

Prospettive economiche dell'OCSE

Estratti della pubblicazione

Giugno 2025

Volume 2025/Numero 1



PROSPETTIVE ECONOMICHE DELL'OCSE

117

GIUGNO 2025

ESTRATTI DELLA PUBBLICAZIONE

La presente opera è pubblicata sotto la responsabilità del Segretario Generale dell'OCSE. Le opinioni espresse e le conclusioni raggiunte non corrispondono necessariamente alle posizioni ufficiali dei governi 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 Alture 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.

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

OECD (2025), *Prospettive economiche dell'OCSE, Volume 2025 Numero 1: Estratti della pubblicazione*, N. 117, OECD Publishing, Paris.

Titolo originale: OECD (2025), *OECD Economic Outlook, Volume 2025 Issue 1: Preliminary version*, No. 117, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/83363382-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 © Iberto Masnovo/Shutterstock.com.

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

© OECD 2025



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 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 terzi presenti nell'opera. Qualora l'utente utilizzi tali contenuti, ha la responsabilità di ottenere l'autorizzazione da dette terze parti ed è ritenuto responsabile di qualsiasi 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 2012 della Corte permanente di arbitro (PCA). La sede dell'arbitro sarà Parigi (Francia). Il numero di arbitri sarà uno.

Indice

Editoriale Affrontare l'incertezza, rinvigorire la crescita	4
1 Valutazione generale della situazione macroeconomica (Estratto)	6
2 Sviluppi nelle economie dei Paesi membri dell'OCSE e di alcuni Paesi non membri selezionati	9
Brasile	10
Canada	14
Cina	19
Francia	23
Germania	28
Giappone	33
India	38
Indonesia	43
Italia	47
Regno Unito	51
Stati Uniti	55
Sudafrica	60
Zona euro	63

TABELLA

Tabella 1.1. Si prevede un rallentamento della crescita del PIL a livello mondiale	8
--	---

Editoriale

Affrontare l'incertezza, rinvigorire la crescita

Gli ultimi mesi sono stati segnati da un aumento significativo delle barriere agli scambi commerciali e dell'incertezza relativa alle politiche economiche e commerciali. L'accresciuta incertezza ha inciso negativamente sulla fiducia delle imprese e dei consumatori e porrà un freno al commercio e agli investimenti.

Alla luce di un contesto così complesso e incerto, abbiamo ridimensionato le nostre proiezioni per la crescita. Prevediamo, infatti, che la crescita mondiale subirà un calo, passando dal 3,3 % registrato nel 2024 a un modesto 2,9 % sia nel 2025 che nel 2026. L'indebolimento delle prospettive economiche si farà sentire in tutto il mondo, quasi senza eccezioni. La crescita più lenta e il calo degli scambi commerciali incideranno sui redditi e sottrarranno punti alla crescita dell'occupazione.

Malgrado l'inflazione abbia registrato un calo nella maggior parte dei Paesi, l'inflazione dei prezzi dei servizi continua a persistere in maniera ostinata, mentre l'inflazione dei beni è lievemente aumentata in molti Paesi a seguito dell'incremento dei prezzi dei generi alimentari. A tali pressioni inflazionistiche si aggiungono le misure protezionistiche e il sostanziale aumento delle aspettative di inflazione in diversi Paesi. Sebbene prevediamo ancora che nella maggior parte dei Paesi l'inflazione si allineerà agli obiettivi delle banche centrali entro il 2026, il loro conseguimento necessiterà ormai di più tempo. Nei Paesi più colpiti dai dazi, l'inflazione potrebbe addirittura aumentare prima di lasciar spazio a un calo.

Anche i rischi sono considerevolmente aumentati: il protezionismo e le incertezze sulla politica commerciale potrebbero crescere maggiormente e potremmo assistere all'introduzione di ulteriori barriere commerciali. Secondo le nostre elaborazioni, i dazi aggiuntivi ridurranno ulteriormente le prospettive di crescita a livello globale e alimenteranno l'inflazione, tenendo ulteriormente a freno la crescita mondiale.

