

Prospettive economiche dell'OCSE

Estratti della pubblicazione

Giugno 2026

Volume 2026/1, N. 119



PROSPETTIVE ECONOMICHE DELL'OCSE

119

GIUGNO 2026

ESTRATTI DELLA PUBBLICAZIONE

La presente opera è pubblicata sotto la responsabilità del Segretario Generale dell'OCSE e non rispecchia necessariamente le posizioni ufficiali dei Paesi membri dell'OCSE.

Il presente documento, così come tutti i dati e tutte le mappe geografiche che esso comprende, non pregiudica lo status o la sovranità su ogni territorio, con riferimento alla delimitazione delle frontiere e dei confini internazionali e alla denominazione di ogni territorio, città o area.

I dati statistici concernenti Israele sono forniti dalle autorità israeliane competenti e sotto la responsabilità delle stesse. L'uso di tali dati da parte dell'OCSE non pregiudica lo status delle Aiture del Golan, di Gerusalemme Est e degli insediamenti israeliani in Cisgiordania ai sensi del diritto internazionale.

Nota della Turchia

Le informazioni contenute nel presente documento con riferimento a "Cipro" riguardano la parte meridionale dell'Isola. Sull'Isola non esiste un'unica autorità che rappresenti le due popolazioni turca e greca cipriota. La Turchia riconosce la Repubblica Turca di Cipro del Nord (TRNC). La Turchia manterrà la sua posizione circa la "questione di Cipro", finché non si giunga a una soluzione duratura ed equa mediante le Nazioni Unite.

Nota di tutti gli Stati membri dell'OCSE appartenenti all'Unione europea e dell'Unione europea

La Repubblica di Cipro è riconosciuta da tutti i membri delle Nazioni Unite eccetto la Turchia. Le informazioni riportate nel presente documento si riferiscono alla zona sotto effettivo controllo del governo della Repubblica di Cipro.

Kosovo*: La presente denominazione non pregiudica le posizioni sullo status, ed è conforme alla Risoluzione N. 1244/99 del Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite e al Parere consultivo della Corte internazionale di giustizia sulla dichiarazione di indipendenza del Kosovo.

Si prega di citare sempre la presente pubblicazione come riportato qui sotto:

OECD (2026), *Prospettive economiche dell'OCSE, Volume 2026, Numero 1: Estratti della pubblicazione*, N. 119, OECD Publishing, Paris.

Titolo originale: OECD (2026), *OECD Economic Outlook, Volume 2026 Issue 1: Under Pressure*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/2d1956f0-en>.

Il presente documento è stato tradotto dalla Sezione linguistica italiana dell'OCSE. Le uniche versioni ufficiali sono i testi in inglese e/o francese.

Illustrazioni: Copertina © Narong Khueankaew/Shutterstock.com.

Gli errata corrige delle pubblicazioni possono essere consultati online sul sito: <https://www.oecd.org/en/publications/support/corrigenda.html>.

© OECD 2026



Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

La presente opera è resa disponibile ai sensi della licenza internazionale "Creative Commons Attribution 4.0". Utilizzando tale opera si accettano implicitamente le condizioni di utilizzo di tale licenza (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Attribuzione – è obbligatorio citare l'opera.

Traduzioni – è obbligatorio citare l'opera originale, identificare le modifiche all'originale e inserire la seguente dicitura: *In presenza di eventuali discrepanze tra l'opera originale e la traduzione, fa esclusivamente fede il testo originale.*

Adattamenti – è obbligatorio citare l'opera originale e aggiungere la seguente dicitura: *La presente opera è un adattamento di un lavoro originale dell'OCSE. Le opinioni espresse e le argomentazioni utilizzate in questo adattamento non rispecchiano necessariamente la posizione ufficiale dell'OCSE e dei suoi Paesi membri.*

Contenuti di parti terze – la licenza non si applica ai contenuti di parti terze presenti nell'opera. Qualora l'utente utilizzi tali contenuti, ha la responsabilità di ottenere l'autorizzazione da dette parti terze ed è ritenuto responsabile di qualsiasi reclamo per violazione.

È fatto divieto di utilizzare il logo dell'OCSE, l'identità visiva o l'immagine di copertina in assenza di esplicita autorizzazione. È altresì vietato implicare che l'OCSE approvi l'utilizzo dell'opera da parte dell'utente.

Qualsiasi controversia derivante dalla presente licenza sarà risolta mediante arbitro in conformità del Regolamento arbitrale del 2012 della Corte permanente di arbitro (CPA). La sede dell'arbitro sarà Parigi (Francia). Il numero di arbitri sarà uno.

Prospettive economiche dell'OCSE, Volume 2026, Numero 1

Giugno 2026



Indice

Editoriale Sotto pressione	4
1 Valutazione generale della situazione macroeconomica (Estratto)	6
Introduzione	7
2 Sviluppi nelle economie dei Paesi membri dell'OCSE e di alcuni Paesi non membri selezionati	12
Brasile	13
Canada	18
Cina	23
Francia	28
Germania	33
Giappone	38
India	43
Indonesia	48
Italia	53
Regno Unito	58
Stati Uniti	63
Sud Africa	68
Zona euro	71

TABELLA

Tabella 1.1. Nello scenario di perturbazioni limitate nel tempo, la crescita del PIL mondiale dovrebbe rallentare 11

Editoriale

Sotto pressione

Il conflitto in Medio Oriente è diventato il principale fattore determinante per le prospettive economiche mondiali. L'economia mondiale ha iniziato il 2026 più forte di quanto molti avessero previsto. L'attività economica ha dato prova di una notevole resilienza, grazie ai cospicui investimenti nell'intelligenza artificiale, alle condizioni finanziarie favorevoli e a un allentamento delle tensioni commerciali. Le prospettive di crescita mondiale sembravano prefigurare una significativa revisione al rialzo.

Tuttavia, l'economia mondiale si trova ora nuovamente sotto pressione. Le perturbazioni del traffico marittimo nello Stretto di Hormuz, così come i danni causati alle infrastrutture energetiche, hanno innescato un forte aumento dei prezzi dell'energia e un rincaro dei costi dei fertilizzanti e di altri fattori di produzione industriale fondamentali. L'aumento dei costi sta alimentando le pressioni inflazionistiche, indebolendo la fiducia e pesando sulla domanda delle famiglie e sull'attività delle imprese.

L'evoluzione del conflitto in Medio Oriente rimane incerta, ma le sue conseguenze economiche si faranno probabilmente sentire ancora per qualche tempo, anche dopo la sua risoluzione. La gamma delle possibili conseguenze è ampia. Consapevoli di tale incertezza, abbiamo elaborato le nostre proiezioni mondiali adottando un approccio basato su scenari. Anziché basarsi su un unico percorso previsionale, la nostra analisi considera su due possibili percorsi: uno *scenario di perturbazioni limitate nel tempo*, in cui le perturbazioni hanno una durata relativamente breve, e uno *scenario di perturbazioni prolungate*, con conseguenze negative più ampie e molto più durature.

Al momento della stesura della versione definitiva della presente edizione delle *Prospettive economiche*, le possibilità di raggiungere un accordo di pace sembravano farsi più concrete. Una soluzione duratura del conflitto in corso non solo rappresenterebbe un sollievo per le popolazioni della regione, ma aprirebbe anche la strada alla risoluzione delle perturbazioni che esso ha causato all'economia mondiale. Partendo dall'ipotesi che i prezzi dell'energia diminuiranno gradualmente a partire dalla metà del 2026, che è sostanzialmente in linea con le attuali aspettative dei mercati a termine, prevediamo un rallentamento della crescita economica mondiale, che dovrebbe scendere dal 3,4 % nel 2025 al 2,8 % nel 2026, per poi risalire al 3,1 % nel 2027. Nei Paesi del G20, l'inflazione annua dei prezzi al consumo dovrebbe passare dal 3,4 % nel 2025 al 4,0 % nel 2026, per poi scendere al 3,1 % nel 2027 con il graduale allentamento delle pressioni sui prezzi dell'energia e dei generi alimentari.

Tuttavia, più a lungo dureranno le perturbazioni, maggiori saranno i costi economici e sociali. Se dovessero persistere fino al 2027, si prevede che la crescita mondiale rallenterà notevolmente, attestandosi appena al 2,1 % nel 2026 e all'1,8 % nel 2027, il che potrebbe far precipitare alcune economie in recessione, o per lo meno avvicinarle a tale situazione. La disoccupazione aumenterebbe e gli investimenti – in particolare nell'IA, che consuma molta energia – si indebolirebbero sensibilmente, il che amplificherebbe i rischi di una rivalutazione del rischio sui mercati finanziari. L'inflazione mondiale dovrebbe aumentare di 0,4 punti percentuali nel 2026 e di 1,3 punti percentuali nel 2027, poiché le pressioni al rialzo legate all'elevato livello

dei prezzi delle materie prime sono parzialmente compensate dal calo della domanda finale. Le conseguenze sarebbero risentite a livello mondiale, ma potrebbero rivelarsi particolarmente gravi per le economie in via di sviluppo caratterizzate da riserve energetiche limitate, quote più elevate di energia e alimenti nei consumi delle famiglie, capacità di bilancio limitate e deboli reti di sicurezza sociale, nonché modeste riserve di risparmio privato e valute più fragili.

I responsabili politici si trovano a dover prendere decisioni difficili. Le banche centrali possono ignorare gli aumenti dei prezzi legati all'offerta finché le aspettative di inflazione rimangono ben ancorate e gli effetti di *second-round* sono limitati. Tuttavia, potrebbe rendersi necessario un intervento qualora le tensioni sui prezzi dovessero accentuarsi o la crescita dovesse indebolirsi in modo significativo.

Molti governi non hanno tardato a fornire sostegno alle famiglie e alle imprese di fronte all'elevato livello dei prezzi mondiali dell'energia, in gran parte attraverso misure di ampia portata generale, come dimostrato dallo Strumento dell'OCSE per il monitoraggio delle misure di sostegno legate all'energia (*OECD Energy Measures Support Tracker*) e dal Capitolo 2. Le misure che assumono in particolare la forma di sgravi fiscali o di un tetto massimo ai prezzi tendono a ridurre gli incentivi a ridurre il consumo di energia, il che è particolarmente inopportuno in un periodo di crisi dell'approvvigionamento energetico. Esse possono inoltre rivelarsi costose. Il margine di manovra di bilancio è limitato a causa dell'elevato livello del debito pubblico e di ulteriori pressioni future legate all'invecchiamento demografico, alla spesa per la difesa (come indicato nel Capitolo 3) e all'aumento della frequenza dei fenomeni meteorologici estremi. In tale contesto, sarebbe opportuno rendere più mirate le misure di sostegno al fine di contenere i costi di bilancio, tanto più se le perturbazioni dovessero protrarsi. Infine, le misure di sostegno dovrebbero prevedere clausole di scadenza automatica che ne garantiscano la graduale eliminazione una volta che le condizioni siano tornate alla normalità.

Qualora la crescita rallentasse in modo significativo, come ipotizzato nello scenario di perturbazioni prolungate, per moderare l'attività economica si dovrebbe fare affidamento principalmente alla politica di bilancio, tenuto conto del limitato margine di manovra offerto dalla politica monetaria. Al contempo, le scelte politiche dovrebbero essere calibrate con accortezza al fine di evitare di esacerbare le tensioni sui mercati dell'energia, accentuare le pressioni inflazionistiche e compromettere la sostenibilità delle finanze pubbliche.

In conclusione, la vulnerabilità delle nostre economie rispetto a un unico nodo strategico evidenzia la necessità di intensificare gli sforzi volti a rafforzare la resilienza delle catene di approvvigionamento – in questo caso, diversificando in particolare le fonti di approvvigionamento energetico – e a migliorare l'efficienza energetica. Nel breve termine, le misure di emergenza per contenere la domanda e il coordinamento internazionale delle scorte strategiche di energia possono contribuire ad attenuare gli effetti della contrazione dell'offerta, ma è più urgente che mai aumentare gli investimenti per ridurre la dipendenza dalle importazioni di combustibili fossili.

3 giugno 2026



Stefano Scarpetta

Capo economista dell'OCSE

1 Valutazione generale della situazione macroeconomica (Estratto)

Introduzione

L'evoluzione del conflitto in Medio Oriente sta comportando costi umani notevoli e sta mettendo alla prova la resilienza dell'economia mondiale. La durata e la portata del conflitto rimangono incerte, sebbene al momento della stesura definitiva delle presenti Prospettive si intravedessero alcuni segnali incoraggianti di una sua risoluzione negoziata. Gli effetti economici saranno probabilmente avvertiti per un certo periodo anche dopo la sua conclusione, considerato il tempo necessario per ripristinare le infrastrutture e le rotte di trasporto danneggiate e per consegnare i prodotti in tutto il mondo. I prezzi dell'energia e di altri importanti fattori di produzione agricoli e industriali prodotti nelle economie del Golfo Persico hanno subito un'impennata da febbraio e la produzione e le esportazioni sono state ridotte. Di conseguenza, la probabilità che si verifichino carenze o che le azioni volte a ridurre il consumo di energia siano più pronunciate in tutti i Paesi aumenta con il protrarsi del conflitto. In molte economie, l'inflazione complessiva ha subito un forte aumento, con ripercussioni negative sui redditi reali delle famiglie. La fiducia dei consumatori e delle imprese si è indebolita e sono emersi alcuni segnali di carenze nell'approvvigionamento. Molte economie asiatiche sono le più direttamente esposte a tali shock a causa della loro dipendenza dalle importazioni dal Medio Oriente. Tuttavia, l'impatto sarà avvertito ovunque, visti gli elevati livelli di interconnessione delle catene di approvvigionamento globali e di integrazione dei mercati mondiali dell'energia. È probabile che a risentirne maggiormente saranno le economie in via di sviluppo importatrici di materie prime, poiché sono quelle meno in grado di attrarre le scarse risorse disponibili o di proteggere le famiglie e le imprese dagli shock, nonché le economie del Golfo stesse.

Considerate l'elevata incertezza delle circostanze attuali e la misura in cui il raggiungimento di una risoluzione duratura del conflitto pesa sulle proiezioni economiche, le presenti *Prospettive* profilano due scenari distinti che illustrano come potrebbe evolversi l'economia mondiale nei prossimi diciotto mesi. Tali scenari sono determinati in gran parte dall'evoluzione della crisi energetica, dai tempi necessari per giungere a una risoluzione duratura del conflitto e dalle conseguenti risposte politiche, e mettono in luce la gamma di possibili esiti che potrebbero verificarsi. Entrambi gli scenari si inseriscono in un contesto caratterizzato da una dinamica per altri versi solida dell'economia mondiale, con la produzione sostenuta da forti investimenti, produzione e scambi legati all'intelligenza artificiale, nonché da condizioni finanziarie e fiscali favorevoli. Anche l'abbassamento dei dazi effettivi applicati dagli Stati Uniti alle importazioni rispetto a quanto inizialmente annunciato ha ridotto gli andamenti sfavorevoli per la crescita.

Il primo scenario, basato su proiezioni, ipotizza che le perturbazioni causate da conflitto siano considerevoli, ma abbiano una durata relativamente breve ed è di seguito denominato "scenario di perturbazioni limitate nel tempo". Si ipotizza che i prezzi dell'energia diminuiscano gradualmente nel tempo, in linea con i prezzi dei *futures*, parallelamente ai progressi compiuti verso un accordo di pace negoziato e duraturo. In questo scenario, la produzione e il commercio di energia nelle economie del Golfo tornano gradualmente ai livelli pre-conflitto a partire dal terzo trimestre del 2026. Alcune economie potrebbero registrare carenze energetiche limitate, in particolare in Asia, ma il ricorso alle riserve strategiche, al petrolio in transito o stoccato su petroliere e a qualche modesta fornitura supplementare da parte di produttori non situati nel Golfo contribuisce ad attenuare lo shock. La crescita del PIL mondiale dovrebbe rallentare, passando dal 3,4 % nel 2025 e al 2,8 % nel 2026, per poi risalire al 3,1 % nel 2027. I tassi di riferimento dovrebbero rimanere sostanzialmente stabili quest'anno nella maggior parte delle principali economie, in quanto si prevede un generale contenimento delle pressioni sui prezzi, per poi allentarsi lievemente nel 2027. Nel breve termine, l'orientamento di bilancio dovrebbe essere nel complesso neutro nella maggior parte dei Paesi, poiché le misure di risanamento previste sono spesso compensate da spese aggiuntive volte ad attenuare l'impatto degli shock dei prezzi dell'energia sulle famiglie e sulle imprese. Nei paesi del G20, l'inflazione annua dei prezzi al consumo dovrebbe passare dal 3,4 % del 2025 al 4,0 % nel 2026, per poi scendere al 3,1 % nel 2027 con il graduale allentamento delle pressioni dei prezzi dell'energia e l'aumento dei prezzi dei generi alimentari. In molte economie, l'inflazione di fondo dovrebbe tornare vicina all'obiettivo entro la fine del 2027. Se si dovesse raggiungere un accordo

di pace duraturo, con conseguenti cali dei prezzi dell'energia più consistenti rispetto a quanto suggerito dai prezzi dei *futures* alla fine di maggio, è probabile che la crescita mondiale risulti lievemente più elevata e le pressioni inflazionistiche più contenute. Ad esempio, un ulteriore calo del 10 % dei prezzi del petrolio e del gas e dei costi dei fertilizzanti a partire dalla seconda metà del 2026 aumenterebbe la crescita del PIL mondiale di un ulteriore 0,1 punto percentuale nel 2027 e ridurrebbe l'inflazione mondiale di 0,3 punti percentuali.

Un'analisi basata su modelli, di seguito denominata "scenario di perturbazioni prolungate", evidenzia i potenziali costi del mancato raggiungimento di un accordo di pace fino a buona parte del 2027. In questo scenario, le attuali perturbazioni nella produzione e nelle esportazioni di energia nelle economie del Golfo si protraggono fino al secondo semestre del 2027, per poi attenuarsi progressivamente. La probabilità di gravi carenze di prodotti energetici e di fattori di produzione agricoli e industriali prodotti dalle economie del Golfo è elevata, con conseguenti effetti cicatrizzati sulla produzione potenziale legati a una diminuzione dell'efficienza e agli investimenti mancati. I prezzi mondiali dell'energia e dei fertilizzanti rimangono nettamente più elevati su un periodo di tempo prolungato rispetto allo scenario di perturbazioni limitate nel tempo, le condizioni finanziarie sono notevolmente più restrittive e la fiducia delle famiglie e delle imprese è decisamente più debole. La crescita mondiale dovrebbe rallentare notevolmente, raggiungendo solo il 2,1 % nel 2026 e l'1,8 % nel 2027, portando così diverse economie a entrare in recessione o ad avvicinarsi ad essa e provocando un aumento della disoccupazione. L'inflazione mondiale aumenta, di ulteriori 0,4 punti percentuali nel 2026 e di 1,3 punti percentuali nel 2027, poiché le pressioni al rialzo legate all'elevato livello dei prezzi delle materie prime sono parzialmente compensate dal calo della domanda finale. In questo scenario, molte economie asiatiche sarebbero duramente colpite a causa della loro forte esposizione alle forniture energetiche provenienti dal Medio Oriente. Nel 2026 i tassi di riferimento dovrebbero probabilmente aumentare rispetto ai livelli attuali, di 50-75 punti base nella maggior parte dei Paesi, per consentire di attenuare le tensioni inflazionistiche, e tali aumenti dovrebbero essere progressivamente compensati da riduzioni nel 2027, con l'intensificarsi delle pressioni che frenano la crescita. Le tensioni di bilancio si accentuano a causa dell'indebolimento dell'economia e dell'aumento dei costi degli interessi sulle nuove emissioni di debito, il che potrebbe limitare il margine di manovra disponibile per attuare misure discrezionali volte a stabilizzare l'attività.

Numerosi altri fattori potrebbero influenzare le prospettive in entrambi gli scenari. Interruzioni prolungate dell'approvvigionamento energetico e dei prodotti energetici potrebbero incidere negativamente sugli investimenti nell'IA, poiché le infrastrutture chiave dipendono dalla disponibilità di energia e di prodotti, come i semiconduttori, che a loro volta dipendono da fattori di produzione specializzati provenienti dalle economie del Golfo. Un ulteriore inasprimento delle restrizioni all'esportazione a livello nazionale di prodotti essenziali la cui offerta è insufficiente aumenterebbe l'incertezza legata alle politiche e intensificherebbe gli effetti di perturbazioni prolungate delle forniture e delle carenze energetiche. Anche la rivalutazione dei rischi sui mercati finanziari potrebbe essere più marcata di quanto osservato finora, il che accentuerebbe sensibilmente le pressioni attualmente esercitate su alcune istituzioni finanziarie non bancarie ad alta leva finanziaria, come i fondi di credito privato e i fondi di *private equity*. L'aumento dei costi delle importazioni energetiche potrebbe ampliare i disavanzi esterni delle economie emergenti e in via di sviluppo importatrici di materie prime, esercitando pressioni sulle riserve e sulle condizioni di finanziamento esterno. Sul versante positivo, il mantenimento della resilienza e dell'adattabilità recentemente dimostrate dal settore delle imprese di fronte agli shock, e una crescente visibilità dei potenziali guadagni di produttività legati alle tecnologie dell'IA potrebbero stimolare la crescita, in particolare nel 2027. Ulteriori modifiche ai dazi doganali statunitensi potrebbero rafforzare o ridurre gli scambi commerciali, l'incertezza legata alle politiche e la crescita.

Considerato l'elevato livello di incertezza, sono necessarie politiche flessibili e agili per garantire la stabilità macroeconomica. Le politiche devono inoltre concentrarsi sulle sfide a medio termine, tenendo conto in particolare della necessità di definire un percorso di bilancio credibile per garantire la sostenibilità del

debito, rafforzare la sicurezza energetica, assicurare una riduzione duratura delle tensioni commerciali e consolidare le prospettive di una crescita sostenibile e resiliente.

- Le banche centrali devono restare vigili e attente ai cambiamenti nell'equilibrio dei rischi relativi agli sviluppi economici e finanziari, al fine di garantire che le pressioni inflazionistiche di fondo siano contenute in modo duraturo. L'attuale aumento dei prezzi energetici a livello mondiale, dovuto a fattori legati all'offerta, può essere temporaneamente ignorato ai fini della politica monetaria a condizione che le aspettative di inflazione rimangano ben ancorate; tuttavia, si renderanno necessari aggiustamenti della politica monetaria qualora emergano segnali di pressioni sui prezzi più diffuse, come previsto nello scenario di perturbazioni prolungate, o segnali di un notevole rallentamento della crescita. È necessaria una comunicazione chiara per far comprendere i fattori alla base di decisioni di *policy* finemente bilanciate. In caso di un significativo inasprimento delle condizioni finanziarie globali, potrebbe essere necessario consolidare le linee di *swap* in valuta e riesaminare i piani attuali di alcune banche centrali che prevedono un'ulteriore riduzione delle loro posizioni in titoli di Stato.
- Le misure governative volte ad attenuare l'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia dovrebbero essere adeguatamente mirate alle famiglie più bisognose e alle imprese vitali e preservare, al contempo, gli incentivi alla riduzione dei consumi energetici e alla diversificazione delle fonti energetiche. Tali misure dovrebbero inoltre prevedere chiari meccanismi di scadenza che seguano l'eventuale calo dei prezzi dell'energia. Sussidi e misure non mirati, quali riduzioni fiscali e tetti ai prezzi possono probabilmente comportare costi fiscali più elevati e indebolire gli incentivi a ridurre il consumo di energia, ritardando in tal modo il necessario adeguamento alla domanda di energia. Tali misure risulterebbero particolarmente onerose qualora gli effetti del conflitto in Medio Oriente dovessero protrarsi. Laddove la crescita rallentasse in modo significativo, come ipotizzato nello scenario di perturbazioni prolungate, la politica di bilancio dovrà prevedere misure di rilancio necessarie a proteggere la produzione, tenendo conto dei margini di manovra limitati di cui dispone la politica monetaria. Il margine di manovra dei diversi Paesi potrebbe variare in funzione della loro attuale situazione di bilancio: molti Paesi emergenti e in via di sviluppo si trovano ad affrontare notevoli limitazioni. Le autorità pubbliche dovranno inoltre operare scelte oculate per garantire che qualsiasi misura di stimolo non aggravi gli squilibri sui mercati dell'energia e non accentui le tensioni inflazionistiche.
- L'eventuale necessità di ricorrere a ulteriori misure di stimolo nello scenario di perturbazioni prolungate sottolinea quanto sia importante intensificare gli sforzi per contenere e riallocare la spesa, migliorare l'efficienza del settore pubblico e aumentare il gettito fiscale, al fine di garantire la sostenibilità del debito nel lungo periodo e preservare la capacità di reagire a shock di grande entità. Il ritmo e la composizione di tali adeguamenti dipenderanno dall'evoluzione delle circostanze di ciascuna economia e dalle sfide specifiche che essa deve affrontare, ma dovrebbero mirare a preservare e promuovere il potenziale di crescita da cui dipende, in ultima analisi, la riduzione del debito.
- Per salvaguardare la stabilità finanziaria occorre garantire una vigilanza efficace, attuare una solida regolamentazione applicabile agli intermediari finanziari non bancari (IFNB) e alle cripto-attività, in conformità con le raccomandazioni approvate a livello internazionale, nonché colmare le lacune che permangono in materia di dati sui numerosi IFNB soggetti a una regolamentazione meno rigorosa. Sono inoltre necessari quadri rafforzati di *stress test* per valutare meglio i rischi legati all'intensificarsi dei legami tra le banche e gli IFNB, compresi scenari che esaminino i potenziali effetti dovuti a perturbazioni di lunga durata in Medio Oriente e a notevoli cambiamenti delle valutazioni nel settore dell'IA.
- L'esposizione delle economie alle future perturbazioni dell'approvvigionamento energetico può essere ridotta attraverso iniziative volte a migliorare la diversificazione delle fonti energetiche e a promuovere l'efficienza energetica, che mantengano chiarezza sui segnali di prezzo nelle misure

di sostegno al settore energetico. Nel breve termine, le misure di emergenza per il contenimento della domanda e il coordinamento internazionale delle scorte strategiche di energia possono contribuire ad attenuare gli effetti negativi delle interruzioni nell'approvvigionamento.

- È fondamentale mantenere un dialogo costruttivo tra i Paesi per garantire una risoluzione duratura delle tensioni commerciali. La conclusione di accordi volti ad allentare le tensioni commerciali e ad approfondire le relazioni commerciali migliorerebbe la certezza relativa alle politiche, contribuirebbe a garantire il buon funzionamento e l'apertura dei mercati mondiali e rafforzerebbe le prospettive di investimento, di produttività e di crescita della produzione. Sarebbe opportuno evitare di introdurre nuove restrizioni alle esportazioni in risposta alle interruzioni dell'offerta, in quanto ciò aggraverebbe soltanto le carenze di prodotti a livello mondiale e spingerebbe al rialzo i prezzi.
- L'intensificazione degli sforzi di riforma può migliorare le basi e le prospettive di una crescita sostenibile nel medio termine e migliorare la resilienza. Le misure volte ad alleggerire il peso della regolamentazione, a rafforzare lo sviluppo delle competenze e a promuovere la mobilità della manodopera e il tasso di partecipazione al mercato del lavoro sono particolarmente importanti. Nel loro insieme, tali misure migliorano gli incentivi agli investimenti e la capacità dei lavoratori e dei mercati di adattarsi senza difficoltà alle evoluzioni strutturali dei compiti e dei posti di lavoro, comprese quelle che derivano dall'adozione di nuove tecnologie digitali.

