INTESA SANPAOLO

Macro

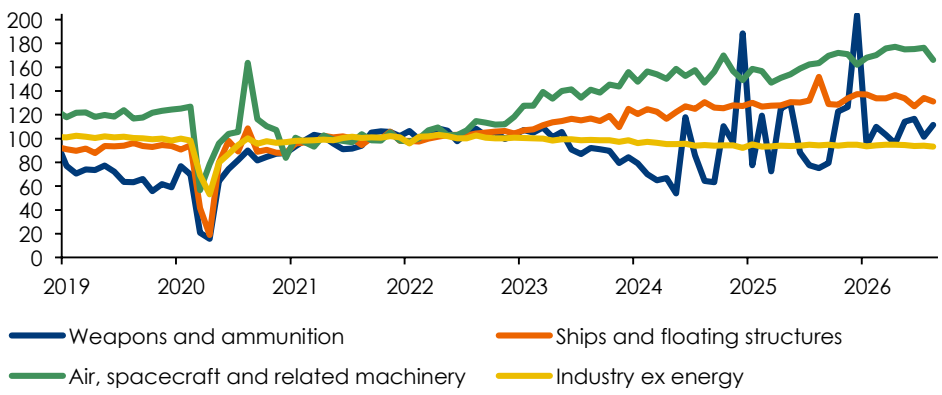
Focus Area euro

Spesa per la difesa in accelerazione, l'impatto sul PIL resta limitato

La spesa per la difesa nella NATO e nella UE è destinata ad aumentare ancora nei prossimi anni, ma le traiettorie differiscono sensibilmente tra paesi e l'impatto macroeconomico dipenderà dalla composizione degli interventi, dalla capacità produttiva europea, dal ricorso alle importazioni e dalle modalità di finanziamento. Nell'area dell'euro, sulla base dei programmi nazionali censiti dalla BCE, la spesa potrebbe salire verso il 2,5% nel 2035; tuttavia, nella nostra simulazione l'impatto medio sulla crescita del PIL nel triennio 2027-29 difficilmente risulterà superiore a un decimo all'anno. Per l'Italia, l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale consente un aumento della spesa dall'1,3% all'1,6% del PIL nel 2027-28. Il ridotto spazio di bilancio potrebbe rendere però difficili ulteriori incrementi alla scadenza della flessibilità europea, mentre il contributo alla crescita dovrebbe risultare modesto. L'industria italiana della difesa si presenta a questo appuntamento in una fase di espansione, sostenuta tuttavia più dalla domanda estera extra-europea che dalla spesa pubblica nazionale.

- La spesa per la difesa nell'Unione Europea è in accelerazione e nel 2026 dovrebbe raggiungere il 2,4% del PIL secondo la definizione NATO, superando il 5% della spesa pubblica complessiva. L'aumento è trainato soprattutto dai paesi baltici e dalla Polonia, mentre nelle maggiori economie il percorso risulta più graduale, e il raggiungimento generalizzato del 3,5% entro il 2035 appare quindi poco plausibile.
- Secondo la classificazione Eurostat COFOG, caratterizzata da un perimetro più ristretto, la spesa per la difesa nell'area euro è ancora inferiore al 2% del PIL, ma potrebbe raggiungere il 2,5% entro il 2035. Nella nostra simulazione, che tiene conto della composizione della spesa, delle importazioni e di moltiplicatori differenziati, il contributo medio alla crescita sarebbe di circa un decimo all'anno nel 2027-29.
- In Italia la spesa per la difesa dovrebbe raggiungere il 2,1% del PIL nel 2026 secondo la definizione NATO, ma fermarsi all'1,3% secondo la classificazione COFOG. La flessibilità europea ne permetterebbe un aumento all'1,6% nel 2027-28; alla scadenza della clausola, i ridotti margini di bilancio potrebbero rendere però difficili ulteriori incrementi. L'impatto diretto sulla crescita derivante dalla maggiore spesa pubblica dovrebbe rimanere modesto e la filiera domestica della difesa dovrebbe beneficiare soprattutto della domanda estera.

In Italia gli indici di produzione industriale suggeriscono una crescita dell'attività nei settori più esposti all'aumento della spesa militare



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

5 novembre 2026

Research Department

Macroeconomic Research

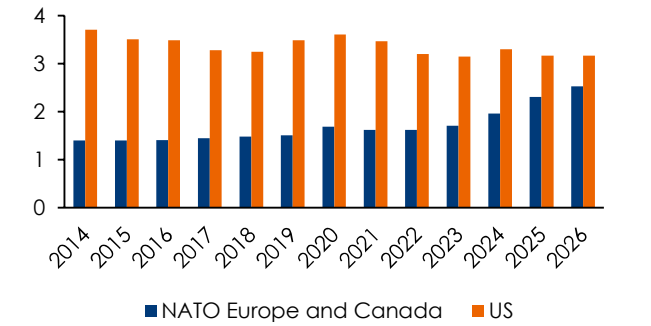
Andrea Volpi
Economista - Area euro

Alessia Gavazzi
Economista

Spesa militare in aumento tra i paesi NATO

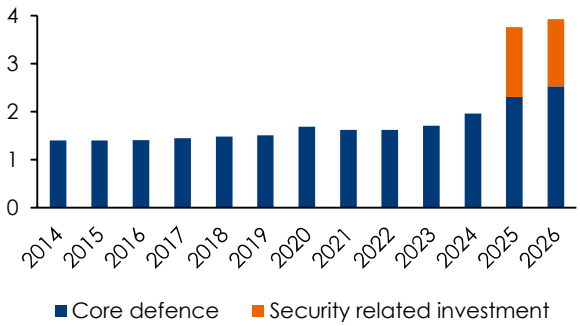
Nel giugno del 2025 i paesi membri della NATO hanno concordato un nuovo obiettivo di spesa per la difesa, pari al 5% entro il 2035, in aumento dal 2% precedente. L'impegno è articolato in due componenti: almeno il 3,5% del PIL dovrà essere destinato a spese militari e fino all'1,5% potrà riguardare anche spese complementari connesse alla sicurezza, come le infrastrutture, la protezione delle reti informatiche e lo sviluppo della base industriale militare. I paesi membri si sono impegnati a presentare piani annuali e hanno individuato nel 2029 un primo appuntamento per verificare, ed eventualmente modificare, le traiettorie di evoluzione della spesa.

