7%; Grafico 1). Il rafforzamento degli investimenti nel 4° trimestre (+0,9%, dopo il +1,0%) è attribuibile soprattutto alla dinamica delle costruzioni abitative e dei prodotti di proprietà intellettuale, mentre risultano in calo gli investimenti in impianti e macchinari e quelli in fabbricati non residenziali.

L'inerzia statistica con cui il PIL entra nel 2026 (+0,3%) è migliore delle attese. È sostenuta dai consumi (+0,3% di trascinamento, equamente ripartito tra spesa delle famiglie e della PA) e, soprattutto, dagli investimenti (+1,6%), trainati da quelli in costruzioni abitative, in impianti e macchinari e in prodotti di proprietà intellettuale. Al contrario, la domanda estera netta e gli investimenti in fabbricati non residenziali hanno un trascinamento negativo.

Nel 1° trimestre 2026, gli indicatori congiunturali sull'attività economica e sulla fiducia di imprese e famiglie delineano una fase di moderato rafforzamento ciclico. L'indice PMI composito per l'Italia e l'indicatore Ita-coin, nei mesi di gennaio e febbraio confermano una dinamica espansiva, sebbene su livelli inferiori alla media del 4° trimestre 2025. Il credito alle imprese continua a crescere moderatamente (si veda il par. 6), favorendo gli investimenti.

Grafico 1 Negli ultimi 3 trimestri investimenti e spesa delle famiglie trainano il PIL

(Italia, dati trimestrali, var. %, contributi alla var. %)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Prospettive di lento miglioramento

Nello scenario *baseline* del Centro Studi Confindustria, la crescita del PIL italiano nel 2026 sarà sostenuta soprattutto dagli investimenti fissi lordi (contributo di +0,5%) e dai consumi delle famiglie (+0,4%), mentre i consumi collettivi forniranno un apporto nullo. Contribuiranno invece negativamente le esportazioni nette (-0,3%, sintesi di un contributo positivo delle esportazioni pari a +0,2% e di uno negativo delle importazioni pari a -0,5%), penalizzate dal rincaro dei beni energetici, e la variazione delle scorte (-0,1%).

Nel 2027 la crescita sarà trainata ancora dai consumi delle famiglie (contributo di +0,4%) e dagli investimenti (+0,3%). A questi si aggiungerà un lieve contributo positivo delle esportazioni nette (+0,1%, dato da +0,5% delle esportazioni e -0,4% delle importazioni), favorito dal miglioramento delle ragioni di scambio. Si conferma, invece, marginalmente negativo l'apporto dei consumi collettivi e delle scorte (-0,1%).

Ulteriori rischi della previsione

Nell'attuale contesto, lo scenario previsivo presenta un elevato profilo di incertezza dovuto al quadro internazionale descritto nella Premessa e declinato nei due scenari previsivi alternativi. Ai rischi al ribasso collegati alla guerra in Iran se ne aggiungono altri, comunque in prevalenza al ribasso:

1. Le risorse programmate dal PNRR per il 2026 dovrebbero essere utilizzate in misura parziale, in linea con quanto previsto a ottobre scorso. Per gli anni successivi, non è nota la tempistica di utilizzo delle risorse. Qualora la spesa effettiva risultasse inferiore a quella ipotizzata, la spinta agli investimenti e, più in generale, al PIL italiano sarebbe più contenuta.
2. La forte svalutazione del dollaro osservata nel 2025 ha registrato una parziale correzione a seguito della guerra in Iran. Nello scenario di base si ipotizza che il cambio resti costante, fino alla fine dell'anno, al livello medio dei primi due mesi e mezzo del 2026. Tuttavia, un eventuale ulteriore rafforzamento dell'euro dopo la conclusione del conflitto potrebbe accentuare la perdita di competitività delle merci europee e italiane.
3. Lo scenario di previsione *baseline* incorpora l'ipotesi di una graduale riduzione dell'incertezza derivante dall'introduzione dei nuovi dazi USA, già a partire dal 2026, una volta ripristinato l'accordo con l'UE, e in misura più marcata nel 2027. Il rischio è che invece l'incertezza commerciale prosegua.
4. Le politiche monetarie di FED e BCE, già disallineate a tratti nel corso del 2025, sono attese divergere ancora nell'orizzonte previsivo per il previsto rialzo della BCE, diversamente da quanto ipotizzabile prima del conflitto in Medio Oriente. Si rafforza il rischio che anche il taglio complessivo dei tassi FED risulti inferiore alle attese, mantenendo così un freno monetario sulla crescita americana e peggiorando lo scenario per gli scambi italiani.

1.2

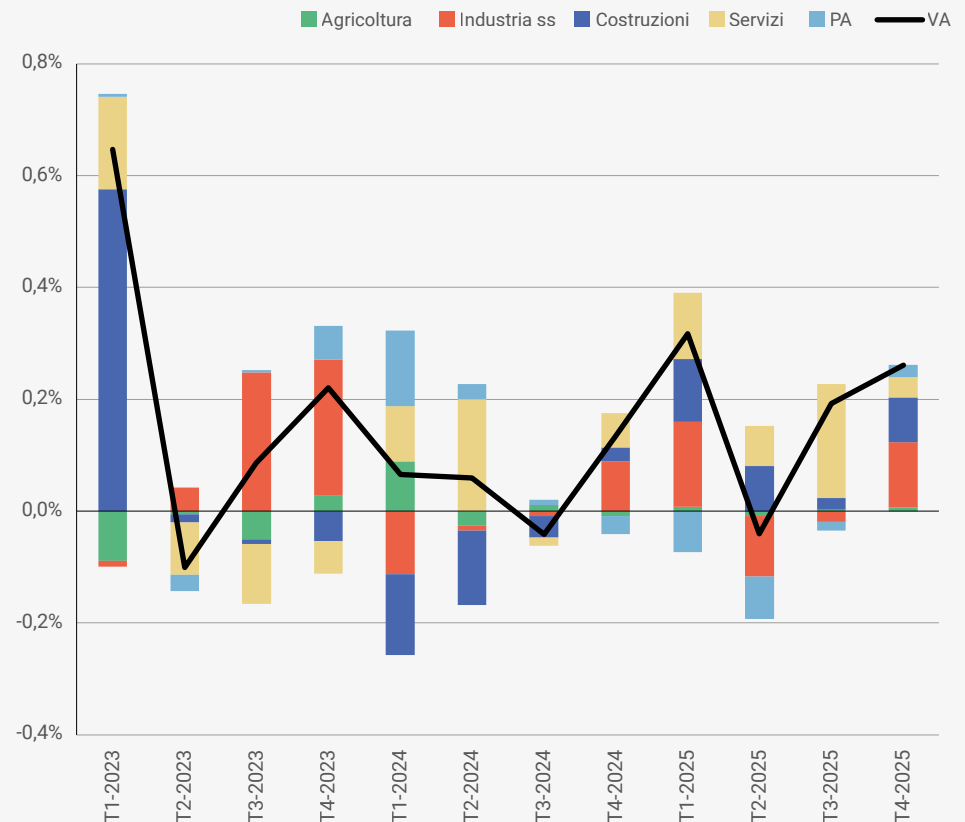
PIL dal lato dell'offerta

Grafico 2 Industria e costruzioni sostengono il valore aggiunto nel 4° trimestre 2025

(Italia, dati trimestrali, var. % congiunturali e contributi alla var. %)

Valore aggiunto totale trainato dalle costruzioni

Dal lato dell'offerta, il valore aggiunto ha accelerato nel corso della seconda metà del 2025 (+0,3% nel 4°, da +0,2% nel 3°; Grafico 2), grazie soprattutto al buon andamento delle costruzioni (+1,4% dopo +0,4%), dell'industria in senso stretto (+0,6% da -0,1%) e, in misura minore, dell'agricoltura (+0,2% da +0,3%). I servizi privati mostrano un profilo in frenata ma nel complesso positivo (+0,1% da +0,4%). Il valore aggiunto dei servizi collegati al settore pubblico resta invece pressoché stagnante (+0,1% dopo -0,1%).



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

In termini tendenziali, la crescita del valore aggiunto (+0,7% nel 4° trimestre) è sostenuta soprattutto dalle costruzioni (+5,2%), seguite da industria (+0,8%) e servizi privati (+0,8%). Positivo anche il contributo dell'agricoltura (+0,6%), mentre risultano in calo i servizi del settore pubblico (-0,9%).

Servizi in lenta crescita

Nei servizi, all'inizio del 1° trimestre 2026, l'indice PMI ha segnalato un rallentamento dell'attività, pur mantenendosi su valori debolmente espansivi (52,6 punti), dopo il miglioramento registrato nell'ultimo trimestre dello scorso anno. I ritmi di crescita di produzione di servizi e nuovi ordini rilevati dall'indagine qualitativa PMI si sono attenuati su base mensile, restando tuttavia su livelli ancora elevati rispetto alla media storica.

Gli ordini esteri sono tornati ad aumentare, seppur marginalmente, per la prima volta negli ultimi quattro mesi. Nel 1° trimestre la domanda di servizi dovrebbe inoltre aver beneficiato dei Giochi Olimpici Invernali di Milano-Cortina 2026.

Le “presenze” turistiche totali a dicembre 2025 (grazie all’aumento della permanenza media) sono risultate superiori del 5,0% rispetto allo stesso mese del 2024 (+6,3% gli stranieri, +3,4% gli italiani). Nel complesso, nel 4° trimestre la crescita tendenziale è stata del +2,4% (+4,4% gli stranieri, -0,1% gli italiani), consolidando il recupero già osservato nei due trimestri precedenti (+3,5% nel 3° e +1,1% nel 2°). Meno bene, invece, gli “arrivi” turistici.

Il clima di fiducia delle imprese dei servizi si è indebolito a febbraio 2026 (102,2 punti da 103,5), ma l’acquisito del 1° trimestre risulta in aumento (+5,0%). Il miglioramento riflette una percezione più favorevole dell’andamento generale della propria attività, nonché degli ordini e della domanda complessiva, attesi in crescita nei prossimi mesi.

La guerra in Iran oltre che affievolire la domanda, può riflettersi negativamente anche sul valore aggiunto generato dai servizi turistici. Le tensioni nell’area mediorientale tendono a ridurre i flussi di viaggio tra Asia ed Europa, con possibili effetti negativi sulle presenze turistiche nel nostro Paese soprattutto quelle provenienti dalle aree coinvolte dalla guerra. A parziale compensazione, una quota più elevata di turisti italiani potrebbe orientarsi verso vacanze domestiche. L’impatto netto è comunque atteso essere negativo anche perché il rincaro dei carburanti tende ad aumentare il costo dei viaggi e a comprimere la domanda di servizi turistici.

Il valore aggiunto dei servizi privati entra nel 2026 con un passo moderato (+0,3% il trascinamento). La dinamica dovrebbe tuttavia rallentare nella prima metà dell’anno, fino a una fase di sostanziale stagnazione, per poi recuperare gradualmente un profilo di crescita comunque contenuto tra la fine del 2026 e il 2027. A sostenere tale evoluzione nel prossimo anno contribuiranno la ipotizzata riduzione dell’incertezza — e quindi della propensione al risparmio — e l’effetto ritardato delle condizioni più favorevoli del credito al consumo. Nello scenario base del CSC, il valore aggiunto del settore crescerebbe dello 0,3% nel 2026 e dello 0,6% nel 2027.

Costruzioni ancora in espansione

Nel 2024, le costruzioni di tipo abitativo hanno risentito fortemente della riduzione degli incentivi, mentre nel 2025, in particolare nella seconda metà dell’anno, si è osservata un’inversione di tendenza (quanto meno in termini di investimenti). La produzione delle costruzioni chiude il 2025 in crescita (+0,5% a dicembre rispetto a novembre; +5,7% rispetto a dicembre del 2024; +1,5% nel 4° trimestre).

L’indice PMI del settore a febbraio 2026 è tornato sopra la soglia di espansione (50,4 punti da 47,7), per la prima volta dopo tre mesi di contrazione. A febbraio anche la fiducia delle imprese di costruzioni è migliorata in misura significativa, dopo i cali registrati nei tre mesi precedenti, sebbene i giudizi sul portafoglio ordini, sull’attività di costruzione e sui piani di costruzione correnti restino prevalentemente negativi. Il miglioramento è attribuibile soprattutto alle attese sui piani e sull’andamento dell’attività nei prossimi tre mesi. La durata dell’attività assicurata dai lavori in corso o da eseguire nel 4° trimestre ha raggiunto i 17 mesi, un livello elevato nel confronto storico e superiore alla media degli ultimi anni. Le costruzioni di tipo non abitativo dovrebbero continuare

a beneficiare delle risorse del PNRR e di prestiti bancari meno onerosi, anche se nel corso del 2025 si è osservato un calo degli investimenti in fabbricati.

Con le ipotesi *baseline* del Centro Studi Confindustria, il valore aggiunto complessivo del settore registrerà un ulteriore rallentamento nel corso del 2026, ma grazie alla buona inerzia statistica con cui è entrato nell'anno, dovrebbe crescere del +2,0% quest'anno e poi frenare al +0,9% nel 2027.

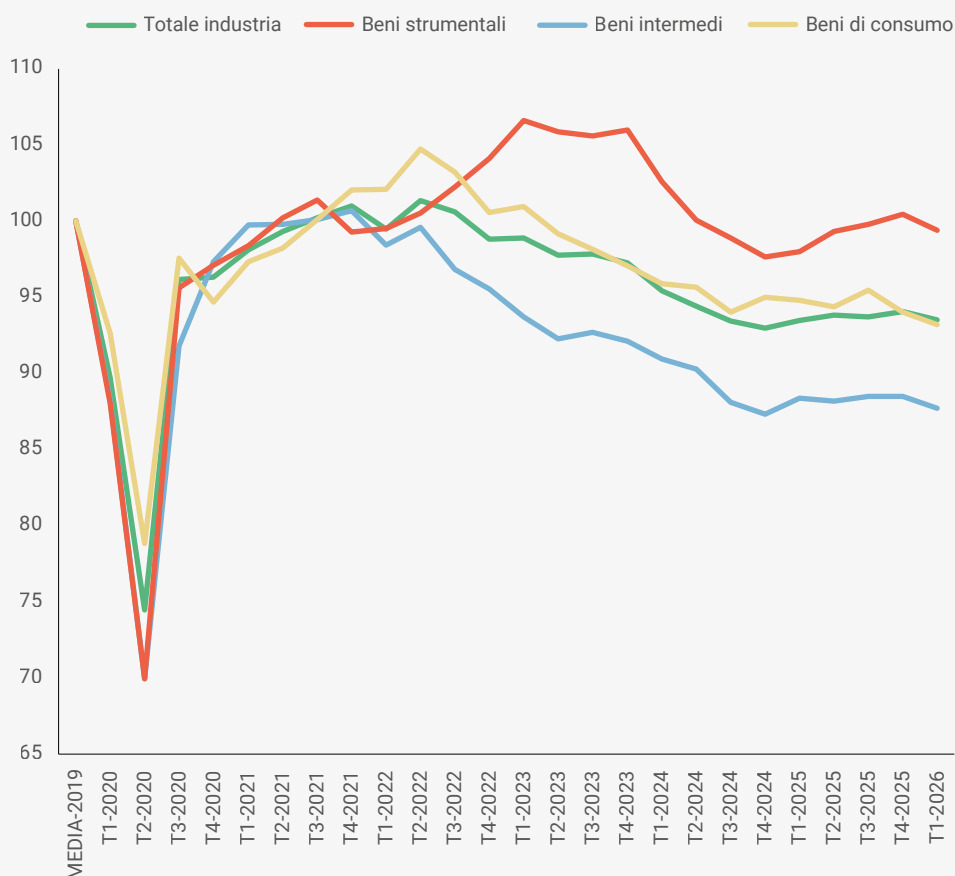
Industria: produzione senza slancio

Dopo la lieve flessione registrata nel 3° trimestre del 2025 (-0,1%), l'attività industriale italiana ha mostrato segnali di recupero negli ultimi mesi dell'anno. Nel 4° trimestre la produzione è infatti tornata a crescere (+0,4%), consentendo di contenere la contrazione complessiva del 2025 (-0,3%). Osservando la dinamica mensile, si nota un aumento significativo a settembre (+2,3%, dopo il -2,2% di agosto), che ha sostenuto l'avvio dell'ultimo trimestre. A gennaio 2026 però si è avuto un nuovo calo e la variazione acquisita a gennaio per il 1° trimestre è pari a -0,6% (Grafico 3).

In generale, l'attività manifatturiera ha tratto beneficio dalla crescita degli investimenti in impianti e macchinari, che hanno stimolato la produzione di beni strumentali, e dalla dinamica dei consumi. Nonostante il miglioramento rispetto alla pesante contrazione

Grafico 3 Industria: recupero a fine 2025, nuova flessione a inizio 2026

(Italia, produzione, dati destagionalizzati, indici,
media 2019=100)



Nota: Il primo trimestre 2026 è pari al valore acquisito a gennaio.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

del 2024 (-4,0%), la ripresa dell'industria nel 2025 è stata frenata dall'incertezza del quadro internazionale, dalle nuove barriere commerciali e da costi di produzione ancora sostenuti. Questi fattori hanno impedito alla produzione, soprattutto di beni di consumo e intermedi, di iniziare a risalire.

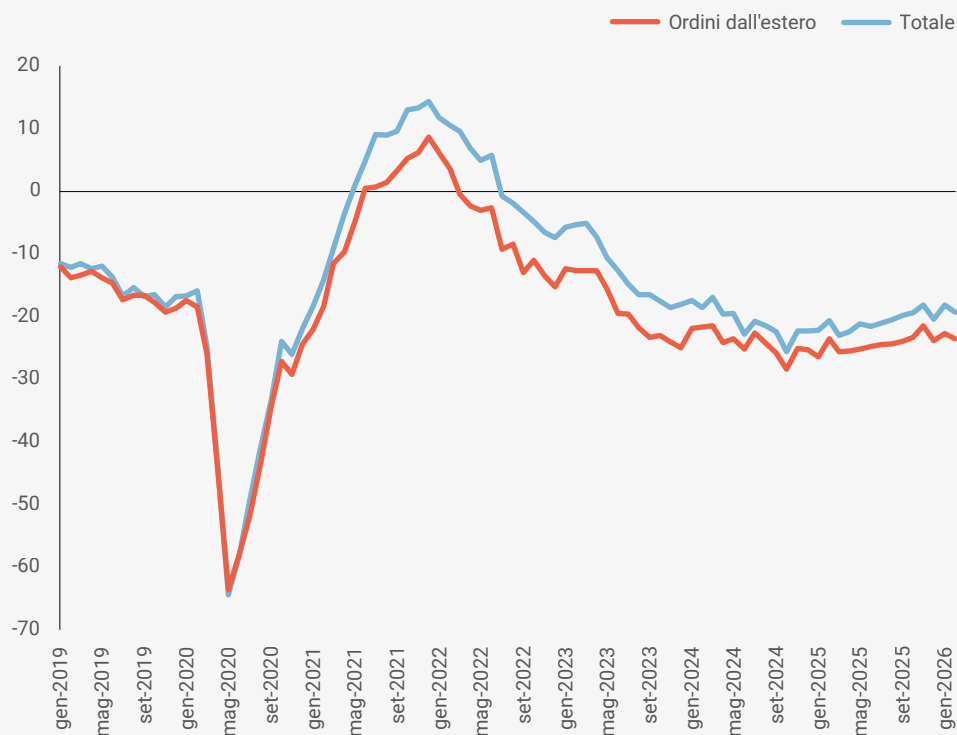
L'analisi settoriale della manifattura evidenzia nel 2025 un quadro più eterogeneo rispetto all'anno precedente. I comparti in crescita sono passati da 4 nel 2024 a 10 nel 2025 ma è stata molto marcata la flessione di alcuni settori, soprattutto automotive (-10,8%) e pelletteria (-9,4%). Tra le attività in espansione si segnalano la farmaceutica e la metallurgia, tornate entrambe in territorio positivo (rispettivamente +3,7% e +3,4%) dopo i cali dell'anno precedente.

Gli indicatori qualitativi fino a prima della guerra in Iran mostravano un'attenuazione del clima di forte incertezza che ha caratterizzato il 2025. Gli ordini, sia totali sia dall'estero, nei giudizi delle imprese sono risaliti lievemente fino a fine 2025 (Grafico 4). Nei primi due mesi del 2026, questi indicatori hanno confermato un fragile rafforzamento del settore industriale italiano. I giudizi sulle scorte di prodotti finiti sono risaliti nei primi due mesi del 2026 (2,1 a gennaio e 2,5 a febbraio), senza evidenziare significative inversioni di tendenza nell'accumulazione dell'ultimo periodo. Il PMI manifatturiero di febbraio fornisce segnali positivi: l'indice si attesta a 50,6, tornando in area espansiva dopo tre mesi. Secondo quanto riportato nel report di febbraio di S&P Global, il miglioramento è legato alla ripresa, seppur modesta, della produzione e dei nuovi ordini: la domanda interna mostra segnali di recupero, mentre le esportazioni restano in calo in un contesto di elevata incertezza internazionale; persistono tuttavia pressioni sui costi, con i prezzi degli input che crescono a ritmi elevati.

A conferma di tale quadro congiunturale fino a febbraio 2026, le imprese associate a Confindustria intervistate dal CSC nell'Indagine rapida sulla produzione industriale segnalano un miglioramento delle aspettative. Tra i fattori che ostacolerebbero l'attività delle grandi imprese industriali, spiccano i costi di produzione. La guerra in Iran, oltre a indebolire la domanda, tornerà a innalzare ulteriormente tali costi e rischia di affievolire i segnali di leggero recupero mostrati da questi indicatori qualitativi.

Va notato che i dati, recentemente rivisti, sugli ultimi anni dell'industria italiana hanno evidenziato una forchetta ancor più significativa tra l'andamento della produzione (negativa nel 2024-2025) e quello del valore aggiunto (positivo nel biennio). Nello scenario *baseline* del CSC, il valore aggiunto dell'industria in senso stretto è previsto rallentare nel 2026 (+0,2%) e recuperare slancio nel 2027 (+0,9%), quando si attenueranno in modo più significativo i rincari dei beni energetici e l'incertezza. Per quanto riguarda la produzione industriale, ci si attende invece una stagnazione nel biennio: calerà ancora lievemente nel 2026, per poi recuperare parzialmente nel 2027.

Grafico 4
Ordini: i giudizi restano stabili a fine anno
 (Italia, manifattura, giudizi delle imprese, dati destagionalizzati, saldi)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

2. Le componenti del PIL dal lato della domanda

21

Consumi e Investimenti

Consumi delle famiglie attesi in frenata

La spesa per consumi delle famiglie residenti in Italia, per beni e servizi, già tornata nel 2024 poco sopra i livelli pre-pandemia (raggiunti una prima volta nel 2022, prima dello shock energetico), dopo un inizio debole nel 2025 ha preso slancio. Complessivamente, i consumi hanno registrato una crescita dell'1,1% nel 2025, con un'inerzia statistica per il 2026 pari a +0,3%. Il contributo della domanda delle famiglie alla crescita del PIL italiano nel 2025 si è mantenuto positivo, a +0,6%.

Nello scenario previsivo di base del CSC, la spesa delle famiglie rallenterà al +0,7% nel 2026, confermando poi lo stesso ritmo annuo anche nel 2027 nonostante un peggiore ingresso nell'anno. L'elevata propensione al risparmio, dovuta all'impennata dell'incertezza dallo scoppio della guerra in Iran, frenerà la spesa delle famiglie per buona parte del 2026. Una riduzione della quota di risparmio delle famiglie, verso livelli vicini alla media del 2024 (9,1%, comunque alti rispetto ai valori pre-pandemia), attesa dalla fine del 2026 per l'ipotesi di moderazione dell'incertezza, potrà invece dare respiro alla domanda delle famiglie, favorendo un rafforzamento della dinamica dei consumi in termini trimestrali.

Già nel 2025 domanda frenata dall'incertezza

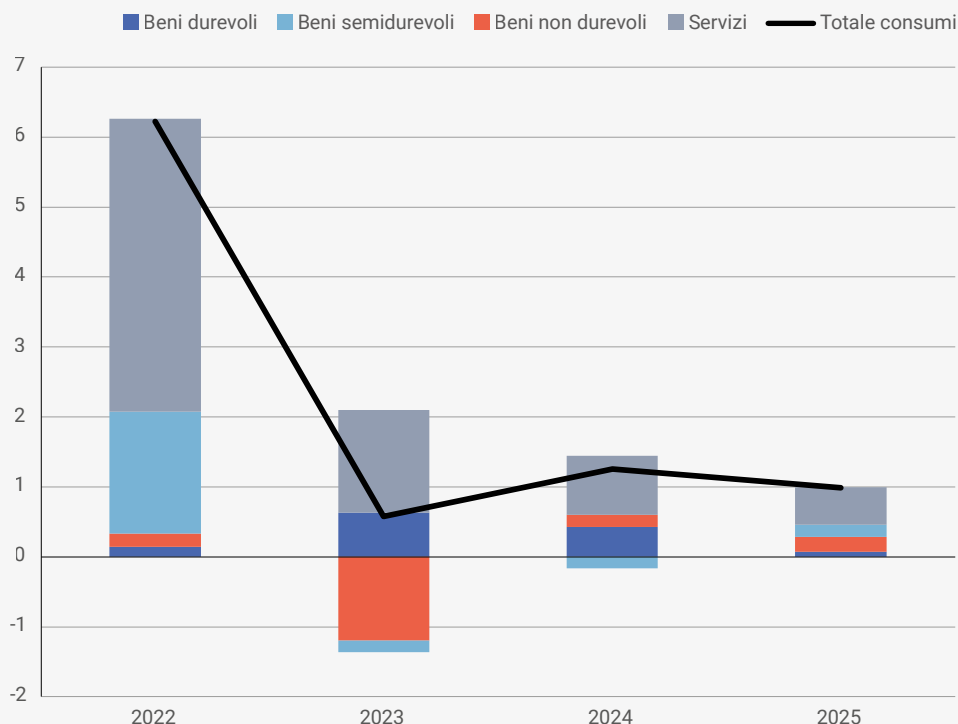
Il reddito disponibile reale delle famiglie è cresciuto nel corso del 2025 e ha registrato al 3° trimestre una variazione acquisita del +2,0%, lasciando in eredità per il 2026 un aumento del +1,5%. Il potere d'acquisto delle famiglie è stato sostenuto principalmente da due fattori: la dinamica dell'inflazione che si era moderata nel corso del 2025, mantenendosi in Italia ben al di sotto del +2,0% annuo, prima del nuovo shock registrato a marzo 2026; l'aumento degli occupati, accompagnato dalla riduzione del numero dei disoccupati. Tuttavia, la propensione al risparmio, salita in media al 10,2% nei tre trimestri del 2025 (circa un punto percentuale in più rispetto all'anno precedente), ha frenato la dinamica dei consumi. Su questo livello del tasso di risparmio incidono la forte incertezza e un effetto di "composizione" tra tipologie di famiglie (si veda il Focus n. 3).

Spesa in beni e servizi allo stesso ritmo

La spesa per consumi sul territorio italiano, aggregato per il quale è disponibile il dettaglio per beni e servizi, nel 2025 è cresciuta in linea con i consumi delle famiglie residenti (dai quali differisce solo per i flussi di spesa di stranieri in Italia e di italiani all'estero). Dopo essere cresciuta dello 0,9% nel 2024, ha confermato la stessa dinamica anche nel 2025 (Grafico 5).

Tutte le tipologie di beni hanno contribuito positivamente alla crescita dei consumi. I beni durevoli, nel 2025 sono cresciuti a un ritmo contenuto (+0,8%). Spiccano i

Grafico 5

**Consumi di beni e servizi:
crescita sostenuta da
quelli in servizi**(Italia, dati annuali, var. % annuali
e contributi alla crescita)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

beni semidurevoli, che registrano un aumento dell'1,9%, recuperando pienamente la contrazione dell'anno precedente (-1,7%). Infine, i beni non durevoli, dopo il forte calo nel 2023, hanno intrapreso un percorso di lenta ma costante ripresa, con un aumento del +0,7% nel 2025. La spesa per servizi continua a espandersi ogni anno a ritmi decrescenti, raggiungendo nel 2025 una crescita di +1,0%, in linea con quella dell'aggregato dei consumi. Le dinamiche trimestrali del 2025 evidenziano un rafforzamento dei beni durevoli e semidurevoli negli ultimi due trimestri, mentre i beni non durevoli mostrano segnali di indebolimento. Anche i servizi, partiti con vigore, registrano una perdita di slancio verso la fine dell'anno. In termini di eredità statistica per il 2026, i beni durevoli sono quelli che entrano nell'anno con la velocità maggiore.

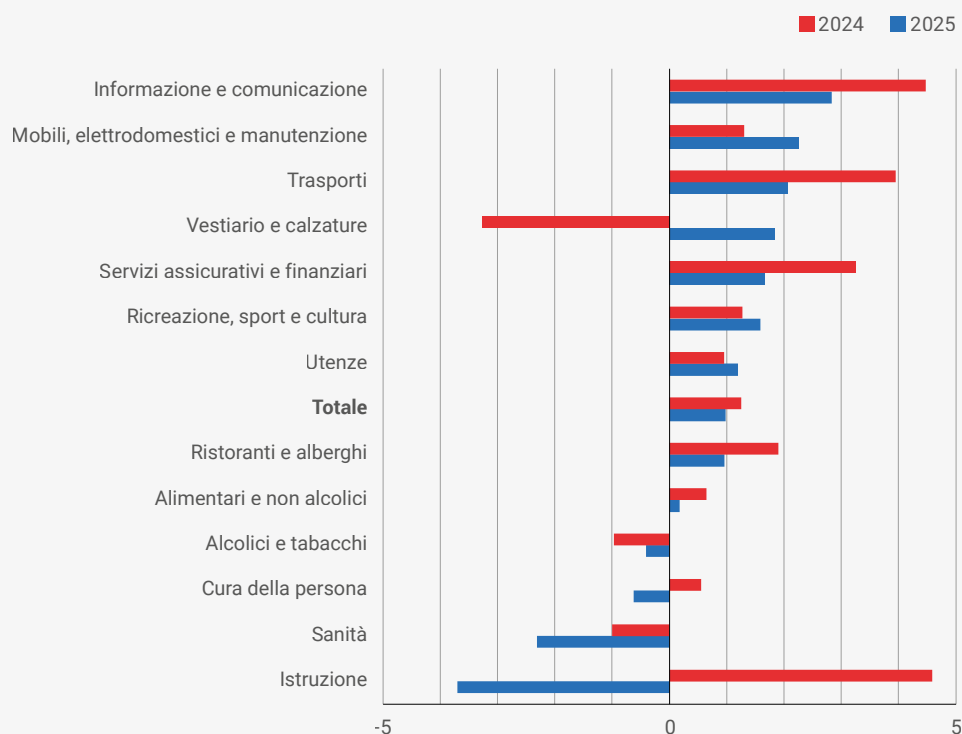
Le vendite al dettaglio relative ai soli beni (escluse le automobili), tuttavia, mostrano dinamiche divergenti rispetto ai dati di Contabilità Nazionale, aggiornati nella release di marzo. In termini annuali, le vendite al dettaglio in volume registrano nel 2025 una contrazione pari a -0,7%, non un aumento. Il calo interessa sia i beni alimentari sia i non alimentari, con una flessione leggermente più marcata per i primi (rispettivamente -0,8% e -0,7%). Le vendite al dettaglio in valore, invece, segnano un aumento dello 0,9%, sostenute principalmente dai beni alimentari.

Dinamiche persistenti nelle tipologie di consumi

L'analisi del dettaglio delle componenti della spesa (Grafico 6) evidenzia una marcata persistenza delle dinamiche osservate nel 2024. Nella maggior parte dei casi, le tipologie di spesa che nel 2024 avevano registrato una crescita mantengono un andamento positivo nel 2025. Allo stesso modo, le componenti che avevano mostrato una contrazione continuano a diminuire, per il secondo anno consecutivo. Fanno eccezione i consumi di vestiario e calzature che tornano a crescere (+1,8%) dopo il -3,3% registrato nel 2024. Le componenti più dinamiche della spesa per consumi nel 2025 riguardano informazione e comunicazione (+2,8%), seguita da mobili ed elettrodomestici (+2,3%) e

dai trasporti (+2,1%). La flessione più marcata nel 2025 riguarda le spese per istruzione, che dopo l'aumento pari a +4,6% nel 2024 si contraggono di -3,7%. Continuano inoltre a diminuire le spese sanitarie che, dopo il calo pari a -1,0% nel 2024, si contraggono anche nel 2025 (-2,3%).

Grafico 6
Consumi: dinamiche persistenti nelle voci di spesa
(Italia, dati annuali, var. %)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Investimenti ancora in espansione

La dinamica degli investimenti fissi lordi si è mantenuta solida nel corso del 2025, registrando una crescita del +3,5% su base annua e contribuendo positivamente alla crescita del PIL per +0,7 punti percentuali. Questo incremento rappresenta un recupero della flessione temporanea osservata nel 2024 (-3,1%), intervenuta dopo diversi anni di espansione particolarmente sostenuta negli anni successivi alla pandemia. Nel complesso, il livello degli investimenti è significativamente superiore a quello pre-pandemico, indicando una tendenza potenzialmente strutturale e non soltanto ciclica.

Nello scenario *baseline* del CSC, le prospettive per il biennio 2026-2027 rimangono positive, con tassi di crescita previsti rispettivamente a +2,3% e +1,3%. La dinamica delle principali componenti degli investimenti segue l'andamento dell'aggregato: sia i macchinari sia le costruzioni hanno registrato una flessione nel 2024 (rispettivamente -1,6% e -5,7%), seguita da una crescita sostenuta nel 2025 (+3,5% e +3,3%) e da previsioni ancora positive, sebbene più contenute, per il 2026 (+3,1%; +1,6%) e il 2027 (+2,4%; +0,2%).

La moderazione del ritmo di espansione degli investimenti nel biennio previsivo rispetto al 2025 riflette principalmente due ordini di fattori. Un primo elemento riguarda l'elevata incertezza geopolitica. Il contesto internazionale continua, infatti, a rappresentare un elemento di cautela per le imprese, influenzando le aspettative e la propensione ad avviare nuovi progetti di investimento, soprattutto nella prima parte del 2026. Inoltre, l'eventuale protrarsi delle tensioni geopolitiche potrebbe generare rialzi persistenti dei prezzi delle materie prime energetiche e indurre un rialzo significativo dei tassi di interesse in Europa, il cui livello è un fattore cruciale per sostenere la dinamica degli investimenti.

Un secondo fattore riguarda il contributo delle politiche pubbliche di incentivazione agli investimenti (soprattutto in macchinari) e di supporto al potenziamento infrastrutturale, entrambi destinati a ridursi gradualmente nel biennio di previsione.

Importanti gli incentivi per i macchinari

La previsione di una dinamica degli investimenti in macchinari e impianti più favorevole nel 2026 rispetto al 2027 è basata soprattutto sull'andamento atteso degli incentivi.

All'inizio del 2026 potrebbe ancora manifestarsi una spinta residua legata agli strumenti di sostegno alla transizione digitale e, in particolare, agli incentivi connessi al Piano Industria 4.0, che resteranno operativi fino al 30 giugno 2026. Il credito d'imposta 5.0, invece, è terminato a dicembre 2025.

Al contrario, il nuovo regime di iper-ammortamento introdotto con la Legge di bilancio per il 2026, applicabile agli investimenti realizzati a partire dal 1° gennaio 2026, potrebbe avere un impatto inizialmente più contenuto. L'efficacia dello strumento è infatti condizionata dall'adozione delle relative disposizioni attuative, che risultano ancora incomplete. Nello specifico, la Legge di bilancio prevede che i beni agevolabili debbano essere prodotti in uno degli Stati membri dell'Unione europea o in Paesi aderenti allo Spazio economico europeo; tuttavia, alla luce della complessità applicativa della definizione di "Made in Europe" — per la quale si dovrebbe fare riferimento al Codice doganale dell'Unione (Regolamento UE 952/2013), che disciplina l'origine preferenziale delle merci — il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha confermato l'intenzione di rimuovere tale requisito prima di procedere con il decreto attuativo che disciplinerà nel dettaglio le modalità di accesso all'incentivo.

Infine, un ulteriore impulso potrebbe derivare dall'aumento delle spese per la difesa (si veda anche il Focus n. 2), grazie al traino sugli investimenti che eserciteranno, in particolare su quelli in mezzi di trasporto.

Si riduce la volatilità negli investimenti in costruzioni

All'interno delle costruzioni, l'edizione più recente della Contabilità Nazionale (marzo 2026) ha accentuato la differenza di dinamica tra gli investimenti in abitazioni e quella in fabbricati non residenziali, nello scorso biennio.

Gli investimenti in abitazioni hanno registrato, infatti, una forte contrazione nel 2024 (-36,8%) e si sono ridotti ulteriormente nel 2025 (-4,2%), dopo aver raggiunto un picco nel 2023, quando si attestavano su livelli doppi rispetto al 2019 (Grafico 7). La contrazione degli investimenti residenziali osservata nell'ultimo biennio appare in larga parte fisiologica, riflettendo il venir meno degli effetti del Superbonus, che aveva determinato una crescita eccezionale dell'attività edilizia residenziale: la flessione può

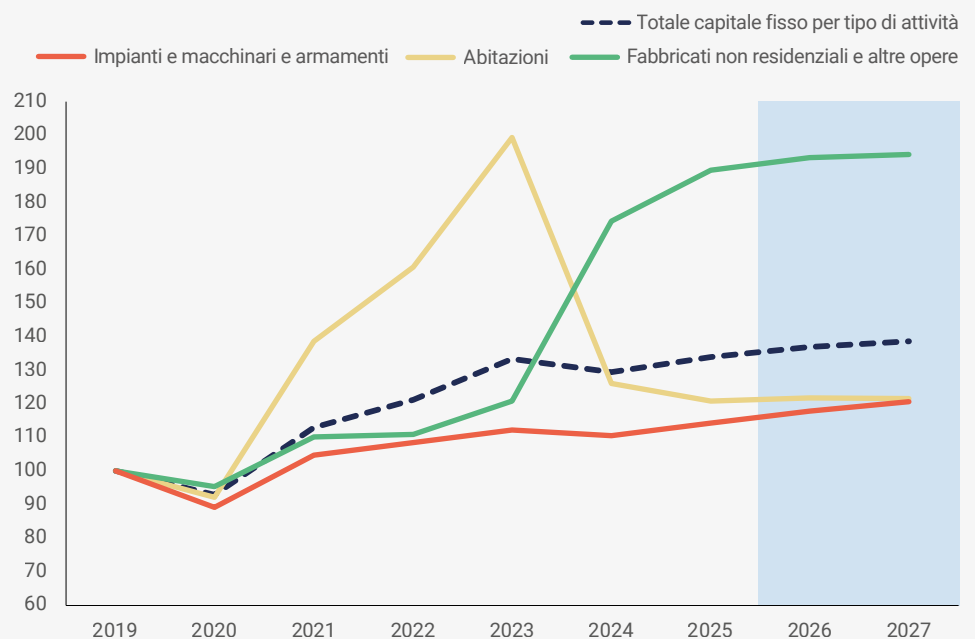
quindi essere interpretata come un processo di normalizzazione. I dati trimestrali più recenti mostrano segnali di lieve ripresa nel corso del 2025, riconducibili a due fattori principali: la riduzione del costo del credito, conseguente ai tagli dei tassi della BCE; un parziale riposizionamento della domanda delle famiglie, in un contesto di incertezza, verso asset immobiliari considerati relativamente più sicuri.

La previsione *baseline* del CSC per tali investimenti nel 2026 è dunque di crescita, seppur di entità modesta. Mentre per il 2027 si colloca su livelli prossimi allo zero, in un'ottica di stabilizzazione degli investimenti in abitazioni su livelli vicini ai valori storici.

Specularmente, gli investimenti in fabbricati non residenziali hanno registrato un vero e proprio boom nell'ultimo biennio, legato in buona misura all'implementazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR): la dinamica è stata particolarmente vivace nel 2024 (+44,5%) e la crescita è continuata nel 2025, sebbene in misura relativamente più contenuta (+8,7%), raggiungendo un livello di investimenti quasi doppio rispetto al pre-pandemia. Nei dati trimestrali sul 2025 si osserva una graduale decelerazione del boom, ma è importante sottolineare come nello scorso anno i livelli di investimento in fabbricati siano rimasti molto elevati rispetto alla media storica.

Nel biennio previsivo, questa componente degli investimenti è prevista in ulteriore crescita, sebbene su ritmi molto più contenuti, grazie alla spinta che continuerà a derivare dal PNRR, la cui implementazione è attesa proseguire nel 2026 e prolungarsi anche al 2027, dato che alcune risorse non spese in precedenza sono state riallocate su prossimi anni tramite il meccanismo delle *facilities* (si veda par. 5).

Grafico 7
Investimenti:
si normalizzano
quelli in abitazioni
(Italia, dati annuali, indici 2019 = 100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.



Export e conti con l'estero

Export in debole aumento

Dopo due anni di calo, gli scambi italiani di beni e servizi sono tornati in crescita nel 2025 (+1,2% l'export e +3,6% l'import), superando le attese a fronte dei dazi USA e dell'incertezza geopolitica. L'export netto, comunque, è risultato ampiamente negativo nel 2025.

Nella prima parte del 2026, tuttavia, gli scambi subiranno gli effetti a catena del conflitto in Iran: rallentamento della domanda mondiale, calo della fiducia, balzo delle quotazioni energetiche e dei costi di trasporto, aumenti dei prezzi di materie prime e altre forniture dall'estero.

Nello scenario *baseline* del CSC, la crescita delle esportazioni italiane di beni e servizi si attesterà al +0,6% nel 2026 e al +1,8% nel 2027, su ritmi bassi rispetto a quelli medi pre-pandemia (superiori al +3%). Le importazioni rallenteranno gradualmente al +1,7% quest'anno e +1,4% il prossimo.

Di conseguenza, il contributo dell'export netto alla crescita del PIL resterà negativo nel 2026 (-0,3 punti percentuali, dopo -0,7 nel 2025) e tornerà debolmente positivo solo nel 2027 (+0,1 punti).

Resilienti le vendite di beni

La dinamica dell'export di beni è rivista al rialzo rispetto al Rapporto di ottobre scorso, in territorio positivo: dopo +0,7% nel 2025, è atteso un +0,4% nel 2026 e +1,8% nel 2027. Nello scenario base, l'impatto negativo della guerra in Iran verrà gradualmente meno nell'anno in corso.

Tuttavia, le vendite di beni italiani continueranno nel 2026-2027 a perdere terreno rispetto al commercio mondiale, che cresce a ritmi più rapidi (Grafico 8). Gli scambi mondiali, infatti, sono sostenuti soprattutto da un'accelerazione di quelli asiatici, trainati dalla rapida espansione degli investimenti tecnologici e digitali e dalla riconfigurazione delle filiere produttive a fronte dei dazi USA. Fattori che agiscono di meno sull'attività produttiva nell'Unione Europea (principale destinazione delle merci italiane), che resta relativamente debole. Il cambio dell'euro, inoltre, seppure in calo rispetto ai picchi di inizio 2026 (massimi negli ultimi quattro anni), resta su livelli elevati, penalizzando la competitività di prezzo dei prodotti europei e italiani, nei mercati extra-Eurozona.

La crescita dell'export di beni è attesa irrobustirsi alla fine del biennio previsivo, grazie all'ipotesi di stabilizzazione del cambio e a un miglioramento delle condizioni produttive in Europa. Continueranno ad agire, però, i freni connessi all'alta incertezza geoeconomica (sebbene attesa più moderata) e al protezionismo USA.

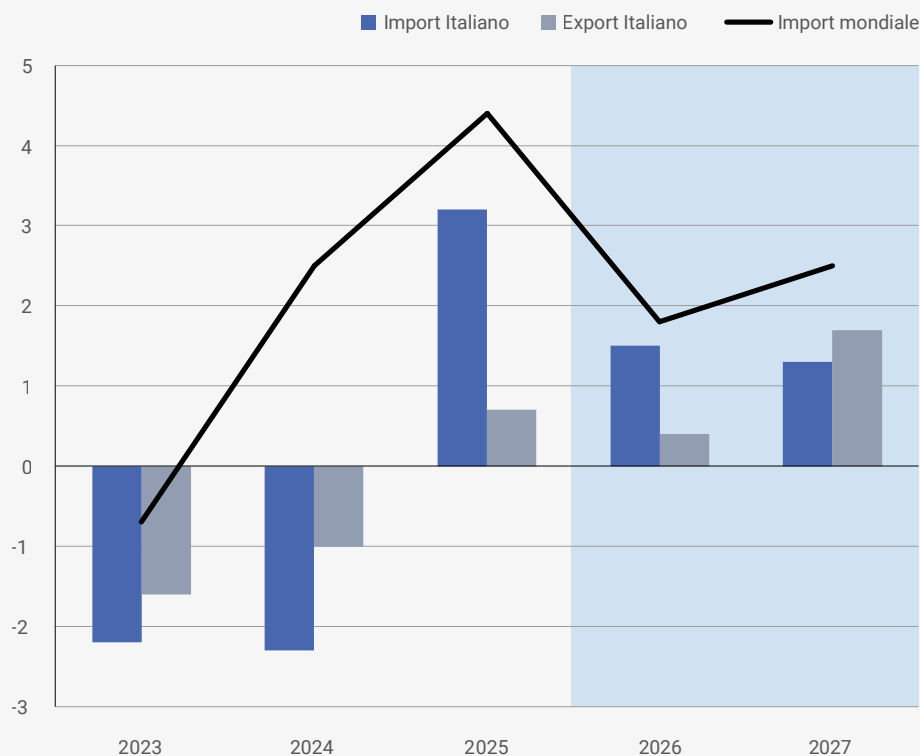
Lo scenario previsivo del CSC presenta forti rischi al ribasso, in caso di prolungamento della guerra in Iran con effetti amplificati in durata e ampiezza (si veda la Premessa).

L'import sarà frenato anche dallo shock energetico

La crescita dell'import di beni, a ritmi robusti nel 2025 (+3,2%), è prevista in rallentamento nel 2026 (+1,5%) e nel 2027 (+1,3%). La previsione per il 2026 incorpora una dinamica positiva ereditata dal 2025 e un profilo negativo, in media, nell'anno in corso, a causa dello shock iraniano che rende più cari l'energia e altri input produttivi dall'estero, peggiorando le ragioni di scambio italiane.

Grafico 8 Debole l'export italiano

(Beni, var. % annue, in volume)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI, CPB e Eurostat.

Inoltre, nel biennio previsivo si attenuano due fattori che hanno sostenuto gli acquisti all'estero nel 2025: la robusta crescita degli investimenti e l'apprezzamento del cambio, che attivano la domanda di prodotti esteri e li rendono più convenienti.

Nel 2025 risalita degli scambi, concentrata geograficamente e settorialmente

Nei dati doganali, la dinamica degli scambi italiani di merci era tornata positiva da fine 2024. Nel 2025 le esportazioni hanno avvicinato i 650 miliardi, superando il precedente massimo di inizio 2023, e le importazioni i 600 miliardi, sotto il picco precedente (dovuto agli alti prezzi dell'energia). Al netto dei due principali mercati extra-UE, Stati Uniti e Cina, però, gli scambi italiani appaiono sostanzialmente piatti dal lato dell'import e meno dinamici dal lato dell'export (Grafico 9).

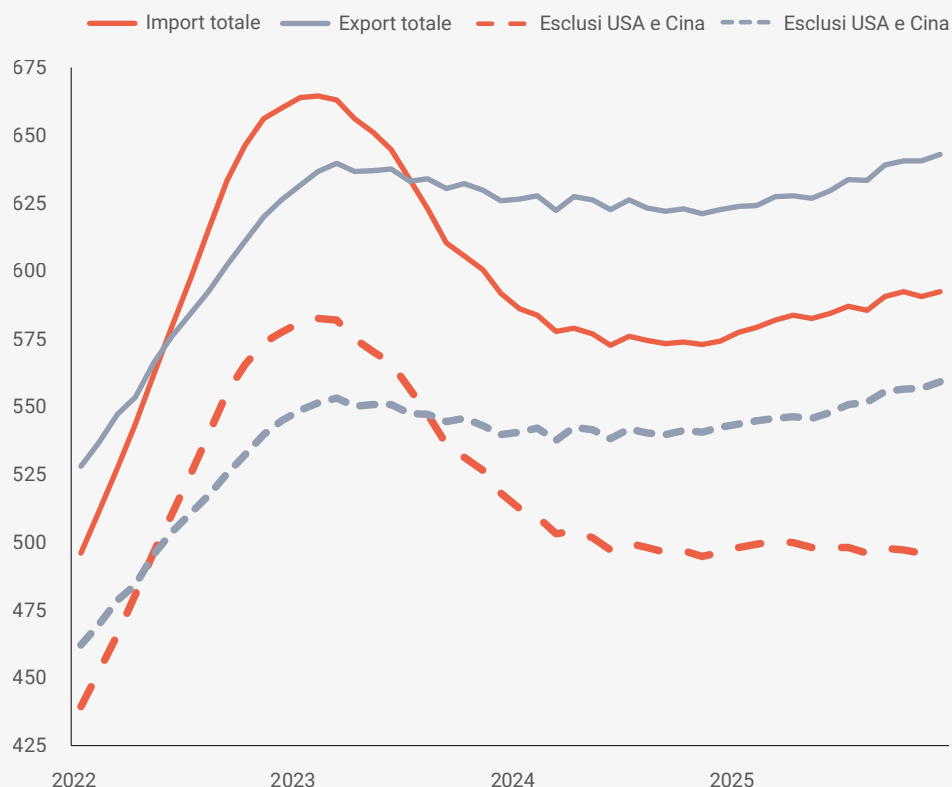
La risalita complessiva degli scambi nel 2025 nasconde dinamiche estremamente eterogenee per mercato e per settore (Grafico 10).

Circa l'84% dell'aumento dell'import è stato determinato dal balzo degli acquisti da Stati Uniti e Cina. L'espansione dell'export è stata sostenuta, oltre che dalle vendite negli USA, anche da quelle in alcuni mercati europei (Francia, Spagna, altri paesi UE, Svizzera, nonostante la debolezza della Germania), e verso i paesi Opec. Viceversa, gli scambi con molti mercati di origine e destinazione, specialmente extra-UE, sono stati deboli: spiccano in negativo le vendite in Turchia (dopo un forte aumento negli ultimi anni) e gli acquisti dai paesi Opec (per la riduzione dei prezzi energetici, prima dello shock iraniano).

Dal punto di vista settoriale, la crescita degli scambi risulta ancora più concentrata: il comparto farmaceutico spiega, da solo, oltre il 70% dell'aumento sia dell'import che

Grafico 9 Scambi italiani in aumento nel 2025

(Merci, somma mobile a 12 mesi,
miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

dell'export italiani¹. Dal lato dell'export, solo altri tre comparti manifatturieri registrano un contributo positivo: metalli di base e prodotti in metallo, altri mezzi di trasporto (esclusi autoveicoli) e alimentari-bevande. Al contrario, molti settori esportatori italiani cruciali, compresi i macchinari e impianti, sono deboli.

Prospettive incerte

La crescita asimmetrica degli scambi italiani alimenta incertezze sulle prospettive nel 2026, anche al netto del nuovo shock energetico. Dal lato dell'import, desta preoccupazione la crescente dipendenza dalle forniture cinesi (che cercano sbocchi alternativi al mercato USA). Dal lato dell'export, è atteso aumentare l'impatto negativo dei dazi all'ingresso nel mercato USA, una volta esaurito il fenomeno di *frontloading* e di riconfigurazione delle filiere produttive, specie nel farmaceutico (per un approfondimento, si veda il Focus n. 4).