Tabella 1.1. Nello scenario di perturbazioni limitate nel tempo, la crescita del PIL mondiale dovrebbe rallentare

	Media 2013-2019	2024	2025	2026	2027	2025 T4	2026 T4	2027 T4	
		In percentuale							
Crescita reale del PIL¹									
Mondo ²	3.4	3.4	3.4	2.8	3.1	3.3	2.7	3.2	
G20 ²	3.5	3.4	3.3	3.0	3.0	3.2	2.8	3.1	
OCSE ²	2.3	1.8	1.8	1.5	1.7	1.7	1.5	1.8	
Stati Uniti	2.5	2.8	2.1	2.0	1.8	2.0	1.7	2.0	
Zona euro	1.9	0.9	1.4	0.8	1.2	1.2	0.9	1.3	
Giappone	0.9	-0.2	1.1	0.6	0.8	0.4	0.9	0.8	
Non OCSE ²	4.4	4.6	4.7	3.8	4.2	4.6	3.5	4.2	
Cina	6.8	5.0	5.0	4.5	4.3	4.7	4.3	4.4	
India ³	6.8	7.1	7.6	6.3	6.4				
Brasile	-0.4	3.4	2.3	1.6	2.1				
Tasso di disoccupazione zona OCSE	6.5	4.9	5.0	5.1	5.0	5.0	5.1	5.0	
Inflazione¹									
G20 ^{2,5}	3.0	6.2	3.4	4.0	3.1	3.0	4.1	2.6	
OCSE	1.7	5.0	4.0	4.3	3.0	3.8	4.4	2.4	
Stati Uniti ⁶	1.3	2.6	2.6	3.7	2.1	2.8	3.8	1.7	
Zona euro ⁷	0.9	2.4	2.1	2.8	2.4	2.1	3.3	2.0	
Giappone ⁸	0.9	2.7	3.2	1.8	2.2	2.7	2.1	1.8	
Saldo di bilancio zona OCSE⁹	-3.1	-4.7	-4.4	-4.8	-4.6				
Crescita reale degli scambi a livello mondiale¹	3.4	4.1	5.0	3.1	2.9	4.7	2.6	3.2	

1. Variazioni percentuali; le ultime tre colonne mostrano la variazione rispetto all'anno precedente

2. Spostamento dei pesi del PIL nominale, utilizzando standard di potere d'acquisto.

3. Anno fiscale.

4. Percentuale della forza lavoro.

5. Inflazione complessiva.


6. Deflatore dei consumi privati.

7. Indice armonizzato dei prezzi al consumo.

8. Indice nazionale dei prezzi al consumo.

9. Percentuale del PIL.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/l8z5bd>

2

Sviluppi nelle economie dei Paesi membri dell'OCSE e di alcuni Paesi non membri selezionati

Brasile

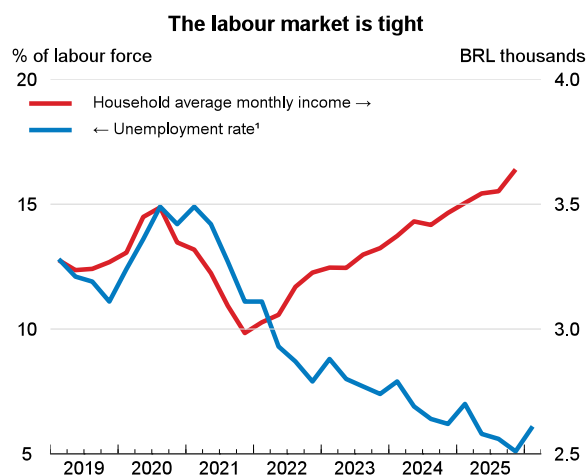
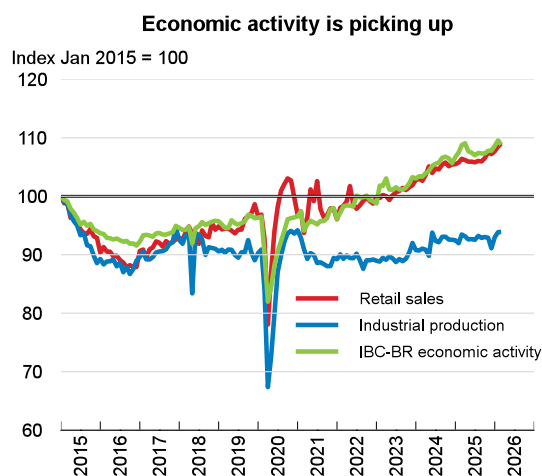
Secondo le proiezioni, la crescita reale del PIL subirà una flessione fino a raggiungere l'1,6 % nel 2026, per poi salire al 2,1 % nel 2027. Le esportazioni costituiranno il principale motore della crescita nel 2026, grazie al dinamismo del settore delle materie prime e alla forte domanda cinese. I consumi privati rimarranno solidi, in un contesto caratterizzato da una situazione favorevole del mercato del lavoro e da un aumento dei redditi disponibili. Gli alti tassi di interesse peseranno sugli investimenti nel 2026. L'inflazione dovrebbe diminuire gradualmente, nonostante il conflitto in corso in Medio Oriente, per attestarsi al 4,4 % nel 2026 e poi al 3,6 % nel 2027. Nuovi aumenti dei prezzi dell'energia e dei fertilizzanti potrebbero pesare sulla crescita e alimentare l'inflazione.

Per garantire la sostenibilità del debito pubblico a lungo termine, sarà necessario continuare a risanare le finanze pubbliche e migliorare l'efficienza della spesa pubblica, rafforzando al contempo l'amministrazione fiscale e la riscossione delle entrate. La politica monetaria dovrebbe progressivamente allentarsi nel corso di tutto il 2026 e il 2027, seguendo il calo delle pressioni inflazionistiche. Il Brasile si caratterizza per un mix energetico eccezionalmente pulito e per una bassa dipendenza dalle importazioni di energia, ma dispone di ulteriori possibilità per ampliare gli investimenti nelle energie rinnovabili come l'eolico e il solare. Una riduzione degli ostacoli normativi nei settori delle reti e dei servizi professionali potrebbe stimolare la concorrenza e avere effetti positivi sulla produttività in un'ampia gamma di attività a valle.

L'attività economica si sta riprendendo dalla fase di rallentamento riportata alla fine del 2025

Nel secondo semestre del 2025, l'attività economica ha subito una stagnazione che ha frenato la crescita annuale del PIL, attestatasi al 2,3 %. Gli elevati tassi di interesse hanno pesato sull'attività economica, con un calo degli investimenti del 3,5 % su base trimestrale (non annualizzata) nell'ultimo trimestre. Gli indicatori recenti mostrano una modesta ripresa dall'inizio del 2026. La produzione industriale è aumentata dell'1,4 % da novembre. I consumi privati mostrano segnali incoraggianti, con le vendite al dettaglio mensili in crescita dello 0,6 % a febbraio e dello 0,5 % a marzo. Il mercato del lavoro rimane resiliente, nonostante un leggero aumento della disoccupazione, salita al 6,1 % nel primo trimestre. Nel primo trimestre del 2026 i salari reali dei lavoratori hanno registrato un forte aumento del 5,5 % su base annua.

Brasile 1



1. Dati trimestrali mobili.

Fonte: CEIC; Banco Central do Brasil; IBGE ed elaborazioni a cura dell'OCSE.

StatLink  <https://stat.link/zu6p14>


Brasile: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Brasile						
	Prezzi correnti miliardi di BRL	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2000)				
PIL ai prezzi di mercato	10 079.7	3.2	3.4	2.3	1.6	2.1
Consumi privati	6 356.7	3.3	5.1	1.3	1.3	1.8
Consumo pubblico	1 854.9	3.8	2.0	2.1	2.1	1.0
Investimenti fissi lordi	1 794.2	-2.9	6.8	3.0	0.4	4.2
Domanda interna finale	10 005.8	2.3	4.8	1.8	1.3	2.0
Formazione delle scorte ¹	29.0	-0.9	0.5	0.2	-0.9	0.0
Domanda interna totale	10 034.8	1.3	5.3	2.0	0.4	2.1
Esportazioni di beni e servizi	1 978.7	8.9	2.1	6.5	5.5	2.6
Importazioni di beni e servizi	1 933.8	-1.1	14.1	5.1	-1.0	2.6
Saldo netto delle esportazioni ¹	44.9	1.9	-1.8	0.3	1.2	0.0
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	5.2	4.1	5.7	5.5	4.4
Indice dei prezzi al consumo	—	4.6	4.4	5.0	4.4	3.6
Deflatore dei consumi privati	—	4.9	4.1	5.9	5.6	4.7
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica ² (% del PIL)	—	-7.7	-6.3	-7.4	-7.8	-7.3
Government gross debt ² (% del PIL)	—	73.8	76.4	78.8	82.1	85.2
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-1.2	-3.0	-2.9	-2.6	-2.2

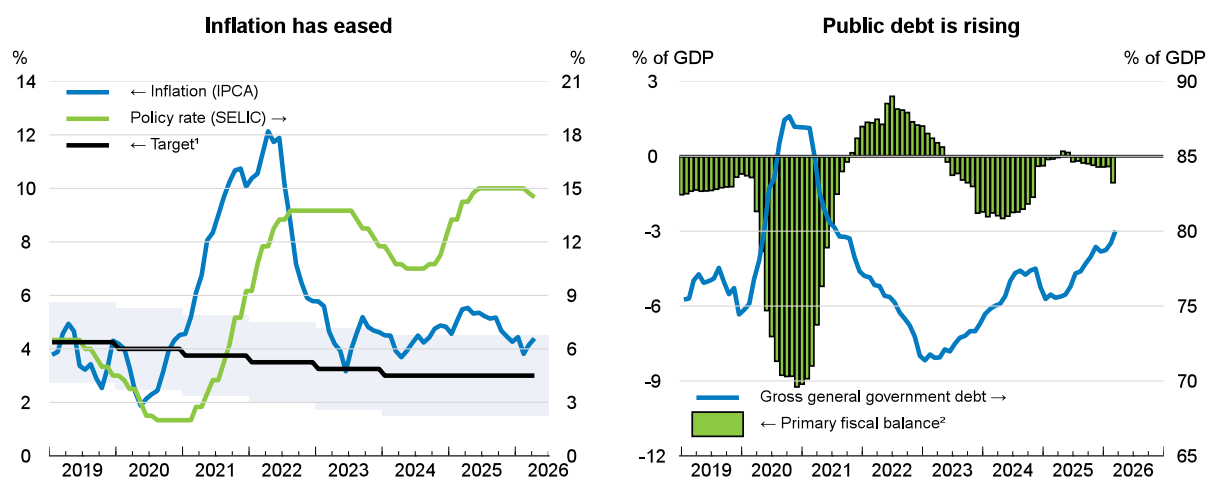
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. I dati si riferiscono alla pubblica amministrazione.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/k06uwi>

Brasile 2



1. L'area tratteggiata corrisponde alla zona di tolleranza dell'inflazione.

2. Flussi accumulati in 12 mesi.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119; Banco Central do Brasil.

StatLink  <https://stat.link/yangsd>

Dopo aver raggiunto il picco del 5,5 % nell'aprile 2025, l'inflazione complessiva è scesa al 3,8 % a febbraio, per poi risalire al 4,4 % ad aprile a seguito dell'aumento dei prezzi dei trasporti, dei prodotti alimentari e delle bevande provocato dall'evoluzione del conflitto in Medio Oriente. I prezzi della benzina alla pompa sono aumentati dell'8 %, mentre quelli del gasolio, caratterizzato da una quota di importazioni più elevata, sono saliti di oltre il 20 % tra febbraio e aprile. L'aumento dei prezzi mondiali dell'urea accentua inoltre le pressioni sui costi, dato che il Brasile importa la maggior parte dei propri fertilizzanti. Parallelamente, in quanto esportatore netto di petrolio, il Brasile ha ampliato il proprio surplus commerciale ad aprile. Le esportazioni di beni sono aumentate del 14 % su base annua ad aprile, trainate dalle esportazioni delle industrie estrattive.

La politica monetaria è in fase di allentamento, ma il crescente fabbisogno di spesa aggrava le tensioni sul bilancio

La banca centrale ha avviato un ciclo di allentamento monetario a marzo, in un contesto caratterizzato da un rallentamento della crescita e da un calo dell'inflazione. Nei mesi di marzo e aprile, il tasso di riferimento (SELIC) è stato abbassato di 25 punti base, al 14,5 %, dopo essere rimasto al 15 % dal giugno 2025. Si prevede un ulteriore calo fino al 13,25 % alla fine del 2026 e poi al 10,75 % alla fine del 2027. Tuttavia, l'incertezza relativa alla durata del conflitto in Medio Oriente potrebbe influire sulle tempistiche e sull'entità di eventuali ulteriori tagli.

Il raggiungimento degli obiettivi di bilancio diventa sempre più difficile in un contesto di crescenti pressioni sulla spesa. I risultati di bilancio per il 2025 sono allineati all'obiettivo di un disavanzo primario pari a zero, rimanendo entro un margine di tolleranza di 0,25 punti percentuali, al netto di alcuni pagamenti disposti dai tribunali. In assenza di tale adeguamento, il saldo primario avrebbe riportato un disavanzo dello 0,5 %. Il raggiungimento dell'obiettivo per il 2026 dipende dalla corretta attuazione di ulteriori misure di risanamento delle finanze pubbliche. Nei mesi di marzo e aprile il Governo ha adottato diverse misure di sostegno energetico, tra cui sovvenzioni sul gasolio destinate agli importatori e ai produttori che devono essere trasferite ai consumatori, sovvenzioni sul gas da cucina ed esenzioni dalle imposte federali sul gasolio, sul biodiesel e sul cherosene utilizzato nell'aviazione civile. A maggio, tali misure sono state

integrate da sussidi per la benzina destinati a produttori e importatori. Tali misure sono finanziate da un'imposta temporanea del 12 % sulle esportazioni di petrolio greggio, da una tassa del 50 % sulle esportazioni di gasolio e da un prelievo più elevato sulle sigarette, e nel loro complesso dovrebbero essere neutre dal punto di vista di bilancio.

L'incertezza grava sull'attività economica

Secondo le proiezioni, la crescita del PIL dovrebbe rallentare fino ad attestarsi all'1,6 % nel 2026, in un contesto difficile a livello mondiale e nazionale, per poi registrare una ripresa e raggiungere il 2,1 % nel 2027. Le esportazioni costituiranno il principale motore della crescita, grazie all'industria mineraria, a una solida produzione agricola e alla forte domanda cinese. Anche la riduzione dei dazi effettivi sulle esportazioni verso gli Stati Uniti e l'attuazione dell'accordo tra il Mercosur e l'UE dovrebbero stimolare ulteriormente le esportazioni. I consumi privati rimarranno dinamici grazie a un tasso di disoccupazione ai minimi storici e a una forte crescita dei salari. Parallelamente, gli aumenti del salario minimo e l'innalzamento della franchigia di base ai fini dell'imposta sul reddito delle persone fisiche rafforzeranno i redditi disponibili nel 2026. Gli investimenti continueranno a essere frenati dagli alti tassi di interesse e dal clima di incertezza a livello globale, per poi registrare una ripresa nel 2027. Secondo le proiezioni, l'inflazione dovrebbe diminuire gradualmente, attestandosi al 4,4 % nel 2026 e poi al 3,6 % nel 2027, all'interno dell'intervallo-obiettivo.

Le prospettive sono esposte a diversi rischi. Il conflitto in corso in Medio Oriente potrebbe determinare un ulteriore aumento dei prezzi dell'energia e dei fertilizzanti, esercitando pressioni al rialzo sull'inflazione e pesando sulla produzione agricola. Allo stesso modo, le esportazioni potrebbero risentire delle interruzioni della catena di approvvigionamento. Misure di sostegno di lunga durata legate allo shock dei prezzi dell'energia potrebbero aumentare il rischio di uno scostamento dal bilancio qualora le misure di compensazione non dovessero concretizzarsi. Al contrario, una produzione agricola superiore alle previsioni stimolerebbe le esportazioni, mentre una disinflazione più rapida consentirebbe un'accelerazione dell'allentamento monetario, aumentando così la domanda interna.

Rafforzare la crescita a lungo termine e la resilienza energetica nazionale

Per garantire la stabilità macroeconomica a lungo termine, sarà necessario rispettare il quadro di bilancio al fine di portare il debito pubblico su un percorso di netto calo. Il Governo dovrebbe pertanto adoperarsi in tal senso limitando la crescita della spesa obbligatoria, in particolare riesaminando i meccanismi di indicizzazione e migliorando l'orientamento e l'efficienza dei programmi sociali, comprese le recenti misure di sostegno energetico, riducendo al contempo le agevolazioni fiscali e rafforzando l'amministrazione fiscale. Continuare a condurre una politica monetaria restrittiva rimarrà indispensabile per ancorare in modo duraturo le aspettative di inflazione e conservare un margine di manovra in caso di shock esterni. Il rafforzamento della sicurezza e della resilienza energetica richiede una costante diversificazione del mix energetico al di là dell'energia idroelettrica, da conseguire nello specifico ampliando gli investimenti nelle energie rinnovabili come l'eolico e il solare, sviluppando le infrastrutture di trasporto e migliorando l'efficienza energetica. La riduzione degli ostacoli regolatori e l'aumento della concorrenza sui mercati dell'elettricità e del gas contribuirebbero a ridurre i costi e ad attrarre maggiori investimenti privati nel settore. L'attuazione graduale della riforma delle imposte sui consumi, che semplificherà il regime fiscale e ridurrà i costi di adempimento degli obblighi fiscali, dovrebbe avere un impatto positivo sulla produttività a livello dell'intera economia. Essa potrebbe essere integrata da riforme normative volte a ridurre le barriere all'ingresso nei settori delle reti e dei servizi professionali. Potenziare il capitale umano migliorando ulteriormente la qualità dell'istruzione e sviluppando una formazione professionale adeguata alle esigenze del mercato del lavoro potrebbe fungere da ulteriore stimolo per la produttività. Ridurre il cuneo fiscale sul

lavoro per i lavoratori a basso reddito, in particolare attraverso una diminuzione dei contributi sociali, potrebbe consentire a un maggior numero di lavoratori di entrare nel mercato del lavoro formale.

Canada

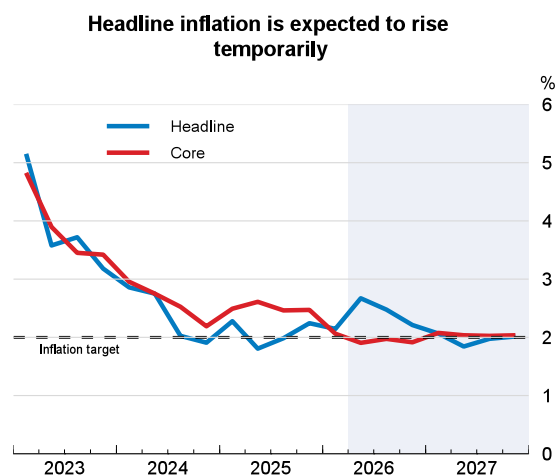
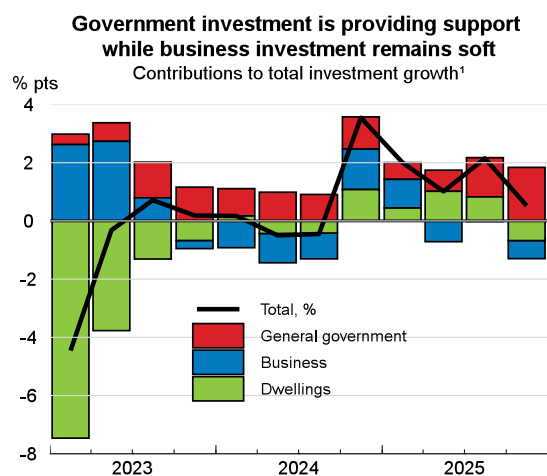
La crescita del PIL dovrebbe rafforzarsi nel corso del 2026 e del 2027, raggiungendo rispettivamente l'1,2 % e l'1,7 %, grazie alla ripresa economica che dovrebbe verificarsi dopo il rallentamento degli scambi commerciali osservato nel 2025 a seguito dell'aumento dei dazi doganali statunitensi. I consumi delle famiglie e la spesa pubblica destinata alla difesa e alle infrastrutture continueranno a sostenere la crescita, mentre gli investimenti delle imprese dovrebbero registrare una graduale ripresa. Poiché il Canada è un esportatore netto di energia, gli esportatori dovrebbero trarre vantaggio dall'aumento dei prezzi dell'energia dovuto al conflitto in Medio Oriente. L'inflazione complessiva dovrebbe registrare un aumento temporaneo prima di scendere intorno al 2 % nel periodo in esame, mentre l'inflazione sottostante dovrebbe rimanere più vicina all'obiettivo, frenata dal persistente rallentamento economico.

La politica monetaria è rimasta invariata al 2,25 % dall'ottobre 2025 e dovrebbe rimanere tale nel breve termine, poiché la *Bank of Canada* non tiene conto degli aumenti temporanei dei prezzi dell'energia, visto il restante margine di cui dispone l'attività economica. L'allentamento della politica di bilancio dovrebbe proseguire nel 2026, mentre per il 2027 è previsto un orientamento complessivamente neutro, che è da ritenersi adeguato. Le principali priorità politiche riguardano il proseguimento delle riforme del mercato interno, il rafforzamento della diversificazione degli scambi e la realizzazione dei progetti infrastrutturali, nonché l'accelerazione della trasformazione digitale.

L'incremento dei dazi doganali ha comportato un rallentamento della crescita

Il PIL reale ha subito una contrazione dello 0,2 % nel quarto trimestre del 2025, dopo un aumento dello 0,6% nel terzo trimestre. Tale contrazione è dovuta principalmente a una forte riduzione delle scorte, mentre i consumi privati, gli investimenti pubblici e le esportazioni nette hanno fornito un contributo positivo all'attività economica. Gli investimenti delle imprese sono leggermente aumentati dopo diversi trimestri di calo. Gli indicatori anticipatori, come il PIL mensile per settore, lasciano intravedere una ripresa della crescita nel primo trimestre del 2026. Dopo un leggero calo alla fine del 2025, il tasso di disoccupazione è tornato a salire negli ultimi mesi, raggiungendo il 6,9 % nell'aprile 2026. L'inflazione complessiva è passata dal 2,4 % registrato a marzo al 2,8 % ad aprile 2026, per effetto dei rincari dell'energia legati al conflitto in Medio Oriente. L'inflazione di fondo ha continuato a scendere, raggiungendo l'1,5 % ad aprile.

Canada 1



1. Tassi di crescita annui.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/liubg6>

Canada: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Canada						
PIL ai prezzi di mercato	2 864.2	2.0	2.0	1.7	1.2	1.7
Consumi privati	1 552.1	2.3	2.2	2.3	1.3	1.3
Consumo pubblico	581.3	2.4	3.8	2.4	2.1	2.1
Investimenti fissi lordi	661.1	-1.0	0.7	1.4	1.9	2.0
Domanda interna finale	2 794.5	1.5	2.2	2.1	1.6	1.6
Formazione delle scorte ¹	55.6	-1.2	-0.2	0.0	-0.5	0.0
Domanda interna totale	2 850.1	0.3	2.0	2.1	1.1	1.6
Esportazioni di beni e servizi	965.8	6.2	0.9	-1.7	1.6	2.8
Importazioni di beni e servizi	951.8	1.2	0.7	-0.4	1.2	2.7
Saldo netto delle esportazioni ¹	14.0	1.7	0.1	-0.4	0.1	0.0
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	—	1.5	2.7	2.6	2.4	1.9
Indice dei prezzi al consumo	—	3.9	2.4	2.1	2.4	2.0
Indice primario dei prezzi al consumo ²	—	3.9	2.6	2.5	2.0	2.0
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	5.4	6.4	6.8	6.6	6.2
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	—	2.2	4.9	4.7	3.6	3.5
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-0.2	-2.1	-1.8	-2.4	-2.2
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	101.4	106.6	109.4	109.8	110.0
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-0.7	-0.5	-0.9	-0.8	-0.8

1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

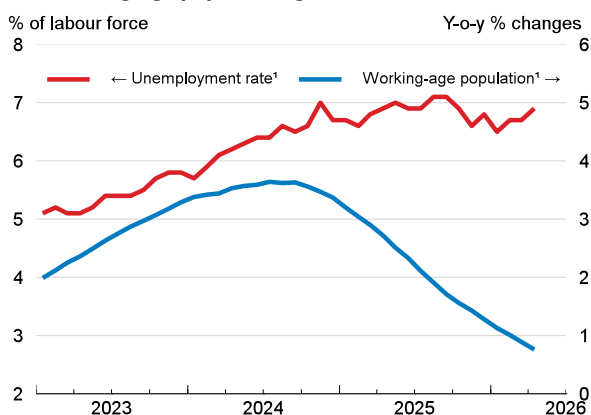
2. Indice dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari ed energia.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

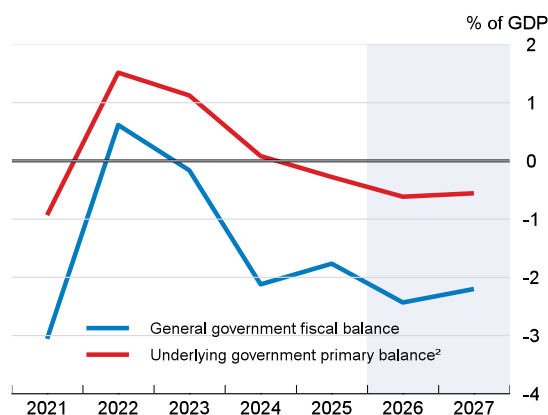
StatLink  <https://stat.link/pnq4yd>

Canada 2

Unemployment has edged up again slightly, while the working-age population growth has continued to slow



Fiscal policy remains supportive in 2026 and is set to become more neutral thereafter



1. Si riferisce alla popolazione di età pari o superiore a 15 anni.

2. In percentuale del PIL potenziale.

Fonte: *Statistics Canada*; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/s8ylmk>

L'economia canadese ha subito un rallentamento nel corso del 2025, poiché l'aumento dei dazi statunitensi ha pesato sull'attività economica. Tale rallentamento è tuttavia rimasto relativamente moderato, nonostante una certa volatilità trimestrale, grazie al forte aumento della quota di beni esportati nell'ambito dell'Accordo Canada-Stati Uniti-Messico (USMCA), che ha contribuito ad alleggerire il costo dei dazi effettivi. In un contesto caratterizzato dall'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, il Canada, in quanto esportatore netto di energia, dovrebbe trarre vantaggio dall'aumento dei prezzi dell'energia e ciò dovrebbe favorire gli investimenti nel settore energetico, le esportazioni e il reddito nazionale. Questi effetti positivi saranno tuttavia parzialmente neutralizzati dall'impatto negativo che i rincari energetici comportano per l'inflazione e i consumi delle famiglie. La sospensione temporanea dell'accisa federale sulla benzina, sul gasolio e sui carburanti per l'aviazione tra aprile e settembre 2026, volta ad attenuare tali effetti, presenta un ambito di applicazione relativamente ampio e insufficientemente mirato, il che depone a favore di un dispositivo meglio calibrato. I consumi delle famiglie dovrebbero essere temporaneamente stimolati dal nuovo "Sussidio canadese per generi alimentari e beni di prima necessità", (un trasferimento in contanti destinato a sostenere le spese relative ai beni di prima necessità, che include un versamento supplementare *una tantum* nel 2026).

La politica monetaria dovrebbe rimanere invariata, mentre la politica fiscale sostiene l'attività

Da ottobre 2025, la *Bank of Canada* mantiene il proprio tasso di riferimento invariato al 2,25 %, che corrisponde al limite inferiore dell'intervallo stimato dei tassi neutri. Il tasso dovrebbe essere mantenuto a questo livello nel breve termine, a causa di due forze contrapposte che agiscono sull'inflazione: pressioni al ribasso dovute al persistente sottoutilizzo delle risorse economiche e pressioni al rialzo derivanti dall'aumento dei prezzi dell'energia, che la *Bank of Canada* dovrebbe ignorare in quanto i loro effetti sull'inflazione complessiva sono di natura temporanea. Le vendite nette di attività effettuate nell'ambito della politica di inasprimento quantitativo si sono concluse nel marzo 2025 e ciò ha consentito alla *Bank of Canada* di ritornare ad avere una gestione standard del bilancio.

Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è sceso dal 2,1 % del PIL nel 2024 all'1,8 % nel 2025, a seguito della cessazione del pagamento degli indennizzi *una tantum* legati al sottofinanziamento dei programmi *First Nations Child* e *Family Services*. La posizione di bilancio sottostante si è invece deteriorata nel 2025 a causa delle misure di sostegno mirate ai settori più colpiti dai dazi doganali, degli sgravi fiscali di più ampia portata e di un aumento della spesa per la difesa. La politica di bilancio dovrebbe nuovamente allentarsi nel 2026, a causa dell'aumento della spesa per la difesa, di ulteriori investimenti nelle infrastrutture e della sospensione temporanea dell'accisa federale sui carburanti, compensata in parte da risparmi sulla spesa corrente, come stabilito dall'ultima revisione della spesa. In assenza di nuove misure, la politica di bilancio dovrebbe assumere un orientamento complessivamente neutro nel 2027.

La crescita dovrebbe registrare una ripresa dopo il rallentamento causato dalle tensioni commerciali

La crescita dovrebbe riprendersi nel primo trimestre del 2026, e tale slancio dovrebbe proseguire fino alla fine dell'anno in corso e nel 2027. Le esportazioni dovrebbero continuare a migliorare man mano che l'economia si riprende dal rallentamento causato dall'aumento dei dazi. Gli investimenti delle imprese dovrebbero recuperare gradualmente, mentre si prevede che i consumi delle famiglie rimarranno sostenuti, pur crescendo a un ritmo più moderato in ragione della lenta crescita demografica. Nel breve termine, la crescita dei consumi dovrebbe subire una temporanea frenata nel secondo trimestre del 2026 a causa dei rincari energetici, per poi riprendersi grazie all'aumento dei redditi reali. Si prevede che gli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale aumentino moderatamente nel 2026 e acquistino slancio nel 2027, sostenuti da misure mirate di politica abitativa. Gli investimenti pubblici dovrebbero rimanere sostenuti nel periodo 2026-2027, trainati dai previsti aumenti della spesa per la difesa e dai programmi infrastrutturali. Le condizioni del mercato del lavoro dovrebbero migliorare a partire dalla seconda metà del 2026, con la graduale dissoluzione dei venti contrari. L'inflazione complessiva dovrebbe continuare a rimanere elevata sul breve termine, spinta dall'aumento dei prezzi dell'energia dovuto al conflitto in Medio Oriente e dall'attenuarsi degli effetti legati all'abolizione dell'imposta federale sui carburanti; tuttavia, tale dinamica sarà parzialmente compensata dalla sospensione temporanea dell'accisa federale sui carburanti. Successivamente è previsto un graduale calo dell'inflazione. L'inflazione di fondo dovrebbe mantenersi più vicina al 2 %, mentre le ripercussioni dell'aumento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari dovrebbero rimanere sostanzialmente contenute.

I rischi per le prospettive sono orientati al ribasso, vista la vulnerabilità del Canada agli shock mondiali negativi che incidono sugli scambi commerciali e sulla fiducia degli operatori economici. Il protrarsi del conflitto in Medio Oriente potrebbe pesare sull'attività interna, principalmente a causa di un aumento e di una maggiore volatilità dei prezzi dell'energia, di un inasprimento delle condizioni finanziarie a livello mondiale e dell'accresciuta incertezza. In quanto esportatore netto di energia, il Canada può trarre un beneficio temporaneo dall'aumento dei prezzi dell'energia, ma l'eventuale peggioramento delle perturbazioni nelle catene di approvvigionamento e l'aumento dei costi dei fattori di produzione di un'ampia serie di beni finirebbero per accentuare le tensioni inflazionistiche e frenare la domanda interna. L'incertezza relativa alla revisione congiunta dell'USMCA prevista per il 1° luglio 2026 rappresenta un ulteriore rischio al ribasso per le proiezioni, nella misura in cui eventuali revisioni o negoziati conflittuali potrebbero minare la fiducia delle imprese e frenare gli investimenti, data la forte esposizione del Paese al mercato statunitense. In contrapposizione, una domanda mondiale più forte e più sostenuta di approvvigionamento energetico sicuro, unitamente agli sforzi politici interni volti ad accelerare i grandi progetti energetici, potrebbe rappresentare un rischio al rialzo nel lungo termine.