Spesa militare in % del PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati NATO

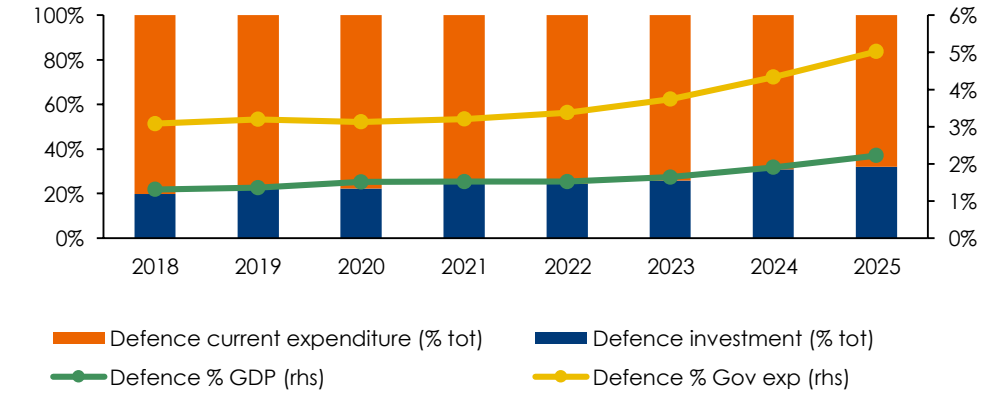
Le spese complementari secondo il nuovo target NATO sarebbero pari a circa l'1,4% del PIL in Europa e Canada nel 2025-26



Nota: dati in % di PIL. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati NATO

I più recenti dati NATO confermano un'**accelerazione della spesa**, soprattutto **da parte di Europa e Canada**, in aumento di quasi il 20% in termini reali rispetto all'anno precedente, **dall'1,4% del PIL nel 2014 al 2,3% nel 2025. Il rapporto è atteso crescere ulteriormente nel 2026 fino a toccare il 2,5% del PIL.** Al contrario, negli Stati Uniti il peso della spesa sul PIL è diminuito negli anni: dal 3,7% del 2014, dovrebbe attestarsi al 3,2% nel 2026, in linea con l'anno precedente. Secondo le stime della NATO, che includono anche le spese complementari (stimate intorno all'1,5% del PIL), il totale per Europa e Canada sarebbe prossimo al 4% tra il 2025 e il 2026.

La spesa militare in UE ha accelerato dopo lo scoppio del conflitto in Ucraina, soprattutto rispetto al resto della spesa pubblica. In crescita anche il peso degli investimenti

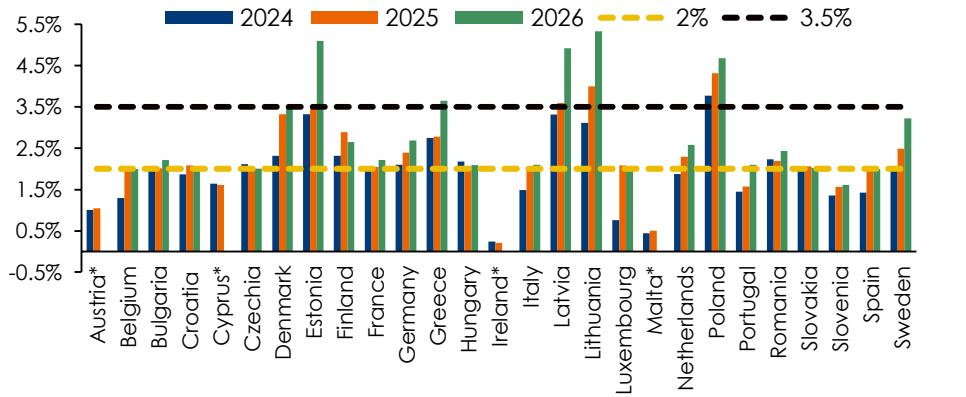


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati European Defence Agency

Non tutti i paesi europei sono però membri della NATO. **Secondo la European Defence Agency, la spesa nell'Unione Europea nel 2025 sarebbe pari al 2,2% del PIL**, quasi 420 miliardi di euro, e peserebbe per il 5% sulla spesa pubblica complessiva, confermando comunque la tendenza di

aumento rispetto all'1,9% nel 2024 e all'1,3% nel 2018. Sulla base dei dati raccolti dai Ministeri della Difesa dei paesi membri **la spesa è attesa salire ulteriormente, al 2,4% del PIL nel 2026.**

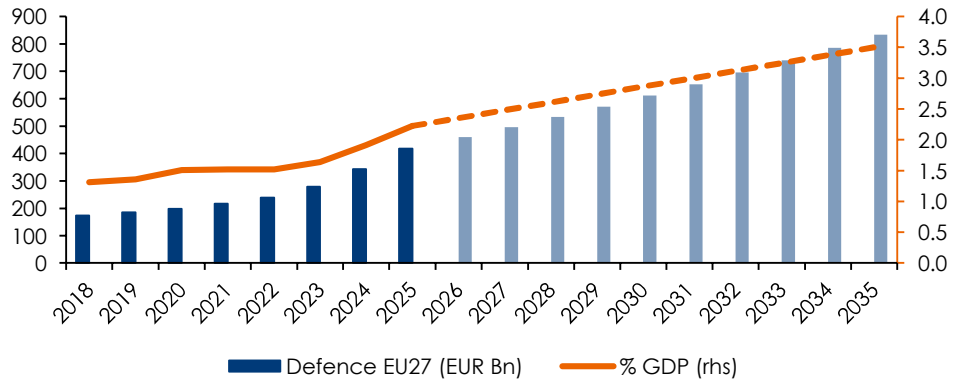
Spesa militare in % del PIL nei paesi dell'UE



Nota: (*) paesi non appartenenti alla NATO. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati NATO, European Defence Agency

L'aumento della spesa non è però omogeneo ma concentrato nei paesi orientali e baltici come Estonia, Lettonia, Lituania e Polonia, dove la quota destinata alla difesa dovrebbe raggiungere una media del 5% del PIL nel 2026 (circa il 10% della spesa pubblica). Tra le maggiori economie dell'Unione invece l'incremento dovrebbe risultare solo graduale: la Germania prevede di raggiungere il 3,5% nel 2029; Italia e Francia dispongono invece di margini di bilancio più limitati, e la Spagna ha fissato un target più ridotto, al 2,1% del PIL. Appare quindi **poco plausibile un raggiungimento del 3,5% del PIL per tutti i paesi UE entro il 2035**: che renderebbe necessario raddoppiare lo sforzo di spesa in dieci anni per superare gli 800 miliardi di euro in meno di un decennio.