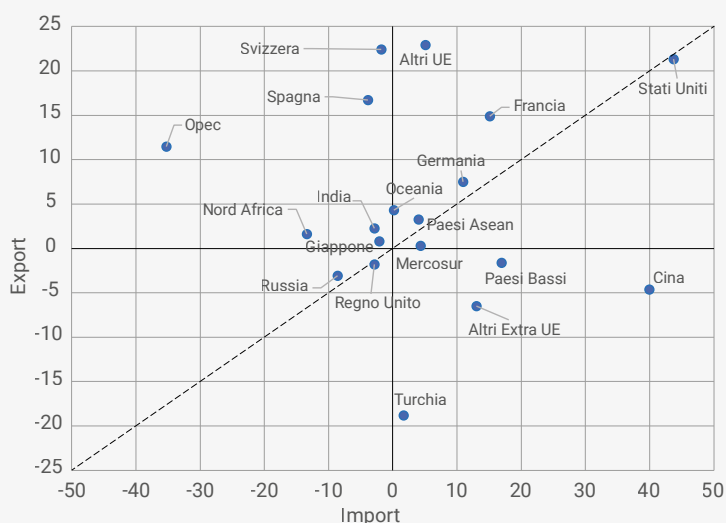
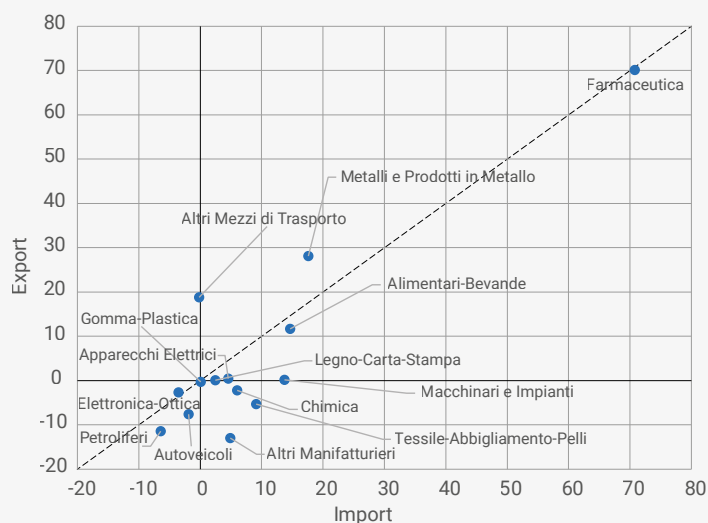
In positivo gioca la capacità delle imprese italiane di diversificare e riconfigurare gli scambi nei mercati più dinamici e a minor rischio geopolitico, soprattutto nel caso in cui entrassero in vigore nuovi accordi commerciali con partner strategici (paesi Mercosur, India, Messico).

¹ Nel farmaceutico giocano un ruolo rilevante le "lavorazioni conto terzi", che nei dati di Contabilità Nazionale non sono conteggiate negli scambi di beni, ma solo come servizi aggiuntivi (perché non comportano un passaggio di proprietà).

Grafico 10

Farmaceutico e mercato USA hanno trainato gli scambi italiani

(Settori e paesi, contributi alla variazione degli scambi, % del totale, 2025)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

In peggioramento le ragioni di scambio nel 2026

Le ragioni di scambio dei beni italiani con l'estero sono migliorate dell'1,6% nel 2025, grazie all'apprezzamento dell'euro e al calo dei prezzi del petrolio. Tale fattore ha sostenuto i conti con l'estero dell'Italia, mitigando l'effetto negativo dei flussi in volume (maggiore crescita dell'import rispetto all'export).

Nello scenario *baseline* del CSC, le ragioni di scambio peggioreranno nel 2026 (-1,6%), per lo shock alle quotazioni energetiche proveniente dalla guerra in Iran. Tenderanno a stabilizzarsi nel 2027. Nel complesso, il surplus commerciale italiano, pari al +2,3% del PIL nel 2025, si ridurrà al +1,5% nel 2026 e tornerà a migliorare nel 2027 (al +1,6%).

Peggiora anche il deficit nei servizi

La riduzione del saldo delle merci nel biennio previsivo non sarà compensata da quello dei servizi, il cui deficit è atteso consolidarsi al -0,4% del PIL nel biennio previsivo (dal -0,3% del PIL nel 2025).

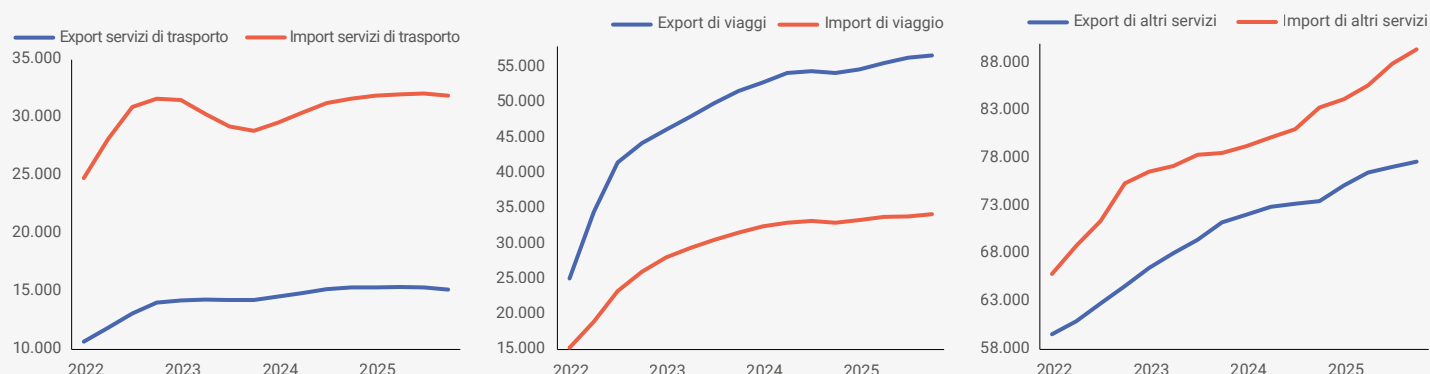
Gli scambi di servizi sono aumentati nel 2025. Entrambi i flussi hanno registrato una crescita significativa in termini di volume, più sostenuta per gli acquisti dall'estero (+5,2% annuo) rispetto alle vendite all'estero (+3,6%). Le importazioni di servizi sono state favorite dal rafforzamento dell'euro, che ne ha ridotto il prezzo in valuta nazionale (-1,4% il deflatore). Le esportazioni hanno beneficiato di una dinamica dei prezzi positiva (+1,6%), in parte riconducibile all'aumento dei prezzi nei servizi turistici, anche in vista delle Olimpiadi invernali di Milano-Cortina 2026.

Fino allo scorso anno è proseguito il miglioramento del saldo della voce "viaggi", mentre peggiorano sia quello dei "trasporti" sia quello degli "altri servizi". Il surplus nei viaggi internazionali ha infatti superato i 22 miliardi di euro nel 2025, in aumento di 1,3 miliardi rispetto al livello già elevato registrato nel 2024. I viaggi in Italia dei non residenti, indicatore del turismo nel nostro Paese, sono cresciuti del 4,6%, a un ritmo superiore rispetto ai viaggi all'estero dei residenti (+3,6%, Grafico 11). In prospettiva,

Grafico 11

In aumento il deficit negli altri servizi

(Italia, milioni di euro, dati trimestrali, somma mobile a quattro termini)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

però, entrambe le componenti potrebbero registrare un rallentamento nel 2026 a causa delle tensioni geopolitiche, che tendono ad aumentare l'incertezza e a frenare la propensione agli spostamenti internazionali.

Gli altri servizi (alle imprese, finanziari, informatici, ecc.), che rappresentano più della metà del totale dei servizi scambiati, registrano per entrambi i flussi un consolidamento dei tassi di crescita, con livelli saliti molto al di sopra di quelli nel 2019. In particolare, questo accade per le importazioni degli altri servizi che hanno registrato un forte aumento (+7,3%), superiore a quello, pur elevato, realizzato dalle esportazioni degli stessi servizi (+5,6%). Il deficit ha quasi raggiunto la soglia dei 12 miliardi, più alto quasi di 2 miliardi rispetto a quello del 2024.

Il saldo dei servizi di trasporto si è attestato su un livello prossimo a quello del 2024 (-16,7 miliardi di euro, circa 450 milioni in più). Le importazioni di servizi di trasporto hanno infatti continuato a crescere, seppure a un ritmo contenuto (+0,8%), mentre le esportazioni hanno proseguito la loro riduzione anche nel 2025 (-1,3%). Il disavanzo della voce riflette, in larga parte, la forte dipendenza dell'Italia da operatori esteri nei servizi di trasporto, in particolare marittimi e aerei. Nel 2026 il deficit è atteso peggiorare ulteriormente, sotto la spinta dei rincari dei prodotti energetici e del ridotto numero di vettori nazionali, che tende ad accrescere il ricorso a servizi di trasporto forniti dall'estero.

I redditi primari rafforzano il saldo corrente

Nel 2025 il surplus di conto corrente è aumentato grazie al sensibile miglioramento del saldo dei redditi primari, tornato in attivo (+3,4 miliardi di euro, da -7,6 nel 2024). Ciò è accaduto nonostante un peggioramento degli altri saldi, quello dei redditi secondari (-21,6 miliardi di euro) e dei servizi (-5,7 miliardi di euro), e la riduzione del surplus di beni (a 51,7 miliardi di euro, da 55 nel 2024).

Il passaggio da deficit a surplus per i redditi primari è dovuto alla forte riduzione dei redditi da capitale pagati ai non residenti, per la parte di “altri investimenti”.

Nel complesso, il surplus delle partite correnti è previsto ridursi nel biennio di previsione sotto all’1% del PIL, da +1,4% nel 2025.

La posizione patrimoniale netta dell’Italia con l’estero nel 3° trimestre 2025 era pari al +13,3% del PIL, in aumento di 59,6 miliardi dal 2° trimestre 2025. A ciò hanno contribuito il surplus delle partite correnti, e le forti rivalutazioni delle riserve ufficiali in oro. Nel biennio previsivo, dato che i surplus correnti con l’estero saranno più contenuti, potrebbe rallentare il miglioramento della posizione patrimoniale con l’estero.

3. L'occupazione

3.1

ULA e Occupati

La dinamica dell'input di lavoro rallenta verso quella del PIL

Nel 2025 l'input di lavoro in unità equivalenti a tempo pieno (ULA) ha continuato ad aumentare a un ritmo superiore a quello dell'attività economica (+1,3%), come già nel 2023 e nel 2024. Ciò si è tradotto in un ulteriore arretramento della produttività del lavoro (-0,8% quella oraria, dopo il -1,7% medio annuo nel biennio precedente; Grafico 12).

Nel corso del 2026, nello scenario *baseline* del CSC le ULA sono attese rimanere sostanzialmente ferme, registrando in media d'anno un +0,3% per effetto del trascinamento della dinamica dell'anno precedente. Con un PIL previsto crescere a ritmo un po' superiore, ma in un contesto caratterizzato da forte incertezza, l'unico avanzamento atteso per l'input di lavoro avverrà sul cosiddetto "margine intensivo": +0,3% le ore lavorate pro-capite, contro il +0,1% per il numero di occupati.

Nel 2027, la moderata accelerazione della crescita economica, insieme al graduale rientro dell'incertezza, favorirà una ripresa dell'espansione occupazionale sul "margine estensivo": +0,3% gli occupati e +0,3% le ULA, con ore lavorate per occupato stabili, su livelli elevati (quasi un'ora in più a settimana rispetto al 2019).

Gli andamenti previsti per l'input di lavoro contribuiranno a interrompere la fase di arretramento della produttività del lavoro: quella per ora lavorata è prevista tornare a crescere moderatamente nel biennio previsivo (+0,3% medio annuo).

Produttività del lavoro in recupero nell'industria...

Durante la crisi energetica causata dalla guerra in Ucraina, l'industria in senso stretto in Italia è stata caratterizzata da un vero e proprio fenomeno di "occupazione senza crescita": +5,1% cumulato delle ULA e +6,4% del monte ore lavorate nel 2022-2023, contro il -0,7% del valore aggiunto. Ciò ha causato una marcata contrazione della produttività del lavoro, specie quella misurata per ora lavorata.

Nel biennio 2024-2025, al contrario, l'espansione del valore aggiunto industriale (+2,2% cumulato) si è associata a una contrazione dell'input di lavoro (-0,4% per entrambe le misure). Ciò ha consentito alla produttività del lavoro per ULA di tornare a fine 2025 sui livelli pre-pandemia (Grafico 13), mentre quella oraria rimane ancora inferiore (-1,8%). Il permanere di orari di lavoro relativamente elevati riflette un maggiore ricorso delle imprese al margine intensivo nelle fasi di elevata incertezza.

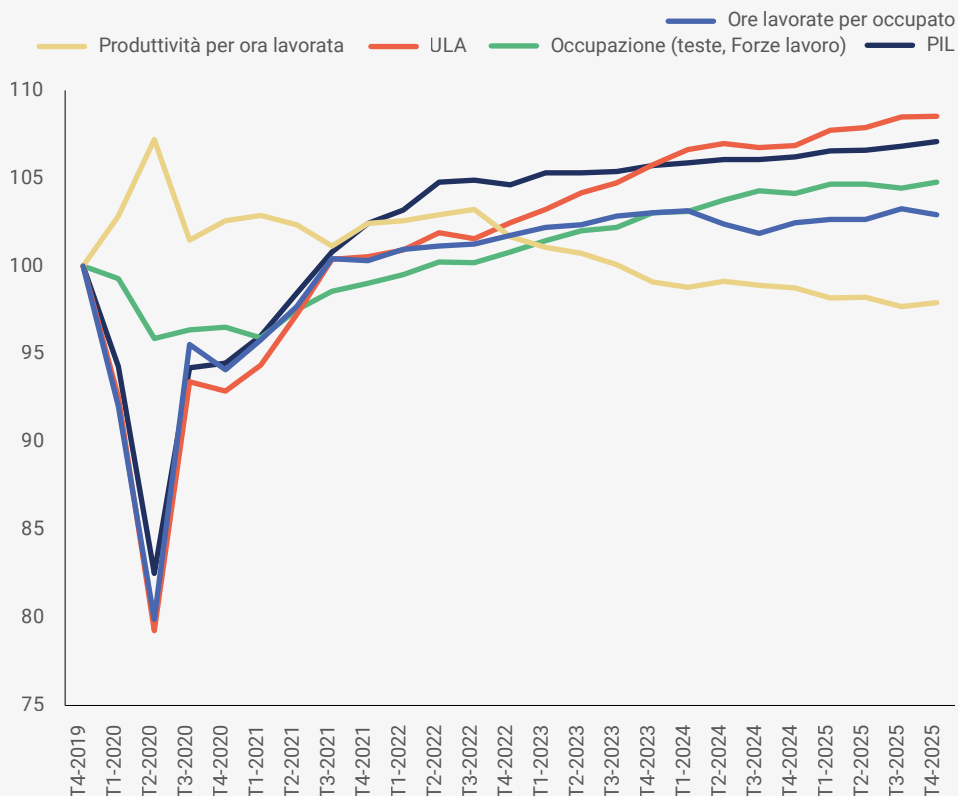
Nelle previsioni *baseline* del CSC, l'avanzamento della produttività del lavoro proseguirà nell'industria anche nel biennio 2026-2027, seppur a ritmo molto contenuto, grazie a una dinamica dell'input di lavoro che rimarrà sotto a quella del valore aggiunto.

...rimane elevata nelle costruzioni

Il comparto edile si contraddistingue per elevati guadagni di produttività del lavoro rispetto al pre-pandemia. La straordinaria espansione del valore aggiunto registrata da inizio 2021 è stata infatti accompagnata da un rialzo dell'input di lavoro di intensità ben

Grafico 12 Ampia la perdita di produttività accumulata

(Italia, indici: T4-2019=100, dati trim. destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

inferiore: +55,4% il valore aggiunto nel 4° trimestre 2023 sul 4° 2019, contro il +35,8% delle ULA, a loro volta cresciute molto più degli occupati (+16,2%) dato il marcato allungamento delle ore lavorate pro-capite (quasi 3 ore in più a settimana).

Da allora, però, l'input di lavoro ha continuato a espandersi sul margine estensivo (gli orari invece si sono leggermente ridotti), anche quando nel 2024 il valore aggiunto si è temporaneamente contratto. Ciò ha assottigliato il divario accumulato tra valore aggiunto e occupazione, che tuttavia rimane ampio a fine 2025 (+13,3% la produttività per ora lavorata su fine 2019). Nello scenario previsivo *baseline* del CSC per il biennio 2026-2027, il divario resterà positivo.

Fiacca la dinamica attesa per la produttività nei servizi

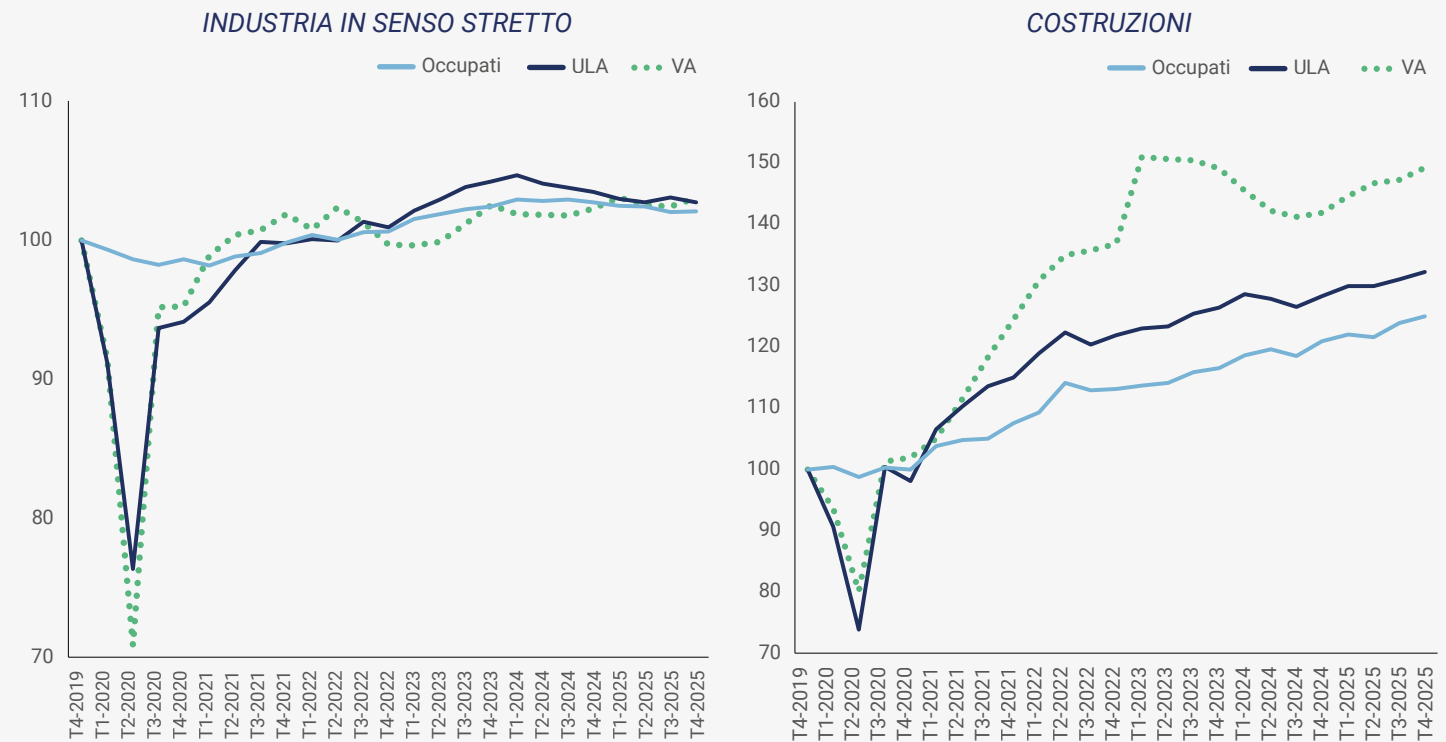
L'aggregato dei servizi privati era stato caratterizzato in uscita dalla crisi pandemica da ampi guadagni di valore aggiunto per ora lavorata, principalmente dovuti a effetti di ricomposizione, con comparti a produttività del lavoro elevata in espansione (come l'informazione e comunicazione) e altri a bassa produttività (come arte e intrattenimento) che hanno tardato a recuperare le ampie perdite di volume di attività registrate con la pandemia.

Vi sono stati anche guadagni di produttività all'interno di alcuni comparti, in alcuni casi temporanei. Emblematico il caso del settore "commercio, trasporti, alloggio e ristorazione", dove il guadagno di produttività si è sostanzialmente azzerato a inizio 2023, anche sulla scia del ristagno dei livelli di attività. Caso opposto quello delle "attività professionali, scientifiche e tecniche, e servizi di supporto", dove invece il guadagno di produttività è rimasto positivo.

Grafico 13

Divario VA vs ULA chiuso nell'industria, resta ampio nelle costruzioni

(Italia, indici T4-2019=100)

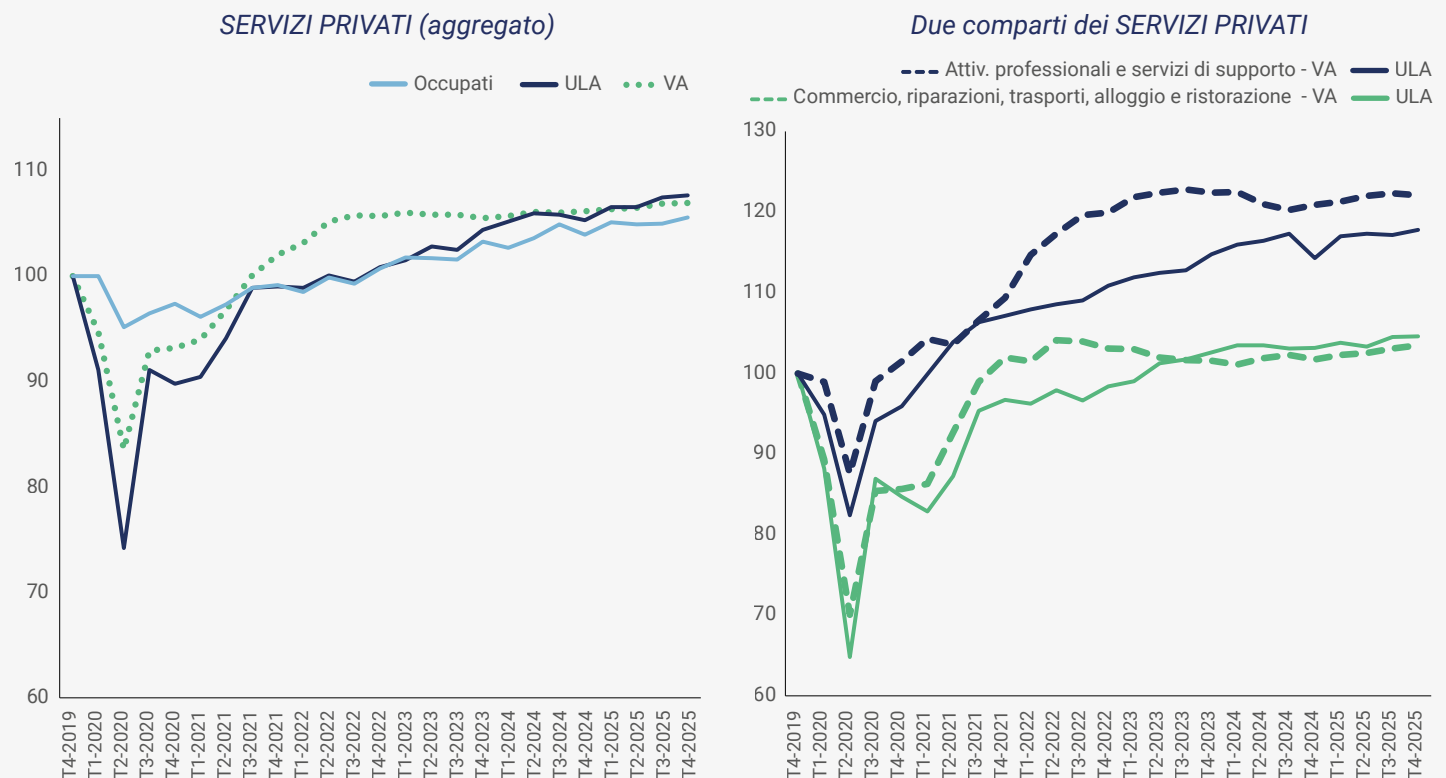


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Grafico 14

Nei servizi l'input di lavoro cresce in linea con l'attività

(Italia, indici: T4-2019=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Nello scenario previsivo di base del CSC, nel 2026-2027 ci si attende per i servizi un avanzamento dell'input di lavoro in linea con quello del valore aggiunto. Di conseguenza, una produttività del lavoro che rimarrà sostanzialmente piatta nei servizi (Grafico 14)

3.2

La disoccupazione

Disoccupazione ai minimi storici

L'ampia e prolungata espansione dell'occupazione negli scorsi anni ha progressivamente ridotto il tasso di disoccupazione, che a gennaio 2026 è sceso al 5,1%, il livello più basso dall'inizio della serie storica.

In prospettiva, invece, con un'occupazione attesa quasi ferma nel corso dell'anno e una forza lavoro in contrazione (-0,2% nel 2026, dopo il +0,2% del 2025), il tasso di disoccupazione è previsto risalire, al 5,8% in media d'anno. Nel 2027 si manterrà sullo stesso livello (5,8%), dato che la forza lavoro tornerà in espansione (+0,3%), di pari passo con il rafforzamento atteso della crescita dell'occupazione.

4. Le retribuzioni e i prezzi

4.1

Le retribuzioni e il CLUP

Si attenua il recupero delle retribuzioni reali

La dinamica delle retribuzioni “di fatto” pro-capite nell’intera economia italiana ha accelerato al +2,8% nel 2024 (dal +1,8% nel 2023) e al +2,6% nel 2025, a prezzi correnti. Un ritmo su cui è attesa attestarsi anche nel biennio di previsione, con +2,3% nel 2026 e +2,7% nel 2027.

In termini reali, tuttavia, l’avanzamento rimarrà molto contenuto. Il rialzo dell’inflazione atteso per il 2026, legato al nuovo conflitto in Medio Oriente e ai conseguenti effetti sui prezzi dell’energia e dei beni importati, riduce significativamente la crescita del potere d’acquisto delle retribuzioni. Nel 2026 le retribuzioni reali sono perciò previste rimanere pressoché stagnanti (+0,1%), per tornare ad aumentare moderatamente nel 2027 (+0,6%)².

Le ricadute sui prezzi di questo nuovo shock negativo di offerta rallentano dunque il processo di recupero delle retribuzioni reali in Italia, ancora in corso dopo la forte perdita di potere d’acquisto registrata durante la crisi energetica precedente. Nel biennio 2024-2025 il recupero cumulato è stimato pari al +2,3%, a fronte di una contrazione del -7,1% nel 2022-2023.

La dinamica trimestrale consente di cogliere più nel dettaglio la tempistica e l’entità di tale recupero parziale. Le retribuzioni reali, in risalita dalla fine del 2023, nel 4° trimestre 2025 risultavano ancora inferiori di -5,2% rispetto ai livelli di inizio 2021, dopo aver toccato un minimo del -7,6% nel 4° trimestre 2022 (Grafico 15). In particolare, nel settore privato a fine 2025 il gap rispetto a inizio 2021 si attestava a -4,2%, mentre nel settore pubblico era ancora del -7,4%.

Più forte il traino delle retribuzioni contrattuali nel settore privato

Nel settore privato, la dinamica salariale dal 2023 è stata sostenuta da un’accelerazione delle retribuzioni contrattuali. Questa, sulla base del meccanismo di adeguamento dei minimi tabellari, definito tra le parti sociali nel 2009 e confermato nel 2018, è avvenuta sulla scia del balzo dell’inflazione osservato tra fine 2021 e il 2022 ed è stata parametrata all’andamento dell’IPCA al netto degli energetici importati (Grafico 16).

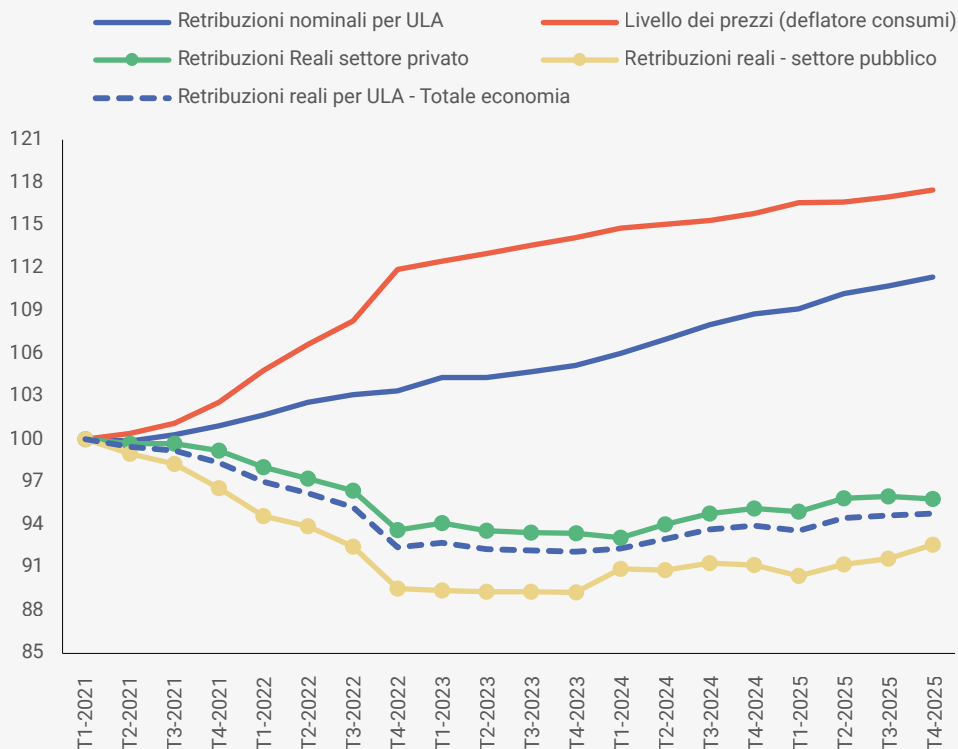
Nell’industria in senso stretto, a giugno 2023 la dinamica delle retribuzioni contrattuali ha accelerato al +4,5% (dal +1,6% medio nei primi 5 mesi dell’anno) e si è poi attestata vicino al +5,0% medio mensile da allora fino a maggio 2025.

² Le retribuzioni reali sono deflazionate utilizzando il deflatore dei consumi delle famiglie. Quest’ultimo è previsto crescere a un ritmo leggermente inferiore rispetto all’indice dei prezzi al consumo per l’intera collettività (NIC) nel 2026-2027. Il NIC, infatti, riflette pienamente l’aumento dei prezzi dell’energia legato alle strozzature di offerta di petrolio e gas conseguenti al conflitto in Medio Oriente, mentre il deflatore dei consumi incorpora anche il parziale attenuarsi di tali aumenti nei prezzi effettivamente pagati da famiglie e imprese, grazie alla presenza di contratti di fornitura energetica a medio-lungo termine.

Grafico 15

Dinamica salariale al di sopra di quella dei prezzi, ma ancora ampio il divario accumulato

(Italia, indici: T1-2021=100)

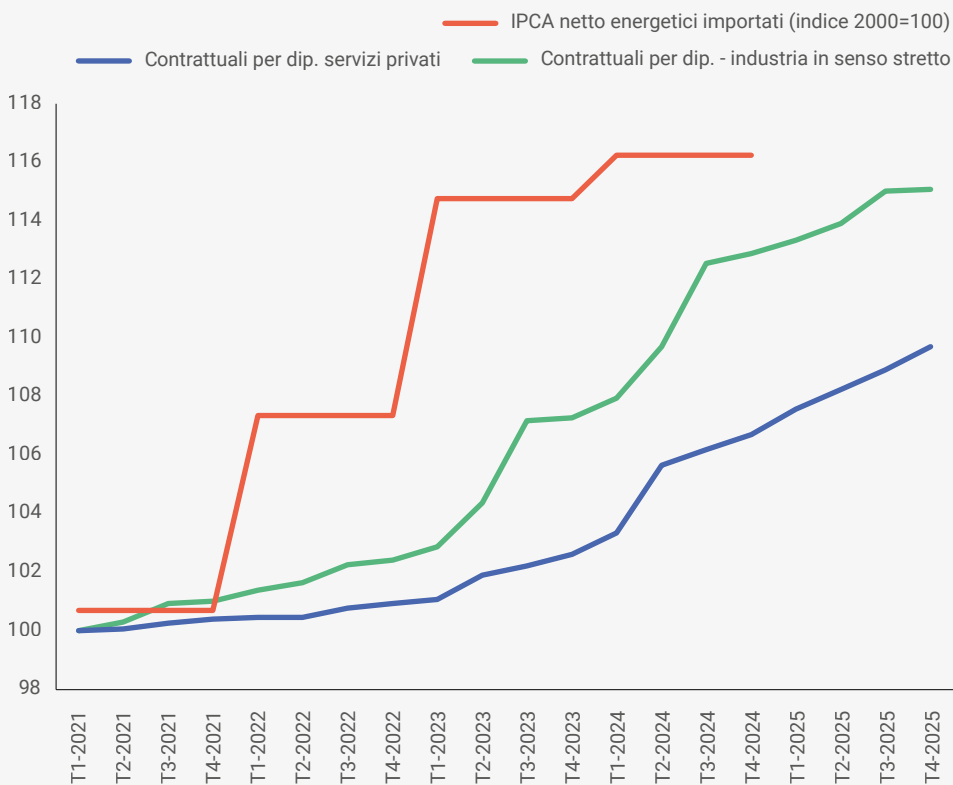


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Grafico 16

L'accelerazione delle retribuzioni contrattuali sulla scia dell'inflazione

(Italia, indici: 1° trim. 2021=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

Considerando l'ulteriore avanzamento da giugno (+2,0% medio mensile), le retribuzioni contrattuali per dipendente nell'industria in senso stretto sono cresciute del +15,1% cumulato dal 1° trimestre 2021 al 4° 2025. Il fatto che nello stesso periodo le retribuzioni di fatto per ULA siano cresciute meno di quelle contrattuali (+12,8%) riflette una dinamica più moderata delle voci aggiuntive rispetto ai minimi tabellari e forse anche degli effetti di composizione della forza lavoro che non è possibile scorporare dalle variabili pro-capite costruite sui dati di Contabilità Nazionale.

Nei servizi privati, rispetto all'industria, la crescita delle retribuzioni contrattuali è stata frenata nel biennio 2022-2023 da una copertura molto più bassa dei CCNL, ma ha accelerato da inizio 2024, proprio grazie a vari rinnovi, in primis quello del comparto del commercio (a marzo 2024). Nonostante il minore avanzamento complessivo delle retribuzioni contrattuali nei servizi privati (+9,7%), la corresponsione di emolumenti non continuativi ha ampliato la dinamica delle retribuzioni di fatto per ULA, allineandone la crescita cumulata a quella dell'industria (+13,0%).

Nel biennio previsivo 2026-2027, le retribuzioni nominali di fatto per ULA nel settore privato sono attese avanzare del +2,8% medio annuo. Ciò anche grazie a un contributo del *wage drift* (premi e altri emolumenti non continuativi) che, dopo essere stato negativo nel 2024 e 2025, tornerà ad essere positivo nel 2026 e si rafforzerà ulteriormente nel 2027.

Passo più lento per il pubblico impiego

La dinamica salariale recente nel settore pubblico incorpora due tornate di rinnovi dei contratti collettivi di lavoro in ampio ritardo. Nel 2022 sono stati firmati i rinnovi relativi al 2019-2021, che hanno determinato un avanzamento complessivo delle retribuzioni contrattuali di circa il +4% spalmato sul triennio di riferimento. Le risorse stanziare per i rinnovi del triennio 2022-2024, che ammontavano per il complesso della PA (settori statali e non statali) a circa 10 miliardi di euro, sono valsi incrementi medi a regime del +6% per le retribuzioni contrattuali dei dipendenti pubblici³.

Il fatto che l'aumento cumulato delle retribuzioni di fatto per ULA nel triennio 2022-2024⁴ sia lievemente inferiore, pari al +5,5%, potrebbe derivare da un incremento meno sostenuto degli elementi accessori della retribuzione rispetto ai minimi contrattuali e riflettere anche effetti di ricomposizione della forza lavoro.

Sulla base degli stanziamenti inclusi nella Legge di bilancio per il 2025, per la tornata contrattuale 2025-2027 (1,8 miliardi di euro per il 2025, 3,6 per il 2026, 5,6 dal 2027), le retribuzioni contrattuali nel settore statale avanzeranno del +1,8% sia nel 2025, sia nel 2026 (e di un altro +1,8% nel 2027⁵). Per le retribuzioni di fatto nominali, dopo il +1,9% nel 2025, in questo Rapporto, in via conservativa, prevediamo anche per il 2026 e 2027 una crescita allineata a quella calcolata sulla base degli stanziamenti ad oggi effettuati.

³ Si veda ARAN, Rapporto semestrale sulle retribuzioni dei pubblici dipendenti di agosto 2025.

⁴ Nonostante i contratti siano stati rinnovati per lo più nella seconda parte del 2025, assumiamo che tale incremento sia già incorporato nelle stime del monte retributivo incluse nell'edizione di marzo 2026 della Contabilità Nazionale, dato il criterio di competenza adottato dall'Istat per il settore pubblico a partire dall'edizione di settembre 2024.

⁵ Si veda ARAN, Rapporto semestrale sulle retribuzioni dei pubblici dipendenti di marzo 2025.

4.2

Prezzi, deflatorî e margini

CLUP ancora in aumento

Dopo il marcato aumento nel biennio 2022-2023 (+9,7% cumulato dal 2021), il CLUP nell'industria in senso stretto è cresciuto di un altro 4,7% nel biennio 2024-2025, a causa di una dinamica della produttività del lavoro che, seppur tornata positiva (+1,3% medio annuo, da -3,2% nel 2023), è rimasta ben sotto rispetto a quella salariale, che era in accelerazione (+3,5% da 2,0%).

L'aumento del CLUP è atteso proseguire nel 2026 e nel 2027 (+2,5% medio annuo), a fronte di una produttività del lavoro in solo lieve avanzamento (+0,2%).

Inflazione in aumento

La dinamica dei prezzi al consumo in Italia ha subito un brusco balzo a febbraio, dopo molti mesi di tendenza alla moderazione dopo il balzo anomalo del 2022: +1,6% annuo, da un minimo di +1,0% toccato a inizio anno. La variazione acquisita nei primi due mesi per l'intero 2026 è già pari a +1,1%. L'inflazione resta, comunque, sotto l'obiettivo BCE del +2,0% (Grafico 17).

L'impennata a marzo dei prezzi delle commodity energetiche non si riflette ancora nei dati Istat sui prezzi al consumo in Italia: l'impatto dei rincari in corso si vedrà nei dati sull'inflazione di aprile.

Nello scenario *baseline* del CSC, nel corso del 2026 l'inflazione è prevista aumentare rispetto ai minimi di inizio anno, con un picco vicino al +3,0%. In media, quest'anno si attesterà al +2,5% (da +1,5% nel 2025), sopra la stima inclusa nello scenario CSC di ottobre. Nel 2027, viceversa, l'inflazione è attesa rientrare lentamente su valori più moderati, man mano che la variazione della componente energetica sarà riassorbita: in media d'anno è attesa al +2,0%.

Questo scenario è basato sull'ipotesi che la durata della guerra in Iran sia limitata al mese di marzo; questo determina un'energia molto più cara nel 2026, ma lo shock sarebbe già riassorbito all'inizio del 2027.

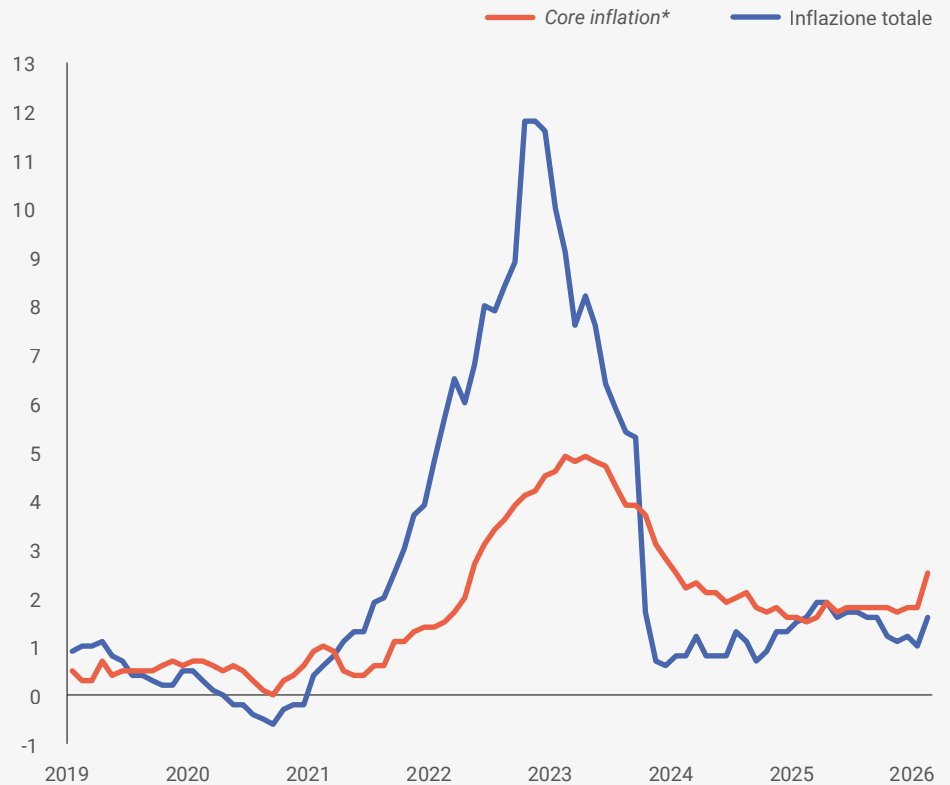
I rischi per i prezzi al consumo sono tutti al rialzo: se la guerra in Iran dovesse prolungarsi, tenendo in campo per più mesi l'aumento registrato da petrolio e gas in media a marzo (pari a circa il +40% mensile), l'inflazione in Italia potrebbe salire di vari punti percentuali (si veda la Premessa).

Altre due ipotesi sono rilevanti. Primo, il cambio è fissato ai valori più moderati di marzo 2026 (1,16), il che implica comunque un apprezzamento dell'euro sul dollaro rispetto alla media 2025; questo modera in misura solo parziale la dinamica dei prezzi delle materie prime quotate in dollari, come il petrolio.

Secondo, si assume che gli effetti di *second round* sui prezzi *core* dei rincari registrati dall'energia nei primi tre mesi del 2026 saranno molto moderati: la domanda delle

Grafico 17 Inflazione in aumento già prima della guerra in Iran

(Italia, indici NIC, var. % tendenziali)



* Indice al netto di energia e alimentari.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

famiglie in Italia cresce poco e vari settori industriali hanno ancora una produzione in calo o hanno appena recuperato la caduta del 2025.

Le attese sui prezzi, prima della guerra in Iran a marzo, erano contenute, indicando scarse pressioni al rialzo nella fissazione dei prezzi domestici in Italia. I dati della Commissione Europea, che arrivano a febbraio 2026, mostrano che le aspettative dei consumatori si sono moderate dalla primavera 2025, senza registrare contraccolpi nei primi mesi del 2026 (+7 il saldo delle risposte a febbraio, era a +51 a marzo 2022). Quelle delle imprese industriali mostravano un trend di aumento molto moderato, senza particolari balzi (+9 il saldo a febbraio, da un picco di +53 nel 2022).

Prezzi core in salita

La *core inflation* (esclusi energia e alimentari) si stava mantenendo moderata fino a inizio 2026 (+1,8% a gennaio), sotto la soglia BCE, ma superiore ai ritmi pre-pandemia (+0,5% nel 2018-2019). A febbraio, però, la misura *core* ha registrato un improvviso balzo, al +2,5% annuo. Il rincaro energetico di inizio 2026 ha alzato i prezzi dei servizi di trasporto, molto legati al costo dei combustibili (+3,0%, da +0,7%).

Con la guerra in Iran a marzo, che sta alzando ancor di più i prezzi di petrolio e gas, pur ipotizzando che le pressioni di *second round* innescate dal rincaro siano moderate perché lo shock è di breve durata, l'inflazione di fondo in Italia è attesa aumentare gradualmente, dagli ultimi mesi del 2026 e poi ancora nel 2027. Storicamente, c'è un ritardo nell'aumento della misura *core* dopo un rincaro dell'energia, pari a circa 6 mesi (come nel 2022), rispetto all'indice totale che invece aumenta già dal primo mese dopo lo shock.

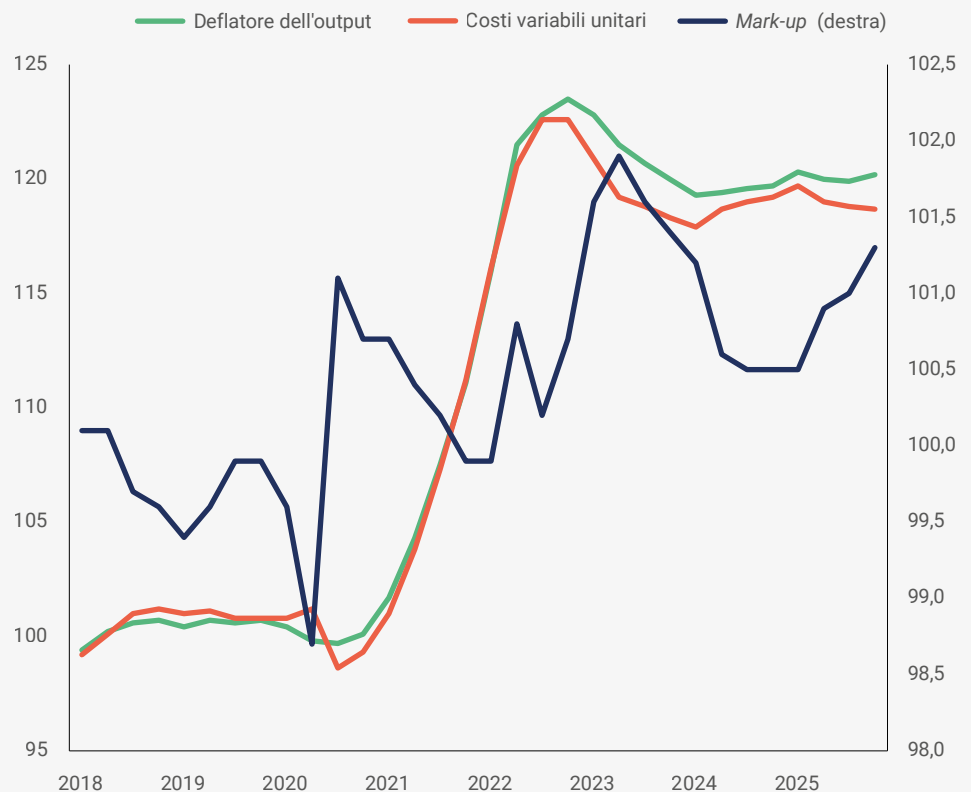
I prezzi dei servizi, in aggregato, hanno registrato una risalita al +3,6% annuo a febbraio 2026, da +2,5% a gennaio. Tra questi, oltre ai prezzi dei servizi di trasporto, è ora molto più elevata anche la dinamica di quelli dei servizi ricreativi-culturali (+4,9% da +3,0%), sulla scia della crescita del turismo favorito anche dalle Olimpiadi invernali.

La dinamica dei prezzi al consumo dei beni, invece, non ha mostrato contraccolpi e si è mantenuta molto moderata fino a febbraio: +0,4% annuo. L'andamento dei prezzi dei beni durevoli e non durevoli è ancor più moderato dell'aggregato (+0,2%), mentre i prezzi dei semi-durevoli aumentano un po' di più (+1,0%). I prezzi dei beni, in media, tendono a riflettere con maggior ritardo le fiammate delle quotazioni energetiche, quando sono incorporate nei costi di produzione delle imprese (grazie a contratti di fornitura di durata annuale).

La variazione dei prezzi finali dei beni di consumo è da tempo più moderata dei corrispondenti prezzi nella fase della produzione, misurati al cancello della fabbrica (+1,2% annuo a gennaio): ciò indica debolezza della domanda finale dei consumatori. Il disallineamento dipende dai beni durevoli, i cui prezzi alla produzione crescono molto (+4,1%), mentre i prezzi non durevoli sono moderati anche nella fase produttiva (+0,3%).

Le imprese manifatturiere aggiustano i prezzi di vendita in base alla traiettoria dei costi variabili, degli input e del lavoro (Grafico 18). I costi complessivi hanno registrato una moderata flessione nel 2025 (-0,4% tendenziale nel 4° trimestre), dovuta interamente al calo del deflatore degli input (-0,7%), sulla scia della moderazione che si era registrata

Grafico 18
Mark-up: parziale recupero nella manifattura
(Italia, dati trimestrali di CN, indici 2020 = 100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

in particolare nelle commodity energetiche. Le imprese industriali, nello stesso periodo, hanno ritoccato i prezzi appena al rialzo (+0,4% tendenziale a fine 2025), dopo averli abbassati di poco l'anno precedente (-0,2%).

Il *mark-up* delle imprese manifatturiere, che risulta da tali andamenti di prezzi e costi, ha quindi recuperato parzialmente nel 2025, dopo una lunga fase di erosione subita tra seconda metà del 2023 e l'intero 2024: nel 4° trimestre 2025 registra un +0,8% tendenziale, dopo il -0,9% nel 4° del 2024. A fine 2025, il *markup* è poco sopra i livelli medi del periodo 2016-2019, precedente alla lunga serie di shock recenti.

Nella dinamica dei prezzi alla produzione, si sono molto ridotti i differenziali tra quelli dei beni di consumo e quelli dei beni strumentali (+1,0% annuo a febbraio) e dei beni intermedi (+0,7%): questi prezzi vanno ora tutti nella stessa direzione e con ritmi simili. Perciò, l'andamento dei *mark-up* sembra essere più omogeneo nei vari settori della manifattura, tra quelli a valle che producono beni di consumo e quelli a monte.

Attese impennata degli energetici, alimentari moderati

La dinamica dei prezzi energetici al consumo in Italia (elettricità, gas, carburanti) è stata ampiamente in territorio negativo a febbraio 2026 (-6,6%). Quindi, prima della guerra in Iran, il contributo dell'energia all'inflazione totale è stato pari a -0,7 punti ed è stato cruciale nel tenerla bassa rispetto alla misura *core*. Il rincaro dei prezzi delle commodity energetiche, già nei primi mesi del 2026 e poi soprattutto a marzo, è atteso determinare un cambio di segno della componente energetica nei prossimi dati sui prezzi al consumo.

Nello scenario *baseline* del CSC, il prezzo del Brent tradotto in euro è in aumento nel 2026 (+10%), leggermente moderato dall'effetto del cambio (+13% in dollari). Il prezzo in euro si riduce, invece, nel 2027 (-17%) per l'ipotesi che la guerra sia di breve durata. Riguardo al gas, allo stesso modo il prezzo in euro aumenta quest'anno (+13%), ma torna giù il prossimo (-27%). Con questo scenario per le quotazioni internazionali, la dinamica annua dei prezzi energetici al consumo in Italia tenderà a tornare abbastanza rapidamente in positivo nel corso del 2026, contribuendo al rialzo dell'indice totale. Viceversa, nel 2027 i prezzi energetici al consumo invertiranno la rotta, tornando a una variazione negativa verso fine anno.

I prezzi alimentari a inizio 2026 sono in crescita: +2,4% a febbraio. Il contributo degli alimentari all'inflazione totale è di +0,4 punti. Fino a febbraio quindi energia e alimentari hanno spinto l'inflazione totale in direzioni opposte. Nello scenario *baseline* del CSC, la dinamica dei prezzi alimentari in Italia è in moderato rallentamento, sulla scia di quotazioni delle corrispondenti materie prime in lieve calo (si veda il par. 8.3). Il contributo dei prezzi sia alimentari che energetici all'inflazione totale spingerà uniformemente al rialzo.