Anche i rischi per i bilanci sono in aumento. I livelli del debito pubblico sono già elevati in molte economie avanzate ed emergenti e le pressioni sulla spesa sono in ascesa in ambiti quali la difesa, gli investimenti nella transizione verde e la spesa legata all'invecchiamento della popolazione. Salgono, inoltre, i costi del servizio del debito, il che acuisce ulteriormente le pressioni sulle finanze pubbliche. Gli elevati livelli di debito e l'inasprimento delle condizioni finanziarie comportano rischi specifici per i Paesi in via di sviluppo, molti dei quali dovranno far fronte a ingenti esigenze di rifinanziamento del debito nel prossimo futuro. Il raggiungimento di picchi storici delle valutazioni dei titoli azionari accresce altresì l'esposizione dei mercati finanziari a shock negativi.

In tale contesto, le politiche pubbliche hanno un ruolo cruciale da svolgere per affrontare l'incertezza e stimolare la crescita. Innanzitutto, è essenziale evitare un'ulteriore frammentazione degli scambi e l'introduzione di barriere commerciali aggiuntive. La conclusione di accordi per allentare le tensioni

commerciali, abbassare i dazi e ridurre gli ostacoli agli scambi sarà fondamentale per rinvigorire la crescita e gli investimenti ed evitare l'aumento dei prezzi. È questa, di gran lunga, la principale priorità politica.

In secondo luogo, viste le recenti pressioni inflazionistiche, è opportuno che la politica monetaria rimanga vigile. Tuttavia, a condizione che le tensioni commerciali non si intensifichino e le aspettative di inflazione rimangano ancorate, i tassi di riferimento possono essere ridotti se si prevede il calo o il contenimento dell'inflazione.

In terzo luogo, è essenziale ripristinare la disciplina di bilancio per evitare problemi di sostenibilità fiscale e costituire riserve per gli shock futuri. Dati gli elevati livelli di debito e le enormi pressioni sulla spesa, i Paesi dovrebbero garantire che il debito pubblico sia, effettivamente, su un percorso sostenibile. Occorrono piani di bilancio a medio termine chiari e credibili per mostrare in che modo i Paesi intendono affrontare le pressioni sulle finanze pubbliche. Pertanto, i tagli alle spese superflue o inefficienti effettuati attraverso revisioni periodiche della spesa, l'adozione di politiche mirate e l'incremento delle entrate attraverso la riforma dei sistemi di tassazione o l'ampliamento delle basi imponibili rappresentano strumenti politici chiave per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche.

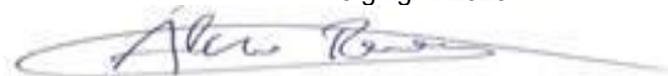
Infine, sarà fondamentale promuovere gli investimenti per rinvigorire le nostre economie e migliorare le finanze pubbliche. Come illustrato nel capitolo tematico di questa edizione, dopo la crisi finanziaria globale gli investimenti hanno raggiunto livelli troppo bassi. La fiacchezza degli investimenti ha ridotto la crescita, la produttività e il tenore di vita. Gli investimenti delle imprese sono diminuiti non solo a causa delle incertezze e dell'indebolimento della domanda, ma anche di fattori strutturali. Tra di essi figurano la diminuzione delle pressioni concorrenziali e gli attriti finanziari, che sono diventati più evidenti nel momento in cui una maggiore quota di investimenti è stata destinata alle attività immateriali (quali software, ricerca e sviluppo, ecc.). Al contempo, gli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale si sono rivelati troppo esigui per evitare un calo sostanziale dell'accessibilità economica delle abitazioni in molti Paesi. Anche gli investimenti pubblici sono risultati eccessivamente modesti per troppo tempo in molte economie.

La presente edizione delle Prospettive economiche raccomanda ai Paesi di promuovere gli investimenti e la crescita, anche attraverso riforme volte a rafforzare la concorrenza e ridurre i costi normativi, ad aumentare gli investimenti pubblici nell'energia, nelle infrastrutture digitali e in quelle critiche, ad affrontare la carenza di competenze e le disparità tra domanda e offerta di competenze, a snellire i processi di rilascio di licenze e di permessi di costruzione, nonché ad allentare le restrizioni di zonizzazione e pianificazione e le normative sugli affitti, allo scopo di stimolare l'offerta di alloggi.