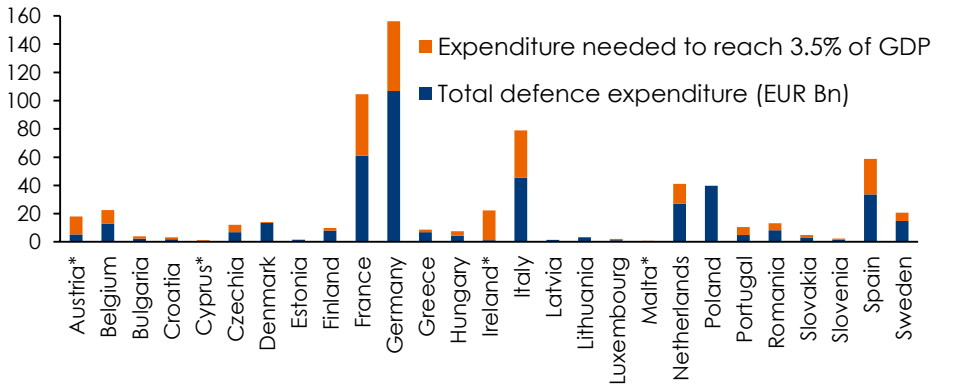
Spesa militare in miliardi di euro e in % di PIL nell'UE per raggiungere il target del 3,5% del PIL nel 2035



Nota: dati in miliardi di euro a prezzi correnti. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati European Defence Agency

Per raggiungere l'obiettivo indicato dalla NATO l'Italia, dove la spesa tra il 2025 e il 2026 è attesa aumentare di un solo decimo al 2,1%, dovrebbe allocare ulteriori 30 miliardi di euro. Per la Francia, dove nel 2026 la spesa dovrebbe avvicinarsi a 70 miliardi di euro (pari al 2,2% del PIL), il raggiungimento del 3,5% richiederebbe un aumento nell'ordine di 40 miliardi annui; al momento, la legge di programmazione militare francese, varata quest'anno e incorporata nel disegno di legge di bilancio per il 2027, prevede un aumento dei crediti di spesa compatibile con il raggiungimento del 2,5% del PIL nel 2030.

Spesa militare necessaria, secondo la classificazione NATO, per raggiungere la soglia del 3,5% del PIL



Nota: (*) paesi non appartenenti alla NATO. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

Le definizioni di spesa NATO e Eurostat COFOG non coincidono perfettamente

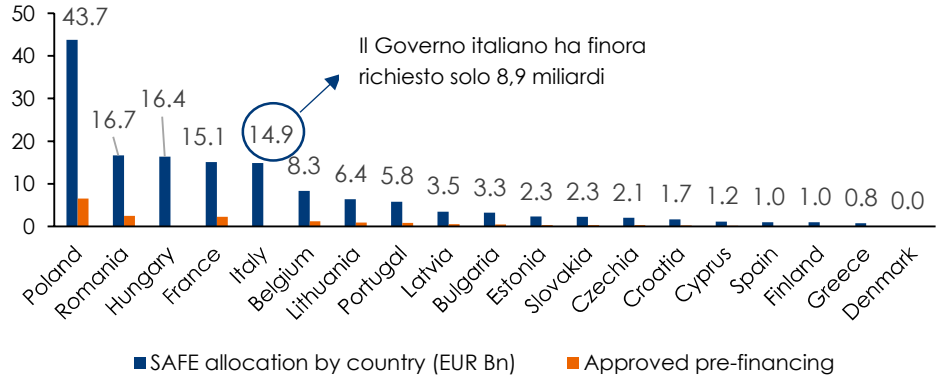
Abbiamo finora fatto riferimento alla spesa per la difesa come definita dalla NATO. Esistono però classificazioni diverse. In particolare, Eurostat, nella contabilità nazionale e ai fini di sorveglianza per la governance economica e fiscale europea, usa la metodologia COFOG (Classification of the Functions of Government) per classificare le funzioni delle amministrazioni pubbliche, tra cui la difesa. **Le due classificazioni si differenziano principalmente per il perimetro delle voci incluse**: quella NATO comprende anche spese connesse alla funzione difesa ma contabilizzate presso altre amministrazioni, come i trattamenti pensionistici del personale militare, che la COFOG considera invece spesa per protezione sociale, e altre spese amministrative. In tal senso **il perimetro di spesa Eurostat è più ristretto rispetto a quello NATO**. **Le due metodologie differiscono inoltre nel criterio contabile** (cassa per la NATO, competenza economica per COFOG).

SAFE e flessibilità europea non sono sufficienti per raggiungere gli obiettivi

La Commissione Europea, nel marzo dello scorso anno, aveva presentato il piano **ReArm Europe, mirato a mobilitare fino a circa 800 miliardi di euro di maggiore spesa militare portandola al 3% del PIL secondo la definizione Eurostat COFOG. Nell'aggregato dell'UE la spesa militare calcolata secondo la metodologia NATO è in media superiore a quella COFOG per circa lo 0,5% del PIL**, rendendo l'obiettivo della NATO sostanzialmente compatibile con quello, comunque non vincolante, di ReArm EU. Secondo le regole contabili dell'Eurostat la spesa militare nell'Unione Europea sarebbe pertanto ancora inferiore al 2% del PIL.

Degli oltre 800 miliardi di maggiore spesa potenziale ipotizzati, soltanto 150 miliardi possono essere finanziati da emissioni comunitarie attraverso lo **schema SAFE (Security Action for Europe)**. I fondi del programma SAFE devono essere impiegati mediante appalti comuni che coinvolgano almeno un altro Stato membro o un paese associato. Al momento, **il ricorso ai prestiti SAFE non è sufficiente, per molti paesi, tra cui Italia e Francia, a coprire interamente la maggiore spesa richiesta per raggiungere il 3% del PIL.** La Francia ha infatti richiesto 15 miliardi di euro e ottenuto, lo scorso aprile, un pre-finanziamento da 2,3 miliardi, mentre nel caso dell'Italia, a fronte di un'allocazione massima autorizzata pari a 14,9 miliardi, la richiesta è stata limitata a 8,9 miliardi.