Differenziale di inflazione moderato con l'Eurozona

A febbraio l'inflazione *core* nell'Eurozona (+2,4%) è molto vicina a quella in Italia (solo -0,1 punti percentuali), dopo anni di differenziale persistente. Il divario è di segno opposto e poco più ampio in termini di inflazione totale, pari a +1,9% nell'Area (+0,3 punti). Questo differenziale nasce dai prezzi degli alimentari (+2,6% nell'Eurozona, con +0,2 punti di divario) e da quelli dell'energia (-3,2% e divario di +3,4). L'inflazione europea

è superiore di +0,3 punti rispetto all'italiana anche sui beni non energetici, ma ciò è compensato dai prezzi dei servizi che hanno una dinamica più moderata nell'Area (-0,2).

In termini di inflazione italiana, prima della guerra in Iran, il taglio dei tassi avrebbe potuto essere più profondo, non così nell'Eurozona.

Nelle stime di dicembre, la BCE prevedeva che l'inflazione nell'Eurozona calasse a +1,9% nel 2026 (da 2,1%) e scendesse ancora di un decimo al +1,8% nel 2027. Nello scenario *baseline* del CSC, la dinamica dei prezzi in Italia sarebbe piuttosto allineata a quella dell'Area sia nel 2026 che nel 2027, dopo una lunga fase di disallineamenti.

Deflatore poco più basso dei prezzi

Nello scenario *baseline* del CSC, con un aumento dell'inflazione, il deflatore dei consumi delle famiglie (+2,2% nel 2026, +2,0% nel 2027), cresce poco meno dei prezzi al consumo.

Dunque, solo nel 2026 torna a vedersi un divario tra le due misure, come nel 2022-2023, con il deflatore più basso del CPI, a seguito dei balzi anomali dei prezzi. Questo implica un cambiamento delle abitudini di acquisto delle famiglie, che provano a limitare l'aumento dei prezzi effettivamente subito, spostando gli acquisti nei discount o su beni di qualità inferiore, comunque a prezzi più bassi. Tale dinamica non è colta dal NIC, calcolato su un paniere di beni fissato a inizio di ogni anno, ma è inclusa nel deflatore dei consumi di Contabilità Nazionale.

Il deflatore del PIL è previsto a +2,0% nel 2026 e +2,1% nel 2027, in media nel biennio in linea con quello dei consumi. Nel 2026, in particolare, è abbassato (di poco) dal peggioramento delle ragioni di scambio italiane, dato che il deflatore dell'import (colpito dallo shock energetico) cresce più di quello dell'export.

5. La finanza pubblica

Deficit pubblico sotto il 3% nel 2026

Nello scenario *baseline* di previsione del CSC, l'indebitamento netto della Pubblica Amministrazione si attesterà al 2,8% del PIL nel 2026 e al 2,7% nel 2027 (Tabella 2). Si conferma il raggiungimento dell'obiettivo di rientro del deficit sotto la soglia del 3,0% del PIL, creando così le condizioni per l'uscita dalla procedura per disavanzo eccessivo nel 2027, come previsto dalle regole europee.

Tabella 2

Il quadro della finanza pubblica

(Italia, valori in % del PIL)

	2024	2025	2026	2027
Indebitamento della PA	3,4	3,1	2,8	2,7
Entrate totali	47,0	47,9	48,1	47,8
Uscite totali	50,4	51,1	51,0	50,5
Pressione fiscale	42,4	43,1	42,9	43,0
Saldo primario	0,5	0,7	1,1	1,4
Debito pubblico	134,7	137,1	138,7	138,0

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati Istat e Banca d'Italia.

La previsione di finanza pubblica "a legislazione vigente" tiene conto delle misure adottate nella Legge di bilancio 2026-2028 e nei principali provvedimenti adottati finora⁶, delle modifiche apportate nelle voci del conto economico della Pubblica Amministrazione con il rilascio dei dati Istat a consuntivo sul 2025⁷ e non incorpora nuovi stanziamenti per la difesa. Nel quadro attuale, inoltre, l'Italia non ha richiesto l'attivazione della clausola di salvaguardia prevista nel quadro europeo di rafforzamento della spesa per la difesa, che consentirebbe agli Stati membri di deviare temporaneamente dal percorso di spesa netta, definito nel PSBMT (+1,5 punti percentuali di PIL fino al 2028), senza incidere sul rispetto delle regole fiscali. Il Governo ha, invece, fatto ricorso allo strumento europeo SAFE (*Security Action for Europe*), che prevede la concessione di prestiti a lungo termine, a condizioni finanziarie favorevoli, per il finanziamento di

⁶ L'effetto sul conto della PA derivanti dalle misure contenute nella Legge di bilancio approvata dal Parlamento il 30 dicembre 2025 è stato ricostruito prima della pubblicazione della Nota tecnico-illustrativa (NTI) alla Legge di bilancio 2026-2028.

Il 19 marzo è stato pubblicato il Decreto legge 33/2026 con misure urgenti per contenere il prezzo dei carburanti.

⁷ Si veda il Comunicato stampa Istat, "PIL e indebitamento AP – Anni 2023-2025", del 2 marzo 2026.

investimenti nella difesa fino alla fine del decennio. Nell'ambito di tale programma l'Italia ha presentato un piano di investimenti pari a 14,9 miliardi di euro, che è stato approvato dal Consiglio Ecofin lo scorso 17 febbraio.

Nel complesso, la politica fiscale sottesa allo scenario di finanza pubblica è moderatamente restrittiva e anticiclica, in linea con il contesto economico favorevole che era stato previsto dal Governo (misurato da un output gap positivo). Nello scenario *baseline* tale contesto rimarrà comunque positivo nonostante la guerra e i suoi impatti.

Per il 2026, la previsione CSC, rispetto a quella dell'autunno scorso, sconta una crescita reale più bassa, una dinamica meno sostenuta del deflatore del PIL (di 0,2 punti) e un'implementazione parziale del PNRR.

Procede il PNRR, ma serve più trasparenza

A fine 2025, la spesa totale effettuata dall'inizio del PNRR ammontava a circa 110 miliardi di euro (pari al 52% della dotazione complessiva del Piano), a fronte di 153 miliardi di euro ricevuti con le 8 rate (pari al 79%, contro una media europea del 60%).

Poiché non si dispone di dati aggiornati sui profili puntuali di spesa dopo la revisione del Piano di novembre 2025, è necessario effettuare delle ipotesi sulla spesa, che potrebbero essere suscettibili di variazioni anche significative.

Nel corso del 2026, considerando che molti progetti dovranno essere conclusi entro il 31 agosto, è ragionevole ipotizzare una spesa attorno ai 35 miliardi di euro, in linea con quanto ipotizzato a ottobre scorso. Sul fronte delle entrate da PNRR, si ipotizza che la nona rata da 12,8 miliardi, ora in valutazione alla Commissione, sarà conseguita positivamente; mentre per la decima rata, da 28,4 miliardi, si ipotizza prudenzialmente che sarà erogata solo in parte, dato che i relativi 159 traguardi e obiettivi risultano particolarmente sfidanti e non ci sono margini di rinvio. Ad ogni modo, occorre ricordare che il mancato raggiungimento di traguardi e obiettivi comporterà solo un decurtamento proporzionale della rata corrispondente, secondo i criteri stabiliti dalla Commissione, e non la restituzione integrale delle somme già ricevute. Per come è stato costruito il PNRR, non è da escludere che a fine anno si potrà generare uno scostamento di importo rilevante tra quanto erogato dall'Europa e quanto effettivamente speso dall'Italia.

Nel 2027 si ipotizza che verrà realizzata una parte della spesa che è stata differita oltre la normale scadenza del 2026, grazie al ricorso a strumenti finanziari. Pertanto, su 23,8 miliardi inclusi nelle *facilities*, escludendo i 2,3 che risultavano già spesi a fine gennaio, sono stati imputati circa 7 miliardi di spesa al 2027 (pari a circa un terzo).

Lo scenario del CSC sconta la revisione del PNRR, che incide sui saldi di finanza pubblica attraverso tre canali principali: un differimento temporale di alcune spese, la sostituzione di trasferimenti europei con risorse nazionali, una rimodulazione dei prestiti RRF. Complessivamente la revisione migliora il deficit di quasi 4,8 miliardi nel 2026 e di 0,7 miliardi nel 2027. L'impatto particolarmente elevato nel 2026 riflette soprattutto una riduzione delle uscite pari a circa 5,7 miliardi, derivanti dal definanziamento di misure con spesa prevista nell'anno, tra cui Transizione 5.0, e dalla sostituzione con interventi già realizzati negli anni precedenti e finanziati con risorse nazionali, tra cui Transizione 4.0.

Resta positiva la dinamica delle entrate

Nello scenario CSC, le entrate complessive raggiungono il 48,1% del PIL nel 2026 (dal 47,9% del 2025) e rientrano al 47,8% nel 2027. La pressione fiscale e contributiva resta quasi invariata, al 42,9% del PIL nel 2026 e al 43,0% nel 2027, registrando, in valore assoluto, un tasso di crescita di poco inferiore a quello del PIL nominale in media nel biennio di previsione (rispettivamente +2,2% e +3,0%).

Nel dettaglio, la dinamica positiva delle imposte dirette (+1,3% quest'anno e +2,3% il prossimo) è in parte mitigata dagli effetti contabili della riduzione della seconda aliquota IRPEF, dal 35% al 33%, decisa in Legge di bilancio, in ottemperanza ai principi della delega fiscale⁸. Le imposte indirette crescono nel biennio di previsione (+2,6% nel 2026 e +3,4% nel 2027), riflettendo l'evoluzione delle basi imponibili e l'andamento positivo delle accise sui prodotti energetici e sui tabacchi, in presenza di una moderata dinamica dei consumi reali. Nella stima CSC, inoltre, si tiene conto dell'introduzione dell'iper-ammortamento per gli investimenti strutturali realizzati tra il 1° gennaio 2026 e il 30 settembre 2028⁹ e della proroga al 1° gennaio 2027 dell'entrata in vigore di *plastic* e *sugar tax*, decise con l'ultima Legge di bilancio.

Il gettito contributivo cresce del +3,2% nel biennio di previsione: dopo il forte incremento (+10%) registrato nel 2025 a seguito del venir meno del taglio contributivo per i lavoratori dipendenti, torna a crescere in linea con l'andamento dei redditi da lavoro, sostenuto principalmente dall'aumento delle retribuzioni nominali, a fronte di una crescita più contenuta dell'occupazione.

Spesa pubblica in rallentamento...

La spesa pubblica in rapporto al PIL è stimata al 51,0% nel 2026 (pressoché invariata rispetto al 2025) e in calo nel 2027, al 50,5%. In termini nominali, si prevede un rallentamento della crescita: al +2,4% quest'anno (dal +3,9% dello scorso anno) e al +1,8% il prossimo.

La dinamica dei consumi pubblici è in rallentamento nel biennio di previsione, con una crescita del +2,2% nel 2026 e del +1,4% nel 2027; in rapporto al PIL, si attestano al 17,1% in media nel periodo. I redditi da lavoro, in termini nominali, crescono del +2,1% nel 2026 e del +1,9% nel 2027, principalmente per effetto dell'aumento delle retribuzioni, ipotizzando che gli stanziamenti della tornata contrattuale 2025-2027 siano ripartiti in ugual misura nei tre anni, ma anche per il lieve incremento dell'occupazione nel settore pubblico. I consumi intermedi, invece, crescono quest'anno del +2,3% (in rallentamento dal +3,6% nel 2025) e registrano un'ulteriore decelerazione nel 2027 (+0,8%). La dinamica riflette ipotesi di maggiore contenimento della spesa corrente da parte delle amministrazioni pubbliche, anche in relazione al graduale ridimensionamento delle spese di gestione connesse all'attuazione del PNRR.

La quota di spesa in conto capitale si riduce in percentuale del PIL, passando al 5,4% nel 2026 (dal 5,8% nel 2025) e al 5,2% nel 2027, scontando gli effetti della revisione del

⁸ La riduzione di 2 punti percentuali della seconda aliquota IRPEF determina minori entrate tributarie pari a 2,9 miliardi nel 2026 e a circa 3,0 miliardi dal 2027.

⁹ La maggiorazione degli ammortamenti prevede una riduzione di gettito fiscale pari a 8,4 miliardi di euro nel periodo 2027-2034, di cui circa 400 milioni nel 2027 (non produce effetti finanziari nel 2026).

PNRR di novembre scorso. Stando alle sole informazioni fornite nella Relazione tecnica alla Legge di bilancio, infatti, le minori spese nette si concentrano principalmente tra quelle in conto capitale, a seguito di definanziamenti e rifinanziamenti delle misure PNRR nel biennio di previsione. Nella previsione del CSC, gli investimenti pubblici mostrano una contrazione nel 2026 (-2,2%, dal +9,6% del 2025), mentre tornano a crescere a un ritmo sostenuto nel 2027 (+8,8%); l'incidenza sul PIL si attesta al 3,7% quest'anno e al 3,9% il prossimo.

... ma in graduale aumento il peso degli interessi

La spesa per interessi è stimata a 91,2 miliardi nel 2026 e a 98,1 nel 2027 (al 3,9% e 4,1% del PIL), in aumento per via dell'ampio ammontare di debito pubblico e dello stock di titoli da rinnovare nel biennio di previsione (415 e 408 miliardi, conteggiando due volte i BOT a 6 mesi che scadono nel primo semestre e immaginando che siano rinnovati per pari importo).

Inoltre, dato il decumulo in corso dei titoli pubblici detenuti dalla BCE nell'ambito di vecchi programmi di acquisto, compresi quelli italiani (si veda il par. 7.3), i tassi a medio-lungo termine nell'Eurozona sono in rialzo, in particolare si prevede il proseguire della risalita del Bund tedesco. Tuttavia, grazie a una maggiore stabilità governativa negli ultimi anni e alla prudenza nella gestione dei conti pubblici (si veda il Focus n. 1), lo spread italiano si va assottigliando (a circa 40 punti base) e il rendimento del BTP è stimato in calo (al 3,4%). Questo in parte controbilancia i fattori al rialzo sulla previsione della spesa per interessi. Dopo l'innalzamento del rating italiano da parte di Fitch a settembre 2025, sono seguite altre revisioni favorevoli: a ottobre Scope Ratings ha migliorato l'outlook a positivo, a novembre Moody's ha alzato il rating di un gradino, a Baa2 con outlook stabile, e a gennaio 2026 S&P Global Ratings ha rivisto l'outlook a positivo; in ultimo, a marzo 2026 Fitch ha confermato l'outlook stabile.

Il debito pubblico in rialzo...

Il debito pubblico in rapporto al PIL è stimato al 138,7% nel 2026, in aumento di 1,6 punti rispetto al 2025, e dal 2027 è previsto cominciare a scendere al 138,0% del PIL. Per il 2027, ci si attende che il quadro programmatico governativo delineerà un calo più pronunciato del debito, in linea con il percorso di riduzione richiesto dalle regole europee.

Lo stock di debito al 31 dicembre 2025, pari a 3.095 miliardi di euro, ha avuto un'incidenza sul PIL superiore alle stime: al 137,1%, anziché al 136,2% stimato dal Governo nei documenti programmatici di fine anno, ma è dovuto per lo più all'aumento inusuale del "conto disponibilità" (vale a dire il conto corrente) all'interno delle disponibilità liquide del Tesoro, registrato a dicembre 2025.

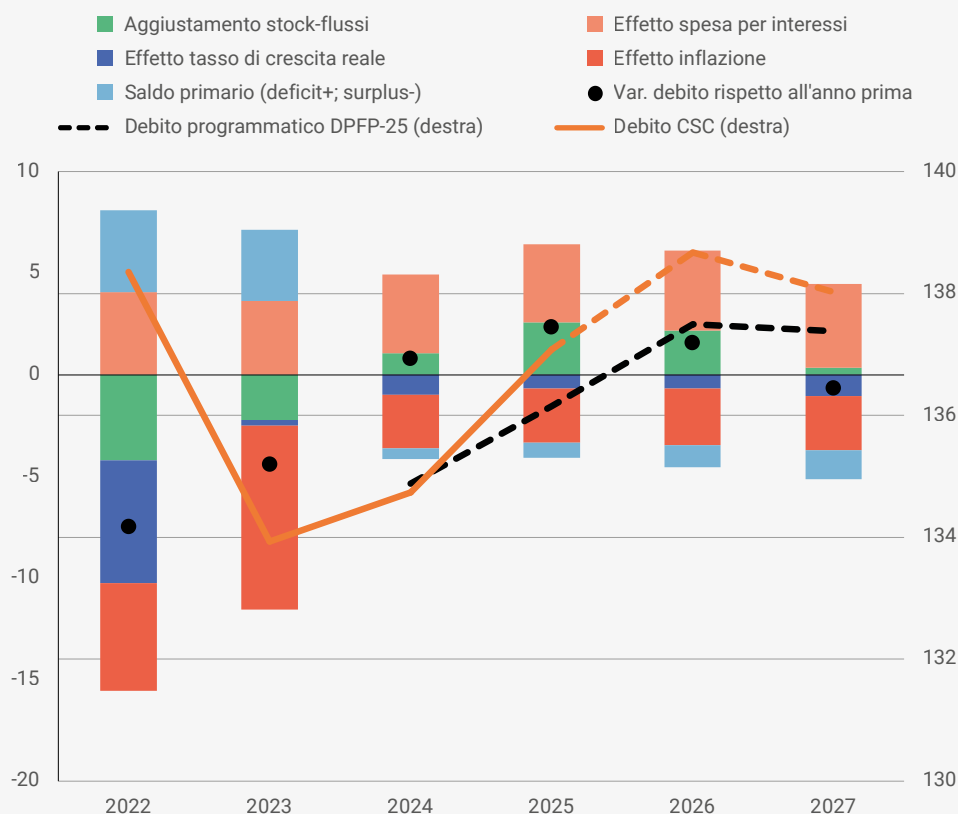
... ancora per effetto del Superbonus

Per il 2026, l'aumento del rapporto debito/PIL è dovuto all'elevata spesa per interessi e al contributo ancora sfavorevole dell'aggiustamento stock-flussi (particolarmente

Grafico 19

L'aggiustamento stock-flussi mantiene alto il debito pubblico

(Italia, valori in % del PIL)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat, Banca d'Italia e DPFP 2025.

elevato per gli effetti contabili dei crediti edilizi¹⁰). Contribuiscono al ribasso, invece, l'inflazione e l'avanzo primario (+1,1% del PIL), mentre il contributo della crescita reale resta moderato. Per il 2027, il forte rientro della componente stock-flussi, il crescente avanzo primario (+1,4% del PIL) e un contributo più favorevole del differenziale tra tassi di interesse e crescita nominale (effetto *snowball*) determinano una riduzione di 0,3 punti di PIL del debito (Grafico 19).

¹⁰ Gli effetti di cassa delle agevolazioni edilizie maturate, già contabilizzate nell'indebitamento netto degli anni passati, incidono sul debito nel triennio 2024-26 determinando un aggravio contabile cumulato di circa 5 punti percentuali di PIL.

6. Il credito per le imprese

Credito in aumento

La dinamica dei prestiti bancari alle imprese italiane resta di moderata espansione a inizio 2026 (+1,7% annuo a gennaio, dati corretti per le cartolarizzazioni), dopo essere rimasta negativa fino alla prima metà del 2025 (Grafico 20). La svolta per il credito alle imprese in Italia e negli altri paesi europei è stata determinata dalla fase di tagli dei tassi BCE, conclusa a giugno 2025.

A livello settoriale, i prestiti continuano a calare nelle costruzioni, sebbene molto meno rispetto al recente passato (-2,2% annuo a gennaio 2026, dati grezzi) e più moderatamente nel manifatturiero (-0,6%); crescono, invece, i prestiti bancari alle imprese del settore dei servizi (+1,2%).

L'indagine Banca d'Italia (BLS) mostra che la domanda di credito delle imprese è cresciuta durante il 2025, sebbene a un ritmo moderato. La risalita delle richieste è iniziata nel 4° trimestre 2024, dopo una fase di riduzione tra 2023 e 2024. A crescere è soprattutto la domanda da parte delle grandi imprese, poco quella delle PMI. E cresce la richiesta di fondi per il medio-lungo termine, mentre il breve termine è quasi piatta. Coerente con l'indicazione per cui nel 2025 sono aumentate solo le richieste di credito per finanziare nuovi investimenti fissi, mentre quelle per le scorte e il capitale circolante sono ora sostanzialmente invariate. Come conseguenza della guerra in Iran che alza i prezzi energetici, nel 2026 potrebbe aumentare di nuovo il fabbisogno di liquidità delle imprese per i pagamenti delle bollette mensili.

Secondo l'indagine, resta limitato nel 2025 il ricorso all'autofinanziamento, rispetto a quanto registrato al periodo 2023-2024. Questa indicazione è coerente con margini delle imprese più compressi negli ultimi anni rispetto al 2023, quando i mezzi propri erano un'alternativa alla richiesta di un costoso credito bancario.

I depositi bancari delle imprese (433 miliardi a gennaio 2026), misura della dotazione di liquidità, restano su un normale trend di espansione, come del periodo pre-pandemia. L'indicatore Istat della liquidità disponibile nelle aziende industriali mostra una lieve erosione (29,0 a febbraio 2026) ben sotto i livelli medi del 2019 (34,9). Questi due dati insieme segnalano che non solo non c'è più una dotazione eccessiva di liquidità (come quella a scopo precauzionale durante la pandemia), ma anzi c'è una scarsità delle dotazioni liquide rispetto alle esigenze operative per pagamenti a breve termine per fornitori e dipendenti.

Dunque, nonostante la ripartenza del credito, che è moderata e non uniforme, alcune tipologie di imprese potrebbero incontrare ancora difficoltà nel disporre delle risorse necessarie per la crescita.

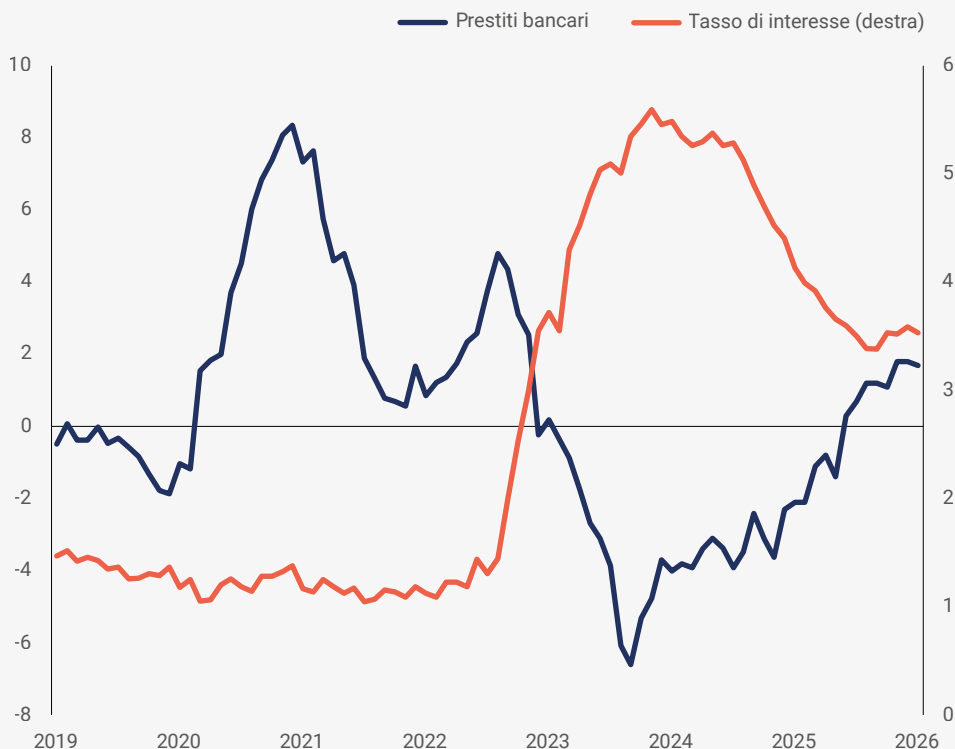
Offerta invariata

L'indagine BLS segnala che nel corso del 2025 l'offerta di credito per le imprese è rimasta quasi invariata, con saltuari allentamenti di entità marginale. Ciò in modo uniforme tra breve e lungo termine e tra piccole e grandi imprese. L'offerta sarebbe favorita dalla totale assenza di tensioni per gli istituti in termini di liquidità, raccolta sui mercati e dotazione patrimoniale. Alla fine del 2025 si erano anche annullate le

Grafico 20

Prestiti in aumento, grazie ai tassi più bassi

(Italia, imprese, var. % tendenziali* e valori %)



* Corrette per le cartolarizzazioni.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

preoccupazioni degli istituti sull'economia e su specifici settori. Nonostante ciò, i criteri per l'erogazione di credito alle imprese rimanevano praticamente invariati.

Coerentemente, l'indagine BLS segnala che nella seconda metà del 2025 si è praticamente arrestata la riduzione dei tassi e dei margini applicati dalle banche. E neanche si registrano allentamenti da parte delle banche su scadenze, oneri addizionali, richieste di garanzie, ammontare dei prestiti.

I dati qualitativi Istat confermano la stabilità delle condizioni per il credito: la quota di imprese industriali che non ottengono i prestiti richiesti è al 5,0% a dicembre 2025, molto vicino al valore di inizio anno (5,4%); l'indicatore di accesso al credito si mantiene su valori di poco negativi (-7,6 il saldo delle risposte a fine 2025).

Tassi già un po' più alti

Il costo del credito per le imprese italiane aveva già incorporato tutti i tagli dei tassi BCE: il tasso sulle nuove operazioni ha toccato un minimo al 3,38% a settembre 2025 (da un picco di 5,59% a novembre 2023), registrando quindi un calo complessivo -2,21. In particolare, il tasso per le grandi imprese era sceso al 3,04%, quelle per le PMI al 4,02%.

Negli ultimi mesi, tuttavia, il costo del credito per le imprese italiane ha già mostrato un limitato aumento: 3,53% in media a gennaio 2026, anche se il tasso ufficiale è rimasto invariato al 2,00%.

Con la guerra in Iran a marzo, lo scenario economico diventa ancor più incerto e le condizioni operative per le imprese molto difficili in specifici settori e aree coinvolte dal nuovo conflitto. Con l'atteso ritocco al rialzo dei tassi BCE entro fine 2026, secondo lo scenario baseline del CSC, i tassi di interesse per le imprese subiranno un ulteriore moderato contraccolpo. Sono dunque attesi arrivare nell'orizzonte previsivo a un livello

di poco “restrittivo”, cioè alti abbastanza da iniziare di nuovo a scoraggiare la domanda di credito e, quindi, frenare il flusso di prestiti alle imprese.

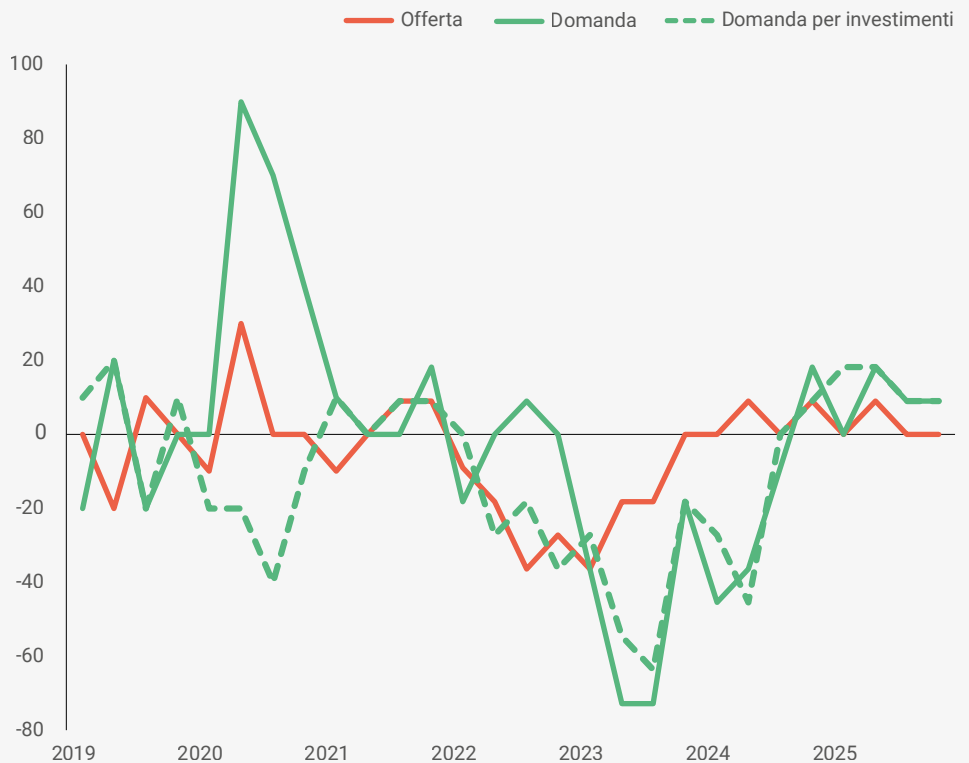
Alcune tipologie di imprese, perciò, potranno subire nuovamente oneri del debito troppo alti. Perciò, sono importanti le misure di *policy* che favoriscono l’offerta di credito bancario per le imprese italiane.

Peggiori prospettive creditizie

Lo scenario del CSC incorpora due ipotesi importanti per l’andamento del credito: un aumento dei tassi BCE, limitato a un quarto di punto entro il 2026; il rendimento del BTP che prosegue la lenta flessione. Il costo del credito per le imprese italiane, perciò, è atteso poco sopra ai valori correnti nel 2026 e nel 2027.

Nel 2026, il costo del credito più alto per le imprese e la riduzione della crescita e del fabbisogno di risorse, sono attesi frenare la domanda di fondi (Grafico 21). Inoltre, il rialzo dei tassi BCE potrebbe innescare un peggioramento dell’offerta di credito. In tale scenario, la dinamica dei prestiti alle imprese è attesa rallentare nell’orizzonte previsivo, riducendo il sostegno agli investimenti.

Grafico 21
Prosegue la crescita moderata della domanda di credito
(Italia, imprese, indagine BLS, dati trimestrali)



Nota: Variazioni nel trimestre (saldi delle risposte, tra -100 e +100).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

Ci sono anche dei fattori che potrebbero favorire un allentamento dell'offerta di prestiti alle imprese da parte degli istituti italiani:

- a. La patrimonializzazione e la redditività (misurata dal ROE) del sistema bancario italiano sono su livelli elevati nel 2025; la redditività era attesa in calo per la contrazione del margine di interesse, ma l'inversione di rotta sui tassi attesa per la BCE, con la guerra in Iran, potrebbe invece sostenerla nel 2026-2027.
- b. Nel 2025 è proseguita la riduzione del costo della raccolta bancaria, avviata nel 2024: gli istituti italiani si stanno finanziando a costi minori sia tramite depositi, che con emissione di obbligazioni, che sul mercato interbancario, grazie alla correlazione dei vari tassi con il taglio dei tassi a breve già effettuato dalla BCE.
- c. Il portafoglio di titoli di Stato di proprietà delle banche al valore contabile è in lieve aumento e su livelli ampi (396 miliardi a gennaio 2026, da 370 dodici mesi prima). Il calo dei rendimenti a medio-lungo termine in Italia, almeno fino ai primi due mesi del 2026, riflette un aumento dei prezzi dei titoli pubblici italiani, favorendo i bilanci bancari.
- d. Le sofferenze bancarie su tali prestiti sono rimaste moderate nel 2025, grazie ai minori tassi (10,9 miliardi di euro nel 3° trimestre). Tuttavia, il flusso di nuovi prestiti in default sta lentamente aumentando (1,96% dello stock, da 1,77% dodici mesi prima); ciò suggerisce che, in un contesto di crescita contenuta e di alta incertezza, ci sono rischi per la qualità dell'attivo bancario.

7. L'Eurozona

7.1

L'Area in aggregato

Eurozona: espansione graduale nel biennio 2026-2027

Per la Zona Euro, nello scenario *baseline* il Centro Studi Confindustria (CSC) ipotizza una crescita del PIL pari a +1,1% nel 2026 e a +1,3% nel 2027, dopo l'incremento del +1,5% nel 2025.

L'anno scorso si era aperto con un 1° trimestre particolarmente buono, con una crescita di +0,6% trainata in maniera decisiva dall'Irlanda, che ha beneficiato della crescita delle esportazioni trainate dal settore delle multinazionali. Un picco che non si è ripetuto nei mesi successivi, in cui l'Irlanda ha contribuito in maniera esigua alla crescita del PIL dell'Eurozona. Nei tre trimestri successivi la crescita dell'Area è proseguita con un ritmo medio del +0,2% a trimestre (Grafico 22).

La crescita annua dell'Eurozona, comunque, è stata più sostenuta di quella delle tre principali economie (Germania, Francia, Italia), grazie al contributo vigoroso dell'economia spagnola e di alcuni paesi più piccoli che hanno alzato la media dell'Area (nel 2026 si è aggiunta la Bulgaria, che rientra tra questi). Le variazioni tendenziali del PIL confermano il consolidamento della crescita (sembrano essersi stabilizzate) ma non indicano un'accelerazione.

Lo stesso sentiero hanno seguito i consumi che, tra le componenti della domanda, hanno rappresentato l'elemento più stabile, con una crescita media di +0,3% a trimestre.

Gli investimenti nell'Area restano la componente della domanda interna con la tendenza meno chiara, ma, con una variazione media di +0,9% a trimestre nella seconda metà dell'anno (con contributi pari a +0,3% nel 3° e +0,1% nel 4°; in aumento dalla variazione media di +0,6% a trimestre nella prima metà); hanno trainato la crescita del PIL europeo spinti dai precedenti tagli dei tassi di interesse da parte della BCE. In un orizzonte di medio periodo però, le condizioni per investire sono appesantite dall'incertezza del quadro geopolitico globale.

L'export netto, la cui crescita nel 1° trimestre 2025 era da attribuirsi prevalentemente all'aumento delle vendite verso gli USA per anticipare i dazi, dopo la correzione avvenuta nel 2°, ha incorporato chiaramente l'effetto peggiorativo delle tariffe nella seconda parte del 2025: nel 3° trimestre ha fortemente frenato la crescita del PIL con un contributo di -1,2%, mentre nel 4° ha dato un contributo pressoché nullo.

Infine, il ciclo delle scorte ha avuto un effetto neutro nei due trimestri conclusivi del 2025.

L'incertezza incombe sul miglioramento di inizio anno

I primi due mesi del 2026 hanno segnalato un lieve rafforzamento delle aspettative degli operatori economici, in continuità con il lieve miglioramento che già si era scorto nella parte finale del 2025: l'*Economic Sentiment Indicator*, con i valori registrati a gennaio e febbraio (rispettivamente 99,3 e 98,5) ha superato il livello medio dell'ultimo trimestre

del 2025 (97,2). Miglioramento meno marcato per le aspettative sull'occupazione: l'indice *Employment Expectation Indicator*, con 98,2 a gennaio e 97,6 a febbraio, si trova anch'esso sopra il livello medio registrato nel 4° trimestre 2025 (97,4).

Per i servizi, il clima di fiducia delle imprese continua a essere positivo nell'Area, anche se a febbraio si è verificata una flessione (a 5,0 dopo il 6,8 di gennaio), che riporta la fiducia in linea con il valore medio del 4° trimestre del 2025 (5,1). Dal lato della domanda, la fiducia delle famiglie consumatrici è lentamente risalita dalla seconda metà del 2025 e, nei primi due mesi del 2026, conferma questa tendenza con -12,4 a gennaio e -12,2 a febbraio, in lieve miglioramento rispetto al valore medio dell'ultimo quarto dell'anno precedente (-12,9). Nel commercio al dettaglio, in linea con la tendenza principale, la fiducia è migliorata a inizio anno rispetto al valore medio registrato negli ultimi tre mesi del 2025. Il saldo della fiducia relativo alle imprese di costruzioni rimane in territorio negativo, prolungando una fase sfavorevole che dura ormai da 33 mesi consecutivi e resta un elemento discordante tra questi indicatori, con il valore di febbraio (-2,1) in lieve peggioramento rispetto alla rilevazione negativa di gennaio (-1,3).

Su tale quadro abbastanza positivo, tuttavia, grava la nuova impennata dell'incertezza a marzo, determinata prima dall'annullamento dei dazi da parte della Corte Suprema americana e poi dal rapido evolvere della guerra in Iran e nel Medio Oriente. Al momento, il principale indicatore del clima di incertezza, l'EPU Index per l'Europa, che misura l'incertezza della politica economica, e la survey armonizzata della Commissione Europea, sono fermi a febbraio (quando indicavano un lieve miglioramento) e non incorporano ancora i recenti shock nello scenario globale.

L'industria chiude l'anno in positivo

Dopo la contrazione pari a -3,0% nel 2024, l'industria europea nel 2025 ha dato segnali di ripresa con una crescita del +1,5% annuo. In particolare, nella manifattura con un +1,6% (dopo il -3,3% del 2024) questa dinamica è anche più accentuata. Il proseguimento di questa tendenza è minacciato dall'incertezza e, negli scenari più avversi, dalle attese sul rialzo dell'inflazione e dal peggioramento delle ragioni di scambio (si veda la Premessa). Anche nello scenario di base rimangono criticità strutturali che ancora non sono state superate: la crisi di alcuni settori, in particolare l'automotive, il costo alto dell'energia e le difficoltà delle tre principali economie dell'Area.

Osservando la dinamica di breve dell'indice della produzione industriale, nel 2025, dopo un'ottima prima metà d'anno in cui è cresciuto con un tasso mensile medio di +0,3%, ha rallentato nel secondo semestre con una variazione mensile media appena negativa (-0,1%). Su questo peggioramento della dinamica pesa molto l'ampia contrazione avuta a dicembre (-1,5%), dovuta ai risultati negativi soprattutto di Germania e Spagna. Tuttavia, le ultime due variazioni tendenziali nel 2025 sull'orizzonte trimestrale risultano positive e in accelerazione (+1,5% nel 3° e +1,9% nel 4°), consolidando il trend positivo dei primi due quarti.

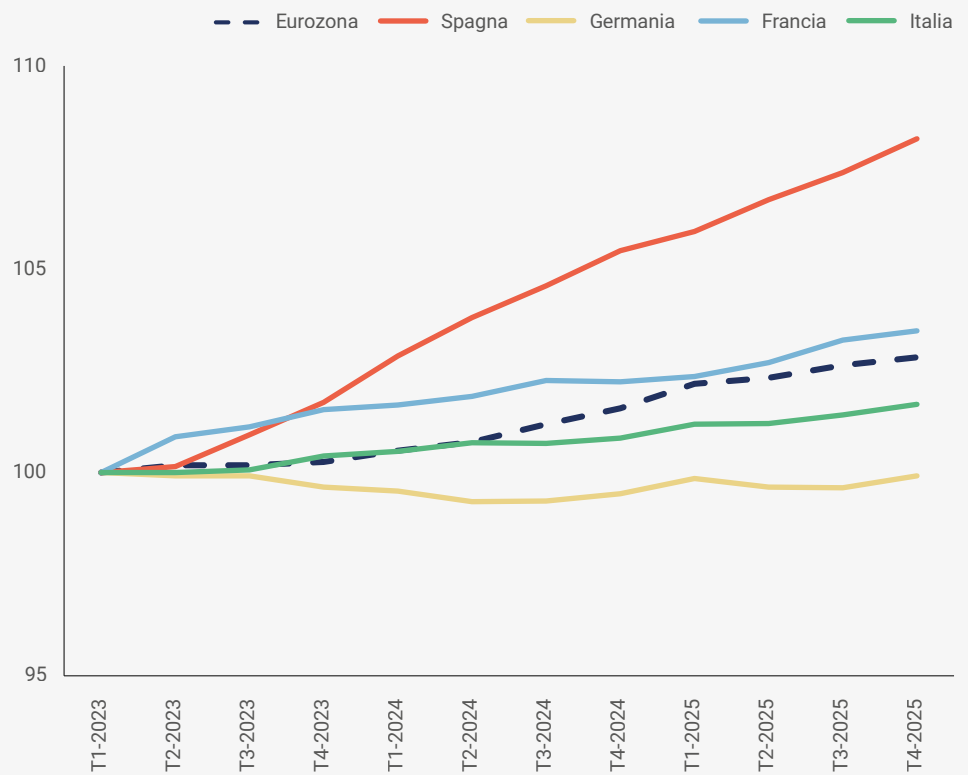
Per i primi mesi del 2026, un segnale positivo giunge dall'indicatore S&P Global Manufacturing PMI che, dopo essere sceso nella parte finale del 2025, a gennaio 2026 ha avuto un deciso incremento, per poi superare la soglia neutrale a febbraio (50,8). L'indagine PMI di febbraio segnala un miglioramento: sei paesi su otto registrano una manifattura in crescita. In particolare, si segnala un forte recupero in Germania, mentre la Francia rallenta e la Spagna mostra segnali più deboli. Secondo S&P Global,

la produzione continua ad aumentare, sostenuta dal rafforzamento dei nuovi ordini; si tratta dell'aumento più intenso dall'aprile 2022. Restano tuttavia alcune criticità: occupazione in calo, ritardi nelle forniture e pressioni sui costi in aumento.

Prospettive moderate

In conclusione, l'andamento dell'economia nell'Area nel 2026-2027 sarà condizionato dall'evoluzione dello scenario geopolitico mondiale. Inoltre, molto dipenderà dal contributo delle principali economie, il cui attuale scenario macroeconomico viene analizzato nei paragrafi seguenti.

Grafico 22
Eurozona: crescita del PIL eterogenea tra le principali economie
(Dati trimestrali; indici T1-2023=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

7.2

Germania,
Francia, Spagna**Germania in moderata ripresa**

Dopo due anni di recessione (-0,5% nel 2024 e -0,9% nel 2023), l'economia tedesca nel 2025 ha registrato una crescita del PIL del +0,2%. Su base trimestrale, nel 4° il PIL tedesco è tornato a espandersi dello 0,3%, dopo un secondo trimestre in calo (-0,2%) e un terzo di stagnazione, contribuendo quindi a un trascinamento positivo sul 2026 (pari a +0,2%).

Alla debolezza della crescita nello scorso anno ha continuato a contribuire l'export, ancora in calo per il terzo anno consecutivo (-0,4% su base annua). Di contro, la domanda interna ha mostrato segnali più favorevoli: i consumi pubblici sono aumentati dell'1,3% e quelli delle famiglie dell'1,6%. Gli investimenti scesi dello 0,2% su base annua hanno evidenziato una dinamica positiva nel 3° (+0,3%) e nel 4° trimestre (+1,0%).

Dal lato dell'offerta, la produzione industriale manifatturiera continua a contrarsi (-1,2%), seppur meno intensamente rispetto al 2024 (-4,7%). Il calo del valore aggiunto della manifattura è stato pari a -1% rispetto all'anno precedente ed è ancor più pronunciato nelle costruzioni (-2,9%). Tra i servizi, negativa la performance nei comparti finanziari e assicurativi (-3,6%), mentre sono cresciuti commercio, trasporti, alloggi e ristorazione (+1,3%), informazione e comunicazione (+1,4%), settore immobiliare (+0,5%) e pubblica amministrazione, istruzione e sanità (+1,5%).

Per l'anno appena iniziato, emergono alcune indicazioni positive. A febbraio 2026 l'Ifo *Business Climate index* è aumentato di un punto rispetto al mese precedente, con aspettative in miglioramento soprattutto nella manifattura. Anche le indicazioni sull'export risultano in recupero: l'Ifo *Export Expectations index* è salito a +2,6 punti, rispetto a -0,8 a gennaio. Indicazioni incoraggianti per l'attività industriale provengono inoltre dagli indici PMI: a febbraio il composito ha raggiunto 53,2 (da 52,1), sostenuto dalla risalita del PMI manifatturiero, a 50,9 (da 49,1 a gennaio), in territorio positivo per la prima volta da febbraio 2022. Robusta anche l'attività dei servizi secondo il PMI, al livello più alto da ottobre dell'anno scorso (53,5).

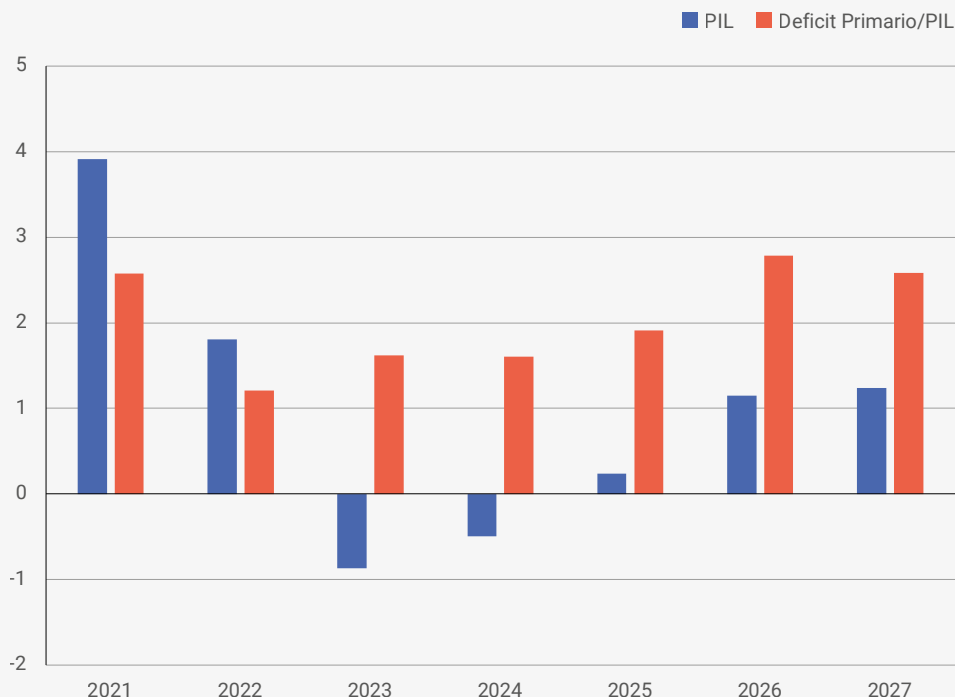
Permangono tuttavia elementi di rischio al ribasso. Il conflitto in Medio Oriente incide negativamente, in un contesto in cui il mix energetico tedesco resta fortemente dipendente da petrolio (34,4%) e gas naturale (27,4%). Già a metà 2025 le imprese tedesche sostenevano un prezzo dell'elettricità superiore del 16,8% rispetto alla media europea; un ulteriore aumento dei prezzi energetici potrebbe quindi gravare significativamente sui costi delle aziende manifatturiere, in una fase di ripresa ancora fragile.

Nel complesso, l'economia tedesca sta lentamente uscendo dalla crisi degli anni scorsi sostenuta in misura rilevante dal settore pubblico. Tale intonazione fiscale espansiva è destinata a proseguire nei prossimi anni. Tra il 2021 e il 2025 (quindi dopo la pandemia) il Governo tedesco ha immesso nell'economia oltre 366 miliardi di euro cumulati, con un saldo primario medio pari a -1,8% del PIL. Per il 2026 e il 2027 è previsto un disavanzo primario ancora elevato (rispettivamente -2,8% e -2,6% del PIL, Grafico 23). In netto contrasto con i 15 anni precedenti la pandemia, dove la tradizionale disciplina di bilancio tedesca aveva fatto registrare in media avanzi primari pari a +1,5% del PIL, con bassi livelli di debito pubblico. Nonostante ciò, il rapporto tra deficit e PIL dovrebbe rimanere comunque sotto il 3% nei prossimi due anni.

Grafico 23

Importante l'utilizzo delle risorse pubbliche nell'economia tedesca

(Germania, PIL reale, var. %)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat e Commissione Europea.

Con la consapevolezza che, in assenza di interventi, la Germania avrebbe rischiato una crisi prolungata, il Governo ha varato l'anno scorso un esteso programma di riforme strutturali volto a facilitare gli investimenti in infrastrutture e difesa, con l'obiettivo di modernizzare il sistema economico, in particolare nei campi dell'innovazione e della digitalizzazione.

È stato istituito, inoltre, un fondo speciale per le infrastrutture e la neutralità climatica da 500 miliardi di euro. Una quota rilevante (100 miliardi) è destinata alla transizione energetica, di cui 37,4 miliardi previsti per il 2026. La componente dedicata alle infrastrutture federali (300 miliardi) prevede nel 2026 una spesa di quasi 40 miliardi: 22 per le reti di trasporto, 6 per la digitalizzazione, 6 per gli ospedali e 2 per le reti energetiche. Le regole del fondo prevedono il cofinanziamento del bilancio ordinario. Entro il 2029 il Governo prevede investimenti complessivi per 579 miliardi di euro, di cui 250 a carico del bilancio generale e 329 del fondo speciale. Si tratta di risorse di entità significativa, che dovrebbero rafforzare la crescita potenziale dell'economia tedesca e contribuire a modificarne, almeno in parte, i fondamentali.

La traiettoria di crescita della Germania resta, tuttavia, condizionata dall'evoluzione incerta del contesto internazionale e dei prezzi energetici, che rappresentano i principali fattori di vulnerabilità nel breve e medio periodo. La capacità della politica di bilancio di tradursi in una duratura crescita degli investimenti (pubblici e privati) e in una ripresa stabile dell'export saranno quindi decisivi per consolidare la ripresa.

Francia: un anno in salita

Dopo la spinta positiva del rimbalzo post-pandemico del 2021, quando la crescita annua ha raggiunto il +6,9%, l'economia francese ha continuato a espandersi con un ritmo progressivamente più contenuto: dal +2,7% nel 2022, al +1,2% nel 2024. Il 2025 si inserisce pienamente in questa traiettoria discendente, registrando una crescita inferiore al punto percentuale (+0,9%).

Osservando l'andamento trimestrale, il 2025 si è aperto debole (+0,1% nel 1° trimestre), ma si è andato rafforzando nella parte centrale dell'anno, con una crescita del +0,3% nel 2° trimestre e del +0,5% nel 3°. Nell'ultimo trimestre, la crescita è tornata a rallentare, segnando un modesto +0,2%.

La spesa per consumi delle famiglie ha registrato una contenuta espansione nel 2025 (+0,4%). Nei primi tre trimestri del 2025, i consumi sono rimasti stagnanti per poi riprendersi nel 4° con un +0,3%. In continuità con l'anno precedente, la Francia si è confermata il paese con più arrivi turistici: la spesa per consumi sul territorio ha dunque beneficiato del contributo della spesa dei non residenti.

Gli investimenti, dopo la contrazione del 2024 (-1,3%), hanno registrato un anemico +0,2% nel 2025. Nella prima metà del 2025 hanno mantenuto una dinamica pressoché piatta, per poi riprendersi negli ultimi due trimestri con una variazione congiunturale media di +0,4%. Osservando nello specifico le componenti degli investimenti emergono dinamiche eterogenee: le costruzioni hanno dato un contributo positivo negli ultimi due trimestri, sia per le abitazioni sia per i fabbricati non residenziali. Invece, impianti, macchinari e mezzi di trasporto hanno dato un contributo pressoché nullo nella seconda metà del 2025.

Dal lato della domanda, la crescita del PIL è stata trainata principalmente dalla variazione delle scorte, che ha fornito un contributo di +0,7 punti percentuali, e dalla componente pubblica, con +0,4 punti. Anche i consumi delle famiglie (+0,2) e gli investimenti (+0,1), pur con dinamiche più contenute, hanno contribuito positivamente, insieme alle altre componenti della domanda interna, a controbilanciare il contributo negativo dell'export netto.