Nel complesso, alla luce delle circostanze attuali, i governi dovrebbero collaborare per affrontare l'incertezza e perseguire riforme volte a promuovere la crescita e l'occupazione. Gli accordi commerciali per risolvere le tensioni esistenti e ridurre o eliminare gli ostacoli dovrebbero essere accompagnati da maggiori sforzi per rafforzare la cooperazione multilaterale. I governi devono altresì affrontare le sfide interne per stimolare la crescita e migliorare in modo duraturo il tenore di vita, promuovendo gli investimenti pubblici e delle imprese e attuando riforme strutturali volte a potenziare la produttività, allo scopo di migliorare la competitività delle loro economie.

In questi tempi difficili e incerti, le politiche pubbliche hanno un ruolo cruciale da svolgere.

3 giugno 2025



Álvaro Pereira

Capo economista dell'OCSE

1 Valutazione generale della situazione macroeconomica (Estratto)

Introduzione

Il quadro delle prospettive globali diventa sempre più complesso. Il sostanziale aumento degli ostacoli agli scambi, l'inasprimento delle condizioni finanziarie, l'indebolimento della fiducia delle imprese e dei consumatori e l'accresciuta incertezza legata all'azione pubblica, comporteranno notevoli effetti negativi sulle prospettive di crescita, qualora perdurino. Anche l'aumento dei costi degli scambi, in particolare nei Paesi che alzano i loro dazi, causerà un'impennata dell'inflazione, sebbene l'impatto di tale incremento sarà parzialmente compensato dalla flessione dei prezzi delle materie prime. Ipotizzando che i dazi siano mantenuti ai livelli di metà maggio malgrado le battaglie legali in corso, le proiezioni indicano una contrazione della crescita del PIL mondiale, che dovrebbe scendere dal 3,3 % registrato nel 2024 al 2,9 % quest'anno e nel 2026 (Tabella 1.1). La flessione dovrebbe interessare maggiormente gli Stati Uniti, il Canada e il Messico, mentre la Cina e le altre economie dovrebbero registrare aggiustamenti verso il basso di minore entità. Per tutto il 2025 si prevede che la crescita rimanga particolarmente debole, con un aumento della produzione mondiale appena superiore al 2,5 % nel corso dell'anno fino al quarto trimestre, e solo all'1,1 % negli Stati Uniti. È probabile che nel corso dei prossimi due anni la crescita del commercio mondiale rallenti notevolmente, dopo il picco dovuto all'anticipazione degli scambi precedente all'entrata in vigore dei dazi, e che l'incertezza freni gli investimenti delle imprese. L'allentamento delle politiche di bilancio fornirà un sostegno ad alcune economie, in particolare alla Cina e alla Germania, dove l'aumento della spesa per la difesa e le infrastrutture nel 2026 potrebbe generare una significativa ripresa. Si prevede, tuttavia, che molti Paesi adottino una politica moderatamente restrittiva. Nelle economie del G20, considerate nel loro insieme, si stima che l'inflazione complessiva annua scenda dal 6,2 % al 3,6 % nel 2025 e al 3,2 % nel 2026, con gli Stati Uniti che rappresentano una notevole eccezione, in quanto ci si attende che l'inflazione annua salga a quasi il 4 % entro la fine del 2025 e rimanga al di sopra dell'obiettivo nel 2026.