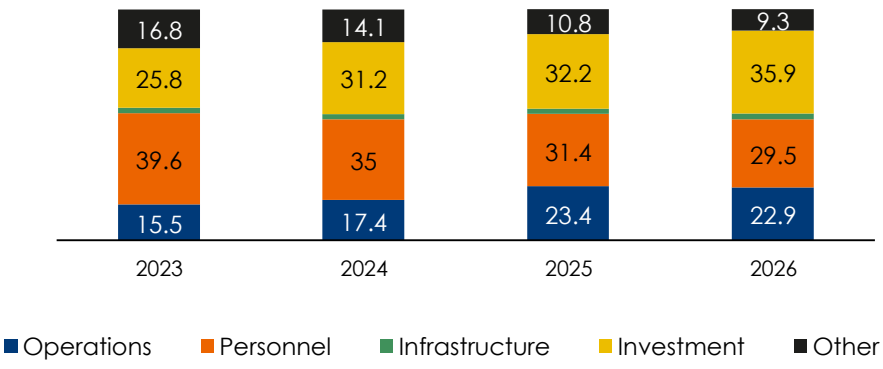
Allocazione dei fondi SAFE richiesti



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Consiglio Europeo

I fondi SAFE possono essere comunque utilizzati per finanziare spese già programmate e incluse nei saldi tendenziali di finanza pubblica. **La maggior parte dello sforzo fiscale per aumentare la spesa militare resterebbe pertanto a carico dei bilanci nazionali**. Su questo fronte **la nuova clausola di salvaguardia nazionale (NEC, National Escape Clause) consente agli Stati che l'hanno attivata di deviare temporaneamente dal sentiero di spesa netta per un massimo dell'1,5% di PIL fino al 2028**. Finora i fondi SAFE sono stati richiesti da 19 paesi per un totale di 141 miliardi (circa lo 0,7% del PIL) e la clausola di salvaguardia è stata attivata per 19 stati membri (in gran parte i medesimi), tra cui l'Italia, che ha presentato richiesta all'inizio di settembre di quest'anno. La deviazione complessiva consentita da queste attivazioni è stimabile intorno allo 0,7% del PIL dell'UE. Infine, anche la European Investment Bank, all'interno del piano Readiness 2030, ha parallelamente potenziato le proprie capacità di finanziamento per i progetti legati alla difesa. In sintesi, anche tenendo conto dei fondi SAFE e della flessibilità garantita dalla clausola di salvaguardia, **il raggiungimento di un target di spesa al 3% del PIL secondo la classificazione Eurostat e al 3,5% secondo quella della NATO sarebbe particolarmente ambizioso** in quanto richiederebbe nuove coperture per finanziare un aumento strutturale della spesa nazionale o un maggiore indebitamento, in un contesto europeo già caratterizzato da crescenti limiti fiscali.

Evoluzione dei comparti di spesa militare nell'UE (% del totale)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati European Defence Agency

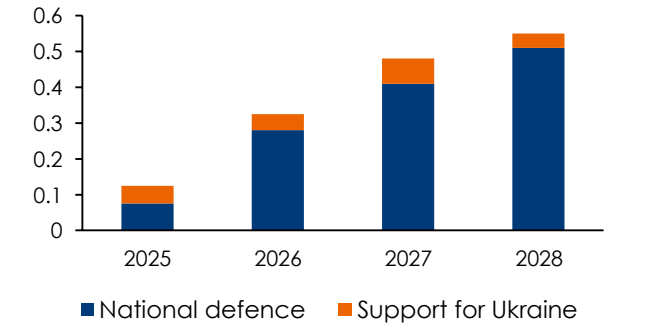
In Eurozona la spesa per la difesa potrebbe salire al 2,5% del PIL entro il 2035, l'impatto sulla crescita dovrebbe risultare modesto

Restringendo l'analisi ai paesi dell'**Eurozona, la spesa militare sulla base della definizione Eurostat sarebbe attualmente pari a circa l'1,5% del PIL. Sulla base dei programmi nazionali raccolti nel database JANES, la BCE[1] stima che la spesa per la difesa dell'area dell'euro salga al 2% nel 2028 e al 2,5% nel 2035** (circa il 3% secondo la definizione NATO).

Per quanto riguarda l'impatto sull'attività economica, la stima è soggetta a un ampio grado d'incertezza per via delle assunzioni in merito ai moltiplicatori, alla tipologia di spesa, al ricorso alle importazioni e allo sviluppo della capacità produttiva domestica.

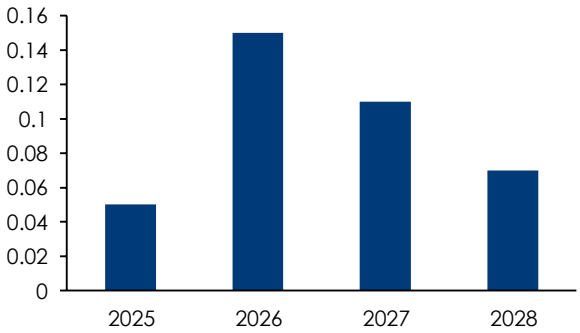
Le proiezioni macroeconomiche della BCE incorporano un impatto limitato della maggiore spesa per il riarmo: il picco dovrebbe essere raggiunto nell'anno in corso, per circa 0,15 punti percentuali, per poi decrescere gradualmente nel biennio successivo per una media pari a circa un decimo all'anno. L'impatto sull'inflazione dovrebbe invece risultare trascurabile e inferiore al decimo di punto percentuale anche in termini cumulati.

Spesa militare (% PIL) aggiuntiva incorporata nelle previsioni della BCE di giugno



Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE

Impatto dell'aumento della spesa militare sulla crescita del PIL incorporato nelle previsioni della BCE



Fonte: Intesa Sanpaolo, BCE

La stima sarebbe coerente con un moltiplicatore fiscale implicito inferiore all'unità: a fronte di un aumento cumulato della spesa pari all'1,5% del PIL nel quadriennio 2025-28, di cui poco più di due decimi riconducibili al sostegno militare all'Ucraina, l'impatto cumulato sul livello del PIL a fine 2028 non sarà quindi superiore a mezzo punto.