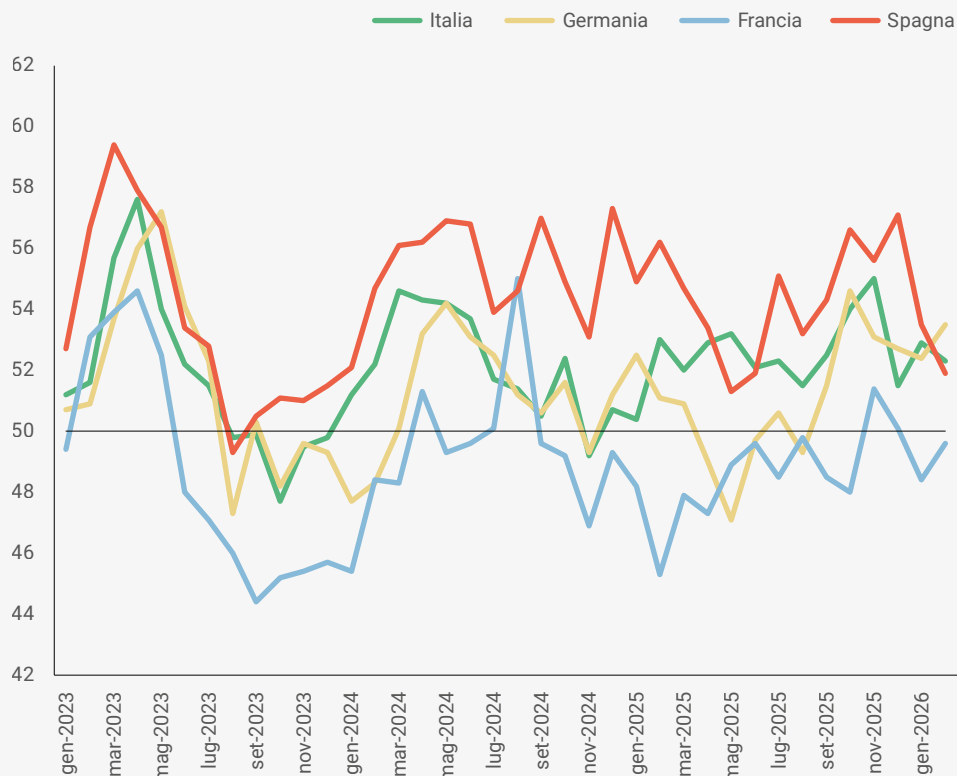
Dal lato dell'offerta, l'industria francese a tratti ha tenuto quasi il passo di quella spagnola che è il paese più dinamico della Zona Euro. Dopo la lieve contrazione della produzione nel 2024 (-0,1%), nel 2025 c'è stato un aumento di poco più di mezzo punto percentuale (+0,6%). I settori che spiccano in positivo sono gli "altri mezzi di trasporto" (+10,8%) e il tessile (+7,6%), mentre si distingue in negativo la stampa (-6,7%), seguita dalla manifattura di legno e di mobili (rispettivamente -5,7% e -4,5%). La dinamica trimestrale, dopo lo scatto in avanti avuto nel 3° (+1,4%), è stata quasi stagnante nell'ultimo quarto del 2025.

Il 1° trimestre 2026 si è aperto appena in positivo per la produzione industriale, con una variazione acquisita a gennaio pari a +0,1%. Gli indicatori congiunturali segnalano un rafforzamento del settore industriale, mentre il comparto dei servizi resta sostanzialmente fermo. Il PMI manifatturiero, con il dato di febbraio (50,1), si mantiene per il terzo mese consecutivo in area espansiva. Ciò rappresenta un segnale positivo per l'andamento della produzione industriale. Diversamente, il PMI dei servizi a febbraio, sebbene sia salito, rimane sotto la soglia neutrale e si attesta a 49,6. L'indice PMI complessivamente mostra un settore dei servizi francese in difficoltà, avendo superato la soglia neutrale solo una volta in 18 mesi (novembre 2025) ed evidenziando l'andamento peggiore tra le principali economie dell'Eurozona (Grafico 24).

Grafico 24

Servizi: eccetto la Francia, l'Eurozona è in zona espansiva

(Indici PMI, dati mensili, soglia neutrale=50)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

Francia osservata speciale sui mercati

Il momento di stress per le finanze pubbliche francesi, che si inserisce nell'attuale situazione di instabilità politica, continua a destare preoccupazione nei mercati. Secondo Fitch Ratings, il processo di approvazione del bilancio francese 2026 evidenzia come la forte polarizzazione politica continui a limitare il consolidamento fiscale. L'obiettivo di ridurre il deficit al 5% del PIL nel 2026 è considerato raggiungibile dall'agenzia di rating, ma le prospettive di medio termine restano difficili, anche a causa dei compromessi politici necessari per approvare la manovra. Fitch ritiene improbabile che la Francia riesca a riportare il deficit sotto il 3% del PIL entro il 2029. Il debito pubblico, stimato al 115,5% del PIL a fine 2025, è su una traiettoria crescente e potrebbe salire ulteriormente senza un aggiustamento più incisivo. Inoltre, la crescita economica nel 2026 resta esposta ai rischi legati all'incertezza dello scenario geopolitico, come in tutta l'Eurozona.

Lo scenario interno presenta un quadro politico instabile, con il presidente Emmanuel Macron, nella fase finale del suo secondo mandato, che è in calo nei consensi. Il Governo di minoranza di Sébastien Lecornu è continuamente a rischio di decadenza: il 23 febbraio sia il *Rassemblement National* che *La France Insoumise* hanno presentato due mozioni di sfiducia contro il governo francese, dopo l'approvazione di una nuova legge energetica che riduce gli obiettivi sulle rinnovabili e rafforza il ruolo del nucleare. Il fallimento delle mozioni concede un margine di respiro al Governo Lecornu, già oggetto di diversi tentativi di sfiducia dall'inizio del mandato. L'esecutivo era sopravvissuto anche a due precedenti voti, dopo aver fatto approvare la legge di bilancio in ritardo.

Questa mancanza di stabilità politica è riflessa sui rendimenti dei titoli di Stato francesi, ormai da diversi mesi più alti rispetto a quelli della Spagna e pressoché allineati a quelli dell'Italia. Tassi a medio lungo-termine più alti, attraverso il canale del credito, possono scoraggiare due componenti cruciali della domanda interna, ovvero investimenti e consumi.

Spagna a vele spiegate

La Spagna, che per livello del PIL è la quarta economia dell'Eurozona, registra da anni una crescita molto più elevata rispetto ai primi tre paesi europei. Anche nel 2025 ha mostrato una robusta espansione del PIL: +0,6% in media a trimestre, corrispondente al +2,8% annuo, cioè un ritmo di crescita solo di poco inferiore rispetto all'eccellente 2024 (+3,5%). La Spagna è anche il quarto mercato di destinazione per i beni italiani: la sua crescita robusta, dunque, è un'ottima notizia per l'economia italiana, in particolare per il nostro export.

Nel 2025, dal lato della domanda, la crescita è stata trainata soprattutto dai consumi delle famiglie, che hanno viaggiato a un ritmo del +0,8% a trimestre in media, pari a un robusto +3,4% annuo. Un motivo importante di questa forte dinamica è che il tasso di risparmio non è aumentato in Spagna, come avvenuto in Italia, ma è invece diminuito in misura significativa (12,0% del reddito totale disponibile nel 3° trimestre 2025, da 13,1% un anno prima), favorendo la crescita della spesa.

Gli investimenti spagnoli, inoltre, hanno accelerato fortemente nel 2025 (+1,7% a trimestre in media, +6,3% annuo) e anche l'export ha continuato a crescere in modo significativo, nonostante il freno posto da dazi e svalutazione del dollaro (+3,4% nel 2025). Tuttavia, l'import ha registrato un balzo ancora più ampio (+6,3%), perciò il contributo dell'export netto è diventato negativo anche in Spagna, come in altri grandi paesi europei.

Dal lato dell'offerta, contribuiscono alla crescita del 2025 tutti i settori, con velocità elevate ad eccezione dell'agricoltura (Grafico 25). In termini di valore aggiunto, l'industria è cresciuta del +2,3% annuo (da +1,9% nel 2024), molto meglio rispetto agli altri grandi paesi europei. Le costruzioni sono cresciute a un ritmo doppio (+5,6%, da +4,8%). I servizi hanno rallentato solo di poco, registrando comunque un'espansione significativa (+3,1% da +4,0%). I comparti dei servizi in maggior crescita sono quello dei professionali-tecnici (+5,5%) e dei finanziari (+2,8%), oltre all'aggregato del commercio-trasporti-turismo (+4,5%).

Nell'industria, in particolare, è in crescita la produzione della maggior parte dei settori: nel 2025 13 su 22 tra quelli manifatturieri, cui si aggiunge il settore elettrico. La maggiore espansione si registra nella produzione di computer-elettronica (+4,4% nel 2025) e negli altri mezzi di trasporto (+5,9%); crescono intorno al +2% anche molti altri settori: alimentare-bevande, beni in metallo, farmaceutica, mobili, legno. Viceversa, sono in calo come in Italia il tessile-abbigliamento e la produzione autoveicoli, quest'ultima con una variazione più contenuta (-4,5% nel 2025 in Spagna).

Secondo i PMI disponibili fino a gennaio 2026, la manifattura spagnola sembra aver frenato; indicazione di leggero rallentamento si ricava anche per i servizi, che restano comunque in area espansiva. La crescita spagnola, dunque, potrebbe risultare meno robusta a inizio anno, ma una moderata frenata la lascerebbe comunque più alta rispetto a quella delle grandi economie UE.

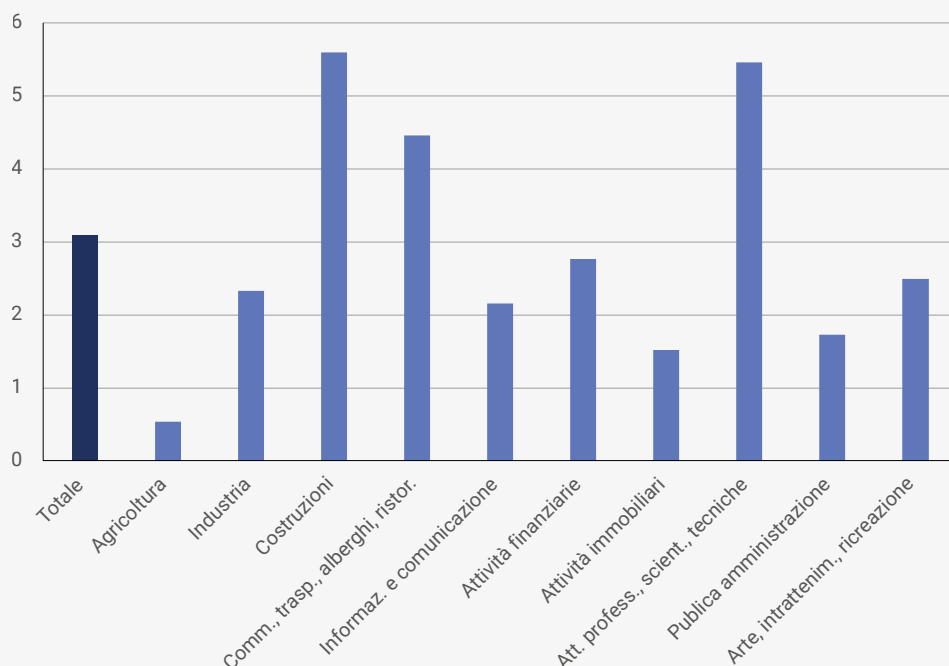
Molti i fattori che spiegano la crescita spagnola

Il Paese iberico sembra risentire poco delle difficoltà registrate nell'ultimo anno, che hanno contribuito a frenare gli altri grandi paesi europei: in particolare, l'incertezza ai massimi, i dazi e la svalutazione del dollaro.

Grafico 25

Spagna: crescita diffusa a industria e vari tipi di servizi

(VA, dati CN trimestrali, var.%, media 2025)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat e Commissione Europea.

Gli elevati prezzi internazionali dell'energia, inoltre, penalizzano meno le imprese in Spagna, dato che il paese ha un significativo vantaggio rispetto a Italia, Germania e Francia sul prezzo domestico dell'elettricità. Ciò grazie, soprattutto, al suo mix energetico con un'alta quota di rinnovabili.

Il turismo ha un ruolo rilevante nel Paese, come in Italia e Francia. Il peso degli "alberghi e ristoranti", attivati prevalentemente dal turismo (ma non solo), è pari al 6,7% del valore aggiunto in Spagna, molto più alto rispetto all'Italia (4,2%) e alla Francia (2,6%; dati 2024). Il recente trend di crescita dei viaggi turistici, dunque, favorisce la crescita in Spagna più che negli altri paesi.

In generale, anche la composizione del PIL ha contribuito alla forte crescita: la Spagna è un paese meno manifatturiero di Italia e Germania, ma più della Francia (11,9% sul valore aggiunto, dati 2024). Il settore elettrico è più ampio in Spagna (2,4% contro 1,3% in Italia), mentre la quota delle costruzioni è simile. Ne risulta che in Spagna i servizi contano un po' di più (75,8% del valore aggiunto, contro 72,9% in Italia e 70,7% in Germania): la forte crescita dei servizi non solo turistici nel paese, quindi, ha offerto un contributo molto robusto al PIL nel 2025, come già nel 2024.

L'economia spagnola negli ultimi anni ha messo a frutto l'ampio ammontare di risorse europee affluite nel Paese grazie al PNRR (163 miliardi di euro nel periodo 2021-2026), un Piano secondo per dimensione assoluta solo a quello dell'Italia, così come per incidenza sul PIL (6,8% in Spagna, 9,1% in Italia).

Sui mercati finanziari, i rendimenti dei titoli di Stato spagnoli restano più bassi rispetto sia a quelli della Francia che a quelli dell'Italia: 3,17% i decennali nei primi 2 mesi del 2026, contro 3,40% e 3,41% rispettivamente. Il minor livello dei tassi spagnoli a medio-lungo termine, oltre ad alleviare i conti pubblici del Paese, si riflette anche sul costo del credito, favorendo consumi e investimenti in Spagna più che negli altri paesi europei.

7.3

BCE

BCE: cambiano le attese sui tassi

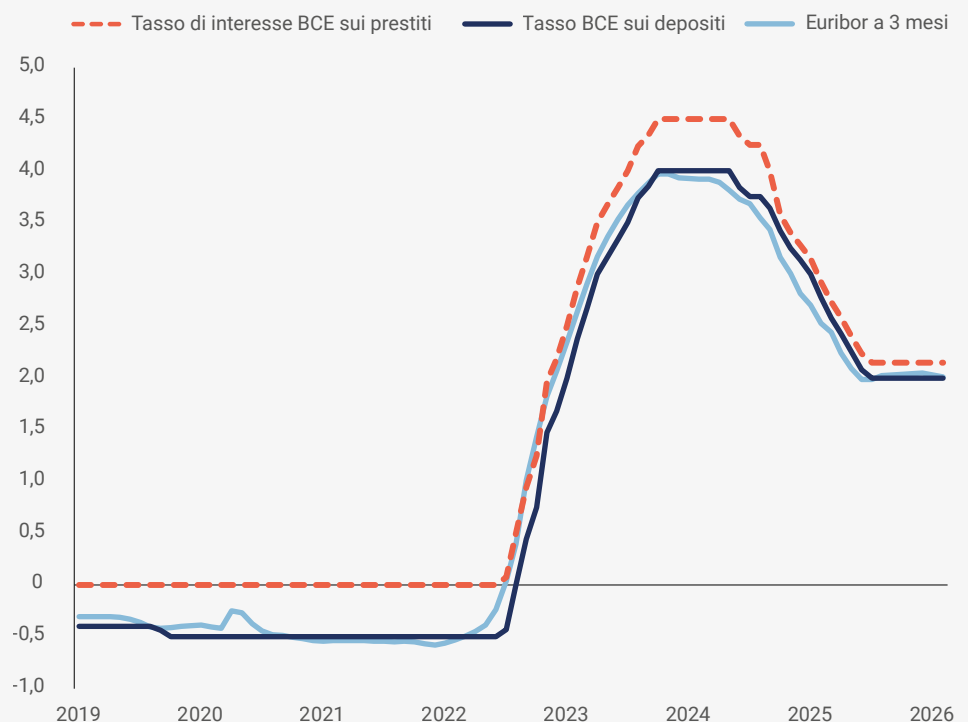
A marzo 2026 la BCE ha tenuto ancora i tassi fermi: al 2,00% quello di riferimento, sui depositi delle banche. La fase di stabilità dei tassi, che dura da 9 mesi, è subentrata al periodo di rapido taglio da giugno 2024 a giugno 2025: otto mosse da un quarto di punto, da un picco di 4,00%, per un ribasso complessivo di -2,00 punti.

Il tasso di mercato Euribor è stato pari a 2,01% in media a febbraio, appena sopra quello BCE: ciò è uno dei segnali che i mercati non si aspettavano ulteriori tagli della BCE (Grafico 26).

Grafico 26

La BCE è ferma sui tassi

(Tassi di interesse, valori %, medie mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

L'inflazione core nell'Eurozona è risalita al +2,4% a febbraio (al netto di energia e alimentari), dopo la lieve e provvisoria flessione degli ultimi mesi (era già a +2,4% a novembre), poco sopra l'obiettivo del 2,0%. L'inflazione totale è scesa appena sotto la soglia a inizio anno (+1,9% da +2,1%) ed era inferiore alla misura core perché i prezzi energetici al consumo nell'area si riducono di più (-3,2% annuo, da -0,5%).

Prima della guerra in Iran, le aspettative di inflazione di medio termine nell'Eurozona erano poco sopra il +2,0%, abbastanza coerenti con la stabilità dei prezzi. Quelle a breve termine già un po' più alte, anche se in calo. La stabilità delle aspettative è esposta alle ricadute sulle quotazioni energetiche del nuovo conflitto, oltre che a vari rischi già presenti nell'incerto scenario, in particolare l'impatto in Europa del balzo dei prezzi internazionali di vari metalli. Questo fattore è cruciale per le scelte della BCE. La quale,

come da consolidata tradizione, è attesa comunque guardare attraverso i picchi e la volatilità di brevissimo termine e prendere decisioni sui tassi solo se l'aumento delle aspettative di inflazione si mostrasse duraturo.

Le stime BCE sul tasso "naturale" nominale di interesse nell'Eurozona lo indicano nel range 1,75-2,25%, ovvero in media pari al 2,00% (si veda il Bollettino Economico della BCE, n.1-2025). Ai valori correnti del tasso BCE, dunque, la *stance* monetaria non è più restrittiva come nel 2024, ma neanche si può considerare espansiva. Comunque, attraverso il canale del credito bancario, le condizioni di finanziamento meno sfavorevoli per famiglie e imprese aiutano consumi e investimenti nell'Area: non c'è una spinta, ma non c'è più un freno.

La BCE, fino a febbraio, riteneva che il processo di stabilizzazione dell'inflazione nell'Eurozona al +2,0% nel medio termine fosse in atto. Nel comunicato di marzo, ha confermato che le decisioni sui tassi saranno prese in base ai nuovi dati divenuti disponibili su inflazione ed economia, senza un sentiero predefinito. La guerra in Iran è proprio quella sorpresa, quel nuovo shock, che la BCE temeva quando sottolineava la persistente incertezza dello scenario globale, con elevate tensioni geopolitiche, a seguito del quale è ora da ritenere che la *stance* di politica monetaria non sia più appropriata, come lo era invece fino a un mese fa.

I mercati finanziari segnalavano fino a febbraio una stabilità dei tassi quest'anno e il prossimo, non più un orientamento lievemente al ribasso come sei mesi fa. I *future* sull'Euribor, infatti, indicavano che il tasso sarebbe fermo nell'orizzonte di previsione: al 2,00% a dicembre 2026, a 2,18% a fine 2027. Dopo la guerra, però, i *future* sui tassi si sono rialzati, indicando un'inversione di rotta da parte della BCE: 2,33% a dicembre 2026 e 2,42% a dicembre 2027. Ovvero un ritocco al rialzo di un quarto di punto tra luglio e settembre 2026, seguito forse da un altro quarto di punto nel 2027.

Lo scenario *baseline* del CSC, basato su tali indicazioni, ipotizza che nell'Eurozona non solo non ci saranno ulteriori tagli dei tassi ufficiali, ma addirittura come conseguenza della guerra in Iran ci sarà un rialzo di 0,25 entro dicembre 2026. Per il 2027, si ipotizza una fase di stabilità. Il tasso BCE sui depositi, quindi, salirebbe al 2,25% per la fine del 2026. La *policy* monetaria resterebbe all'incirca "neutrale" o poco restrittiva nel corso del 2026 e del 2027: questo significa che nell'orizzonte di previsione mancherà uno stimolo monetario alla domanda interna dell'economia europea e italiana.

Rispetto a tale scenario, c'è una probabilità nulla che la BCE decida di riprendere il percorso dei tagli, per sostenere maggiormente la debole economia europea. Invece, i rischi sono tutti in direzione opposta, perché a seconda della durata e impatto del conflitto sui prezzi, la BCE potrebbe alzare di più (si veda la Premessa).

Il tasso di mercato Euribor, riferimento dei tassi sui prestiti per consumi e investimenti in Italia, salirà di poco rispetto ai valori correnti, in linea con il tasso BCE sui depositi. In Italia, la riduzione complessiva di circa 2 punti dell'Euribor, dai massimi di inizio 2024, si era già interamente trasferita ai tassi pagati da famiglie e imprese. Nello scenario *baseline* del CSC, è atteso invece un nuovo sebbene moderato aumento del costo del credito per l'economia reale (si veda il par. 6).

L'aumento marginale atteso per i tassi BCE, con la FED che invece proseguirebbe il suo percorso di tagli sebbene in modo più moderato, spingono per un ulteriore indebolimento del dollaro sull'euro. Che è quello che si stava registrando a inizio 2026,

quando il dollaro si era indebolito ancora un po', ma poi le conseguenze della guerra in Iran hanno invertito la rotta del cambio (si veda il par. 8.5). In generale la svalutazione del dollaro sarebbe dannosa per l'export italiano, ma favorisce la moderazione dei prezzi al consumo nell'Eurozona, perché riduce la dinamica dei prezzi in euro delle commodity rispetto alle loro quotazioni in dollari.

Meno titoli nel bilancio BCE

Sullo strumento dei titoli, la BCE sta realizzando in modo automatico (senza vendite dirette) una lenta normalizzazione rispetto agli interventi iper-espansivi del passato. Infatti, ha confermato anche nel comunicato di febbraio che non effettua più reinvestimenti dei titoli che arrivano a scadenza, che erano stati acquistati con i programmi APP e PEPP. Questa fase di pieno decumulo di titoli scaduti è partita a inizio 2025, ma già in precedenza c'è stato un periodo di reinvestimenti parziali in titoli (dal 2023).

Perciò, sta continuando a ridursi gradualmente l'ammontare di bond accumulati in passato nel bilancio BCE: 3.679 miliardi di euro a febbraio 2026 (da 3.745 miliardi a inizio anno e 4.283 a inizio 2025). Lo stock di titoli a inizio 2026 sta diminuendo di circa 30 miliardi al mese. In particolare, i titoli pubblici dei vari paesi dell'Eurozona in portafoglio sono scesi a 1.831 miliardi (-29 da inizio anno, -294 da inizio 2025), quelli emessi da imprese europee a 243, i titoli acquistati durante la pandemia a 1.400.

L'assenza di domanda BCE sul mercato europeo dei titoli tende a ridurne i prezzi, aumentando i rendimenti sul medio-lungo termine. Sale in particolare il rendimento sovrano di riferimento, anche se la BCE fino a metà dell'anno scorso ha tagliato i tassi ufficiali a breve: il tasso sul Bund tedesco negli ultimi dodici mesi è aumentato di oltre mezzo punto (2,97% a febbraio 2026, da 2,41% a febbraio 2025). Nello stesso periodo, gli altri rendimenti sovrani si sono ridotti (Grecia), sono rimasti quasi costanti (Italia, Spagna) o sono aumentati meno (Francia). Perciò, tutti gli spread sovrani nell'Eurozona hanno proseguito il trend di lenta riduzione in atto da circa tre anni, giungendo a valori molto contenuti rispetto ai picchi del recente passato.

Riguardo lo strumento dei prestiti alle banche europee, la normalizzazione dopo le passate misure iper-espansive è stata completata da tempo dalla BCE. L'ultima delle operazioni straordinarie di prestito a 3 anni (TLTRO-3), che avevano fornito ampie risorse agli istituti per favorire il credito bancario, è arrivata a scadenza a fine 2024. L'azzeramento di questi prestiti non ha creato difficoltà nella raccolta delle banche sui mercati, come segnala per l'Italia l'indagine BLS per il 2025. La BCE da almeno un anno non cita più lo strumento dei prestiti, ma ricorda sempre che in caso di necessità è pronta a riattivare tutte le misure disponibili. A febbraio 2026 sono in campo solo le operazioni ordinarie di prestito a breve alle banche (a 1 settimana, a 3 mesi), per un totale di 24 miliardi di euro.

8. Lo scenario internazionale

8.1

Commercio mondiale

PIL e scambi mondiali resilienti agli shock

Il PIL mondiale rallenta lievemente, a fronte delle profonde tensioni geopolitiche e dell'incertezza che rimane molto elevata (vicina ai massimi). Nello scenario CSC, il PIL mondiale crescerà del 2,5% nel 2026 e del 2,6% nel 2027 (a prezzi costanti e cambi di mercato), a ritmi inferiori al biennio 2024-2025 (2,7% medio).

Gli scambi mondiali di beni hanno registrato una performance nettamente migliore dell'atteso nel 2025 (+4,4%), grazie al *frontloading* (accumulo di scorte) negli Stati Uniti nella prima parte dell'anno, alla riconfigurazione delle filiere globali a fronte dei dazi USA e all'espansione degli scambi high-tech, trainati dagli investimenti digitali, per esempio nei *data center*. Fattori che spiegano, in particolare, l'accelerazione degli scambi in Asia nella seconda metà del 2025.

Scenario moderato

In prospettiva, nel biennio 2026-2027 agiranno spinte contrapposte. Da un lato, gli investimenti nel digitale sono attesi continuare a sostenere la domanda, soprattutto negli Stati Uniti. Dall'altro lato, il progressivo decumulo delle scorte – atteso particolarmente rilevante in alcuni settori, come quello farmaceutico – insieme all'impatto crescente dei dazi statunitensi, tenderà a frenare gli scambi internazionali, soprattutto nell'anno in corso. L'effetto dei dazi sarà tuttavia compensato, almeno in parte, dal proseguimento della riconfigurazione dei flussi commerciali, in particolare in Asia. Nel nostro scenario di previsione *baseline*, la guerra nel Golfo Persico si concentrerà soltanto nel mese di marzo, con un effetto negativo contenuto in termini di crescita e commercio mondiale, ma con elevati rischi al ribasso (si veda la Premessa).

Nel complesso, il commercio mondiale di beni è visto crescere a ritmi modesti nel 2026 (+1,8%), ma più elevati rispetto al Rapporto di Autunno 2025 (+1,2%) e accelerare al 2,5% nel 2027, sui ritmi del PIL mondiale (Tabella 3).

Quali aree trainano la crescita nel biennio previsivo

Un ulteriore spostamento del baricentro della crescita economica globale verso le economie emergenti, con un ruolo sempre più rilevante dell'Asia, è atteso nel biennio previsivo 2026-2027. Nel complesso, poco meno di due terzi dell'espansione dell'economia mondiale sarà attribuibile ai paesi emergenti, mentre il contributo delle economie avanzate resterà relativamente più contenuto. All'interno del gruppo degli emergenti, la crescita continuerà a essere trainata dalla Cina, più di un quarto del contributo alla crescita globale e, in misura molto più contenuta, dall'India (8,7%), alla somma delle quali, quindi, sarà riconducibile oltre la metà della crescita complessiva dei paesi emergenti. Questa dinamica rafforza la tendenza, già osservata negli ultimi anni, a una progressiva ricomposizione degli equilibri dell'economia mondiale a favore delle economie asiatiche (Grafico 27).

Tabella 3
Le esogene internazionali della previsione

(Var. %)

	2023	2024	2025	2026	2027
 Commercio mondiale	-0,7	2,5	4,4	1,8	2,5
 PIL - Stati Uniti	2,9	2,8	2,1	2,2	2,0
 PIL - Area Euro	0,4	0,9	1,5	1,1	1,3
 PIL - Paesi emergenti	4,7	4,3	4,4	4,1	4,3
 Prezzo del petrolio ¹	83	81	69	78	65
 Prezzo del gas (Europa)	41	34	36	41	30
 Cambio dollaro/euro ²	1,08	1,08	1,13	1,16	1,16
 Tasso FED effettivo ³	5,02	5,14	4,21	3,36	3,12
 Tasso BCE ³	3,30	3,73	2,26	2,15	2,25

Nota: ¹Brent, dollari per barile; ²livelli; ³valori %.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv, FMI, CPB.

Lo spostamento del baricentro della crescita si rifletterà anche nella geografia degli scambi internazionali. La dinamica del commercio mondiale nel biennio previsivo sarà favorita, infatti, almeno in parte, dal proseguimento dei processi di riconfigurazione delle catene globali del valore e dei flussi commerciali, fenomeni particolarmente evidenti nell'area asiatica, dove si stanno consolidando nuovi poli di produzione e di domanda.

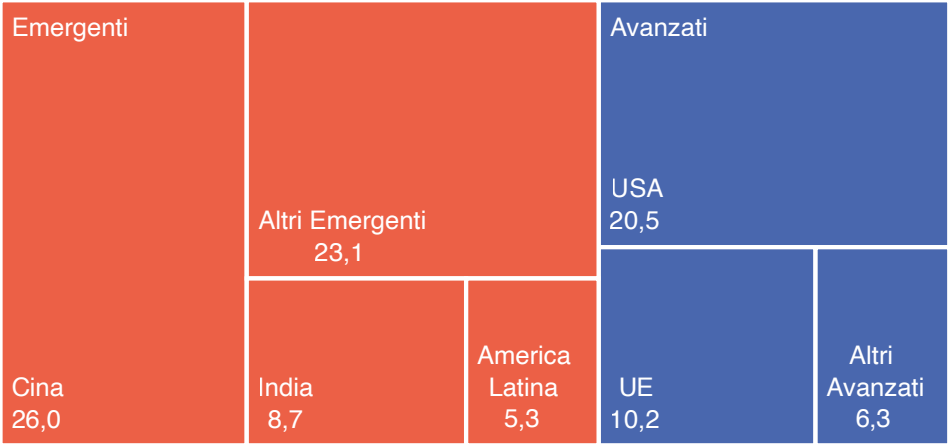
Dazi USA e guerra in Medio Oriente

Lo scenario rimane dominato da elevata incertezza e prevalenti rischi al ribasso. L'annullamento dei dazi "reciproci" da parte della Corte Suprema USA ha rimesso in discussione sia i termini che le basi giuridiche dei dazi imposti dall'Amministrazione Trump, aprendo la strada a possibili richieste di rimborso. E anche a ulteriori ricorsi sui nuovi dazi globali del 10% (a rischio di aumento al 15%), imposti subito dopo la sentenza, per 150 giorni, in base alla Sezione 122 del Trade Act del 1974 e rinnovabili dal Congresso. I nuovi dazi globali ridisegnano la geografia delle tariffe USA, penalizzando i paesi che avevano raggiunto un accordo commerciale, come il Regno Unito e l'Unione Europea (si veda il Focus n. 4).

L'incertezza sull'evoluzione della politica economica statunitense, alimentata dalle tensioni istituzionali interne, non sembra destinata a ridursi almeno fino alle elezioni di *midterm* del prossimo novembre. Infatti, l'indice di incertezza di politica economica negli USA è tornato a crescere nei primi giorni di marzo (+23,2% rispetto a gennaio 2026). A determinarne la risalita ha contribuito non solo la decisione della Corte Suprema, ma anche l'intervento militare unilaterale degli Stati Uniti (e Israele) nei confronti dell'Iran.

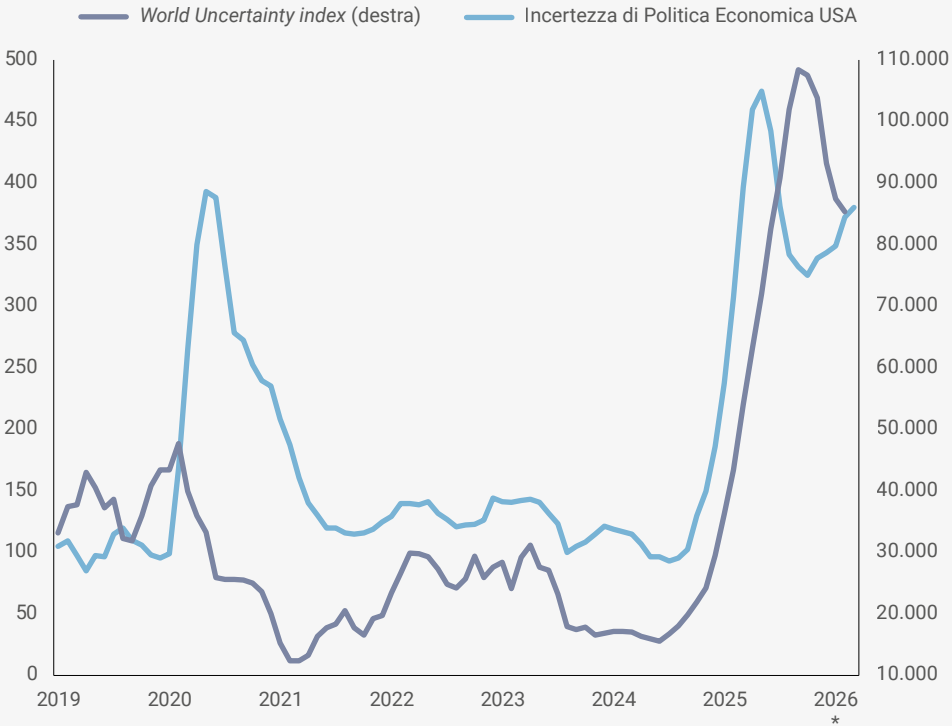
L'incertezza generata dagli Stati Uniti contribuisce in misura significativa alla dinamica dell'incertezza globale, che già a gennaio si collocava su livelli superiori di circa una volta e mezzo rispetto a quelli registrati durante la pandemia. Di conseguenza, nei

Grafico 27
Crescita mondiale trainata dai paesi emergenti
 (Contributi alla crescita del PIL, a cambi correnti, media 2026-2027)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI.

Grafico 28
Incertezza verso nuovi massimi
 (Media mobile a quattro termini, indice mensile)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati "An Index of Global Economic Policy Uncertainty" Davis, Steven J, Macroeconomic Review, October 2016 & Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2022), "World Uncertainty Index", NBER Working Paper.

prossimi mesi lo scenario economico mondiale continuerà a essere caratterizzato da un'alta incertezza, rendendo più difficile il consolidamento della crescita (Grafico 28).

Infine, permane un rischio elevato di inasprimento e allargamento delle tensioni geopolitiche e dei conflitti militari, in Ucraina e Medio Oriente, con conseguenze potenzialmente gravi per i rapporti internazionali, non solo economici. In particolare, la difficile situazione in Medio Oriente e il blocco del traffico navale nello Stretto di Hormuz – il principale *choke point*¹ strategico per il trasporto di petrolio verso l'Asia, in particolare Cina e India, e per i fertilizzanti diretti in Europa – rappresenta un fattore di rallentamento per il commercio mondiale nel biennio di previsione.

Scambi robusti anche a fine 2025

La dinamica degli scambi mondiali è rimasta positiva nel corso dell'anno passato, anche grazie a una risalita della produzione industriale mondiale, che alimenta gli scambi di beni intermedi e beni di capitale.

Dal punto di vista delle destinazioni delle merci, l'import globale è stato sostenuto da un picco degli acquisti all'estero dei paesi avanzati nella prima parte dell'anno, dovuto al *frontloading* dei beni in entrata negli USA prima dell'introduzione dei dazi (effettivi o minacciati), e da una risalita dell'import degli emergenti nella seconda metà dell'anno, che in precedenza era stato frenato proprio dall'accelerazione verso la destinazione USA (Grafico 29). Allo stesso tempo, la produzione industriale nei paesi emergenti ha proseguito lungo un robusto trend di crescita, e anche quella dei paesi avanzati è tornata in espansione, invertendo la dinamica negativa del biennio 2023-2024, grazie all'accelerazione degli investimenti in *data center* e digitale che attivano le filiere high-tech.

In atto una riconfigurazione delle supply chain asiatiche

Una scomposizione più fine per aree geografiche e direzione dei flussi permette di qualificare meglio la profonda riconfigurazione in atto nella struttura del commercio mondiale. A trainare la crescita degli scambi nel 2025 sono stati gli scambi dei paesi asiatici (Grafico 30). Il maggiore contributo è offerto dai paesi avanzati asiatici (Taiwan, Singapore, Corea del Sud, in minor misura Giappone), sia dal lato dell'import che dell'export, ed è concentrato negli scambi di prodotti tecnologici e IT (computer, server, semiconduttori, apparecchi elettrici)².

Un significativo contributo viene anche dall'export della Cina (mentre l'import cinese ristagna) e dall'import degli altri emergenti asiatici. Secondo un'analisi a livello di prodotto della BCE³, infatti, è in atto un reindirizzamento delle filiere produttive dalla Cina attraverso i vicini paesi asiatici per superare le barriere protezionistiche USA; il fenomeno non appare ancora (statisticamente) significativo per quanto riguarda il mercato europeo (si veda il Focus n. 4).

¹ I *choke point* sono passaggi obbligati delle rotte commerciali globali, la cui interruzione può generare gravi shock al commercio internazionale e alle catene di approvvigionamento.

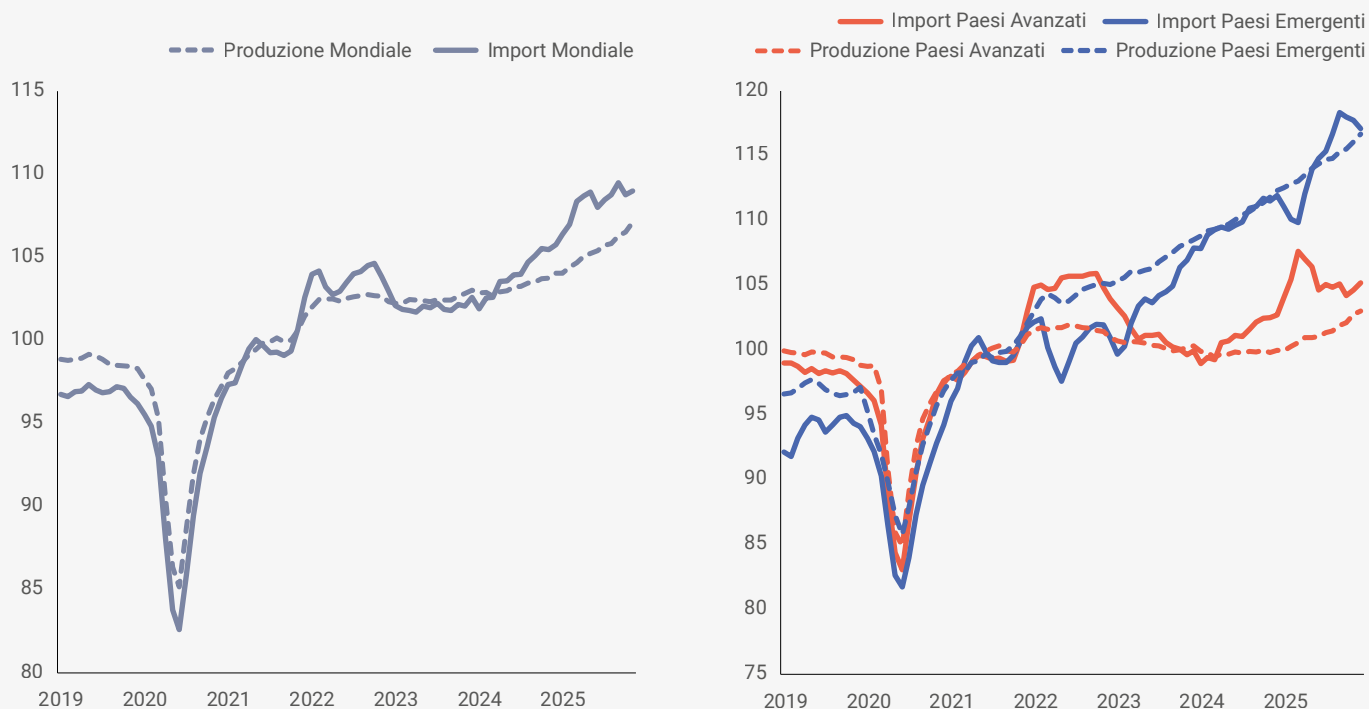
² Si veda FMI, World Economic Outlook, gennaio 2026.

³ Si veda BCE "Global trade redirection: tracking the role of trade diversion from US tariffs in Chinese export developments" Bollettino Economico 1/2026.

Grafico 29

Scambi e produzione industriale globali in crescita

(Scambi di beni e produzione industriale, dati in volume, medie mobili a 3 mesi, indici 2021=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Central Plan Bureau.

Gli scambi europei, infine, offrono un contributo relativamente contenuto alla dinamica delle importazioni mondiali, mentre l'export registra una variazione negativa. Un sostegno significativo alla crescita degli scambi europei con l'estero proviene, tuttavia, dal comparto dei prodotti tecnologici (+3,7% le importazioni e +3,5% le esportazioni).

Crescita degli IDE concentrata geograficamente e settorialmente

Nel 2025 gli investimenti diretti esteri (IDE) globali sono aumentati del 14%, raggiungendo circa 1.600 miliardi di dollari, secondo la stima preliminare UNCTAD⁴. Tuttavia, una parte rilevante dell'aumento è dovuta ai flussi che transitano attraverso grandi hub finanziari internazionali (come Regno Unito, Lussemburgo, Svizzera e Irlanda). Al netto di questi effetti, la crescita sarebbe stata intorno al 5%.

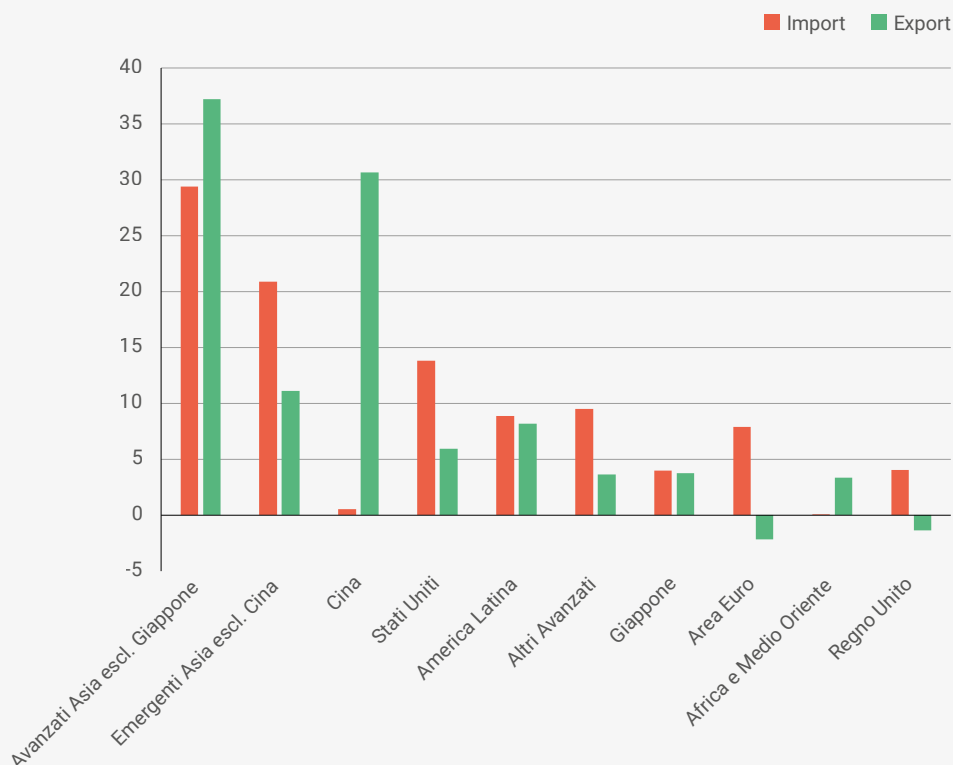
In generale, l'aumento è stato trainato quasi esclusivamente dalle economie avanzate (+43% rispetto al 2024, mentre i paesi emergenti hanno registrato una riduzione al -2%), e da pochi grandi investimenti in *data center* (oltre un quinto del valore dei progetti *greenfield*, e semiconduttori) mentre il numero di nuovi progetti è diminuito. I paesi avanzati, in particolare Francia, Stati Uniti e Corea del Sud, sono i principali beneficiari dei capitali esteri destinati alla creazione e al rafforzamento di *data center*, riflettendo la necessità di espandere le infrastrutture digitali, attualmente molto concentrate, e riorganizzare anche le catene di fornitura tecnologiche.

⁴ Global Investment Trends Monitor, UNCTAD, January 2026.

Grafico 30

Dagli scambi asiatici il maggior contributo

(Contributi alla crescita degli scambi mondiali, % del totale, 2025)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Central Plan Bureau.

Per il 2026 le prospettive non sono molto rassicuranti: l'incertezza geopolitica e la frammentazione economica influiranno in modo fortemente negativo sugli investimenti esteri delle imprese.

Prospettive contrastanti per gli scambi

In prospettiva, la dinamica e la geografia degli scambi continueranno ad essere determinate da fattori geopolitici e tecnologici.

Le barriere protezionistiche USA frenano gli acquisti all'estero del maggiore paese importatore al mondo e accelerano il processo di disaccoppiamento con la Cina, principale esportatore e di gran lunga prima economia manifatturiera (genera circa un terzo del valore aggiunto manifatturiero mondiale). Il resto del mondo, quindi, è colpito da un doppio shock: minore domanda USA e maggiore afflusso di prodotti cinesi a prezzi più bassi (a causa di una strutturale sovrapproduzione rispetto alla domanda interna cinese).

D'altra parte, l'altra gamba della strategia "America First" degli USA consiste nell'accelerare l'afflusso di investimenti diretti da parte dei paesi che raggiungono un accordo commerciale, in tecnologie digitali e strategiche (infrastrutture energetiche e di trasporto, aerospazio e difesa, materie prime critiche). Poiché il processo di *reshoring* delle produzioni richiederà tempo e potrà essere solo parziale, le politiche americane continueranno a stimolare le *supply chain* globali, che si ridisegneranno per evitare il più possibile le barriere tariffarie e non tariffarie.

La minore domanda proveniente dagli Stati Uniti e la maggiore offerta cinese hanno effetti contrastanti sugli scambi mondiali, rispettivamente di distruzione e di creazione, e molto eterogenei tra aree del mondo. Ciò comporterà rischi e opportunità, paesi vincitori e vinti, con un impatto incerto sulla dinamica del commercio internazionale.

Resta significativa la crescita USA

Nello scenario del CSC la crescita del PIL degli Stati Uniti è attesa al +2,2% nel 2026, di 0,1 meglio del 2025, e al +2,0% nel 2027.

L'ultimo dato sul PIL americano, relativo al 4° trimestre 2025, ha registrato un rallentamento (+0,16% da +1,1%), in parte dovuto al blocco delle attività amministrative pubbliche (*shutdown*) che ha colpito il Paese tra il 1° ottobre e il 12 novembre.

Nonostante questo, l'inerzia statistica nel 2026 rimane molto favorevole (+1,0% il trascinamento). Nello scenario attuale, la dinamica del PIL è supportata soprattutto dalla buona tenuta delle abitudini di consumo delle famiglie e, in misura minore, dal contributo degli investimenti. Invece, è molto incerto quello delle esportazioni nette, per via dei continui cambiamenti sulle politiche tariffarie, e quello della spesa pubblica, per la possibilità di nuovi periodi di *shutdown*.

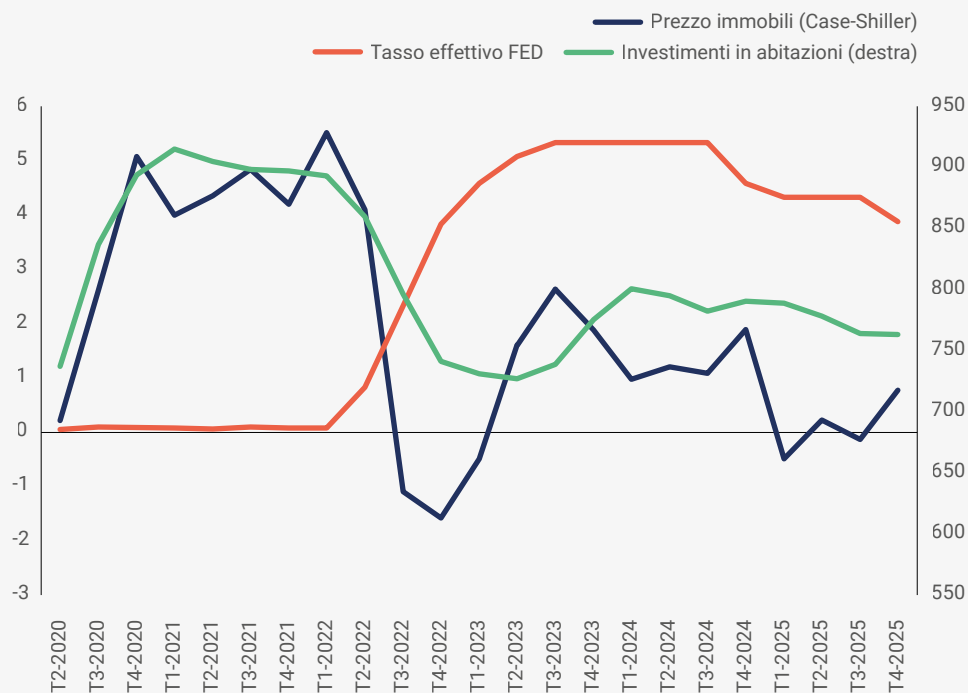
Negli ultimi due trimestri, infatti, il PIL USA è stato trainato soprattutto dal contributo dei consumi delle famiglie (+0,33% da +0,6%), quasi esclusivamente di servizi, e, in misura molto minore, dalle esportazioni nette (+0,02% da +0,41%). Gli investimenti si sono significativamente affievoliti rispetto alla prima metà dell'anno, ma restano in crescita (+0,11% nel 4°, da +0,04% nel 3°); tra questi ultimi, hanno continuato a contrarsi quelli in costruzioni abitative (-0,02% da -0,07%), a causa di tagli dei tassi di interesse più esigui di quanto atteso in precedenza (Grafico 31).

Anche guardando all'intero 2025, la dinamica positiva del PIL (+2,1% nel 2025) è stata determinata in particolare dai consumi delle famiglie, che hanno contribuito per un +1,8% (+0,7% quelli di beni, +1,1% quelli di servizi). D'altra parte, gli investimenti avevano guadagnato terreno tra gennaio e giugno, per poi rallentare di nuovo, contribuendo nel complesso per un +0,5%, a causa dell'andamento sfavorevole di quelli in costruzioni (contributo di -0,1%, a fronte di +0,6% degli altri investimenti, tra cui hanno pesato in modo particolare quelli in ICT, +0,37%, e software, +0,26%). Le esportazioni nette hanno offerto un apporto nel complesso negativo (-0,2%), nonostante le ampie oscillazioni trimestrali, come risultante di un aumento delle importazioni superiore rispetto al miglioramento delle esportazioni (+0,2%). La spesa pubblica è diminuita per le già ricordate motivazioni (contributo di -0,2%), cui si aggiunge il decumulo delle scorte (-0,2%, Grafico 32).

