

## Le prospettive per l'economia italiana nel 2026-2027

- Il Pil italiano è atteso in crescita dello 0,7% sia nel 2026 sia nel 2027, dopo essere aumentato dello 0,5% nel 2025 (Prospetto 1). L'aumento del Pil, nel biennio di previsione, verrebbe sostenuto interamente dalla domanda interna al netto delle scorte (+0,9 e +0,5 punti percentuali rispettivamente); la domanda estera netta, condizionata in negativo dagli effetti del conflitto in Medio Oriente e dal conseguente aumento dei prezzi energetici, fornirebbe un contributo negativo nel 2026 (-0,2 p.p.) e nullo nel 2027.
- Nel 2026 i consumi delle famiglie e delle ISP sono previsti in decelerazione rispetto all'anno precedente (+0,6% rispetto al +1,1% nel 2025) frenati dall'attenuazione della dinamica positiva delle retribuzioni pro capite e dall'aumento dell'inflazione; nel 2027 la crescita è invece prevista in leggera accelerazione (+0,7). Gli investimenti fissi lordi continuerebbero a crescere, ma con intensità differente nei due anni: l'aumento si attesterebbe al +2,2% nel 2026, sostenuto dagli interventi connessi al PNRR; nel 2027 si determinerebbe una rilevante decelerazione in media d'anno (+0,5%) causata da condizioni di finanziamento meno favorevoli e dal ridimensionamento, a normativa vigente, degli stimoli pubblici.
- L'occupazione, misurata in termini di unità di lavoro (ULA), segnerebbe nel 2026 un rallentamento della dinamica di crescita (+0,7%, dopo il +1,3% del 2025) a cui si accompagnerebbe un ulteriore calo del tasso di disoccupazione (5,5%, dal 6,1% del 2025); nel 2027 si prevede una decelerazione delle ULA (+0,4%) e una stabilizzazione del tasso di disoccupazione.
- Gli andamenti dei prezzi delle materie prime si traslerebbero sull'andamento dell'inflazione, attesa in forte risalita nel corso del 2026: il deflatore della spesa delle famiglie si attesterebbe, in media d'anno, al 2,9%, per poi tornare al 2% nel 2027 in conseguenza della normalizzazione delle tensioni internazionali.
- In un quadro internazionale caratterizzato da tensioni geopolitiche, i risultati delle previsioni sono più che mai condizionati dalle assunzioni di base. Un elemento chiave è rappresentato dalla durata del conflitto. È stato realizzato un esercizio di simulazione con il modello dell'Istat MeMo-it per valutare come scenario alternativo le conseguenze sull'economia italiana del prolungarsi del conflitto tra Iran e Stati Uniti.

### PROSPETTO 1. PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA – PIL E PRINCIPALI COMPONENTI

Anni 2024-2027, valori concatenati per le componenti di domanda; variazioni percentuali sull'anno precedente e punti percentuali

	2024	2025	2026	2027
Prodotto interno lordo	0,8	0,5	0,7	0,7
Importazioni di beni e servizi fob	-1,0	3,6	1,7	1,8
Esportazioni di beni e servizi fob	-0,4	1,2	1,1	1,7
<b>DOMANDA INTERNA INCLUSE LE SCORTE</b>	0,6	1,3	0,8	0,6
Spesa delle famiglie residenti e delle ISP	1,2	1,1	0,6	0,7
Spesa delle AP	1,5	0,6	0,3	0,4
Investimenti fissi lordi	-3,1	3,5	2,2	0,5
<b>CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL</b>				
Domanda interna (al netto della variazione delle scorte)	0,3	1,5	0,9	0,5
Domanda estera netta	0,2	-0,7	-0,2	0,0
Variazione delle scorte	0,3	-0,2	0,0	0,1
Deflatore della spesa delle famiglie residenti	1,7	1,5	2,9	2,0
Deflatore del prodotto interno lordo	2,0	2,0	2,1	1,9
Retribuzioni lorde per unità di lavoro dipendente	2,8	2,6	2,1	2,1
Unità di lavoro	2,2	1,3	0,7	0,4
Tasso di disoccupazione	6,4	6,1	5,5	5,5
Saldo della bilancia dei beni e servizi / Pil (%)	2,1	1,9	1,5	1,5

## Il quadro internazionale

### *Ciclo internazionale condizionato dagli effetti della guerra*

A partire dai primi mesi del 2026, le conseguenze delle nuove crisi geopolitiche hanno considerevolmente aumentato l'incertezza relativa all'evoluzione del ciclo internazionale: il forte aumento delle quotazioni delle materie prime energetiche ha già cominciato a traslarsi sui prezzi al consumo, determinando da un lato attese di rialzi nei tassi di interesse da parte delle banche centrali, dall'altro un deterioramento della fiducia di imprese e famiglie, con possibili conseguenze sull'andamento dei consumi e degli investimenti.

Le principali istituzioni internazionali prevedono un rallentamento dell'economia mondiale che sconta, tuttavia, l'ipotesi di una rapida risoluzione del conflitto in Medio Oriente. Le più recenti stime della Commissione europea mostrano una decelerazione del tasso di crescita del Pil globale nel 2026 (+2,8%, dal +3,4 del 2025) e una nuova accelerazione nel 2027 (+3,2), una dinamica condivisa sia dalle principali economie avanzate, sia da quelle emergenti (Prospetto 2).

Negli Stati Uniti, nel 2025 la crescita economica è stata sostenuta da robusti investimenti, soprattutto nel settore tecnologico, e dalle condizioni accomodanti della politica monetaria e fiscale. Nell'arco temporale della previsione ci si attende una sostanziale stabilizzazione del tasso di crescita del Pil (+2,2% e +2,1% rispettivamente nel 2026 e 2027, dal +2,1% del 2025); la dinamica è legata a una minore esposizione, rispetto ad altre economie, agli effetti negativi del conflitto in Medio Oriente (gli Stati Uniti sono un esportatore netto di beni energetici), anche se l'inflazione è comunque prevista in crescita. L'aumento dei prezzi dovrebbe incidere negativamente, insieme a una dinamica più contenuta dell'occupazione, sui consumi delle famiglie. Gli investimenti, in particolare nei settori legati alla tecnologia, continueranno a sostenere la crescita, unitamente agli sgravi fiscali previste per gli investimenti dal governo statunitense. Nel 2027, l'atteso calo dei prezzi dell'energia e l'attenuazione dell'impatto dei dazi favorirebbero un rallentamento della dinamica inflazionistica, permettendo alla Federal Reserve il mantenimento di una intonazione neutrale di politica monetaria.

### PROSPETTO 2. PRINCIPALI VARIABILI RELATIVE ALL'ECONOMIA MONDIALE

Anni 2025-2027, livelli e variazioni percentuali sull'anno precedente

	2025	2026	2027
Prezzo del Brent (dollari a barile)	69,0	93,5	82,3
Tasso di cambio dollaro/euro	1,13	1,17	1,17
Prezzo del gas naturale (TTF, euro/MWh)	36,4	41,9	36,0
Commercio mondiale in volume * **	4,5	1,9	3,0
<b>PRODOTTO INTERNO LORDO**</b>			
Mondo	3,4	2,8	3,2
Paesi avanzati	2,0	1,7	1,8
USA	2,1	2,2	2,1
Area Euro	1,4	0,9	1,2
Paesi emergenti e in via di sviluppo	4,5	3,7	4,2
Cina	4,9	4,5	4,4

Fonte: Elaborazioni Istat.

\*Esportazioni mondiali di beni e servizi in volume

(\*\*): DG-ECFIN Spring Forecasts (2026)

Per l'area euro, l'impatto dell'aumento dei costi energetici, l'inasprimento delle condizioni creditizie e l'aggravarsi delle incertezze geopolitiche e commerciali determinerebbero una decelerazione del Pil rispetto all'anno precedente (+0,9%, dal +1,4% del 2025). La crescita dell'inflazione dovrebbe frenare i consumi, anche con un aumento del risparmio precauzionale. Per quel che riguarda le imprese, le moderate aspettative di produzione e l'incertezza ridurrebbero il fabbisogno di investimenti; gli elevati prezzi dell'energia rischiano inoltre di erodere i margini di profitto. Nel 2027, il graduale rientro delle quotazioni sui mercati delle materie prime e la fine delle tensioni geopolitiche costituiscono le premesse per una accelerazione del ritmo di crescita (+1,2%).

Tali andamenti sottendono dinamiche eterogenee nei principali paesi. La Germania, dopo la modesta crescita del 2025 (+0,2%), registrerebbe nel biennio di previsione una accelerazione della dinamica del Pil (+0,6 e +0,9% nel 2026 e 2027), grazie al sostegno della spesa pubblica in consumi, agli investimenti in armamenti e ai trasferimenti all'economia privata. L'aumento dell'inflazione è destinato a erodere il reddito reale delle famiglie e a pesare sul clima di fiducia dei consumatori, frenando la crescita dei consumi privati nel 2026.