Occorre proseguire le riforme per rafforzare il mercato interno e ridurre le barriere normative

Il Canada ha avviato riforme sostanziali volte a diversificare i propri scambi commerciali, a rafforzare il mercato interno attraverso l'eliminazione delle eccezioni all'Accordo di libero scambio canadese (CFTA) e a migliorare i meccanismi di approvazione e finanziamento dei progetti infrastrutturali nazionali. È opportuno portare avanti tali riforme. Tra le altre priorità figurano il miglioramento del riconoscimento delle qualifiche professionali tra le province, compresi i titoli di studio conseguiti all'estero, e l'allentamento delle restrizioni provinciali alla libera circolazione dei servizi professionali. Una maggiore concorrenza nel settore delle telecomunicazioni e un più ampio accesso alla banda larga contribuirebbero ad accelerare la trasformazione digitale. La redistribuzione della spesa pubblica a favore degli investimenti, in particolare nelle infrastrutture, a scapito della spesa corrente, dovrebbe continuare a sostenere la crescita potenziale e la produttività a lungo termine.

Cina

Secondo le stime, la crescita economica subirà una flessione, raggiungendo il 4,5 % nel 2026 e il 4,3 % nel 2027. L'elevato consumo di energia e la dipendenza dalle importazioni espongono il Paese agli aumenti del prezzo del petrolio a livello mondiale; tuttavia, un approvvigionamento meno costoso, il crescente ricorso alle energie rinnovabili e l'abbondanza delle riserve ne limiteranno gli effetti. La riduzione dei dazi doganali applicati dagli Stati Uniti e i guadagni di competitività nei settori dell'alta tecnologia avranno un impatto positivo sulle esportazioni. I consumi saranno frenati da un elevato risparmio precauzionale, ma sostenuti dalle politiche. Gli investimenti nel settore immobiliare continueranno a diminuire e i prezzi scenderanno. La campagna anti-involuzione peserà sugli investimenti delle imprese, ma gli investimenti nelle infrastrutture registreranno una ripresa grazie ai "mega progetti". I principali rischi sono legati all'aggravarsi delle perturbazioni dei mercati energetici e a un rallentamento più marcato della domanda mondiale.

La politica monetaria rimane accomodante: i tassi di interesse si mantengono a livelli molto bassi e sono ancora possibili ulteriori riduzioni dei tassi o dei coefficienti di riserva obbligatoria. La politica di bilancio è diventata leggermente più accomodante grazie a misure di natura quasi fiscale, come la spesa tramite le banche di sviluppo. Sebbene la Cina abbia compiuto rapidi progressi nello sviluppo della produzione di energia da fonti rinnovabili, deve accelerare le misure volte a rafforzare la sicurezza energetica e a ridurre le emissioni.

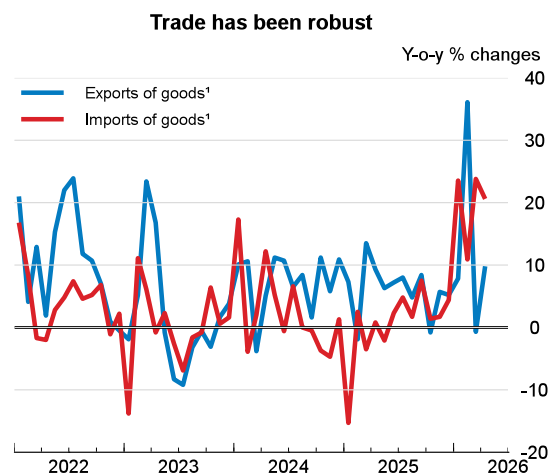
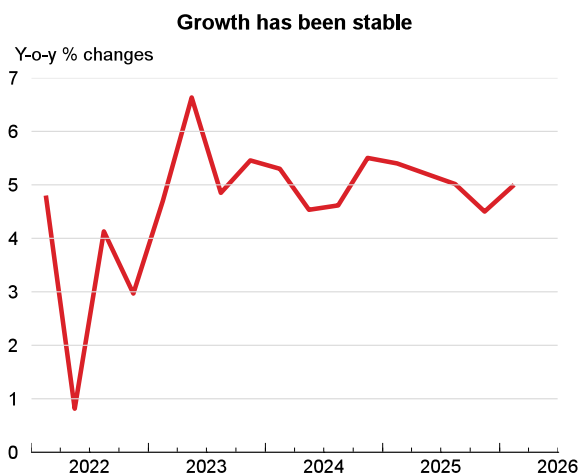
La crescita è rimasta stabile nonostante le difficoltà

La crescita annuale è stata vigorosa, attestandosi al 5 % nel primo trimestre del 2026. La produzione industriale è stata solida, con i settori manifatturieri ad alta tecnologia che hanno registrato una crescita a due cifre. I consumi sono stati sostenuti da una nuova fase del programma di permuta dei beni di consumo, sebbene l'effetto di rimbalzo dei cicli precedenti ne abbia attenuato gli effetti. L'adeguamento del settore immobiliare è proseguito, con il continuo assorbimento delle sovraccapacità. Gli investimenti nelle infrastrutture sono aumentati, ma la ripresa degli investimenti delle imprese è stata modesta in un contesto caratterizzato da un tasso di utilizzo della capacità produttiva relativamente basso. L'aumento dei prezzi di frutta, verdura e prodotti ittici freschi ha contribuito a portare l'inflazione dei prezzi al consumo in positivo con un tasso annuo dell'1 % ad aprile, sebbene il costante calo dei prezzi della carne suina ne attenui l'effetto. Le autorità hanno ripetutamente acquistato carne suina sul mercato in diverse occasioni al fine di limitare il calo dei prezzi. L'inflazione annuale misurata dai prezzi alla produzione è tornata positiva per la prima volta dopo molti anni, dato che i prezzi in diversi settori hanno smesso di diminuire o stanno diminuendo in misura minore, il che dimostra che le misure anti-deflazione stanno sortendo l'effetto desiderato.

Il conflitto in corso in Medio Oriente ha provocato un aumento dei prezzi interni della benzina a causa di una formula di calcolo legata ai prezzi mondiali, anche se l'entità dell'aumento derivante da tale formula è stata limitata dal Governo. La Cina ha modificato la provenienza delle proprie importazioni energetiche: si sta orientando maggiormente verso la Russia, il Brasile e la Malesia e in misura minore verso il Medio


Oriente. L'economia presenta un elevato consumo energetico, sebbene il carbone rivesta un ruolo predominante, mentre la quota delle energie rinnovabili è in aumento. Circa il 60 % del petrolio è utilizzato nei trasporti e il restante 40 % nell'industria chimica e in altri settori manifatturieri, nei quali la tecnologia consente di sostituire il petrolio con il carbone. La crescita delle esportazioni è stata vigorosa, trainata dai beni ad alta tecnologia e dalla loro crescente competitività. I dazi doganali imposti dall'attuale amministrazione statunitense sulle importazioni cinesi sono stati revocati, le restrizioni alle esportazioni dagli Stati Uniti applicate ad alcune componenti ad alta tecnologia sono state abolite e molti altri scambi economici bilaterali sono diventati più facili. Le esportazioni cinesi si sono riorientate verso i Paesi dell'ASEAN. I controlli sulle esportazioni sono ancora in vigore per sette metalli delle terre rare, ma la seconda fase del rilascio delle licenze è stata rinviata a una data successiva nel corso dell'anno. La Cina importa gran parte dei propri prodotti alimentari ed è in particolare fortemente dipendente da altri Paesi per alcuni prodotti, ma gestisce i prezzi tramite le riserve strategiche. La Cina, che è un grande produttore di fertilizzanti, ha inasprito i controlli sulle esportazioni di alcuni tipi di questi prodotti al fine di preservare l'offerta nazionale. A partire dal mese di maggio, le esportazioni di acido solforico, utilizzato nei fertilizzanti, nella fusione dei metalli e nella produzione di batterie, sono state vietate al fine di garantire l'approvvigionamento interno.

Cina 1



1. In termini nominali (CNY).

Fonte: CEIC.

StatLink  <https://stat.link/bf5hxxg>

Cina: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Cina	Prezzi correnti migliaia di miliardi di CNY	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2015)				
PIL ai prezzi di mercato	123.4	5.4	5.0	5.0	4.5	4.3
Domanda interna totale	119.8	6.0	2.5	3.0	2.9	4.0
Esportazioni di beni e servizi	24.9	6.0	17.3	10.8	10.5	5.0
Importazioni di beni e servizi	21.3	9.9	4.8	0.8	3.4	3.6
Saldo netto delle esportazioni ¹	3.6	-0.3	2.6	2.2	1.9	0.7
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	-0.5	-0.8	-1.0	0.7	1.7
Indice dei prezzi al consumo	—	0.3	0.2	-0.1	1.5	1.9
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL) ²	—	-5.9	-6.5	-7.6	-7.9	-7.9
Saldo finanziario nominale dell'amministrazione pubblica ³ (% del PIL)	—	-3.3	-3.5	-4.0	-4.1	-4.0
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	1.4	2.5	3.8	3.8	4.0

1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

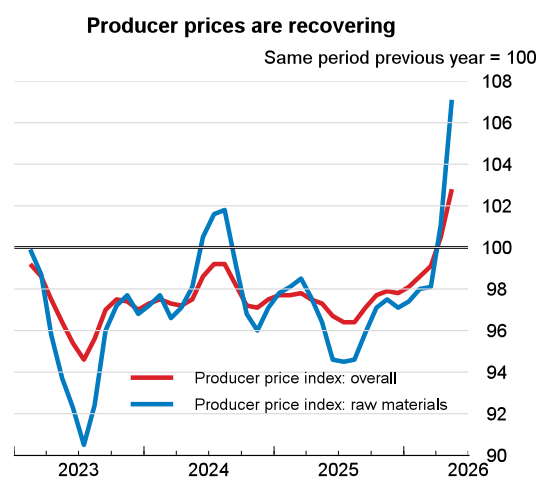
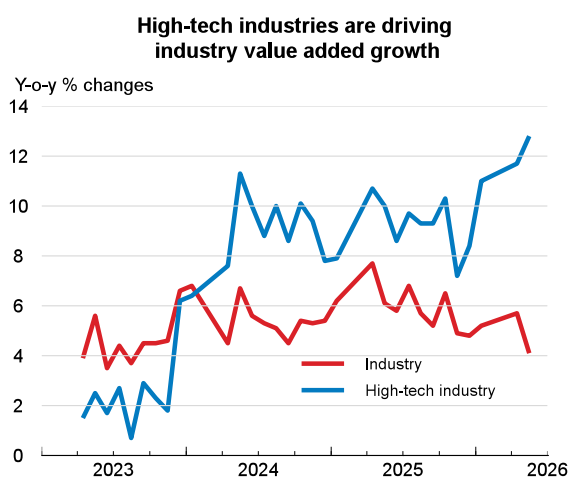
2. Comprende i saldi di tutti e quattro i conti di bilancio (conto generale, fondi gestiti dal governo, fondi di sicurezza sociale e conto di gestione del capitale statale).

3. Il saldo di bilancio nominale è il saldo ufficiale definito come la differenza tra entrate e spese. Le entrate comprendono: le entrate del bilancio generale, le entrate provenienti dal Fondo centrale di stabilizzazione e dall'adeguamento del bilancio subnazionale. Le spese includono: spese generali di bilancio, ricostituzione del Fondo centrale di stabilizzazione e rimborso del capitale sul debito subnazionale.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/xj6i09>

Cina 2



Fonte: CEIC.

StatLink  <https://stat.link/y5qmgk>

La politica monetaria e di bilancio continueranno a sostenere la crescita

I tassi di riferimento rimarranno bassi e le autorità sono pronte ad abbassarli o a ridurre ulteriormente il coefficiente di riserva obbligatoria, se necessario, sebbene lo spazio di manovra per tale riduzione sia limitato. Alcune banche saranno ricapitalizzate affinché possano concedere un maggior numero di prestiti ai settori prioritari, comprese le piccole imprese. I dispositivi di garanzia dei prestiti destinati alle piccole imprese saranno ampliati, anche se un rafforzamento degli obblighi in materia di divulgazione e comunicazione delle informazioni per le società sarebbe utile per migliorare la fiducia nell'affidabilità dei loro bilanci. L'obbligo per le banche di pubblicare in modo trasparente tutti i costi relativi ai prestiti migliorerà l'accesso al finanziamento, poiché le commissioni bancarie non potranno più essere nascoste.

L'orientamento della politica di bilancio è diventato leggermente più accomodante nel 2026. La portata del programma di permute dei beni di consumo sta subendo una lieve riduzione, ma i fondi di bilancio non spesi in precedenza sono stati riportati per essere erogati quest'anno e si sta procedendo al rafforzamento di misure quasi-fiscali, come il finanziamento tramite le banche statali specializzate. Gli utili della banca centrale vengono inoltre utilizzati per sostenere i prestiti al consumo e gli investimenti privati nei settori dei servizi e da parte delle piccole imprese. Il nuovo piano quinquennale prevede nuovi progetti infrastrutturali, tra cui la costruzione della gigantesca diga sul fiume *Yarlung Tsangpo*; la spesa per questo progetto rappresenterà circa l'1 % del PIL ogni anno fino al suo completamento previsto nel 2030. La tassazione del commercio elettronico, già avviata lo scorso anno, contribuirà a finanziare una parte delle spese aggiuntive.

Il calo della domanda mondiale peserà sulla crescita, malgrado un miglioramento della competitività

Si prevede un rallentamento della crescita nel 2026 e nel 2027 a causa della debolezza della domanda mondiale nel contesto del conflitto in corso in Medio Oriente. Tuttavia, la minore esposizione diretta della Cina migliorerà la sua competitività rispetto ai Paesi concorrenti che devono affrontare l'impennata dei prezzi internazionali e le perturbazioni delle forniture, attenuando così gli effetti di tali fenomeni. L'adeguamento del settore immobiliare continuerà a pesare sulla crescita, ma in misura meno marcata poiché la quota del settore nell'economia sta diminuendo. La crescita degli investimenti nelle infrastrutture rimarrà vigorosa. I consumi delle famiglie saranno sostenuti dall'erogazione di maggiori prestazioni sociali, dall'aumento dei redditi grazie alle regole di progressione salariale, dall'introduzione di un maggior numero di giorni festivi e di ferie annuali più lunghe e scaglionate, anche se i risparmi rimarranno elevati in assenza di una rete di sicurezza sociale più forte. L'inflazione rimarrà bassa, tra l'1 % e il 2 %.

I rischi per la crescita rimangono al ribasso. Un'escalation del conflitto in Medio Oriente potrebbe compromettere gli approvvigionamenti e pesare sulle esportazioni verso la regione. Le misure anti-involuzione ridurranno gli investimenti nei settori caratterizzati da sovraccapacità, ma sono necessarie per redistribuire le risorse e porre definitivamente fine al lungo ciclo deflazionistico. La moltitudine di nuovi sussidi volti a stimolare gli investimenti e ad accelerare il progresso tecnologico potrebbe sostenere la crescita nel breve termine, ma nuocere all'efficienza nel lungo periodo. I guadagni in termini di competitività potrebbero essere superiori del previsto, il che fungerebbe da stimolo per le esportazioni. Alcune misure volte a stimolare i consumi, come l'aumento dei giorni festivi, potrebbero non produrre l'effetto desiderato, poiché i consumatori necessitano di redditi più elevati e di una sicurezza sociale più forte per decidere di risparmiare meno e spendere di più. Al contrario, la riduzione dell'onere dei mutui e l'attribuzione di prestazioni sociali ai gruppi a basso reddito potrebbero determinare un aumento dei consumi.

Sono necessarie riforme strutturali per sostenere la crescita

La politica monetaria deve rimanere accomodante per garantire una liquidità sufficiente, mentre la politica di bilancio deve assicurare la sostenibilità nel contesto di un rapido aumento del debito pubblico. In particolare, occorre colmare il deficit di finanziamento delle amministrazioni subnazionali per evitare un nuovo accumulo di debiti impliciti. La crescita potenziale della Cina sta rallentando a causa dell'invecchiamento demografico, ma vi è ampio margine per intraprendere riforme strutturali volte a mantenere la crescita a un livello ragionevolmente elevato nel medio termine. Nello specifico, è indispensabile avviare riforme più audaci della previdenza sociale. La copertura dei sussidi di disoccupazione va estesa a tutti e le pensioni devono garantire almeno un tenore di vita minimo a tutti coloro che le percepiscono. Occorre altresì ampliare l'elenco delle cure e dei farmaci a carico dell'assicurazione sanitaria. Il crescente divario tra il settore *high-tech*, in cui i salari sono competitivi a livello mondiale, e gli altri settori, in cui sono invece contenuti, potrebbe portare a un aumento delle disuguaglianze. Una ripartizione più equa dei guadagni, ottenuta investendo maggiormente nella formazione, nell'automazione e nella trasformazione digitale nei settori diversi da quello *high-tech*, si tradurrebbe in un aumento generalizzato dei redditi.

Francia

La crescita dovrebbe subire un rallentamento e calare allo 0,7 % nel 2026, per rimanere debole in tutto il 2027 allo 0,8 %. L'attività economica si è rafforzata nella seconda metà del 2025, grazie a una ripresa degli investimenti e delle esportazioni e a un modesto rafforzamento dei consumi delle famiglie, per poi subire una flessione all'inizio del 2026. Lo slancio economico è stato smorzato dall'evoluzione del conflitto in Medio Oriente. La conseguente impennata dell'inflazione sta erodendo il potere d'acquisto, gravando sui consumi privati. Si prevede che l'accresciuta incertezza freni gli investimenti delle imprese. Gli investimenti nell'edilizia residenziale dovrebbero rivelarsi più resilienti, sostenuti dal precedente aumento del numero di permessi di costruzione rilasciati, anche se l'incremento dei tassi di interesse continuerà a pesare sul mercato delle abitazioni esistenti.

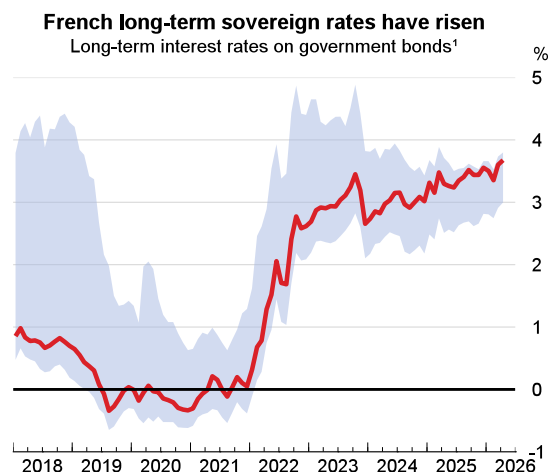
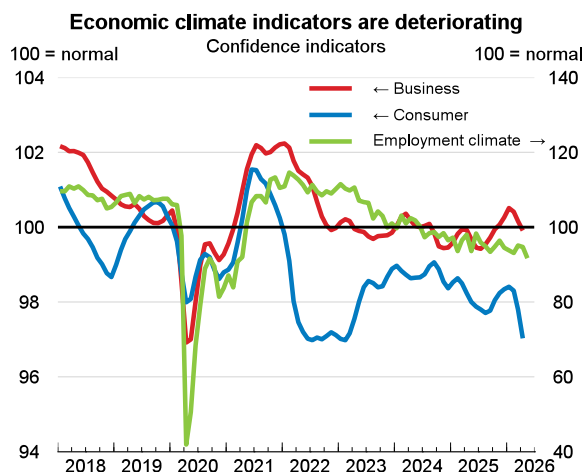
Il disavanzo di bilancio è sceso dal 5,8 % del PIL nel 2024 al 5,1 % del PIL nel 2025, superando l'obiettivo del 5,4 % grazie a entrate superiori alle previsioni, in particolare derivanti dalle imposte sulle società, e a una gestione rigorosa della spesa. Il disavanzo dovrebbe raggiungere l'obiettivo fissato dal Governo al 5 % del PIL nel 2026, per poi ridursi al 4,6 % del PIL nel 2027. Tuttavia, i rischi sono elevati poiché queste proiezioni si basano sull'ipotesi che non vengano adottate ulteriori misure di sostegno legate all'energia e che la produzione di energia e le esportazioni in Medio Oriente riprendano gradualmente dalla seconda metà del 2026. Sebbene la Francia sia relativamente meno esposta alle perturbazioni delle esportazioni provenienti dal Medio Oriente, tenuto conto del suo mix energetico, il proseguimento dell'elettrificazione dell'industria e dei trasporti consentirebbe di rafforzare la sua resilienza. La crescita potrebbe essere stimolata adottando misure volte ad aumentare il tasso di occupazione dei giovani e dei lavoratori anziani nonché eliminando le strozzature della produttività attraverso il potenziamento delle competenze, della Ricerca e Sviluppo e degli investimenti nel digitale.

Il conflitto in Medio Oriente ha smorzato lo slancio economico

L'incertezza politica si è attenuata alla fine del 2025 e all'inizio del 2026, consentendo l'approvazione del bilancio a febbraio, con effetti positivi sulla fiducia e sull'attività economica. Dopo aver mostrato i primi segnali di moderazione, tale dinamismo si è ulteriormente indebolito a seguito dello scoppio del conflitto in Medio Oriente. Gli indicatori a breve termine hanno subito un peggioramento a marzo e aprile: la fiducia delle famiglie è diminuita per due mesi consecutivi dopo aver raggiunto a febbraio il livello più alto dell'ultimo anno, mentre la fiducia delle imprese è scesa da gennaio, dopo essere tornata al suo livello medio di lungo periodo alla fine del 2025. Anche il tasso di disoccupazione ha continuato ad aumentare. L'aumento dei prezzi dell'energia ha portato l'inflazione complessiva annua al 2,5 % ad aprile, contro l'1,1 % di febbraio, sebbene sia rimasta inferiore alla media della zona euro.

Sebbene la Francia sia meno esposta rispetto alla maggior parte dei Paesi comparabili, in quanto circa il 95 % della sua produzione di energia elettrica proviene dal nucleare e dalle energie rinnovabili, la sua economia rimane vulnerabile agli shock petroliferi e alle carenze nei settori ad alto consumo di combustibili fossili. La riduzione dei dazi doganali applicati dagli Stati Uniti alle importazioni di merci provenienti dalla Francia a partire dal 20 febbraio potrebbe parzialmente attenuare lo shock legato ai prezzi dell'energia. Tuttavia, l'impatto sulle esportazioni dovrebbe rimanere limitato, poiché l'incertezza legata agli scambi commerciali è ancora elevata e le prospettive di crescita in Germania, il principale partner commerciale del Paese, sono modeste.

Francia 1



1. L'area ombreggiata mostra la gamma di valori per la zona euro a 17.

Fonte: banca dati delle statistiche di breve termine dell'OCSE; INSEE; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/ijgc31>

Francia: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Prezzi correnti miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2020)				
Francia						
PIL ai prezzi di mercato	2 652.8	1.6	1.1	0.9	0.7	0.8
Consumi privati	1 434.6	0.8	1.0	0.5	0.3	0.9
Consumo pubblico	653.5	1.5	1.4	1.6	1.3	0.7
Investimenti fissi lordi	622.8	0.7	-1.3	0.8	0.4	0.5
Domanda interna finale	2 710.9	0.9	0.6	0.8	0.6	0.8
Formazione delle scorte ¹	14.3	-0.3	-0.8	0.8	-0.3	-0.1
Domanda interna totale	2 725.2	0.6	-0.2	1.6	0.3	0.6
Esportazioni di beni e servizi	970.8	2.8	2.4	2.3	1.6	2.5
Importazioni di beni e servizi	1 043.2	0.1	-1.3	4.3	0.5	1.9
Saldo netto delle esportazioni ¹	- 72.5	1.0	1.3	-0.7	0.4	0.2
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	—	5.0	2.1	1.2	1.6	1.8
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	—	5.7	2.3	0.9	2.1	1.8
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	—	4.0	2.3	1.6	1.6	1.7
Tasso di disoccupazione ³ (% della forza lavoro)	—	7.4	7.4	7.7	8.3	8.2
Tasso di risparmio delle famiglie, lordo (% del reddito disponibile)	—	16.7	17.9	17.9	17.2	16.8
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-5.4	-5.8	-5.1	-5.0	-4.6
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	116.2	115.6	116.8	119.6	121.7
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ⁴ (% del PIL)	—	109.6	113.2	116.0	118.8	120.9
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-1.0	0.1	-0.3	-0.3	0.1


1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. Indice armonizzato dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacco.

3. Tasso nazionale di disoccupazione, comprende i dipartimenti d'oltremare.

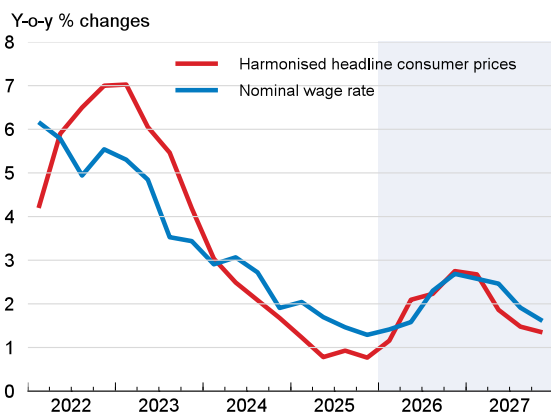
4. La definizione di debito pubblico di Maastricht comprende solo prestiti, titoli di debito, valute e depositi, con debito al valore nominale anziché al valore di mercato.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

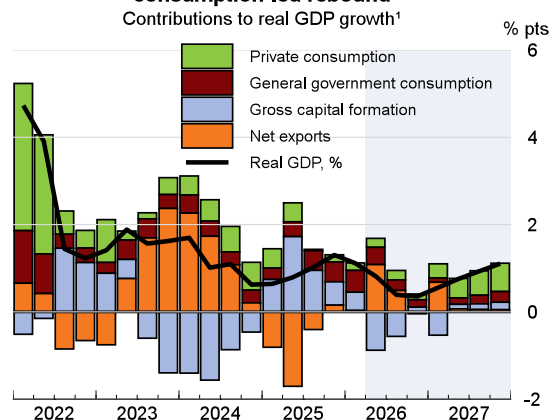
StatLink  <https://stat.link/hifam3>

Francia 2

Purchasing power is set to temporarily decline after two years of recovery



Growth will slow down before a progressive consumption-led rebound



1. Tassi di crescita annui.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/qxyrej>

Il risanamento di bilancio deve proseguire

Nonostante una forte incertezza di bilancio, il disavanzo si è ridotto dal 5,8 % del PIL nel 2024 al 5,1 % del PIL nel 2025, superando l'obiettivo del 5,4 % grazie, in particolare, a un aumento del gettito dell'imposta sulle società in un contesto di maggiore resilienza dell'attività economica e di migliore controllo della spesa, nonché a una rigorosa gestione di bilancio nel corso dell'esercizio, che si è tradotta nel più consistente aggiustamento del saldo primario sottostante degli ultimi dieci anni. Ciò aumenta la probabilità di raggiungere l'obiettivo del 5 % del PIL nel 2026, a condizione che proseguano gli sforzi di risanamento e che gli aiuti legati all'energia rimangano limitati. Il disavanzo dovrebbe continuare a ridursi fino a raggiungere il 4,6 % del PIL nel 2027, grazie al proseguimento del risanamento di bilancio. L'orientamento della politica di bilancio continuerà a restringersi di circa l'1,5 % del PIL nel 2026-2027, ma tale aggiustamento rimane insufficiente a stabilizzare il rapporto debito/PIL, che dovrebbe raggiungere un picco del 121 %. L'accelerazione del risanamento di bilancio è frenata dalla debolezza della crescita, dall'aumento dei costi del servizio del debito, dalla graduale eliminazione dei fondi dell'UE per la ripresa e dall'incertezza politica. L'aggiustamento operato nel 2025 si basava principalmente su misure relative alle entrate, mentre il bilancio del 2026 adotta un mix più equilibrato che combina il mantenimento delle imposte straordinarie con una riduzione della spesa pubblica pari allo 0,3 % del PIL, compensata in parte dall'aumento della spesa per la difesa e la sicurezza. Le misure di sostegno relative all'energia rimangono modulabili in base alle circostanze e strettamente mirate, e comprendono differimenti fiscali, prestiti e uno sconto di 20/30 centesimi al litro sul carburante per i professionisti più colpiti e gli autisti di veicoli pesanti, che sarà rinnovato su base mensile.

L'allentamento della politica monetaria nel 2025 ha favorito una ripresa degli investimenti delle imprese e nell'edilizia residenziale verso la fine del 2025 e all'inizio del 2026, anche se l'effetto non si è ancora pienamente trasmesso ai tassi di interesse a lungo termine. L'acuirsi delle incertezze geopolitiche e la risalita dell'inflazione hanno determinato un aumento dei tassi sovrani a lungo termine, annullando in parte il precedente calo che aveva fatto seguito alla riduzione dell'incertezza politica interna. L'aumento dei

rendimenti obbligazionari comporta rischi di bilancio, poiché i costi di finanziamento a lungo termine del Governo francese sono attualmente tra i più elevati della zona euro.