Grafico 31

Gli investimenti residenziali USA continuano a rallentare

(Dati trimestrali, var. %, valori % e miliardi di dollari)

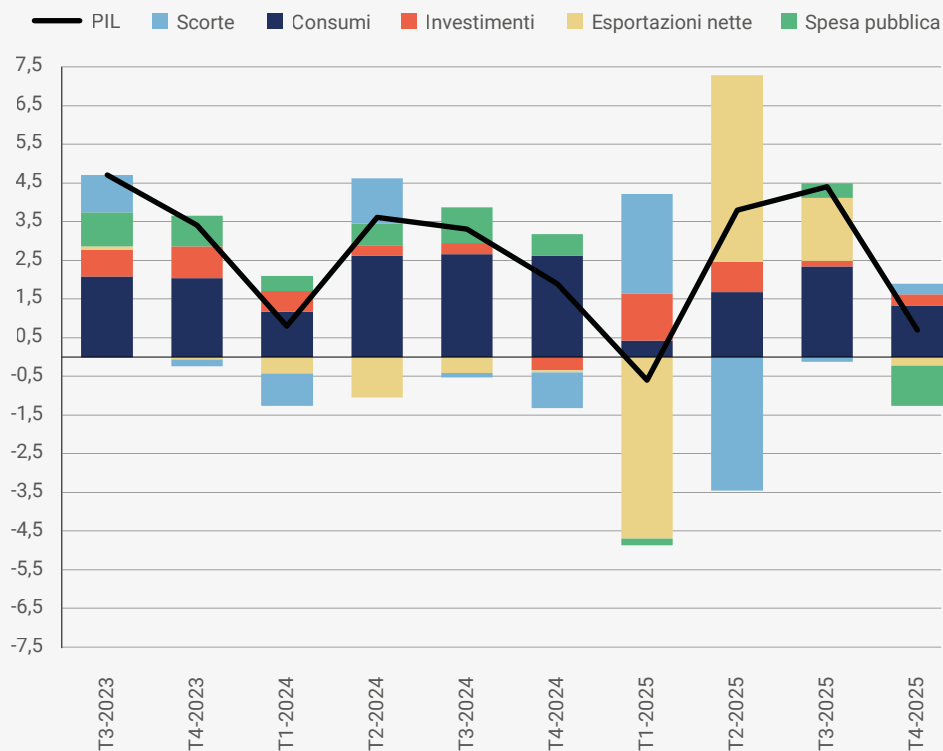


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati LSEG e Census Bureau.

Grafico 32

USA: i consumi principali driver della crescita del PIL

(Dati trimestrali, var. % trimestrali annualizzate, contributi)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Census Bureau.

Bene l'attività economica

La produzione industriale ha aperto il 2026 in forte crescita (+0,7% a gennaio, +0,9% la variazione acquisita nel 1° trimestre), dopo il calo del 4° trimestre (-0,3%). Gli indicatori congiunturali di gennaio sembrano confermare un profilo espansivo in avvio di trimestre: gli indici PMI e ISM manifatturieri e dei Direttori degli acquisti di Chicago sono tornati congiuntamente sopra i 50 punti dopo più di due anni. Gli indici sull'attività manifatturiera locale della FED hanno offerto indicazioni coerenti con un quadro di generale miglioramento: quasi tutti, tra gennaio e febbraio, si sono attestati su valori positivi, tranne quello della FED di Richmond che ha fornito un'indicazione recessiva.

Soffre il mercato del lavoro

Il mercato del lavoro USA ha invece rallentato nel corso del 2025 e in particolare nella seconda metà dell'anno. Dopo che nel 2024 erano stati creati ben 1,5 milioni di posti di lavoro nei settori non agricoli (121,6 mila di media mensile), la variazione del numero di salariati è stata deludente nei primi tre trimestri del 2025 (25,8 mila unità di media mensile) e addirittura in calo nel 4° (-17 mila di media mensile). Tra gennaio e febbraio 2026, i posti creati sono stati 38 mila, molto al di sotto del valore mensile di equilibrio di lungo periodo stimato dalla FED (intorno a 150 mila).

Nel 1° trimestre 2026, sembra essersi rinvigorita la dinamica dei salari medi e quindi l'impatto sui consumi: +0,35% in media al mese a gennaio e febbraio, quando l'indice dei prezzi al consumo è cresciuto dello 0,25% (nel 4° trimestre del 2025 i salari erano saliti dello 0,23% a fronte di +0,20% dell'inflazione, nel 3° dello 0,27% come l'inflazione). Il reddito disponibile reale nella seconda metà del 2025 è rimasto sostanzialmente fermo.

La fiducia dei consumatori sembra, invece, delineare una fase sfavorevole dei consumi: l'indice dell'Università del Michigan è tornato a scendere (84,5 punti nei primi mesi del 1° trimestre 2026, da 94,2 nel 4° 2025 e 97,4 nel 3°), mentre le vendite al dettaglio si sono fermate tra novembre 2025 e febbraio 2026 (con l'unica eccezione di gennaio).

L'incertezza di politica economica americana, misurata dall'*EPU Index*, alimentata dalle politiche commerciali, si è accentuata nei primi due mesi del 1° trimestre 2026 (379 punti di media, rispetto a 303 del 4° trimestre 2025, anche se resta sotto al picco di 724,9 di aprile 2025) ed è ulteriormente cresciuta a marzo dopo l'attacco all'Iran (447,0 in media nella prima metà del mese).

Prospettive complesse per gli USA

La riduzione dei tassi di politica monetaria proseguirà, seppur frenata dalla guerra in Iran, anche quest'anno (si veda il paragrafo successivo), su livelli vicini a quelli di equilibrio di lungo termine e stimolando gli investimenti, specie in costruzioni abitative, e il consumo. L'incertezza di politica economica nel 2026 sarà molto elevata in prospettiva storica, anche per via delle elezioni di *midterm* che si terranno in novembre, per poi attenuarsi parzialmente nel 2027. La politica fiscale rimarrà espansiva. Gli investimenti privati in IA programmati nel 2026-2027 superano il miliardo di dollari, i consumi delle famiglie potrebbero subire un contraccolpo da un eventuale rallentamento, se non peggioramento, delle quotazioni borsistiche, e dalle parziali chiusure amministrative (*shutdown*) scattate il 31 gennaio e il 13 febbraio di quest'anno.

Come risultante netta di tali fattori, si ipotizza che il ritmo di crescita dell'economia statunitense rallenti nel 1° trimestre del 2026, nel resto dell'anno mantenga un passo più moderato di quello osservato nel biennio scorso e recuperi un po' di slancio nel 2027.

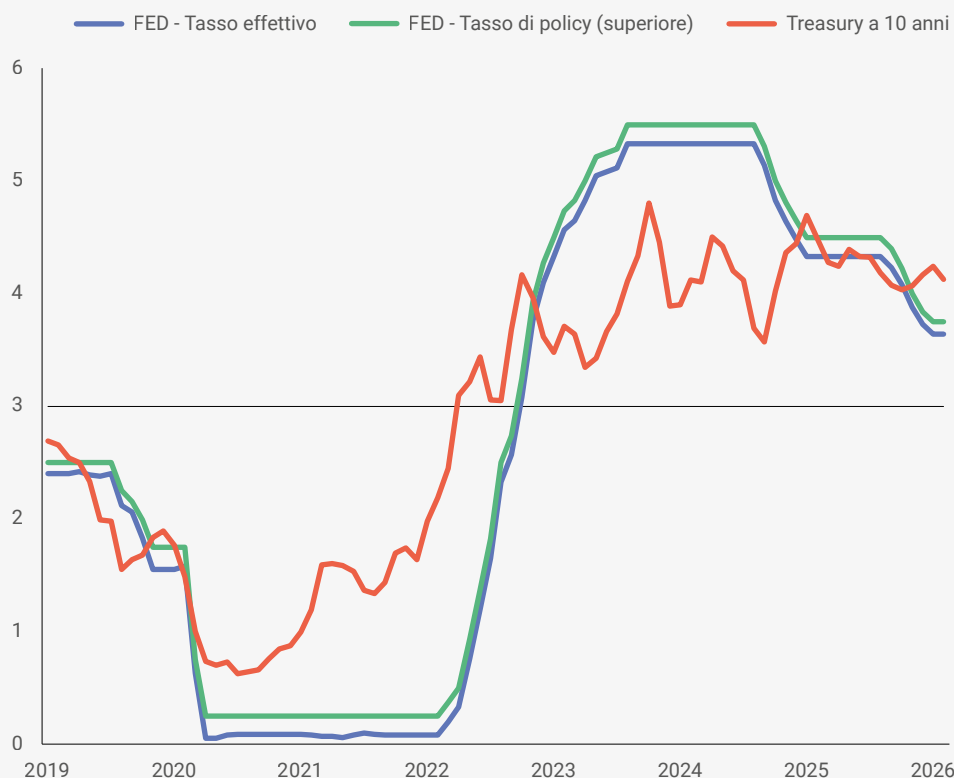
Tassi FED: prosegue piano il taglio

La FED ha iniziato una seconda pausa sui tassi ufficiali, tenendoli fermi a gennaio e a marzo 2026 (a 3,50-3,75%). Questa pausa coincide con la fase di avvicinamento tra il Governatore Powell e il suo successore designato Warsh, che entrerà in carica a maggio. Nella seconda metà del 2025 la FED ha tagliato di uno 0,75% complessivo e prima ancora, nei mesi finali del 2024, aveva attuato un taglio di un punto totale (da un picco di 5,25-5,50%).

Il tasso effettivo FED, quindi, è stabile al 3,64% a febbraio 2026 (da un picco di 5,33% nell'estate 2024; Grafico 33). I tassi negli USA, a questi livelli, sono ancora di poco restrittivi per la dinamica dell'economia americana.

L'inflazione USA è in riduzione negli ultimi mesi, poco sopra l'obiettivo (+2,4% annuo a febbraio, da +3,0% a settembre 2025). Con prezzi al consumo dell'energia quasi fermi prima della guerra in Iran (+0,5%), l'indice generale si è riallineato alla misura core (+2,5%), che preoccupava un po' meno la FED nel comunicato di gennaio. Negli USA le pressioni sui prezzi, prima del nuovo shock, erano più di origine domestica, legate alla crescita americana sempre significativa, mentre il temuto effetto sfavorevole dei

Grafico 33
Tassi americani:
taglio FED ancora in corso
(USA, valori %, medie mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Census Bureau.

dazi sui prezzi domestici non sembra molto rilevante. Le aspettative di inflazione dei mercati si erano moderate negli ultimi dodici mesi, pur restando sopra la soglia del +2,0%, soprattutto quelle a breve (+2,5% a 2 anni), ma potrebbero rialzarsi a causa degli ultimi eventi.

La disoccupazione USA è in lieve calo di recente (4,3% a gennaio 2026, da un picco di 4,5% a novembre 2025, livello massimo dai tempi del Covid), restando appena sopra il livello di lungo termine stimato dalla FED (4,2%). La crescita economica è solida secondo la FED, sebbene il mercato del lavoro americano abbia rallentato di recente.

Questa combinazione di situazioni su un sentiero favorevole ma incompleto in entrambi gli obiettivi (inflazione e disoccupazione in calo ma ancora alte), considerata pure l'elevata incertezza internazionale, spiega perché la FED abbia iniziato a gennaio una seconda pausa nel percorso di tagli, già prima dalla guerra in Iran.

Il comunicato FED a marzo, come abituale, non indica un sentiero prefissato per il tasso ufficiale. Le prossime decisioni di aggiustamenti dei tassi dipenderanno dai nuovi dati che diventeranno disponibili su economia e inflazione, su cui restano, rispettivamente, rischi al ribasso e al rialzo. La postura della FED (prima dello shock Iran) restava quella di valutare eventuali nuovi tagli.

Le minute del meeting del 18 marzo confermano in sostanza quelle del 10 dicembre, mostrando ampie differenze nelle valutazioni sui tassi dei membri del FOMC (*Federal Open Market Committee*): la maggioranza vorrebbe abbassare i tassi al 3,25-3,50% a fine 2026 (un altro quarto di punto); nel 2027 farebbe un analogo taglio di un quarto di punto, arrivando al 3,00-3,25%. Ma non pochi dei membri preferirebbero andare sotto il 3,0% già nel 2026 e ancor più nel 2027.

I mercati confermano l'attesa di tassi FED in lieve discesa entro dicembre 2027. Dopo l'inizio del conflitto in Iran, il taglio atteso nel 2026 si è ridotto a zero (stime CME basate nei *future*). Per il 2027, i mercati si aspettano gli ultimi due tagli di un quarto di punto della FED, che prima erano previsti già entro il 2026 (al 3,00-3,25%). Il punto di arrivo non è cambiato. I *future* a marzo si sono dunque riallineati con quanto prospettato dal FOMC già a fine 2025, con i due tagli residui della FED non più concentrati nel corso di quest'anno.

Lo scenario CSC si basa su tali indicazioni e quindi ipotizza che il taglio dei tassi prosegua nell'orizzonte previsivo, con un piccolo ribasso all'anno. Si arriverebbe a 3,00-3,25% a fine 2027, con un taglio complessivo, dal picco, pari a -2,25 punti. Il CSC, dunque, per il 2026 conferma sostanzialmente lo scenario indicato nel Rapporto di ottobre scorso, secondo il quale la FED avrebbe proseguito la lenta riduzione dei tassi anche se con un diverso *timing* di questi tagli, nell'attuale scenario.

A marzo la FED ha alzato la stima al 3,1% per il livello di lungo periodo del tasso di policy. Il tasso effettivo a febbraio 2026 supera tale valore di +0,54 punti. Con i tagli ulteriori previsti nello scenario CSC, alla fine del 2027 il tasso effettivo resterà appena sopra quello "neutrale". Quindi, la politica monetaria USA continuerà ad esercitare un effetto restrittivo, anche se trascurabile, fino a fine orizzonte previsivo. Ciò tiene un po' a freno l'inflazione, specie nel 2026, ma finisce per far mancare un importante stimolo monetario al PIL americano.

Il proseguire del taglio dei tassi ufficiali della FED, sebbene proceda nella forma di *stop and go*, mentre la BCE era ferma da luglio 2025 e ora è attesa effettuare un piccolo rialzo, fa sì che il tasso ufficiale americano si stia lentamente avvicinando a quello europeo, pur restando più alto: +1,64 punti a febbraio 2026 (tasso effettivo FED meno tasso BCE sui depositi). Nello scenario CSC, la distanza FED - BCE tenderà a ridursi ancora di poco: +1,36 punti in media nel 2026, +1,12 punti nel 2027. La riduzione del differenziale dei tassi a favore degli USA tende a indebolire ancor più il dollaro rispetto all'euro: ciò frena la crescita in Europa, perché gioca a sfavore del nostro export.

La FED ha interrotto il percorso di decumulo dello stock di titoli nel suo bilancio. La lunga fase di normalizzazione sui titoli veniva dopo le misure iper-espansive del passato. Dal comunicato di gennaio 2026, infatti, si è tornati al reinvestimento totale, in nuovi titoli USA, delle somme incassate dai bond in scadenza. Lo stock di titoli nel portafoglio FED è pari a 6.614 miliardi a febbraio 2026, di cui 4.321 in *Treasury* e 2.010 in *Mortgage Backed Security*.

In questa nuova fase, la domanda di titoli FED è quindi tornata sul mercato. Questo spinge al rialzo i prezzi dei titoli di medio-lungo termine negli USA e al ribasso i rendimenti. Sui mercati, guidati anche dalle attese di ulteriori tagli FED sui tassi a breve, l'effetto è stato una quasi stabilizzazione dei rendimenti a lunga sui *Treasury* americani: il decennale è al 4,13% a febbraio, da un minimo di 4,04% a ottobre 2025.

8.3

Commodity

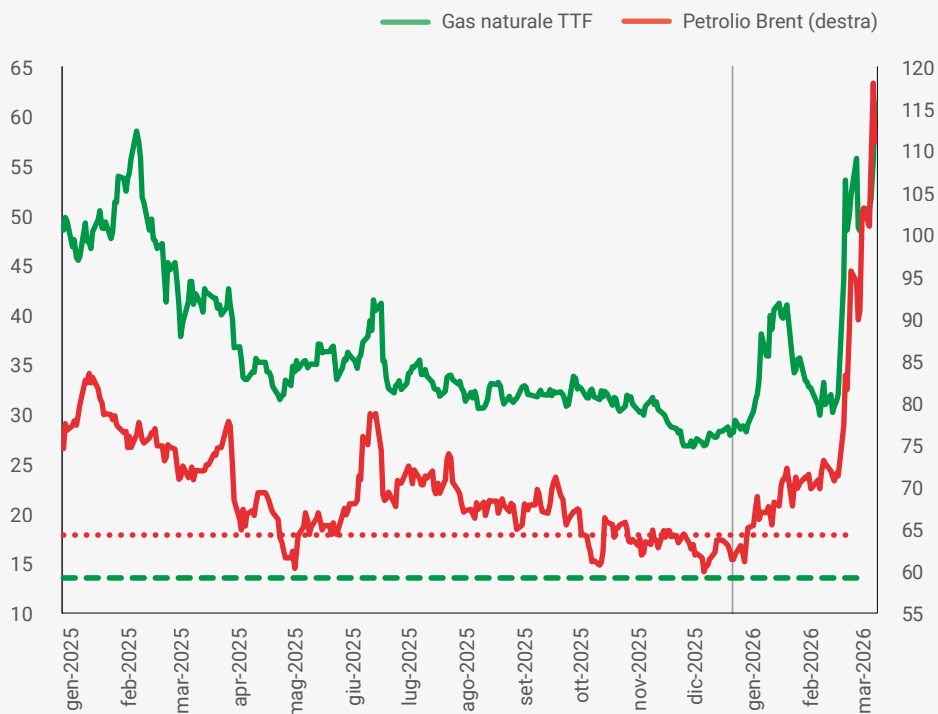
Prezzo del petrolio in aumento

Già prima dell'ultimo shock legato all'Iran, la quotazione del Brent registrava un trend di aumento: 71 dollari al barile a febbraio 2026, da un minimo di 63 dollari in media a dicembre 2025 (Grafico 34). Il prezzo, però, rimaneva vicino a quelli storici di equilibrio per il mercato mondiale (60-70 dollari). A marzo il rialzo si è molto accentuato, arrivando a un picco di 96 dollari a inizio della seconda settimana (in media 89 dollari).

Nei primi due mesi del 2026, l'aumento moderato del prezzo rifletteva la temporanea riduzione dell'estrazione di greggio in alcuni paesi, sia per motivi climatici (USA, Kazakhstan), sia per una brusca crisi geopolitica (Venezuela). Questi fattori rialzisti erano di natura transitoria. Tuttavia, iniziavano già a pesare sulle quotazioni anche le notizie del progressivo aumento delle tensioni tra USA e Iran, importante esportatore di petrolio.

Nel mercato fisico mondiale del petrolio, nel 2025 si è registrato, in media, un forte accumulo di scorte di greggio (+2,7 mbg). La produzione, infatti, ha accelerato (+3,0 mbg nel 2025), mentre la domanda mondiale ha continuato a crescere su un trend moderato (+1,1 mbg). Le scorte commerciali nei paesi OCSE, perciò, sono risultate su un sentiero di rapido aumento. Ciò indica abbondanza di greggio e spiega perché, fino al termine dello scorso anno, il prezzo era invece su un trend di graduale calo.

Grafico 34
Prezzi dell'energia:
repentino balzo di gas
e petrolio
 (Quotazioni internazionali, dati giornalieri)



Nota: Euro per mwh, dollari per barile. Linee tratteggiate = medie 2019.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Census Bureau.

Lo scenario della *Energy Information Administration* (EIA), aggiornato a febbraio (prima del conflitto in Iran), prevedeva il proseguire della flessione del prezzo del Brent nel corso del 2026 e nel 2027. Questo scenario è però superato dagli eventi recenti.

Per la media del 2026, l'EIA prevedeva un ulteriore aumento della produzione mondiale (+1,6), maggiore di quello della domanda (+1,2). Perciò, l'attesa era per una ancor maggiore abbondanza di greggio (+3,0 mbg), con ulteriore massiccio accumulo di scorte. Per il 2027, si prevedeva un aumento più moderato dell'estrazione di petrolio (+0,9 mbg), superato dalla risalita dei consumi mondiali (+1,3 mbg). Questo avrebbe limitato l'accumulo di scorte, che sarebbe rimasto comunque ampio (+2,7 mbg).

Gran parte della produzione di petrolio dei paesi OPEC (27,7 su 33,8 mbg) è concentrata intorno al Golfo Persico, area coinvolta dal conflitto in Iran. Prima della guerra, il Cartello OPEC aveva in programma un aumento dell'estrazione di greggio per il 2026 e 2027 (+0,5 e +0,3 mbg, stime EIA) per tener conto della domanda mondiale crescente, ma era previsto un aumento ancora maggiore dell'offerta non-OPEC (+1,1 e +0,6 mbg).

Lo scenario *baseline* del CSC è costruito sull'ipotesi che il conflitto in Iran sia limitato al mese di marzo. Si assume, inoltre, che l'abbondanza di produzione prevista dall'EIA rimanga come trend sottostante del mercato mondiale. Si ipotizza che la guerra in corso possa pesare sul breve termine causando rallentamenti nella produzione, specie in Iran, ma lasciando operativa una quota pari a 70% dell'estrazione nel Golfo che passa da Hormuz (14 su 20 mbg). La produzione mondiale, così, resterebbe appena in grado di soddisfare la domanda mondiale. In tale scenario, il Brent si attesterebbe in media a 78 dollari in media nel 2026 (da 69 nel 2025) e poi a 65 dollari nel 2027. Rispetto allo scenario CSC di ottobre scorso, ciò comporta una forte revisione al rialzo nel 2026 (+16 dollari).

Rispetto a tale scenario *baseline*, i rischi per le quotazioni sono tutti al rialzo, legati a una possibile maggior durata della guerra in Iran (si veda la Premessa).

Balzo del prezzo del gas

Il prezzo del gas in Europa (TTF) a inizio marzo è salito più di quello del petrolio: picco giornaliero di 56 euro/mwh, pari a 50 in media nelle prime due settimane di marzo, da 33 medi a febbraio. Prima della guerra in Iran, c'era stato un aumento del prezzo a gennaio (fino a 41 euro), ma subito seguito da un rientro a febbraio. Questo aveva, comunque, interrotto il graduale percorso di ribasso della quotazione del gas proseguito per quasi tutto il 2025. I vari annunci su una possibile tregua nel conflitto tra Ucraina e Russia, sebbene poi mai concretizzati, avevano contribuito a quella moderazione dei prezzi.

In termini di mercato fisico, la guerra in Iran ha ridestato i timori di scarsità sui volumi di gas, come nel 2022, dovuti al possibile coinvolgimento delle strutture estrattive in Qatar e Arabia Saudita oltre a quelle in Iran, che sono tra i principali produttori (4%, 3% e 6% del totale mondiale). Anche se, va ricordato, i due maggiori produttori mondiali di gas sono di gran lunga gli USA e la Russia (25% e 15%).

Prima del nuovo conflitto, in Italia nel 2025 si è registrato un lieve peggioramento delle condizioni del mercato fisico dovuto alla crescita dei consumi interni (+1,3 mmc) non interamente coperta dall'aumento delle importazioni nette di gas (+0,6 mmc) e della produzione domestica di gas (+0,5 mmc). Perciò, gli stock di gas in Italia hanno subito un decumulo, maggiore rispetto a quello del 2024 (-0,6 da -0,4 mmc).

Prima della guerra in Iran, i mercati si aspettavano un andamento favorevole dei prezzi, quest'anno intorno ai valori medi di febbraio (32 euro/mwh a fine 2026) e il prossimo in lieve calo (26 euro a fine 2027; *future* sul TTF). Lo scenario *baseline* del CSC, fondato sull'ipotesi che il conflitto duri per tutto il mese di marzo e che poi gradualmente tornino a prevalere i fondamentali ribassisti del mercato fisico pre-guerra, incorpora una quotazione del gas a 41 euro/mwh in media nel 2026, frutto di un picco a marzo e un lento rientro fino a 33 euro a fine anno e poi a 30 euro in media nel 2027. Rispetto allo scenario di ottobre scorso, per il 2026 si ha una revisione al rialzo di +9 euro/mwh. Come per il petrolio, lo scenario CSC incorpora l'ipotesi di un mantenimento della capacità produttiva da parte dei paesi del Golfo attraverso Hormuz pari al 70%.

Le quotazioni del gas europeo, anche prima del nuovo conflitto, erano alte rispetto ai livelli pre-pandemia (14 euro nel 2019). Il motivo è l'aumento, dal 2022, della quota di GNL importato, che è più costoso, e il quasi azzeramento dell'import di gas russo, meno caro.

In Italia, nel 2025, i flussi via terra da Tarvisio (Russia) sono scesi ad appena 1,3% del totale (da 40,0% nel 2021). La fornitura principale, via gasdotto, è stata Mazara del Vallo (Algeria, 32,8%), seguita da Melendugno (Azerbaijan, 16,3%) e da Passo Gries (Nord Europa, 14,0%). Il totale via gasdotto è stato del 66,0%. Il GNL entra in 5 punti, alcuni dei quali attivati dal 2022: Cavarzere, la cui quota sul totale del gas importato è salita al 14,0%, Livorno al 7,0%, Piombino al 6,9%, Panigaglia al 3,1%, Ravenna appena attivato al 3,0%: complessivamente, il gas via nave ha contato per il 34,0% del totale importato ed è arrivato soprattutto dagli USA (15,1%) e dal Qatar (8,3%).

Naturalmente, queste quote possono variare e aggiustarsi molto rapidamente, come ci ha insegnato l'esperienza post-2022. Allo stato attuale, per le forniture di gas in Italia, con il conflitto in Iran è a rischio soprattutto l'8,3% via nave attraverso lo Stretto di Hormuz, a rischio moderato il 16,3% via gasdotto proveniente dall'Azerbaijan (Tabella 4).

Tabella 4
Da dove arriva il gas in Italia
(Dati 2025, quote % su volumi di gas in mmc)

Algeria	gasdotto+nave	40,0
Azerbaigian	gasdotto	16,3
USA	via nave	15,1
Nord Europa	gasdotto	14,0
Qatar	via nave	8,3
Altri paesi	gasdotto+nave	3,4
Libia	gasdotto	1,6
Russia	gasdotto	1,3
Importazioni totali		100,0

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Ministero ambiente sicurezza energetica.

Il prezzo del gas in Europa a inizio 2026 restava più alto di quello negli USA, anche se la distanza si è andata riducendo: 11,8 dollari/mmbtu rispetto a 7,6. Negli ultimi mesi del 2025, infatti, il prezzo negli USA è aumentato in modo significativo, mentre quello in Europa era sceso. I motivi strutturali del divario sono l'abbondanza di gas negli USA con il boom dell'estrazione di *shale gas*, e gli alti costi di trasporto marittimo internazionale, che tengono separata la formazione dei prezzi nei due mercati. Il balzo dell'estrazione negli USA ha condotto a un crescente export di gas liquefatto via nave (GNL) verso l'Europa dopo la crisi del 2022, che dovrebbe limitare la separazione tra i due mercati del gas se non fosse per gli anomali costi dei noli.

Prezzi dei metalli ai massimi storici

I prezzi in dollari delle commodity alimentari hanno proseguito il trend di lento ribasso, iniziato subito dopo il picco nel 2022, seppur con una lieve risalita negli ultimi mesi del 2025 (-3,1% tendenziale a gennaio 2026). I prezzi dei metalli, invece, registrano un fortissimo rincaro iniziato nell'estate del 2025, ben prima della guerra in Iran (+33,5% tendenziale; Grafico 35).

Tra i metalli, i rincari maggiori si registrano per l'alluminio (+22,1% tendenziale a gennaio 2026), il rame (+44,7%) e lo stagno (+67,3%). Anche gli altri metalli rincarano, ma in modo più moderato, come il ferro (+6,0%).

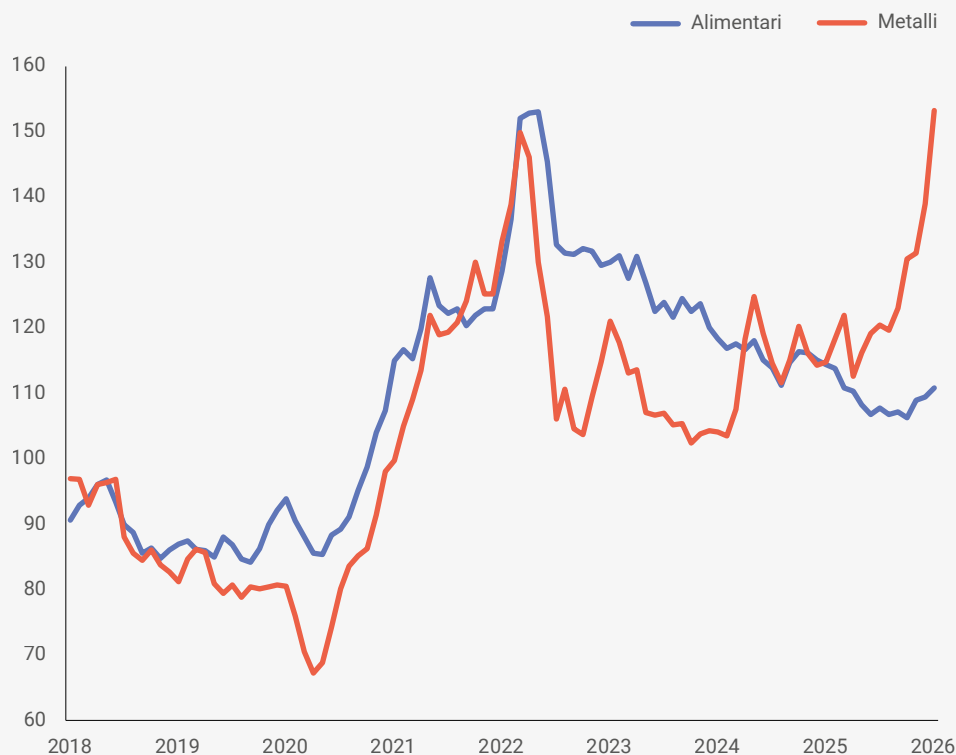
Tra le quotazioni alimentari, invece, c'è ampia eterogeneità di traiettorie: ribasso per tutti i cereali (grano -5,6% tendenziale) e per tutte le bevande (caffè -21,5%), mentre rincarano la carne (manzo +23,2%).

L'indebolimento della crescita globale nel corso del 2025, acuitosi poi a inizio 2026, sta determinando una flessione della domanda di alcune commodity e, quindi, la tendenza al ribasso delle quotazioni. Per quelle alimentari, dopo i bruschi rincari del 2021-2022, è in atto anche un percorso (incompleto) di normalizzazione dei prezzi.

Grafico 35

**Commodity:
balzo dei metalli,
alimentari moderati**

(Quotazioni internazionali, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati WB.

Viceversa, i rincari record dei metalli dipendono da difficoltà nel tenere alta l'offerta mondiale, in particolare nello sviluppo di nuove miniere per sostituire quelle in esaurimento; hanno pesato anche difficoltà nelle catene internazionali di fornitura ai paesi utilizzatori (es. rame e alluminio) e le tensioni geopolitiche e in conflitti in varie aree. Per l'alluminio, in particolare, pesa la guerra nel Golfo Persico, da dove proviene una quota importate delle forniture

Tutte le quotazioni delle materie prime *non-energy*, anche quelle in calo, restano molto alte rispetto ai livelli del 2019: alimentari +27,5% a gennaio 2026, metalli +88,6% (+49,0% il totale *non-energy*). I costi per imprese e famiglie, perciò, restano alti per i paesi importatori come l'Italia.

Impatto marcato della guerra in Iran sulle economie emergenti

La campagna militare avviata da Stati Uniti e Israele contro l'Iran impatta negativamente sulle prospettive di crescita delle economie emergenti.

L'entità del rallentamento passa attraverso svariati canali: distruzione della base produttiva di molte economie, Iran in primis (12esima tra le economie emergenti, per peso sul PIL mondiale); aumento dei costi di gas e petrolio (particolarmente esposte sono Cina e India, prima e seconda economia emergente); difficoltà di approvvigionamento a causa di una riduzione della capacità estrattiva dei paesi del Golfo e dell'impossibilità di far transitare le merci per lo Stretto di Hormuz.

I rischi sono elevatissimi, perché l'Iran è al centro della faglia più ampia di attrito che vede contrapposti gli Stati Uniti da un lato e la Russia e la Cina dall'altro (l'Iran è parte dello SCO, organizzazione di partenariato strategico che riunisce molte economie emergenti, tra cui anche le due grandi potenze). Nel seguito di questo paragrafo si avanzano ipotesi sulle possibili sfide alla crescita che alcune tra le principali economie emergenti potrebbero trovarsi a dover affrontare a seguito del cambiamento violento del panorama internazionale.

Le incertezze legate all'approvvigionamento energetico

Le economie emergenti, specialmente quelle asiatiche, risultano le più esposte a uno shock energetico perché i paesi del Golfo sono tra i loro principali fornitori di gas e petrolio. In particolare, il doppio conflitto innescato in Venezuela e Iran mette a rischio il 14% degli approvvigionamenti di petrolio della Cina; inoltre, attraverso lo Stretto di Hormuz transita circa il 20% del commercio mondiale di petrolio e di gas naturale liquefatto (GNL)¹, e la sua chiusura può avere ripercussioni sul costo di queste materie prime e quindi sulla bolletta energetica di tutti i paesi dipendenti da tali commodity (l'import di gas e petrolio pesa notevolmente sulle bilance dei pagamenti di Cina e India)², ma rischia anche di limitare la capacità produttiva manifatturiera, causa la riduzione delle forniture. Si noti anche come un persistente aumento nei prezzi degli idrocarburi potrebbe produrre effetti vantaggiosi per altri paesi esportatori, ovviamente solo quelli non toccati dalle operazioni militari sul loro territorio (per esempio, Russia e Nigeria).

Crescita condizionata dall'evoluzione del conflitto

Nello scenario *baseline* del CSC, che assume una durata del conflitto limitata al mese di marzo, frenerà la crescita delle economie emergenti al +4,1% nel 2026 e al +4,3% nel 2027, dopo il miglioramento registrato per il 2025 rispetto alle previsioni di ottobre

¹ Rapporto EIA <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=65504> (16 giugno 2025). Inoltre, le economie asiatiche dipendono in misura significativa dalle importazioni di GNL dai principali produttori del Golfo: Qatar, Oman ed Emirati Arabi Uniti. La dipendenza è quasi totale per il Pakistan (98%) e molto elevata per l'India (quasi il 65%), mentre Cina e Thailandia mostrano un approvvigionamento più diversificato, con quote del 31% e di circa il 21% (fonte IHS).

² Fonte ISPI.

(+4,4%). Tali stime incorporano un'ipotesi di stabilizzazione graduale della situazione geopolitica, normalizzazione della navigazione nello Stretto di Hormuz e mantenimento della capacità produttiva di gas e petrolio da parte dei paesi del Golfo. Quindi, gli effetti negativi sulla crescita sarebbero limitati al 2026. Scenari più avversi comporterebbero ovviamente una revisione al ribasso delle stime (si veda la Premessa).

Si consolida la rilevanza economica degli emergenti

Il peso degli emergenti sul PIL mondiale è previsto salire dal 60,7% nel 2025 al 61,2% nel 2026 e al 61,6% nel 2027. Il gruppo dei paesi BRICS-plus³ (che include l'Iran) è atteso raggiungere nel 2026 il 38,8% del PIL mondiale, in aumento dal 38,4% nel 2025, rafforzando la sua centralità negli equilibri internazionali. Questi numeri sono il risultato di un'inerzia dei ritmi di crescita superiore a quelli delle economie avanzate, soprattutto nell'area asiatica. Un eventuale cambio di regime in Iran potrebbe rappresentare un fattore d'indebolimento per lo sviluppo di alcune economie, come la Cina che è diventata il principale partner commerciale per l'Iran.

Scontando gli effetti di una guerra di breve durata, come delineata nello scenario *baseline* del CSC, tra le principali economie emergenti il PIL cinese è atteso espandersi al +4,5% nel 2026 e nel 2027, entro l'intervallo obiettivo dichiarato dal Governo a inizio marzo (4,5%-5,0%). L'India si conferma l'economia più dinamica tra i grandi emergenti, con una crescita al +6,0% nel 2026 e al +6,6% nel 2027. Il Brasile dopo il +2,6% del 2025, prosegue la crescita al +2,6% nel 2026 e nel 2027. La Russia registra una crescita del +1,5% nel 2026 e del +1,6% nel 2027, dopo il rallentamento al +0,7% nel 2025, restando su un sentiero di espansione contenuta e condizionata dal contesto geopolitico e dalle sanzioni occidentali (Grafico 36).

Cruciale la dinamica degli emergenti asiatici

Nel complesso la crescita media asiatica si attesterebbe intorno al +4,7% nel biennio di previsione, contribuendo a quasi il 70% della crescita complessiva dai paesi emergenti nel 2026. I paesi dell'area medio orientale e nordafricana, escluso l'Iran, sono attesi crescere attorno al +4,1% nel biennio di previsione (contribuendo solo per il 7%); gli altri paesi emergenti dell'America Latina e dell'Europa saranno invece caratterizzati da una crescita del PIL più contenuta, in media +2,5% nel 2026 e +2,7% nel 2027 (contribuendo a spiegare solo il 5% e il 6% della crescita degli emergenti).

Da notare che i recenti accordi commerciali siglati tra l'Unione Europea e i paesi del Mercosur, e tra l'Unione Europea e l'India, sono positivi per le prospettive di crescita del commercio internazionale e degli emergenti coinvolti, ma i loro effetti sull'economia difficilmente si materializzeranno già nel corso del 2026, mentre ci si attende un loro impatto dal 2027, quando potranno fungere da volano per gli scambi commerciali.

Normalizzazione dell'inflazione a rischio, già in ripresa nei paesi asiatici

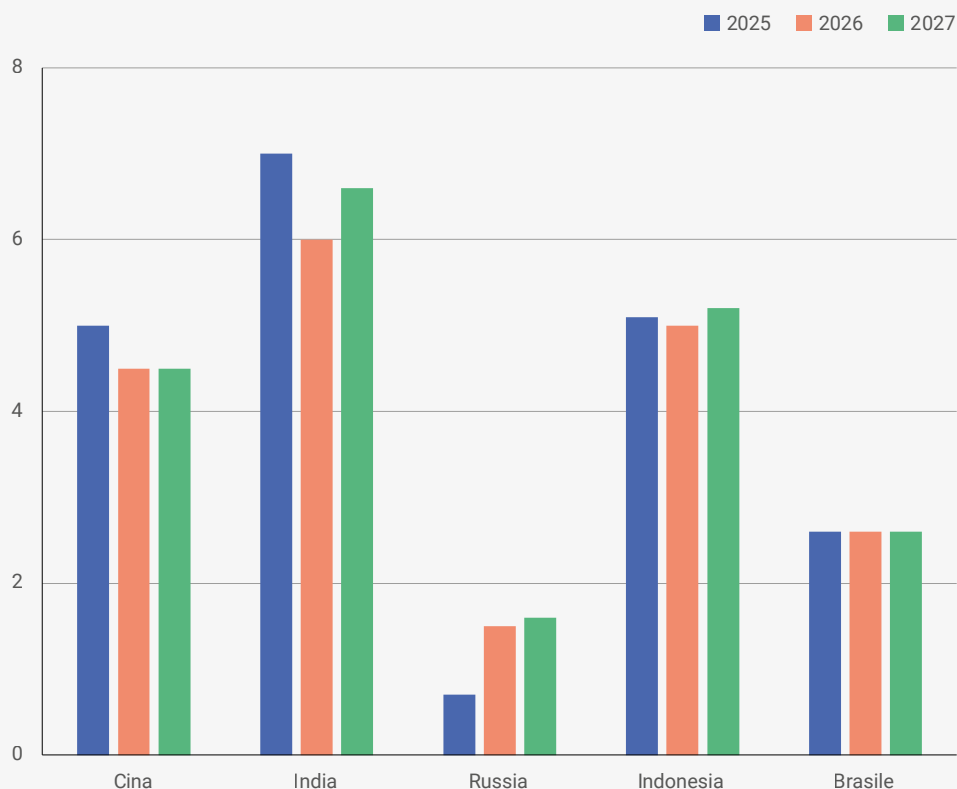
Nella maggior parte delle economie emergenti l'inflazione ha seguito un percorso di calo graduale, con una discesa più marcata per quelle che in passato avevano sperimentato i livelli più elevati. In Argentina, Turchia, Nigeria ed Egitto l'inflazione è attesa scendere

³ Il gruppo dei BRICS oltre a Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa, a partire dal 2024 si è allargato includendo anche Arabia Saudita, Egitto, Etiopia, Emirati Arabi Uniti e Iran.

Grafico 36

L'andamento atteso per i principali paesi emergenti

(PIL a prezzi costanti, var. %)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI e IHS Markit.

da quasi il +30% nel 2025 al +20% nel 2026 e a meno del +15% nel 2027; numeri che potrebbero cambiare alla luce degli avvenimenti bellici in corso.

Nei paesi asiatici, caratterizzati nel recente passato da dinamiche inflattive più contenute, è invece attesa una graduale risalita verso il +3% entro il 2027. Due eccezioni sono Cina e Thailandia, che mostrano dinamiche dei prezzi ancora troppo deboli. In particolare, in Cina, dopo un'inflazione nulla nel 2025 e legata alla sovrapproduzione, si prevede un incremento al +0,5% nel 2026 e al +1,1% nel 2027, sostenuta da politiche monetarie espansive, anche attraverso strumenti non convenzionali, con l'obiettivo di avvicinare la crescita dei prezzi al +2,0%. Gli obiettivi delle banche centrali, fissati prima del deflagrare del nuovo conflitto, saranno probabilmente ricalibrati in relazione all'evoluzione dello scenario.

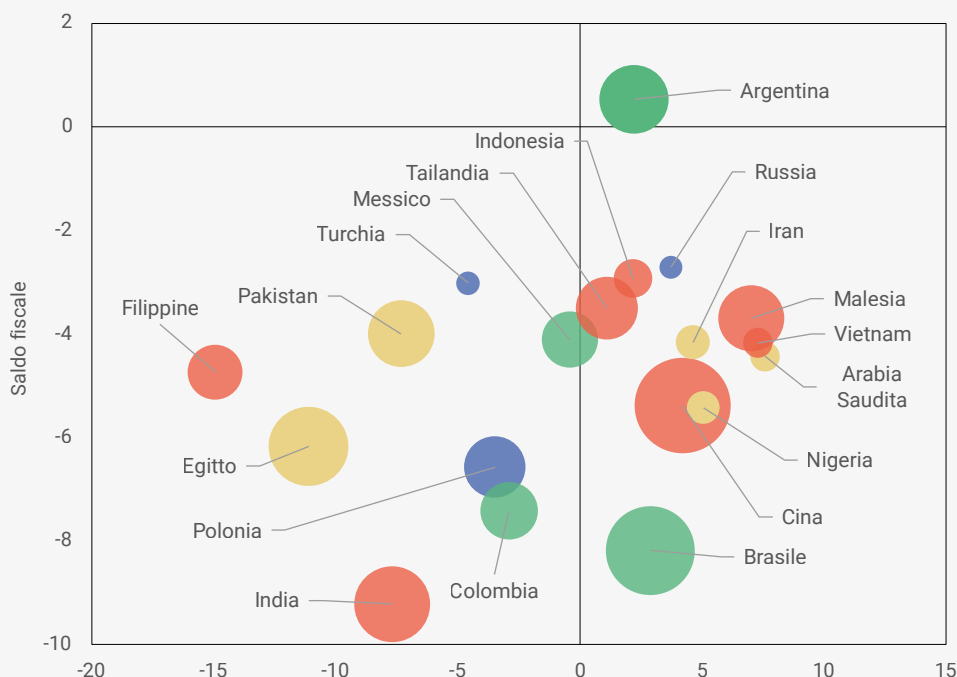
Saldi fiscali e commerciali condizionati dalla guerra

I saldi fiscali e commerciali dei paesi emergenti risentono maggiormente della variazione del prezzo del petrolio. Un aumento del prezzo ha effetti differenziati tra paesi esportatori e importatori netti di energia. Esportatori netti come Brasile, Russia e Nigeria beneficiano di un miglioramento dei saldi commerciali e un aumento delle entrate fiscali.

Per contro, gli importatori netti di petrolio vedranno un peggioramento del proprio saldo commerciale energetico, che si traduce in un ampliamento del disavanzo delle partite correnti, salvo compensazioni via export o afflussi finanziari. Tra questi, paesi come Cina, India, Turchia e Pakistan sono storicamente sensibili a questo canale, anche alla luce degli ampi deficit e debiti pubblici (Grafico 37).

Grafico 37
Il prezzo del petrolio
condiziona
i saldi commerciali

(Dati in % PIL, 2026)



Nota: La dimensione delle bolle è proporzionale al rapporto debito/PIL.

Il grafico riporta i primi 20 paesi emergenti per peso del PIL a parità di potere d'acquisto, suddivisi per area geografica (blu Europa, arancione Asia, verde America Latina, giallo Africa, Medio Oriente e Pakistan). Manca il valore del saldo fiscale del Bangladesh.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI e IHS Markit.

Va sottolineato che alcuni tra i maggiori produttori mondiali di idrocarburi, in particolare i paesi arabi destabilizzati dal conflitto, potrebbero subire effetti negativi a causa dell'impossibilità di estrarre gas e petrolio (rischio distruzione degli impianti) e della difficoltà di trasporto (blocco dello Stretto di Hormuz). Tra questi, risultano particolarmente a rischio Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, oltre all'Iran stesso. Tuttavia, nello scenario base, si ipotizza che non verrà danneggiata in modo sostanziale la capacità produttiva, per cui le previsioni sul 2026 rimangono su livelli in linea con quelli del 2025.

Possibile indebolimento delle valute

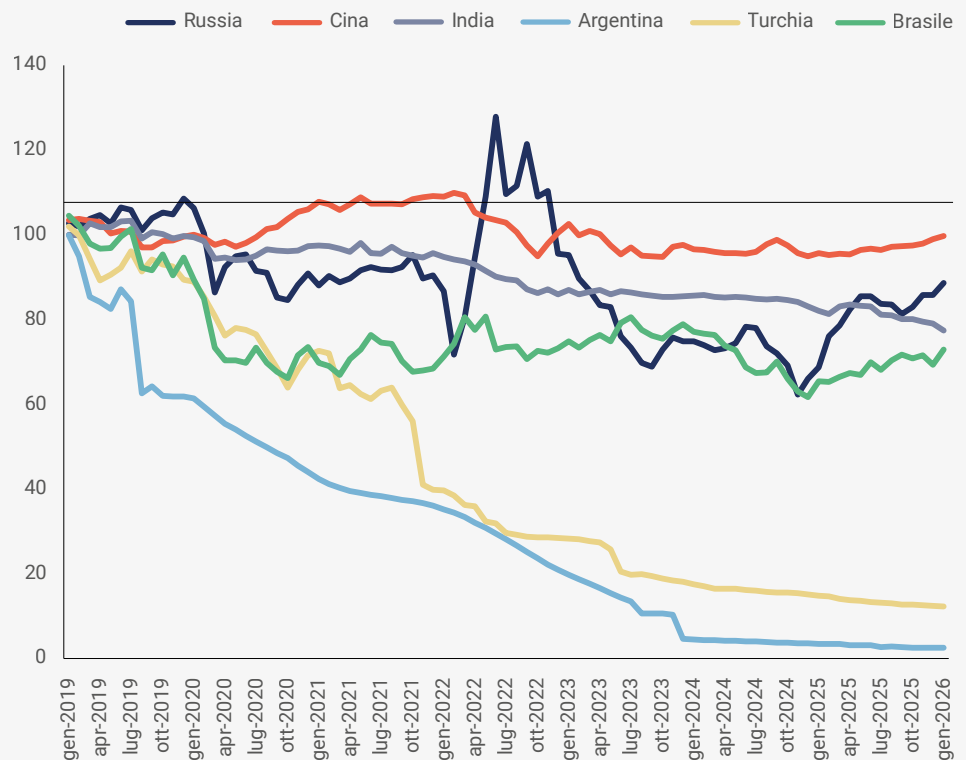
Nonostante il miglioramento delle dinamiche inflattive rispetto al recente passato, le banche centrali dei paesi emergenti stanno mantenendo un orientamento prudente, già da prima della crisi iraniana. Con l'aumento del prezzo del petrolio, il peggioramento delle partite correnti può generare pressioni al ribasso sulla valuta, nei paesi con cambio flessibile. Il conseguente deprezzamento alimenterebbe inflazione importata.

Non si tratta tuttavia di una relazione automatica, soprattutto se il paese dispone di adeguate riserve valutarie e di afflussi di capitale in grado di compensare le tendenze al deprezzamento. I margini sono però tradizionalmente limitati in molte economie emergenti. Un eventuale prolungamento della guerra accrescerebbe il rischio di crisi debitorie e/o valutarie. Nell'immediato, le banche centrali potrebbero intervenire aumentando i tassi di interesse o utilizzando le riserve, per difendere il cambio e contrastare l'inflazione. È ciò che sta avvenendo ad esempio in Turchia, dove la lira resta vulnerabile a episodi di deprezzamento, nonostante l'orientamento restrittivo della politica monetaria. Questo però irrigidisce le condizioni finanziarie interne al paese, rallentando gli investimenti e comprimendo la crescita.

Un caso particolare è rappresentato dall'Argentina. Dopo la forte svalutazione del peso, il Governo attuale ha adottato un regime di cambio gestito, con svalutazioni graduali e un processo di disinflazione rapido. Tuttavia, poiché l'inflazione è rimasta a lungo superiore al ritmo di svalutazione del cambio nominale, il peso si è progressivamente apprezzato in termini reali. Questo rischia di determinare un contraccollo sulla competitività dell'economia e di ampliare quindi il disavanzo delle partite correnti, minando la sostenibilità dell'attuale strategia di stabilizzazione (Grafico 38).

Grafico 38 Turchia e Argentina vulnerabili a crisi valutarie

(Indice dei tassi di cambio, \$ per valuta,
T4-2018=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI e IHS Markit.

Cina: obiettivo di crescita più modesto dal 1990

Il 5 marzo 2026 si è aperto il 14° Congresso Nazionale del Popolo a Pechino e per la prima volta da oltre 35 anni il tasso di crescita è stato fissato tra il +4,5 e il +5,0%, riconoscendo difficile il mantenimento del ritmo osservato nell'ultimo triennio. Sulla probabilità di raggiungimento del già ridotto obiettivo, pesano fattori di carattere sia congiunturale (rincaro dei costi dei prodotti energetici, difficoltà di approvvigionamento, rallentamento degli scambi), che strutturale (perdita di partner commerciali, come Venezuela e Iran). Nel biennio di previsione la Cina si trova dunque ad affrontare una fase di crescita ancora sostenuta, ma in graduale rallentamento.

L'incertezza sull'evoluzione del commercio internazionale è di particolare rilievo per l'economia cinese, che fatica sia a far crescere la domanda interna in linea con la produzione, sia a terziarizzare la sua economia, centrata prevalentemente

sulla manifattura, quindi più a rischio in caso di stallo degli scambi commerciali. Le esportazioni potrebbero comunque restare su ritmi elevati, grazie a un rapido riorientamento delle merci cinesi verso i mercati emergenti e alla domanda globale legata alla crescita degli investimenti digitali, nonostante rischi al ribasso legati all'irrigidimento delle barriere commerciali e a un rallentamento di alcuni paesi partner. Per quanto riguarda la domanda interna, i consumi restano frenati da un'elevata propensione al risparmio, connessa a una debole fiducia nel settore immobiliare, costi abitativi elevati e trasferimenti pubblici limitati.

Nel 2026 le politiche fiscali e monetarie resteranno adeguatamente accomodanti, orientate al sostegno della crescita. L'obiettivo di deficit di bilancio resta invariato rispetto al 2025, attorno al 4% del PIL. Il renminbi, dopo tre anni di deprezzamento, ha invertito la tendenza e nel 2026 è atteso un apprezzamento moderato, gestito per evitare movimenti eccessivi e preservare la stabilità del cambio. Non si escludono tagli dei tassi di interesse e una riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria. A sostenere la valuta hanno contribuito la debolezza del dollaro e gli ampi surplus commerciali, favoriti anche da una dinamica dei prezzi nulla nel 2025, che ha reso ancora più competitive le merci cinesi sui mercati internazionali.