Nel 2027 una dinamica più contenuta dei prezzi e l'attenuarsi dell'incertezza dovrebbero tornare a supportare la crescita dei consumi privati. L'aumento della domanda interna stimolerebbe le importazioni attenuando, a fronte di ulteriori difficoltà dal lato dell'export, il contributo della domanda estera alla dinamica del Pil. In Francia si dovrebbe confermare nel 2026 un ritmo di crescita simile all'anno precedente (+0,8% dopo il +0,9% del 2025), grazie all'apporto delle esportazioni nette, a fronte di una contenuta dinamica dei consumi privati, penalizzati dall'impatto del rialzo dei prezzi energetici sul reddito disponibile. Nel 2027 ci si attende una ripresa (+1,1%), guidata dal settore aerospaziale e dall'aumento degli ordini nell'industria della difesa, in grado di sostenere gli investimenti e le esportazioni nette. Infine, in Spagna la dinamica del Pil nel 2026 rimarrebbe solida ma in rallentamento nel biennio di previsione (+2,4% e +1,9% rispettivamente, dopo il +2,8 del 2025), trainata in larga misura dalla domanda interna, sostenuta dall'andamento positivo del mercato del lavoro e dalla crescita degli investimenti.

Le prospettive per la Cina indicano una graduale moderazione, con una crescita prevista al 4,5% nel 2026 e al 4,4% nel 2027. I consumi rimarrebbero deboli, penalizzati dalla lenta crescita dei redditi, dai risultati non positivi del mercato del lavoro, dall'elevato risparmio precauzionale e dagli effetti negativi sul patrimonio derivanti dalla crisi del mercato immobiliare. La dinamica delle esportazioni rimane incerta a causa del conflitto in Medio Oriente e le crescenti pressioni protezionistiche sui manufatti cinesi.

In linea con le principali istituzioni internazionali, anche in queste previsioni si assume come scenario di riferimento la fine del conflitto in tempi relativamente brevi. A partire da marzo, gli ostacoli dal lato dell'offerta determinati dal conflitto in Medio Oriente hanno spinto le quotazioni di petrolio su livelli quasi doppi rispetto a quelli dei primi due mesi del 2026 (Figura 1), con picchi che hanno raggiunto i 120 dollari a barile ad aprile. L'incertezza relativa alla fine delle ostilità sosterrà ancora quotazioni elevate del greggio; successivamente, il rientro dei prezzi sarà graduale: le tempistiche sono legate al ritorno alla normalità del traffico navale nello stretto di Hormuz e alla riparazione dei danni subiti dalle infrastrutture di estrazione e raffinazione. Nel 2026 si assume un prezzo medio del Brent di 93,5 dollari a barile, con una decisa riduzione nel 2027 (-12,0%, pari a un livello di 82,3 dollari a barile).

Gli eventi bellici in medio Oriente hanno avuto ripercussioni anche sui prezzi del gas naturale, pur in misura meno accentuata rispetto al petrolio: l'offerta di questa materia prima dipende molto di più da infrastrutture regionali e contratti locali. Dopo la crisi energetica del 2022, peraltro, l'Europa (e anche l'Italia) ha aumentato gli stoccaggi, diversificato i fornitori, ridotto i consumi industriali. Ciononostante, le quotazioni, soprattutto nel mese di marzo, hanno subito sensibili rialzi, per poi flettere leggermente. Per il 2026, si prevede un prezzo medio del gas naturale in rialzo rispetto al 2025 (+15,2%, pari a un livello di 41,9 euro per MWh), e il ritorno l'anno successivo sui livelli medi prevalenti del 2025 (36 euro per MWh).

Per quanto riguarda gli scambi internazionali, nel 2026 gli effetti del conflitto in Medio Oriente determinerebbero un forte ridimensionamento del commercio mondiale in volume (+1,9%, dopo il +4,5% del 2025), con il ritorno ad un tasso di crescita più sostenuto nel 2027 (+3,0%).

Nei primi mesi del 2026, il tasso di cambio nominale dell'euro rispetto al dollaro (1,13 il valore medio nel 2025) ha mostrato una tendenza al rafforzamento, spinto principalmente dalle dinamiche geopolitiche (1,17 dollari per euro, in media tra gennaio e maggio). Nell'orizzonte di previsione si assume una ipotesi tecnica di stabilità sui livelli dei primi quattro mesi del 2026; si determinerebbe quindi un apprezzamento della valuta europea del 3,8% rispetto alla media del 2025, con una variazione nulla nel 2027 (Prospetto 2).

## **Congiuntura economica nei primi mesi del 2026 e previsioni per l'economia italiana**

Nel primo trimestre del 2026 l'economia italiana ha mostrato una buona capacità di tenuta nonostante il deterioramento del quadro internazionale, registrando una crescita del Pil pari allo 0,3% in termini congiunturali (+0,8% in termini tendenziali). Le esportazioni hanno rappresentato la componente più dinamica (+2,2% su base congiunturale); in crescita anche gli investimenti (+0,7%) e i consumi delle famiglie residenti e delle ISP (+0,5%); in calo invece le importazioni (-0,7%).

La crescita è stata quindi sostenuta sia dalla domanda interna al netto delle scorte (+0,3 punti percentuali) sia, soprattutto, dalla domanda estera netta (+0,9 punti percentuali). Il supporto di questa componente, tuttavia, è destinato ad attenuarsi nel prosieguo dell'anno con il rallentamento del commercio mondiale (Figura 2).

Dal lato dell'offerta, nel primo trimestre 2026 si sono registrate variazioni congiunturali nulle del valore aggiunto nell'industria, mentre i servizi hanno evidenziato un leggero incremento (+0,4%). Le costruzioni sono in calo (-0,3% in termini congiunturali); in leggera crescita, invece, l'industria in senso stretto (+0,1%). Tra i servizi, in espansione quelli in comunicazione ed informazione e le attività immobiliari (rispettivamente +1,1% e +1,3%); in contrazione, invece, le attività finanziarie e assicurative (-1,3%).

Ai segnali congiunturali positivi osservati nei primi mesi dell'anno è seguito, tuttavia, un rapido deterioramento del quadro internazionale. In tale contesto, a maggio 2026 il *sentiment* degli operatori economici ha mostrato un andamento divergente: da un lato la fiducia dei consumatori si rafforzata, dopo il marcato rallentamento registrato tra marzo e aprile; dall'altro è proseguito il deterioramento del clima di fiducia delle imprese, in particolare nelle costruzioni e nei servizi di mercato. In controtendenza, la fiducia del commercio al dettaglio è risultata in aumento.

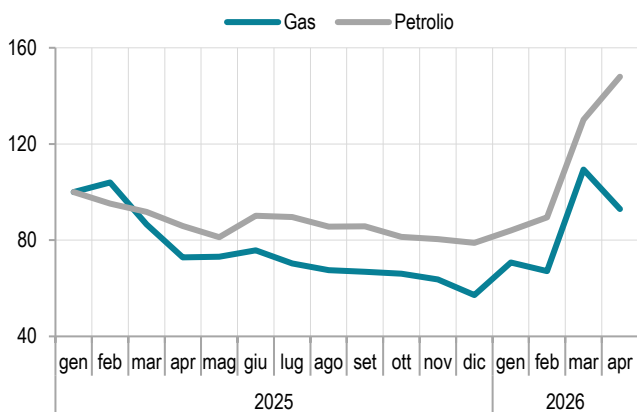
Nello scenario previsivo, il quadro internazionale risulta caratterizzato dagli effetti negativi del conflitto in Medio Oriente e dal conseguente aumento dei prezzi energetici, che contribuirebbero a mantenere elevata l'incertezza e a rallentare il commercio mondiale, con conseguenti pressioni al rialzo sull'inflazione.

Nel biennio di previsione, l'economia italiana continuerebbe tuttavia a beneficiare della tenuta della domanda interna, seppure in rallentamento rispetto al 2025. I consumi delle famiglie, nonostante il rialzo dei prezzi, sarebbero sostenuti dall'aumento del reddito disponibile e dal favorevole andamento del mercato del lavoro, pur risentendo della minore crescita delle retribuzioni reali.

Gli investimenti continuerebbero a essere sostenuti, nel corso del 2026, dall'avanzamento degli interventi finanziati dal PNRR e dalla componente infrastrutturale pubblica; nella parte finale dell'anno, tuttavia, l'aumento dei costi energetici e finanziari e il permanere di condizioni di elevata incertezza determinerebbero una brusca contrazione. Nel 2027, la dinamica trimestrale degli investimenti registrerebbe ritmi di crescita più sostenuti, coerentemente con il diradarsi dell'incertezza relativa al quadro internazionale e alla ripresa della domanda estera.