Le proiezioni sono caratterizzate da notevoli rischi, considerate le elevate incertezze a riguardo della portata e della durata della prevista recessione. L'adozione di nuove misure che aumentino o modifichino rapidamente gli ostacoli agli scambi, comprese quelle di ritorsione, nonché di comportamenti più prudenti da parte dei consumatori e delle imprese o la continua rivalutazione dei rischi nei mercati finanziari, potrebbero esacerbare il rallentamento della crescita e causare perturbazioni significative alle catene di approvvigionamento internazionali strettamente interconnesse. L'aumento delle aspettative di inflazione delle famiglie potrebbe prolungare le tensioni inflazionistiche, in particolare nelle economie che devono far fronte a consistenti incrementi dei costi commerciali o a una perdurante rigidità dei mercati del lavoro, il che comporterebbe un inasprimento della politica monetaria e un indebolimento delle prospettive di crescita. I rischi per la stabilità finanziaria derivanti da mercati azionari ancora sopravvalutati e concentrati

e da elevate esigenze di finanziamento delle imprese potrebbero essere scatenati da una nuova rivalutazione del rischio e amplificati da vendite forzate di *asset* da parte di intermediari finanziari non bancari altamente indebitati. In un'ottica positiva, la diminuzione delle barriere commerciali sosterebbe la crescita e ridurrebbe l'inflazione, anche nel caso in cui non abbia l'effetto immediato di ridurre l'incertezza politica. Anche le misure di alleggerimento degli oneri normativi e la rapida risoluzione dei conflitti in Europa e in Medio Oriente potrebbero migliorare la fiducia e stimolare agli investimenti.

In tale contesto, le principali priorità politiche consistono nel ridurre in modo duraturo le tensioni commerciali, l'incertezza politica e l'inflazione, nel definire un percorso di bilancio credibile verso la sostenibilità del debito, fornendo al contempo un sostegno temporaneo alle persone vulnerabili agli shock economici, nonché nell'intraprendere riforme ambiziose per rafforzare le prospettive di crescita e migliorare la competitività.

- I Paesi devono trovare il modo di collaborare nell'ambito del sistema commerciale globale e rendere le politiche commerciali più prevedibili. Sarebbe auspicabile raggiungere accordi che attenuino le tensioni commerciali o riducano potenzialmente le barriere commerciali esistenti: in tal modo si potrebbe migliorare la certezza relativa alle politiche e rafforzare le prospettive di investimento e crescita. L'adozione di misure volte a ridurre i dazi doganali, ad approfondire gli accordi commerciali o a ridurre gli ostacoli agli scambi di servizi gioverebbero alla produttività e al tenore di vita. Gli ambiti chiave che presentano un margine di intervento per riformare il commercio dei servizi sono l'agevolazione degli scambi, la riduzione degli ostacoli normativi che impediscono l'accesso ai mercati nazionali, nonché la promozione di iniziative finalizzate a migliorare la fornitura digitale transfrontaliera dei servizi.
- Le banche centrali dovrebbero rimanere vigili alla luce del clima di accresciuta incertezza e della possibilità che gli aumenti iniziali dei costi commerciali spingano al rialzo le pressioni sui salari e sui prezzi in maniera generalizzata. Il bilanciamento dei rischi per le banche centrali varierà da un Paese all'altro, considerando che gli effetti al ribasso indotti dall'accresciuta incertezza e dall'indebolimento delle esportazioni influiranno probabilmente in maniera determinante sulle decisioni politiche nella maggior parte dei Paesi, mentre saranno piuttosto le spinte inflazionistiche al rialzo a destare maggiori preoccupazioni nei Paesi che decideranno di aumentare i dazi. A condizione che le aspettative di inflazione rimangano saldamente ancorate e le tensioni commerciali non si acuiscano ulteriormente, la riduzione dei tassi di riferimento dovrebbe proseguire nelle economie per le quali è prevista un'inflazione in calo o contenuta.
- Dinanzi alle molteplici pressioni sulla spesa, i governi devono garantire la sostenibilità del debito a lungo termine e preservare la loro capacità di reagire agli shock futuri. Sarà essenziale intensificare le misure per controllare e riassegnare la spesa e aumentare le entrate, inquadrando in percorsi di aggiustamento credibili a medio termine adattati alle specificità dei Paesi, al fine di garantire che l'onere del debito rimanga gestibile e che siano mantenute le risorse necessarie per affrontare le sfide di spesa a più lungo termine. L'aumento dei costi del servizio del debito e alcune pressanti esigenze di spesa, quali i piani per aumentare sostanzialmente la spesa per la difesa, costringono già alcuni Paesi ad operare scelte difficili riguardo al ritmo e della composizione dell'aggiustamento di bilancio, limitandone il margine di manovra. Nel breve termine, sarebbe opportuno lasciar operare pienamente gli stabilizzatori fiscali automatici per attenuare l'impatto negativo delle tensioni commerciali e dell'elevata incertezza. Potrebbero rivelarsi necessarie anche misure di sostegno mirate e ben concepite per aiutare le imprese, ma dovrebbero essere solo temporanee, in quanto sarà essenziale adottare soluzioni strutturali laddove vi sia la possibilità che gli effetti negativi sulla competitività esterna persistano.
- Il crescente protezionismo, l'incertezza geopolitica e le deboli prospettive di crescita consolidano la necessità di riforme strutturali ambiziose che rafforzino il tenore di vita e promuovano la competitività economica. È opportuno porre un forte accento sulle politiche volte a rilanciare gli investimenti delle imprese, l'innovazione e la produttività del lavoro, in particolare su quelle misure