L'incertezza sui moltiplicatori resta elevata: due studi recenti effettuati su dati europei[2] [3] stimano moltiplicatori cumulati anche superiori all'unità, ma sottolineano **l'importanza della tipologia di spesa**. Gli investimenti e gli equipaggiamenti presentano gli effetti più elevati; la spesa per il personale ha un moltiplicatore più contenuto e inferiore all'unità, mentre i consumi intermedi e i servizi mostrano impatti ancora inferiori. La BCE, sulla base dei piani militari disponibili, stima che nei prossimi due anni sarà l'acquisto di armamenti a guidare gli investimenti. Entro il 2035, tuttavia, il personale dovrebbe tornare a rappresentare la principale voce, seguito dai costi operativi e di manutenzione: all'espansione dello stock di mezzi e sistemi d'arma si associano infatti maggiori spese correnti per utilizzarli, mantenerli e addestrare il personale. Sulla base dei moltiplicatori

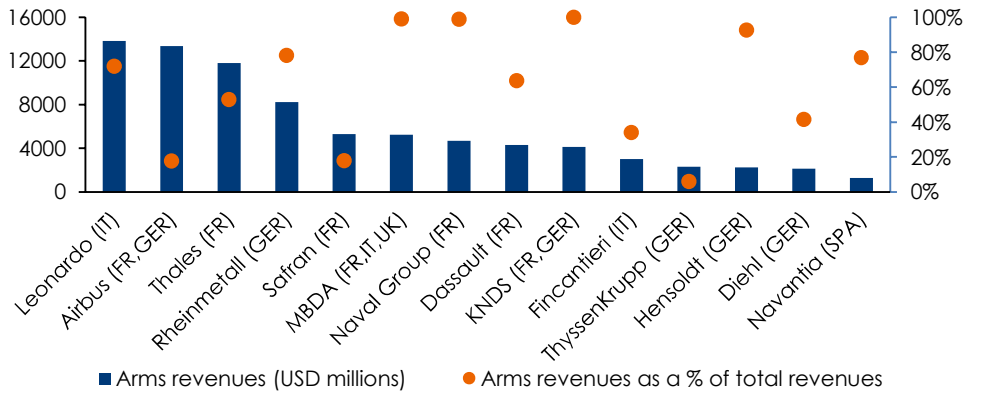
[1] Checherita-Westphal C. et Al., "Defence spending and its short and longer-term macroeconomic effects," ECB Economic Bulletin, Issue 6/2026, September 2026

[2] Serrador Garcìa A. et al. "Buy Guns or Buy Roses?: EU Defence Spending Fiscal Multipliers" BBVA Research, July 2025

[3] Furceri D. et al. "Macroeconomic impacts of EU defense spending", IMF Working Papers, 53, 2026

associati, si può dunque ipotizzare che **l'impatto sarà concentrato nel triennio 2026-28 ma che l'effetto sull'economia reale sarà attenuato dal ricorso all'import**. L'attuale episodio di riarmo rappresenta infatti un'eccezione rispetto alla storia recente: la corsa agli armamenti è ampia, sincronizzata e avviene in presenza di un'industria che opera già ai limiti della propria capacità produttiva.

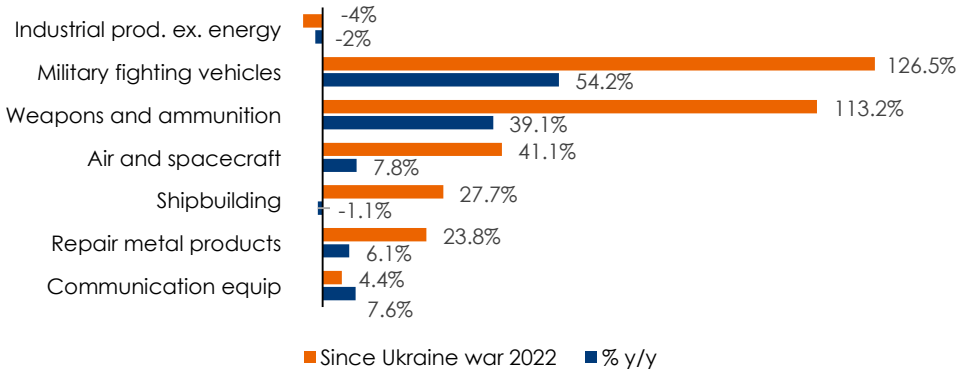
Principali aziende dell'area euro operanti nella difesa



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati SIPRI (Stockholm International Peace Research Institute) Arms Transfers database

La produzione industriale nei comparti maggiormente esposti alla domanda militare ha di recente mostrato un'accelerazione, in controtendenza rispetto al resto della manifattura europea; tuttavia, al momento, la capacità produttiva europea non appare sufficiente a soddisfare le esigenze militari: secondo i dati dell'International Institute for Strategic Studies tra il 2022 e il 2025, il numero di contratti di procurement di sistemi di difesa affidati a imprese dell'Unione è salito di oltre il 100% rispetto al 2018-22 ma la quota sul totale è scesa dal 62% del 2018-22 al 44%. Inoltre, le principali economie europee, ad eccezione della Francia che è più indipendente, sono caratterizzate da un'elevata esposizione all'import di beni e servizi militari dagli Stati Uniti, nel caso di Italia e Spagna, e da Israele, nel caso della Germania.

In Eurozona la produzione industriale nei settori più esposti alla domanda di investimenti militari è in forte crescita, a differenza che nel resto della manifattura



Nota: dati aggiornati ad agosto 2026. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

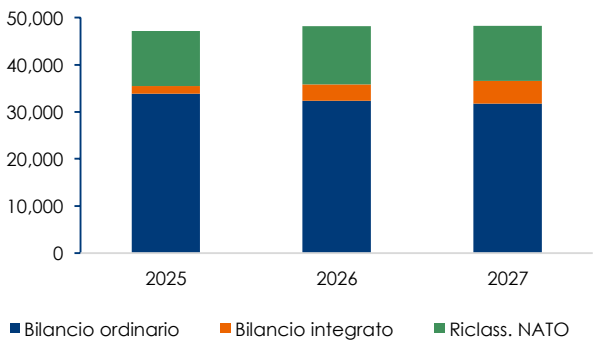
Anche le modalità di finanziamento contano: la letteratura evidenzia come un aumento finanziato a debito tende ad avere un effetto più espansivo; viceversa, aumenti di imposte o tagli di spese con moltiplicatori elevati, come investimenti in infrastrutture, sanità o istruzione, possono ridurre o annullare il beneficio netto. **Nei paesi con poco spazio fiscale, gli effetti di spiazzamento potrebbero pertanto portare il moltiplicatore quasi a zero, se non negativo.**