India condizionata dall'incertezza commerciale con gli USA

La crescita dell'India è attesa stabilizzarsi su ritmi elevati nel 2026 e 2027, ma in un contesto di crescenti pressioni esterne. A seguito dell'accordo commerciale di febbraio 2026, gli Stati Uniti hanno ridotto al 18% il dazio reciproco sulla maggior parte delle esportazioni indiane, eliminando contestualmente il dazio aggiuntivo del 25% imposto ad agosto 2025 in risposta agli acquisti di petrolio russo, che aveva portato l'aliquota complessiva fino al 50%. Il quadro rimane tuttavia incerto: a fine febbraio 2026, una sentenza della Corte Suprema americana ha messo in discussione la validità di alcuni dazi reciproci, inducendo l'India a rinviare la negoziazione in attesa di maggiore chiarezza.

L'incertezza globale continuerà a incidere sulle decisioni di investimento, con pressioni al deprezzamento della rupia almeno nel breve periodo, mentre la spesa pubblica in conto capitale è destinata a ridursi gradualmente. Tuttavia, il rallentamento dovrebbe essere parzialmente controbilanciato dai consumi, sostenuti da un'inflazione contenuta, un allentamento monetario e misure fiscali a favore delle famiglie. L'attività manifatturiera mostra segnali di moderazione, con un possibile recupero nella seconda parte del 2026.

La guerra in Medio Oriente volano per l'export russo

Dopo la debole performance del 2025, la crescita della Russia potrebbe ritrovare slancio per effetto del rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche, pur restando condizionata dalle sanzioni internazionali. Difficile capire se gli effetti positivi derivanti dal surplus commerciale di materie prime esportate possano compensare le perdite derivanti dall'isolamento finanziario dall'UE e dagli USA, oltre che da altre economie dell'Occidente. Prima della crisi iraniana, i consumi privati in Russia erano attesi rallentare, mentre il settore industriale risentiva di una domanda estera debole, restrizioni tecnologiche e vincoli creditizi. L'inflazione dovrebbe attestarsi intorno al +4,9% nel biennio, sopra l'obiettivo della banca centrale (+4,0%). La politica monetaria rimarrà restrittiva, nonostante il graduale allentamento rispetto ai livelli eccezionalmente austeri del 2024: sono probabili futuri tagli dei tassi, ma contenuti. Il rublo è sostenuto

da controlli sui capitali e regole di conversione valutaria (es. obblighi di conversione per gli esportatori) e nel 2026 potrebbe esserlo anche da un aumento nei valori di export di idrocarburi.

I rincari delle commodity un possibile aiuto alla crescita del Brasile

Il Brasile era atteso rallentare prima della guerra in Iran. Ciò rifletteva condizioni finanziarie ancora restrittive, un mercato del lavoro rigido e un processo di riduzione dell'indebitamento delle famiglie più lento del previsto, elementi questi in grado di frenare l'espansione dei consumi privati. Sul fronte monetario, il rientro dell'inflazione ha aperto la strada a un graduale allentamento della politica monetaria nel 2026. La banca centrale dovrebbe quindi iniziare a ridurre i tassi di riferimento, mentre il real brasiliano è atteso apprezzarsi moderatamente, grazie al miglioramento delle condizioni macroeconomiche e fiscali. Un aumento del valore delle esportazioni (di commodity) potrebbe accelerare il percorso di aggiustamento e portare a tassi di crescita un po' più elevati.

8.5

Cambio

L'euro resta forte

La rivalutazione dell'euro sul dollaro si è interrotta a marzo 2026, dopo lo scoppio della guerra in Iran: il tasso di cambio è sceso a quota 1,16 nella prima settimana di marzo, da 1,18 nei primi due mesi del 2026 (massimo da cinque anni). L'euro resta comunque fortemente apprezzato rispetto a inizio 2025 (quando era a 1,04; Grafico 39).

Anche rispetto alle altre principali valute mondiali l'euro si è lievemente indebolito a marzo (-0,5% rispetto al primo bimestre 2026), ma rimane su livelli elevati: il cambio effettivo nominale, al netto del dollaro, è maggiore del +4,1% rispetto a inizio 2025 (stime CSC).

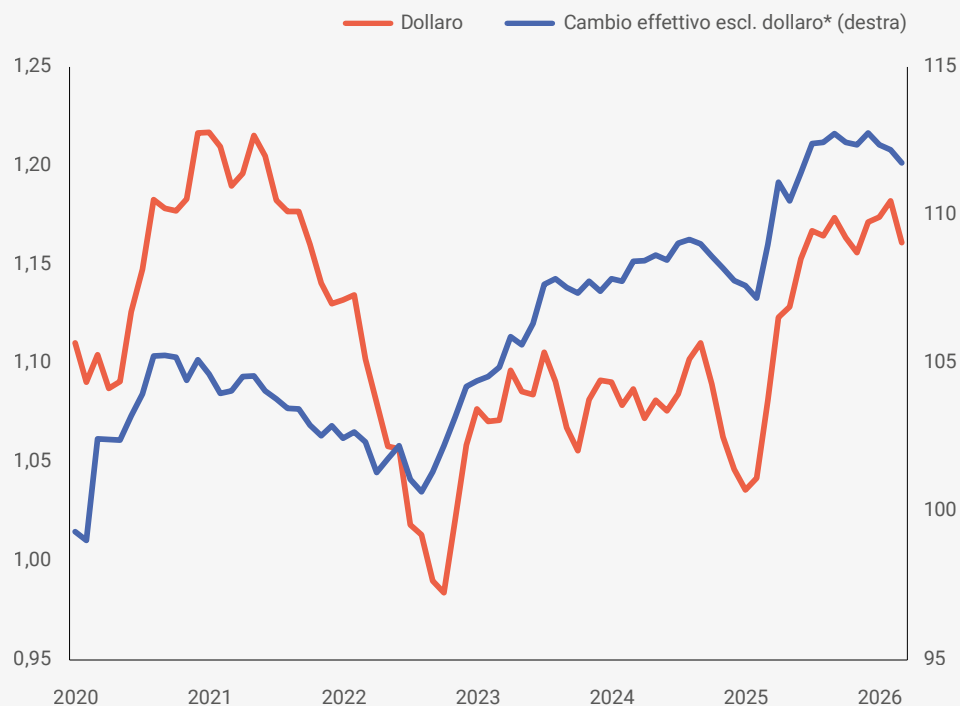
La modesta correzione al ribasso dell'euro in marzo incorpora l'impatto, effettivo e atteso, della crisi in Medio Oriente sui prezzi dell'energia, che tende ad amplificare il divario di costo delle imprese europee, soprattutto rispetto a quelle USA, e genera rischi al ribasso sulle prospettive di crescita dell'Eurozona.

Inoltre, le tensioni geopolitiche mondiali e i conflitti militari regionali, in Medio Oriente e in Ucraina, tendono a rafforzare il ruolo del dollaro come "valuta rifugio".

Le decisioni attese di politica monetaria, invece, restano un fattore a sostegno di un euro più forte e di un dollaro più debole: l'interruzione della discesa dei tassi BCE, da una parte, e l'aspettativa di una ripresa dei tagli da parte della FED, dall'altra. Anche il rischio inflazionistico derivante dallo shock energetico, relativamente più elevato in Europa che negli USA, spinge nella direzione di un ampliamento del differenziale dei tassi BCE-FED.

Grafico 39 Interrotta la rivalutazione dell'euro

(Dollaro per euro e indice gen. 2020=100, dati mensili)



*Media ponderata dei tassi di cambio con 39 paesi (esclusi USA).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BCE e Refinitiv.

Lo scenario valutario, infine, resta dominato dall'incertezza sulle politiche economiche e commerciali degli Stati Uniti, anche per quanto riguarda l'evoluzione dei dazi alle importazioni (si veda il Focus n. 4).

Il CSC assume, nello scenario previsivo *baseline*, un cambio dollaro-euro fermo sui valori più recenti (1,16). Ciò implica un apprezzamento dell'euro sul dollaro del +3,0% nel 2026 sulla media 2025 (seppure in calo rispetto ai livelli di fine 2025 e inizio 2026), dopo il +4,5% già realizzato nel 2025.

Focus

04

1 - I vantaggi della stabilità politica per le imprese italiane e per il Paese

2 - L'impatto dell'aumento della spesa nazionale per la difesa sull'economia italiana

3 - Perché crescono nel 2025 il reddito totale e il risparmio delle famiglie italiane

4 - Tra Stati Uniti e Cina, gli scambi italiani puntano sulla diversificazione

5 - Giovani: una risorsa sempre più scarsa per l'economia italiana

Focus - 1

I vantaggi della stabilità politica per le imprese italiane e per il Paese

Negli ultimi anni, l'Italia è stata caratterizzata da una relativa stabilità politica. Questa è legata in parte alla durata del Governo in carica, al momento il terzo più duraturo nella storia della Repubblica Italiana. Come già accaduto in passato, un Governo duraturo mantiene la stessa direzione nell'azione di governo, è in grado di intervenire tempestivamente per affrontare i problemi che emergono e questo consente di assicurare famiglie, imprese e mercati finanziari. Ampliando lo sguardo fino al pre-pandemia, si nota che gli ultimi governi hanno mostrato tutti un comune commitment su determinati punti dell'azione politica: hanno adottato una politica di bilancio pubblica virtuosa, intervenendo massicciamente quando, con la pandemia prima e la crisi energetica poi, era cruciale mitigare gli shock con politiche espansive, e successivamente hanno ritirato le misure per riportare i conti pubblici entro i parametri europei. Parametri questi, che dal 2019 non sono più stati messi in discussione da nessuno dei tre Governi che si sono succeduti (Governo Conte II, in carica da settembre 2019, seguito dal Governo Draghi e dall'attuale Governo Meloni). La stessa determinazione nell'implementare il PNRR ha accomunato i tre Governi. Questa condivisione tra Governi di colore diverso di alcuni punti di base dell'azione politica è percepita positivamente da imprese e cittadini ma anche da mercati finanziari e agenzie di rating che stanno continuando a migliorare le loro valutazioni sul Paese, accrescendo il clima di fiducia intorno all'Italia. Questa stabilità si è tradotta in minori rendimenti sui titoli pubblici (BTP), minore spesa per interessi della PA, vantaggi per imprese e famiglie in termini di costo del credito, forte crescita dei valori di Borsa.

Le evidenze empiriche raccolte in questo Focus suggeriscono che la stabilità politica può aver contato per una quota del calo dei tassi di interesse sul credito compresa tra 12% e 31%, per un risparmio di -0,5 / -1,4 miliardi di euro annui per le imprese italiane; con più probabilità associata ai valori nella parte bassa di questa forchetta.

La stabilità politica, che include la prudente politica di bilancio, è, infatti, ritenuta dagli investitori finanziari internazionali un elemento molto positivo e per questo in grado di influire sui tassi sovrani, favorendone un calo (Grafico A).

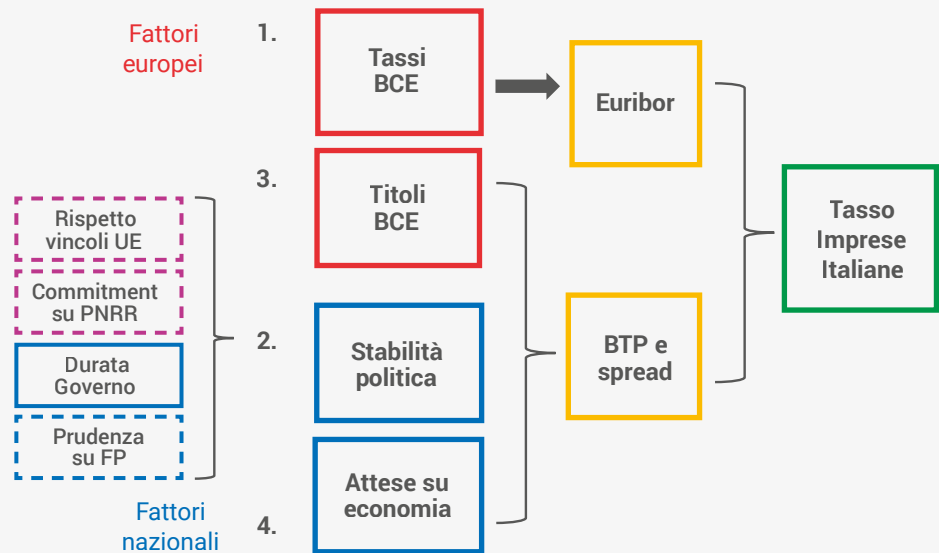
Il minor costo del credito

Anzitutto, quantifichiamo il beneficio complessivo per le imprese italiane in termini di riduzione del costo del credito bancario negli ultimi due anni (in base ai dati raccolti da Banca d'Italia).

Il tasso di interesse pagato dalle imprese italiane (sulle nuove operazioni) è sceso nel 2025 a un minimo di 3,38% a settembre, pari a un calo di -2,21 punti rispetto al picco di novembre 2023. In seguito, è risalito marginalmente, al 3,58% a dicembre 2025.

Grafico A

Molti i fattori che muovono il tasso per le imprese



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria.

Prima del calo dei tassi del 2024-2025, cioè a fine 2023, lo stock di prestiti alle imprese italiane era pari a 625 miliardi di euro. In seguito, è sceso a poco più di 600 miliardi nei mesi finali del 2025. Di tale stock di prestiti, circa un quarto ha una durata di 1 anno (141 miliardi), cioè scade e si rinnova entro dodici mesi. È questa parte dei prestiti che, rinnovandosi, incorpora “subito” il calo dei tassi, mentre sulla parte restante dello stock le imprese continuano a pagare i vecchi tassi.

In base a questi dati, possiamo stimare un beneficio per le imprese italiane pari a -4,6 miliardi annui già nel 2025, in termini di minor costo del debito bancario (stima basata sul minimo toccato a settembre). Va notato che il 2025 è già il 2° anno di calo dei tassi (iniziato da fine 2023), cioè ci sono stati già 2 anni di *roll-over* (ai tassi correnti) della quota dei prestiti in scadenza, pari complessivamente a un po' meno della metà dello stock (il 45%).

Questo risparmio sui tassi ha attenuato in maniera significativa nel 2025 il peso degli oneri finanziari per le imprese italiane, rispetto ai picchi toccati nel 2023, pur senza riportarli ai minimi registrati fino al 2019-2021. Va notato, infatti, che il livello attuale del tasso per le imprese rimane molto superiore rispetto ai valori toccati nel periodo pre-pandemico (1,54% in media nel 2016-2019), senza considerare i minimi del 2020 (1,22%) che però è stato un anno anomalo. Il motivo è che in quel periodo, fino ai primi mesi del 2022, il tasso di riferimento della BCE era addirittura negativo. Il valore attuale del tasso, invece, è simile a quello del periodo 2012-2013.

Se i tassi rimanessero ai valori correnti, il beneficio “a regime” per le imprese rispetto al 2023, cioè quello di cui godranno una volta rinnovato tutto lo stock di prestiti ai nuovi tassi, potrebbe essere di -13,8 miliardi di euro annui. Questo rinnovo completo dovrebbe avvenire nel giro di poco più di 4 anni, ovvero tra la fine del 2027 e l'inizio del 2028.

Cruciale il ruolo della BCE

L'analisi dei dati disponibili suggerisce che questo ampio risparmio per le imprese italiane sul costo del credito è legato soprattutto ai tagli dei tassi ufficiali BCE: -2,00 punti percentuali dal picco di fine 2023 (quando era al 4,00%), fino alla fine del 2025 (quando si è stabilizzato al 2,00%), risultato della fase di normalizzazione della politica monetaria europea che ha portato il tasso ufficiale a un livello giudicato all'incirca

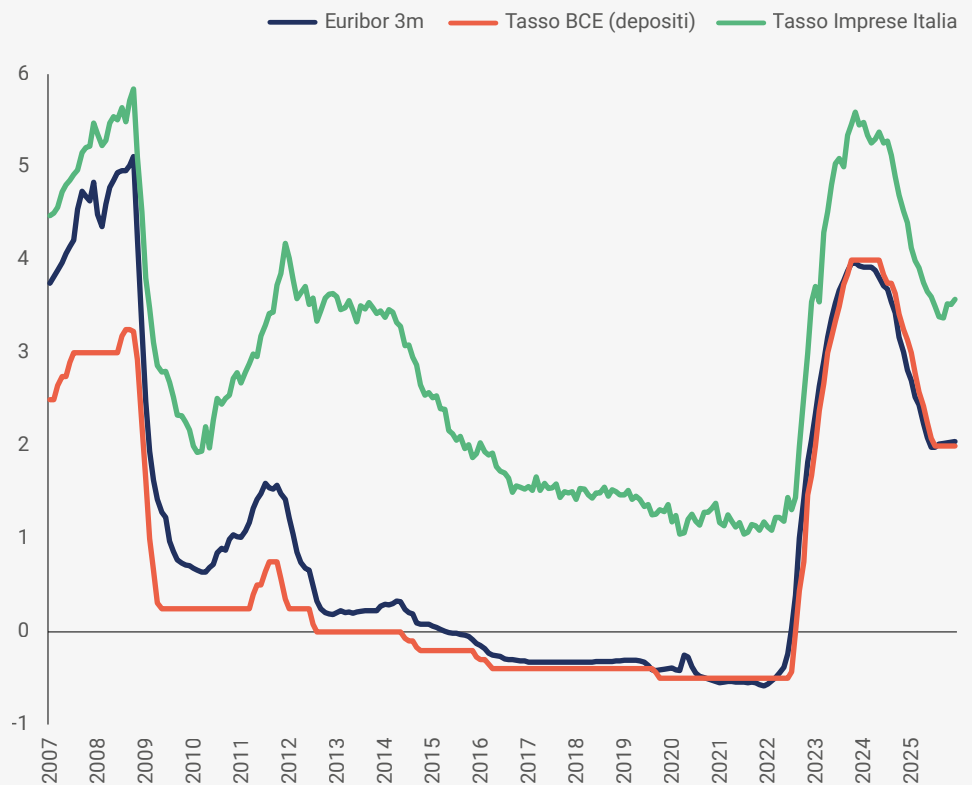
“neutrale” per l’economia, dopo la brusca restrizione del periodo 2022-2023 adottata per abbattere il picco di inflazione.

Il tasso BCE sui depositi, riferimento di Francoforte, guida il tasso di mercato Euribor a 3 mesi, che è sceso di -1,95 punti nel periodo in analisi. La correlazione tra questi due tassi europei non è un fenomeno recente: si mantiene quasi completa nel lungo termine (pari al 96% tra il 2007 e il 2025), perché è parte del meccanismo di trasmissione della policy della BCE.

Il tasso Euribor, largamente utilizzato in Italia come riferimento nei contratti di prestito bancario, è a sua volta molto correlato con il tasso pagato dalle imprese italiane sulle nuove operazioni (92% tra 2007 e 2025, sui dati medi mensili). Peraltro, si tratta di un periodo lungo e tormentato, che include le grandi crisi recenti dei debiti sovrani e la pandemia: quindi, la correlazione osservata tra Euribor e il tasso per le imprese va considerata decisamente alta (Grafico B).

Grafico B
Tasso per le imprese molto correlato con quello BCE

(Valori %, medie mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia, Refinitiv.

Un’implicazione importante di questo forte nesso con Euribor e tasso BCE, è che il tasso pagato dalle imprese italiane non è atteso scendere ulteriormente nei prossimi mesi, dato che la BCE ha ormai fermato la sua fase di taglio dei tassi ufficiali. La recente marginale risalita osservata a fine 2025 lo dimostra appieno.

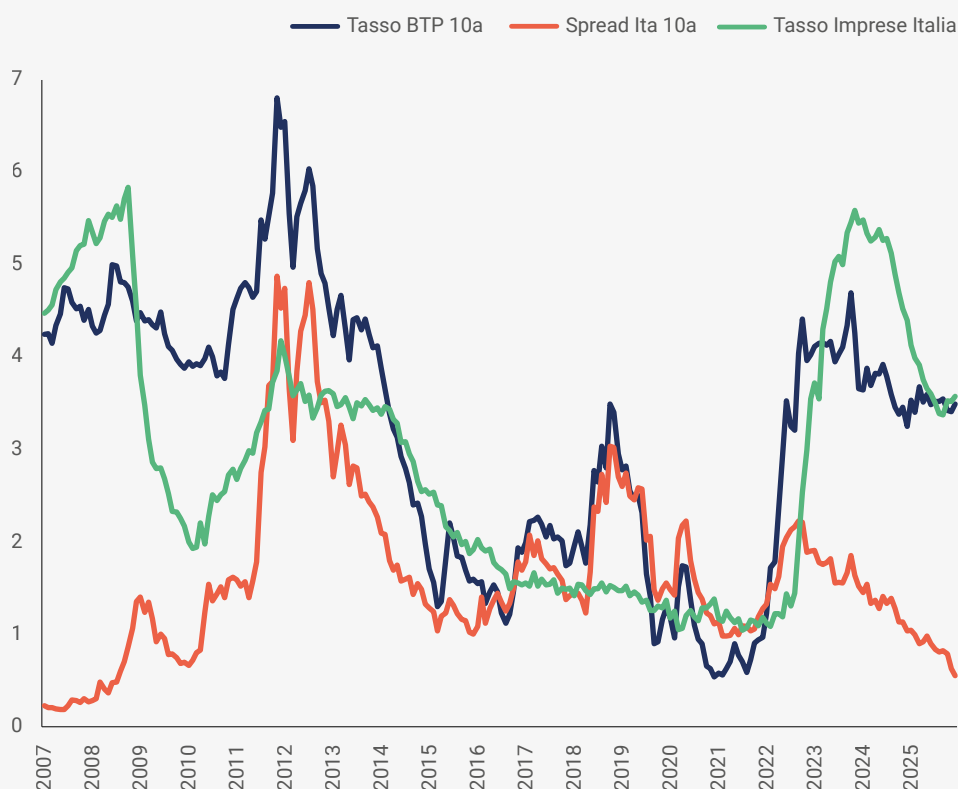
Minore il ruolo del tasso sui BTP

Il nesso tra il calo dei tassi per le imprese e la riduzione dello spread sovrano e del rendimento del BTP italiano negli ultimi due anni è più debole.

Anzitutto, il calo del rendimento del BTP è stato meno ampio: -1,00 punti circa nel periodo tra fine 2023 e fine 2025, ovvero la metà del calo dei tassi per le imprese italiane. Già questo dato conferma che il calo dei tassi sui titoli pubblici può, al massimo, aver contribuito a determinare solo una quota di quello registrato nel credito alle imprese italiane.

Lo spread BTP-Bund nei due anni tra fine 2023 e fine 2025 si è ristretto di -1,03 punti, circa quanto il tasso sul BTP. Che diventano -1,68 punti se si inizia a contare da fine 2022, quando però il tasso per le imprese era in aumento.

Grafico C
Il tasso per le imprese segue poco quello sul BTP
 (Valori %, medie mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia, Refinitiv.

Inoltre, sul lungo periodo, va notata anche la minore correlazione (comunque molto significativa) del tasso per le imprese italiane con il rendimento del BTP, rispetto a quella citata prima con il tasso BCE e l'Euribor: 73% tra il 2007 e il 2025, contro 92% (Grafico C). La correlazione con lo spread, invece, è nulla sul lungo periodo, il che suggerisce che non è la distanza dal Bund ad avere un ruolo, ma il tasso del BTP di per sé.

Da un punto di vista economico, comunque, la sequenza logica che va da un minor rendimento dei BTP a un minor tasso per le imprese è chiara. Le banche si finanziano in buona parte con emissioni obbligazionarie (oltre ai depositi), i cui rendimenti sui mercati sono legati strettamente a quelli sui bond pubblici dello stesso paese. Un minor costo della raccolta bancaria (tramite un calo del rendimento del BTP) viene trasferito, in qualche misura, ai tassi per i clienti nell'economia reale (cioè imprese e famiglie). Le banche, infatti, applicano ai clienti un tasso che è pari a un tasso di riferimento (come l'Euribor), più un margine a copertura dei costi (primo fra tutti, proprio quello della raccolta sui mercati).

Dunque, il tasso pagato dalle imprese italiane non sarebbe sceso nella misura osservata (-2,21 punti) se il tasso sul BTP fosse rimasto fermo. In altri termini, il beneficio osservato sul costo del credito per le imprese italiane non è solo dovuto alle mosse della BCE. Si può sostenere, in sintesi, che il grosso del calo dei tassi per le imprese in Italia l'ha determinato il taglio di Francoforte, ma in questa riduzione c'è stato sicuramente un contributo significativo derivante dalla stabilità politica in Italia, che ha favorito un contemporaneo calo dello spread sovrano e del rendimento del BTP.

In base a questi dati, possiamo costruire una prima misura del contributo della stabilità politica: almeno -0,26 punti percentuali del calo totale dei tassi per le imprese italiane, determinato dalla differenza tra il calo di -1,95 del tasso europeo e -2,21 di quello italiano, non è dovuto all'Euribor. Questa differenza vale circa il 12% del calo complessivo dei tassi per le imprese italiane e si è avuta quindi grazie al calo del BTP. In base a questa quota, la stabilità politica potrebbe aver ridotto il costo del credito per le imprese di -0,5 miliardi annui su un totale di -4,6 miliardi. Si tratta di una stima prudente, utile per costruire una "forchetta" per l'ordine di grandezza del contributo della stabilità.

Utili i differenti casi di Francia e Germania

Un'altra evidenza empirica utile si ricava guardando all'andamento dei tassi pagati dalle imprese negli altri grandi paesi europei (dati BCE; Grafico D). Anzitutto, risulta che la dinamica dei tassi per le imprese nei tre principali paesi è stata sostanzialmente simile a quella italiana: di recente, si è avuto un significativo calo, iniziato in modo contemporaneo nei tre paesi e proseguito fino al 2025, rispetto al picco registrato in tutti i paesi a novembre 2023.

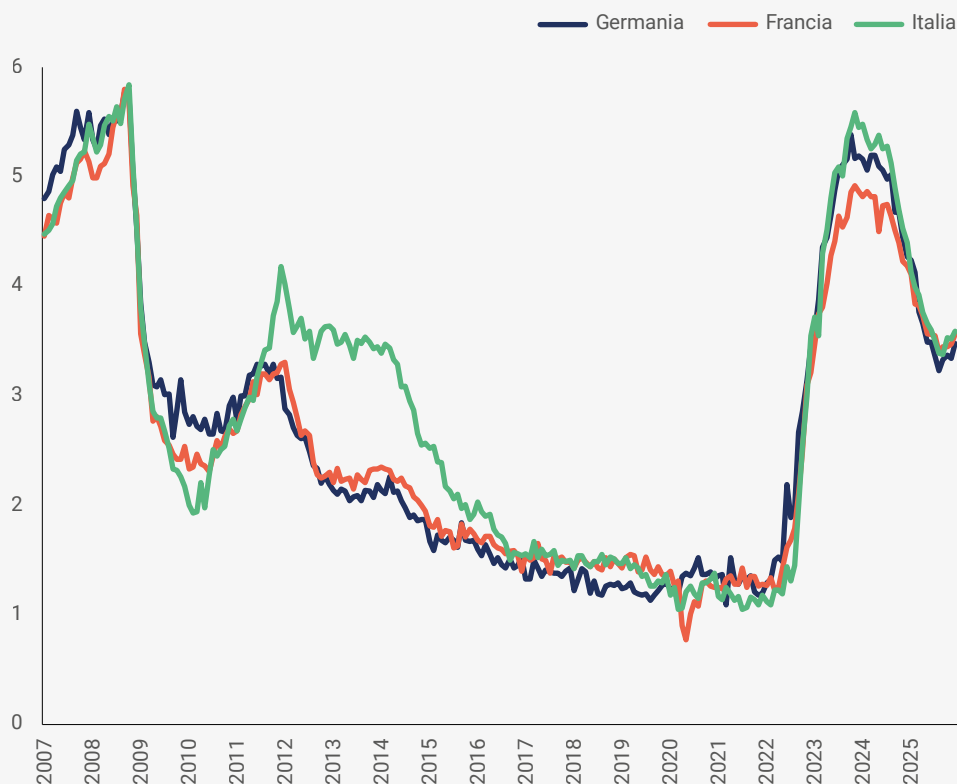
In particolare, è utile il confronto con la Francia. Questo perché, a differenza di quanto avvenuto nel nostro Paese, a causa dell'instabilità politica sperimentata di recente, i rendimenti dei titoli pubblici francesi a 10 anni (e lo spread sovrano) sono aumentati negli ultimi anni. In Francia la discesa del tasso per le imprese è stata inferiore rispetto a quella registrata in Italia: -1,52 punti tra fine 2023 e fine 2025 (da 4,92% a 3,40%), rispetto a -2,21 punti. Questi due dati suggeriscono che, da un lato, il tasso per le imprese francesi è calato grazie al taglio BCE come avvenuto anche in Italia; dall'altro, che il tasso in Francia è stato tenuto più su proprio dall'aumento del tasso sovrano.

La bontà di tale ipotesi è confermata dal fatto che in Germania, dove non ha agito di recente né una maggior stabilità di governo rispetto al passato, né una maggior instabilità, il calo dei tassi per le imprese è stato di ampiezza intermedia tra Italia e Francia (-1,94 punti). Non a caso, l'ampiezza del calo dei tassi per le imprese tedesche è praticamente identica a quella per l'Euribor (-1,95).

Grafico D

Tassi per le imprese
in calo in tutta Europa,
ma di più in Italia

(Valori %, medie mensili, nuove operazioni)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BCE

Queste diverse ampiezze della discesa dei tassi per le imprese nei diversi paesi UE possono essere usate per derivare una seconda misura del vantaggio della stabilità nel nostro Paese. Il parametro principale cui è legata la discesa (il tasso BCE-Euribor) è lo stesso per Italia e Francia, mentre è diverso l'andamento dei due tassi sovrani, su cui si riflette appunto la stabilità dei governi.

Tale ragionamento suggerisce che la stabilità politica in Italia può aver aggiunto un -0,69 addizionale al calo dei tassi (ottenuto come -2,21 in Italia meno -1,52 in Francia). Questa misura indica che un 31% del calo dei tassi in Italia si è avuto grazie al calo del BTP, pari a -1,4 miliardi annui su un totale di -4,6 miliardi. Si tratta di una cifra un po' superiore rispetto a quanto risulta in base alla prima stima, che fa da *upper bound* nella costruzione di una "forchetta": l'impatto favorevole della stabilità di governo in Italia è compreso tra -0,5 e -1,4 miliardi annui. Anche questa seconda misura conferma il ruolo prevalente del taglio BCE per la discesa dei tassi in Italia (conta per il 69% del minor costo del credito per le imprese).

Va detto che in Francia, nel periodo in esame, si è associato anche un peggioramento del deficit pubblico: queste peggiori attese sulla finanza pubblica potrebbero aver frenato ancor di più la discesa del tasso sovrano francese, rispetto a quanto dovuto alla sola instabilità politica. Questo spiegherebbe la stima più alta ottenuta, per l'Italia, con questo secondo metodo (si veda oltre).

Le determinanti dei tassi sono quattro

C'è anche un terzo fattore in gioco, che agisce in modo analogo nei vari paesi europei, come avviene per il taglio dei tassi a breve: il cosiddetto *Quantitative Tightening* della BCE, cioè il graduale decumulo di titoli (pubblici e privati) nel bilancio BCE, che ne riduce la domanda sui mercati, abbassando i prezzi e alzando i rendimenti. In particolare, il

rendimento del Bund, che resta quello di riferimento nell'Eurozona, cioè quello rispetto a cui si calcolano gli spread, è risultato in lieve salita nel 2025: questo dipende dal QT in corso in Europa e, anche, da qualche preoccupazione sui conti pubblici in Germania a fronte del maxi-piano di spesa appena varato per sostenere in varie forme l'economia stagnante.

Infatti, come già accennato, un quarto fattore che muove i tassi per le imprese (passando attraverso il rendimento sovrano), anch'esso fattore di tipo "nazionale" come la stabilità politica, è il cambiamento delle attese sull'economia e sui conti pubblici del singolo Paese. Un peggioramento delle aspettative sulla crescita o sui conti pubblici domestici può far salire i tassi sovrani a medio-lungo termine, perché aumenta il "premio al rischio" richiesto dagli investitori sui mercati. Per esempio, dopo gli annunci di dazi negli USA all'inizio del 2025, il rendimento del Treasury a 10 anni è risultato in salita nei mesi seguenti. In Europa, nel periodo 2010-2011, sulla scia di dubbi sulla sostenibilità dei conti, si erano impennati i rendimenti sovrani di vari paesi, tra cui il BTP italiano e il corrispondente titolo spagnolo.

Ciò significa che un ribasso osservato nel rendimento del BTP può essere spiegato dalla stabilità politica (incluse le attese sui conti pubblici), ma anche dalle attese sull'economia e dalle policy della BCE sui titoli. Nel periodo in analisi, 2023-2025, il terzo fattore (titoli BCE) ha casomai spinto al rialzo i tassi sovrani nazionali, ovvero non ha sicuramente contribuito al calo del BTP. Le attese sull'economia potrebbero aver giocato un ruolo, ma certamente marginale.

Questi 4 fattori che muovono i tassi sono molto assortiti. Due sono di tipo nazionale e due di tipo europeo; uno agisce sulla parte a breve della curva dei tassi e gli altri tre muovono la parte a medio-lungo. Tutti questi fattori si combinano per determinare la dinamica del tasso pagato dalle imprese di un certo Paese in Europa, tra cui l'Italia.

Le evidenze empiriche disponibili suggeriscono che i tassi BCE hanno, in generale, il nesso causale più forte con il costo del credito per le imprese nei vari paesi. E che in Italia, negli ultimi 2 anni, anche la stabilità politica ha contato molto.

Una conferma dalle stime econometriche

Per un'ulteriore verifica di questi risultati empirici, è utile sviluppare una stima di tipo econometrico, sulla base di una *single equation* per l'Italia, dove il tasso per le imprese è funzione dell'Euribor, o del BTP, o di entrambi. Stimiamo queste equazioni con dati mensili, sul periodo 2007-2025, senza ritardi (e con una costante)¹.

Dalle stime risulta che i regressori sono sempre altamente significativi in tutte le equazioni alternative². Ma l'Euribor, da solo, spiega una quota molto maggiore della variabilità del tasso per le imprese italiane (84%), rispetto al BTP da solo (53%).

¹ Nell'equazione qui stimata, l'idea è che il decumulo BCE di titoli pubblici (fattore 3) e le attese sulla crescita del PIL e sui conti pubblici (fattore 4) non impattino direttamente sul tasso pagato dalle imprese, ma solo attraverso il rendimento del BTP. Allo stesso modo della stabilità politica (fattore 2). Si noti che il fattore 3 è comune a tutti i paesi europei, quindi non può spiegare un maggior calo del BTP in Italia rispetto a Francia e Germania. Si lascia a futura ricerca la possibilità di "districare" econometricamente i tre diversi fattori nel loro impatto sul BTP e, quindi, sul tasso per le imprese.

² Stimando equazioni econometriche analoghe per la Francia, i risultati sono qualitativamente identici a quelli ottenuti per l'Italia e le singole equazioni risultano anche più significative.

Combinando i due regressori, si ottiene la stima migliore, arrivando a spiegare l'89% della dinamica del tasso pagato dalle imprese italiane. La somma dei due parametri stimati è pari a 0,89; quello stimato sull'Euribor è maggiore (0,63) rispetto a quello stimato sul BTP (0,26).

Questa stima ci consente di ottenere una misura econometrica del contributo del calo del BTP al minor costo del credito in Italia: moltiplicando il calo di -1,15 punti del BTP tra fine 2023 e fine 2025 per il coefficiente stimato, si ottiene che un calo di -0,30 punti percentuali nel tasso di interesse pagato dalle imprese è stato ottenuto grazie al calo del BTP, ovvero grazie alla stabilità politica (che include anche la gestione virtuosa della finanza pubblica). Questo significa che il 14% del calo dei tassi sui prestiti è attribuibile al canale che passa attraverso il BTP.

La stima econometrica, quindi, quasi coincide con la prima misura vista in precedenza, confermandola. Mentre è più bassa rispetto alla seconda misura "qualitativa", derivata da un confronto Italia-Francia, misura che, come detto, risulta forse troppo alta per l'impatto di un altro fattore in gioco in Francia (le peggiori attese sui conti). Dunque, la combinazione di queste stime suggerisce che il valore "vero" si trova più vicino alla parte bassa della forchetta tra 12% e 31%.

Guardando a specifici sotto-periodi, la variabile BTP aiuta molto a spiegare il rialzo del tasso per le imprese italiane in un particolare periodo, il 2010-2011, quello della crisi dei debiti sovrani, che in Italia significò anche un violento "credit crunch" subito dalle imprese.

Per questo, se si restringe la stima al decennio a partire dal 2015 e fino al 2025, l'equazione con il solo Euribor arriva a spiegare il 97% della dinamica del tasso per le imprese. La variabile Euribor è cruciale nello spiegare proprio il forte ribasso recente del tasso per le imprese, nel 2023-2025, che invece il BTP coglie in misura solo parziale.

Altri vantaggi dalla stabilità

In Italia si stanno registrando anche altri contributi significativi della stabilità di governo all'andamento economico complessivo, che è importante ricordare.

La Borsa azionaria in Italia nel 2025 è stata la migliore tra i grandi paesi occidentali, in termini di dinamica delle quotazioni: +28,4% nel dicembre 2025 da dicembre 2024, più della Germania (+20,0%), di UK (+18,8%), degli USA (+14,0%; Grafico E). La capitalizzazione complessiva delle società quotate alla Borsa Italiana a fine 2025 è salita a 1.042 miliardi di euro, da 811 miliardi nel 2024. Non si tratta di un episodio isolato: nella media degli ultimi 3 anni, 2023-2025, la Borsa italiana è cresciuta un po' di più di quelle negli USA e in Germania (+21,6% all'anno, contro +20,7% e +19,5%). In passato, invece, la Borsa italiana aveva mediamente registrato un andamento più debole rispetto agli altri principali paesi occidentali.

Il miglioramento di un gradino del rating sovrano dell'Italia, in aprile e settembre 2025 da parte di 2 delle 4 agenzie principali, può aver favorito l'andamento recente molto positivo della Borsa nazionale. Più in generale, sui mercati finanziari sembra essere cresciuta la fiducia verso l'Italia, anche grazie al miglior rating. La fiducia degli investitori internazionali è un prerequisito essenziale per l'afflusso di risorse sui vari strumenti finanziari disponibili nel Paese, incluse le azioni di imprese private (come confermato dai dati di Bilancia dei Pagamenti per il 2025).

In Italia la dinamica di Borsa è migliore negli ultimi anni

(Var. % delle quotazioni azionarie)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitiv.

Proprio la durata del Governo secondo le agenzie di rating è un elemento cruciale nel definire il rating di un Paese (insieme a migliori conti pubblici, più alta crescita economica, etc.): in passato, le agenzie erano preoccupate, riguardo all'Italia, da Governi di breve durata e da coalizioni instabili, tali da rendere difficile, per esempio, far passare delle riforme strutturali nel Paese. Dunque, c'è un legame che corre dalla stabilità politica, alla fiducia sui mercati, alla dinamica di Borsa.

L'aumento delle quotazioni azionarie, a sua volta, gioca a favore delle imprese, che vedono diventare più facile raccogliere nuove risorse accedendo al mercato azionario, per finanziare nuovi investimenti e/o l'attività produttiva.

Un altro beneficio importante per il Paese, derivante dalla stabilità politica, è una minore spesa per interessi della PA. Si tratta del beneficio più diretto, che passa solo attraverso la riduzione dei rendimenti sui BTP. Vale lo stesso ragionamento che si applica per il costo del debito delle imprese: il beneficio "a regime" è molto ampio, ma ci si arriva solo dopo un pieno rinnovo dello stock di titoli pubblici, quindi entro 7,9 anni, pari alla durata media del debito pubblico in Italia.

Per avere un ordine di grandezza di tale beneficio: la riduzione di 1,15 punti percentuali sul BTP negli ultimi due anni, applicata a uno stock di titoli pari a 2.578 miliardi (di cui 407 di durata fino a 1 anno), "a regime" (cioè tra 8 anni) darebbe una minor spesa per interessi della PA pari quasi a -30 miliardi annui, di cui circa -5 miliardi già nel primo anno.

Questo risparmio di spesa pubblica non favorisce direttamente le imprese, ma migliora le condizioni del bilancio pubblico e potrebbe liberare capacità di spesa della PA, per interventi di policy a sostegno della crescita italiana.

Va ricordato che la stabilità politica, che è interna al nostro Paese, è diversa dall'incertezza, che rimane alta e negli ultimi anni è dovuta quasi unicamente a fattori internazionali, di tipo esogeno, cioè che si determinano fuori del contesto italiano (come gli annunci di dazi, le guerre). Dunque, possono coesistere, come accade al momento, stabilità politica all'interno del Paese e incertezza proveniente dall'esterno.

Focus - 2

L'impatto dell'aumento della spesa nazionale per la difesa sull'economia italiana

Il 24-25 giugno 2025 l'Alleanza Atlantica (la NATO) ha approvato un nuovo impegno in materia di spesa, che prevede l'innalzamento degli stanziamenti dei singoli paesi membri, dalla soglia attuale del 2,0% fino al 3,5% del PIL per la difesa, con un 1,5% aggiuntivo per la sicurezza civile (come, ad esempio, proteggere le infrastrutture critiche, difendere le reti, garantire la preparazione e la resilienza civile): nel complesso, il percorso delineato conduce a un livello di spesa pari al 5,0% del PIL entro il 2035. Questo Focus si concentra sui possibili impatti sull'economia italiana ed europea.

Studi recenti

Le principali analisi sull'argomento convergono nel rilevare che l'aumento dei piani di spesa per la difesa è atteso avere un impatto sull'economia europea moderatamente espansivo nel breve periodo, sostenuto da effetti moltiplicativi su produzione, occupazione e innovazione tecnologica. Nel medio termine, i benefici dipendono dalla capacità di rafforzare le filiere industriali europee e ridurre le importazioni e le dipendenze extra-UE.

In un recente lavoro, la BCE¹ ha stimato che un incremento della spesa militare nella Zona Euro pari a 1 punto di PIL, distribuito su tre anni, potrebbe innalzare il PIL reale di circa 0,9 volte lo stimolo fiscale. Tale moltiplicatore stimato è compreso tra un minimo di 0,4 e un massimo di 1,1 a seconda delle ipotesi sottostanti ai vari scenari alternativi.

Allo stesso tempo, uno studio del *Kiel Institute*² evidenzia che portare la spesa da circa il 2,0% al 3,5% del PIL della Zona Euro potrebbe generare una crescita aggiuntiva cumulata tra lo 0,9% e l'1,5% del PIL europeo, purché gli acquisti di materiale per la difesa siano prevalentemente domestici e concentrati su segmenti di elevato livello tecnologico.

Entrambe le analisi sottolineano come l'entità netta dell'impatto sull'economia dipenda dalla composizione della spesa e dalla capacità di contenere le importazioni.

Le stime del CSC

Il CSC ha simulato, con il modello econometrico annuale, l'impatto sull'economia italiana della spesa nazionale addizionale per la sola difesa che, dal livello effettivo attuale pari a circa l'1,5% del PIL, arriverebbe al 3,5% del PIL nel decennio dal 2025 al 2035. L'impatto viene misurato come differenza rispetto allo scenario previsivo di base, elaborato in assenza del Piano per la difesa.

¹ Bokan, N., Jacquinot, P., Lalik, M., Müller, G., Priftis, R., & Rigato, R. (2025), *Macroeconomic impacts of higher defence spending: a model-based assessment*. Articoli del Bollettino Economico della BCE, 6.

² Ilzetzki, E. (2025), *Guns and growth: The economic consequences of defense buildups* (No. 2), Kiel Report.

In particolare, sono stati simulati 6 scenari alternativi.

Il primo (scenario 1) è costruito su un'ipotesi "centrale" secondo cui l'aumento di spesa nei 10 anni tende a replicare l'attuale ripartizione delle voci di spesa del bilancio della difesa. In aggiunta, si delineano 4 ulteriori scenari basati su ipotesi via via migliorative in termini di composizione della spesa, produttività, impatto sull'import (scenari da 2 a 5). E uno fondato su assunzioni peggiorative, secondo cui le spese aggiuntive attiverrebbero in misura prevalente l'import di beni (scenario 6). L'impatto cumulato di ciascuno dei 6 scenari sul PIL reale è riportato nel Grafico A.

Più in dettaglio: nello scenario 1, l'aumento di spesa è diffuso sia sulla parte corrente che sulla parte di investimenti, in base alle quote attuali (si è approssimato rispettivamente al 60% e 40%).

Nello scenario 2, si include anche un miglioramento della produttività totale dei fattori (TFP) nell'intera economia, ottenuto grazie ai maggiori investimenti in difesa che generano spillover positivi sugli altri settori, che cumulato ammonterebbe allo 0,45%. Tale incremento è coerente con il lavoro di Antolin-Diaz e Surico (2025)³, che stimano come un aumento temporaneo dell'1% della spesa militare rispetto al PIL generi un miglioramento della produttività totale dei fattori (TFP) dello 0,3%, lasciando un'eredità duratura di competenze e know-how industriale.

Lo scenario 3 ipotizza che l'aumento di spesa sia concentrato solo sugli investimenti, e lo scenario 4 aggiunge al 3 l'ipotesi dell'aumento di produttività. Lo scenario 5 incorpora, oltre a quanto incluso nel 4, che si riesca ad accrescere in modo significativo la produzione domestica di beni per la difesa, limitando l'aumento delle importazioni⁴; in particolare, si assume un'elasticità delle importazioni di beni alla domanda interna inferiore all'unità.

Viceversa, lo scenario 6 aggiunge, rispetto a quanto risulta nello scenario 1, l'ipotesi di un aumento ulteriore dell'import, riprendendo da questo scenario anche l'ipotesi di un aumento di spesa diffuso alla parte corrente.

Dunque, lo scenario 6 è il "peggiore" dal punto di vista dello stimolo al PIL, il 5 è il "migliore", mentre lo scenario 1 è quello "centrale", cioè senza ipotesi aggiuntive sulla composizione della spesa, sulla produttività e sulle importazioni.

Confrontando l'effetto sul PIL nei 6 scenari si vede che se questo aumento di spesa per la difesa viene realizzato nel modo migliore, concentrandosi sugli investimenti invece che sulla spesa corrente⁵, si generano spillover positivi sulla produttività dell'intera economia, si limita l'aumento delle importazioni, si determina quindi un significativo

³ Antolin-Diaz, J., & Surico, P. (2025). The long-run effects of government spending. *American Economic Review*, 115(7), 2376-2413.

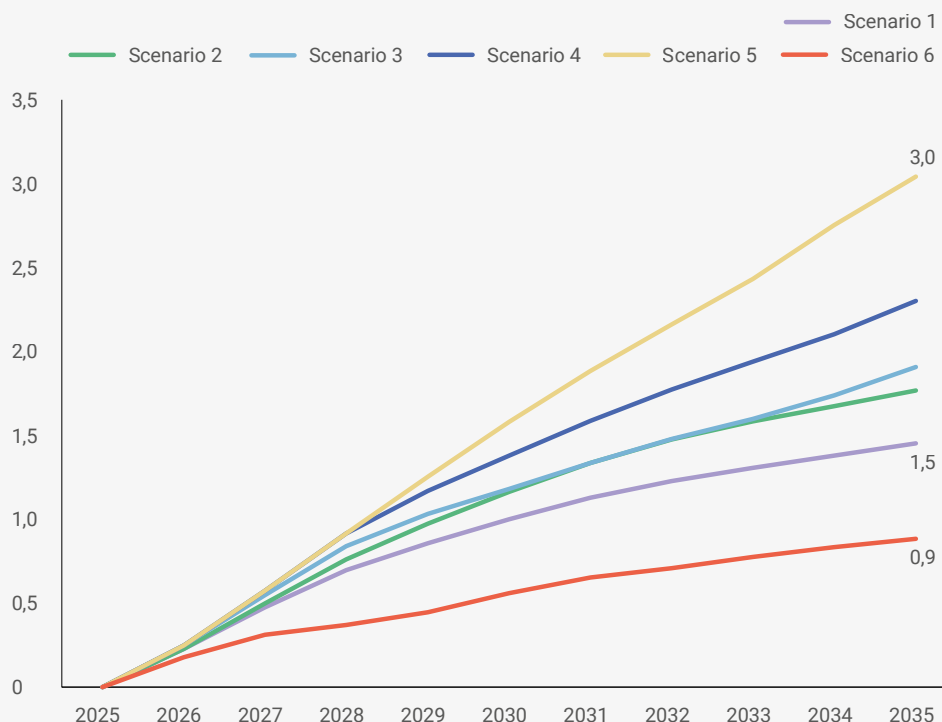
⁴ Confindustria avvierà nel 2026, a partire dalla filiera dell'aerospazio, difesa e sicurezza, un progetto di rafforzamento delle filiere strategiche proprio con l'obiettivo di valorizzare le competenze industriali presenti nel Paese e favorire la crescita tecnologica e dimensionale delle imprese.

⁵ L'ipotesi di un aumento della spesa interamente riconducibile agli investimenti costituisce una semplificazione utile per individuare il limite superiore del modello macroeconomico considerato. Tuttavia, pur essendo plausibile che nel tempo le risorse vengano allocate in funzione delle priorità dell'Amministrazione della Difesa, è necessario sottolineare l'importanza della spesa corrente, indispensabile per garantire il mantenimento di uno strumento militare operativo ed efficace. Di conseguenza, un incremento delle risorse destinate agli investimenti, in particolare per nuove acquisizioni, ricerca e sviluppo tecnologico, deve essere accompagnato da un parallelo rafforzamento delle competenze del capitale umano delle Forze Armate.

Grafico A

Impatto stimato cumulato dell'aumento di spesa per la difesa sul PIL italiano

(Diversi scenari*, dati annuali, volumi, effetto % cumulato rispetto allo scenario base)



Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria.

* **Scenario 1:** aumento di spesa ripartito tra spese correnti e investimenti come nel 2024; **Scenario 2:** Scenario 1 + aumento produttività; **Scenario 3:** aumento di spesa solo su investimenti; **Scenario 4:** Scenario 3 + aumento produttività; **Scenario 5:** Scenario 4 + minore import; **Scenario 6:** Scenario 1 + maggiore import.

impatto positivo sull'economia italiana: +3,0% cumulato (scenario 5), superiore al +1,5% dello scenario centrale (scenario 1, aumento anche di spesa corrente oltre che di investimenti) e al +0,9% nello scenario più sfavorevole (scenario 6, che prevede un aumento forte dell'import).

Come nello studio BCE, il moltiplicatore della spesa varia in modo significativo da uno scenario all'altro, passando da un minimo di 0,8 nell'ipotesi più sfavorevole (scenario 6), a 1,5 nello scenario "centrale" (scenario 1), fino a un massimo di 2,0 nello scenario migliore (scenario 5, tutto investimenti, più produttività, import limitato).

Il valore aggiunto dell'industria aumenta in tutti gli scenari, ma cresce addirittura più del PIL negli scenari migliori, in cui ci si concentra sugli investimenti, si genera un aumento di produttività, e soprattutto si limita l'aumento di import (ovvero, aumenta la produzione domestica, che viene proprio dall'industria). Ciò mostra che, in tal caso, il settore industriale è quello che trae i maggiori benefici dalla maggiore spesa per la difesa, senza penalizzare gli altri settori dell'economia (Tabella A).

Nonostante l'aumento di spesa pubblica (+51 miliardi di euro al 2035, per costruzione pari al +2,0% del PIL in 10 anni), l'impatto sul rapporto deficit/PIL è modesto già nello scenario peggiore (meno di un punto), è quasi nullo nello scenario "centrale" (scenario 1), e diventa favorevole negli scenari migliori. Ciò grazie alla forte crescita del PIL nominale (considerato anche l'aumento addizionale dei prezzi), dell'occupazione e delle entrate fiscali, e nell'ipotesi di tassi di interesse invariati, che è giustificata dall'esclusione di queste spese dal Patto di Stabilità e Crescita europeo.