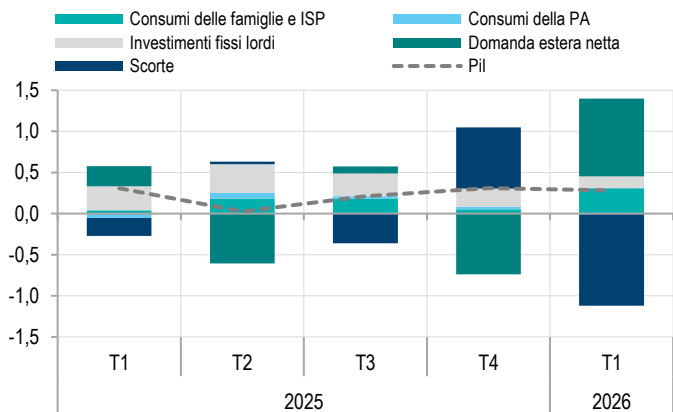
In questo contesto, il Pil italiano crescerebbe dello 0,7% sia nel 2026 sia nel 2027. In entrambi gli anni il principale contributo alla crescita proverrebbe dalla domanda interna (+0,9 p.p. nel 2026 e +0,5 p.p. nel 2027), mentre la domanda estera netta fornirebbe un apporto lievemente negativo nel 2026 (-0,2 p.p.) e nullo nel 2027. Il mercato del lavoro manterrebbe un profilo favorevole, sebbene con ritmi di crescita dell'occupazione più contenuti rispetto agli anni precedenti. L'inflazione (qui approssimata dal deflatore dei consumi privati), dopo il brusco rialzo osservato nei mesi di aprile e maggio, si attesterebbe in media al 2,9% nel 2026 per poi ridursi al 2,0% nel 2027. In tale scenario, il saldo della bilancia commerciale continuerebbe a mantenersi positivo lungo l'intero orizzonte previsivo (+1,5% in entrambi gli anni).

**FIGURA 1. PREZZI DEL BRENT E DEL GAS NATURALE.** Indici base gennaio 2025=100



Fonte: Istat

**FIGURA 2. PIL E CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DELLE COMPONENTI DELLA DOMANDA.** Valori concatenati e indici base 2021=100



Fonte: Istat

### Dinamica dei consumi in rallentamento nel 2026

In Italia nel 2025 i consumi finali nazionali sono aumentati dello 0,9%. La crescita del Pil è stata principalmente sostenuta dalla spesa delle famiglie residenti e delle ISP, con un contributo di +0,6 punti percentuali. La spesa per consumi finali delle famiglie residenti è cresciuta in volume dell'1,0%, in leggera decelerazione rispetto all'anno precedente (+1,3% nel 2024). Sul territorio economico, la crescita della spesa è stata sostenuta in misura pressoché analoga dai consumi di servizi e da quelli di beni, aumentati rispettivamente dell'1,0% e dello 0,9%.

La spesa delle Amministrazioni pubbliche ha contribuito per +0,1 punti alla crescita del PIL nel 2025.

La spesa delle Amministrazioni pubbliche ha contribuito per +0,1 punti alla crescita del PIL nel 2025. Nel 2024, l'incidenza sul Pil della spesa pubblica per l'educazione in Italia è stata pari al 4,0%, risultando inferiore, come anche per Spagna (4,1%) e Germania (4,5%), al 4,8% della media Ue27.



Considerando le categorie di spesa in istruzione definite dalla classificazione COFOG99, l'incidenza sul Pil della spesa in istruzione secondaria in Italia (1,8%) è superiore alla media europea (1,7%) così come quella relativa alla spesa in istruzione post-secondaria non terziaria (0,1% rispetto allo 0,0% della media europea); un valore lievemente inferiore ma allineato con gli altri principali paesi Ue si rileva per la spesa in istruzione pre-primaria e primaria (1,4% rispetto all'1,7% della media europea) mentre il divario più ampio si riscontra nell'istruzione terziaria (0,4% rispetto allo 0,8% della media europea).

Anche nel primo trimestre del 2026 il contributo dei consumi finali nazionali alla crescita congiunturale del PIL è rimasto positivo, seppure più contenuto: la spesa delle famiglie residenti e delle ISP ha fornito un apporto di +0,3 punti percentuali (+0,5% la crescita su base congiunturale), mentre quella delle Amministrazioni Pubbliche ha avuto un contributo nullo. La spesa per consumi finali nazionali è cresciuta dello 0,4% su base congiunturale, in accelerazione rispetto ai tre mesi precedenti, attestandosi su un ritmo analogo a quello di Germania e Spagna, rispettivamente +0,4% e +0,5%, e superiore alla dinamica della Francia, dove i consumi sono rimasti stazionari. In particolare, in Italia, la spesa delle famiglie residenti e delle ISP è aumentata dello 0,5%, mentre quella delle AP rimasta stazionaria.

Nel 2026 i consumi delle famiglie e delle ISP sono previsti decelerare allo 0,6%, dopo l'1,1% del 2025, risentendo di un quadro ancora prudente per le decisioni di spesa. Pur in presenza di un aumento del reddito disponibile, la dinamica delle retribuzioni pro capite si attenua e il deflatore dei consumi delle famiglie accelera, comprimendo il potere d'acquisto reale. A ciò si aggiunge un clima di fiducia ancora fragile: nonostante il recupero di maggio, l'indice resta sotto i livelli dei primi mesi dell'anno, dopo il forte calo registrato tra marzo e aprile (Figura 3). Le tensioni in Medio Oriente e i rischi di nuovi rincari energetici contribuiscono quindi a mantenere elevata la cautela delle famiglie. Nel 2027 si prevede una crescita appena più sostenuta (+0,7%). La spesa delle Amministrazioni pubbliche mantiene un contributo positivo lungo l'intero orizzonte previsivo: la crescita è attesa ridursi al +0,3% nel 2026 (+0,6% nel 2025), segnalando un orientamento più contenuto della domanda pubblica. Nel 2027 si osserva un lieve recupero (+0,4%) insufficiente, tuttavia, a riportare la dinamica sui ritmi del biennio precedente.

#### *Incertezza e fine del sostegno pubblico pesano sulla dinamica degli investimenti*

Nel 2025 gli investimenti fissi lordi sono aumentati del 3,5%, registrando una crescita superiore a quella osservata in Francia (+0,5%) e Germania (-0,2%) e inferiore soltanto a quella della Spagna (+5,8%). L'andamento favorevole è proseguito anche nei primi mesi del 2026: nel primo trimestre gli investimenti hanno segnato un incremento dello 0,7% rispetto al trimestre precedente, al netto dei fattori stagionali e di calendario, collocandosi tra le dinamiche più vivaci dei principali paesi dell'Area euro. Nello stesso periodo la crescita è risultata più contenuta in Spagna (+0,3%), mentre Francia e Germania hanno registrato una contrazione (rispettivamente -0,6% e -1,5%).

Nel corso del 2026 gli investimenti continuerebbero a beneficiare dell'avanzamento degli interventi finanziati dal PNRR. Nella seconda parte dell'anno tuttavia, la riduzione degli incentivi pubblici, l'aumento dei costi energetici, una intonazione più restrittiva della politica monetaria e il permanere di condizioni di elevata incertezza determinerebbero una brusca contrazione; nel 2027, si tornerebbe a una dinamica trimestrale più vivace, che beneficerebbe del diradarsi dell'incertezza relativa al quadro internazionale e alla ripresa della domanda estera, ma il dato annuo sconterebbe un effetto di trascinamento negativo della parte finale del 2026.

Nel complesso, gli investimenti fissi lordi continuerebbero quindi a crescere nel biennio di previsione, ma con intensità differenti nei due anni: l'aumento si attesterebbe al +2,2% per poi rallentare a +0,5% nel 2027.

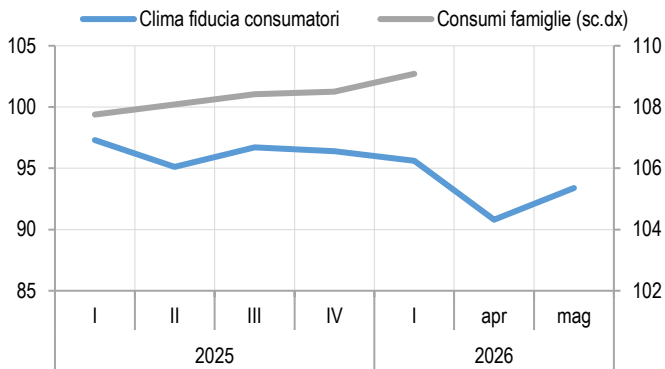
#### *Scambi con l'estero in decelerazione*

Le esportazioni di beni e servizi, nonostante le restrizioni al commercio imposte dalla politica tariffaria statunitense, hanno mostrato nel corso del 2025 una sostanziale resilienza, con un incremento del 1,4% (dati destagionalizzati e corretti per effetti di calendario, valori concatenati con base 2020) rispetto all'anno precedente; le importazioni, invece, sono cresciute dell'3,9%. Nel primo trimestre del 2026, inoltre, le esportazioni hanno continuato ad espandersi (+2,2% su base congiunturale) mentre, al contrario, le importazioni hanno evidenziato una contrazione (-0,7%).