Replichiamo l'analisi della BCE ipotizzando che la spesa militare dell'area dell'euro converga verso il 2,5% del PIL entro il 2035, con un aumento medio vicino a un decimo di punto all'anno. Assumiamo che una parte rilevante dell'incremento sia attribuita a equipaggiamenti e procurement nel primo triennio di spesa, prima che tornino a prevalere personale, operazioni e manutenzione. Consideriamo inoltre una graduale riduzione della quota importata, coerente con l'espansione della capacità europea fino al 60% del totale entro il 2035. Per quanto riguarda infine i moltiplicatori usiamo un intervallo di valori alternativi compresi tra 1 e 1,2 nel primo anno di spesa, con un picco nel secondo anno e con effetti positivi ma decrescenti, di trascinamento fino ai quattro anni successivi. Come detto la stima è soggetta a un ampio grado d'incertezza ma, anche con ipotesi alternative su import e moltiplicatori, **l'impatto medio sulla crescita annua del PIL rimane contenuto, sostanzialmente in linea con quanto stimato dalla BCE, nell'ordine di un decimo di punto nel triennio 2027-29** (la stima d'impatto incorpora anche l'aumento già registrato nel biennio 2025-26), **per poi ridursi sensibilmente dal 2030 al 2035. Non assumiamo effetti permanenti sul PIL potenziale**: benefici più duraturi sono possibili nel caso di una riallocazione di risorse verso settori a più elevato valore aggiunto, sviluppi tecnologici con esternalità positive anche sul resto dell'economia, integrazione industriale europea ed economie di scala; l'effetto sarebbe invece meno favorevole se le risorse fossero concentrate su spese amministrative, assunzioni prive di guadagni di produttività, produzioni a basso valore aggiunto con scelte guidate da finalità politiche o protezionistiche. Un recente studio condotto su dati spagnoli[4] suggerisce comunque come la spesa per la difesa abbia tipicamente effetti più transitori rispetto agli investimenti pubblici non militari.

Italia: la flessibilità europea consente un aumento della spesa all'1,6% del PIL nel 2027-28

In Italia, ogni 4 anni il Ministero della Difesa redige il Documento Programmatico Pluriennale della Difesa (DPP), un documento che descrive le risorse previste e i programmi di spesa. L'ultimo DPP pubblicato[5] risale all'autunno 2025 ed è relativo al periodo 2025-27, con importi successivamente rivisti lievemente al rialzo senza tuttavia modificarne la portata. Il documento distingue il bilancio ordinario della Difesa, che comprende le risorse gestite direttamente dal Ministero, dal bilancio integrato, che include anche stanziamenti di altre amministrazioni, come il Ministero delle Imprese e del Made in Italy (MIMIT) e il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), destinati a finalità di difesa. Presenta inoltre le risorse del PNRR rilevanti per il comparto e la riclassificazione della spesa secondo la definizione NATO.

La spesa per la difesa in chiave NATO è di poco inferiore a 50 mld/anno



Nota: dati in milioni di euro. Fonti: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Ministero della Difesa, Corte dei Conti, NATO

Piano pluriennale di investimento nel settore della difesa 2025-39

EUR mld	Bilancio ordinario	Apporti MIMIT	Totale (mld)	% sul totale
Mezzi aerei	33,6	13,0	46,6	35
Mezzi terrestri	19,3	3,8	23,1	17
Sostegno e mantenimento	15,7	-	15,7	12
Armamento e Munizionamento	12,5	2,9	15,4	11
Mezzi marittimi	10,6	4,7	15,3	11
Patrimonio infrastrutturale	9,1	-	9,1	7
C2, Digitalizzazione e Infrastruttura	5,7	0,2	5,9	4
Ricerca e sviluppo	1,5	-	1,5	1
Sistemi spaziali	1,40	0,04	1,44	1
Cooperazione e potenziamento capacità produttive	0,09	-	0,09	<1
Totale	**109**	**25**	**134**	**100**

Fonte: Ministero della Difesa, DPP 2025-2027

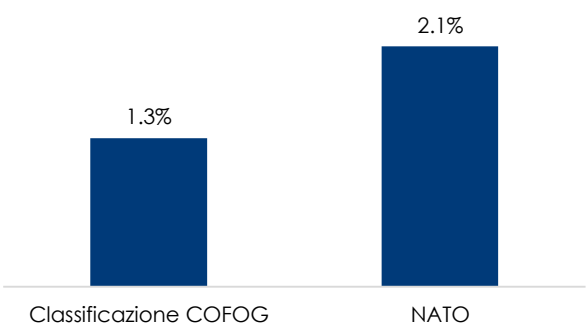
[4] Alloza M. et al. "The macroeconomic effects of defence expenditure: evidence from Spain". Banco de Espana Documentos de Trabajo N. 2637. October 2026.

[5] Documento Programmatico Pluriennale 2025-2027, Ministero della Difesa

Il DPP segnala **spese per la difesa secondo la classificazione NATO di poco inferiori a 50 miliardi di euro all'anno nel triennio 2025-27**. Il piano pluriennale degli investimenti 2025-39 concentra invece la maggior parte delle risorse sull'acquisizione e sul potenziamento di mezzi e armamenti e sulle attività di sostegno e mantenimento, per quasi il 90% del totale. **Gli investimenti in ricerca e sviluppo rappresentano solo l'1% di quelli programmati nei prossimi 15 anni nel settore della difesa**; il dato va però interpretato con cautela, perché una parte delle attività di sviluppo è compresa nei singoli programmi di acquisizione.