che comportano costi di bilancio contenuti sul breve termine. L'elevata incertezza politica, il calo del dinamismo imprenditoriale e le difficoltà percepite nel finanziamento degli investimenti futuri in beni immateriali rappresentano fattori da affrontare in molte economie dell'OCSE per rafforzare la crescita degli investimenti.

Tabella 1.1. Si prevede un rallentamento della crescita del PIL a livello mondiale

	Media 2013-2019	2023	2024	2025	2026	2024 T4	2025 T4	2026 T4
		In percentuale						
Crescita reale del PIL¹								
Mondo ²	3.4	3.4	3.3	2.9	2.9	3.4	2.6	3.0
G20 ²	3.5	3.8	3.4	2.9	2.9	3.5	2.6	3.0
OCSE ²	2.3	1.8	1.8	1.4	1.5	1.9	1.1	1.7
Stati Uniti	2.5	2.9	2.8	1.6	1.5	2.5	1.1	1.6
Zona euro	1.9	0.5	0.8	1.0	1.2	1.2	0.7	1.7
Giappone	0.8	1.4	0.2	0.7	0.4	1.4	0.1	0.4
Non OCSE ²	4.4	4.7	4.5	4.1	3.9	4.6	3.8	4.0
Cina	6.8	5.4	5.0	4.7	4.3	5.2	4.3	4.5
India ³	6.8	9.2	6.2	6.3	6.4			
Brasile	-0.4	3.2	3.4	2.1	1.6			
Tasso di disoccupazione zona OCSE	6.5	4.8	4.9	5.0	4.9	4.9	5.0	4.9
Inflazione¹								
G20 ^{2,5}	3.0	6.3	6.2	3.6	3.2	4.7	3.4	2.8
OCSE ⁶	1.7	7.1	5.1	4.1	3.2	4.3	4.1	2.8
Stati Uniti ⁷	1.3	3.8	2.5	3.2	2.8	2.5	3.9	2.1
Zona euro ⁸	0.9	5.4	2.4	2.2	2.0	2.2	2.1	2.0
Giappone ⁹	0.9	3.3	2.7	2.8	2.0	2.9	2.1	2.1
Saldo di bilancio zona OCSE¹⁰	-3.1	-4.6	-4.7	-4.6	-4.7			
Crescita reale degli scambi a livello mondiale¹	3.3	1.2	3.8	2.8	2.2	4.0	2.0	2.8

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. Spostamento dei pesi dei consumi privati nominali, utilizzando standard di potere d'acquisto.