La crescita economica dovrebbe rimanere moderata

La crescita del PIL dovrebbe rallentare fino a raggiungere lo 0,7 % nel 2026, poiché le ripercussioni negative del conflitto in Medio Oriente compensano la solida dinamica di crescita che ha caratterizzato la fine del 2025. Nel 2027 la crescita salirà lievemente allo 0,8 %, poiché l'allentamento delle tensioni geopolitiche stimolerà l'attività sottostante, mentre gli effetti persistenti dello shock dei prezzi del petrolio freneranno la crescita complessiva. L'aumento dell'inflazione eroderà il potere d'acquisto e peserà sui consumi privati nel breve termine, poiché i salari si adegueranno solo gradualmente. Tuttavia, l'utilizzo delle riserve di risparmio delle famiglie, che hanno raggiunto livelli storicamente elevati, e l'indicizzazione del salario minimo all'inflazione prevista per l'estate dovrebbero fornire una certa compensazione. Gli investimenti delle imprese dovrebbero rallentare in un contesto di maggiore incertezza e di aumento dei prezzi dei fattori energetici, mentre il previsto aumento dei tassi di riferimento nella zona euro a metà del 2026 costituirà un ulteriore fattore sfavorevole. Nel 2027, gli investimenti delle imprese si rafforzeranno progressivamente, grazie all'adozione di nuove tecnologie e all'aumento della spesa per la difesa. Gli investimenti nel settore residenziale dovrebbero continuare a mostrare una maggiore resilienza nel breve termine, sostenuti dall'arretrato di permessi da rilasciare. Le esportazioni nette sosterranno la crescita nel 2026-2027, trainate dalle solide esportazioni nel settore aeronautico e navale e da una forte moderazione salariale. Il risanamento delle finanze pubbliche continuerà a pesare sulla crescita nel 2026 e nel 2027, mentre gli aiuti legati all'energia, strettamente mirati, sosterranno la domanda interna solo in misura limitata.

I rischi sono orientati al ribasso, soprattutto nel 2026. Un periodo prolungato di perturbazioni nelle rotte di approvvigionamento di petrolio e gas, compresi i prodotti raffinati, peserebbe maggiormente sull'attività economica e accentuerebbe le tensioni inflazionistiche. Un rinnovato clima di incertezza politica, dovuta all'assenza di una chiara maggioranza in Parlamento, potrebbe determinare un nuovo aumento dei tassi di interesse a lungo termine e ostacolare le decisioni di investimento delle imprese e delle famiglie, almeno fino alle elezioni presidenziali e legislative previste nella primavera del 2027. D'altro canto, l'incremento della spesa per la difesa in Europa potrebbe favorire i produttori francesi prima del previsto e sostenere le esportazioni.

Una maggiore elettrificazione dell'industria e dei trasporti rafforzerebbe la resilienza

Nonostante un mix energetico più favorevole, lo shock energetico colpisce duramente le famiglie e i settori più vulnerabili, quali l'agricoltura, la pesca e il trasporto merci su gomma, sottolineando la necessità di accelerare ulteriormente l'elettrificazione dei processi produttivi e di aumentare il parco veicoli elettrici. Continuare a sostenere le tecnologie ad alta efficienza energetica (in particolare nell'ambito del Piano "France 2030") e accelerare la diffusione delle energie rinnovabili rafforzerebbe la resilienza a possibili shock futuri. È essenziale aumentare il tasso di occupazione per sostenere la crescita, poiché tale tasso in Francia rimane inferiore alla media dell'OCSE, soprattutto tra i lavoratori anziani e i giovani. A tal fine è necessario rafforzare le misure volte a prevenire l'uscita precoce dal mercato del lavoro, sviluppare la formazione professionale in azienda e ridurre a monte le disuguaglianze nei risultati scolastici. Allo stesso tempo, il persistere di ostacoli alla produttività richiede ulteriori riforme volte a migliorare l'efficacia degli

aiuti alla Ricerca e Sviluppo, alleggerire i vincoli di finanziamento che frenano gli investimenti nel digitale e incoraggiare l'apprendimento permanente. Occorre prestare maggiore attenzione ai lavoratori poco qualificati e a quelli più anziani, più lontani dal mercato del lavoro e che hanno quindi maggiori difficoltà ad adattarsi al cambiamento tecnologico. L'aumento della spesa per la difesa offre inoltre l'opportunità di stimolare la produttività aumentando la quota di spesa destinata alla Ricerca e Sviluppo con applicazioni civili e militari.

Germania

Secondo le previsioni, l'attività economica dovrebbe crescere dello 0,7 % nel 2026 e dell'1,1 % nel 2027 (PIL adeguato in base ai giorni lavorativi). I consumi privati saranno sostenuti dall'aumento dei salari, sebbene a un ritmo più lento, poiché l'aumento dei prezzi dell'energia e l'inflazione ridurranno la crescita del reddito reale. Gli investimenti pubblici aumenteranno considerevolmente grazie alla maggiore flessibilità delle norme fiscali e del forte fabbisogno di investimenti. Gli investimenti privati riprenderanno gradualmente, sostenuti dall'aumento degli investimenti pubblici e dagli elevati risparmi delle imprese, ma l'incertezza politica a livello mondiale graverà sugli investimenti nel settore manifatturiero orientato alle esportazioni. Con il rafforzamento della domanda a livello mondiale, si registrerà una graduale ripresa delle esportazioni.

Per garantire la sostenibilità fiscale a medio termine occorre migliorare l'efficienza della spesa pubblica, ridistribuire la spesa e ampliare la base imponibile, nonché affrontare le crescenti pressioni derivanti dal rapido invecchiamento demografico. Per sostenere gli investimenti pubblici e privati, occorre continuare a ridurre gli oneri amministrativi, digitalizzare la pubblica amministrazione e migliorare la capacità di attuazione delle infrastrutture, in particolare a livello comunale. Ciò contribuirebbe inoltre ad accelerare la transizione verde e a ridurre la dipendenza dalle importazioni di combustibili fossili. Per evitare pressioni inflazionistiche aggiuntive dovute al considerevole allentamento fiscale, è fondamentale ridurre le barriere all'ingresso e alla crescita delle imprese e affrontare la carenza di manodopera qualificata.

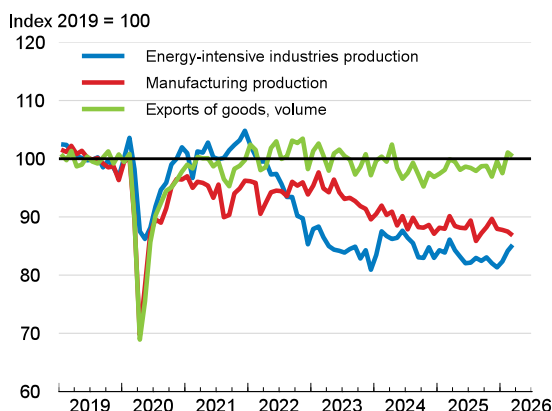
L'aumento dei prezzi dell'energia rischia di compromettere la ripresa

Nel primo trimestre del 2026, il PIL reale è cresciuto dell'1,4 % in termini annualizzati destagionalizzati (SAAR). I consumi hanno continuato a registrare un forte aumento, mentre gli investimenti pubblici sono diminuiti dopo l'impennata del trimestre precedente. Gli investimenti privati nel settore non residenziale e le esportazioni hanno riportato una solida crescita. Gli indicatori recenti relativi ai nuovi ordini nel settore manifatturiero hanno registrato un miglioramento grazie all'aumento della domanda sia esterna che interna. Tuttavia, l'evoluzione del conflitto in Medio Oriente ha intaccato la fiducia delle imprese e dei consumatori, oltre a provocare un aumento dei prezzi dell'energia e dell'inflazione nel mese di aprile. I prezzi dei carburanti sono aumentati rispettivamente del 14,5 % e del 13,5 % per il gasolio e la benzina da febbraio, e l'inflazione complessiva su base annua è passata dal 2 % di febbraio al 2,8 % ad aprile. L'inflazione di fondo rimane persistente, attestandosi al 2,3 % su base annua ad aprile, trainata dall'aumento dell'inflazione dei servizi al 3,1 % a causa di un forte incremento dei costi unitari del lavoro. Nonostante un rallentamento dei mercati del lavoro, la disoccupazione rimane contenuta.

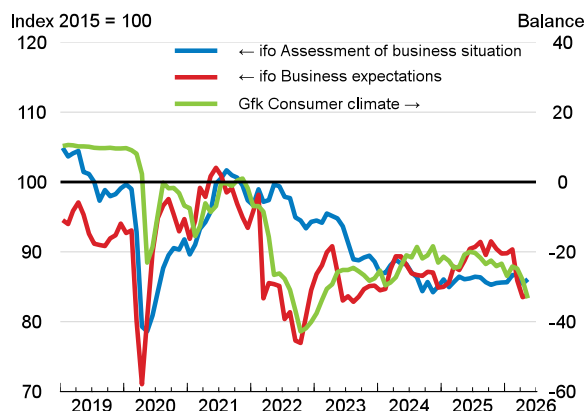
L'intensificarsi del livello di protezionismo degli scambi e della concorrenza della Cina nei principali mercati di esportazione ha pesato sui volumi delle esportazioni nel 2024 e nel 2025. Tuttavia, il valore delle esportazioni di merci è aumentato dello 0,5 % a marzo (su base mensile) ed è risultato superiore del 2 % rispetto all'anno precedente. Tale miglioramento è riconducibile alla forte crescita delle esportazioni verso altri Stati membri dell'UE, mentre le esportazioni verso gli Stati Uniti e la Cina hanno continuato a diminuire. Circa l'11 % delle importazioni di alluminio e il 5 % di quelle di petrolio raffinato provengono da Paesi le cui esportazioni risentono del blocco dello Stretto di Hormuz.

Germania 1

Higher energy prices and weak global demand have weighed on manufacturing production



Business and consumer confidence have declined



Fonte: Ufficio federale di statistica; Bundesbank; indagini sulle imprese dell'IFO; GfK. Germania: domanda, produzione e prezzi

Germania: domanda, produzione e prezzi

StatLink <https://stat.link/8k6tzn>

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Germania						
PIL ai prezzi di mercato	3 982.8	-0.7	-0.5	0.3	0.7	1.1
Consumi privati	2 090.6	-0.5	0.5	1.5	0.4	0.6
Consumo pubblico	868.2	-0.2	2.6	1.5	2.4	0.9
Investimenti fissi lordi	858.1	-1.6	-3.2	0.0	0.9	2.8
Domanda interna finale	3 816.9	-0.7	0.2	1.2	1.0	1.1
Formazione delle scorte ¹	69.8	-0.1	0.0	0.7	-0.3	0.0
Domanda interna totale	3 886.7	-0.7	0.2	1.9	0.7	1.1
Esportazioni di beni e servizi	1 811.9	-0.9	-1.9	-0.7	0.6	1.5
Importazioni di beni e servizi	1 715.9	-1.0	-0.4	3.2	0.6	1.4
Saldo netto delle esportazioni ¹	96.0	0.0	-0.7	-1.5	0.0	0.1
Conti d'ordine						
PIL al netto delle correzioni per giorni lavorativi	3989.5	-0.9	-0.5	0.2	0.9	1.2
Deflatore del PIL	—	6.7	3.1	3.0	2.7	2.8
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	—	6.0	2.5	2.3	2.7	2.8
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	—	5.1	3.2	2.8	2.6	2.9
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	3.1	3.4	3.8	4.0	3.8
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	—	10.4	11.2	10.1	10.0	10.2
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-2.5	-2.7	-2.7	-3.5	-4.0
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	63.3	62.8	62.7	64.8	67.1
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ³ (% del PIL)	—	62.3	62.2	63.4	65.5	67.9
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	5.5	5.9	4.5	3.6	3.8

1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. Indice armonizzato dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacco.

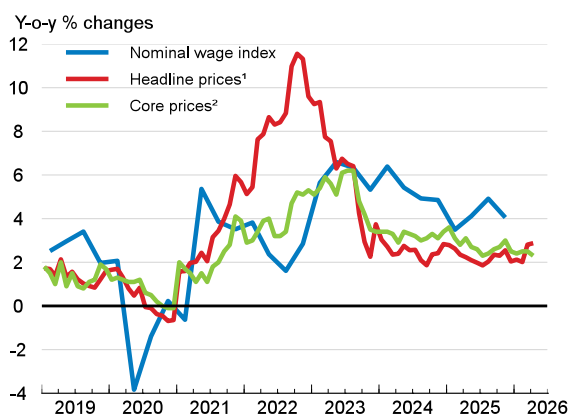
3. La definizione di debito pubblico di Maastricht comprende solo prestiti, titoli di debito, valute e depositi, con debito al valore nominale anziché al valore di mercato.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

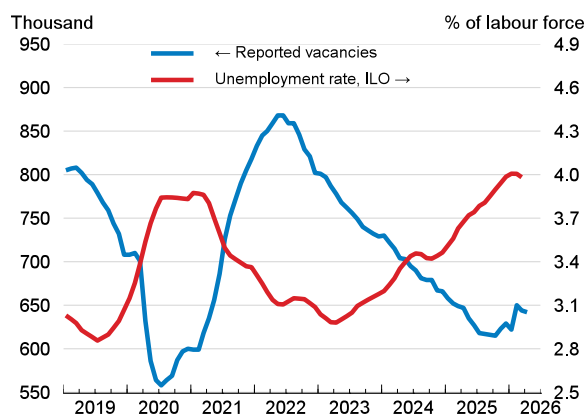
StatLink <https://stat.link/u50gq1>

Germania 2

Inflation has picked up and nominal wages continued to increase



The labour market has cooled



1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo

2. Indice armonizzato dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacchi.

Fonte: Ufficio federale di statistica; Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/lhks8>

È previsto un considerevole aumento della spesa per la difesa e degli investimenti nelle infrastrutture

La Germania allenterà la sua politica di bilancio dello 0,8 % del PIL nel 2026 e dello 0,5 % nel 2027. La riforma delle regole fiscali nazionali, introdotta nel 2025, favorisce maggiori investimenti nella difesa e nelle infrastrutture per i prossimi anni. Il Governo prevede un incremento della spesa per la difesa, con l'obiettivo di passare dal 2,1 % del PIL nel 2024 al 3,5 % entro il 2029, finanziato attraverso l'emissione di debito pubblico. Inoltre, nei prossimi 12 anni, un fondo speciale dedicato alle infrastrutture, finanziato dal debito, fornirà fino a 500 miliardi di EUR (circa il 12 % del PIL) per investimenti aggiuntivi nelle infrastrutture e nella transizione verde. La riforma delle regole fiscali ha inoltre innalzato il tetto del disavanzo strutturale per i *Länder* dallo 0 % a quello applicabile al governo federale (0,35 % del PIL), offrendo agli Stati federati un ulteriore margine di bilancio di circa 15 miliardi di EUR all'anno. Poiché le procedure di pianificazione e approvazione delle infrastrutture richiederanno tempo, si prevede che gli investimenti pubblici aumenteranno gradualmente dal 3,2 % del PIL nel 2025 al 3,6 % nel 2027. Insieme al fondo esistente per il clima e la trasformazione, il nuovo fondo per le infrastrutture finanzierà misure di sostegno volte ad attrarre investimenti privati e accelerare la transizione verde.

Sono state attuate, o sono previste, ulteriori misure per rilanciare l'economia stagnante, modernizzare la pubblica amministrazione e affrontare la carenza di manodopera qualificata. Nel 2026 sono state aumentate le deduzioni per l'ammortamento degli investimenti in attrezzature, sono stati ridotti l'imposta sull'energia elettrica e i canoni di rete e sono stati incrementati i sussidi alle imprese ad alto consumo energetico. Il Governo si è impegnato a ridurre gli oneri amministrativi e ad accelerare la digitalizzazione della pubblica amministrazione, ad esempio mediante la creazione di uno sportello unico per la costituzione di imprese. Inoltre, nel 2026 sono stati rafforzati gli incentivi al lavoro, esentando dall'imposta sul reddito gli stipendi dei lavoratori che hanno superato l'età pensionabile prevista dalla legge, fino a 2 000 EUR al mese. In risposta al recente aumento dei prezzi dei combustibili fossili, il Governo ha rafforzato i poteri dell'autorità garante della concorrenza, affinché possa applicare più efficacemente il diritto della concorrenza nei

mercati dell'energia, e ridurrà le accise sul gasolio e sulla benzina di 17 centesimi al litro a maggio e giugno, una misura che non è ben mirata alle famiglie vulnerabili e riduce gli incentivi al risparmio energetico.

La ripresa sarà trainata dalla domanda interna

Il PIL crescerà dello 0,7 % nel 2026 e dell'1,1 % nel 2027 (rispettivamente 0,9 % e 1,2 % al netto degli adeguamenti per i giorni lavorativi). I consumi privati continueranno a crescere grazie all'aumento dei salari nominali, sebbene a un ritmo più lento, poiché i rincari energetici e l'inflazione ridurranno la crescita del reddito reale. La spesa pubblica per la difesa e le infrastrutture aumenterà considerevolmente per soddisfare il forte fabbisogno di investimenti. Gli investimenti privati riprenderanno gradualmente, sostenuti dall'aumento degli investimenti pubblici e dagli elevati risparmi delle imprese, mentre l'incertezza politica a livello mondiale graverà sugli investimenti nel settore manifatturiero orientato alle esportazioni. Con il rafforzamento della domanda a livello mondiale, si registrerà una graduale ripresa delle esportazioni. L'inflazione complessiva è destinata ad aumentare a causa dei rincari energetici, mentre l'inflazione di fondo rimarrà "vischiosa" in ragione delle persistenti pressioni salariali e degli effetti di *second round* derivanti dall'aumento dei prezzi dell'energia.

Il protrarsi del conflitto in Medio Oriente, o una sua *escalation*, comporterebbe un ulteriore aumento dei prezzi dell'energia e dell'inflazione, nonché un calo della fiducia, con ripercussioni negative sui consumi privati e sugli investimenti. Un'ulteriore intensificazione delle tensioni commerciali graverebbe sulla crescita economica, poiché il settore manifatturiero è fortemente integrato nelle catene di approvvigionamento mondiali. Se non saranno attuate riforme strutturali a sostegno dell'offerta, il considerevole allentamento fiscale potrebbe determinare un brusco aumento delle pressioni inflazionistiche.

La riforma delle regole di bilancio dovrebbe essere accompagnata da riforme strutturali

Al fine di garantire un'attuazione efficiente degli investimenti pubblici e della spesa per la difesa, occorre semplificare e armonizzare gli appalti pubblici e le procedure di pianificazione e approvazione delle infrastrutture, nonché migliorare la capacità della pubblica amministrazione, soprattutto a livello locale. Ciò contribuirebbe inoltre ad accelerare la transizione verde e a ridurre la dipendenza dalle importazioni di combustibili fossili. Per evitare un incremento delle pressioni inflazionistiche, la riforma delle regole di bilancio dovrebbe essere affiancata da riforme strutturali. È importante ridurre gli oneri burocratici e gli ostacoli normativi che impediscono alle imprese di accedere al mercato e di crescere, in particolare nei settori dell'edilizia e dei servizi, al fine di aumentare la concorrenza e rilanciare le dinamiche commerciali, gli investimenti e l'innovazione. Ciò richiederà un'accelerazione della digitalizzazione della pubblica amministrazione, anche attraverso la definizione di standard informatici comuni obbligatori, nonché maggiori sforzi per rivedere, semplificare e armonizzare le norme e le procedure amministrative esistenti ai diversi livelli di governo. Al fine di rafforzare la concorrenza, sarebbe opportuno alleggerire le norme in materia di ingresso dei lavoratori e snellire i requisiti per l'ottenimento di una licenza per le nuove attività, in particolare nel settore delle costruzioni. Lo spostamento dell'onere fiscale dal lavoro al reddito da capitale e alla ricchezza, ad esempio aumentando le entrate dalle imposte ricorrenti sui beni immobili e riducendo le esenzioni dall'imposta di successione per i beni delle imprese, migliorerebbe gli incentivi all'offerta di lavoro. La riduzione delle agevolazioni fiscali per il pensionamento anticipato migliorerebbe gli stimoli all'offerta di lavoro per i lavoratori più anziani e contribuirebbe a stabilizzare la spesa pensionistica in un

contesto segnato da crescenti pressioni fiscali dovute all'invecchiamento demografico. Per far fronte alla carenza di manodopera qualificata, è fondamentale ampliare le opportunità di formazione a disposizione dei lavoratori e dei disoccupati, anche attraverso un maggiore sostegno per il conseguimento di titoli di istruzione e formazione professionale (IFP).

Giappone

La crescita del PIL reale dovrebbe registrare un leggero calo, attestandosi allo 0,6 % nel 2026 e allo 0,8% nel 2027. Nonostante le difficoltà legate all'aumento del costo delle importazioni energetiche, la domanda interna costituirà il principale motore della crescita. Il sostenuto aumento dei salari e i sussidi energetici stimoleranno i consumi privati. I consumi della pubblica amministrazione dovrebbero rimanere elevati. Gli aiuti pubblici e gli elevati utili realizzati dalle imprese stimoleranno gli investimenti nel 2026, compensando in parte lo shock energetico. L'aumento dei prezzi dell'energia sarà in parte attenuato dalle misure governative nel 2026, ma l'inflazione complessiva misurata dall'indice dei prezzi al consumo dovrebbe avvicinarsi all'obiettivo del 2 % alla fine del 2027.

Nel 2026 la politica di bilancio dovrebbe assumere un orientamento espansivo, in linea con le riforme fiscali e i nuovi sussidi energetici introdotti nel 2025. A meno che non venga adottata una legge finanziaria rettificativa, nel 2027 si assisterà a un inasprimento della politica di bilancio. Dinanzi all'aumento dei tassi di interesse, è necessario elaborare un piano chiaro e credibile di risanamento di bilancio a medio termine, basato su misure concrete in materia di spesa e prelievi fiscali, per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio termine. Sebbene l'aumento delle incertezze legate al conflitto in corso in Medio Oriente crei difficoltà, è opportuno inasprire progressivamente la politica monetaria, alla luce del sostenuto aumento dei salari e dell'inflazione, che dovrebbe avvicinarsi all'obiettivo del 2 %. Per rafforzare la sicurezza energetica, è necessario incoraggiare maggiormente la ricerca, lo sviluppo e la diffusione di soluzioni nel campo delle tecnologie verdi e aumentare la produzione di energia da fonti rinnovabili.

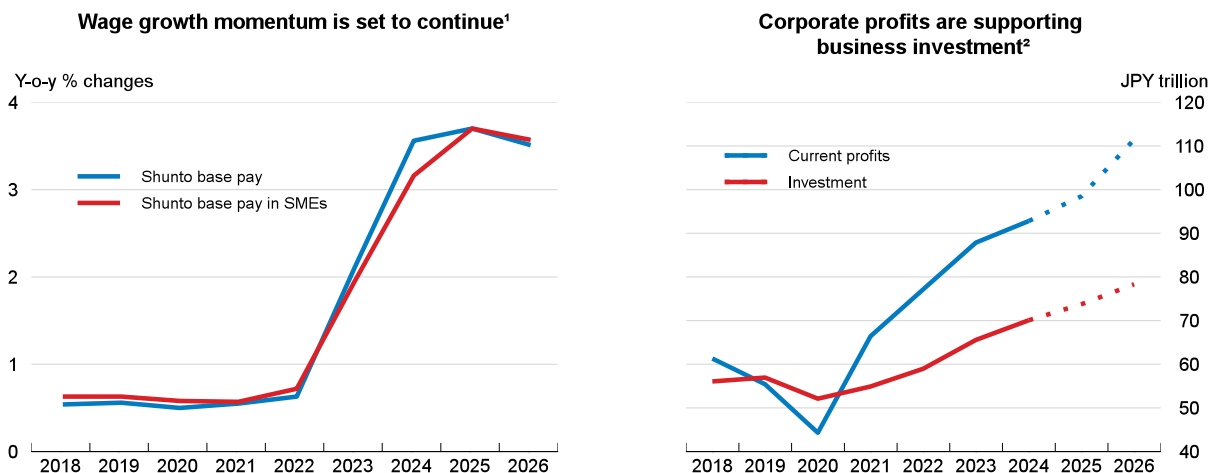
Il conflitto in Medio Oriente sta in parte frenando la forte crescita registrata all'inizio del 2026

Il PIL reale ha riportato una forte crescita (su base trimestrale) nel primo trimestre del 2026, attestandosi allo 0,5 %. I consumi privati e gli investimenti hanno continuato a mostrare resilienza, grazie ai solidi utili realizzati dalle società e allo slancio della crescita dei salari nominali. Secondo l'indagine *Tankan* di marzo condotta dalla Banca del Giappone, il mercato del lavoro non è mai stato così teso negli ultimi trentacinque anni, il che continuerà ad alimentare la crescita dei salari e gli investimenti in tecnologie che consentono di risparmiare manodopera. I risultati preliminari delle trattative salariali *Shunto* per il 2026 lasciano intravedere un aumento del 3,5 % dello stipendio base e del 5,1 % dell'importo totale dei salari. Secondo l'indagine *Tankan* di marzo, le previsioni relative agli utili e agli investimenti delle imprese rimangono elevate per l'esercizio fiscale 2026, ma l'impatto del conflitto potrebbe essere sottovalutato. L'inflazione complessiva misurata dall'indice dei prezzi al consumo si è attestata all'1,4 % ad aprile, a causa del calo dei prezzi dei generi alimentari e dei sussidi temporanei legati all'energia.

I dazi effettivi applicati dagli Stati Uniti al Giappone hanno registrato un leggero calo, poiché l'aliquota complessiva dei dazi è stata ridotta dal 15 % al 10 % nel mese di febbraio. Le esportazioni di beni e servizi sono cresciute dell'1,7 % nel primo trimestre del 2026, in parte grazie alla ripresa delle esportazioni di

automobili e alla forte domanda di macchinari elettrici, compresi quelli destinati ai semiconduttori. Ciononostante, sono aumentati i rischi legati all'evolversi del conflitto in Medio Oriente. Il Giappone importa circa il 90 % del proprio petrolio greggio dalla regione. Sebbene il Paese disponga di abbondanti riserve strategiche (pari a circa sette mesi di consumo) al 23 maggio 2026 e importi solo circa il 10 % del proprio GNL dal Medio Oriente, i prezzi elevati del petrolio e del gas potrebbero erodere gli utili delle imprese e frenare la domanda. I prezzi all'importazione sono aumentati del 17,5 % nell'anno fino ad aprile.


Giappone 1



1. I valori per il 2026 sono aggiornati al 7 maggio.

2. Società non finanziarie. L'asse orizzontale indica gli esercizi fiscali. Per gli esercizi 2025 e 2026, sono state estrapolate le previsioni delle imprese sugli utili correnti e sugli investimenti.

Fonte: Confederazione sindacale giapponese; Banca del Giappone; elaborazioni a cura dell'OCSE.

StatLink  <https://stat.link/avfowi>

Giappone: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Giappone	Prezzi correnti migliaia di miliardi di YEN	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2020)				
PIL ai prezzi di mercato	584.9	0.7	-0.2	1.1	0.6	0.8
Consumi privati	319.0	0.1	-0.6	1.3	0.7	0.6
Consumo pubblico	121.1	-0.2	1.6	1.0	1.7	1.9
Investimenti fissi lordi	162.8	1.9	-0.6	0.9	1.1	0.7
Domanda interna finale	603.0	0.5	-0.2	1.1	1.0	0.9
Formazione delle scorte ¹	2.8	-0.5	-0.1	0.3	-0.6	0.0
Domanda interna totale	605.8	0.0	-0.2	1.4	0.5	0.9
Esportazioni di beni e servizi	120.8	3.1	2.2	2.5	1.4	1.6
Importazioni di beni e servizi	141.6	-0.4	1.7	3.8	0.7	2.1
Saldo netto delle esportazioni ¹	-20.9	0.7	0.1	-0.3	0.2	-0.1
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	4.6	3.2	3.4	2.3	2.5
Indice dei prezzi al consumo	—	3.3	2.7	3.2	1.8	2.2
Indice primario dei prezzi al consumo ²	—	2.7	2.0	1.7	1.6	2.0
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	2.6	2.5	2.5	2.7	2.7
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	—	-0.9	0.7	0.2	1.1	1.9
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-2.3	-1.7	-1.0	-1.9	-1.1
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	218.1	205.4	197.5	193.9	188.9
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	3.7	4.6	4.8	5.2	5.4

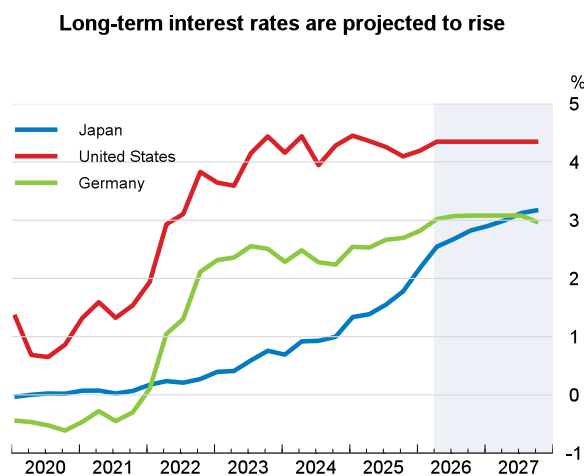
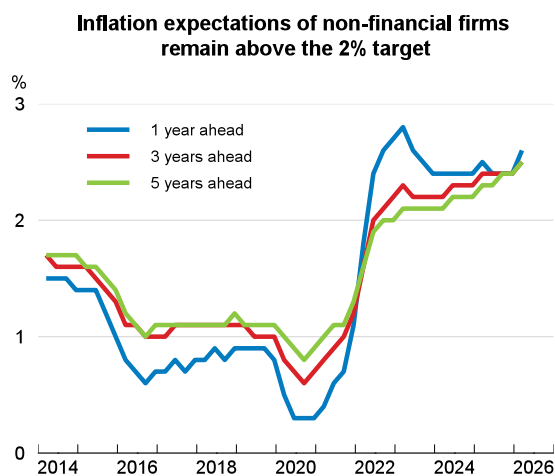
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. Indice dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari ed energia.


Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/u3hvdv>

Giappone 2



Fonte: Banca del Giappone; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/mf05x>

Nel 2026 la politica monetaria dovrebbe inasprirsi, mentre la politica di bilancio sosterrà la crescita

La Banca del Giappone ha adottato misure per avviare una normalizzazione della propria politica monetaria, iniziando a ridurre la dimensione del proprio bilancio e aumentando il tasso di riferimento, che nel dicembre 2025 era pari allo 0,75 %. Nonostante la volatilità dell'inflazione complessiva misurata dall'indice dei prezzi al consumo, causata da fattori temporanei e dallo shock energetico nel primo semestre del 2026, l'inflazione dovrebbe convergere verso l'obiettivo alla fine del 2027. Le imprese prevedono attualmente un'inflazione superiore all'obiettivo, pari al 2,5 % su orizzonti temporali da tre a cinque anni, secondo l'indagine *Tankan* di marzo. Inoltre, il tasso di inflazione di pareggio calcolato sulla base dei titoli di Stato giapponesi a 10 anni è in aumento e si attestava all'1,89 % alla fine di aprile. Sebbene l'incertezza generata da condizioni esterne sfavorevoli giustifichi un approccio prudente, il tasso di riferimento dovrebbe essere progressivamente aumentato fino al 2 % entro la fine del 2027, tenuto conto delle crescenti aspettative di inflazione, del sostenuto aumento dei salari nominali e della riduzione del divario di produzione.

La politica di bilancio avrà nel complesso un orientamento leggermente restrittivo tra il 2025 e il 2027, a condizione che non venga approvata alcuna legge finanziaria rettificativa nel corso degli esercizi 2026 e 2027. Il disavanzo primario dovrebbe passare dall'1,0 % del PIL nel 2025 all'1,6 % del PIL nel 2026, per effetto del piano di rilancio del novembre 2025, delle riforme dell'imposta sul reddito e dei sussidi sui combustibili. Il saldo primario dovrebbe migliorare pur rimanendo negativo nel 2027. Le proiezioni dell'OCSE si basano sull'ipotesi di un aumento della spesa destinata agli aiuti per il pagamento delle tasse scolastiche nell'istruzione secondaria (0,1 % del PIL) e alla difesa (0,2 % del PIL) nel corso dell'esercizio 2026. L'aumento della detrazione sul reddito nell'imposta sul reddito delle persone fisiche a partire dall'esercizio fiscale 2025 comporterà una riduzione del gettito fiscale pari allo 0,2 % del PIL. Nel mese di aprile 2026 è stata introdotta una sovrattassa speciale del 4 % sul reddito delle società per i debiti fiscali superiori a 5 milioni di JPY, allo scopo di contribuire in parte al finanziamento dell'aumento del bilancio per la difesa. Il tetto massimo ai prezzi alla pompa della benzina e i sussidi aggiuntivi per l'elettricità e il gas (tra luglio e settembre), introdotti in risposta all'aumento dei prezzi, dovrebbero comportare un costo pari allo 0,3 % del PIL. Anche il rinvio dell'erogazione delle pensioni dei dipendenti pubblici, dovuto all'innalzamento dell'età pensionabile, determinerà un aumento dei consumi pubblici nel 2026. Nonostante tali pressioni sulla spesa, il rapporto debito pubblico lordo/PIL dovrebbe scendere dal 205 % circa riportato nel 2024 al 189 % nel 2027, poiché la crescita nominale supera i costi di servizio del debito.

L'economia dovrebbe registrare una crescita moderata nonostante le condizioni esterne sfavorevoli

La crescita del PIL reale dovrebbe registrare un leggero rallentamento, pur continuando a espandersi a un ritmo moderato, e raggiungere un tasso superiore al potenziale, pari allo 0,6 % e allo 0,8 % rispettivamente nel 2026 e nel 2027. Viste le difficoltà legate all'aumento del costo delle importazioni energetiche, la domanda interna subirà una flessione ma rimarrà il principale motore della crescita. Gli elevati utili societari consentiranno una crescita sostenuta dei salari che stimolerà i consumi privati. Gli investimenti delle imprese dovrebbero essere sostenuti dagli ingenti finanziamenti interni e dalle misure governative, in particolare dal piano di rilancio introdotto nel novembre 2025. Le forti pressioni sui prezzi dovute ai rincari energetici sono parzialmente compensate dai sussidi, mentre l'inflazione complessiva misurata dall'indice dei prezzi al consumo dovrebbe riavvicinarsi all'obiettivo del 2 % alla fine del 2027.

I principali rischi sono rappresentati dall'aumento dei prezzi dell'energia, dalle potenziali interruzioni delle catene di approvvigionamento e da una domanda esterna più debole del previsto a causa delle tensioni geopolitiche e dell'incertezza della politica commerciale. Un'interruzione prolungata dei transiti attraverso lo Stretto di Hormuz potrebbe avere ripercussioni negative sulle famiglie e sulle imprese. Forti oscillazioni dei prezzi delle obbligazioni e delle azioni potrebbero destabilizzare i mercati finanziari e danneggiare i bilanci degli istituti finanziari e del Governo. La perdita di fiducia nella sostenibilità fiscale del Giappone e un aumento del premio di rischio sovrano potrebbero avere anche ripercussioni negative sul settore finanziario e sull'economia reale. Una ricostituzione più rapida del previsto delle catene di approvvigionamento mondiali e lo sviluppo di nuovi canali di esportazione potrebbero stimolare ulteriormente le esportazioni e sostenere la crescita.

La creazione di margini di manovra di bilancio che consentano di attenuare gli shock e rilanciare la produttività rappresenta una priorità

Le politiche pubbliche devono al tempo stesso contenere l'inflazione intorno all'obiettivo del 2 %, garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche e rilanciare la crescita potenziale. In un contesto di aumento del costo del servizio del debito, riportare il debito pubblico su un percorso discendente dovrebbe essere una priorità. Il Governo dovrebbe limitare il ricorso a leggi finanziarie rettificative alle situazioni di shock economico di ampia portata ed elaborare un piano di bilancio a medio termine chiaro e credibile che consenta di realizzare rapidamente avanzi primari, per poi mantenerli. Le misure non mirate volte ad assorbire gli effetti dei rincari energetici, come il recente tetto massimo al prezzo dei combustibili, possono essere onerose dal punto di vista di bilancio e distorcere i segnali di prezzo. Qualsiasi altra misura adottata in futuro, laddove necessaria, dovrebbe essere mirata e temporanea. Migliorare la pertinenza e l'orientamento della formazione degli adulti al fine di aumentare il tasso di partecipazione delle donne, degli anziani e dei lavoratori intermittenti, nonché conferire maggiore flessibilità ai mercati del lavoro, sono tutte misure che contribuirebbero a contrastare gli sviluppi demografici sfavorevoli e a porre rimedio alla carenza di manodopera. Per rilanciare la produttività occorre rafforzare la concorrenza e migliorare l'efficacia degli aiuti pubblici alle piccole e medie imprese per stimolare la dinamica imprenditoriale, incoraggiare gli investimenti diretti esteri per generare *spillover* di produttività e riformare il quadro dell'innovazione e gli incentivi destinati alle *start-up*. È necessario attuare procedure di autorizzazione semplificate per incrementare la quota di rinnovabili nella produzione di energia elettrica, con l'obiettivo di rafforzare la sicurezza energetica.

India

Il PIL reale dovrebbe crescere del 6,3 % nell'esercizio fiscale 2026-2027 e del 6,4 % in quello 2027-2028. Si prevede che l'aumento dell'inflazione peserà sui consumi privati, mentre gli investimenti subiranno un rallentamento a seguito dell'aumento dei prezzi del petrolio e del gas e dei razionamenti di quest'ultimo. La crescita dell'occupazione e il tasso di partecipazione al mercato del lavoro dovrebbero rallentare. L'inflazione dovrebbe salire al 4,8 % nel corso dell'esercizio 2026-2027, a causa dell'aumento dei costi dei prodotti alimentari, dell'energia e dei fertilizzanti, nonché del deprezzamento della valuta. Il disavanzo delle partite correnti dovrebbe aumentare, poiché l'incremento del costo delle importazioni energetiche compenserà l'indebolimento della domanda interna. Un razionamento più duraturo dell'energia potrebbe tradursi in una crescita più debole. Sul versante positivo, le misure di sostegno legate all'energia potrebbero avere un effetto ammortizzante più marcato del previsto sui redditi reali e sui consumi.

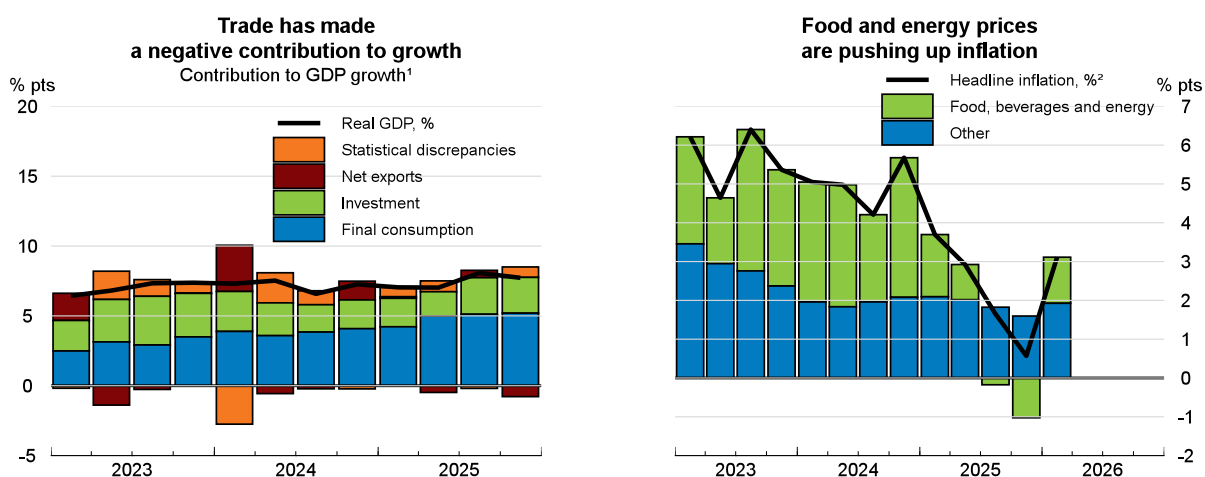
La politica di bilancio dovrebbe diventare espansiva nell'esercizio 2026-2027 al fine di attenuare gli effetti dell'aumento dei prezzi dell'energia, in particolare attraverso l'erogazione di sussidi. Passare dalle misure di sostegno legate ai prezzi ai trasferimenti mirati potrebbe ridurre il costo fiscale delle misure di sostegno pubblico. Dopo un periodo di allentamento, la politica monetaria dovrebbe inasprirsi con un aumento del tasso di riferimento all'inizio dell'esercizio 2026-2027, finalizzato a mantenere l'inflazione nell'intervallo previsto. La semplificazione e l'armonizzazione delle norme consentirebbero di ridurre l'onere amministrativo, stimolando così la produttività e gli investimenti. Accelerare la diffusione delle energie rinnovabili rafforzerebbe la sicurezza energetica e ridurrebbe le emissioni di carbonio.

Gli shock sui prezzi dell'energia pesano sull'attività economica e le pressioni inflazionistiche tornano a farsi sentire

Nonostante un certo rallentamento, la crescita è rimasta vigorosa. Il PIL reale è aumentato del 7,8 % su base annua nel trimestre conclusosi a dicembre (terzo trimestre dell'esercizio 2025-2026), in calo rispetto all'8,4 % del trimestre precedente. Gli indicatori ad alta frequenza, che tengono conto del rallentamento della produzione industriale, segnalano una perdita di slancio. Gli indicatori delle vendite al dettaglio e le misure del *sentiment* dei consumatori ricavate dai sondaggi lasciano intravedere un calo dei consumi privati, mentre l'aumento dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia erode il potere d'acquisto reale delle famiglie. L'inflazione complessiva, attestatasi al 3,5 % su base annua ad aprile, ha registrato un incremento dall'inizio del 2026, principalmente a causa dei prezzi dei generi alimentari, mentre l'inflazione di fondo è rimasta sostanzialmente stabile e al di sotto del valore intermedio dell'intervallo-obiettivo fissato dalla banca centrale, pari al 4 % \pm 2 %. Il deprezzamento di circa il 7 % della rupia rispetto al dollaro statunitense dall'inizio dell'anno ha accentuato le tensioni inflazionistiche, facendo aumentare il costo delle importazioni, in particolare di combustibili e fertilizzanti, un andamento in parte trasferito sui prezzi al consumo. Si assiste a un allentamento sul mercato del lavoro, con il tasso di occupazione sceso dal 40,5 % di dicembre al 39,5 % di aprile.

La dipendenza dell'India dal Medio Oriente per il petrolio greggio e il gas naturale è sostanziale: le importazioni di petrolio greggio hanno rappresentato circa il 46 % delle importazioni totali nel 2024 e il gas naturale circa il 57 %. I prezzi all'importazione dell'energia sono aumentati bruscamente negli ultimi mesi, ma solo una parte di tale incremento si è trasferita sui prezzi interni dell'energia. Le riduzioni delle accise sulla benzina e sul gasolio e l'abolizione dei dazi all'importazione su alcuni fattori di produzione petrolchimici, così come i prelievi sulle esportazioni di prodotti raffinati, hanno contribuito a limitare la trasmissione dell'andamento dei prezzi internazionali all'inflazione interna. Le misure di razionamento hanno dato priorità all'approvvigionamento di gas naturale per le famiglie e il settore dei trasporti, ampliando al contempo l'accesso al cherosene attraverso il sistema di distribuzione pubblica e aumentando le possibilità per i lavoratori migranti di procurarsi piccole bombole di GPL. La recente riduzione dei dazi doganali statunitensi sulle importazioni ha fatto diminuire il tasso medio effettivo dei dazi applicati all'India di 23 punti percentuali, attenuando le pressioni che gravavano sui settori esportatori.


India 1



1. Tassi di crescita annui. La somma di tutte le componenti può discostarsi dalla crescita del PIL osservata a causa delle voci residue, delle procedure di concatenamento degli indici e dei metodi di destagionalizzazione (diretti o indiretti) utilizzati.

2. Tassi di crescita annui. La voce "Altro" è ottenuta escludendo prodotti alimentari e bevande, elettricità, gas e altri combustibili dal calcolo dell'indice.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119; e MOSPI.

StatLink  <https://stat.link/dpb32i>

India: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Prezzi correnti migliaia di miliardi di INR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2021/2022)				
India						
PIL ai prezzi di mercato	261.2	7.2	7.1	7.6	6.3	6.4
Consumi privati	149.2	5.8	5.8	8.2	6.8	7.2
Consumo pubblico	28.9	0.6	6.5	5.6	5.5	6.0
Investimenti fissi lordi	84.5	7.3	6.4	7.1	6.0	7.2
Domanda interna finale	262.7	5.7	6.1	7.6	6.4	7.1
Formazione delle scorte ^{1, 2}	5.3	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Domanda interna totale	268.0	6.6	6.8	8.5	6.3	7.0
Esportazioni di beni e servizi	62.8	0.7	6.6	6.6	3.0	4.0
Importazioni di beni e servizi	69.6	-1.0	5.3	10.2	3.5	6.6
Saldo netto delle esportazioni ¹	-6.8	0.4	0.2	-1.0	-0.2	-0.7
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	—	3.5	2.5	1.1	3.1	3.6
Indice dei prezzi al consumo	—	5.4	4.6	2.1	4.8	4.0
Saldo finanziario del governo centrale (% del PIL)	—	-5.7	-4.9	-4.5	-4.8	-4.5
Debito lordo del governo centrale (% del PIL)	—	59.8	58.4	57.3	56.2	54.8
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-8.3	-8.1	-7.4	-7.7	-7.4
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	85.0	84.1	83.5	83.1	82.1
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-0.8	-0.6	-0.7	-2.1	-1.2

Nota: i dati si riferiscono agli anni fiscali che iniziano in aprile.

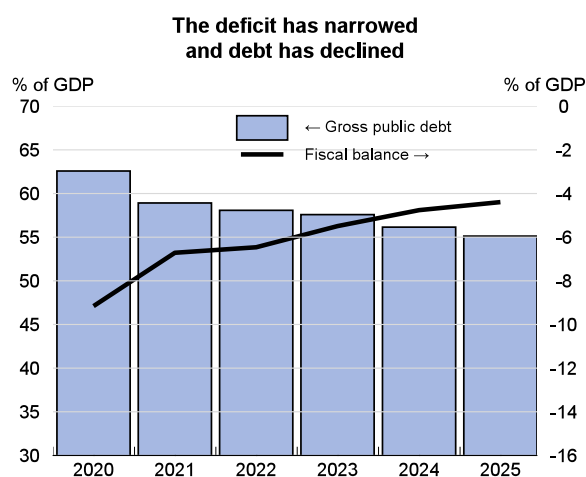
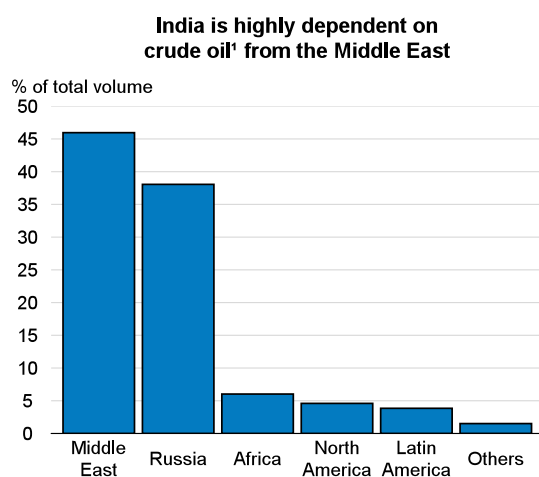
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. L'importo effettivo nella prima colonna comprende le discrepanze e i valori statistici.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/wqkoc2>

India 2



1. I dati si riferiscono alle importazioni indiane della categoria HS6 270900: oli grezzi di petrolio o di minerali bituminosi per il 2024.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119; banca dati COMTRADE delle Nazioni Unite.

StatLink  <https://stat.link/hf7qyc>

Il sostegno di bilancio attenuerà lo shock energetico e la politica monetaria verrà inasprita per contenere l'inflazione

La Banca centrale indiana ha abbassato il proprio tasso di riferimento, portandolo dal 6,5 % del gennaio 2025 a un livello sostanzialmente neutro del 5,25 % nel febbraio 2026, con una conseguente diminuzione dei tassi medi sui prestiti. Il credito bancario non destinato all'alimentazione (ovvero il credito bancario al netto dei prestiti legati all'acquisto di generi alimentari) è cresciuto del 15,9 % su base annua a marzo. Tuttavia, gli sviluppi recenti preannunciano una recrudescenza delle tensioni inflazionistiche. L'inflazione complessiva ha iniziato a salire, trainata principalmente dall'aumento dei prezzi dei generi alimentari in un contesto di dissolvenza degli effetti di base favorevoli. L'aumento dei prezzi del petrolio e del gas genera ulteriori tensioni sia dirette che indirette, il che accresce i costi di trasporto e di produzione tra i settori. Il deprezzamento della rupia amplifica ulteriormente l'inflazione importata aumentando il costo interno dei combustibili, dei fertilizzanti e di altri beni commerciabili. In questo contesto, si prevede un aumento temporaneo del tasso di riferimento di circa 25 punti base entro il primo trimestre dell'esercizio 2026-2027, finalizzato a mantenere l'inflazione nell'intervallo-obiettivo del 4 % \pm 2 % e ad ancorare le aspettative. La politica monetaria dovrebbe allentarsi nell'esercizio 2027-2028, parallelamente all'attenuarsi delle pressioni inflazionistiche nel periodo in esame.

La politica di bilancio dovrebbe assumere un orientamento espansivo nell'esercizio 2026-2027 al fine di attenuare le conseguenze dei rincari dell'energia. Il bilancio per l'esercizio 2026-2027 prevedeva una riduzione del disavanzo di bilancio al 4,3 % del PIL, rispetto al 4,4 % del PIL nell'esercizio 2025-2026. Tuttavia, le misure adottate per attenuare lo shock legato ai prezzi dell'energia dovrebbero aumentare il disavanzo di circa lo 0,4 % del PIL rispetto alla traiettoria definita nel bilancio. Tali misure sosterranno i redditi reali delle famiglie nel breve termine e limiteranno l'impatto dello shock sui consumi, ma rallenteranno anche il ritmo di riduzione del debito pubblico, che dovrebbe raggiungere il 54,7 % nell'esercizio 2027-2028. La politica di bilancio dovrebbe tornare su un percorso di risanamento moderato nell'esercizio 2027-2028, parallelamente alla stabilizzazione dei prezzi dell'energia e all'eliminazione delle misure di sostegno temporanee.

Le proiezioni indicano che la crescita rallenterà temporaneamente e l'inflazione tornerà a salire

La crescita del PIL reale dovrebbe rallentare e scendere al 6,3 % nell'esercizio 2026-2027. Gli effetti negativi dei rincari energetici e del razionamento del gas, l'indebolimento della domanda mondiale e l'aumento dei costi di produzione dovrebbero pesare sugli investimenti e sulle esportazioni, anche se la riduzione dei dazi doganali statunitensi sosterrà in parte le esportazioni. La crescita dei consumi privati dovrebbe subire una battuta d'arresto, dato che l'inflazione riduce il potere d'acquisto delle famiglie. Poiché alcuni di questi andamenti sfavorevoli si attenueranno nell'esercizio 2027-2028, la crescita dovrebbe riprendersi per raggiungere il 6,4 %. L'inflazione dovrebbe salire al 4,8 % nell'esercizio 2026-2027, per effetto dell'aumento dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia e del deprezzamento del tasso di cambio, per poi ridursi nell'esercizio 2027-2028 man mano che i prezzi dei generi alimentari si stabilizzeranno e la politica monetaria si inasprirà. Il disavanzo delle partite correnti dovrebbe ampliarsi nell'esercizio 2026-2027 a causa dell'aumento del costo delle importazioni di energia e dell'indebolimento della domanda estera.

I rischi sono orientati al ribasso. Il persistere di interruzioni nell'approvvigionamento energetico, in particolare un razionamento prolungato del gas, potrebbe frenare la produzione e alimentare l'inflazione, soprattutto a causa di una diminuzione dell'offerta di fertilizzanti e della produzione agricola. L'incertezza legata alla politica commerciale rimane elevata e nuove restrizioni, o un indebolimento della domanda mondiale, potrebbero incidere negativamente sulle esportazioni e sugli investimenti. Sul versante positivo, se le misure di sostegno in materia di energia riuscissero a rallentare l'inflazione nel breve termine e a limitare l'erosione del reddito reale disponibile in modo più efficace rispetto a quanto previsto nelle proiezioni di riferimento, soprattutto per le famiglie soggette a vincoli di liquidità, i consumi privati potrebbero rivelarsi più resilienti del previsto.

Migliorare l'efficienza della spesa e ridurre gli ostacoli amministrativi consentirebbe di preservare il margine di manovra di bilancio e di rafforzare la crescita

Le misure di sostegno nel settore energetico consistono in gran parte in interventi di ampia portata che creano distorsioni dei prezzi, piuttosto che fornire un'assistenza mirata. Un approccio di questo tipo comporta costi di bilancio elevati, che rallentano il ripristino dei margini di manovra. I trasferimenti diretti alle famiglie vulnerabili e alle imprese redditizie consentirebbero di raggiungere obiettivi simili a un costo di bilancio nettamente inferiore. Lo sviluppo delle fonti di energia rinnovabile, unitamente al potenziamento delle infrastrutture di rete e della capacità di stoccaggio, renderebbe la crescita più sostenibile, riducendo sia le emissioni di carbonio sia la dipendenza dalle importazioni di energia. La complessità normativa e la ridondanza degli obblighi amministrativi a livello di amministrazione centrale e degli Stati continuano ad appesantire i costi di conformità, a ritardare l'attuazione dei progetti e a scoraggiare gli investimenti, in particolare nelle attività manifatturiere e nelle infrastrutture. Semplificare e armonizzare i quadri regolatori, estendere i sistemi di sportello unico per le autorizzazioni, digitalizzare le procedure di approvazione e definire scadenze amministrative chiare ridurrebbe l'incertezza e migliorerebbe la trasparenza.

Indonesia

Il PIL reale dovrebbe crescere del 4,7 % nel 2026, per poi salire al 5,0 % nel 2027. L'aumento dei costi energetici e l'incertezza politica peseranno sui consumi e sugli investimenti, in un contesto di indebolimento del mercato del lavoro. Si prevede che le esportazioni nette non apporteranno alcun contributo netto alla crescita, poiché la diminuzione della domanda mondiale di alcune delle principali materie prime di esportazione dell'Indonesia dovrebbe essere ampiamente compensata da un calo delle importazioni legato alla flessione della domanda interna. Secondo le proiezioni, l'inflazione salirà al 3,4 % nel 2026, poiché l'aumento dei prezzi mondiali dell'energia si trasmetterà gradualmente ai prezzi interni, nonostante l'attuale congelamento dei prezzi sovvenzionati dei carburanti.

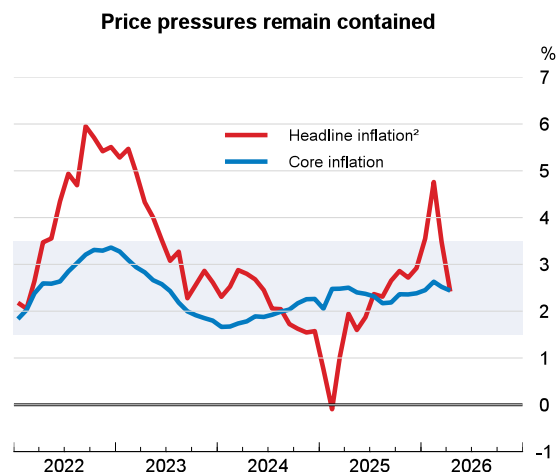
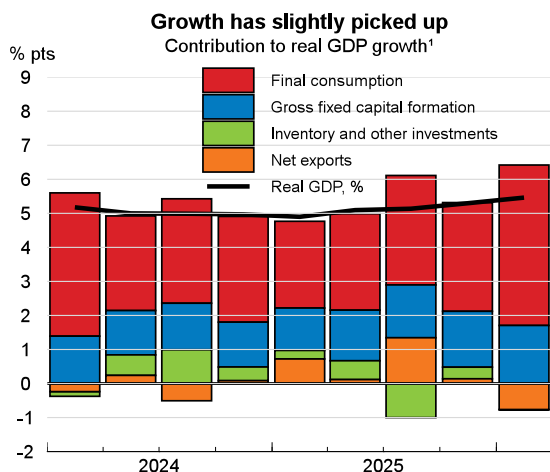
La politica monetaria dovrebbe rimanere invariata fino alla fine del 2026, poiché l'attuale congelamento dei prezzi dei carburanti protegge l'inflazione interna dai rincari energetici a livello mondiale. Nel 2026 la politica di bilancio sarà accomodante, poiché l'aumento della spesa legata ai sussidi per i carburanti e al programma di pasti gratuiti è solo parzialmente compensato da incrementi delle imposte e tagli alla spesa in altri settori. L'efficienza della spesa pubblica potrebbe essere potenziata attraverso un migliore orientamento dei sussidi energetici alle famiglie vulnerabili. Accelerare la diffusione delle energie rinnovabili migliorerebbe la sicurezza energetica, mentre il rafforzamento della *governance* dell'ente sovrano di investimento e *holding* "Danantara" contribuirebbe a massimizzare l'impatto economico positivo dei suoi investimenti.

L'attività economica ha iniziato il 2026 su basi solide, ma sembra perdere slancio

Nel primo trimestre del 2026, il PIL reale trimestrale è cresciuto del 5,6 % su base annua, grazie alla forte domanda interna, mentre le esportazioni nette hanno rappresentato un freno. I consumi pubblici hanno registrato un netto aumento, crescendo del 21,8 % su base annua, mentre i consumi delle famiglie e gli investimenti fissi lordi sono rimasti sostenuti, grazie al calo dei costi di finanziamento a seguito del sostanziale allentamento della politica monetaria attuato nel corso del 2025. Tuttavia, gli indicatori più recenti segnalano una certa perdita di slancio, con le vendite al dettaglio in calo dell'1,9 % su base annua ad aprile. La fiducia dei consumatori si è indebolita dall'inizio dell'anno, con un affievolimento delle aspettative relative alla disponibilità di posti di lavoro. L'inflazione complessiva è scesa al 2,4 % ad aprile dal 3,5 % di marzo, con l'esaurirsi degli effetti di base derivanti dallo sconto temporaneo sulle tariffe dell'elettricità dell'anno precedente, mentre l'inflazione di fondo è rimasta contenuta.

Per l'Indonesia, l'effetto dei termini di scambio derivante dall'evolversi del conflitto in Medio Oriente è modesto. Il Paese è un importatore netto di petrolio greggio e combustibili, ma un esportatore netto di energia se si tiene conto delle esportazioni di carbone e gas. Il Governo ha reagito all'aumento dei prezzi globali dell'energia congelando i prezzi dei combustibili sovvenzionati, accelerando l'introduzione di un nuovo biocarburante a livello nazionale (B50) e imponendo ai dipendenti pubblici di lavorare da casa un giorno alla settimana. Lo shock sta inoltre aumentando i rischi al rialzo per i costi interni dei fertilizzanti e dei fattori di produzione industriali, poiché questi mercati si sono irrigiditi a livello mondiale. I recenti sviluppi della politica commerciale, tra cui la riduzione dei dazi statunitensi, allentano la pressione immediata sugli esportatori, ma l'incertezza creata dalla minore domanda estera e da un contesto politico mondiale più volatile rimane elevata.

Indonesia 1



1. Tassi di crescita annui. La somma di tutte le componenti può discostarsi dalla crescita del PIL osservata a causa delle voci residue, delle procedure di concatenamento degli indici e dei metodi di destagionalizzazione (diretti o indiretti) utilizzati.