Le conseguenze della guerra tra Stati Uniti e Iran, che sta determinando forti difficoltà agli scambi commerciali e effetti reali negativi sulla crescita delle economie mondiali e sull'inflazione, si traducono, come visto, in un forte rallentamento degli scambi internazionali. In questo contesto, anche le esportazioni di beni e servizi italiane dovrebbero sperimentare un andamento molto contenuto, con un incremento medio annuo del 1,1%. Le importazioni registrerebbero una crescita leggermente più vivace (+1,7%); il contributo alla crescita della domanda estera netta sarebbe quindi negativo per 2 decimi di punto.

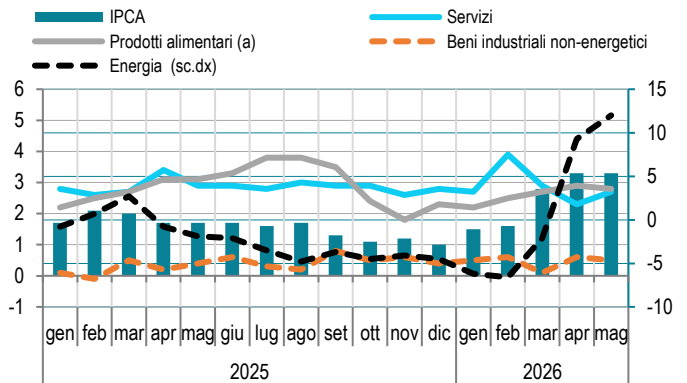
Per il 2027, la risoluzione del conflitto e la conseguente ripresa del ciclo internazionale favorirebbero il ritorno a un sentiero di crescita leggermente più dinamico sia delle esportazioni (+1,7%) sia delle importazioni (+1,8%); ne consegue, per il 2027, un contributo nullo della domanda estera netta alla crescita del prodotto.

**FIGURA 3. CONSUMI DELLE FAMIGLIE RESIDENTI E CLIMA DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI.** Valori concatenati e indici, base 2021=100



Fonte: Istat

**FIGURA 4. INFLAZIONE AL CONSUMO PER AGGREGATI SPECIALI.** Dati mensili, variazioni tendenziali



Fonte: Istat

### Mercato del lavoro meno dinamico

Nei primi mesi del 2026 il mercato del lavoro ha continuato a fornire indicazioni positive; nel primo trimestre l'occupazione è cresciuta su base tendenziale (+0,3%, pari a +67mila unità) portando il tasso di occupazione al 62,7% (+0,2 punti). Risulta in calo la disoccupazione (-7,6%, pari a -110mila unità) con il tasso di che si è attestato al 5,3% (-0,4 p.p. rispetto al trimestre precedente) ma è in crescita l'inattività (+0,4% pari a +44mila unità) con il tasso che è salito al 33,7% (+0,1 punti). Ad aprile, dopo la stabilità registrata a marzo, l'occupazione è tornata a crescere (+0,5% rispetto al mese precedente, +123mila occupati), portando il tasso di occupazione al 63,1% (+0,3 punti). Nello stesso mese risultano in calo sia il tasso di disoccupazione, che si è attestato al 5,1% (-0,1 p.p. rispetto al mese precedente), sia quello di inattività, che è sceso al 33,4% (-0,3 punti).

Per i prossimi mesi, tuttavia, le inchieste segnalano prospettive meno brillanti; le attese sull'occupazione peggiorano, a maggio 2026, nei settori Costruzioni, Servizi di mercato e manifatturiero. Si osserva un miglioramento esclusivamente nel settore Commercio al dettaglio.

Nel primo trimestre 2026 l'indice delle retribuzioni contrattuali orarie è risultato in crescita sia su base congiunturale (+0,8%), sia tendenziale (+2,6%); quest'ultima mostra tuttavia un rallentamento, a partire dal primo trimestre del 2025 (quando l'incremento era stato del +3,9%) pur mantenendosi al di sopra del tasso di inflazione. La decelerazione della dinamica salariale è comune a tutti i comparti, con la sola eccezione della pubblica amministrazione (l'incremento era pari a +1,7% nel primo trimestre 2025).

Nel primo trimestre del 2026, prosegue il lento calo del tasso di posti vacanti, ad indicare una fase di rallentamento della domanda di lavoro espressa dalle imprese. Per il complesso delle imprese con dipendenti il tasso destagionalizzato di posti vacanti si attesta all'1,7% (-0,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente).

La dinamica dei dati congiunturali è alla base del peggioramento delle aspettative occupazionali evidenziato nelle previsioni, con un indebolimento della domanda nei settori ciclici, in particolare nella manifattura. Tuttavia, la dinamica ancora favorevole degli investimenti, delle esportazioni e dei servizi suggerisce che il rallentamento del mercato del lavoro potrebbe risultare più graduale e settorialmente differenziato, attenuando il rischio di un deterioramento diffuso e immediato delle condizioni occupazionali.

In questo scenario la crescita delle ULA registrerebbe nel biennio di previsione un sostanziale rallentamento (rispettivamente pari a +0,7% e +0,3%, dal +1,3% del 2025). Il tasso di disoccupazione dovrebbe segnare un ulteriore lieve miglioramento nel 2026 (5,5% da 5,7% nel 2025), per poi stabilizzarsi nel 2027.



### *I rialzi dei beni energetici trainano l'inflazione*

La trasmissione dei rincari delle materie prime energetiche sui prezzi al consumo si è manifestata già dal mese di aprile: la variazione tendenziale dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) è passata dal +1,4% medio del primo trimestre al +2,8%, con un successivo rafforzamento a maggio (dato preliminare) al +3,3%.

L'inflazione acquisita per il 2026 risulta pari a 2,9% (2,6% nella media dell'area euro).

Il rialzo dell'inflazione IPCA è da attribuire principalmente ai forti incrementi dei prezzi dei beni energetici (+9,3% in aprile e +12% in maggio) e degli alimentari (+2,9% e +2,8%) (Figura 4). L'inflazione di fondo (al netto quindi degli elementi più volatili come gli energetici e gli alimentari non trasformati) è stata pari all'1,6% in aprile e 1,8% in maggio, più bassa rispetto alla media dei primi tre mesi dell'anno (2,1%); l'acquisito per il 2026 risulta pari a +1,9%. Le attese di rialzo dell'inflazione da parte dei consumatori nei prossimi 12 mesi (rispetto ai 12 mesi precedenti) si riducono a maggio dopo tre incrementi: la quota di coloro che si attendono un rialzo scende (dal 69,4% di aprile al 57,8%), mentre aumenta la quota di chi si attende una riduzione (dal 21,8% al 28,9%). Tra le imprese, rimane prevalente la quota di unità che dichiara l'intenzione di mantenere stabili i listini nei successivi tre mesi (69,9% in manifattura, 76,2% nelle costruzioni, 84,4% nei servizi di mercato e 72,7% nel commercio).

Dato il quadro internazionale in continua evoluzione, le prospettive sull'andamento dell'inflazione nel biennio di previsione sono strettamente legate sia alla durata dei rialzi delle quotazioni delle materie prime energetiche, sia alla velocità e alla persistenza della traslazione di queste ultime alle varie componenti dell'indice dei prezzi. Per il deflatore dei consumi delle famiglie si prevede nel 2026 una crescita del 2,9% in media annua, con una discesa al 2% nell'anno successivo; la forte incidenza della componente importata sulla dinamica dell'inflazione determina, invece, un andamento del deflatore del Pil più contenuto (+2,1 e +1,9% rispettivamente nel 2026 e 2027).

### **Revisioni del precedente quadro previsivo**

L'attuale scenario previsivo fornisce per il 2026 un aggiornamento delle stime già diffuse a dicembre 2025 e presenta quelle relative al 2027.

Con riferimento all'anno corrente, si segnala una forte revisione al rialzo del prezzo del Brent (+29,5 dollari a barile) rispetto alle ipotesi formulate nel precedente esercizio, mentre il commercio mondiale è ora meno dinamico (-0,3 p.p.).

Tali revisioni hanno portato a un ridimensionamento del commercio estero dell'Italia, con una riduzione nel 2026 del tasso di crescita per le importazioni e le esportazioni (rispettivamente per -0,7 p.p. e -0,5 p.p.); anche la componente interna risulta più debole, con una revisione al ribasso sia della crescita degli investimenti, sia dei consumi privati (rispettivamente -0,5 p.p. e -0,3 p.p.). L'insieme di queste modifiche ha determinato una minore crescita del Pil (-0,1 p.p.), guidata da una riduzione del contributo della domanda interna (-0,2 p.p.), ma bilanciata da un aumento del contributo delle scorte (+0,1 p.p.).

