

L'Italia cresce piano (ma cresce) trainata dalla domanda interna.

Nel 2026 prevediamo una modesta accelerazione del PIL italiano, trainata principalmente da consumi e investimenti, questi ultimi alimentati dall'imminente scadenza del recovery fund. La politica di bilancio resterà neutra, continuando ad aiutare l'economia attraverso il contenimento dei costi di finanziamento.



Italian Prime Minister Giorgia Meloni at a press conference last week

Italia, nel 2025 crescita modesta alimentata dalla domanda interna.

Il 2026 sembra destinato a iniziare sulla stessa linea dell'anno scorso. È probabile che assisteremo a una crescita modesta, con gli investimenti privati ancora una volta come motore principale, quasi alla pari con i consumi privati.

Quando saranno pubblicati i dati sul PIL del quarto trimestre, il 2025 si confermerà probabilmente un anno di consolidamento di una crescita costante. La ripresa dei consumi è stata graduale. A quanto pare, i sostanziali guadagni di potere d'acquisto derivanti dalla resilienza dell'occupazione, dalla moderata crescita salariale e dalla decelerazione dell'inflazione non sono stati sufficienti a indurre un calo del tasso di risparmio. Le esportazioni nette dovrebbero aver

fatto da freno, colpite dagli effetti diretti e indiretti dei dazi statunitensi.

Gli investimenti saranno stimolati dal rush finale del PNRR

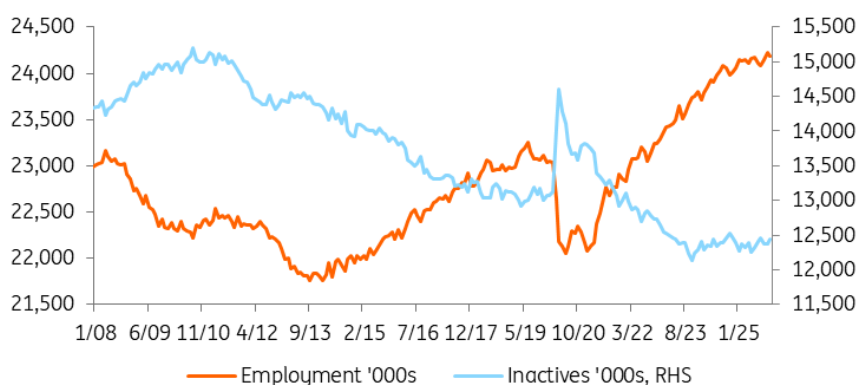
Il settore degli investimenti sarà probabilmente guidato dalla componente infrastrutturale dell'edilizia, stimolata dalla prossima scadenza (agosto 2026) del piano di ripresa e resilienza finanziato dall'UE. A nostro avviso, ciò determinerà un'accelerazione degli investimenti nella prima metà dell'anno, ma non una caduta libera nella seconda metà. Le anticipazioni indicano che i fondi non spesi saranno convogliati in un veicolo finanziario e saranno spesi nel tempo, anche dopo la scadenza ufficiale del piano.

La componente residenziale dell'edilizia continuerà probabilmente a esercitare un modesto freno, riflettendo la riduzione degli incentivi fiscali per le ristrutturazioni. L'andamento degli investimenti in macchinari sarà strettamente legato alla produzione industriale, che dovrebbe riprendere a crescere nel 2026, seppur a un ritmo non spettacolare. Alcuni incentivi dell'ultimo minuto aggiunti alla versione finale della legge di bilancio potrebbero contribuire marginalmente a stimolare la componente dei macchinari.

Italia, nel 2026 consumi privati trainati da ulteriori guadagni di potere d'acquisto

I consumi privati dovrebbero confermarsi un motore chiave della crescita anche nel 2026, a condizione che il mercato del lavoro si dimostri resiliente e il potere d'acquisto continui a migliorare. Prevediamo che entrambe le condizioni si manterranno, con un'occupazione in lieve aumento e salari orari in crescita più rapida dell'inflazione. Il contributo dei consumi privati alla crescita del PIL dovrebbe replicare ampiamente quanto osservato nel 2025, poiché è improbabile che l'approccio prudente delle famiglie venga meno, salvo rapidi miglioramenti del contesto geopolitico esterno.

La resilienza del mercato del lavoro contribuisce a sostenere il potere d'acquisto dei consumatori italiani



Source: LSEG Datastream

Una posizione di bilancio neutrale contribuirà a tenere sotto controllo i costi di finanziamento.

Come nel 2025, non ci sarà alcuna spinta significativa alla crescita da parte della politica di bilancio. Il governo italiano ha posto la disciplina dei conti come priorità assoluta, premiata dalla riduzione degli spread sui titoli di Stato, ora ai livelli più bassi dal 2008. La manovra di bilancio 2026 è pressoché neutrale e mira a portare il rapporto deficit/PIL al 2,8% (rispetto al 3% previsto nel 2025). È troppo presto per vedere un calo del rapporto debito/PIL; è probabile che lo vedremo solo nel 2028, quando l'impatto di cassa ritardato dei generosi crediti d'imposta del Superbonus, ormai scaduti, non apparirà più nei dati sul debito.

Tra i benefici della disciplina di bilancio ci sarà probabilmente l'opportunità di uscire dalla procedura UE di infrazione per deficit eccessivo entro la prima metà del 2026. Ciò consentirebbe all'Italia di avvalersi della clausola di salvaguardia, che le consente di finanziare spese per la difesa in deficit per un importo pari allo 0,15% del PIL. In sintesi, la politica di bilancio continua a seguire un approccio frammentario. Per valutare misure sufficientemente incisive da agire in modo significativo sulla crescita potenziale, dovremo probabilmente attendere la prossima legislatura, se mai ce ne saranno.

Nel complesso, prevediamo che il PIL italiano crescerà dello 0,8% nel 2026, dopo una stima dello 0,6% nel 2025.

L'economia italiana in sintesi (% su base annua)

	2024	2025F	2026F	2027F
GDP	0.7	0.6	0.8	0.8
Private consumption	0.6	0.8	0.7	0.8
Investment	0.0	3.2	2.2	1.1
Government consumption	1.0	0.3	0.4	0.1
Net trade contribution	0.1	-0.5	-0.3	-0.2
Headline CPI	1.1	1.7	1.6	1.9
Unemployment rate (%)	7.7	6.1	5.9	5.9
Budget balance as % of GDP	-3.4	-3.0	-2.8	-2.6
Government debt as % of GDP	134.9	136.8	138.2	138.3

Source: LSEG Datastream, all forecasts ING estimates

Autore

Paolo Pizzoli

Senior Economist, Italy, Greece

paolo.pizzoli@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non

contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.