2. Tassi annui. L'area ombreggiata corrisponde all'intervallo di tolleranza dell'inflazione definito dalla banca centrale.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink <https://stat.link/ez3gdu>

Indonesia: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Indonesia						
PIL ai prezzi di mercato	19 588.5	5.0	5.0	5.1	4.7	5.0
Consumi privati	10 390.7	4.9	5.1	5.0	4.3	4.9
Consumo pubblico	1 506.3	3.0	6.8	2.5	21.5	3.7
Investimenti fissi lordi	5 697.3	3.8	4.6	5.1	5.1	5.3
Domanda interna finale	17 594.3	4.4	5.1	4.8	5.9	4.9
Formazione delle scorte ¹	1 300.5	0.3	0.3	-0.1	-0.7	0.0
Domanda interna totale	18 894.8	4.5	5.2	4.6	5.0	4.8
Esportazioni di beni e servizi	4 799.7	1.7	6.9	7.0	2.5	4.6
Importazioni di beni e servizi	4 106.1	-1.2	8.1	4.8	3.2	3.4
Saldo netto delle esportazioni ¹	693.7	0.7	0.0	0.7	0.0	0.4
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	—	1.5	0.9	2.4	2.9	2.4
Indice dei prezzi al consumo	—	3.7	2.2	1.9	3.4	2.5
Deflatore dei consumi privati	—	4.3	2.6	2.2	3.4	2.7
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica ² (% del PIL)	—	-1.6	-2.3	-2.9	-3.0	-2.9
Debito pubblico lordo ² (% del PIL)	—	39.6	40.2	40.4	40.7	40.9
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-0.1	-0.6	-0.1	-0.7	-0.4

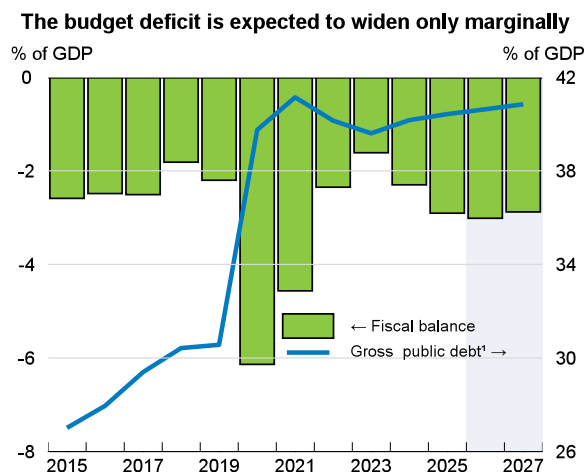
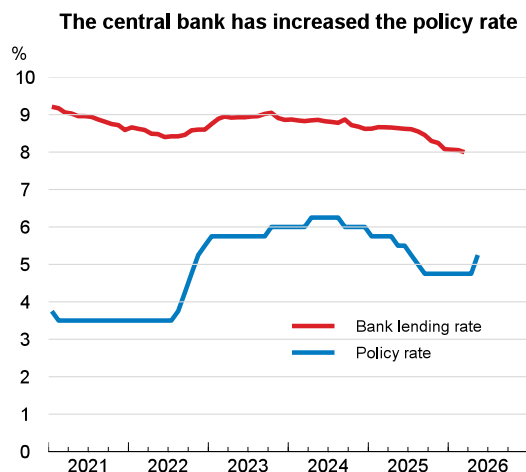
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. I dati si riferiscono alla pubblica amministrazione.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink <https://stat.link/g958td>

Indonesia 2



1. I dati relativi al 2025 sono ancora proiezioni.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119; e CEIC.

StatLink  <https://stat.link/6xpm3u>

Le politiche macroeconomiche bilanciano il contenimento dell'inflazione con il sostegno alla crescita

Si prevede che la banca centrale mantenga l'attuale orientamento moderatamente restrittivo fino alla fine del 2026, considerato l'attuale congelamento dei prezzi dei carburanti che contribuisce a contenere le pressioni inflazionistiche. L'allentamento della politica monetaria attuato in passato si è trasmesso solo parzialmente ai tassi sui prestiti bancari, ma la banca centrale ha aumentato il tasso di riferimento di 50 punti base a maggio, poiché stanno aumentando i rischi al rialzo derivanti dal trasferimento dei prezzi mondiali dell'energia più elevati e dal deprezzamento della valuta di circa il 6 % rispetto al dollaro statunitense dall'inizio dell'anno. Per mantenere l'inflazione allineata all'obiettivo in modo duraturo, è fondamentale perseguire un approccio basato sui dati, che bilanci il sostegno alla crescita economica e l'attento monitoraggio delle pressioni sui prezzi derivanti dai rincari energetici a livello mondiale e dal deprezzamento della valuta. Se il tasso di cambio si stabilizzerà e gli effetti di *second-round* rimarranno contenuti, il tasso di riferimento potrebbe essere gradualmente abbassato verso un livello più neutro all'inizio del 2027.

Si stima che il disavanzo pubblico passerà dal 2,9 % del PIL registrato nel 2025 al 3,0 % nel 2026. Il bilancio 2026 prevedeva una riduzione al 2,7 % del PIL, determinata principalmente dai tagli ai trasferimenti alle amministrazioni locali. Si stima che l'aumento dei prezzi del petrolio possa aumentare il disavanzo di bilancio dello 0,6 % del PIL a causa dell'incremento della spesa per i sussidi ai carburanti, qualora venga mantenuta la misura di congelamento dei prezzi. Il Governo ha manifestato l'intenzione di mantenere il disavanzo al di sotto del tetto del 3 % previsto dalla regola di bilancio, il che richiederà misure di compensazione pari allo 0,3 % del PIL, tra cui tagli alla spesa in altri settori e potenziali imposte sulle plusvalenze per gli esportatori di materie prime. Si prevede che la spesa in conto capitale fuori bilancio, erogata attraverso l'ente sovrano di investimento e *holding "Danantara"*, sosterrà gli investimenti,

rafforzando l'orientamento di bilancio complessivamente favorevole. Nel 2027, l'ulteriore espansione del programma di pasti gratuiti dovrebbe essere ampiamente compensata dalla riduzione dei costi dei sussidi energetici, riducendo così il disavanzo di bilancio al 2,9% del PIL. Si prevede che il debito pubblico rimanga intorno al 41 % del PIL.

La crescita dovrebbe rallentare nel breve periodo

Secondo le proiezioni, il PIL reale dovrebbe registrare una crescita del 4,7 % nel 2026 e del 5,0 % nel 2027. L'aumento dei prezzi mondiali dell'energia, l'incremento dei costi di finanziamento a seguito del recente inasprimento della politica monetaria e l'elevata incertezza politica dovrebbero pesare sui consumi privati e sugli investimenti, in un contesto di indebolimento del mercato del lavoro. L'attuale congelamento dei prezzi dei carburanti attenuerà l'impatto diretto dei rincari energetici mondiali sulle famiglie, ma non preserverà completamente l'economia dall'aumento dei costi dei fattori di produzione per l'agricoltura e le industrie energivore. Non si prevede che le esportazioni nette apportino un contributo netto alla crescita, poiché le esportazioni rallenteranno a causa dell'indebolimento degli scambi a livello mondiale, mentre le importazioni cresceranno moderatamente, seguendo la flessione della domanda interna. Secondo le proiezioni, l'inflazione complessiva salirà al 3,4 % nel 2026, poiché i rincari dell'energia a livello mondiale si trasmetteranno gradualmente ai prezzi interni, malgrado il parziale effetto cuscinetto dell'attuale congelamento dei prezzi dei carburanti. Le partite correnti dovrebbero diminuire poiché i prezzi all'esportazione più elevati del gas e del carbone, di cui l'Indonesia è esportatrice netta, non sono sufficienti a compensare i prezzi più elevati delle importazioni di petrolio.

I rischi per le proiezioni sono al ribasso. Le persistenti interruzioni dell'approvvigionamento sui mercati energetici internazionali potrebbero rendere necessario il razionamento, frenando ulteriormente i consumi e pesando sulla produzione industriale. I continui deflussi di capitali, determinati dall'incertezza politica a livello mondiale e nazionale, potrebbero esercitare nuove pressioni al ribasso sulla rupia, intensificando le pressioni inflazionistiche attraverso l'aumento dei costi delle importazioni. Tra le evenienze positive, una rapida ed efficace attuazione delle operazioni dell'ente sovrano di investimento e *holding* "Danantara" potrebbe attrarre capitali privati, stimolare gli investimenti e accelerare la realizzazione di progetti infrastrutturali e industriali di grande impatto.

Per mantenere livelli prudenti di debito e sostenere la sicurezza energetica occorrono riforme strutturali

Migliorare l'efficienza della spesa pubblica è una priorità politica fondamentale per preservare livelli prudenti di debito pubblico, in particolare attraverso una migliore destinazione dei sussidi energetici alle famiglie vulnerabili. Sarebbe opportuno privilegiare i trasferimenti mirati alle famiglie a basso reddito e a coloro che dipendono dall'energia per il proprio lavoro rispetto alle misure generalizzate di controllo sui prezzi, che sono costose e poco mirate. Iniziative sociali come il programma di pasti gratuiti possono contribuire a ridurre la malnutrizione infantile e a migliorare la salute pubblica, ma un controllo più rigoroso dei costi e un migliore orientamento aiuterebbero a contenere i costi di bilancio. Accelerare la diffusione delle energie rinnovabili, compreso il nuovo biocarburante nazionale (B50), diversificherebbe il mix energetico tra fonti e tecnologie, rafforzerebbe la sicurezza energetica e ridurrebbe l'esposizione agli shock di prezzo esterni. Allo stesso tempo, una *governance* più forte degli investimenti pubblici, compresi una pianificazione, un

monitoraggio e una valutazione migliori dei progetti, contribuirebbe a garantire che la spesa per le infrastrutture generi una crescita più forte, più inclusiva e più duratura.

Italia

Secondo le proiezioni, la crescita del PIL rimarrà allo 0,5 % nel 2026, per effetto dei nuovi shock dei prezzi dell'energia che pesano sui consumi delle famiglie, sugli investimenti e sulle esportazioni e controbilanciano lo slancio derivante dalla crescente erogazione dei fondi del PNRR. L'impennata dei prezzi dell'energia spingerà al rialzo l'inflazione, annullando così il recente aumento dei salari reali. Nel 2027, grazie al calo dei prezzi dell'energia e all'attenuarsi delle incertezze, la crescita raggiungerà lo 0,6 %. Le prospettive dell'Italia sono relativamente esposte all'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, vista l'elevata quota di energia prodotta da combustibili fossili importati e il peso della produzione manifatturiera destinata all'esportazione.

Portare avanti il risanamento di bilancio, attuando al contempo un programma di ampio raggio di riforme strutturali volte ad aumentare produttività e occupazione, contribuirà ad avviare la riduzione dell'onere del debito e a migliorare la resilienza dell'economia di fronte agli shock esterni. Garantire che le misure di sostegno relative ai prezzi dell'energia siano temporanee e mirate alle famiglie vulnerabili e alle imprese consentirà di limitare i danni causati dallo shock, contenendo al contempo i costi fiscali. Perseguire riforme in materia di pianificazione e approvazione per accelerare gli investimenti nella generazione e nella trasmissione di energia rinnovabile può ridurre i costi energetici e la vulnerabilità all'aumento dei prezzi dei combustibili fossili.

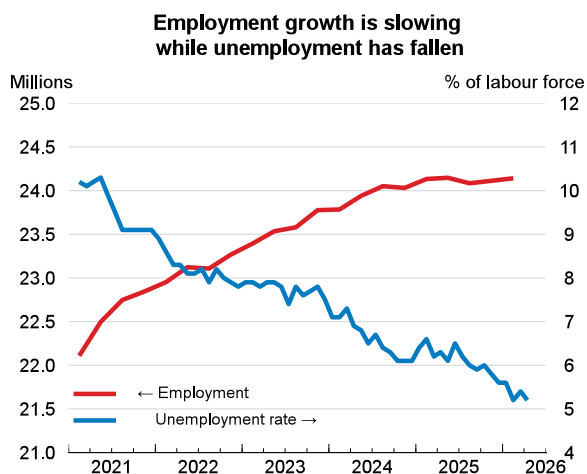
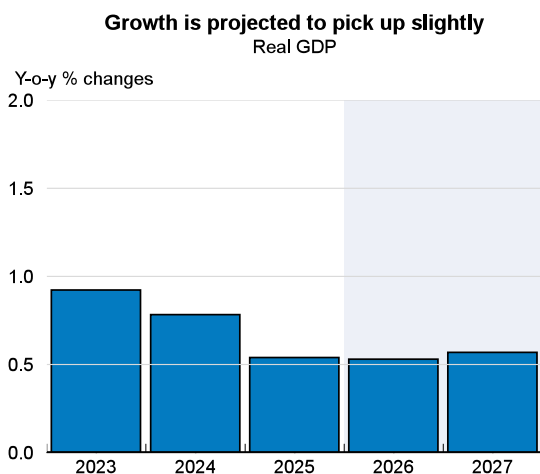
L'impennata dei prezzi dell'energia ha smorzato lo slancio della ripresa economica

Alla fine del 2025 e all'inizio del 2026 si era delineato l'inizio di una graduale ripresa dell'economia, prima che l'impennata dei prezzi dell'energia e l'instabilità compromettessero la fiducia. Nel primo trimestre del 2026, il PIL è cresciuto dello 0,2 % rispetto al trimestre precedente, sostenuto dall'aumento degli investimenti e dall'espansione della produzione legata ai farmaci e alle transizioni energetica e digitale. Nel corso del 2026, le imprese hanno segnalato un miglioramento dei propri portafogli ordini, mentre l'aumento delle erogazioni di fondi nell'ambito del Programma Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) ha stimolato l'attività edilizia e gli incentivi fiscali hanno sostenuto gli investimenti nell'edilizia residenziale. Le Olimpiadi Invernali di Milano-Cortina hanno generato un aumento temporaneo dell'attività nel settore dei servizi nonché delle esportazioni. La crescita dell'occupazione ha subito un rallentamento, ma il calo della partecipazione alla forza lavoro ha condotto a una riduzione del tasso di disoccupazione, sceso al 5,3 % a febbraio 2026, raggiungendo livelli prossimi ai minimi storici. Lo scoppio del conflitto in Medio Oriente ha provocato un forte deterioramento della fiducia dei consumatori e delle imprese. Ad aprile, i rincari energetici hanno generato un incremento del tasso di inflazione armonizzato su base annua, portandolo al 2,8 %. L'inflazione di fondo è scesa all'1,6 % per effetto del rallentamento della crescita dei prezzi dei servizi.

Le esportazioni hanno registrato una flessione in termini di volume alla fine del 2025, in particolare quelle verso i mercati della zona euro e degli Stati Uniti, per poi registrare una leggera ripresa all'inizio del 2026, sebbene le prospettive degli esportatori fossero pessimistiche, considerati gli ordini ricevuti, e si siano

ulteriormente deteriorate in seguito allo scoppio del conflitto in Medio Oriente. Le attività manifatturiere e le esportazioni energivore incidono notevolmente sulla produzione complessiva, e l'Italia dipende più di altri grandi Paesi della zona euro dal petrolio raffinato e dal gas naturale (che costituiscono, rispettivamente, un quarto e l'11 % dell'approvvigionamento totale) che transitano attraverso lo Stretto di Hormuz, mentre la bilancia commerciale energetica si è deteriorata a marzo a causa dell'aumento dei prezzi internazionali. I dazi doganali statunitensi fanno sì che le esportazioni delle grandi economie emergenti cambino destinazione, il che accentua le pressioni competitive sui mercati interni ed esteri per i produttori italiani, in particolare nei settori dei giocattoli, dell'elettronica, della gomma e delle materie plastiche, nonché dei macchinari.

Italia 1



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/530urk>

Italia: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Prezzi correnti miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2020)				
Italia						
PIL ai prezzi di mercato	1 998.1	0.9	0.8	0.5	0.5	0.6
Consumi privati	1 166.5	0.5	1.2	1.1	0.3	0.5
Consumo pubblico	376.4	1.0	1.5	0.6	0.6	0.7
Investimenti fissi lordi	435.1	10.1	-3.1	3.5	2.3	0.9
Domanda interna finale	1 978.0	2.7	0.3	1.5	0.8	0.6
Formazione delle scorte ¹	56.4	-2.4	0.3	-0.2	0.3	0.0
Domanda interna totale	2 034.4	0.3	0.6	1.3	1.1	0.6
Esportazioni di beni e servizi	701.3	-0.2	-0.4	1.2	0.8	1.2
Importazioni di beni e servizi	737.6	-1.9	-1.0	3.6	2.8	1.2
Saldo netto delle esportazioni ¹	- 36.3	0.6	0.2	-0.7	-0.6	0.0
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	—	6.3	2.0	2.0	1.4	2.6
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	—	5.9	1.1	1.6	3.0	2.2
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	—	4.6	2.2	1.9	2.3	2.0
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	7.7	6.5	6.0	5.4	5.6
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	—	3.4	3.3	3.2	3.4	3.6
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-7.1	-3.4	-3.1	-2.9	-2.8
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	147.5	147.9	148.7	150.5	150.2
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ³ (% of PIL)	—	133.9	134.7	137.1	138.8	138.6
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	0.2	1.1	1.1	0.0	0.7

1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

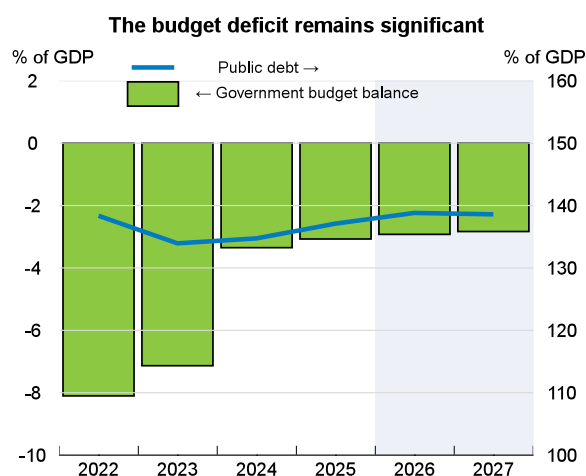
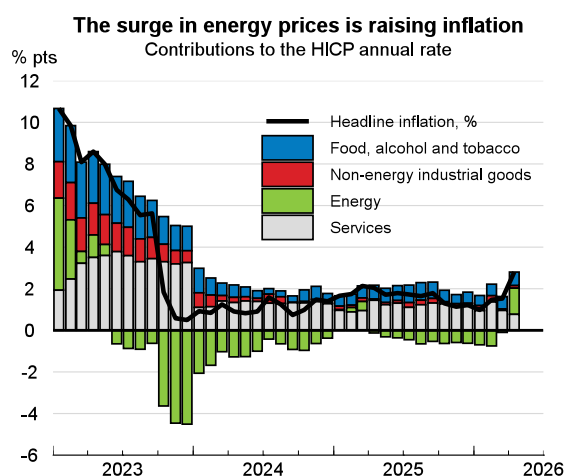
2. Indice armonizzato dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacco.

3. La definizione di debito pubblico di Maastricht comprende solo prestiti, titoli di debito, valute e depositi, con debito al valore nominale anziché al valore di mercato.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/acv850>

Italia 2



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/lqbut3>

Prosegue il graduale risanamento di bilancio

Prosegue il graduale risanamento di bilancio, con un disavanzo che si riduce al 3,1 % del PIL nel 2025, sebbene a un ritmo leggermente più lento rispetto a quanto previsto dalla Legge di Bilancio 2026. L'aumento delle entrate, in particolare dei contributi previdenziali, ha avuto un effetto positivo sul saldo di bilancio. La spesa primaria netta è aumentata, in percentuale del PIL, contrariamente a quanto previsto dal Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine, che ipotizzava una riduzione di tale rapporto. L'accelerazione dell'attuazione del PNRR ha permesso di portare gli investimenti pubblici oltre il 3,8 % del PIL, il tasso più elevato degli ultimi 35 anni. Il debito pubblico ha raggiunto oltre il 137 % del PIL nel 2025, un aumento in parte dovuto al persistere sui flussi di cassa degli effetti legati ai generosi crediti d'imposta concessi negli anni precedenti per le ristrutturazioni edilizie. Per attenuare le ripercussioni del livello relativamente elevato dei prezzi dell'energia in Italia, aggravate dall'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, il Governo ha ridotto le accise sui carburanti e ampliato il campo di applicazione di una serie di trasferimenti mirati alle famiglie a basso reddito e alle imprese che operano in settori fortemente esposti agli elevati costi dei carburanti, come il trasporto merci su strada, l'agricoltura e la pesca. Queste misure sono limitate nel tempo e in termini finanziari (data di scadenza e dotazioni) e sono in parte finanziate da un aumento delle imposte sulle imprese del settore energetico, da un incremento delle entrate dell'IVA e delle entrate provenienti dal sistema di scambio delle quote di emissione (ETS), nonché da una riduzione delle dotazioni assegnate ad alcuni ministeri.

Nel complesso, le condizioni di finanziamento sono rimaste sostanzialmente stabili tra la fine del 2025 e l'inizio del 2026, e la crescita del credito al settore privato è rimasta modesta. I costi dei nuovi prestiti alle imprese sono diminuiti, mentre quelli dei prestiti alle famiglie, che sono generalmente a tasso fisso, sono aumentati, per effetto dell'aumento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine. Dopo lo scoppio del conflitto in Medio Oriente, gli oneri finanziari sono aumentati di pari passo con i rendimenti sui mercati e gli *spread* dei titoli di Stato si sono leggermente ampliati.

Gli sviluppi esterni frenano la crescita

La crescita della produzione dovrebbe rimanere modesta e attestarsi allo 0,5 % nel 2026, in un contesto caratterizzato da nuovi rincari dell'energia e da un clima di incertezza che frena i consumi delle famiglie, nonché la produzione e gli investimenti delle imprese. L'aumento degli investimenti pubblici, unito all'accelerazione dell'erogazione dei fondi nel quadro del PNRR, favorirà l'attività, in particolare nel settore delle costruzioni e nelle industrie manifatturiere correlate. La crescita dell'occupazione dovrebbe rallentare, anche se l'aumento del tasso di disoccupazione sarà probabilmente limitato, poiché il numero di adulti che entrano nel mercato del lavoro è in calo. Nel 2027, la spesa delle famiglie e la domanda estera dovrebbero riprendersi con l'attenuarsi delle tensioni sui prezzi dell'energia e dell'incertezza geopolitica, portando il PIL a crescere allo 0,6 %. La ripresa è frenata dalla debole crescita dei redditi, con i salari reali che recuperano solo in parte dopo le perdite derivanti dall'aumento dei prezzi al consumo, a causa del basso tasso di rinnovo dei contratti collettivi previsto nel 2027 e del persistente sottoutilizzo delle risorse sul mercato del lavoro.

I rischi per le prospettive sono considerevoli e prevalentemente orientati al ribasso, data l'esposizione relativamente elevata dell'Italia al conflitto in Medio Oriente. L'elevato livello del debito pubblico espone l'economia alla volatilità dei mercati finanziari mondiali e all'aumento dei premi di rischio che potrebbe derivare da un incremento dell'inflazione a livello mondiale. In contrapposizione, le riforme e gli investimenti pubblici volti a migliorare il contesto imprenditoriale, gli investimenti e lo sviluppo di competenze, nonché

l'accelerazione dell'erogazione dei fondi nell'ambito del PNRR potrebbero spingere le imprese a investire più del previsto, facendo leva sull'avvenuto consolidamento dei loro bilanci e su una maggiore liquidità, e ad attrarre un maggior numero di adulti verso il mercato del lavoro

Il risanamento di bilancio, unito a riforme strutturali ambiziose, migliorerebbe le prospettive

Proseguire il risanamento delle finanze pubbliche secondo quanto delineato dal Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine (PSBMT) consentirebbe di alleggerire l'onere del debito, di ridurre i costi di finanziamento e gli oneri per interessi, nonché di rendere l'economia meno esposta alla volatilità dei mercati finanziari. In un contesto di crescenti pressioni sulla spesa legate all'invecchiamento demografico, ai cambiamenti climatici e alla difesa, per realizzare il programmato risanamento delle finanze pubbliche sarà necessario migliorare l'efficienza e l'integrità della spesa pubblica e contenere l'elevata spesa pensionistica. Migliorare la *compliance* fiscale può consentire di finanziare riforme volte a rendere il sistema fiscale più favorevole alla crescita, mediante l'alleggerimento del carico fiscale che grava sulle persone fisiche, in particolare sui lavoratori a basso reddito. L'attuazione di un ampio programma di riforme strutturali basato sul PNRR e sul PSBMT e finalizzato ad incrementare la produttività, l'occupazione e i redditi, favorirebbe inoltre la sostenibilità di bilancio. Migliorare la transizione dalla scuola al lavoro, la formazione degli adulti e quella professionale, nonché riformare le politiche attive del mercato del lavoro, contribuirebbe a facilitare l'inserimento professionale dei giovani, mentre l'estensione del congedo parentale riservato ai padri potrebbe incoraggiarne l'utilizzo e ridurre gli ostacoli al lavoro delle donne. Sebbene la produttività dei grandi produttori italiani sia elevata, numerose imprese sono di piccole dimensioni e presentano margini di miglioramento della produttività. La crescente concorrenza delle economie emergenti è intensificata dal riorientamento degli scambi a seguito dell'inasprimento delle politiche commerciali a livello mondiale. Continuare a razionalizzare gli aiuti pubblici alle imprese e garantire una maggiore stabilità di tali dispositivi, ridurre gli oneri regolatori e di adempimento degli obblighi fiscali, aumentare il sostegno alla Ricerca e Sviluppo innovativa e incoraggiare la professionalizzazione dei dirigenti d'impresa aiuterebbe queste ultime ad accrescere la loro produttività e a svilupparsi. Accelerare lo sviluppo delle fonti di energia rinnovabile e aumentare la quota dell'elettricità nel consumo energetico ridurrebbe l'esposizione dell'Italia alla volatilità dei prezzi dei combustibili fossili e all'incertezza dell'approvvigionamento energetico, e potrebbe condurre a una riduzione dei costi dell'energia. A tal fine occorre proseguire le riforme avviate per semplificare e anticipare i percorsi di approvazione attraverso i molteplici livelli di governo, nonché garantire che le politiche dei prezzi, comprese le misure di sostegno agli utenti vulnerabili, favoriscano il miglioramento dell'efficienza energetica, l'abbandono dei combustibili fossili e il proseguimento degli investimenti nel settore.

Regno Unito

La crescita subirà un rallentamento, attestandosi allo 0,9% nel 2026, poiché il ritorno delle pressioni inflazionistiche ridurrà i redditi reali e acuirà l'incertezza, pesando sui consumi e sugli investimenti privati. Successivamente, salirà all'1,1 % nel 2027, grazie alla normalizzazione dei prezzi mondiali dell'energia e a un progressivo miglioramento delle condizioni commerciali e finanziarie. L'inflazione misurata dall'indice dei prezzi al consumo dovrebbe salire al 3,7 % nel 2026, per poi calare al 2,4 % nel 2027, mentre l'inflazione di fondo continuerà a diminuire in un contesto di rallentamento della crescita salariale dovuto alla crescente debolezza del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione dovrebbe raggiungere il 5,5 % nel 2026, per poi calare lentamente al 5,3 % nel 2027.

L'orientamento della politica monetaria dovrebbe essere ulteriormente allentato, nella misura in cui la Banca d'Inghilterra decida di ignorare lo shock energetico nel 2026 e adottare un orientamento neutro nel 2027, seguendo la riduzione delle pressioni sottostanti sui prezzi. La politica fiscale rimarrà restrittiva malgrado un aumento temporaneo del disavanzo di bilancio quest'anno, tenuto conto dell'elevato livello dei costi di finanziamento e degli oneri di interesse sul debito, nonché dell'aumento del debito pubblico. È essenziale continuare a ridurre l'esposizione all'aumento dei prezzi dell'energia importata, in particolare migliorando la coerenza dei segnali di prezzo e accelerando gli investimenti nelle reti elettriche e nella flessibilità del sistema. Il rapido completamento della riforma della pianificazione favorirebbe la realizzazione dei progetti infrastrutturali e rafforzerebbe la crescita.

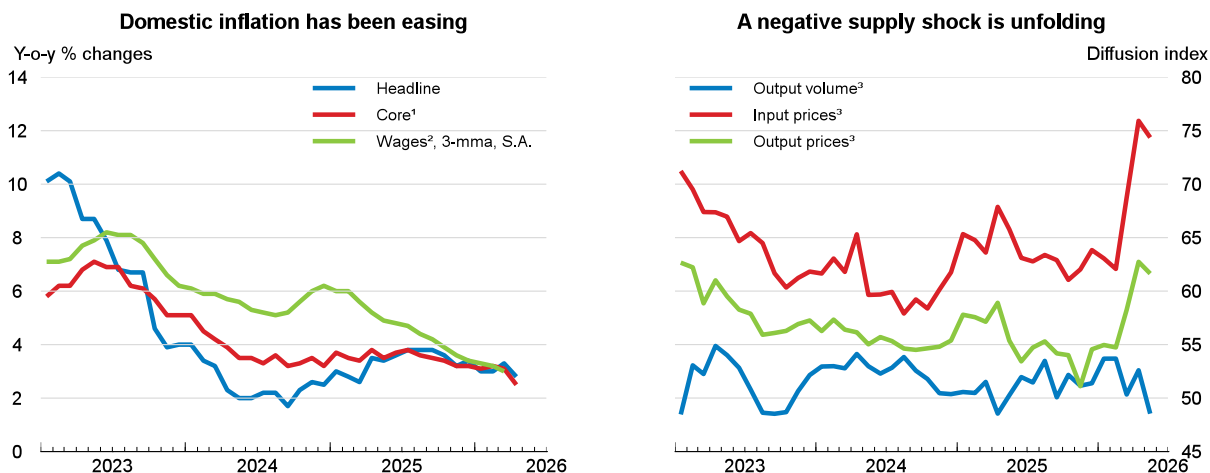
Il rialzo dei prezzi sta cambiando le dinamiche

Dopo una fase di rallentamento nella seconda metà del 2025, l'attività economica ha registrato un'accelerazione prima dello scoppio del conflitto in Medio Oriente. Secondo le stime preliminari, il PIL è cresciuto dello 0,6 % nel primo trimestre del 2026, trainato da una forte ripresa nel settore dei servizi. La dinamica si è invertita da marzo, con la fiducia dei consumatori scesa al livello più basso dalla fine del 2023. Il tasso di riferimento della Banca d'Inghilterra è stato mantenuto al 3,75 % ad aprile, esercitando pressioni al rialzo sui costi di finanziamento per le famiglie e il Governo. La domanda di manodopera ha continuato a rallentare, in particolare nei settori più esposti all'aumento del salario minimo. Il tasso di disoccupazione, che a marzo si è attestato al 5,0 % su base trimestrale, è aumentato su base annua, sebbene la crescita dell'offerta di manodopera si sia stabilizzata. Il tasso di inattività per motivi di salute rimane strutturalmente elevato e l'immigrazione netta continua a diminuire.