L'andamento positivo del mercato del lavoro nei primi mesi dell'anno e la recente dinamica del prezzo dei beni energetici, unitamente alle relative tendenze ipotizzate nell'arco del 2026, hanno generato, rispettivamente, una riduzione della stima del tasso di disoccupazione (-0,6 p.p. rispetto alle previsioni dicembre) e un aumento del deflatore dei consumi e del Pil (rispettivamente per +1,5 p.p. e +0,3 p.p.).

### **Uno scenario alternativo**

In un quadro internazionale come quello attuale, caratterizzato da tensioni geopolitiche in grado di incidere in misura così ampia sull'andamento delle economie nei prossimi mesi, i risultati delle previsioni sono più che mai condizionati dalle assunzioni di base; in questo caso l'elemento chiave è rappresentato dalla durata del conflitto. Il prolungarsi degli eventi bellici da un lato incide negativamente sulle aspettative degli operatori economici, dall'altro ritarda il ritorno alla normalità per il traffico navale nello stretto di Hormuz, continuando a mantenere le quotazioni delle materie prime su livelli ancora elevati. Si è quindi svolto un esercizio di simulazione con il modello dell'Istat MeMo-it per valutare le conseguenze sull'economia italiana del prolungarsi del conflitto tra Iran e Stati Uniti; in particolare si è ipotizzato un prezzo del Brent più elevato rispetto a quello dello scenario base e pari, nella media del 2026, a 113,5 dollari a barile (+21,4%) e a 97,5 dollari nel 2027 (+18,5%). Per il gas naturale, si è invece ipotizzato un rialzo leggermente più contenuto rispetto a quello del Brent, sulla scia degli andamenti osservati negli ultimi mesi; per il 2026 la quotazione si attesterebbe a 47 euro per MWh (+12,2% rispetto allo scenario base) e a 39,6 euro nel 2027 (+10%).



Sulla base di queste ipotesi, la dinamica di crescita del Pil italiano nel 2026 sarebbe inferiore, rispetto allo scenario base, di 0,1 decimi di punto nel 2026 e di 0,3 decimi nel 2027. Il permanere di quotazioni elevate delle materie prime determinerebbe maggiori effetti inflazionistici: il deflatore dei consumi privati registrerebbe nel 2026 incrementi di 0,4 punti percentuali rispetto allo scenario base, mentre nel 2027 la dinamica dei prezzi sarebbe superiore per 0,5 punti. Infine, gli effetti sul mercato del lavoro sarebbero trascurabili: nel 2026 non si registrerebbero differenze rispetto allo scenario base mentre nel 2027 si determinerebbe una minor crescita delle unità di lavoro di 0,1 punti.

## Per chiarimenti tecnici e metodologici

---

### **Davide Zurlo**

Servizio per l'analisi dei dati e la ricerca  
economica, sociale e ambientale

e-mail: [zurlo@istat.it](mailto:zurlo@istat.it)  
tel, +39.06.4673 7236

### **Claudio Vicarelli**

Servizio per l'analisi dei dati e la ricerca  
economica, sociale e ambientale

e-mail: [vicarelli@istat.it](mailto:vicarelli@istat.it)  
tel, +39.06.4673 7264

# IL MODELLO MACROECONOMETRICO DELL'ISTAT

## NOTA METODOLOGICA

### Introduzione

Questa nota descrive le caratteristiche principali del modello di previsione economica sviluppato dall'Istat: Macro Econometric Model for Italy (MEMo-It)<sup>1</sup>. Il modello contiene 66 equazioni stocastiche e 94 identità contabili con frequenza annuale e fornisce una rappresentazione del sistema economico italiano mediante la specificazione di equazioni di comportamento per gli operatori del sistema economico (Famiglie, Imprese, Amministrazioni Pubbliche e Resto del mondo). Le serie storiche delle variabili utilizzate dal modello sono riferite al periodo 1970-2025, Laddove i dati delle serie non erano presenti si è proceduto a ricostruzioni ad hoc dei dati mancanti.

L'approccio teorico utilizzato nella costruzione del modello è di tipo neo-keynesiano. Nel modello, la dinamica della crescita economica nel breve periodo è trainata da fattori di domanda, mentre nel lungo periodo il sistema tende a condizioni di equilibrio rappresentate dal prodotto potenziale. L'interazione fra domanda e offerta aggregate avviene mediante il sistema dei prezzi che reagiscono a scostamenti del tasso di disoccupazione effettivo rispetto al tasso di disoccupazione naturale (NAIRU) e a squilibri fra prodotto effettivo e potenziale (output gap). Il modello si articola in blocchi, in cui è stata definita a priori la direzione di causalità nelle equazioni di comportamento e l'intelaiatura delle identità contabili.<sup>2</sup>

Le fasi di specificazione e stima del modello seguono tre momenti successivi: (a) analisi per singole equazioni o blocchi di esse delle proprietà di integrazione e cointegrazione delle variabili e valutazione dell'esogeneità debole per blocchi di variabili rilevanti; (b) stime uniequazionali a due stadi delle variabili del modello per dare conto di endogeneità e di errori di misura delle variabili esplicative; (c) unione delle singole equazioni e blocchi del modello con stima a tre stadi dei loro parametri per tenere conto della covarianza fra termini di disturbo appartenenti a diverse equazioni stocastiche.

Le proprietà dinamiche del modello sono valutate a livello di sistema mediante una sequenza prefissata di esercizi di shock ad alcune variabili esogene rispetto alla soluzione di base. Tali esercizi sono svolti mediante tecniche di simulazione deterministica e stocastica. Gli errori standard ottenuti nella fase di stima a tre stadi del modello completo generano la soluzione stocastica del modello che permette di quantificare l'incertezza della previsione.

Il modello nella sua versione attuale propone una descrizione aggregata del sistema economico. Le linee di ricerca per lo sviluppo del modello si concentreranno in futuro sia sulla esplicita rappresentazione del comportamento dei diversi settori economici, sia sulla estensione ai movimenti economici infrannuali.

Il resto di questa nota è organizzato come segue. Nel secondo paragrafo si descrivono le caratteristiche del blocco di offerta mentre il terzo e il quarto paragrafo, contengono la descrizione del sistema dei prezzi e del mercato del lavoro. Nel quinto paragrafo si illustra il blocco di domanda articolata per singoli operatori. Infine il sesto paragrafo è dedicato alla descrizione della banca dati del modello.

### L'offerta

Il lato dell'offerta viene inserito nel modello facendo riferimento al "modello di Solow", in base al quale gli stock di risorse produttive (capitale e lavoro) e il progresso tecnico costituiscono le determinanti principali della crescita economica. Ciò costituisce la base per la stima del livello di prodotto potenziale, definito come il livello di output sostenibile senza generare un aumento dell'inflazione. Nel lungo periodo il sistema economico converge verso il sentiero di crescita potenziale, determinato esclusivamente dalle forze di offerta, mentre nel breve periodo fluttua intorno ad esso a causa di shock generati dalle forze di domanda.

<sup>1</sup> Il modello di previsione è stato sviluppato da un gruppo di ricerca dell'Istat con il coordinamento scientifico del Prof. Roberto Golinelli ordinario di econometria presso l'Università di Bologna, Dipartimento di Scienze Economiche.

<sup>2</sup> I presupposti metodologici del modello muovono nel solco del tradizionale approccio della Cowles Commission for Research in Economics (Klein, 1950; Fair, 2004) integrato con i fondamentali lavori di Dickey e Fuller (1979), Engle e Granger (1987), Sims, Stock e Watson (1990) e Johansen (1995) in tema di stima e inferenza con serie storiche potenzialmente generate da processi stocastici integrati e cointegrati; di Hsiao (1997a e 1997b) sulle proprietà degli stimatori con variabili strumentali nel contesto di processi stocastici non stazionari; di Hendry, Pagan e Sargan (1984), e Pesaran et al. (2001) sull'importanza della specificazione dinamica delle equazioni del modello.

Tali fluttuazioni sono colte dagli scostamenti del prodotto effettivo ( $Y_{EFF}$ ) dal suo livello potenziale ( $Y_{POT}$ ) sintetizzabili attraverso l'output gap definito dalla seguente espressione:

$$GAP = Y_{EFF} / Y_{POT} - 1$$

Il divario tra produzione effettiva e potenziale è inversamente correlato al divario tra disoccupazione effettiva ( $UR$ ) e disoccupazione strutturale ( $NAIRU$ ) in base alla seguente relazione (Okun, 1962):

$$GAP = -b (UR - NAIRU)$$

Gli squilibri tra disoccupazione effettiva e strutturale e tra prodotto effettivo e potenziale generano a loro volta variazioni nei prezzi tali da riequilibrare il sistema.