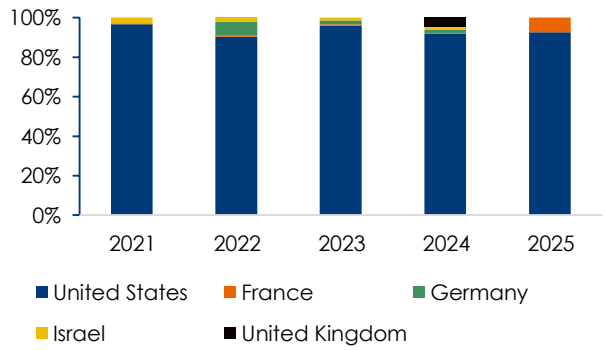
Nel 2026 la spesa per la difesa secondo la classificazione NATO è attesa raggiungere i 48,2 miliardi di euro, ovvero il 2,1% del PIL, quota sostanzialmente invariata rispetto al 2025. Si tratterebbe di un aumento di oltre mezzo punto di PIL rispetto ai quattro anni precedenti, in cui l'incidenza della spesa sul PIL era risultata sostanzialmente stabile intorno all'1,5%. Nel caso italiano però l'impatto della riclassificazione di alcune spese all'interno del perimetro NATO ha un peso rilevante: **sulla base della classificazione COFOG la spesa per la difesa in Italia sarebbe pari solo all'1,3% del PIL.**

Nel 2026 la soglia del 2% viene raggiunta solo adottando la classificazione NATO



Fonti: DPFP 2026, NATO

Principali fornitori esteri di armamenti acquistati dall'Italia



Nota: i dati SIPRI sono espressi in Trend Indicator Values (TIV) e misurano il volume dei trasferimenti di armamenti maggiori, non il loro valore monetario.
Fonte: SIPRI

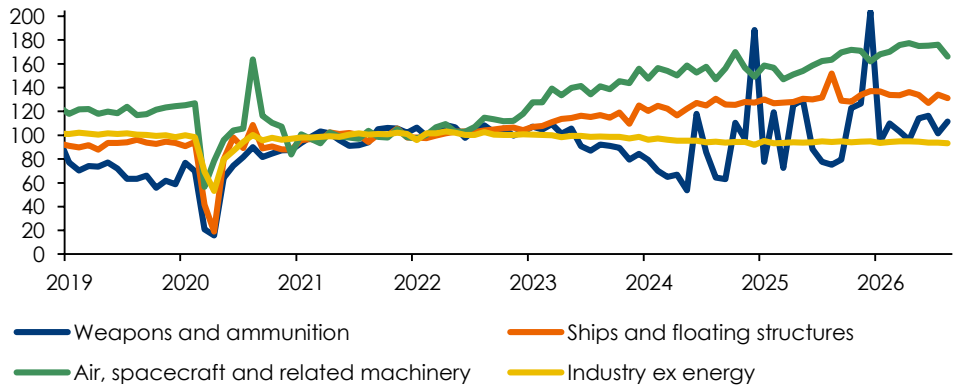
Il quadro è destinato a cambiare dal prossimo anno. Il Documento Programmatico di Finanza Pubblica di ottobre 2026 prevede che **la spesa per la difesa, misurata secondo la classificazione COFOG, salga di 0,3 punti percentuali all'1,6% nel 2027 e nel 2028** (questi incrementi verranno pienamente incorporati solo nel prossimo DPP). **L'incremento sarebbe reso possibile dall'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale prevista dalle regole europee, che il Governo intende utilizzare per la difesa fino a 0,3 punti di PIL l'anno nel biennio 2027-28.** Una parte dell'incremento, pari a un decimo di PIL, era già incorporata nello scenario tendenziale, mentre la componente programmatica aggiuntiva rispetto alla legislazione vigente è pari allo 0,2% del PIL. L'aumento della spesa dovrebbe riguardare sia la componente corrente (quindi spese per il personale e per l'operatività) sia quella in conto capitale.

Assumendo che il divario tra la classificazione COFOG e NATO rimanga invariato, una spesa pari all'1,6% del PIL secondo le regole Eurostat risulterebbe equivalente a circa il 2,4% del PIL secondo la definizione NATO, ovvero ancora al di sotto della soglia del 3,5%. Dal momento che **dal 2029 la clausola di salvaguardia non sarà più applicabile, se l'aumento della spesa militare dovesse essere reso strutturale o incrementato ulteriormente sarebbe necessario trovare ulteriori coperture o ricorrere a maggiore indebitamento.** Il margine a disposizione rispetto alla soglia del 3% definita dalle regole europee lascia spazio di manovra per stabilizzare la spesa militare intorno all'1,6% anche oltre il 2028 ma rende meno probabili ulteriori aumenti.

L'impatto sulla crescita dell'aumento della spesa dovrebbe risultare modesto, la filiera industriale italiana beneficia soprattutto della domanda estera

Per quanto riguarda **l'impatto diretto sulla crescita del PIL della maggiore spesa pubblica in difesa**, **le stime governative** contenute nel Documento Programmatico di Bilancio **sembrano incorporare un moltiplicatore fiscale associato** nel primo anno di spesa intorno a 0,4, ovvero **non particolarmente elevato**. Nel 2027, a fronte di una manovra netta pari allo 0,54% del PIL, di cui lo 0,19% del PIL riconducibile a nuova spesa militare, l'impatto sul PIL rispetto allo scenario tendenziale è infatti stimato in due decimi. L'ammontare della manovra non risente solo della spesa militare, con i restanti tre decimi di maggiore spesa rappresentati da investimenti in energia. Nel complesso, però, la scelta di un moltiplicatore inferiore all'unità sia per l'energia che per la difesa appare giustificata, nel primo caso, dal lento periodo di attuazione e, nel secondo, dall'elevato contenuto d'importazioni. Anche l'Ufficio Parlamentare di Bilancio, nell'audizione alle Commissioni di Camera e Senato, pur senza fornire stime precise, ha valutato come plausibili le stime sugli impatti macroeconomici.

Gli indici di produzione industriale suggeriscono una crescita dell'attività nei settori legati alla difesa, soprattutto aeronautica e cantieristica navale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

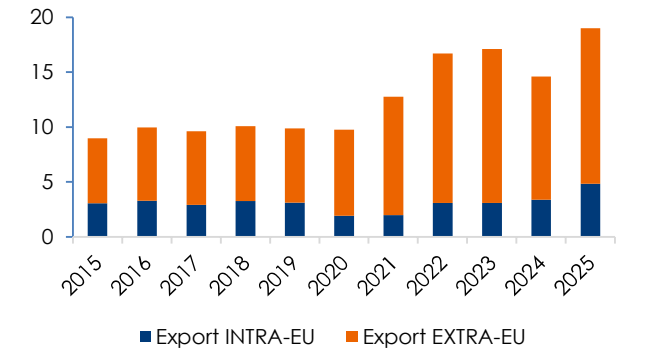
Un ulteriore elemento di interesse riguarda però l'impatto indiretto che la crescita della spesa militare anche nel resto dell'Eurozona può esercitare sul tessuto produttivo nazionale. Infatti, negli ultimi anni i comparti industriali più esposti, come la produzione di aeromobili, veicoli spaziali e navi hanno mostrato una dinamica significativamente più favorevole rispetto alla manifattura nel suo complesso. La produzione industriale nell'aeronautica e nella cantieristica navale è infatti cresciuta rispettivamente di oltre il 65% e di quasi il 35% dal febbraio del 2022, a fronte di una manifattura che ha perso oltre l'8% dei propri livelli di produzione precedenti allo scoppio del conflitto in Ucraina. Pur non rappresentando esaustivamente l'industria della difesa nel suo complesso[6], **tali comparti rappresentano segmenti in cui l'industria italiana gode di un ampio vantaggio competitivo e che possono beneficiare della domanda legata alla sicurezza e alla difesa.**