7. Deflatore dei consumi privati.

8. Indice armonizzato dei prezzi al consumo.

9. Indice nazionale dei prezzi al consumo.

10. Percentuale del PIL.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

StatLink  <https://stat.link/57dr8i>

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

Brasile

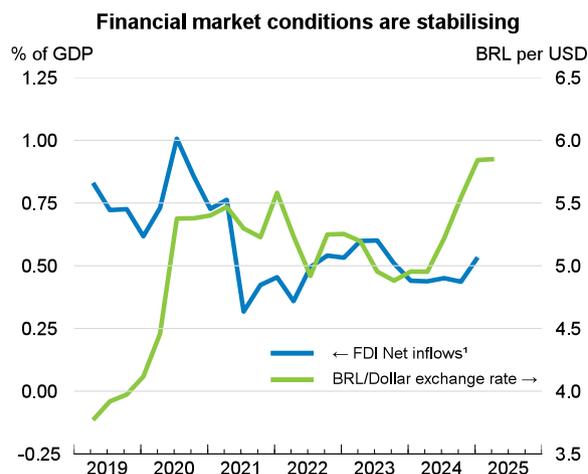
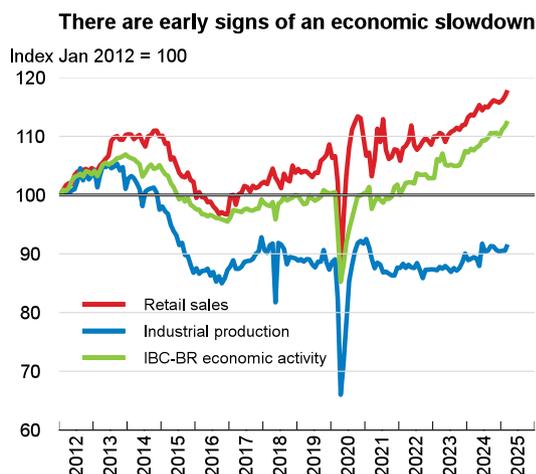
Secondo le proiezioni, il PIL reale dovrebbe registrare una crescita del 2,1 % nel 2025 e dell'1,6 % nel 2026. I consumi delle famiglie, sostenuti dai forti aumenti salariali, rimarranno il principale motore della crescita, seppure in calo. Gli investimenti privati hanno registrato una notevole ripresa nel 2024 e si prevede che rimangano vivaci, malgrado una graduale flessione. La dinamica delle esportazioni dovrebbe migliorare leggermente, seppur in un contesto di forte esposizione alla domanda proveniente dalla Cina. Si prevede che l'inflazione rimanga al di sopra dell'obiettivo del 3 % nel corso del 2025 e del 2026, trainata principalmente dal settore dei servizi.

Nel 2025 la politica di bilancio dovrebbe adottare un approccio moderatamente espansionista. È improbabile che la proposta di riforma della tassazione del reddito, concepita per non incidere sulla fiscalità, riesca a generare un ulteriore margine di manovra fiscale per far fronte alle crescenti pressioni sulla spesa. La spesa sociale continuerà ad aumentare, esercitando così un'ulteriore pressione sulle finanze pubbliche. Si prevede che l'orientamento restrittivo della politica monetaria perduri per qualche tempo. La riduzione delle barriere all'entrata del mercato e all'uscita dal medesimo, l'allentamento delle normative, l'aumento degli investimenti nelle infrastrutture e la promozione della concorrenza racchiudono un potenziale significativo per stimolare la produttività e la crescita.

L'attività economica rallenta

Malgrado la vigorosa crescita del PIL del 3,4 % riportata nel 2024, verso la fine dell'anno sono emersi i primi segnali di rallentamento dell'economia. La domanda interna si è indebolita, sulla scia della diminuzione dei consumi delle famiglie e della contrazione degli investimenti, visto che le maggiori incertezze, l'aumento dei tassi di riferimento e la persistenza dell'inflazione hanno minato la fiducia delle imprese e dei consumatori. La produzione industriale rimane contenuta ma, dopo cinque mesi consecutivi di stagnazione, nel mese di marzo è cresciuta dell'1,2 %. Le vendite al dettaglio hanno subito un calo dopo l'aumento annuo del 4,7 % riportato nel 2024. All'inizio del 2025, invece, il settore dei servizi ha mantenuto il suo forte slancio, sospinto dal settore delle tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni. Nel settore agricolo, il raccolto 2025 dovrebbe essere molto più abbondante rispetto a quello del 2024, colpito dalla siccità. Sebbene a febbraio la disoccupazione abbia registrato un lieve incremento, passando dal minimo storico di novembre al 6,8 %, il mercato del lavoro continua a mostrare una buona tenuta, come evidenziato dal livello record dell'occupazione e delle remunerazioni nel settore formale.