Le rinnovate pressioni sui prezzi all'importazione, dovute all'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, interrompono il graduale calo dell'inflazione misurata dai prezzi al consumo. L'inflazione annuale dei prezzi dei fattori di produzione è balzata al 5,3 % a marzo e al 7,7 % ad aprile a causa dell'aumento dei prezzi dei materiali e dei combustibili importati. Ciò riflette la vulnerabilità dell'economia alla volatilità dei mercati energetici mondiali, dovuta sia alla forte dipendenza del Regno Unito dal gas naturale per la produzione di energia, sia ai livelli ridotti delle riserve e della copertura dei rischi, nonché al calo del tasso di cambio effettivo della sterlina registrato da gennaio. In un contesto di aspettative di inflazione già elevate,

l'inflazione complessiva è salita al 3,3 % a marzo, per poi scendere al 2,8 % ad aprile, grazie all'attuazione delle misure previste nel bilancio d'autunno volte a ridurre il costo dell'energia e dei combustibili. Allo stesso tempo, le pressioni sui prezzi interni continuano ad attenuarsi, in un contesto di costante distensione del mercato del lavoro. L'aliquota aggregata dei dazi doganali applicata agli esportatori nazionali di beni sui mercati statunitensi è rimasta sostanzialmente invariata, nonostante la recente decisione della Corte Suprema degli Stati Uniti.

Regno Unito 1



1. Prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacco.

2. Stima dei guadagni settimanali medi (AWE) dell'indagine mensile sui salari e gli stipendi (MWSS) per le retribuzioni regolari del settore privato in Gran Bretagna.

3. Indici compositi del *Purchasing Managers' Index* del Regno Unito; i valori superiori a 50 indicano un'espansione.

Fonte: S&P Global; Ufficio nazionale di statistica del Regno Unito.

StatLink  <https://stat.link/8bf7wm>

Regno Unito: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Regno Unito	Prezzi correnti miliardi di GBP	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2023)				
PIL ai prezzi di mercato	2 580.9	0.3	1.0	1.4	0.9	1.1
Consumi privati	1 604.6	-0.4	-0.2	1.0	0.4	0.5
Consumo pubblico	530.6	2.1	2.9	1.6	1.7	2.8
Investimenti fissi lordi	490.4	0.5	1.7	4.3	0.0	1.5
Domanda interna finale	2 625.6	0.3	0.8	1.8	0.6	1.2
Formazione delle scorte ¹	- 16.9	0.3	0.9	0.2	0.5	0.0
Domanda interna totale	2 608.7	0.5	1.7	2.0	1.2	1.2
Esportazioni di beni e servizi	879.1	-2.3	1.3	2.1	1.0	1.4
Importazioni di beni e servizi	906.9	-1.6	2.7	4.2	1.9	1.6
Saldo netto delle esportazioni ¹	- 27.7	-0.2	-0.5	-0.7	-0.3	-0.1
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	6.3	4.0	3.6	3.3	2.1
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	—	7.3	2.5	3.4	3.7	2.4
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	—	6.2	3.7	3.5	3.1	2.7
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	4.0	4.3	4.8	5.5	5.3
Tasso di risparmio delle famiglie, lordo (% del reddito disponibile)	—	6.5	9.9	9.8	8.8	9.9
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-6.0	-6.1	-5.5	-5.1	-4.4
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	98.8	99.9	102.3	103.9	105.4
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-3.6	-3.0	-2.4	-3.5	-3.8

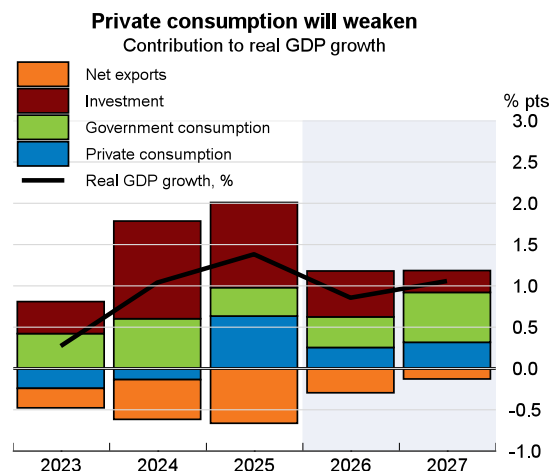
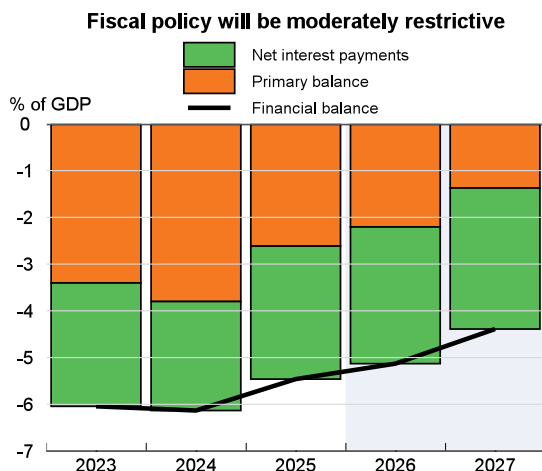
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. Indice armonizzato dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacco.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/cz7hk2>

Regno Unito 2



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/rcv7px>

L'orientamento della politica monetaria diventerà neutrale, mentre la politica di bilancio rimarrà restrittiva

Il tasso di riferimento della Banca d'Inghilterra dovrebbe essere mantenuto al livello attuale fino al primo trimestre del 2027, per poi essere ridotto al 3,5 % man mano che l'orientamento della politica monetaria diventerà neutrale, riducendo l'effetto frenante sulla crescita, senza tuttavia eliminarlo. La Banca d'Inghilterra dovrebbe ignorare lo shock dei prezzi dell'energia nel 2026, dato che l'impennata dell'inflazione importata dovrebbe essere temporanea e che l'aumento delle risorse inutilizzate sul mercato del lavoro attenuerà le tensioni sui prezzi interni. Si prevede inoltre che la Banca d'Inghilterra continuerà a ridurre lo stock di attività detenute ai fini della politica monetaria nell'ambito dell'*Asset Purchase Facility*, rinnovando per un altro anno l'obiettivo di 70 miliardi di GBP per la riduzione dello stock di *Gilt* in un periodo di 12 mesi fino a settembre 2026.

L'orientamento della politica di bilancio rimarrà restrittivo, con un previsto consolidamento di circa l'1,5 % del PIL potenziale nel periodo 2025-2027. Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche migliorerà, passando dal 5,5 % del PIL nel 2025 al 5,1 % nel 2026 e al 4,4 % nel 2027, man mano che il Governo si adegnerà alle regole di bilancio. Il Governo ha annunciato trasferimenti di bilancio, subordinati a condizioni di reddito, a favore delle famiglie che utilizzano gasolio da riscaldamento per un importo complessivo di circa 50 milioni di sterline (una cifra trascurabile in proporzione al PIL), impegnandosi fermamente affinché gli aiuti energetici rimangano mirati e temporanei. Si sta invece concentrando su misure strutturali volte ad accelerare la transizione verso l'azzeramento delle emissioni di carbonio e a contrastare i profitti abusivi. Ha inoltre aumentato l'imposta sugli utili in eccesso dei produttori di energia elettrica, portandola dal 45 % al 55 %, a causa dell'impennata dei prezzi del gas. Gli oneri finanziari sul debito rimangono tuttavia elevati, rappresentando quasi il 3 % del PIL, mentre la spesa per la difesa dovrebbe raggiungere il 2,6 % del PIL entro il 2027, ovvero circa 0,3 punti percentuali in più rispetto al 2025. Il debito pubblico lordo continuerà ad aumentare nel breve termine, passando dal 102,3 % del PIL nel 2025 al 105,4 % nel 2027, anche se i piani di bilancio del Governo prevedono una stabilizzazione a partire dal 2030.

La crescita subirà un temporaneo rallentamento

La crescita del PIL subirà una flessione, attestandosi allo 0,9 % nel 2026, per poi risalire all'1,1 % nel 2027. I consumi e gli investimenti privati dovrebbero indebolirsi nel breve termine a causa dell'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, in un contesto di stagnazione del reddito disponibile reale e di incertezza ancora elevata. In contrapposizione, la spesa pubblica sosterrà l'economia, grazie sia all'azione degli stabilizzatori automatici di bilancio sia al previsto aumento degli investimenti pubblici. Il calo dei tassi di interesse e il progressivo miglioramento della crescita del commercio mondiale dovrebbero iniziare a produrre effetti favorevoli moderati nel 2027, ma i vincoli che da tempo gravano sull'offerta, in particolare la debole crescita della produttività del lavoro e il rallentamento dell'immigrazione, continueranno a esercitare un effetto frenante. L'inflazione misurata dai prezzi al consumo dovrebbe raggiungere il picco nella seconda metà del 2026, man mano che l'aumento dei costi energetici si trasmetterà ai prezzi al consumo, in particolare attraverso l'incremento dei prezzi amministrati dell'energia a luglio, per poi diminuire parallelamente al calo dei prezzi mondiali dell'energia, pur mantenendosi al 2,4 % nel 2027, ossia a un livello superiore all'obiettivo. L'inflazione di fondo continuerà a diminuire costantemente con l'aumentare della sottoccupazione della manodopera, ma a un ritmo più lento rispetto alla seconda metà del 2025, a causa del trasferimento dei rincari dei combustibili sugli altri prezzi, attestandosi al 2,7 % nel 2027.

La forte esposizione alla volatilità dei prezzi mondiali dell'energia costituisce un rischio cruciale. Il limitato margine di manovra di bilancio di cui dispone il Governo per attenuare l'impatto dei rincari energetici sulle famiglie a basso reddito comporta il rischio che la produzione registri una divergenza al ribasso rispetto alle proiezioni, in particolare in caso di nuove tensioni inflazionistiche sulle importazioni nel corso dell'inverno. L'elevato livello delle aspettative di inflazione e i possibili effetti di *second-round* continuano a rappresentare un rischio di divergenza al rialzo per i prezzi, nonché per la produzione, poiché tali fattori potrebbero rendere necessario mantenere più a lungo un orientamento restrittivo della politica monetaria. La persistenza dei vincoli che limitano l'approvvigionamento di fertilizzanti comporta un ulteriore rischio al rialzo per i prezzi, data l'importanza che i prodotti alimentari rivestono nelle aspettative di inflazione delle famiglie. Inoltre, carenze localizzate di gasolio potrebbero frenare l'attività, in particolare nelle zone rurali, e la scarsità delle scorte di cherosene per l'aviazione costituisce un rischio al ribasso per la produzione nei settori commerciali ad alto valore aggiunto, come l'industria farmaceutica e il turismo. Il livello relativamente elevato di risparmi in eccesso continua a rappresentare un rischio di divergenza al rialzo per i consumi privati e gli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale.

Una riduzione dell'esposizione alla volatilità dei prezzi del gas favorirebbe la stabilità macroeconomica

È essenziale continuare a rafforzare la sicurezza energetica per ridurre la vulnerabilità del Regno Unito agli shock che incidono sui prezzi mondiali dell'energia. Correggere i segnali di prezzo che rallentano l'elettrificazione, accelerare l'aumento della capacità della rete e rafforzarne la flessibilità a breve termine sono tutte misure che consentirebbero di sostituire in modo affidabile il gas naturale con una produzione di energia pulita. Rimane indispensabile proseguire l'attuale risanamento delle finanze pubbliche, combinando misure di mobilitazione delle entrate, riduzioni della spesa e investimenti che generano guadagni di produttività per ricostituire margini di manovra. Tuttavia, è necessaria una progettazione oculata per evitare qualsiasi effetto pro-ciclico sfavorevole sull'inflazione o sulla crescita a breve termine. Allo stesso tempo, restano necessarie le riforme strutturali previste volte ad aumentare ulteriormente l'offerta, tra cui in particolare la revisione della pianificazione delle infrastrutture e la semplificazione della regolamentazione dei servizi finanziari.

Stati Uniti

La crescita del PIL dovrebbe mantenersi intorno al 2 % nel 2026, per poi rallentare fino a raggiungere l'1,8 % nel 2027. Lo shock energetico e la maggiore incertezza legata all'evoluzione del conflitto in Medio Oriente dovrebbero frenare la crescita dei consumi delle famiglie, ma la crescita sottostante continua a essere sostenuta dai cospicui investimenti nel settore dell'intelligenza artificiale. La crescita della produttività si è rafforzata, mentre quella dell'occupazione ha subito un netto rallentamento. L'aumento dei prezzi dell'energia comporterà un marcato ma temporaneo aumento dell'inflazione. I rischi sono orientati al ribasso: un aumento sostenuto dei prezzi del petrolio peserebbe ulteriormente sull'attività economica, mentre le elevate valutazioni azionarie e le vulnerabilità sui mercati del credito privato creano rischi aggiuntivi. Al contempo, la recente ripresa della crescita della produttività del lavoro potrebbe rivelarsi più duratura del previsto.

L'intervallo-obiettivo per il tasso di riferimento dovrebbe essere mantenuto tra il 3,5 % e il 3,75 %, anche se eventuali aumenti dei tassi potrebbero essere giustificati in caso di tensioni inflazionistiche più persistenti del previsto. Il disavanzo di bilancio rimane storicamente elevato, attestandosi a oltre il 7 % del PIL, e continuerà a crescere. Sarà necessario un risanamento sostenuto delle finanze pubbliche per moderare le tensioni legate alla domanda e riportare il rapporto debito/PIL su una traiettoria stabile. Infine, l'eliminazione degli ostacoli agli investimenti nei settori della produzione, della distribuzione e dello stoccaggio di energia elettrica consentirebbe di aumentare la sicurezza energetica.

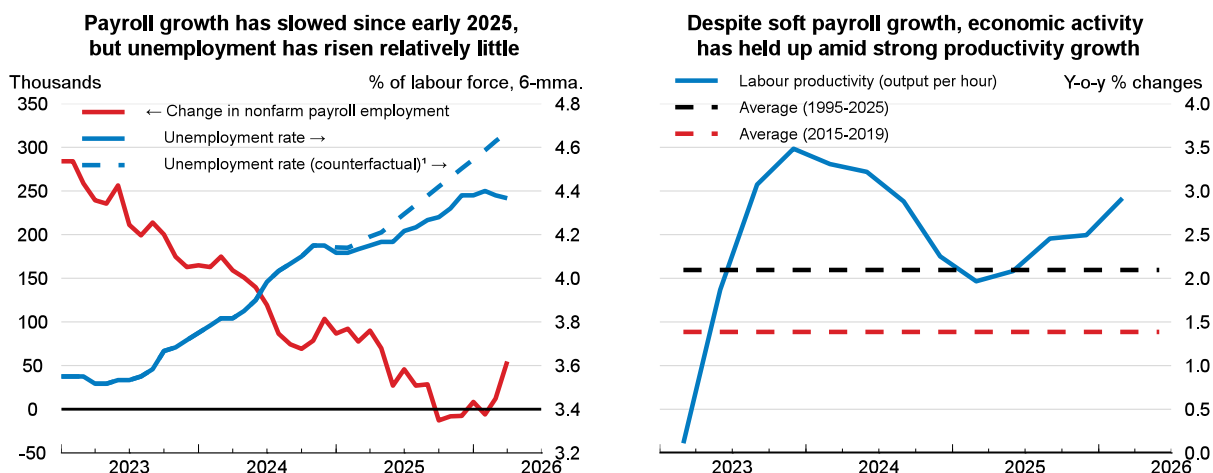
Una crescita resiliente confrontata a tensioni inflazionistiche e a crescenti rischi geopolitici

L'attività economica degli Stati Uniti si è dimostrata resiliente nel primo trimestre del 2026, nonostante una serie di shock negativi, tra cui l'aumento dei dazi doganali, l'inasprimento delle politiche sull'immigrazione e la riduzione del personale pubblico federale. La crescita della produzione si è moderata, attestandosi a una media trimestrale annualizzata del 2 % dall'inizio del 2025, un tasso prossimo al suo livello potenziale stimato, in quanto l'entità eccezionale degli investimenti legati all'IA e la forza dei consumi privati (sostenuti da un'elevata valutazione azionaria e trainati principalmente dalle famiglie ad alto reddito) compensano il rallentamento del mercato del lavoro. La crescita dell'occupazione ha subito un notevole rallentamento, in particolare da poco più di un anno, sebbene il tasso di disoccupazione sia rimasto complessivamente stabile, il che testimonia una diminuzione del livello di equilibrio dell'occupazione dovuta al rallentamento della crescita della popolazione attiva. Allo stesso tempo, la crescita della produttività si è moderatamente rafforzata, raggiungendo un tasso leggermente superiore alla sua media storica e ben più elevato rispetto alla media osservata prima della pandemia (periodo in cui la crescita del PIL era simile), probabilmente a causa dell'aumento dell'intensità di capitale provocato dagli investimenti legati all'IA.

I più recenti indicatori ad alta frequenza delineano un quadro contrastante dall'inizio del conflitto in Medio Oriente alla fine di febbraio. L'inflazione complessiva, già superiore all'obiettivo, ha subito una forte accelerazione in aprile, per effetto sia delle tensioni sui prezzi dell'energia sia della trasmissione dell'aumento dei costi dei prodotti alimentari e dei trasporti. Il *sentiment* dei consumatori, già in calo, si è

ulteriormente deteriorato. Allo stesso tempo, i dati relativi alle vendite al dettaglio di aprile suggeriscono che la crescita dei consumi reali si sta mantenendo, malgrado un aumento moderato del reddito disponibile reale delle famiglie, con il tasso di risparmio sceso a un livello eccezionalmente basso. Le esportazioni di combustibili verso l'Europa e l'Asia sono aumentate a seguito delle interruzioni delle forniture e dei rincari energetici a livello mondiale. A febbraio, la Corte Suprema ha dichiarato illecita l'imposizione da parte dell'Amministrazione statunitense di dazi doganali maggiorati ai sensi dell'*International Emergency Economic Powers Act*, il che ha portato all'abolizione di tali dazi e a un'ingiunzione di erogare rimborsi alle imprese interessate. A seguito di tale decisione, l'esecutivo ha invocato l'articolo 122 del *Trade Act* del 1974 per istituire dazi doganali globali del 10 %, che sono oggetto di ricorso in sede giudiziaria e cesseranno di applicarsi a luglio, a meno che il Congresso non ne proroghi la validità. Ciononostante, l'aliquota media effettiva dei dazi applicati sulle importazioni negli Stati Uniti, che era del 14 % prima della sentenza della Corte Suprema, è scesa al 9,6 % dopo la sentenza e dovrebbe mantenersi a tale livello nel 2026 e nel 2027. Le entrate doganali nette mensili, che avevano già iniziato a diminuire dal picco di 31 miliardi di dollari registrato prima della sentenza della Corte Suprema a causa dell'esaurirsi del fenomeno di anticipazione delle spedizioni e di un riorientamento verso beni meno tassati, sono ulteriormente diminuite fino a raggiungere i 22 miliardi di dollari nell'aprile 2026 e dovrebbero continuare a diminuire nei prossimi mesi man mano che il Tesoro procederà ai rimborsi dei dazi doganali.

Stati Uniti 1



1. Il tasso di disoccupazione controfattuale viene stimato sulla base delle previsioni relative alla crescita della popolazione attiva nel 2025 e nel 2026 contenute nelle proiezioni sull'occupazione dell'agosto 2024 pubblicate dal BLS e della crescita media mensile dell'occupazione a partire dal dicembre 2024.

Fonte: Ufficio Statistiche del Lavoro degli Stati Uniti (*U.S. Bureau of Labor Statistics, BLS*).

StatLink  <https://stat.link/u5vy1m>


Stati Uniti: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Prezzi correnti miliardi di USD	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2017)				
Stati Uniti						
PIL ai prezzi di mercato	26 054.6	2.9	2.8	2.1	2.0	1.8
Consumi privati	17 690.0	2.6	2.9	2.6	1.8	1.8
Consumo pubblico	3 563.5	3.0	3.3	0.6	0.4	0.6
Investimenti fissi lordi	5 557.8	3.8	3.5	2.7	2.7	2.6
Domanda interna finale	26 811.3	2.9	3.1	2.4	1.8	1.8
Formazione delle scorte ¹	181.2	-0.5	0.0	-0.1	-0.1	0.0
Domanda interna totale	26 992.5	2.4	3.1	2.3	1.7	1.8
Esportazioni di beni e servizi	3 036.4	2.8	3.6	1.6	4.9	2.8
Importazioni di beni e servizi	3 974.3	-0.9	5.8	2.7	2.6	2.7
Saldo netto delle esportazioni ¹	- 937.9	0.5	-0.4	-0.2	0.2	-0.1
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	—	3.7	2.5	2.8	3.8	2.1
Deflatore delle spese per consumi privati	—	3.8	2.6	2.6	3.7	2.1
Deflatore delle spese primarie per consumi privati ²	—	4.2	2.9	2.8	3.3	2.4
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	3.6	4.0	4.3	4.4	4.3
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	—	5.8	5.7	4.8	4.0	4.8
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-7.8	-7.9	-7.3	-8.0	-7.7
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	121.8	123.4	125.9	127.8	131.3
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-3.3	-4.0	-3.6	-3.1	-3.1

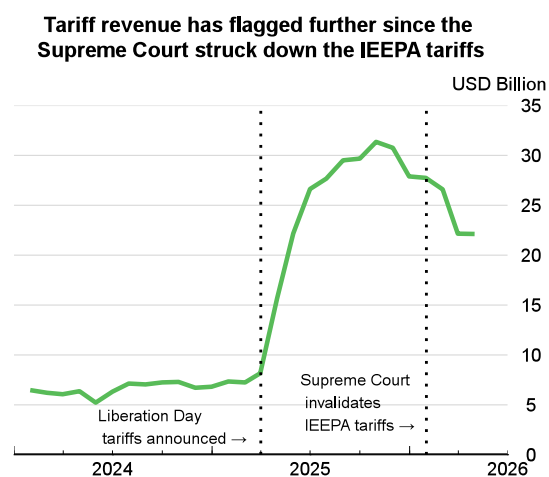
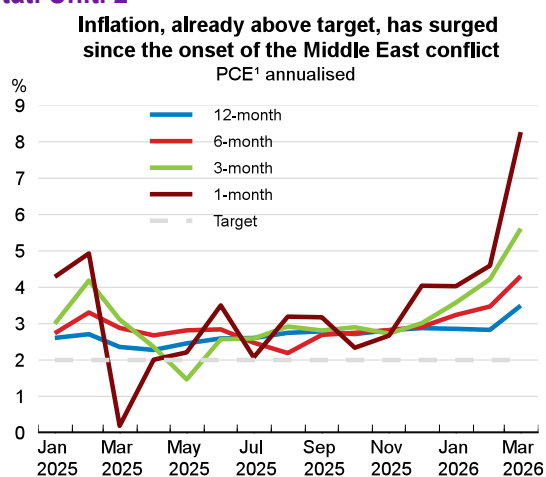
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. Deflatore dei consumi privati, al netto di prodotti alimentari ed energia.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/8wvcf1>

Stati Uniti 2



1. Personal Consumption Expenditures (Spesa per consumi delle famiglie).

Fonte: Ufficio di analisi economica degli Stati Uniti (U.S. Bureau of Economic Analysis); Rapporto Mensile del Tesoro del Stati Uniti (U.S. Treasury Monthly Statement).

StatLink  <https://stat.link/m7zokx>

La politica monetaria deve rimanere vigile di fronte alle tensioni inflazionistiche, mentre il disavanzo di bilancio, già consistente, continua ad aumentare

A seguito dello shock sui prezzi dell'energia, il Comitato federale del mercato aperto (FOMC, *Federal Open Market Committee*) ha manifestato l'intenzione di aumentare il tasso di riferimento in caso di *spillover* significativi o di segnali concreti di disancoraggio delle aspettative di inflazione. Nell'ipotesi in cui le ripercussioni rimangano moderate e l'inflazione di fondo, misurata dall'indice PCE su base annua, inizi a tornare verso il suo obiettivo del 2 % nel corso dell'anno, l'intervallo fissato come obiettivo per il tasso di riferimento dovrebbe essere mantenuto tra il 3,5 % e il 3,75 %, il che corrisponde a un orientamento sostanzialmente neutro.

Dopo un leggero calo nel 2025, quando si attestava al 7,3 % del PIL, il disavanzo dovrebbe raggiungere l'8 % quest'anno, poiché le nuove riduzioni della spesa discrezionale al netto della difesa sono più che neutralizzate dai seguenti fattori: le misure che generano un aumento netto del disavanzo previste dalla legge *One Big Beautiful Bill* (OBBBA) del 2025, i rimborsi dei dazi doganali, il previsto aumento della spesa militare e il rapido incremento della spesa sanitaria e pensionistica. Man mano che i rimborsi dei dazi doganali diminuiranno, il disavanzo si ridurrà leggermente nel 2027, ma rimarrà elevato. Il debito pubblico lordo passerà invece dal 126 % al 131 % tra il 2025 e il 2027, uno dei rapporti di indebitamento più elevati della zona OCSE.

La crescita subirà un temporaneo rallentamento a causa dello shock sui prezzi dell'energia e della maggiore incertezza

La crescita del PIL dovrebbe rallentare nei prossimi due trimestri, per poi riprendere gradualmente. La crescita dei consumi privati dovrebbe rimanere contenuta nel breve termine, malgrado l'impulso temporaneo dato dai rimborsi fiscali più elevati del solito concessi nell'ambito dell'OBBBA, poiché i rincari energetici erodono l'incremento del reddito disponibile reale, in un contesto di crescita moderata della massa salariale. Man mano che i prezzi della benzina si modereranno e la crescita dell'occupazione si rafforzerà, i consumi dovrebbero registrare una ripresa. Nonostante l'elevato costo dei fattori di produzione e le tensioni geopolitiche, la crescita degli investimenti rimane resiliente, grazie all'entità considerevole della spesa per investimenti legata all'IA e a un trattamento fiscale più favorevole degli investimenti. Lo shock sui prezzi dell'energia dovrebbe determinare un forte aumento su base annua dell'inflazione complessiva misurata dall'indice PCE, che raggiungerà un picco intorno al 4 % a metà del 2026, per poi ridursi parallelamente al calo dei prezzi dell'energia. L'inflazione di fondo dovrebbe registrare un temporaneo aumento, per effetto delle ripercussioni dei rincari energetici e del temporaneo aumento dei dazi doganali, per poi tornare progressivamente all'obiettivo entro la fine del 2027, man mano che nell'economia emergerà una riserva di risorse inutilizzate.

I rischi di divergenza rispetto alle proiezioni di riferimento sono prevalentemente orientati al ribasso. Un aumento sostenuto dei prezzi del petrolio e del gas, dovuto al conflitto in corso in Medio Oriente, peserebbe sull'attività economica più di quanto si supponga attualmente, anche se sarebbe in parte compensato dall'aumento della produzione energetica nazionale. Le elevate valutazioni azionarie rendono i mercati finanziari vulnerabili a una rivalutazione del rischio, in particolare nei settori tecnologici, mentre pressioni finanziarie specifiche, in particolare nel credito privato, aumentano il rischio di tensioni finanziarie. Sul versante positivo, il recente miglioramento della crescita della produttività del lavoro potrebbe rivelarsi più duraturo del previsto, favorendo una crescita più forte della produzione senza accentuare le pressioni

inflazionistiche. La politica relativa ai dazi è caratterizzata da un'insolita incertezza, con rischi sia al rialzo che al ribasso. I dazi doganali invalidati dalla Corte Suprema potrebbero essere reintrodotti in virtù di altre disposizioni legali (come gli articoli 232 o 301), eventualmente a livelli più elevati. Tuttavia, l'aliquota media effettiva dei dazi doganali potrebbe anche diminuire se i dazi doganali globali del 10 % non venissero prorogati oltre il mese di luglio o se dovessero essere invalidati.

È prioritario affrontare l'aumento dei prezzi dell'energia e ridurre il consistente disavanzo di bilancio

La riduzione del consistente disavanzo di bilancio e la stabilizzazione del rapporto debito/PIL dovrebbero costituire priorità, tenuto conto dell'elevato livello di tale rapporto. Ciò contribuirebbe a far diminuire i tassi di interesse a lungo termine e a ridurre il disavanzo delle partite correnti. Per risanare in modo sostenibile le finanze pubbliche nel medio termine, è necessario porre rimedio alle tensioni strutturali sulla spesa, in particolare nel settore della sanità. Misure volte a rafforzare il controllo dei prezzi e la concorrenza nel settore sanitario, ad estendere i modelli di pagamento dell'assistenza sanitaria basati sul valore (*value-based health care*), nonché a favorire il coordinamento delle cure e la prevenzione contribuirebbero a limitare l'aumento dei costi mantenendo inalterati i risultati, migliorandoli. Rimane essenziale aumentare la sicurezza e la resilienza energetica nazionale. L'invecchiamento delle infrastrutture di rete, la lentezza delle procedure di autorizzazione e la maggiore esposizione a fenomeni meteorologici estremi mettono a rischio l'affidabilità dell'approvvigionamento. Semplificare le procedure di autorizzazione e aumentare gli investimenti nella produzione di energia elettrica, nelle infrastrutture di rete e nello stoccaggio di energia, preservando al contempo gli incentivi basati sul mercato, favorirebbe la resilienza e la diversificazione.