Nel modello il prodotto potenziale è misurato seguendo l'approccio della funzione di produzione, in analogia a quanto suggerito dalla Commissione Europea (si veda D'Auria *et al.*, 2010).<sup>3</sup> L'ipotesi principale è che l'offerta potenziale dell'economia possa essere rappresentata da una funzione di produzione di tipo Cobb-Douglas. In termini formali:

$$Y_{POT} = f_{POT}(K, LP, HTFP)$$

dove  $LP$  rappresenta l'input di lavoro potenziale,  $K$  lo stock di capitale e  $HTFP$  è la componente di trend<sup>4</sup> della produttività totale dei fattori (residuo di Solow). L'input di lavoro potenziale viene ottenuto depurando l'occupazione effettiva dalla componente ciclica. Lo stock di capitale potenziale  $K$  è ottenuto con il metodo dell'inventario permanente (Goldsmith, 1951). L'assunzione principale è che lo stock di capitale potenziale coincide con quello effettivo nell'ipotesi che esso rappresenti l'utilizzo di pieno impiego dei beni capitali.

## Prezzi e salari

Il meccanismo di formazione di prezzi e salari spinge la domanda effettiva in beni e servizi e l'occupazione ad aggiustarsi rispettivamente al livello di offerta (prodotto potenziale) e all'occupazione potenziale, definita a sua volta dall'interazione fra  $NAIRU$  e una combinazione di tasso di partecipazione alle forze di lavoro e dinamica demografica della popolazione in età da lavoro.

Utilizzando la stilizzazione del "triangolo" proposta da Gordon (1981, 1988), sia la variabile prezzo di riferimento del sistema economico (*pivot*), sia i redditi da lavoro dipendente pro capite risentono di tre effetti principali: (1) la persistenza, misurata dalla loro dinamica negli anni precedenti; (2) gli shock di domanda, misurati dall'output gap e dall'eccesso del livello effettivo di disoccupazione rispetto al  $NAIRU$ ; (3) altri shock di rilievo, nel contesto economico italiano come quelli derivanti dai prezzi all'importazione, da shock di produttività del lavoro e da tensioni sul mercato del lavoro nelle fasi di rinnovo contrattuale.

Il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori ( $PV$ ) è il prezzo *pivot* del modello:

$$dlogPV = f_{PV}(dlogPV_{-1}, GAP, WB/YU)$$

dove  $dlogPV_{-1}$  misura l'inerzia,  $GAP$  misura gli shock di domanda,  $WB/YU$  (costo reale del lavoro per unità di prodotto ottenuto dal rapporto fra redditi da lavoro dipendente e PIL a prezzi correnti) misura shock di produttività e costo del lavoro. L'equazione per  $PV$  può anche essere interpretata come una curva di Phillips neokeynesiana (NKPC, Galí e Gertler, 1999) in cui si ipotizza che le aspettative sono *backward-looking*.<sup>5</sup>

La crescita del salario nominale è spiegata dal deflatore dei consumi delle famiglie nell'anno precedente (che implica aspettative di inflazione *backward-looking*), dal tasso di disoccupazione, dalla produttività del lavoro e da una variabile che misura le tensioni sul mercato del lavoro nelle fasi di rinnovo contrattuale.<sup>6</sup>

<sup>3</sup> Si veda anche De Masi (1997), Denis *et al.* (2006), e *Giorno et al.* (1995).

<sup>4</sup> Le componenti di trend delle variabili utilizzate sono ottenute con il filtro di Hodrick e Prescott (1997).

<sup>5</sup> Per un confronto fra modello del triangolo e NKPC si veda Gordon (2011).

<sup>6</sup> L'equazione per il salario è ispirata dal lavoro di Phillips (1958), la cui specificazione è qui modificata per tenere conto del tasso di inflazione; per una discussione si veda Golinelli (1998).

Il deflatore delle importazioni è determinato dall'indice di prezzo in dollari dei manufatti sui mercati internazionali, dalle quotazioni in dollari del Brent e dal tasso di cambio nominale del dollaro rispetto all'euro<sup>7</sup>. A questi fattori si unisce una componente di persistenza misurata dal tasso di inflazione del deflatore delle importazioni nell'anno precedente.

I deflatori delle componenti della domanda dipendono da queste variabili e dalle aliquote effettive medie di imposizione indiretta distinte per: imposta sul valore aggiunto, altre imposte indirette e contributi alla produzione.

## Il mercato del lavoro

Il blocco del mercato del lavoro è rappresentato attraverso tre gruppi di equazioni che definiscono rispettivamente la domanda di lavoro, l'offerta di lavoro e i salari. La specificazione della domanda di lavoro deriva direttamente dalla funzione di produzione (Hamermesh 1996 e 1999). In tale contesto, nell'ipotesi di concorrenza perfetta in cui il fattore lavoro è remunerato in base al prodotto marginale, si deriva l'equazione della domanda di lavoro che dipende positivamente dall'output e negativamente dal salario reale. Di conseguenza la domanda del settore privato ( $LDP$ ), espressa in termini di unità di lavoro standard ( $ULA$ ), è definita dalla seguente espressione:

$$LDP = f_{LD}(Y, PY, \frac{WB}{LDD}, PV)$$

dove  $Y$  è il valore aggiunto a prezzi correnti,  $PY$  è il deflatore del PIL,  $WB$  rappresenta l'ammontare dei redditi da lavoro dipendente a prezzi correnti al lordo dei contributi sociali,  $LDD$  definisce le unità di lavoro dipendenti espresse in funzione della capacità produttiva,  $PV$  il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori.

L'input di lavoro del settore pubblico ( $\overline{LDG}$ ) è esogeno. Ne segue che il totale dell'input di lavoro ( $LD$ ) utilizzato nel processo produttivo è costituito da:

$$LD \equiv (LDP + \overline{LDG})$$

L'equilibrio del mercato del lavoro si ottiene attraverso l'interazione tra domanda e offerta. Nel modello si tiene conto dei fattori demografici e della relazione tra fluttuazioni del ciclo economico e dei tassi di partecipazione (Lucas e Rapping, 1969) utilizzando la variabile forza di lavoro nella definizione della funzione di offerta.

L'offerta di lavoro è definita in termini di tassi di partecipazione disaggregati per genere ( $i = F, M$ ). Più precisamente il tasso di partecipazione ( $PART_i$ ) è specificato nel modo seguente:

$$PART_i = f_{LS}(\overline{POP}_i, WIPC, EMPR_i, PCH)$$

dove  $POP_i$  è la popolazione dai 15 ai 64 anni distinta per genere,  $WIPC/PCH$  sono le retribuzioni pro capite reali ( $PCH$  è il deflatore dei consumi privati),  $EMPR_i$  è il tasso di occupazione, che fornisce una misura sintetica delle condizioni del mercato del lavoro (Bodo e Visco 1987). Le due misure del lavoro utilizzate nel modello, le unità di lavoro standard e l'occupazione residente sono rese coerenti mediante una equazione di raccordo. Combinando le informazioni sull'occupazione residente e le forze di lavoro (funzione di offerta) si deriva come identità il tasso di disoccupazione.

## La domanda

Il lato della domanda del modello fa riferimento al comportamento degli operatori economici: Famiglie, Imprese, Amministrazioni Pubbliche e Resto del mondo. Le Famiglie spendono per consumi e investimenti residenziali ed accumulano ricchezza reale e finanziaria; le imprese acquistano tutte le altre tipologie di beni di investimento (macchine ed attrezzature, e altro); la spesa delle Amministrazioni Pubbliche influenza direttamente la domanda finale attraverso i consumi e gli investimenti pubblici; il Resto del mondo determina la componente estera della domanda data dalle esportazioni al netto delle importazioni.

### Le Famiglie

L'approccio teorico alla determinazione del consumo delle famiglie si riconduce alla teoria del reddito permanente (Friedman, 1957). Un approccio simile per l'Italia è stato seguito, tra gli altri, in Rossi e Visco (1995) e, più recentemente, in Bassanetti e Zollino (2008). Il consumo a prezzi costanti ( $CHO$ ) risulta quindi funzione del reddito disponibile, della ricchezza (reale e finanziaria) e del tasso di interesse:

<sup>7</sup> Prima dell'introduzione dell'euro è il cambio di riferimento è quello tra dollaro e lira.

$$CHO = f_{CHO}(YDH, HWFA, HWDW, PCH, IRN)$$

dove  $YDH$  è il reddito disponibile a prezzi correnti,  $HWFA$  e  $HWDW$  sono rispettivamente le ricchezze finanziaria e reale anch'esse espresse a prezzi correnti,  $PCH$  è il deflatore dei consumi e  $IRN$  è il tasso di interesse nominale a lungo termine.

La parte di reddito disponibile non consumata va ad alimentare l'accumulazione della ricchezza reale, mentre la quota di reddito disponibile non allocata in consumi e investimenti residenziali ( $IRO$ ), contribuisce all'accrescimento dello stock di ricchezza finanziaria. I due stock di ricchezza, valutati ai prezzi di mercato, sono modellati seguendo una specificazione coerente con l'approccio dell'inventario permanente (Goldsmith, 1951). Le equazioni per gli investimenti residenziali, la ricchezza reale e finanziaria sono rispettivamente:

$$IRO = f_{IRO}(YDH, PIR, IRN)$$

$$HWDW = f_{HWDW}(YDH, IRO, PIR, IRN)$$

$$HWFA = f_{HWFA}(YDH, CHO, IRO, IRN, COMIT)$$

dove  $PIR$  è il deflatore degli investimenti residenziali e  $COMIT$  è l'indice azionario che lega la dinamica della ricchezza finanziaria, oltre che al reddito risparmiato e non investito in beni reali, ai guadagni/perdite in conto capitale dei titoli mobiliari.