Brasile 1



1. Media mobile.

Fonte: CEIC; *Banco Central do Brasil*; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117; elaborazioni a cura dell'OCSE.

StatLink  <https://stat.link/g0fv89>

Brasile: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Brasile	Prezzi correnti miliardi di BRL	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2000)				
PIL ai prezzi di mercato	9 012.1	3.0	3.2	3.4	2.1	1.6
Consumi privati	5 530.6	4.1	3.3	4.8	1.5	1.9
Consumo pubblico	1 671.5	2.1	3.8	1.9	2.0	1.4
Investimenti fissi lordi	1 614.8	1.0	-2.9	7.2	2.8	1.5
Domanda interna finale	8 816.9	3.2	2.3	4.6	1.8	1.7
Formazione delle scorte ¹	144.6	-0.9	-0.9	0.5	0.9	0.0
Domanda interna totale	8 961.4	2.2	1.3	5.1	2.7	1.7
Esportazioni di beni e servizi	1 722.2	6.2	8.9	2.1	-0.3	1.8
Importazioni di beni e servizi	1 671.5	1.5	-1.1	13.2	3.4	2.3
Saldo netto delle esportazioni ¹	50.7	0.9	2.0	-1.7	-0.6	-0.1
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	—	8.6	5.2	3.8	7.0	5.7
Indice dei prezzi al consumo	—	9.3	4.6	4.4	5.7	5.0
Deflatore dei consumi privati	—	10.4	4.9	3.8	6.7	6.1
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica ² (% del PIL)	—	-4.0	-7.7	-6.2	-6.2	-6.9
Government gross debt ² (% del PIL)	—	71.7	73.8	76.5	78.2	82.2
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-2.2	-1.3	-2.8	-2.6	-2.5

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

2. I dati si riferiscono alla pubblica amministrazione.

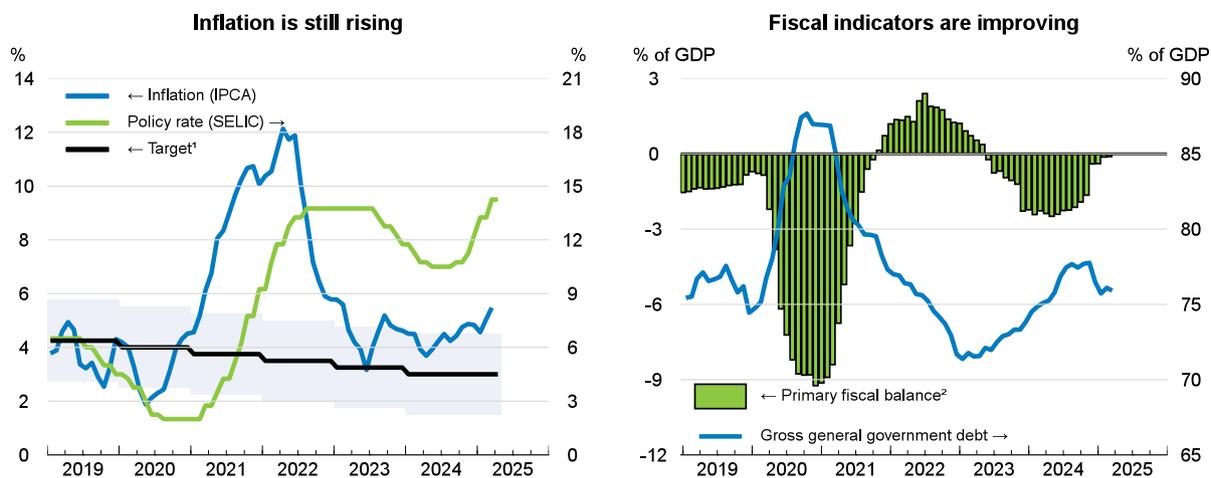
Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