Tabella A
Impatto dettagliato
del Piano Difesa
nei diversi scenari
(Italia, dati annuali, effetti % cumulati al 2035)

Scenari	S1	S2	S3	S4	S5	S6
PIL	1.5	1.8	1.9	2.3	3.0	0.9
Deflatore PIL	1.6	1.6	1.3	0.8	1.3	0.9
Investimenti fissi lordi	5.1	5.3	11.6	11.8	12.2	4.7
Importazioni beni e servizi	2.8	2.7	2.8	2.7	0.9	4.4
Occupazione (ULA) totale	0.8	0.9	1.5	1.6	2.1	0.4
VA Industria (prezzi costanti)	1.1	1.3	3.2	4.4	6.5	-0.6
Deficit/PIL	0.2	0.2	-1.1	-1.1	-1.6	0.7

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria.

Nota: **Scenario 1:** aumento di spesa ripartito tra spese correnti e investimenti come nel 2024; **Scenario 2:** Scenario 1 + aumento produttività; **Scenario 3:** aumento di spesa solo su investimenti; **Scenario 4:** Scenario 3 + aumento produttività; **Scenario 5:** Scenario 4 + minore import; **Scenario 6:** Scenario 1 + maggiore import.

Focus - 3

Perché crescono nel 2025 il reddito totale e il risparmio delle famiglie italiane

Il reddito reale disponibile del totale delle famiglie in Italia, cioè corretto per la dinamica dei prezzi e per la tassazione, anche definito “potere d’acquisto”, secondo i dati trimestrali Istat ha registrato un forte aumento nell’ultimo anno: +3,1% tendenziale nel 3° trimestre del 2025. Con tale espansione, è salito del 6,1% oltre il livello del 2019 (si veda il par. 2.1).

Per comprendere le ragioni della dinamica debole dei consumi privati (appena +0,8% tendenziale nel 4° trimestre 2025) e del recente balzo del tasso di risparmio e provare ad anticipare il loro andamento futuro, in questo Focus si intende capire perché sia cresciuto in modo sostanziale il reddito totale lo scorso anno, nonostante il recupero lento (e ancora parziale) delle retribuzioni reali pro-capite (si veda il par. 4.1).

Vari motivi per il divario

Una prima ragione dello scollamento tra le due misure del reddito è il trend di aumento dell’occupazione in Italia, ovvero del numero di persone che percepisce un reddito da lavoro (si veda par. 3): questo alza il monte redditi da lavoro, a prescindere dall’andamento delle retribuzioni pro-capite (si veda il Focus n.1 nel Rapporto CSC di aprile 2023)¹.

Secondo, il reddito totale “disponibile” è calcolato al netto della tassazione sulle famiglie, mentre la retribuzione pro-capite in Contabilità Nazionale è al lordo delle tasse (e dei contributi sociali a carico dei lavoratori). Quindi, eventuali variazioni nella tassazione possono allontanare la dinamica dei due indicatori di reddito. Lo stesso vale per i trasferimenti dalla PA (pensioni e altro), inclusi solo nel reddito totale delle famiglie.

Terzo, il reddito disponibile totale include, oltre a quello “da lavoro”, altre voci di reddito percepite dalle famiglie, quali: utili di impresa, interessi, proventi finanziari. Questo Focus si concentra su tali redditi “da capitale” e sulla loro dinamica nel 2025, mostrando che sono state proprio queste voci a contribuire molto all’impennata del reddito totale.

Reddito da capitale, non solo da lavoro

I dati dettagliati Istat di Contabilità Nazionale (CN) annuale per il settore istituzionale delle “Famiglie consumatrici” (cosiddetta “Sequenza dei Conti; Tabella A) arrivano fino al 2024. Sono perfettamente coerenti con i dati di CN trimestrale che illustrano

¹ Nel calcolo delle due misure di reddito in termini “reali” si può determinare un divario statistico se vengono utilizzate misure diverse dei prezzi: il deflatore dei consumi (di prassi usato per deflazionare il reddito totale) o l’indice dei prezzi al consumo (più spesso usato per quello pro-capite). Nel 2025 le dinamiche di questi due indicatori dei prezzi si sono molto riavvicinate, dopo che nel 2022-2023 il balzo dell’indice dei prezzi era stato molto più ampio di quello del deflatore (par. 4.2).

Tabella A

Come è composto
il reddito delle famiglie

(Italia, famiglie consumatrici, dati 2024, prezzi correnti)

Tipologia di reddito	Milioni €		Quote % (su totale 1-10)
1 Retribuzioni lorde (da lavoro dipendente)	641.756	(+)	31,5
2 Contributi sociali a carico dei datori di lavoro	229.994	(+)	11,3
3 Prestazioni sociali nette (div. dai trasf. soc. natura)	484.218	(+)	23,8
4 Altri trasferimenti correnti	37.150	(+)	1,8
5 Risultato lordo di gestione	173.378	(+)	8,5
6 Utili distribuiti dalle società	141.144	(+)	6,9
7 Quota di reddito trasferita da famiglie produttrici	252.260	(+)	12,4
8 Interessi attivi	44.778	(+)	2,2
9 Altri redditi da investimenti	31.608	(+)	1,6
10 Fitti di terreni e diritti sfruttamento giacimenti	773	(+)	0,0
11 Imposte correnti sul reddito, sul patrimonio	276.855	(-)	
12 Contributi sociali netti	321.671	(-)	
13 Altri trasferimenti correnti	55.848	(-)	
14 Interessi passivi	17.516	(-)	
Reddito disponibile lordo	1.365.170		

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat (Conti Nazionali annuali).

l’andamento più recente di reddito e risparmio, i quali invece sono aggiornati al 3° trimestre 2025, ma non contengono la disaggregazione per tipo di reddito.

Secondo questi dati annuali, in Italia la somma di retribuzioni lorde, contributi a carico del datore, pensioni e “altri trasferimenti” (indennizzi da assicurazioni, versamenti dalla PA), arriva a 1.394 miliardi, pari al 68,4% del totale dei redditi percepiti dalle famiglie. Questi redditi, dunque, sono la parte principale del reddito aggregato e in tempi normali guidano la sua traiettoria.

Anche le imposte sul reddito e i contributi a carico del lavoratore giocano un ruolo importante, arrivando insieme a 598 miliardi. Con gli interessi pagati su mutui e altri prestiti e gli “altri trasferimenti” (premi pagati ad assicurazioni, versamenti a PA e ISP, rimesse all’estero) si arriva a 672 miliardi, che vanno sottratti alle entrate per ottenere il “reddito disponibile lordo”. Cioè il reddito totale che le famiglie possono utilizzare per consumare e risparmiare. Che, infatti, coincide con la misura utilizzata da Istat per calcolare reddito, consumi, risparmio nella Contabilità Nazionale trimestrale (1.365 miliardi).

È altrettanto vero, però, che i redditi “non da lavoro” ammontavano nel 2024 a 644 miliardi, quasi un terzo del totale (31,6%). In particolare, sono molto rilevanti i redditi che le famiglie hanno percepito (i) in quanto proprietarie di una parte delle imprese

operanti nel Paese (escluse quelle pubbliche e quelle estere), cioè le imprese familiari e le micro aziende (cosiddette “famiglie produttrici”), (ii) in quanto detentrici di quote azionarie di altre imprese, piccole e grandi, che distribuiscono utili, cioè la parte dei profitti che non resta in azienda. Questi redditi che, in vari modi, provengono dal settore delle imprese sono stati pari a ben 567 miliardi di euro nel 2024.

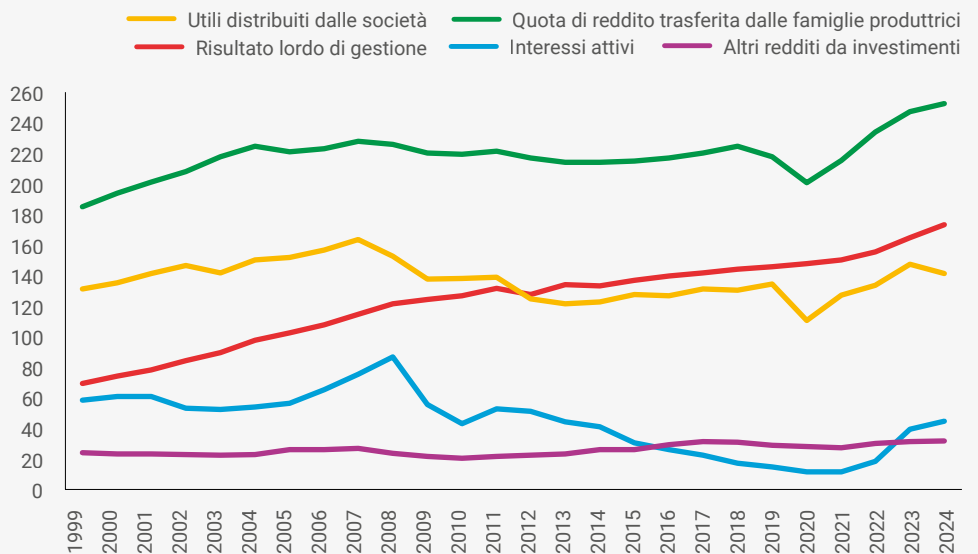
Gli interessi percepiti sulle obbligazioni, pubbliche e private, sono su un ordine di grandezza inferiore (45 miliardi). Come anche i proventi da “altri investimenti” (32 miliardi), che includono quelli percepiti sui mercati finanziari, anche esteri, come i *capital gain* di Borsa. Queste due voci insieme, comunque, rappresentano una parte non trascurabile del reddito totale (77 miliardi).

I redditi da capitale sono volatili

Avere una fetta di reddito strutturalmente ampia che deriva dal capitale significa che, in un determinato anno, un buon andamento della redditività delle imprese o un boom dei mercati finanziari, che generi maggiori utili e maggiori *capital gain* per le famiglie detentrici, si traduce immediatamente in un aumento del reddito totale, anche se la parte proveniente da lavoro resta quasi piatta. Come si prova a illustrare anche nei paragrafi seguenti, questo è ciò che sembra essere accaduto in Italia nel corso del 2025, sulla scia in particolare del balzo registrato dai mercati azionari.

Negli anni prima del 2025, era stato il reddito da interessi a crescere molto, da 12 miliardi nel 2021, a 45 nel 2024, grazie ai maggiori tassi e al ritorno delle famiglie sui titoli pubblici (Grafico A). Gli altri redditi da investimenti erano cresciuti meno fino al 2024: da 27 miliardi nel 2021, a 32. Viceversa, gli utili distribuiti, coerenti con gli indicatori disponibili sui margini, hanno toccato un picco nel 2023, calando poi nel 2024 (da 147 a 141 miliardi) e restando comunque su livelli molto più bassi rispetto al massimo storico del 2007 (163 miliardi).

Grafico A
Redditi da capitale
tipicamente volatili
per le famiglie
(Italia, miliardi di euro, prezzi correnti)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat (Conti Nazionali annuali).

Va notato che alcune di queste voci di reddito, sia nella parte “da lavoro” che nella parte “da capitale” sono illiquide, ovvero non spendibili immediatamente, nell’anno in cui sono percepite, per l’acquisto di beni e servizi. Si tratta, in particolare, dei “contributi a carico del datore” e del “risultato lordo di gestione”. Un aumento in queste voci va quindi ad accrescere il flusso annuo di risparmio.

2025: balzo dei redditi azionari

Le famiglie italiane detengono in azioni, secondo i dati dei Conti Finanziari della Banca d’Italia relativi al 2025, ben 1.939 miliardi di euro, pari al 31% del totale della ricchezza finanziaria (6.270 miliardi; Grafico B). Di questi, 94 miliardi sono in azioni quotate in Italia, 1.702 in italiane non quotate, 143 in azioni estere (tendenzialmente quotate).

In periodi come il 2025, di fortissimo aumento delle quotazioni di Borsa (+28% annuo a Milano), questa parte della ricchezza può fruttare significativi redditi finanziari aggiuntivi per le famiglie, sebbene i dividendi annui non seguano necessariamente l’aumento delle quotazioni.

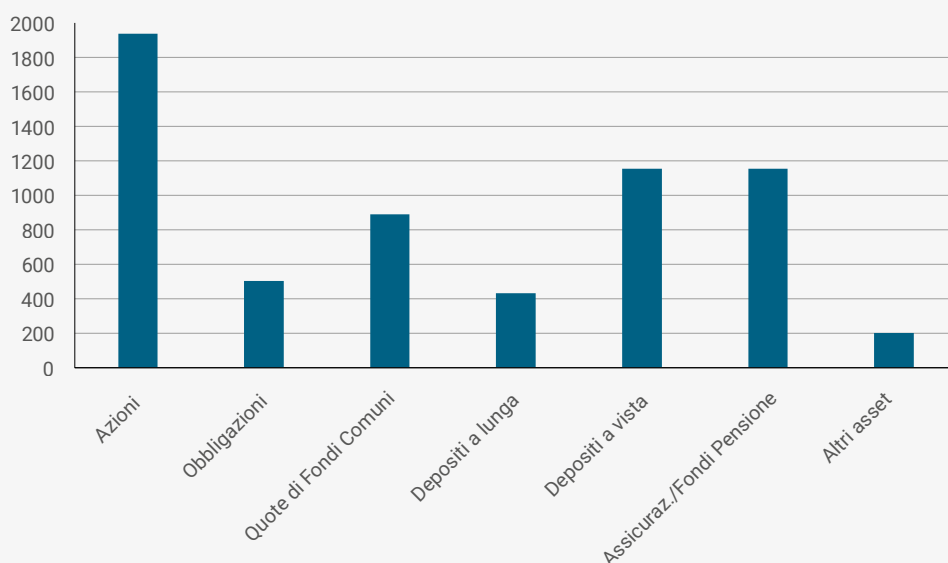
Per esempio, anche se l’aumento dei prezzi si riferisse solo ai 237 miliardi di azioni quotate, un *capital gain* del 20% liquidato entro l’anno corrisponderebbe a redditi finanziari aggiuntivi per 47 miliardi per le famiglie detentrici di queste azioni di imprese: ciò farebbe aumentare il reddito totale del 2,3% a prezzi correnti (entrando nella riga 9 della Tabella A, “altri redditi da investimenti”).

Nel 2025 scarso contributo dagli altri redditi finanziari

Considerazioni simili valgono per gli altri titoli in possesso delle famiglie italiane. Anzitutto, 503 miliardi di euro sono investiti dalle famiglie in bond emessi da vari soggetti (banche, PA, imprese, estero). Nel 2025, tuttavia, i tassi di interesse sui bond sono tendenzialmente diminuiti, sulla scia dei tagli BCE e della riduzione dello spread sovrano italiano calcolato sui BTP a 10 anni. Questo calo ha riguardato le nuove

Grafico B Come è composta la ricchezza finanziaria?

(Italia, famiglie, stock al 3° trimestre 2025, miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d’Italia.

emissioni di titoli e anche quelli già in essere a tassi variabili, ma non il totale dei titoli. Rispetto all'anno precedente, dunque, i redditi da interessi sulle obbligazioni dovrebbero essersi ridotti per le famiglie, andando in direzione contraria all'aumento complessivo del reddito totale (riga 8, "interessi attivi"). I prezzi sono invece aumentati, ma per i bond l'incasso di *capital gain* derivanti da compravendite di tali titoli a prezzi maggiori è un fenomeno in aggregato meno rilevante rispetto a quanto avviene per le azioni.

Le famiglie italiane detengono anche 888 miliardi di euro in quote di fondi comuni (di cui 607 esteri), i quali investono a loro volta in azioni e/o obbligazioni. Da questi fondi, dunque, nel 2025 potrebbe essere venuto un aumento del reddito finanziario delle famiglie, derivante soprattutto dalle azioni incluse nei portafogli, ma solo se le famiglie hanno liquidato nell'anno parte dei portafogli, per incassare i capital gain. Dai dati aggregati di Banca d'Italia, tuttavia, non è possibile ricostruire se nei Fondi prevale la parte azionaria o quella obbligazionaria.

Analogamente a quanto accaduto per i bond, sui 431 miliardi di depositi "non a vista" delle famiglie italiane (quasi tutti presso banche nazionali), i tassi di interesse si sono ridotti nel 2025 (-0,73% in un anno sui depositi di durata oltre 1 anno) e in questo caso non c'è neanche un possibile effetto positivo da capital gain. Perciò, questa parte della ricchezza finanziaria non ha contribuito al balzo del reddito totale delle famiglie, anzi è andata in direzione contraria.

Nessun contributo al rialzo del reddito è venuto pure dai 1.152 miliardi in depositi a vista, che hanno strutturalmente tassi quasi nulli. Anche i 1.155 miliardi di polizze assicurative e fondi pensione non generano, normalmente, un reddito annuo per le famiglie (a parte gli indennizzi pagati per eventuali sinistri). Complessivamente, un po' più della metà della ricchezza finanziaria non dovrebbe aver contribuito all'aumento del reddito nel 2025.

Riguardo gli utili distribuiti che le famiglie italiane ricevono nel corso dell'anno, cui si aggiungono i proventi annui che le famiglie produttrici girano a quelle consumatrici, queste risorse non dovrebbero aver contribuito al balzo del reddito totale registrato nel 2025 (righe 6 e 7 della Tab. A). Sulla base dei dati trimestrali Istat sul mark-up nell'intera economia, infatti, fino al 3° trimestre del 2025, come già nel 2024, i margini delle imprese italiane hanno continuato a diminuire rapidamente rispetto al picco toccato durante il 2023, tornando ai valori moderati del 2021. Dunque, gli utili distribuiti da imprese hanno casomai frenato il reddito totale.

Conta anche la ricchezza non finanziaria

Va infine considerata la ricchezza non finanziaria delle famiglie italiane, che è pari nel complesso a un ammontare simile a quello della parte finanziaria: 6.317 miliardi di euro nel 2022. La stragrande maggioranza di tale ricchezza è data dal valore delle abitazioni (5.307 miliardi), cui si aggiungono gli immobili non residenziali e altri asset². Si tratta per definizione di asset molto illiquidi, che includono la "prima casa" di residenza della famiglia.

² Si veda al riguardo il report del Centro Studi Confindustria, *Unveiling Italy's economic potential*, 2025.

Anche la ricchezza “reale” frutta un flusso annuo di redditi, in particolare tramite l'affitto di abitazioni (“seconde case”), che entra nel reddito totale delle famiglie italiane illustrato nella Tabella A. Gli affitti sono contabilizzati nella riga 5, “risultato lordo di gestione”, nel quale Istat include anche i cosiddetti “fitti imputati”, cioè il valore d'uso delle “prime case” per le famiglie che vi abitano; la parte di affitti gestiti in forma di micro-impresa (B&B, etc.) è inclusa invece nella riga 7, “quota di reddito trasferita da famiglie produttrici”. Va notato che la fetta maggiore dei fitti, quelli sulle prime case, è solo “stimata” senza un effettivo flusso annuo di reddito spendibile in beni o servizi (quindi, meccanicamente entra nel flusso di risparmio annuo).

Una piccola parte del forte aumento del reddito nel 2025 potrebbe essere venuta da questo tipo di risorse, sulla scia dell'incremento dei fitti turistici nelle grandi città, anche grazie al Giubileo.

Aspetti distributivi

Come il reddito, anche la ricchezza non è distribuita uniformemente. Solo una parte delle famiglie italiane detiene azioni e obbligazioni, oltre che quote di fondi comuni, mentre altre non ne sono in possesso. La parte meno abbiente delle famiglie, se ha della ricchezza finanziaria accumulata (oltre alla “prima casa” dove abita), tende a detenere piuttosto depositi bancari o titoli pubblici, percepiti come privi di rischio.

Per la dinamica del reddito totale delle famiglie, questa concentrazione della ricchezza finanziaria non fa differenza: il totale del reddito cresce anche se aumenta solo una sua parte. È importante, però, tenerne conto quando si va a valutare la corrispondente dinamica dei consumi (e quindi del risparmio), date le diverse propensioni al consumo delle famiglie più o meno abbienti.

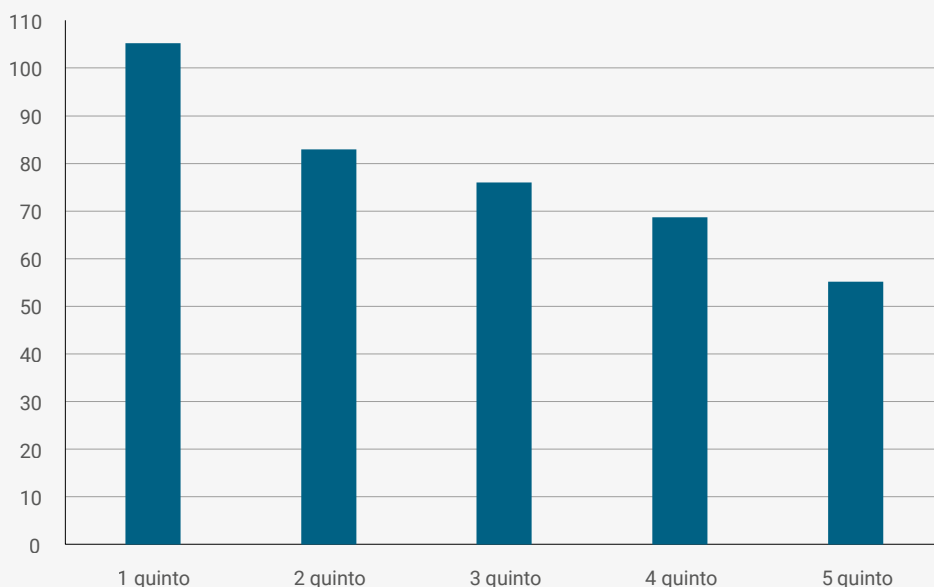
L'Indagine Banca d'Italia sui redditi delle famiglie fornisce vari dati importanti su questo aspetto, aggiornati al 2022 (Grafico C). In particolare, l'indagine calcola la quota di consumo rispetto al reddito familiare, nei vari quintili di reddito. Risulta che la parte più povera delle famiglie ha una propensione al consumo del 100% (anche oltre), ovvero non risparmia; il quinto centrale delle famiglie, invece, ha una propensione al consumo del 76%, cioè riesce a mettere da parte circa un quarto del reddito annuo; infine, la parte più abbiente delle famiglie consuma solo il 55% del suo reddito, ovvero riesce a risparmiare quasi la metà delle risorse da lavoro e da capitale percepite in un anno.

Le differenze nella quota di risparmio tra parte “ricca” e parte “povera” delle famiglie, dunque, sono enormi. Dato che le famiglie con la maggiore quota di reddito risparmiato sono proprio quelle con un reddito più alto, ne deriva che il flusso di risparmio annuo in euro di queste famiglie è nettamente più alto rispetto a quello delle famiglie più povere: 36mila euro nel quinto quintile, rispetto a 7mila nel terzo e zero nel primo, secondo l'indagine. Accumulandosi negli anni, questi diversi flussi di risparmio annuo contribuiscono a determinare le grandi differenze esistenti nello stock di ricchezza detenuta dai diversi quintili di famiglie.

Grafico C

Propensione al consumo: grandi differenze in base al reddito

(Consumi in % del reddito netto
familiare, dati 2022)



Nota: quinti di famiglie rispetto al reddito netto familiare.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia Indagine sui bilanci delle famiglie italiane.

Riflessi importanti sul tasso di risparmio

Nei dati trimestrali Istat, per costruzione, la maggiore dinamica del reddito totale nel 2025 rispetto ai consumi privati totali si riflette in un balzo della propensione al risparmio delle famiglie. Tuttavia, se è vero che il reddito totale è stato alzato in buona misura dai redditi finanziari, allora una parte della maggiore propensione al risparmio nel 2025 deriva, in realtà, dal fatto che il reddito è cresciuto di più per le famiglie ricche, che hanno una minore propensione al consumo, mentre è cresciuto poco per quelle più povere, con alta propensione al consumo. Perciò, sul totale delle famiglie, risulta una propensione al risparmio molto maggiore anche per un classico "effetto di composizione". Questo anche se la propensione al risparmio di una famiglia a basso reddito, con modesti o nulli redditi finanziari, potrebbe essere aumentata solo di poco, a causa della maggiore incertezza nello scenario che determina un maggior risparmio precauzionale³.

³ Si veda anche Sergio De Nardis, "Perché gli italiani risparmiano di più", InPiù, 9 gennaio 2026.

Focus - 4

Tra Stati Uniti e Cina, gli scambi italiani puntano sulla diversificazione

Il commercio italiano con l'estero ha dimostrato una forte resilienza ai ripetuti e imprevedibili shock che hanno colpito le filiere produttive e la domanda globale negli ultimi anni. Ora affronta un vero e proprio cambio di paradigma: il disaccoppiamento tra le due maggiori economie -USA e Cina-, i dazi e altre barriere all'ingresso del mercato statunitense (principale destinazione extra-UE dei prodotti italiani) e la pressione della sovrapproduzione della Cina (maggior fornitore extra-UE), con volumi in aumento e prezzi in calo.

Quali sono le prime indicazioni del doppio shock sino-americano sulla dinamica degli scambi italiani nel 2025? Quali le prospettive nel medio termine?

Emerge un quadro estremamente variegato, per comparto e filiera produttiva. Nel 2025 gli scambi con gli Stati Uniti e gli acquisti dalla Cina sono stati trainati da un ristretto numero di prodotti, soprattutto nella filiera farmaceutica. L'impatto negativo dei dazi USA, però, è già visibile in molti settori manifatturieri. Le criticità delle forniture cinesi, invece, sono concentrate in filiere specifiche, come l'auto elettrica e l'abbigliamento.

Le prospettive sono difficili. Il nuovo quadro tariffario USA, estremamente incerto, penalizza ulteriormente numerosi prodotti italiani. La sovrapproduzione cinese continua ad estendersi oltre i settori maturi a quelli a media e alta tecnologia.

In positivo gioca la comprovata capacità delle imprese italiane internazionalizzate di riorientare gli acquisti e le vendite all'estero, per mitigare i rischi di approvvigionamento e cogliere le opportunità in nuovi mercati di sbocco. È fondamentale puntare sugli accordi commerciali con partner strategici (Mercosur, India, Messico, Indonesia) per favorire la diversificazione nei mercati più dinamici.

A. Approfondimento USA

L'aumento degli scambi bilaterali nasconde l'impatto dei dazi

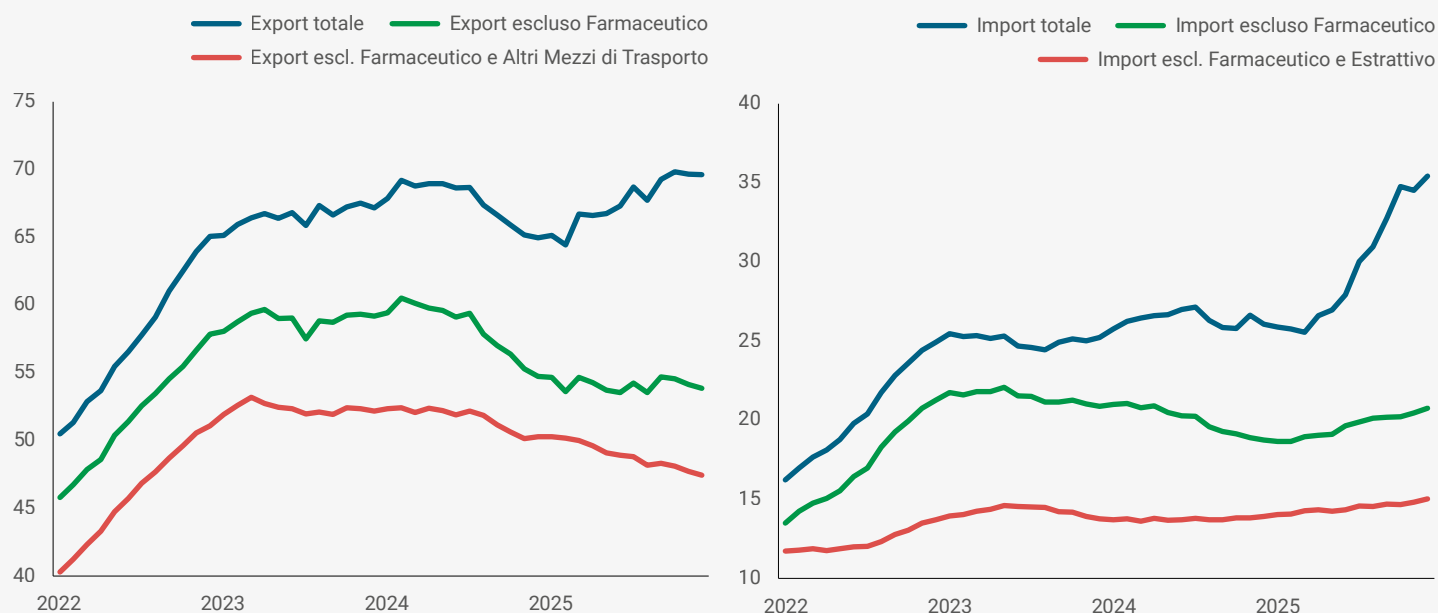
Nel 2025 gli scambi italiani con gli Stati Uniti hanno registrato un forte incremento, sia dal lato dell'export sia, soprattutto, da quello dell'import. Gli acquisti dagli USA hanno registrato un balzo del 35,9% in valore sul 2024, superando i 35 miliardi di euro, e le vendite negli USA hanno sfiorato i 70 miliardi (+7,2%). Le esportazioni, in particolare, si sono stabilizzate nell'ultima parte dell'anno appena sopra il precedente picco raggiunto a inizio 2024 (Grafico A).

Gli Stati Uniti consolidano così la prima posizione come destinazione extra-UE delle merci italiane e la seconda in assoluto, dietro la Germania (che però cresce meno, si veda il par. 2.2).

La dinamica del commercio con gli USA ha sorpreso in positivo gli analisti, che si aspettavano un calo delle esportazioni a fronte dei dazi. Tuttavia, un'analisi più accurata

Grafico A Scambi italiani con gli USA in espansione nel 2025

(Scambi con gli USA, somma mobile a 12 mesi, miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

dei flussi settoriali rivela che le imprese italiane hanno reagito agli incentivi, reali o paventati, derivanti dalla imprevedibile politica tariffaria USA.

Da inizio mandato l'Amministrazione Trump ha introdotto dazi su gran parte delle importazioni dal resto del mondo. I dazi sono stati oggetti di frequenti revisioni nel tempo, con un'incertezza estrema sugli sviluppi successivi, e una forte eterogeneità tra prodotti e paesi di origine.

La maggior parte dei prodotti UE, come quelli degli altri paesi, sono stati colpiti da dazi al 10% dal 5 aprile, aggiuntivi rispetto alle tariffe Most Favoured Nation (MFN) già esistenti¹. Con l'accordo commerciale USA-UE del 21 agosto i dazi sono stati fissati al 15%, inclusivo di tariffe MFN. L'accordo è rimasto in vigore fino alla sentenza della Corte Suprema del 20 febbraio 2026. Pur rappresentando un aumento rispetto al 10% erga omnes, l'accordo al 15% presentava diversi vantaggi:

1. scongiurava un aumento maggiore, come quello al 20% sulle merci europee introdotto e subito sospeso il 9 aprile, e il rischio di una escalation (fino al 50% minacciato a giugno);
2. i dazi non erano aggiuntivi: per ciascun prodotto era applicata la tariffa più elevata tra il 15% e quella MFN (circa l'1,5% in media sugli acquisti USA di beni non agricoli dall'UE);
3. i dazi al 15% erano estesi anche ad alcuni settori sottoposti a indagini per la sicurezza nazionale (Section 232), cioè soggetti a rischio di tariffe più elevate:

¹ Le tariffe MFN sono applicate nella stessa misura nei confronti di tutti gli altri paesi, in base alle regole dell'Organizzazione Mondiale del Commercio.

autoveicoli e componenti, prodotti farmaceutici non generici, semiconduttori e legname (esente da dicembre). Altri prodotti, inoltre, mantenevano il trattamento MFN statunitense, nullo o quasi nullo: aeromobili, farmaci generici e relativi ingredienti chimici, risorse naturali non disponibili negli USA (p.e. sughero).²

Nel caso degli autoveicoli, per esempio, l'accordo ha comportato una riduzione della tariffa dal 27,5% (25% da Section 232 più circa 2,5% MFN) al 15%. Restavano invece invariate le tariffe MFN superiori al 15% e i dazi aggiuntivi del 50% (Section 232) su acciaio, alluminio e rame (in vigore rispettivamente da giugno e agosto 2025).

L'imprevedibilità delle politiche tariffarie USA ha alimentato un'accelerazione delle consegne oltreoceano (*frontloading*), soprattutto nel 1° trimestre del 2025, e anche in seguito nei settori a rischio di tariffe più elevate.

Il caso esemplare è quello del farmaceutico, che rappresenta di gran lunga il maggiore settore italiano negli scambi con gli Stati Uniti (41% dell'import e 23% dell'export nel 2025). Nel 2025 ha registrato un balzo del 100% degli acquisti e del 54% delle vendite negli USA, determinando di fatto la performance complessiva degli scambi con gli USA.

Il settore farmaceutico italiano è fortemente innovativo, in termini di investimenti in ricerca e sviluppo, e altamente internazionalizzato, con una presenza preponderante di multinazionali estere (circa il 60%), in particolare americane. Era a rischio di aumenti tariffari, a seguito di indagini già avviate (sia per motivi di sicurezza nazionale che in ottica antidumping) fino all'accordo di agosto.

Al netto del farmaceutico, invece, l'export italiano è diminuito dell'1,6% nel 2025. Escludendo anche il comparto degli altri mezzi di trasporto (non autoveicoli), che è influenzato da commesse eccezionali di imbarcazioni di elevato valore, la dinamica delle vendite italiane negli Stati Uniti risulta decrescente a partire dal 2° trimestre dell'anno scorso, registrando un calo annuale del -5,7% sul 2024.

Anche la dinamica dell'import risulta molto più contenuta al netto degli acquisti di farmaci e di prodotti dell'estrazione (gas naturale, in sostituzione di quello russo), pur rimanendo robusta (+8,0%).

In base agli ultimi dati disponibili, a dicembre 2025, l'impatto dei dazi su numerosi e importanti settori italiani è già ben visibile: registrano perdite a doppia cifra delle vendite negli USA alimentari e bevande, carta e stampa, metalli e prodotti in metallo (colpiti da dazi al 50% su acciaio, alluminio e rame), apparecchi elettrici, mobili.

L'impatto dei dazi tenderà ad ampliarsi nel tempo, nel medio e lungo periodo, poiché aumenta la possibilità degli acquirenti USA di trovare fornitori alternativi, seppur minore nel caso di prodotti di alta qualità come quelli italiani, e anche la capacità di riorientare le vendite da parte delle imprese italiane.

Il rischio per l'industria italiana, però, è quello di perdere parti strategiche delle filiere produttive, comprese quelle farmaceutiche. La strategia dell'Amministrazione Trump,

² Dal lato UE, l'accordo prevedeva l'azzeramento dei dazi su tutti i prodotti industriali statunitensi (oltre alla sospensione delle precedenti misure di riequilibrio) e l'apertura di contingenti tariffari preferenziali per alcuni prodotti agricoli e ittici. L'impatto risultava maggiore nei settori in cui i dazi UE verso il resto del mondo, applicati secondo il principio MFN, sono più elevati, in particolare nei mezzi di trasporto (fino al 12%). In media, tuttavia, le tariffe UE sui prodotti non agricoli statunitensi erano già molto basse (circa l'1%, fonte WTO).

infatti, è rafforzata da incentivi selettivi, anche attraverso l'esenzione dai dazi, offerti alle imprese che si impegnano a portare alcune produzioni strategiche negli USA.

Secondo stime del Centro Studi Confindustria, nell'ipotesi in cui la struttura dei dazi USA rimanesse quella delineata dagli accordi bilaterali con l'Unione Europea e con le altre principali aree mondiali, le perdite per l'export italiano potrebbero superare i 16 miliardi di euro nel medio periodo (rispetto a uno scenario senza tariffe)³.

Il nuovo regime tariffario USA penalizza i prodotti italiani

L'incertezza sull'evoluzione dei dazi USA non accenna a diminuire. Il 20 febbraio 2026 la Corte Suprema ha dichiarato illegittimi i dazi reciproci introdotti dall'Amministrazione Trump nel corso del 2025 sulla base dell'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA, 1974), determinando la sospensione di quasi due terzi delle tariffe imposte.

L'Amministrazione Trump ha reagito facendo ricorso a un diverso strumento giuridico, la Section 122 del Trade Act del 1974. Il 24 febbraio sono entrati in vigore dazi del 10% erga omnes, aggiuntivi rispetto alle tariffe MFN. Inoltre, Trump ha annunciato di voler aumentare tale sovratassa fino al 15% (massimo consentito). I nuovi dazi hanno carattere temporaneo, con una durata massima di 150 giorni; un'eventuale proroga richiede l'autorizzazione del Congresso. Inoltre, non si applicano a una lista di prodotti esplicitamente esentati⁴, a quelli già soggetti a tariffe per la sicurezza nazionale, come acciaio, alluminio e rame (Section 232, Trade Expansion Act 1962), e a quelli soggetti ai dazi per politiche commerciali sleali, come quelli sulla Cina (Section 301, Trade Act 1974). L'11 e il 12 marzo il Rappresentante per il Commercio USA ha aperto due nuove indagini, in base alle Section 301, rispettivamente per sovra-capacità produttiva nel manifatturiero e acquisti di beni da paesi che non tutelano i diritti del lavoro, che potranno motivare altre tariffe verso un ampio gruppo di paesi, compresi quelli UE.

La sentenza della Corte Suprema apre la strada a ulteriori incertezze amministrative, che comprendono i ricorsi da parte degli importatori sui dazi già pagati e quelli sulla legittimità dei nuovi dazi. Il 4 marzo i giudici della Corte del Commercio Internazionale hanno chiarito che l'Amministrazione USA dovrà procedere ai rimborsi comprensivi anche degli interessi maturati.

Inoltre, è ancora incerto se gli accordi bilaterali raggiunti in precedenza torneranno a essere applicati. Il Rappresentante per il Commercio USA ha dichiarato che ciò dipenderà anche dal rispetto dei termini degli accordi da parte dei partner, aprendo la strada a nuove tensioni⁵.

Attualmente, i nuovi dazi sono inferiori, in media, per il totale delle importazioni USA. Prima della sentenza della Corte Suprema, infatti, la tariffa "effettiva" globale sulle

³ Si veda il Focus 5 in Investimenti per muovere l'Italia, Rapporto di Previsione, Autunno 2025.

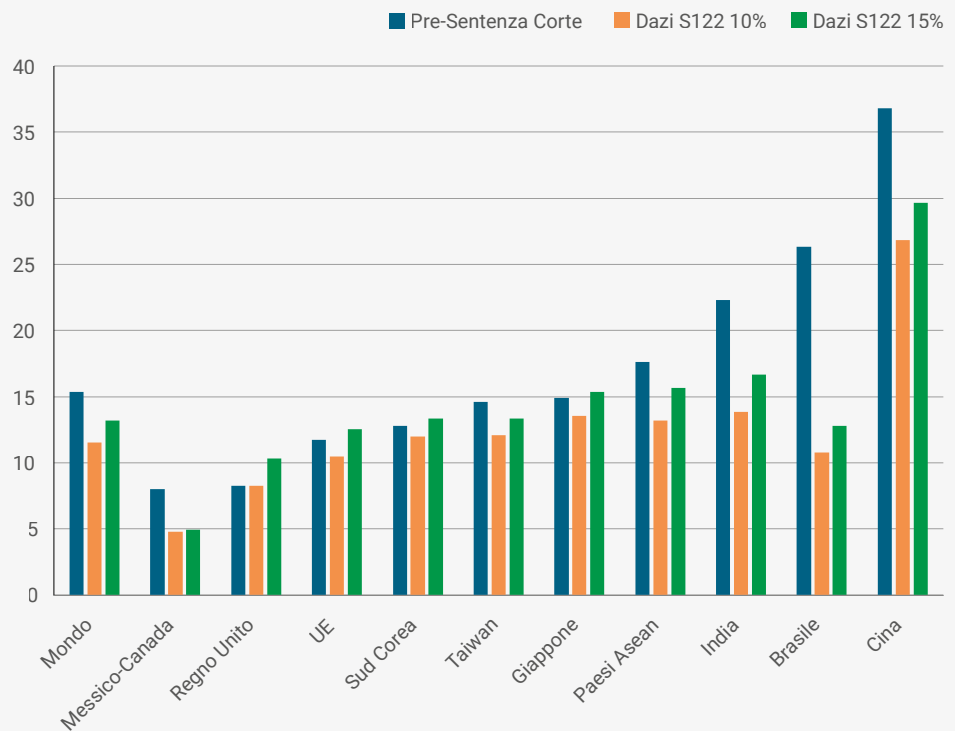
⁴ Alcuni minerali critici, alcuni prodotti aerospaziali, prodotti chimici e farmaceutici generici, metalli monetari e lingotti, autovetture, alcuni camion e autobus con le relative parti, energia e prodotti energetici, alcune risorse naturali e fertilizzanti, alcuni prodotti agricoli.

⁵ In particolare, il regolamento UE sull'azzeramento dei dazi sui prodotti industriali USA non è stato ancora approvato dal Parlamento. Inoltre, l'accordo prevedeva diversi impegni UE di applicazione incerta, per esempio sull'assenza di tasse sull'uso delle reti. Il Digital Networks Act, adottato il 26 gennaio 2026, prevede forme di regolazione richieste alle grandi piattaforme che potrebbero essere interpretate dagli Stati Uniti come *network usage fee de facto*. Si veda Focus 5 in Investimenti per muovere l'Italia, Rapporto di Previsione, Autunno 2025.

importazioni degli Stati Uniti era pari al 15,2% (calcolata in base ai flussi per prodotto pre-dazi, nel 2024; stime Global Trade Alert⁶). Con i dazi al 10%, invece, il dazio medio “effettivo” è sceso all’11,5%. Anche in caso di aumento al 15%, la tariffa media si attesterebbe al 13,2%.

Tuttavia, l’impatto è, di nuovo, estremamente eterogeneo per paese e per prodotto. A guadagnare sono i paesi che prima della sentenza della Corte Suprema subivano dazi “reciproci” più elevati: Brasile (dal 26,3% al 10,8% con i dazi attuali al 10%), Cina (dal 36,9% al 26,9%, inclusi i dazi section 301), India (dal 22,3% al 13,9%; Grafico B).

Grafico B
I nuovi dazi USA penalizzano la UE...
 (Dazi USA effettivi per paese di provenienza, tre scenari, %)



Media ponderata con pesi proporzionali ai flussi per prodotto.

Paesi ordinati in base ai dazi effettivi pre-sentenza della Corte Suprema.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Global Trade Alert.

⁶ La tariffa media “effettiva”, così calcolata, è maggiore di quella realmente pagata alla frontiera USA, per l’effetto sostituzione: per quanto possibile, gli importatori riducono gli acquisti dei prodotti soggetti a incrementi tariffari più elevati (soprattutto nel caso di dazi eterogenei per paese). In particolare, il dazio medio pagato alla dogana a dicembre 2025 risultava pari al 9,4%.

Viceversa, per i paesi che avevano negoziato dazi reciproci più ridotti, compresi quelli dell'Unione Europea, le tariffe medie effettive cambiano relativamente poco e, anzi, risulterebbero in crescita nel caso di dazi al 15%⁷. Per l'Unione Europea, in particolare, il dazio effettivo medio passa dall'11,7% al 10,5% con dazi al 10% e al 12,5% in caso di aumento al 15%.

La causa è nella natura "aggiuntiva" dei nuovi dazi, a differenza delle tariffe "reciproche" (15% per la UE comprensivo dei dazi MFN). Ciò comporta un incremento tariffario per tutti i prodotti europei già soggetti a dazi MFN superiori al 5% (con gli attuali dazi "aggiuntivi" al 10%) o semplicemente non nulli (nel caso di un aumento al 15%). L'impatto "effettivo" dei nuovi dazi dipende, allora, dalla specializzazione dell'export dei singoli paesi verso gli Stati Uniti.

L'Italia risulta il paese più svantaggiato tra i maggiori paesi europei. La tariffa "effettiva" sui prodotti italiani esportati negli Stati Uniti era pari al 13,6%, inferiore alla media mondiale (15,2%). Dopo la sentenza della Corte Suprema, invece, l'aliquota per l'Italia sale in una forchetta compresa tra il 12,6% e il 15,3% (tariffe Section 122 al 10% e al 15%, rispettivamente), superando quella mondiale (11,5%-13,2%). In altre parole, le imprese esportatrici italiane passano da una posizione di relativo vantaggio a una di relativo svantaggio nei confronti del resto del mondo.

Anche gli esportatori tedeschi e francesi risultano penalizzati rispetto al resto del mondo, ma meno di quelli italiani. Sotto l'accordo UE-USA l'aliquota media applicata ai prodotti francesi, tedeschi e italiani era sostanzialmente allineata. Nel nuovo regime tariffario, invece, l'aliquota effettiva sui prodotti francesi varia tra 11,3% (al 10%) e 14,6% (al 15%) e quella sui prodotti tedeschi oscilla tra 12,1% e 14,3% (si veda Grafico C). Fanno eccezione i Paesi Bassi, hub commerciale attraverso cui transitano materie prime e altri intermedi esenti da dazi, che continuano a godere di tariffe "effettive" inferiori alla media mondiale.

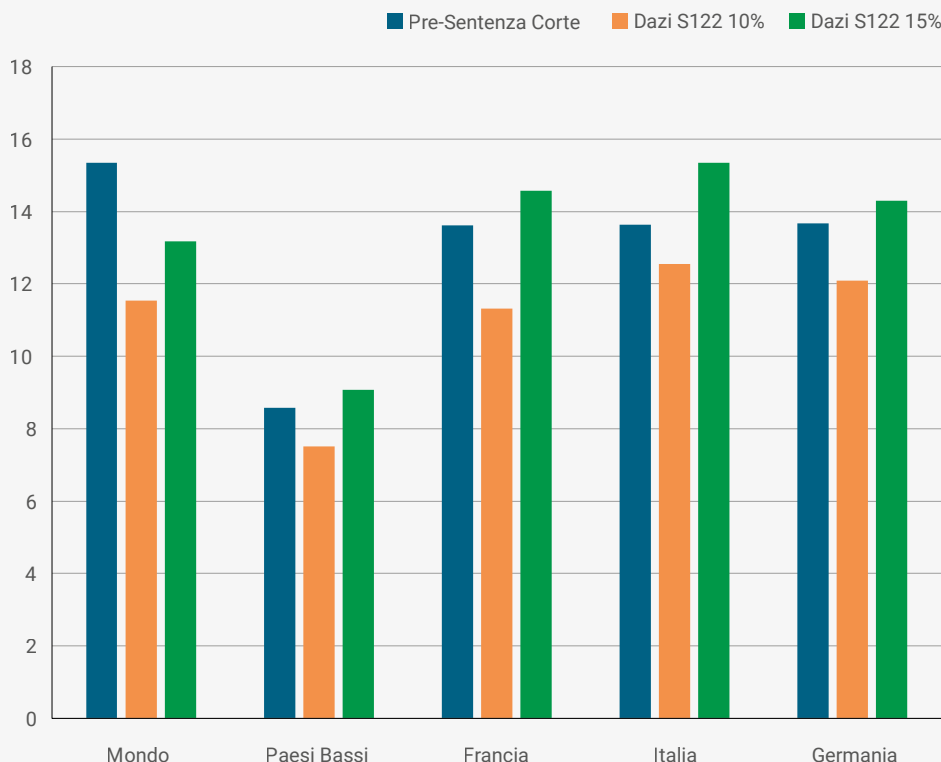
A livello prodotto 2.246 prodotti italiani, che generano circa il 14% dell'export negli USA, con l'attuale sovrattassa al 10% sono soggetti a tariffe superiori a quelle dell'accordo USA-UE. Con un'aliquota del 15%, tale quota salirebbe a circa il 31% dell'export negli USA (4.065 prodotti). Nel caso di Francia e Germania, invece, la quota di prodotti soggetti a incrementi tariffari è minore del 10% con la sovrattassa al 10% e resterebbe inferiore al 20% con una sovrattassa del 15%.

⁷ Fanno eccezione il Canada e il Messico, che continuano a godere di dazi nulli per i prodotti che rientrano nell'accordo USMCA, e i paesi sotto l'accordo CAFTA-DR (Repubblica Dominicana e paesi dell'America Centrale), rilevante soprattutto per il settore tessile-abbigliamento.

Grafico C

...e soprattutto l'Italia

(Dazi USA effettivi per UE, tre scenari, %)



Media ponderata con pesi proporzionali ai flussi per prodotto.

Paesi ordinati in base ai dazi effettivi pre-sentenza della Corte Suprema.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Global Trade Alert.

B. Approfondimento Cina

In crescita la quota cinese nel mercato italiano in settori tecnologici

L'import italiano dalla Cina ha superato i 60 miliardi nel 2025, registrando un incremento del 16,4% in valore sul 2024. La Cina si conferma il primo paese di origine degli acquisti italiani extra-UE e il secondo in assoluto, dietro la Germania.

Come nel caso degli Stati Uniti, l'aumento è trainato dai prodotti farmaceutici, i cui acquisti in Cina sono decuplicati (quasi +1000%), con un incremento di circa 7 miliardi di euro. In forte crescita anche le importazioni di autoveicoli (+63%, quasi un miliardo). Al netto di questi due comparti, invece, l'import dalla Cina è rimasto sostanzialmente stabile nel 2025, su livelli inferiori al picco raggiunto a fine 2022 (Grafico D).

Un'analisi degli scambi farmaceutici dell'Italia con Cina e Stati Uniti evidenzia la presenza di una filiera interconnessa, dai principi attivi o preparati medici in Cina fino ai prodotti finali venduti nel mercato USA. L'aumento degli acquisti dalla Cina, infatti, è concentrato⁸ in ormoni (polipeptidici, proteici e glicoproteici) e, in misura minore, medicinali a base di ormoni e steroidi; l'aumento dell'export negli Stati Uniti è trainato dai prodotti immunologici (a base di ormoni) e anche dalla stessa categoria di medicinali a base di ormoni e steroidi.

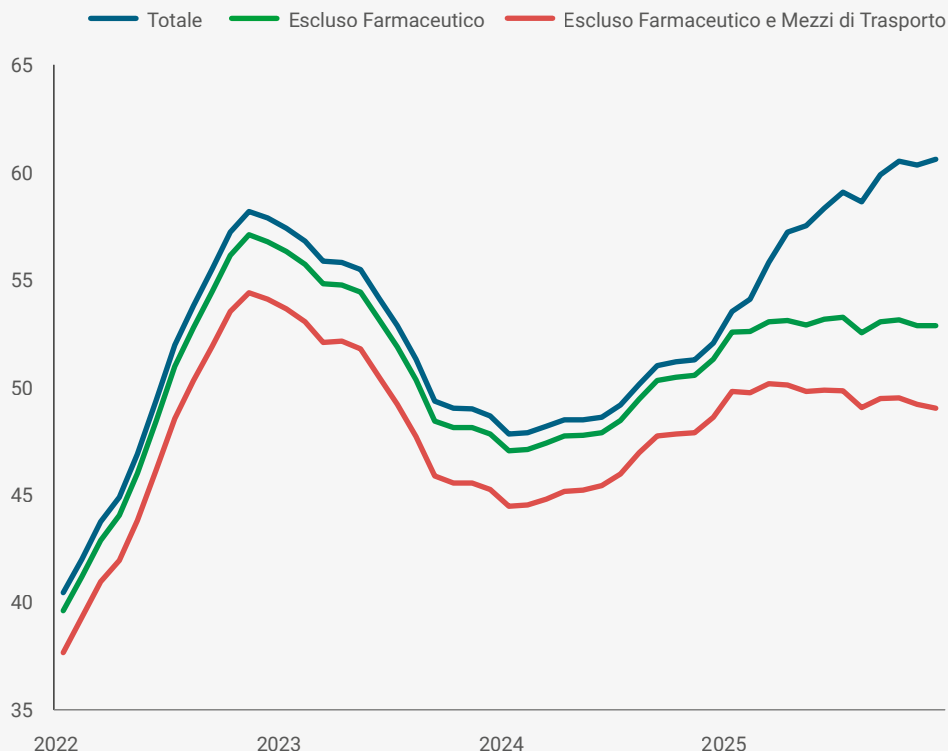
I settori del farmaceutico e degli autoveicoli, che hanno sostenuto la crescita della domanda italiana di prodotti cinesi nel 2025, registrano anche un forte aumento delle quote di mercato cinesi nel medio-lungo periodo: dal 2019 al 2025 è cresciuta di circa

⁸ In particolare, l'indice di concentrazione di Herfindhal-Hirschman calcolato sulle quote di import farmaceutico a 8 digit dalla Cina è passato da 0,2 del 2024 a 0,6 del 2025.