Il reddito disponibile è ottenuto, come identità, dalla somma di diverse componenti riferite al settore istituzionale delle famiglie, in particolare:

$$YDH = GOSH + WBH + IDH + SBH + OCTH - (SSH + DTH)$$

dove  $GOSH$  è il margine operativo lordo,  $WBH$  è il totale delle retribuzioni al netto di quelle provenienti dal resto del mondo,  $IDH$  sono i redditi da interessi e dividendi,  $SBH$  sono le prestazioni sociali nette,  $OCTH$  altri trasferimenti,  $SSH$  i contributi sociali netti e, infine,  $DTH$  le imposte dirette versate.

### Le Imprese

Le imprese partecipano alla realtà economica stilizzata dal modello realizzando investimenti in macchine e attrezzature e altri beni produttivi che, espressi come quota sul prodotto potenziale, sono caratterizzati da un fattore di persistenza, dal costo d'uso del capitale, dal risultato lordo di gestione (inteso come una misura di sintesi di profitti e autofinanziamento) e dal grado di incertezza (misurato dalla volatilità condizionale dei disturbi del ciclo economico).

Il costo d'uso misura il prezzo di servizi produttivi generati da un bene capitale. Si ipotizza che esso sia funzione del costo di finanziamento (o il costo opportunità di rinunciare ad un investimento alternativo nel caso di autofinanziamento), del deprezzamento economico che il bene capitale subisce nel periodo di utilizzo e dei guadagni o le perdite in conto capitale dovuti ad aumenti/diminuzioni del prezzo d'acquisto del bene.

### Le Amministrazioni Pubbliche

La descrizione del settore pubblico all'interno del modello MEMo-It segue un approccio di tipo istituzionale, caratterizzato da identità e relazioni algebriche che riproducono in modo stilizzato le regole contabili (SEC95) e le normative che definiscono gli andamenti dei principali aggregati del conto economico consolidato delle Amministrazioni Pubbliche (AP).

Le relazioni dirette tra AP ed il resto del sistema economico si esplicano attraverso gli effetti sulla domanda totale esercitati dalla spesa per consumi finali delle AP, dagli investimenti pubblici e dai redditi erogati dal settore pubblico. Le AP agiscono anche sui prezzi (mediante le aliquote delle imposte indirette nette), sul costo del lavoro unitario (mediante le aliquote dei contributi sociali), sul reddito disponibile (mediante prelievo fiscale diretto ed i trasferimenti).

Le uscite totali delle AP sono disaggregate in spesa per consumi finali, contributi alla produzione, interessi passivi, investimenti fissi lordi, contributi agli investimenti e una variabile residuale esogena che raccoglie le rimanenti voci di spesa del conto delle AP. L'aggregato della spesa per consumi finali è dato dalla somma di due componenti: la spesa diretta e i redditi da lavoro dipendente, questi ultimi ottenuti dalla retribuzione media pro-capite riferita al settore pubblico e stimata nel blocco relativo al mercato del lavoro e dal numero dei dipendenti pubblici.

La spesa diretta in volume e il numero di dipendenti sono considerate esogene e costituiscono variabili strumento della politica fiscale. Gli investimenti pubblici sono considerati esogeni in termini reali ed il relativo deflatore è ottenuto nel blocco relativo alla formazione dei prezzi. Le prestazioni sociali in termini nominali, infine, sono collegate alla struttura per età della popolazione e a un indicatore di prezzo.

I contributi alla produzione ed i contributi agli investimenti sono legati rispettivamente al valore aggiunto ed agli investimenti del settore privato mediante un coefficiente che esprime la percentuale di contribuzione al settore privato.

Le entrate totali sono disaggregate in contributi sociali, imposte indirette, imposte dirette ed una voce residuale esogena. I contributi sociali sono calcolati come somma dei contributi pagati dai datori di lavoro, quelli a carico dei lavoratori dipendenti e quelli versati dai lavoratori autonomi. Alla base di calcolo si applicano specifiche aliquote media effettive.

Le imposte indirette sono date dalla somma dei gettiti derivanti dall'Imposta sul valore aggiunto (IVA), dall'Imposta sulle attività produttive (IRAP) e dalle accise sugli oli minerali e derivati, cui si aggiunge una voce residuale esogena. Anche in questo caso si definiscono appropriate aliquote medie effettive che il modello considera esogene. Il gettito dell'imposta sugli oli minerali e derivati viene calcolato mediante due equazioni: nella prima si quantifica l'intensità energetica del prodotto interno lordo (in funzione di persistenza e del prezzo in euro del barile); nella seconda si calcola il gettito moltiplicando un'aliquota media effettiva (esogena) per il consumo energetico,

A partire da aliquote medie effettive esogene, le imposte dirette vengono calcolate come somma dei gettiti derivanti dall'Imposta sul reddito delle persone fisiche, dall'Imposta sul reddito delle società, dall'imposta sostitutiva sugli interessi e su altri redditi da capitale, e da una voce residuale esogena. Infine, l'imposta sostitutiva sugli interessi e sugli altri redditi da capitale è stimata in funzione del relativo gettito dell'anno precedente, del prodotto, della variazione dei tassi di interesse e delle nuove attività finanziarie, approssimate dal risparmio delle famiglie.

Il saldo del conto economico delle AP è ottenuto dalla differenza tra entrate totali e uscite totali. Lo stock del debito pubblico è calcolato sottraendo dalla consistenza dell'anno precedente il saldo del conto economico delle AP ed aggiungendo una variabile di aggiustamento, esogena, per tener conto di tutti quei fattori che incidono direttamente sul debito senza influenzare il saldo del conto economico (operazioni finanziarie, modifiche di valore degli strumenti finanziari, privatizzazioni, etc.). Gli interessi passivi sono calcolati moltiplicando il costo medio alla consistenza del debito. Il costo medio del debito pubblico è stimato in funzione di tassi di interesse a breve e a lungo termine.

### Il settore estero

La specificazione del blocco estero si basa sull'identità contabile che definisce il saldo delle transazioni con il resto del mondo:

$$ROWSALDO = (XO \times PX - MO \times PM) + (WB - WBH) + (APETIND - APUCP - TINDN) + ROWDT + ROWID + ROWSB + ROWOTH$$

dove  $(XO \times PX - MO \times PM)$  rappresenta il saldo della bilancia commerciale in valore ( $XO$  e  $MO$  sono le esportazioni e le importazioni in quantità  $PX$  e  $PM$  i rispettivi prezzi);  $(WB - WBH)$  sono i redditi da lavoro netti dall'estero;  $(APETIND - APUCP - TINDN)$  sono le imposte indirette nette;  $ROWID$  sono i redditi netti da capitale;  $ROWDT$  sono le imposte correnti sul reddito sul patrimonio;  $ROWSB$  sono le prestazioni sociali;  $ROWOTH$  sono gli altri trasferimenti<sup>8</sup>.

L'approccio teorico alla determinazione del saldo con il resto del mondo adottato nel modello fa riferimento alla letteratura più recente (Lane e Milesi-Ferretti, 2011; Obstfeld e Rogoff, 2010). In particolare, l'equazione delle importazioni di beni e servizi in volume ha la seguente specificazione:

$$MO = f_{MO}(DDO, PM, GAP)$$

dove  $DDO$  è la domanda interna in termini reali,  $PM$  è il deflatore delle importazioni e  $GAP$  misura gli effetti delle fluttuazioni cicliche di breve periodo.

L'equazione delle esportazioni in volume è espressa come segue:

$$XO = f_{XO}(WDXTR, ITXRER)$$

<sup>8</sup> Il riferimento per la compilazione dei conti del Resto del mondo da parte dell'Istat è costituito dalla Bilancia dei pagamenti elaborata dalla Banca d'Italia in base ai concetti e alle definizioni fissate nel V Manuale del Fondo Monetario Internazionale. Per un maggiore dettaglio si veda Istat (2005), parte seconda, capitolo 3.

dove  $WDXXTR$  rappresenta il valore delle esportazioni mondiali e  $ITXRER$  il tasso di cambio reale effettivo.

I redditi da capitale netti (che includono principalmente utili e dividendi) sono derivati attraverso la seguente funzione:

$$ROWID = f_{ROWID}(APNALDO)$$

dove  $APNALDO$  è il saldo del conto delle Amministrazioni Pubbliche. L'introduzione di tale variabile è giustificata dal fatto che un miglioramento del saldo delle AP è atteso ridurre il premio al rischio (Lane e Milesi-Ferretti, 2011; Caporale e Williams, 2002) e per questa via migliorare il saldo dei redditi da capitale (principalmente attraverso una riduzione della componente di interessi).