Sud Africa

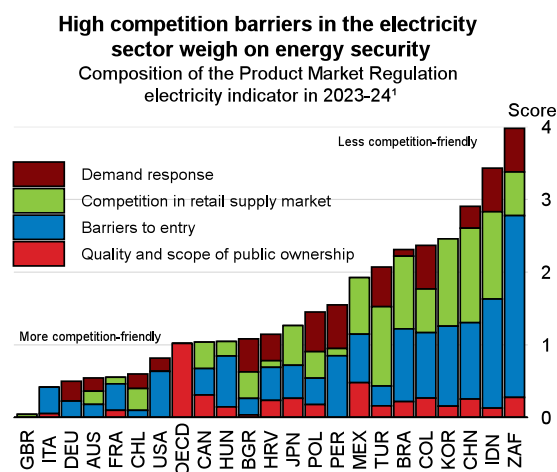
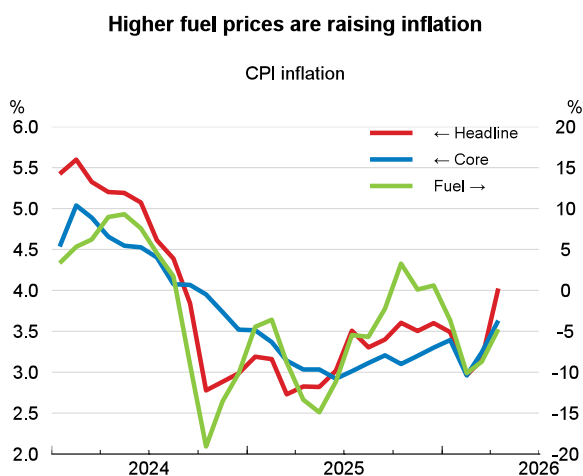
Secondo le previsioni, il PIL dovrebbe crescere dell'1,2 % nel 2026 e dell'1,6 % nel 2027. Le riforme strutturali in corso sostengono gli investimenti nelle infrastrutture, in particolare nei settori dell'energia, in quello idrico e nei trasporti. L'apprezzamento del *Rand* e il calo dei rendimenti obbligazionari registrato nell'ultimo anno sosterranno l'attività economica, anche se i suoi effetti saranno attenuati dalla leggera inversione di tendenza che questi fattori hanno subito dall'inizio del conflitto in Medio Oriente. La minore domanda globale limiterà le esportazioni. Nel 2026 l'aumento dei prezzi del petrolio spingerà al rialzo l'inflazione che, tuttavia, nel 2027 subirà una flessione, pur rimanendo elevata a causa dell'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari.

Il risanamento fiscale, trainato dalla diminuzione della spesa in rapporto al PIL, contribuirà a contenere l'aumento del debito pubblico. Si prevede che la politica monetaria rimarrà invariata nel corso del 2026, per poi assumere un orientamento neutrale nel 2027. Gli sforzi volti ad aumentare l'efficienza della spesa sono cruciali per risanare i conti pubblici. Continuare a rafforzare la governance delle imprese statali, in particolare nel settore dell'elettricità, sosterrà la crescita e la sicurezza energetica. La creazione di un contesto regolatorio favorevole alle imprese ridurrebbe gli ostacoli per le aziende e favorirebbe la creazione di posti di lavoro.

L'aumento dei prezzi del petrolio alimenta l'inflazione

L'inflazione complessiva è salita al 4,0 % in aprile, rispecchiando l'aumento dei prezzi mondiali del petrolio. La fiducia delle imprese e dei consumatori si è rafforzata nel primo trimestre del 2026, prolungando la ripresa registrata nella seconda metà del 2025, anche se la fiducia dei consumatori rimane al di sotto della sua media a lungo termine. Le condizioni del mercato del lavoro hanno continuato a migliorare nel corso del 2025, con il tasso di disoccupazione sceso al 31,9 % nel quarto trimestre.

Sud Africa



1. L'indicatore per il Sud Africa tiene conto delle leggi e dei regolamenti in vigore al 1° gennaio 2023. Per alcuni Paesi, l'indicatore si riferisce a quelli in vigore al 1° gennaio 2024.

Fonte: *Statistics South Africa*; banca dati dell'OCSE sulla regolamentazione dei mercati dei prodotti; e banca dati OCSE-WBG sulla regolamentazione dei mercati dei prodotti per il periodo 2023-2024.

Sud Africa: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Prezzi correnti miliardi di ZAR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2015)				
Sud Africa						
PIL ai prezzi di mercato	6 666.6	0.8	0.5	1.1	1.2	1.6
Consumi privati	4 228.0	0.2	1.0	3.6	1.9	1.3
Consumo pubblico	1 251.7	1.9	-0.1	-0.2	1.4	0.5
Investimenti fissi lordi	945.5	3.0	-3.9	-2.2	2.4	2.6
Domanda interna finale	6 425.2	1.0	0.0	2.0	1.9	1.3
Formazione delle scorte ¹	99.3	-0.4	-0.7	0.1	-0.2	0.0
Domanda interna totale	6 524.5	0.5	-0.6	2.1	1.7	1.3
Esportazioni di beni e servizi	2 235.9	5.1	-2.8	-2.5	0.1	2.4
Importazioni di beni e servizi	2 093.8	3.9	-6.4	1.1	2.0	1.5
Saldo netto delle esportazioni ¹	142.1	0.5	1.2	-1.0	-0.6	0.2
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	4.7	3.9	2.8	4.2	3.6
Indice dei prezzi al consumo	—	5.9	4.4	3.2	4.2	3.7
Indice dell'inflazione di fondo ²	—	5.1	4.2	3.2	3.6	3.5
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-6.1	-5.1	-4.4	-4.3	-3.9
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	79.8	84.8	87.7	89.8	91.4
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-1.1	-0.7	-0.5	-0.6	-0.8

1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. Indice dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari ed energia.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/217u34>

Le condizioni di finanziamento in Sud Africa sono migliorate dall'inizio del 2025, sebbene si siano leggermente indebolite in seguito allo scoppio del conflitto in Medio Oriente. Gli *spread* tra le obbligazioni a lungo termine sudafricane e statunitensi sono aumentati di circa 40 punti base da febbraio, ma rimangono circa 120 punti base al di sotto del livello registrato nel gennaio 2025, il che suggerisce che la percezione del rischio da parte degli investitori si è complessivamente attenuata. Il tasso di cambio si è deprezzato negli ultimi mesi, contribuendo ad alimentare le pressioni inflazionistiche, ma rimane significativamente al di sopra del livello registrato nel gennaio 2025. L'aumento dei costi del carburante e dei fertilizzanti determinerà un incremento dei prezzi dei fattori di produzione nei settori manifatturiero e agricolo, mentre l'incremento dei costi di trasporto potrebbe ridurre la domanda nel settore turistico. Nel settore dei trasporti, lo shock aggraverà l'impatto delle attuali strozzature logistiche e della limitata disponibilità di trasporti pubblici. Se i rischi legati alla carenza di carburanti o fertilizzanti dovessero concretizzarsi, peserebbero sull'attività economica. Sebbene le aliquote effettive siano diminuite a febbraio, i dazi sulle importazioni statunitensi dal Sudafrica, attualmente stimati all'8,5 %, peseranno sulle esportazioni verso gli Stati Uniti, che sono diminuite nel corso del 2025.

La politica di bilancio dovrebbe rimanere restrittiva, mentre quella monetaria è destinata ad assumere un orientamento più neutrale

Si ipotizza che la banca centrale ignori gli effetti di *first-round* dello shock energetico e mantenga il tasso di riferimento invariato al 6,75 % nel breve termine. Nel corso del 2027, la politica monetaria dovrebbe assumere un assetto più neutrale, con un tasso di riferimento in calo al 6 % nella seconda metà dell'anno. Il saldo primario dovrebbe raggiungere l'1,7 % del PIL nel 2026 e il 2,1 % del PIL nel 2027, principalmente

grazie al contenimento della spesa. I trasferimenti dalla banca centrale ai conti pubblici (tramite il Conto delle Riserve Auree e di Contingenza Finanziaria), equivalenti allo 0,3 % del PIL nell'anno fiscale 2025-2026 e allo 0,7 % in quello 2026-2027, continueranno a sostenere la riduzione del debito. Per attenuare l'impatto dell'aumento dei prezzi dei carburanti, il Governo ha ridotto l'imposta generale sui carburanti applicata alla benzina e al gasolio nel periodo compreso tra aprile e giugno, con un costo fiscale pari a 17,2 miliardi di ZAR (0,2 % del PIL) in termini di mancato gettito fiscale.

L'attività registrerà un modesto aumento, sostenuta dai progressi delle riforme

Secondo le proiezioni, l'attività economica crescerà dell'1,2 % nel 2026 e dell'1,6 % nel 2027. La crescita dei consumi dovrebbe subire un rallentamento, poiché l'aumento dell'occupazione sarà in gran parte compensato dal calo del potere d'acquisto. Il risanamento di bilancio limiterà l'aumento della spesa pubblica. I proventi delle esportazioni continueranno a beneficiare dell'incremento dei prezzi delle materie prime, sebbene il calo della domanda mondiale e i dazi sulle importazioni negli Stati Uniti costituiranno un fattore di contrappeso. L'aumento della capacità ferroviaria e portuale sosterrà le esportazioni nel medio termine. Si prevede che gli investimenti si rafforzeranno gradualmente, sostenuti dal calo dei tassi di interesse e dai progressi delle riforme. Il tasso di disoccupazione diminuirà solo leggermente, raggiungendo il 31,7 % nel 2027. L'inflazione salirà al 4,2 % nel 2026, spinta in parte dall'aumento dei prezzi dei carburanti, per poi scendere al 3,7 % nel 2027. Le aspettative di inflazione si sono attenuate in seguito alla riduzione dell'intervallo-obiettivo dell'inflazione. Tuttavia, un disancoraggio delle aspettative di inflazione in risposta all'aumento dei prezzi dei carburanti potrebbe determinare un inasprimento della politica monetaria e gravare sulla crescita. Anche il manifestarsi di carenze di carburante o di fertilizzanti potrebbe limitare l'attività economica.

Riforme più rapide favorirebbero la creazione di posti di lavoro, la crescita e la sicurezza dell'approvvigionamento elettrico

Un rafforzamento del quadro fiscale, attraverso controlli più rigorosi sulla spesa e regole fiscali più severe, ancorate a un obiettivo di debito stabile, sosterrrebbe il risanamento fiscale e migliorerebbe la credibilità delle politiche. Tra le priorità per sostenere la sicurezza dell'approvvigionamento di energia elettrica e la decarbonizzazione figurano l'accelerazione della separazione dei segmenti di generazione e distribuzione di *Eskom*, la riduzione degli ostacoli normativi alla concorrenza, l'istituzione di un'entità completamente indipendente per la gestione della rete di trasmissione e la revisione del modello di finanziamento comunale per ridurre la dipendenza dai ricavi derivanti dall'energia elettrica. La riduzione dell'elevata regolamentazione dei mercati dei prodotti abbatterebbe gli ostacoli all'ingresso delle imprese e alla creazione di posti di lavoro, mentre il contenimento dell'espansione urbana incontrollata attraverso una maggiore densità residenziale e il miglioramento dei trasporti pubblici contribuirebbe a collegare meglio i lavoratori alle opportunità di lavoro.

Zona euro

Secondo le previsioni, la crescita del PIL dovrebbe scendere dall'1,4 % del 2025 allo 0,8 % nel 2026, per poi risalire all'1,2 % nel 2027, grazie al rafforzamento della domanda interna e della crescita degli scambi commerciali. I consumi privati saranno sostenuti dalla resilienza dei mercati del lavoro e da una leggera riduzione del tasso di risparmio delle famiglie. Gli investimenti privati saranno frenati dall'incertezza, mentre quelli pubblici saranno sostenuti nel 2026 dai finanziamenti mobilitati nell'ambito del Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (RRF). La crescita dei salari dovrebbe rallentare progressivamente, il che contribuirà a far convergere l'inflazione verso l'obiettivo dopo lo shock legato ai prezzi dell'energia dovuto al conflitto in corso in Medio Oriente.

Secondo le proiezioni, la politica di bilancio rimarrà sostanzialmente neutra nel 2026 e leggermente restrittiva nel 2027. Sebbene la spesa per la difesa sia destinata ad aumentare, è necessario mantenere una politica di bilancio prudente per ricostituire i margini di manovra di bilancio e garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio termine. In un contesto di forte incertezza, sarebbe opportuno mantenere la vigilanza anche in materia di politica monetaria affinché l'inflazione ritorni all'obiettivo in maniera duratura. Per migliorare la sicurezza energetica, occorrerebbe eliminare gradualmente le riduzioni delle aliquote fiscali e le esenzioni fiscali applicabili ai combustibili fossili e rafforzare gli investimenti nell'interconnessione transfrontaliera delle reti elettriche.

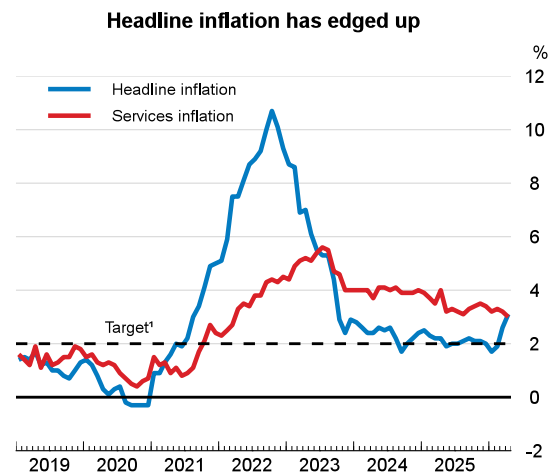
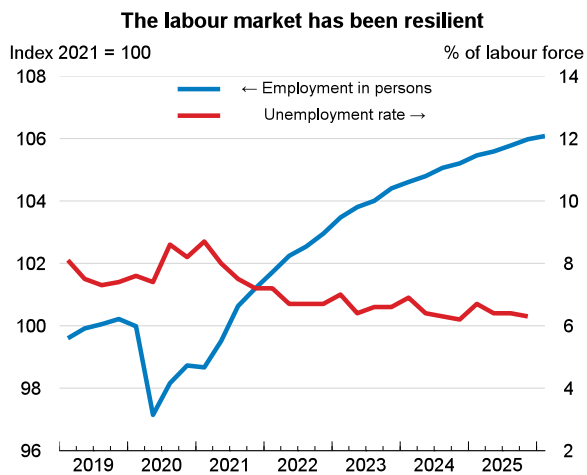
L'incertezza grava sull'economia

Nel primo trimestre del 2026, il PIL è aumentato dello 0,1 % su base trimestrale. Il conflitto in corso in Medio Oriente sta iniziando a pesare sull'attività economica, a seguito di un netto calo delle esportazioni di petrolio, in particolare di gasolio e cherosene, provenienti dai Paesi del Golfo. Gli indicatori recenti lasciano intravedere un deterioramento del *sentiment* e una quota netta di imprese nel sondaggio PMI composito (*Purchasing Managers' Index*) di maggio ha segnalato un calo della produzione, dovuto ai rincari energetici e all'indebolimento della domanda. L'aumento dei prezzi dell'energia ha fatto salire l'inflazione complessiva al 3 % ad aprile, mentre l'inflazione di fondo si è mantenuta al 2,2 %, principalmente a causa dell'elevata inflazione dei servizi, che non è scesa al di sotto del 3 % dall'aprile 2022. Allo stesso tempo, l'euro è rimasto forte, vicino ai massimi storici rispetto a un portafoglio di 41 valute, e le aspettative di inflazione a medio termine basate sul mercato sono rimaste complessivamente stabili, intorno all'obiettivo del 2 %. Il mercato del lavoro mostra segnali di distensione, per effetto del rallentamento della crescita dell'occupazione e dei salari nominali riportato nella seconda metà del 2025. Ciononostante, a marzo il tasso di disoccupazione stagionalizzato è rimasto vicino al suo minimo storico, attestandosi al 6,2 %. Le condizioni di finanziamento si sono leggermente inasprite, soprattutto per i prestiti alle imprese, e le banche prevedono che tale inasprimento proseguirà nel primo trimestre del 2026.

La bilancia corrente ha registrato un avanzo pari all'1,7 % del PIL della zona euro nel periodo di 12 mesi conclusosi a marzo 2026, riflettendo una diminuzione dell'avanzo nel commercio dei servizi e una contrazione del saldo del commercio di beni a seguito della chiusura dello Stretto di Hormuz, attraverso il quale l'UE importava circa il 5 % del proprio petrolio greggio, il 10 % del GNL e il 45 % del cherosene. Ad agosto 2025, gli Stati Uniti hanno introdotto dazi del 15 % sulle importazioni di beni dall'UE, incluse automobili e ricambi, nonché un dazio del 50 % sulle importazioni di acciaio e alluminio e di prodotti finiti realizzati con tali metalli. L'UE ha interrotto l'applicazione di un prelievo del 10 % sulle importazioni di


automobili statunitensi e ha ulteriormente posticipato l'applicazione di misure di ritorsione. Nel febbraio 2026, a seguito di una sentenza della Corte Suprema degli Stati Uniti, l'amministrazione americana ha introdotto nuovi dazi doganali globali del 10 % in sostituzione dei prelievi precedenti. A maggio il Parlamento europeo ha convenuto in linea di principio di ratificare l'accordo quadro UE-USA, lasciando in sospeso l'adozione definitiva. A sostegno dell'Ucraina, gli Stati membri dell'UE hanno esteso la protezione temporanea offerta a più di 4 milioni di rifugiati ucraini fino a marzo 2027. Ciò ha contribuito a ridurre le carenze di manodopera nei settori a basso salario in alcuni Paesi dell'UE. L'Unione europea ha finora erogato oltre 36 miliardi di EUR (lo 0,3 % del PIL della zona euro) dallo Strumento per l'Ucraina, pari a 50 miliardi di EUR, e ha fornito circa 17 miliardi di EUR (lo 0,1 % del PIL della zona euro) per aiutare i suoi Stati membri a far fronte alle esigenze dei rifugiati ucraini.

Zona euro 1



1. La linea tratteggiata indica l'obiettivo di inflazione della BCE del 2 %.

Fonte: banca dati dell'OCSE sui conti nazionali trimestrali; banca dati Eurostat sui tassi di disoccupazione per genere, età, cittadinanza; e banca dati Eurostat sull'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

StatLink  <https://stat.link/rh2xz>

Zona euro: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Zona euro	Prezzi correnti migliaia di miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2021)				
PIL ai prezzi di mercato	13 635.2	0.5	0.9	1.4	0.8	1.2
Consumi privati	7 188.8	0.5	1.3	1.5	0.8	1.0
Consumo pubblico	2 918.6	1.5	2.3	1.6	1.7	1.0
Investimenti fissi lordi	2 988.4	2.5	-2.6	3.0	1.3	1.7
Domanda interna finale	13 095.8	1.2	0.6	1.9	1.1	1.1
Formazione delle scorte ¹	269.6	-1.0	-0.1	0.4	-0.1	0.0
Total domestic demand	13 365.4	0.1	0.6	2.2	1.0	1.1
Saldo netto delle esportazioni ¹	269.8	0.4	0.4	-0.6	-0.2	0.1
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	—	6.1	2.9	2.5	2.3	2.4
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	—	5.4	2.4	2.1	2.8	2.4
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	—	4.9	2.8	2.4	2.4	2.4
Tasso di disoccupazione ³ (% della forza lavoro)	—	6.6	6.4	6.4	6.4	6.3
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	—	7.9	9.0	8.5	7.9	7.8
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-3.5	-3.1	-2.9	-3.2	-3.3
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	94.5	93.5	92.9	94.0	94.9
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ⁴ (% del PIL)	—	88.7	88.8	89.5	90.6	91.4
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	2.6	3.5	2.6	1.9	2.2

Nota: aggregazione basata sui Paesi della zona euro membri dell'OCSE e su base destagionalizzata e corretta per i giorni di calendario.

1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

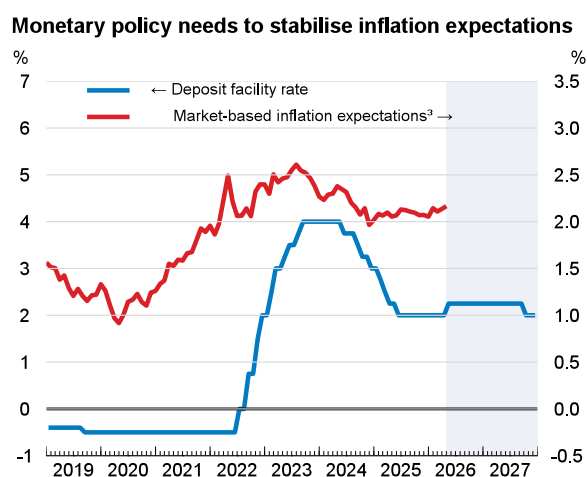
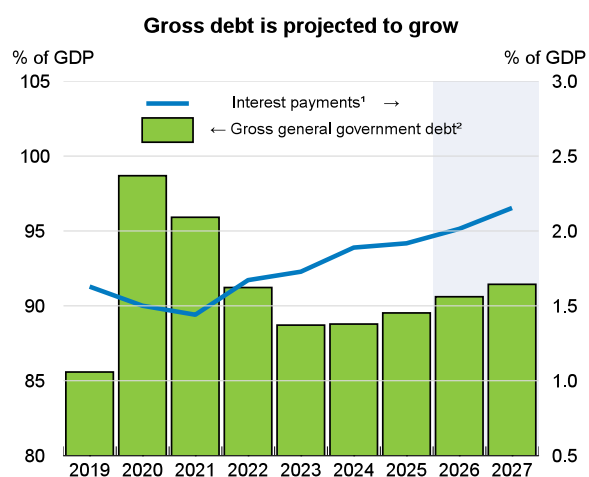
2. Indice armonizzato dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacco.

3. La definizione di debito pubblico di Maastricht comprende solo prestiti, titoli di debito, valute e depositi, con debito al valore nominale anziché al valore di mercato.

Source: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

StatLink  <https://stat.link/qfj19h>

Zona euro 2




1. Pagamenti lordi per interessi delle amministrazioni pubbliche.

2. Definizione di Maastricht.

3. Previsioni di inflazione a 5 anni calcolate sulla base dei contratti di swap.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119; Banca centrale europea (BCE); LSEG.

StatLink  <https://stat.link/9r576g>

La politica macroeconomica rimarrà sostanzialmente neutra

L'orientamento della politica di bilancio nella zona euro nel suo complesso si è leggermente inasprito nel 2025, ma dovrebbe rimanere sostanzialmente neutro nel 2026 e tornare a essere leggermente restrittivo nel 2027, anche se potrebbero essere adottate nuove misure di sostegno discrezionali qualora il conflitto in Medio Oriente dovesse protrarsi. I fondi del Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (FRR) potrebbero fornire un sostegno pari a circa lo 0,5 % del PIL nel 2026, se erogati integralmente come previsto. La conclusione del programma e la revoca delle misure di sostegno al settore energetico contribuiranno a rendere la politica di bilancio più restrittiva nel 2027. La guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina ha comportato spese militari aggiuntive. Nei Paesi che hanno optato per l'attivazione coordinata delle clausole di salvaguardia nazionali previste dalle norme di bilancio dell'UE, le spese aggiuntive per la difesa potrebbero rappresentare oltre l'1% del PIL entro il 2027. Nel gennaio 2026, la Commissione ha approvato accordi di prestito con 16 Paesi dell'UE per un importo complessivo di 112 miliardi di EUR nell'ambito dello Strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE), che dovranno essere rimborsati al termine di un periodo di grazia di 10 anni.

L'orientamento della politica monetaria condotta dalla Banca centrale europea è nel complesso neutrale, con il tasso sui depositi fissato al 2 % dal giugno 2025. L'incertezza circa la durata dello shock legato ai prezzi dell'energia, l'entità delle ripercussioni sull'inflazione di fondo e la struttura delle misure fiscali di sostegno giustificano una politica monetaria vigile e prudente, al fine di garantire che l'inflazione scenda in modo sostenibile fino all'obiettivo del 2 %. Il tasso di riferimento dovrebbe essere aumentato di 25 punti base nel 2026, per poi essere riportato al 2 % nell'ultimo trimestre del 2027, tenendo conto della necessità di impedire lo sganciamento delle aspettative di inflazione.

La crescita economica riprenderà gradualmente dopo l'attuale rallentamento

La crescita dovrebbe rallentare fino allo 0,8 % nel 2026 a causa del conflitto in Medio Oriente, per poi riprendere nel 2027 grazie alla ripresa degli scambi commerciali. Le condizioni del mercato del lavoro rimarranno tese, con carenze di manodopera in alcuni settori e una disoccupazione a livelli storicamente bassi che rallenterà la normalizzazione della crescita salariale. L'aumento dei redditi reali disponibili e il calo del tasso di risparmio delle famiglie dovrebbero stimolare i consumi privati. L'elevata incertezza graverà sugli investimenti privati, mentre quelli pubblici nel 2026 saranno sostenuti dalla spesa prevista per l'ultimo anno del Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza. L'inflazione complessiva e quella di fondo dovrebbero moderarsi per avvicinarsi all'obiettivo, seguendo il progressivo attenuarsi dello shock dei prezzi dell'energia a metà del 2026.

I rischi per le proiezioni sono al ribasso. Il protrarsi del conflitto in Medio Oriente potrebbe causare carenze e razionamenti di petrolio e gas naturale nella zona euro, con conseguente riduzione dell'attività economica e un aumento dell'inflazione. Inoltre, l'eventuale peggioramento delle tensioni commerciali tra l'UE e gli Stati Uniti peserebbe sulla domanda estera, mentre i flussi commerciali riorientati verso l'Unione europea potrebbero determinare una contrazione della domanda di beni prodotti nell'UE. I rischi per la stabilità finanziaria associati a un contesto geopolitico in rapida evoluzione possono essere amplificati da un brusco riprezzamento del rischio sovrano. Sul versante positivo, il raggiungimento di una pace duratura in Medio Oriente e una riduzione delle tensioni commerciali potrebbero contribuire a far aumentare la domanda estera e a far calare l'inflazione.

Le riforme strutturali devono rafforzare le politiche macroeconomiche prudenti

I fabbisogni di investimento associati alla difesa e alla prosecuzione del processo di decarbonizzazione sono considerevoli. Per contenere il debito pubblico e ricostituire margini di manovra di bilancio, sarà

necessario ridefinire le priorità di spesa e condurre una politica di bilancio prudente per far fronte ad altre pressioni sulla spesa, legate ad esempio all'invecchiamento demografico. Per limitare i costi di bilancio, qualsiasi nuova misura di sostegno legata all'energia dovrà essere temporanea e mirata. L'attivazione di clausole di salvaguardia nazionali ai sensi delle norme di bilancio dell'UE potrebbe ritardare ulteriormente la riduzione degli esistenti disavanzi eccessivi. Il rispetto delle regole di bilancio dovrebbe essere oggetto di un attento monitoraggio al fine di consolidare la credibilità del nuovo quadro e preservare la sostenibilità delle finanze pubbliche sul medio termine. L'orientamento della politica monetaria non dovrebbe essere allentato prematuramente per garantire che le aspettative di inflazione rimangano saldamente ancorate. Per incoraggiare l'elettrificazione, occorrerebbe eliminare gradualmente le aliquote ridotte e le esenzioni di cui beneficiano i combustibili fossili. Inoltre, gli investimenti nell'interconnessione transfrontaliera delle reti elettriche dovrebbero essere intensificati e soddisfare una rigorosa analisi costi-benefici.

Prospettive economiche dell'OCSE

Estratti della pubblicazione

Giugno 2026

Volume 2026/1, N. 119

L'evoluzione del conflitto in Medio Oriente sta comportando costi umani ed economici notevoli e sta mettendo alla prova la resilienza di un'economia mondiale sostenuta da una solida attività di fondo nel settore dell'intelligenza artificiale. I prezzi dell'energia e di altri fattori produttivi fondamentali provenienti dal Golfo Persico hanno registrato un'impennata da febbraio, facendo aumentare l'inflazione complessiva, e iniziano a palesarsi alcuni segnali di carenze nell'offerta a seguito delle perturbazioni nella produzione e nelle esportazioni. Considerata l'elevata incertezza delle circostanze attuali, le presenti Prospettive economiche profilano due scenari distinti che illustrano come potrebbe evolversi l'economia mondiale nei prossimi diciotto mesi. Da un lato, uno scenario caratterizzato da "perturbazioni limitate nel tempo", in cui la ripresa della produzione energetica nelle economie del Golfo dal terzo trimestre del 2026 porterebbe la crescita mondiale a moderarsi nell'anno in corso, per poi risalire nel 2027. Dall'altro, uno scenario caratterizzato da "perturbazioni prolungate", con vincoli di offerta persistenti fino alla seconda metà del 2027, che determinerebbe risultati di crescita significativamente più deboli e un aumento sostanziale dell'inflazione sia nel 2026 che nel 2027. Il rallentamento della crescita potrebbe aggravarsi qualora gli investimenti nell'intelligenza artificiale subissero ripercussioni negative dovute alle interruzioni nell'approvvigionamento energetico o di altri prodotti essenziali, oppure qualora venissero introdotte restrizioni nazionali alle esportazioni. In un contesto di crescente incertezza, sono necessarie politiche flessibili e agili per garantire la stabilità macroeconomica. Inoltre, sul medio termine, le priorità politiche continuano a riguardare la necessità di definire un percorso di bilancio credibile per garantire la sostenibilità del debito, nonché di rafforzare la sicurezza energetica e la resilienza, assicurare una riduzione duratura delle tensioni commerciali e consolidare le prospettive di una crescita sostenibile e resiliente.

Il presente numero comprende una valutazione generale della situazione macroeconomica mondiale, un capitolo dedicato alle risposte politiche dei governi all'attuale crisi energetica e alle misure volte a rafforzare la resilienza energetica, un capitolo sulle conseguenze economiche dell'aumento della spesa per la difesa nonché un capitolo che esamina singolarmente ciascun Paese, sintetizzandone gli sviluppi e fornendo previsioni. Le Prospettive economiche prendono in esame tutti i Paesi membri dell'OCSE e alcuni Paesi partner selezionati.