Secondo le stime della Banca d'Italia, nel 2023 il comparto della difesa in Italia rappresentava il 3% del valore aggiunto del settore manifatturiero (sostanzialmente in linea con quanto osservato in Germania e in Spagna, mentre in Francia l'incidenza sulla manifattura risultava circa tre volte

[6] Secondo la Banca d'Italia, anche la produzione di apparecchiature per le comunicazioni e la manutenzione di prodotti in metallo sono potenzialmente esposti ma non è possibile distinguere le produzioni civili da quelle militari. Non sono invece disponibili dati pubblici sulla produzione di mezzi militari da combattimento.

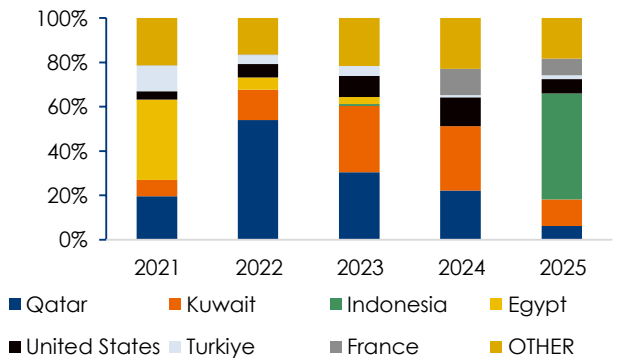
superiore) **e l'1% del settore privato non finanziario**[7]. L'attività nel settore è inoltre cresciuta di oltre il 30% in termini reali rispetto al 2013, seppur a ritmi inferiori rispetto a Francia e Germania. L'industria italiana della difesa è inoltre molto integrata domesticamente: si stima che oltre il 70% degli input produttivi siano di origine nazionale. Si tratta comunque di fornitori non particolarmente esposti all'attività militare: le vendite verso le imprese della difesa rappresentano in media circa il 5% del loro fatturato, a conferma di un ruolo crescente ma ancora contenuto dell'industria militare nel panorama industriale italiano.

Export di armi e munizioni, industrie aerospaziale e navale



Nota: dati in miliardi di euro, le fonti utilizzate non permettono di distinguere l'export civile da quello militare; pertanto, questi dati sono da considerare come proxy e non come misure effettive sull'export di materiale militare.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Paesi destinatari dell'export italiano di armamenti



Nota: i dati SIPRI sono espressi in Trend Indicator Values (TIV) e misurano il volume dei trasferimenti di armamenti maggiori, non il loro valore monetario.
Fonte: SIPRI

Il settore è caratterizzato da una forte propensione alle esportazioni, che rappresentano quasi il 60% delle vendite. Secondo il database SIPRI, infatti, l'Italia è il sesto esportatore globale di armamenti, e il terzo in Europa (dopo Francia e Germania). Sempre **secondo il SIPRI**, l'export di armi e sistemi di difesa italiani è cresciuto del 157% nel periodo 2021-25 rispetto al 2016-20, rappresentando il 5,1% delle vendite mondiali. **Oltre il 50% delle esportazioni sono dirette in Medio Oriente** (soprattutto Qatar e Kuwait), **mentre il 13% è stato assorbito da paesi europei, una quota ancora contenuta alla luce della forte accelerazione della spesa europea per il riarmo**. I dati sul commercio estero relativi ad armi e munizioni, aerospazio e cantieristica navale, per quanto non interamente riconducibili a produzioni a scopo esclusivamente militare, hanno infatti confermato **il forte miglioramento dell'export italiano negli ultimi anni grazie soprattutto alla crescita delle vendite verso i paesi extra-UE,** in particolare l'area del Golfo e il Sud-est asiatico**.**

La crescita osservata nei ricavi e nella produzione non può pertanto essere attribuita automaticamente all'incremento della spesa pubblica nazionale per la difesa. Si stima infatti che un terzo del fabbisogno del Governo italiano di armamenti sia soddisfatto da importazioni. I dati mostrano una forte concentrazione delle importazioni italiane di armamenti sugli Stati Uniti, che nel periodo 2021-25 hanno rappresentato oltre il 90% del totale.

Secondo le stime di Banca d'Italia, nel 2023 il settore contava oltre 3000 aziende, caratterizzate da dimensioni medie e produttività superiori al resto della manifattura. Tuttavia, i dati a disposizione sul settore provenienti dalle statistiche di contabilità nazionale sono limitati e spesso circoscritti solo alle produzioni a fini civili. Pertanto, l'analisi dei bilanci delle principali società quotate italiane operanti nel settore della difesa, può offrire informazioni complementari. I dati di bilancio evidenziano infatti un deciso aumento degli ordini, accompagnato da un incremento

[7] Relazione annuale, anno 2025, Banca d'Italia, 2026

dei ricavi, grazie al mantenimento di ritmi di esecuzione compatibili con l'espansione della domanda, anche attraverso acquisizioni di imprese già operanti nel settore.

Nel complesso però, nonostante la presenza di importanti campioni nazionali con solide posizioni competitive, anche ipotizzando che l'industria italiana della difesa riesca a intercettare il 5% dell'aumento della spesa europea e due terzi di quella aggiuntiva italiana, **le dimensioni ancora contenute del settore ne limiterebbero l'impatto complessivo sul PIL. Il riarmo** potrebbe quindi sostenere la crescita di alcuni comparti specializzati, ma **difficilmente rappresenterebbe, in Italia come nel resto dell'area dell'euro, un nuovo volano per l'intera manifattura.**

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo SpA non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo SpA.

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo SpA pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesasanpaolo.com) - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo SpA e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo SpA. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo SpA.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo SpA e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA, all'indirizzo: https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo SpA sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo SpA agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis	
Luca Mezzomo (Responsabile)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Riccardo Bellesia	riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Alessia Gavazzi	alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com