Infine, l'equazione degli altri trasferimenti (che accorpano il saldo dei trasferimenti pubblici e privati sia in conto corrente sia in conto capitale) è data da:

$$ROWOTH = f_{ROWOTH}(ITALIA)$$

dove  $ITALIA$  approssima la quota di export italiano, che si ipotizza abbia una relazione inversa con i trasferimenti in entrata.

### Le serie storiche utilizzate per la stima del modello e il trattamento delle variabili esogene

Il modello è sviluppato a partire da un input di 139 serie storiche di base a frequenza annuale riferite ad un periodo temporale che va dal 1970 al 2025. Il processo di stima del modello genera in tutto 222 variabili, di cui 157 endogene (66 stocastiche e 94 identità) e 65 esogene (di cui 9 di scenario).

Un'ampia parte delle variabili di input sono di fonte contabilità nazionale che, a febbraio 2026, ha pubblicato le stime relative alla revisione generale dei Conti Economici Nazionali, con anno di riferimento 2021, concordata in sede europea, che introduce innovazioni e miglioramenti di metodi e di fonti.

Ai fini della stima delle relazioni del modello è stata realizzata una ricostruzione dal 1970 al 1995. L'operazione è stata resa agevole dalla contenuta dimensione del modello che, nella versione attuale, non include una disaggregazione per settori economici. La ricostruzione è stata realizzata tenendo conto delle informazioni contenute nelle serie storiche riferite alla precedente classificazione delle attività economiche, dedicando particolare attenzione alla ricostruzione dei valori concatenati per le variabili del quadro macroeconomico. Nel complesso, l'operazione ha permesso di riportare al 1970 gli aggregati della nuova contabilità nazionale utilizzati dal modello per finalità di specificazione e stima.

Le previsioni sono state realizzate utilizzando per le variabili demografiche gli scenari previsivi disponibili su [demo.istat.it](http://demo.istat.it) e per le variabili di finanza pubblica le ipotesi contenute all'interno del Bilancio di previsione dello Stato per l'anno 2026.

### Riferimenti bibliografici

Bacchini, F., Fantozzi, D., Galizzi, L., & Zurlo, D. (2026). Assessing the Impact of Inequality on the Aggregate Consumption Function: Evidence from Italy. *Italian Economic Journal* (2026).

Bacchini, F., Golinelli, R., Jona-Lasinio, C., & Zurlo, D. (2020). Modelling public and private investment in innovation. *GROWINPRO Working paper n. 6/2020*.

Bacchini, F., Bontempi, M. E., Golinelli, R., & Jona-Lasinio, C. (2018). Short-and long-run heterogeneous investment dynamics. *Empirical Economics*, 54(2), 343-378.

Bacchini, F., et al. "Building the core of the Istat system of models for forecasting the Italian economy: MeMo-It". *Rivista di statistica ufficiale* 15, 1 (2013): 17-45.

Bassanetti, A. e F. Zollino (2008). "The effects of housing and financial wealth on personal consumption: aggregate evidence for Italian households" in *Household wealth in Italy*, Banca d'Italia.

Bodo, G., I. Visco (1987). "La disoccupazione in Italia: un'analisi con il modello econometrico della Banca d'Italia". *Temì di discussione* No. 91.

Caporale, G. M. e Williams, 2002. "Long-term nominal interest rates and domestic fundamentals". *Review of Financial Economics*, Vol. 11, 119-130.



- D'Auria, F., C. Denis, K. Havik, K. Mc Morrow, C. Planas, R. Raciborski, W. Rögere A. Rossi (2010). "The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps". *European Commission Economic Papers*, No. 420.
- De Masi, P. (1997). "IMF Estimates of Potential Output: Theory and Practice", *Staff Studies for the World Economic Outlook*, December.
- Denis, C., D. Grenouilleau, K. McMorrow e W. Roeger (2006), "Calculating potential growth rates and output gaps, A revised production function approach", *European Commission Economic Papers*, No. 247,
- Dickey, D. A. e W. A. Fuller (1979). "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root". *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 74, 427–431.
- Engle, R. F. e C. W. Granger (1987). "Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing". *Econometrica*, Vol. 55, 251–276.
- Giorno, C., P. Richardson, D. Rosevearee, P. van den Noord (1995). "Estimating potential output gaps and structural budget balances". *OECD Economic Department Working Paper*, No. 152.
- Fair, R. C. (2004). *Estimating How the Macroeconomy Works*. Harvard University Press.
- Friedman, M. (1957). *A Theory of Consumption Function*. Princeton University Press.
- Gali, J. e M. Gertler (1999). "Inflation dynamics: a structural econometric analysis". *Journal of Monetary Economics*, Vol. 44, 195-222.
- Goldsmith, R. W. (1951). "A Perpetual Inventory of National Wealth". *NBER Studies in Income and Wealth*, Vol. 14, New York.
- Golinelli, R. (1998). "Fatti stilizzati e metodi econometrici "moderni": una rivisitazione della curva di Phillips per l'Italia (1951-1996)", *Politica Economica*, No. 3, Dicembre, 411-446.
- Gordon, R. J. (1981). "Inflation, flexible exchange rate, and the natural rate of unemployment", *NBER Working Paper*, No, 708.
- Gordon, R. J. (1988). "U,S, inflation, labor's share and the natural rate of unemployment". *NBER Working Paper*, No, 2585.
- Gordon, R. J. (2011). "The study of the Phillips curve: consensus and bifurcation". *Economica*, Vol. 78, 10-50.
- Hamermesh, D. S. (1996). *Labor Demand*", Princeton University Press.
- Hamermesh, D. S. (1999). "The demand of labour in the long run". *Handbook of Labor Economics*, Vol. 1, Cap, 8, North Holland, 429-471.
- Hendry, D.F., A.R. Pagan e J.D. Sargan (1984). "Dynamic specification", in Z. Griliches e M. D. Intriligator (eds.), *Handbook of Econometrics*, Vol. II, North Holland.
- Hodrick, R. J., e E. C. Prescott (1997). "Post-war US business cycles: an empirical investigation". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, 1-16.
- Hsiao, C. (1997a). "Statistical properties of the two-stage least squares estimator under cointegration". *Review of Economic Studies*, Vol. 64, 385-398.
- Hsiao, C. (1997b). "Cointegration and dynamic simultaneous model". *Econometrica*, Vol. 65, No. 3, 647-670.
- Istat (2005). "I conti economici nazionali per settore istituzionale: le nuove stime secondo il Sec95", *Metodi e Norme*, No. 23.
- Johansen, S. (1995). *Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*, Oxford University Press.
- Klein L. R. (1950). *Economic Fluctuations in the United States, 1921-1941*. Cowles Commission monograph, No. 14, John Wiley & Sons.
- Lane, P. R. e G. M. Milesi-Ferretti (2011). "External Adjustment and the Global Crisis". *NBER Working Papers*, No. 17352.
- Lucas, R. E. Jr. e L. A. Rapping (1969). "Real Wages, Employment, and Inflation". *Journal of Political Economy*, Vol. 77, No. 5, 721–54.



Obstfeld, M. e K. Rogoff (2010). "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes", in R. Glick e M. Spiegel (eds.), *Asia and the Global Financial Crisis*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 131-172.

Okun, A. M. (1962). "Potential GNP: its measurement and significance". *Cowles Foundation Paper*, No. 190.

Pesaran, M.H., Y. Shin e R. J. Smith (2001). "Bounds approaches to the analysis of level relationships". *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 16, 289–326.

Phillips, A.W. (1958). "The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom". *Economica*, Vol. 25, 283-299.

Rossi, N., e I. Visco (1995). "National saving and social security in Italy". *Ricerche economiche*, Vol. 49, 329-356.

Sims, C., J. Stock e M. Watson (1990). "Inference in linear time series models with some unit roots". *Econometrica*, Vol. 58, No. 1, 113-144.

Solow, R. M. (1957). "Technical Change and the Aggregate Production Function". *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 39, No. 3, 312-320.



## LA STATISTICA UFFICIALE ASCOLTA I SUOI UTENTI

In occasione del Centenario dalla sua fondazione, l'Istat promuove una **consultazione pubblica** per raccogliere contributi, osservazioni e proposte sui bisogni informativi non ancora pienamente soddisfatti dalla statistica ufficiale.

Al centro della consultazione non vi sono le modalità di comunicazione o diffusione dei dati, ma la produzione statistica.

L'iniziativa intende rafforzare la qualità, la rilevanza e l'utilizzabilità della produzione statistica, favorendo al tempo stesso trasparenza e partecipazione.

La consultazione è aperta a istituzioni, comunità scientifica, operatori dell'informazione, imprese, associazioni e cittadini.

[PARTECIPA ADESSO](#)