Grafico D

Farmaceutico e autoveicoli spingono l'import italiano dalla Cina

(Import italiano, somma mobile a 12 mesi, miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

20 punti percentuale sia la presenza di farmaci cinesi che di automobili cinesi sul totale settoriale importato dall'Italia dai paesi extra-Ue.

La penetrazione dei prodotti cinesi nel mercato italiano, quindi, è prevalentemente concentrata in settori a media e alta intensità tecnologica, in cui la competizione si gioca su qualità e innovazione, e strategici (per la salute e la sicurezza pubblica). In questi settori, infatti, l'aumento del valore degli acquisti dalla Cina è stato favorito sia da un aumento dei volumi che dei valori medi unitari delle importazioni, segnalando una ricomposizione verso prodotti a più alto valore aggiunto⁹.

Anche nel settore chimico, strettamente collegato alla farmaceutica e primo per livello di importazioni dalla Cina, i prodotti cinesi hanno incrementato fortemente la propria presenza, registrando una crescita sostenuta nel 2025 (+11,9%). La quota di mercato cinese in Italia è esplosa dal 16,3% nel 2019 al 47% nel 2025 (sul totale extra-UE). Anche nel chimico l'aumento del valore degli acquisti dalla Cina è derivato da una crescita sia dei valori medi unitari che dei volumi, anche se in misura minore rispetto al settore farmaceutico.

In generale, la ricomposizione dell'export cinese, nel suo complesso, verso prodotti ad alta tecnologia, in grado di competere con le produzioni europee in tutti i mercati mondiali, riguarda anche altri settori, dai macchinari agli apparecchi elettrici, agli altri

⁹ Gli autoveicoli elettrici cinesi restano comunque su una fascia di prezzo relativamente più bassa rispetto ai concorrenti europei, rappresentando un'opzione di acquisto di buona qualità a prezzi relativamente più accessibili. Si veda <https://cepr.org/voxeu/columns/dont-swap-tariffs-minimum-prices-chinese-electric-vehicles>

mezzi di trasporto (come le navi). La quota di prodotti a medio-alta tecnologia sul totale dell'export cinese è balzata dal 28% nel 2019 al 42% nel 2024, mentre la rispettiva quota sull'export dell'Eurozona è rimasta sostanzialmente stabile intorno al 41%. Proprio in questi settori i prodotti europei hanno perso quote di mercato mondiale, a vantaggio della Cina, mentre gli Stati Uniti sono stati in grado di guadagnare quote nei settori high-tech e oil&gas¹⁰.

Pressione deflazionistica in specifiche filiere

Allo stesso tempo, una competizione al ribasso nei prezzi dei prodotti cinesi è visibile in settori manifatturieri maturi, come il tessile, abbigliamento e pelli, e in comparti ad alta intensità di capitale, come i metalli. In questi settori si osserva, infatti, un aumento del valore dell'import dalla Cina, determinato da un balzo delle quantità in entrata, con valori medi unitari in calo.

In generale, la sovrapproduzione cinese, a causa della debole domanda interna, degli imponenti sussidi e anche del disaccoppiamento con il suo partner storico, gli Stati Uniti, ha determinato un forte aumento dell'export verso le altre destinazioni. Secondo un'analisi dell'FMI¹¹, i sussidi verso alcuni prodotti cinesi hanno prodotto un aumento maggiore di circa lo 0,9% nel 2009-2022 delle rispettive esportazioni rispetto quelle di prodotti non sussidiati, soprattutto verso altri paesi emergenti. Tale effetto equivale a circa un sesto della crescita dell'export cinese a livello di prodotto. Inoltre, i sussidi ai settori upstream rendono più competitive anche le industrie downstream, riducendo i costi e sostenendo, in modo indiretto, le loro esportazioni. A titolo esemplificativo, i sussidi all'acciaio risultano avere aumentato l'export cinese di autoveicoli del 3,5%.

Negli ultimi quindici anni l'Unione Europea ha avviato numerose indagini anti-sovvenzioni nei confronti dei prodotti cinesi, accertando l'esistenza di sussidi pubblici che alterano le condizioni di concorrenza. Le misure adottate, sotto forma di dazi compensativi¹², si sono concentrate nei comparti manifatturieri caratterizzati da forte presenza di imprese statali o da un intenso sostegno pubblico, tra cui acciaio, alluminio, tecnologie energetiche e prodotti della transizione verde.

Tali misure non sempre hanno prodotto gli effetti attesi. In alcuni casi, infatti, la capacità produttiva europea risulta ancora insufficiente a soddisfare la domanda interna, rendendo difficile ridurre la dipendenza dalle importazioni anche in presenza di dazi compensativi. È il caso, ad esempio, delle batterie agli ioni di litio, per le quali la produzione europea è in fase di espansione ma resta ancora limitata rispetto alla domanda generata dalla transizione energetica e dall'industria automobilistica.

In altri casi, inoltre, i prodotti cinesi continuano a risultare competitivi anche dopo l'applicazione dei dazi, grazie a economie di scala, integrazione verticale delle filiere produttive e al sostegno della politica industriale nazionale (un esempio sono le autovetture elettriche).

¹⁰ Si vedano "Have euro area exports missed the tech train?", ECB Economic Bulletin 2/2025 e "Why competition with China is getting tougher than ever", ECB Blog (settembre 2024).

¹¹ Trade implication of China's subsidies, di Rotunno, I., e Ruta, M., FMI, 2024.

¹² Tali misure rientrano nel quadro degli strumenti previsti dall'Accordo sulle sovvenzioni e misure compensative del WTO e mirano a ristabilire condizioni di concorrenza eque nel mercato europeo.

La competizione con la Cina non può essere affrontata attraverso politiche commerciali basate sul prezzo, ma richiede di valorizzare i punti di forza del sistema produttivo europeo, come la qualità dei prodotti, l'innovazione e la specializzazione nei segmenti di fascia più alta. Accanto agli strumenti di difesa commerciale, diventa centrale una politica industriale volta a rafforzare la capacità tecnologica, la qualità e il posizionamento competitivo delle imprese europee nei comparti high-tech.

Allo stesso tempo, è necessario gestire a livello europeo i rischi legati all'approvvigionamento di input critici, spesso caratterizzati da forte concentrazione della fornitura e da ampi deficit commerciali, indicativi di una limitata capacità produttiva interna. In questa direzione si muovono il sistema di monitoraggio Supply Chain Alert Notification sviluppato dalla DG Grow della Commissione europea, che segnala in tempo reale le criticità negli approvvigionamenti, e il Critical Raw Materials Act, volto a rafforzare resilienza, diversificazione e autonomia strategica delle catene di approvvigionamento delle materie prime critiche attraverso obiettivi di estrazione, produzione, trasformazione e riciclo intra-UE e una maggiore diversificazione delle forniture da paesi terzi.

C. Scambi italiani in veloce ricomposizione geografica

L'indice di riconfigurazione degli scambi

Un punto di forza del tessuto imprenditoriale italiano è la sua diversificazione, che ha favorito una notevole flessibilità e dinamicità dell'attività internazionale delle imprese a fronte dei ripetuti shock che hanno colpito l'economia globale. Tale fattore contribuisce a spiegare la maggiore resilienza delle esportazioni italiane negli ultimi anni rispetto a quelle di Germania e Francia¹³.

L'analisi precedente sulla dinamica degli scambi italiani con Stati Uniti e Cina, infatti, evidenzia un'estrema variabilità della struttura geografica degli scambi a livello prodotto.

Il Centro Studi Confindustria ha costruito un indicatore della velocità di riconfigurazione degli scambi italiani per mercato di origine e destinazione, in base alla variazione delle quote per paese a livello prodotto (con un elevato grado di dettaglio merceologico, per ridurre l'effetto della variazione dei prezzi relativi delle merci¹⁴). Per comparazione, il calcolo è replicato per gli scambi della Germania, primo paese esportatore europeo.

In base a questo indicatore, la riconfigurazione geografica degli scambi italiani ha proceduto a ritmi più rapidi di quelli tedeschi negli ultimi dieci anni, sia dal lato dell'import che da quello dell'export. Ha accelerato a partire dal 2017, soprattutto dal lato dell'import, a causa della pandemia, prima, e della progressiva chiusura dei rubinetti energetici dalla Russia, poi.

In particolare, la velocità di ricomposizione dell'import italiano ha raggiunto il 12% annuo nel 2022-2023 e si è poi stabilizzata intorno al 9% nell'ultimo biennio, su ritmi

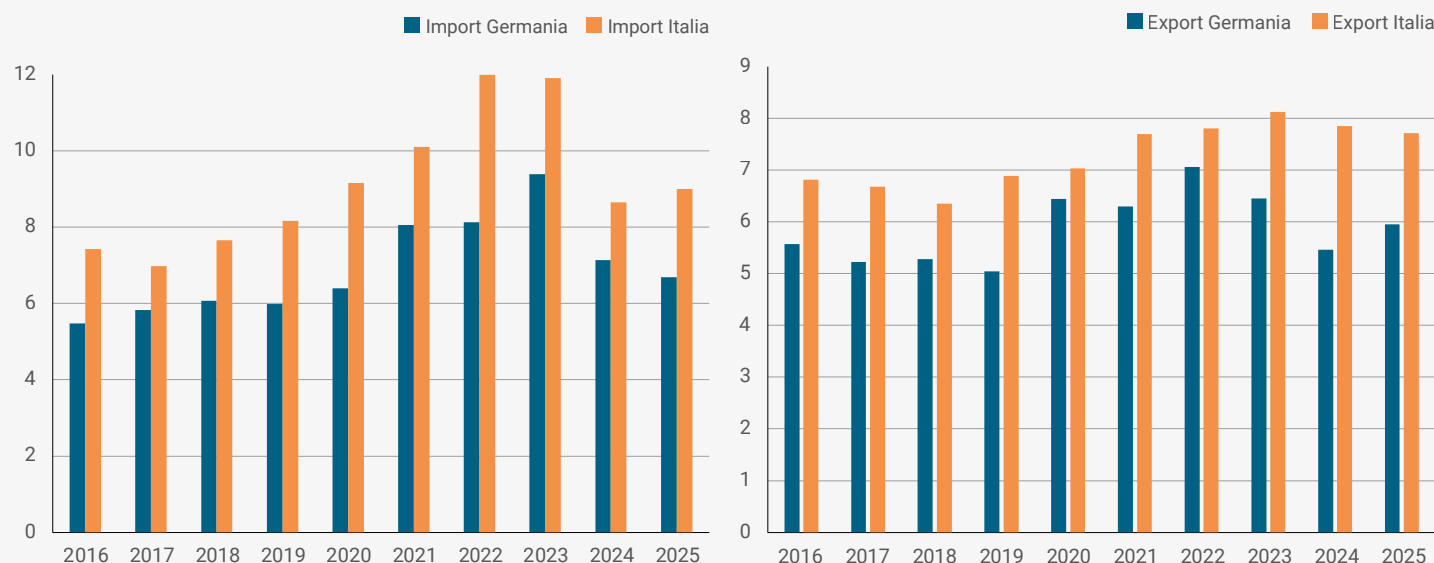
¹³ Si veda *Manifattura in trasformazione: rimarrà ancora competitiva?*, La Bussola della manifattura italiana (2025) e C. Pensa e M. Pignatti, *Export motore di crescita dell'economia italiana*, Rivista di Politica Economica (giugno 2025).

¹⁴ L'indice è calcolato come media ponderata tra prodotti della ricomposizione delle quote di import o export per paese (somma delle variazioni in valore assoluto), con pesi proporzionali ai flussi per prodotto. Sono considerati 513 prodotti (classificazione CPA 2.2 a 4 digit) e 60 paesi (destinazione o origine di più del 95% degli scambi di beni). L'indice assume valori da 0 (nessun cambiamento) a 100 (cambiamento teorico massimo: solo nuovi mercati di origine/destinazione).

Grafico E

Maggiore dinamicità degli scambi italiani con l'estero

(Indice di riconfigurazione geografica degli scambi*)



*L'indice è calcolato come media ponderata tra prodotti della ricomposizione delle quote di import o export per paese (somma delle variazioni in valore assoluto), con pesi proporzionali ai flussi per prodotto. Sono considerati 513 prodotti (classificazione CPA 2.2 a 4 digit) e 60 paesi (destinazione o origine di più del 95% degli scambi di beni). L'indice assume valori da 0 (nessun cambiamento) a 100 (cambiamento teorico massimo: solo nuovi mercati di origine/destinazione).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat.

nettamente superiori all'import tedesco. Un quadro simile, su livelli più bassi, si ottiene dal lato dell'export: circa l'8% dei prodotti italiani cambia destinazione ogni anno, a fronte del 6% di quelli tedeschi (Grafico E).

Quali sono i settori e i paesi che guidano il cambiamento geografico degli scambi italiani? È possibile scomporre l'indice aggregato di riconfigurazione sia nei contributi offerti dai settori, sia nei contributi provenienti dai diversi paesi, di origine dell'import o di destinazione dell'export.

Dal punto di vista settoriale, i risultati confermano l'analisi sugli scambi con Stati Uniti e Cina. Per quanto riguarda l'import italiano, i settori che hanno pesato di più sulla ricomposizione degli scambi italiani nel 2025 sono stati i prodotti farmaceutici, l'estrazione di petrolio e il settore metallurgico (10-13% circa ciascuno). Per la Germania, invece, un ruolo più importante lo hanno avuto i prodotti chimici, il comparto computer elettronica e ottica e gli autoveicoli (con una quota del 10% ciascuno).

Sul fronte dell'export, la riconfigurazione degli scambi italiani è avvenuta soprattutto nell'ambito dei prodotti farmaceutici e in macchinari e attrezzature (con un contributo ciascuno pari a circa il 16% delle variazioni registrate nel 2025), mentre in Germania ha riguardato principalmente gli autoveicoli (19%), i macchinari e attrezzature e gli altri mezzi di trasporto (14%).

Come cambia la geografia degli scambi italiani?

Il contributo di ogni paese, invece, può essere scomposto in due parti: una componente positiva, che include tutte le variazioni delle quote prodotto in cui il paese ha registrato

un aumento, e una componente negativa, che cattura le quote in cui ha registrato una diminuzione¹⁵.

In generale, alla diversificazione degli scambi corrisponde anche una struttura geografica molto eterogenea per prodotto, in base alle caratteristiche specifiche dei mercati di origine (presenza di materie prime, produzione di semilavorati, ecc.) e di destinazione (tipologia della domanda di consumo delle famiglie e di beni intermedi e di investimento delle imprese).

Ciò si riflette in una dinamica eterogenea negli scambi per prodotto con un paese: i flussi bilaterali aumentano di intensità per alcune merci e diminuiscono per altre, in base ai diversi rischi e opportunità che si manifestano nelle filiere. Anche nel caso dei dazi USA, come analizzato, le condizioni variano drasticamente a livello prodotto.

È ciò che si osserva, per l'appunto, nel caso dell'export italiano. Nei mercati di destinazione che hanno offerto un contributo più elevato alla riconfigurazione delle vendite nel 2025, le quote prodotte in aumento e quelle in diminuzione risultano di entità simile: quasi il 10% dell'indice è ascrivibile alla variazione delle quote negli USA¹⁶ (con un aumento nei prodotti farmaceutici e nelle navi, ma un calo diffuso in altri comparti), il 7% alla Germania (in diminuzione i farmaceutici, in aumento le navi) e il 6% alla Svizzera (metallurgia in aumento, farmaceutica prevalentemente in calo). In questi mercati, gli esportatori italiani hanno aumentato le vendite per alcuni prodotti e le hanno diminuite per altri, quasi in eguale misura. In Francia e Spagna predominano le quote in aumento, mentre in Turchia quelle in diminuzione (Grafico F).

Per l'export tedesco, invece, i contributi più rilevanti nel 2025 si riferiscono in larga maggioranza a perdite di quote: negli Stati Uniti (soprattutto in autoveicoli e altri mezzi di trasporto) e in Cina (in autoveicoli). Nel caso della Cina, la perdita di quote per l'export tedesco consolida un trend negativo in atto dal 2023. Si evidenzia, quindi, una minore presenza tedesca negli USA e in Cina, diffusa in gran parte delle filiere produttive e con un forte freno derivante dalla crisi dell'auto tedesca.

Dal lato delle importazioni emerge un quadro più variegato. Per gli acquisti italiani pesa soprattutto l'aumento delle quote della Cina (per il 40% ascrivibile a prodotti farmaceutici) e, con minore intensità, degli Stati Uniti, coerentemente con l'analisi precedente. La variazione dell'import dalla Germania e dalla Francia, invece, è bilanciata tra prodotti in aumento e in calo.

Nell'import tedesco, infine, è in atto un'ampia riconfigurazione degli acquisti dalla Cina e dai Paesi Bassi (hub per le merci extra-UE), sia in positivo che in negativo (per esempio, batterie, accumulatori e apparecchiature di telecomunicazioni in crescita, mentre elettrodomestici in calo). Inoltre, a differenza dell'import italiano, le quote USA nel mercato tedesco sono soprattutto in riduzione (autoveicoli, prodotti farmaceutici e altri mezzi di trasporto in primis).

¹⁵ Il contributo paese è pari alla somma delle due componenti in valore assoluto, diviso due (altrimenti l'indice generale conterebbe due volte la variazione delle quote, in positivo e in negativo). I risultati commentati non sono influenzati da questo tecnicismo.

¹⁶ Gli Stati Uniti sono comunque tra i mercati di destinazione più 'dinamici' che spiegano di più la variazione dell'indice in tutti gli anni osservati; per la Germania agli USA si aggiunge la Cina.

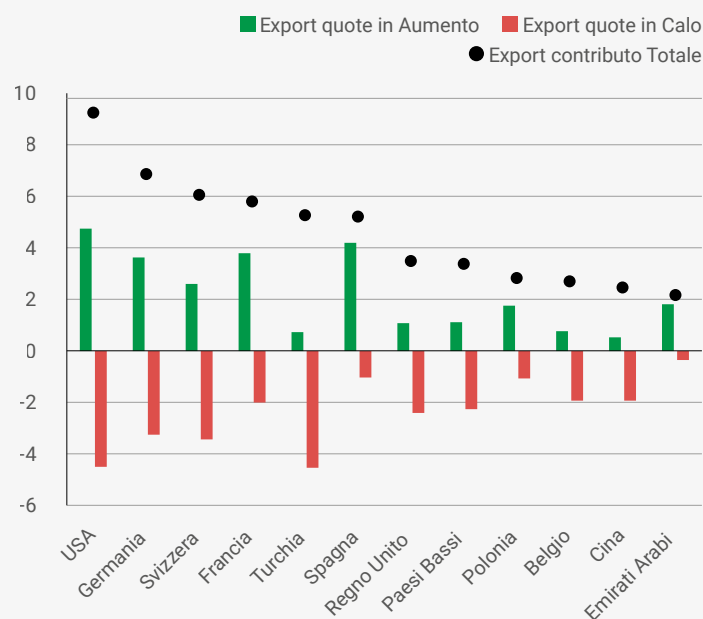
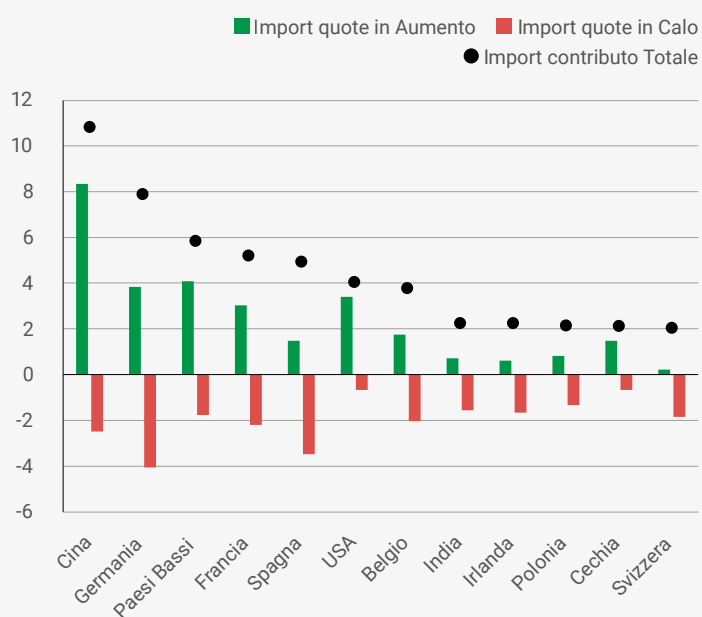
In conclusione, la scomposizione dell'indice di riconfigurazione degli scambi italiani conferma la centralità del settore farmaceutico, sia nei flussi in entrata che in quelli in uscita. Dal lato dell'import, emerge l'aumento della dipendenza dalla Cina. Dal lato dell'export, invece, si evidenzia la dinamicità delle vendite italiane, in risposta agli shock geoeconomici.

Per sostenere la diversificazione degli scambi, anche dal lato delle forniture, è fondamentale puntare sui nuovi accordi commerciali con partner strategici, applicando quelli con il Mercosur e con il Messico e concludendo quello con l'India.

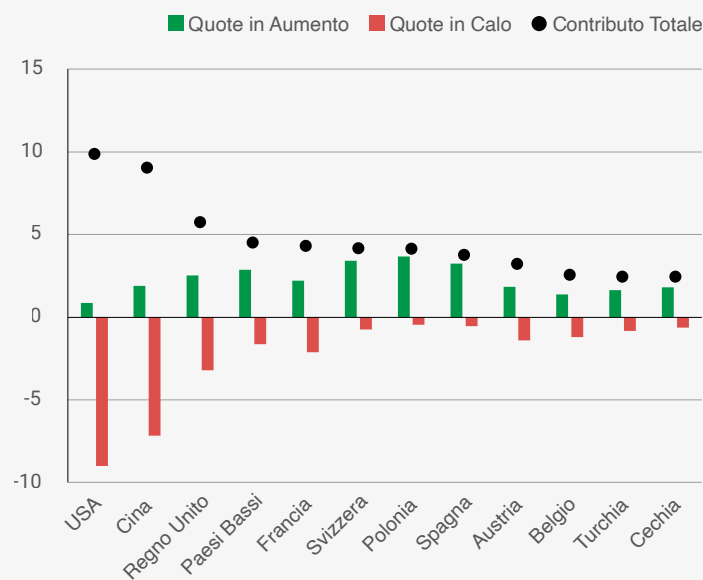
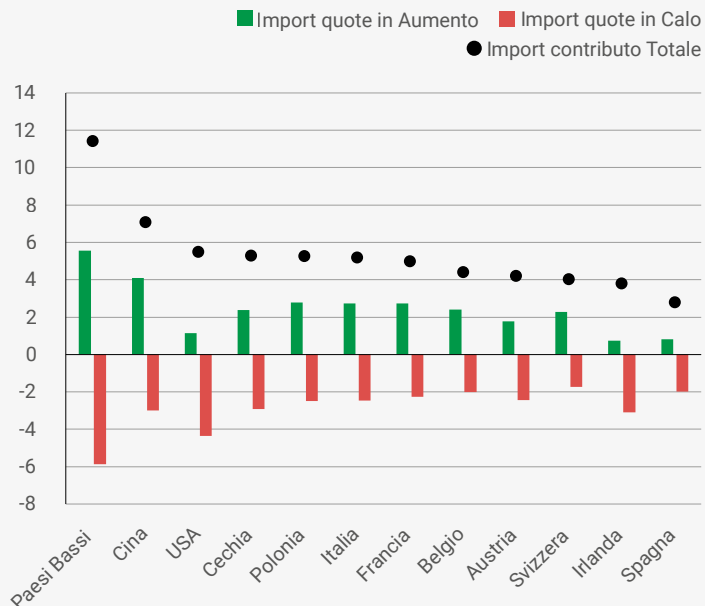
Grafico F

La Cina guida la ricomposizione dell'import italiano, gli USA quella dell'export

(Italia, contributi % alla riconfigurazione degli scambi per mercati di origine e destinazione, 2025)



(Germania, contributi % alla riconfigurazione degli scambi per mercati di origine e destinazione, 2025).



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Focus - 5

Giovani: una risorsa sempre più scarsa per l'economia italiana

Sempre meno giovani

I giovani rappresentano una risorsa sempre più scarsa per l'economia italiana. Negli ultimi vent'anni la loro incidenza sulla popolazione complessiva si è ridotta in modo significativo: nel 2005 i 15-34enni rappresentavano il 25% della popolazione totale, mentre nel 2025 la quota è scesa al 20,6%. Secondo le proiezioni Istat, il peso dei giovani continuerà a diminuire nei prossimi decenni, fino a raggiungere circa il 18,6% nel 2070.

In termini assoluti, questo significa che nel 2070 l'Italia avrà circa 3,2 milioni di giovani in meno rispetto al 2025 (poco più di 12 milioni). La contrazione sarà più marcata di quella della popolazione complessiva, per effetto della persistente bassa natalità e del progressivo allungamento della vita media. Non si tratta quindi di una dinamica temporanea, ma di un cambiamento strutturale: la base demografica su cui si fonda la futura forza lavoro del Paese si sta restringendo e sta invecchiando. Già al 2040 la popolazione in età lavorativa è destinata a ridursi in modo significativo, con una perdita di 5 milioni di unità¹.

Valorizzare meglio una risorsa scarsa

Se i giovani saranno sempre meno, diventa cruciale utilizzarli meglio già oggi. Tuttavia, rispetto ai loro coetanei europei, i giovani italiani sono molto meno occupati, soprattutto nelle fasce di età più basse. L'Italia continua infatti a registrare tassi di occupazione giovanili tra i più bassi in Europa, in particolare nella fascia di età 15-24 anni, ovvero quella a cui fanno riferimento le statistiche europee sui "giovani". Nel 2024 risultava occupato solo un giovane su cinque (19,7%), contro oltre uno su tre nella media dell'Eurozona e più della metà in Germania (51,2%). Il tasso di occupazione cresce rapidamente con l'età. Tra i 25-29enni balza al 63,1%, riducendo il divario con la media dell'Eurozona (da 16,5 a 13,6 punti). La posizione relativa dell'Italia migliora ulteriormente nella fascia 30-34 anni, dove il tasso di occupazione supera il 70% e il divario con le principali economie avanzate si dimezza (Tabella A). Questo evidenzia come la bassa occupazione sia concentrata soprattutto nelle età di ingresso nel mercato del lavoro.

Il basso tasso di occupazione tra i più giovani riflette in parte percorsi di istruzione più lunghi in Italia e un ingresso più tardivo nel mercato del lavoro, ma è anche il risultato di persistenti divari territoriali, seppure negli ultimi anni il Mezzogiorno abbia mostrato segnali di recupero. Nelle fasce 25-29 e 30-34 anni il tasso di occupazione al Nord

¹ La popolazione in età lavorativa è convenzionalmente fissata nella classe di età 15-64 anni.

Tabella A
Italia: bassa occupazione concentrata tra i più giovani e al Sud
(Persone occupate per fasce di età in % della popolazione nella fascia corrispondente; 2024)

	Tasso di occupazione Italia	Tasso occupazione paese meno tasso Italia			
		Germania	Francia	Spagna	Media Eurozona
15-24 anni	19,7	31,5	14,9	5,2	16,5
25-29 anni	63,1	19,7	15,6	8,0	13,6
30-34 anni	73,9	10,2	7,8	4,6	7,6
15-24 anni - Nord Italia	24,2	27,0	10,4	0,7	12,0
15-24 anni - Centro Italia	20,5	30,7	14,1	4,4	15,7
15-24 anni - Sud Italia	13,5	37,7	21,1	11,4	22,7
25-29 anni - Nord Italia	74,2	8,6	4,5	-3,1	2,5
25-29 anni - Centro Italia	65,6	17,2	13,1	5,5	11,1
25-29 anni - Sud Italia	46,9	35,9	31,8	24,2	29,8
30-34 anni - Nord Italia	83,3	0,8	-1,6	-4,8	-1,8
30-34 anni - Centro Italia	79,5	4,6	2,2	-1,0	2,0
30-34 anni - Sud Italia	58,4	25,7	23,3	20,1	23,1

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat ed Eurostat.

raggiunge livelli prossimi a quelli dei principali paesi europei, mentre nel Mezzogiorno il divario resta molto ampio.

Negli ultimi anni il tasso di occupazione dei 25-34enni è aumentato, anche grazie al recupero post-pandemia: +3,6 punti percentuali dalla fine del 2021. L'incremento è stato tuttavia più contenuto rispetto a quello registrato nelle fasce di età più mature: +6,2 punti tra i 50-64enni, mentre tra i 35-49enni l'aumento è stato pari a +3,1 punti.

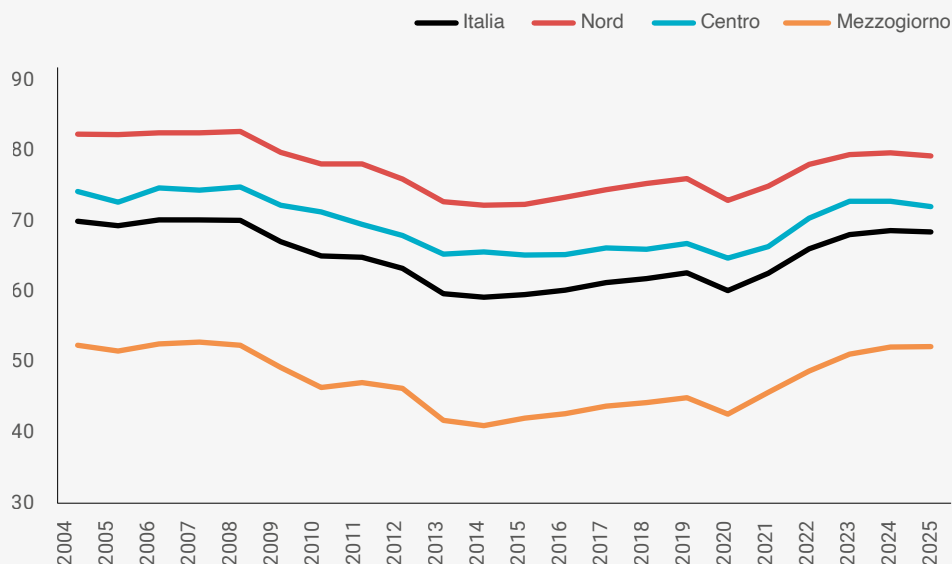
Questo recupero recente va letto alla luce delle dinamiche degli anni precedenti. Le generazioni più giovani sono state infatti le più colpite dalla doppia recessione (del 2008 e del 2012). Tra il 2007 e il 2014 il tasso di occupazione dei 25-34enni è diminuito di 10,9 punti percentuali nella media nazionale. Nel Mezzogiorno, che già partiva da livelli di occupazione molto più bassi rispetto al Nord (52,9% contro 82,5%), la flessione è stata ancora più marcata (-11,8 punti).

Dopo la pandemia il Mezzogiorno ha mostrato una dinamica di recupero più intensa rispetto alla media nazionale. Tuttavia, questo miglioramento ha sostanzialmente compensato le perdite accumulate con la doppia recessione: nel 2025 il tasso di occupazione dei giovani nel Sud è tornato sui livelli di vent'anni prima, mentre nel Nord tale riallineamento non si osserva ancora. Rimane comunque un divario territoriale molto ampio, pari a 27 punti percentuali (Grafico A).

Grafico A

Occupazione giovanile: recupero post-pandemia più intenso nel Mezzogiorno, ma divari ancora ampi

(Tassi di occupazione %, 25-34 anni)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat ed Eurostat.

Il nodo dei NEET

Un elemento particolarmente critico riguarda la quota di giovani che non sono né occupati né inseriti in percorsi di istruzione o formazione (NEET). Si tratta di una fascia di popolazione che rimane ai margini sia del sistema educativo sia del mercato del lavoro, con il rischio di una esclusione prolungata dai percorsi di accumulazione di capitale umano e di esperienza professionale.

In Italia l'incidenza dei NEET tra i 15-29enni riflette un divario strutturale rispetto alla media dell'Eurozona, accumulato già prima della doppia recessione. Nel 2007 la quota era pari al 18,8%, oltre cinque punti sopra la media dell'Eurozona (13,2%). La crisi economica del 2008 e 2012 ha ampliato ulteriormente questo divario: nel 2014 i NEET hanno raggiunto il 26,2% in Italia contro il 15,9% nell'area euro (Grafico B).

La riduzione osservata negli anni più recenti (quota NEET scesa al 15,2% nel 2024) è stata favorita anche da una maggiore integrazione tra sistema educativo e mondo produttivo, attraverso strumenti di collaborazione come i percorsi per le competenze trasversali e l'orientamento (PCTO) e lo sviluppo degli ITS Academy. Questo andamento conferma che, per ridurre in modo strutturale la quota di giovani che non studiano e non lavorano, è prioritario rafforzare gli strumenti di orientamento e rendere sempre più efficaci i collegamenti tra formazione e occupazione, facilitando la transizione dalla scuola al lavoro.

In Italia l'istruzione paga, ma meno che altrove

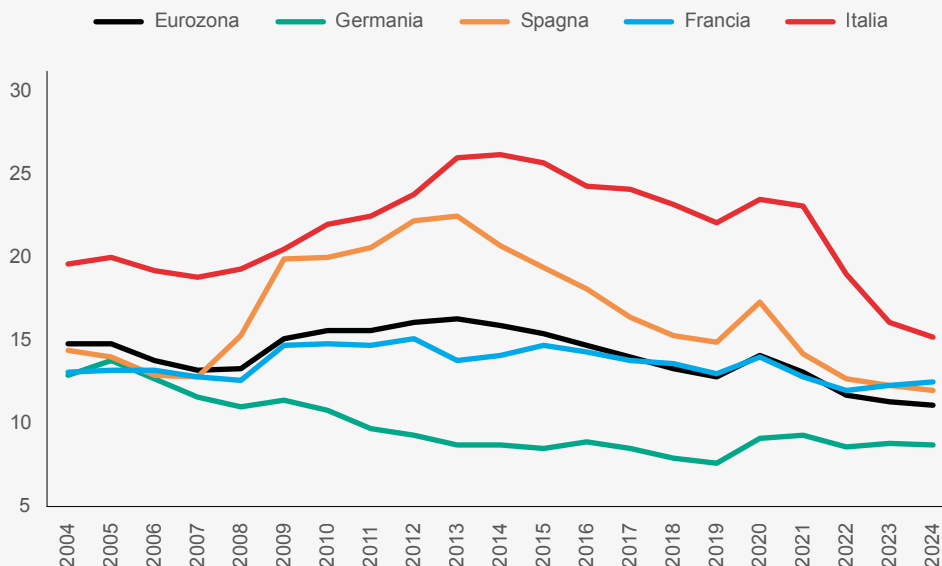
Le difficoltà dei giovani italiani nella transizione dalla scuola al lavoro emergono con chiarezza anche dai dati sull'occupazione dei giovani che hanno appena completato il percorso formativo. Nel 2024, tra i 20-34enni diplomati o laureati, in Italia solo il 67,6% lavorava entro tre anni dalla conclusione del proprio percorso di formazione, contro l'81,0% medio dell'Eurozona e il 90,4% in Germania.

Il rendimento dell'istruzione resta comunque positivo: i giovani con livelli di istruzione più elevati presentano tassi di occupazione e salari medi più elevati. Gli stessi dati sull'inserimento lavorativo entro tre anni dal conseguimento del titolo confermano, d'altronde, come l'istruzione continui a favorire l'occupazione: la quota degli occupati è infatti molto più elevata per i laureati che per i diplomati (74,3% e 59,3% nel 2024).

Grafico B

**NEET in forte calo,
ma l'Italia resta sopra
la media dell'Eurozona**

(% di giovani 15-29 anni che né studia né lavora)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat ed Eurostat.

Avere una laurea aumenta quindi in modo significativo la probabilità di essere occupato. Tuttavia, anche per i laureati permane in Italia un differenziale di opportunità occupazionali rilevante rispetto all'Eurozona (84,2%), particolarmente marcato nel confronto di paesi come la Germania (91,9%). Questi dati vanno letti con ancora più attenzione se si considera che il Paese presenta una quota relativamente bassa di giovani con istruzione terziaria. Negli ultimi due decenni la quota di giovani con un titolo universitario è cresciuta fino a raggiungere il 30%, ma rimane significativamente inferiore rispetto ai principali paesi europei (di 10 punti rispetto alla Germania e di 20 rispetto alla Francia).

Il fatto che anche i giovani laureati – già relativamente pochi nel confronto internazionale – restino lontani dalla piena occupazione richiama due criticità strutturali. Da un lato emergono possibili limiti legati alla composizione e alla qualità dei percorsi universitari intrapresi dai giovani italiani, dall'altro pesa una domanda di lavoro qualificato ancora relativamente debole.

In questo contesto si inserisce il fenomeno della mobilità internazionale dei giovani qualificati. Negli ultimi cinque anni (2019–2023) oltre 190mila giovani italiani hanno lasciato il Paese e circa la metà di essi possedeva un titolo universitario (la dinamica annuale mostra che la quota di laureati è cresciuta nel tempo; Grafico C). Una parte rilevante del capitale umano formato nel Paese sceglie quindi opportunità professionali all'estero, attratta da maggiori possibilità di inserimento lavorativo, salari più elevati e migliori prospettive di crescita.

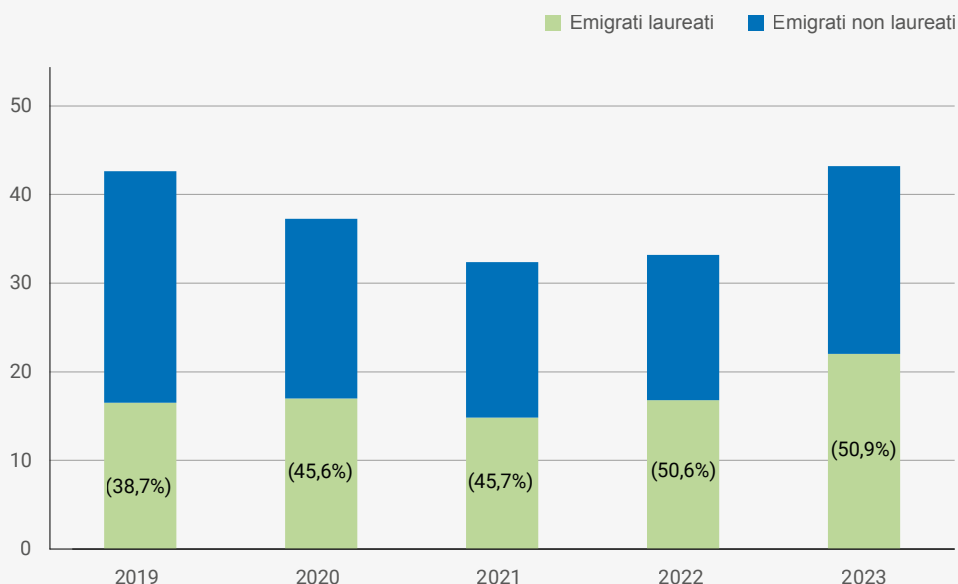
Negli anni più recenti circa un decimo dei giovani laureati italiani si è trasferito all'estero, con incidenze particolarmente elevate tra ingegneri e informatici, profili per i quali le imprese segnalano carenze crescenti². Secondo i dati Almalaurea lavora all'estero

² "Investire nel futuro: giovani, innovazione e capitale umano". Intervento di Fabio Panetta - Governatore della Banca d'Italia. Inaugurazione dell'anno accademico 2025-26 dell'Università degli Studi di Messina, Messina, 15 gennaio 2026.

Grafico C

Oltre la metà degli emigrati è laureata

(Italiani cancellati dalle liste di residenza, 25-34 anni, valori assoluti in migliaia)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat ed Eurostat.

circa il 5% dei laureati in Italia già a un anno dalla laurea, quota che sale al 6% a cinque anni dal titolo³.

Le retribuzioni di ingresso nel mercato del lavoro italiano sono in lento avanzamento (+7% dal 2022) e nel confronto internazionale restano relativamente contenute⁴. Questo divario riflette anche alcune caratteristiche strutturali del sistema produttivo italiano, come la minore dimensione media delle imprese e una dinamica della produttività più debole, che si traducono non solo in salari mediamente inferiori, ma anche in percorsi di carriera spesso meno lineari e strutturati rispetto ad altre economie europee⁵.

La mobilità internazionale dei lavoratori può favorire lo scambio di conoscenze, la diffusione delle tecnologie e la creazione di legami economici tra paesi. Affinché questi benefici si traducano anche in un rafforzamento del capitale umano nazionale è tuttavia importante favorire i rientri e l'attrazione di giovani talenti dall'estero; in questa direzione si inseriscono i regimi fiscali agevolati introdotti negli ultimi anni anche in Italia⁶. Tuttavia, gli incentivi fiscali da soli non bastano: sono necessari politiche e investimenti adeguati e strutturati per rendere il Paese più attrattivo per giovani talenti, italiani o stranieri.

Esonero giovani: complessità normativa e ritardi attuativi

Le politiche pubbliche italiane rivolte all'occupazione giovanile rimangono ad oggi prevalentemente orientate a incentivi per la domanda di lavoro. La sottocontribuzione per l'apprendistato, infatti, è stata negli ultimi anni affiancata da sgravi contributivi per i datori di lavoro che assumono giovani a tempo indeterminato, con l'obiettivo di stimolare contratti stabili. Questi recenti interventi, tuttavia, presentano limiti significativi,

³ Almalaurea, XXVII Indagine Condizione occupazionale dei Laureati, 2025.

⁴ Mercer, Total remuneration survey 2025.

⁵ CNEL, Rapporto "L'attrattività dell'Italia per i giovani dei paesi avanzati", dicembre 2025.

⁶ INPS, XXIV Rapporto annuale, luglio 2025.

in particolare legati alla frequente modifica delle regole e alle tempistiche necessarie per l'autorizzazione degli incentivi e l'emanazione delle disposizioni attuative e delle istruzioni operative. Tali fattori creano incertezza per le imprese e riducono l'efficacia degli incentivi nel generare occupazione realmente addizionale. Inoltre, sgravi e bonus tendono ad affrontare la cortecchia del problema, ovvero il costo del lavoro per l'impresa, ma non il nucleo strutturale della scarsa occupabilità giovanile.

Come documentato nella Tabella B, gli sgravi contributivi sull'assunzione di giovani, introdotti in via strutturale con la Legge di bilancio per il 2018, sono stati potenziati dal 2021 da misure di natura temporanea e qualificate come aiuti di Stato, che hanno previsto benefici più generosi ma circoscritti nel tempo, con frequenti modifiche della platea dei destinatari, dell'intensità dell'aiuto e dei requisiti di accesso. Tale stratificazione normativa ha determinato una marcata discontinuità nel quadro degli incentivi e ha generato complessità applicativa per le imprese, incidendo sulla programmabilità delle scelte di assunzione.

Secondo gli ultimi dati INPS, nel 2024 le misure di esonero contributivo destinate ai giovani hanno assorbito circa 1,9 miliardi (il 31,5% del totale degli sgravi contributivi a favore dei datori di lavoro⁷), in aumento da 1,6 miliardi del 2023 (+14,8%). Nello stesso anno la sottocontribuzione per l'apprendistato ammontava a circa 3 miliardi di euro (+4,1% sul 2023).

A fronte di un costo crescente dell'esonero giovani, sul piano dei flussi occupazionali emerge un ridimensionamento del ricorso a tali incentivi. Le attivazioni agevolate per gli under 30 sono infatti diminuite, quasi dimezzandosi: da 175mila nel 2023 (27,0% del totale delle assunzioni e trasformazioni a tempo indeterminato⁸) a 95mila nel 2024 (16,1%). Sempre nel 2024, e limitatamente agli under 30, le assunzioni in apprendistato sono state circa 300mila, pressoché stabili rispetto all'anno precedente, e le trasformazioni da apprendistato a tempo indeterminato (che sono escluse dall'esonero giovani) sono state 85mila (il 14,4% del totale delle attivazioni a tempo indeterminato degli under 30).

Necessario individuare i fabbisogni occupazionali delle imprese

Sgravi e bonus agiscono prevalentemente sul lato del costo del lavoro per le imprese, ma incidono poco sulle determinanti strutturali della bassa occupabilità giovanile. In particolare, senza un'efficace politica di allineamento tra competenze in uscita dal sistema formativo e quelle richieste dal mercato, il mismatch di competenze permane come freno alla piena integrazione dei giovani nel mercato del lavoro. Nella prima metà del 2025 circa il 70% delle imprese italiane con ricerche di personale in corso segnalava difficoltà di reperimento. Le problematiche emergono soprattutto per le competenze tecniche (indicate dal 57,1% delle imprese con difficoltà) e per le mansioni manuali (46,3%)⁹.

⁷ Il totale (circa 6 miliardi di euro) include gli sgravi contributivi per giovani, donne, Sud e altri incentivi a favore dei datori di lavoro. Si veda tabella 1.17 in INPS, *XXIV Rapporto annuale*, luglio 2025.

⁸ Elaborazioni su dati INPS – Osservatorio sul mercato del lavoro – Assunzioni, trasformazioni e cessazioni di rapporti di lavoro.

⁹ Indagine Confindustria sul lavoro 2025, Nota dal CSC n. 4/25 - 31 luglio 2025.

Tabella B
**Esonero giovani:
sgravio dei contributi a carico del datore di lavoro**

Validità	Valore massimo		Periodo massimo	Età lavoratori	Tipo contratto	Normativa di riferimento
	% dei contributi	assoluto				
Misura strutturale a decorrere dal:						
2018	50%	3.000€ annui (250€ al mese)	36 mesi	under 35 (in deroga al limite ordinario under 30)	Prima assunzione e/o stabilizzazione a tempo indeterminato ¹	LB 2018 - L. 205/2017 (art. 1, cc. 100/108 e 113/114) <i>Circolare operativa INPS n. 40 del 2 marzo 2018</i>
2019						
2020						
Misure temporanee di potenziamento						
2021	100%	(6.000€ annui) 500€ al mese	36 mesi, 48 mesi nel Mezzogiorno	under 35	idem	LB 2021 - L. 178/2020 (art. 1, cc. 10-15) <i>Circolare operativa INPS n. 56 del 12 aprile 2021</i>
2022						LB 2023 - L. 197/2022 (art. 1, c. 297) <i>Circolare operativa INPS n. 57 del 22 giugno 2023</i>
2023						
2024 (gennaio-agosto)	50%	3.000€ annui (250€ al mese)	36 mesi	under 30	idem	LB 2018 - L. 205/2017 (vedi sopra)
2024 (settembre-dicembre)	100%	(6.000€ annui) 500€ al mese, 650€ nella ZES	24 mesi	under 35	idem	Decreto Coesione - DL 60/2024 (art. 22) <i>Circolari operative INPS n. 90 e 91 del 12 maggio 2025</i>
2025						
2026 (gennaio-aprile)	70% ²	(6.000€ annui) 500€ al mese, 650€ nella ZES unica ³	idem	idem	idem	Decreto Milleproroghe 2026 L. 26/2026 (art. 14, c. 1bis)
2026 (da maggio in poi)	50%	3.000€ annui (250€ al mese)	36 mesi	under 30	idem	LB 2018 - L. 205/2017 (vedi sopra)

Con sfondo azzurro la misura strutturale, introdotta con la Legge di bilancio per il 2018; con sfondo arancione le misure temporanee di potenziamento, introdotte a partire dal 2021, che hanno natura di aiuto di Stato.

¹ L'esonero giovani è alternativo all'apprendistato (under 30). Tuttavia, l'eventuale precedente apprendistato, pur essendo qualificato come contratto a tempo indeterminato, non preclude l'accesso al beneficio. Qualora il rapporto di apprendistato sia cessato al termine del periodo formativo senza prosecuzione, l'incentivo può essere utilizzato da un nuovo datore di lavoro. L'incentivo resta invece escluso in caso di conferma del rapporto, poiché in tale ipotesi il lavoratore risulta già occupato a tempo indeterminato.

² Sgravio al 100% solo se l'assunzione fa scattare per l'azienda un incremento occupazionale netto, ossia se è positivo il saldo fra il numero dei lavoratori occupati nel mese dell'assunzione e quello dei lavoratori mediamente occupati nei 12 mesi precedenti.

³ Compresa Marche e Umbria.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria.

Per questi motivi è necessario spostare il baricentro delle policy dall'incentivo alla domanda verso un rafforzamento dell'offerta di lavoro giovanile, attraverso interventi strutturali e complementari che affrontino le cause profonde delle difficoltà occupazionali dei giovani, quali:

- **Riforma e rafforzamento dei percorsi formativi e scolastici:** è indispensabile un potenziamento dei sistemi di istruzione e formazione, dalla scuola secondaria a quella terziaria, inclusa la gamba tecnico-professionale, per assicurare che le competenze in uscita siano più strettamente allineate alle esigenze del mercato del lavoro. La recente riforma 4+2 va nella giusta direzione.
- **Anticipo dell'inserimento nel mercato del lavoro al percorso di istruzione:** politiche che promuovano esperienze lavorative significative durante gli studi (apprendistato duale, attività di orientamento con esperienze pratiche, tirocini curriculari ben regolamentati) possono ridurre i tempi di transizione e aumentare la preparazione reale dei giovani all'ingresso occupazionale.
- **Incentivi mirati ai giovani stessi, non solo alle imprese:** un ulteriore asse di policy può essere l'introduzione di misure temporanee di sostegno al reddito giovanile, come proposto nell'ambito della cosiddetta "Start Tax"¹⁰, per aumentare il potere d'acquisto dei giovani all'inizio della carriera.
- **Politiche di accompagnamento e welfare attivo:** parallelamente alle misure fiscali e formative, servono servizi di orientamento, sostegno alla mobilità territoriale e professionale, accesso facilitato a servizi di cura e conciliazione vita-lavoro.

Trattenere i talenti come obiettivo di politica industriale

Ad oggi manca una strategia strutturata finalizzata a trattenere in Italia i giovani con competenze altamente richieste dalle imprese, in particolare diplomati e laureati nelle discipline STEM. Una combinazione coerente di incentivi alla domanda, investimenti sull'offerta di competenze, supporto al reddito giovanile e servizi di accompagnamento può contribuire non solo a far crescere l'occupazione giovanile quantitativamente, ma anche a migliorare la qualità delle opportunità lavorative, ridurre il fenomeno dei NEET e frenare la fuga di talenti qualificati all'estero. Solo con una strategia integrata e di lungo periodo si possono affrontare le cause strutturali della debolezza occupazionale giovanile in Italia. Una politica organica volta a valorizzare e trattenere il capitale umano costituirebbe a tutti gli effetti una leva di politica industriale, orientata a rafforzare la capacità innovativa del sistema produttivo e a sostenere lo sviluppo economico del Paese nel lungo periodo.

¹⁰ Questa proposta prevede una significativa riduzione dell'Irpef per i giovani lavoratori, con aliquote d'imposta ridotte fino al 50% per gli under 35 (ed estensione a under 39 per chi ha seguito percorsi universitari). Si veda Tommaso Nannicini e Marcello Orecchia, "I Giovani devono pagare meno tasse" su La Stampa, 12 gennaio 2026, disponibile a questo link: <https://www.tommasonannicini.eu/wp-content/uploads/2026/02/nannicini-orecchia-start-tax.pdf>

Edito da:



**CONFINDUSTRIA
SERVIZI**

Confindustria Servizi S.p.A.
Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma



€ 40,00