StatLink  <https://stat.link/dw4l8e>

L'inflazione è salita al 5,5 % ad aprile. Tale incremento è riconducibile principalmente all'aumento dei costi dell'elettricità, dei prodotti alimentari e delle bevande, nonché alle persistenti pressioni sui prezzi nel settore dei servizi. Anche l'inflazione di fondo è aumentata e, per il 2025, si prevede che le aspettative di inflazione rimangano ostinatamente al di sopra dell'obiettivo. Le esportazioni verso gli Stati Uniti rappresentano il 12 % del volume totale, ma meno del 2 % del PIL. I prodotti finiti costituiscono oltre il 78 % delle spedizioni verso gli Stati Uniti e sono soggetti a un dazio aggiuntivo del 10%, mentre l'acciaio, l'alluminio e i ricambi auto sono interessati da un incremento dei dazi al 25 % e dall'eliminazione di contingenti ed esenzioni. Il

Brasile potrebbe beneficiare dell'aumento della domanda di materie prime e di prodotti agroalimentari da parte di Paesi terzi, in particolare la Cina.

Brasile 2



1. L'area ombreggiata corrisponde all'intervallo di tolleranza dell'inflazione.

2. Flussi accumulati in 12 mesi.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117; Banco Central do Brasil.

StatLink  <https://stat.link/o6vnfl>

Un delicato mix di politiche macroeconomiche

La banca centrale ha proseguito il ciclo di inasprimento monetario, aumentando il tasso di riferimento in quattro riprese da novembre, passando dall'11,25 % al 14,75 % a maggio 2025. Tale irrigidimento è volto a contrastare le pressioni sui prezzi derivanti da un *gap* positivo di produzione, dalla rigidità del mercato del lavoro caratterizzato da una vigorosa crescita dei salari, dall'attuale politica di bilancio espansiva e da un deprezzamento della valuta, tutti fattori che contribuiscono all'aumento delle aspettative di inflazione. Malgrado l'accresciuta incertezza sulle politiche, le proiezioni indicano un nuovo aumento dei tassi, portando al 15 % il tasso di riferimento verso la fine del 2025. Si prevede che quest'ultimo scenda gradualmente al 12 % circa entro la fine del 2026 per effetto dell'allentamento delle pressioni inflazionistiche.

Si prevede che la politica di bilancio rimanga lievemente espansiva, il che porrà delle sfide per l'allineamento all'obiettivo del saldo primario. In virtù dell'attuale regola di bilancio, il governo è tenuto a raggiungere il pareggio del bilancio primario nel 2025 e a conseguire un avanzo primario dello 0,25 % del PIL nel 2026. Tuttavia, le persistenti pressioni sulla spesa derivanti dalle prestazioni sociali e i rigorosi requisiti minimi di spesa per la sanità e l'istruzione pongono notevoli sfide al conseguimento di tali obiettivi. Inoltre, è probabile che il rallentamento dell'attività economica limiti la crescita delle entrate pubbliche. Questo deficit di finanziamento potrebbe essere colmato da misure *una tantum*, come l'aumento dei dividendi e delle *royalties*, o da un congelamento generalizzato della spesa. Inoltre, la spesa per interessi, attualmente stimata pari a circa l'8 % del PIL, continuerà a seguire l'aumento dei tassi di interesse, contribuendo in tal modo alla crescita del debito pubblico lordo.

È prevista una flessione della crescita

La crescita economica dovrebbe rallentare, calando dal 3,4 % registrato nel 2024 al 2,1 % nel 2025 e all'1,6 % nel 2026. Tale flessione è in gran parte riconducibile alla riduzione della domanda interna. I

consumi delle famiglie dovrebbero diminuire per effetto dell'aumento dell'inflazione e del calo della fiducia dei consumatori. Dopo la forte ripresa registrata nel 2024, è probabile che gli investimenti privati mostrino segnali di indebolimento nel biennio 2025-2026 a causa del calo della domanda esterna e degli effetti dell'aumento dei tassi di interesse. Sul fronte dell'offerta, il settore manifatturiero si trova ad affrontare le sfide poste dall'aumento dei dazi negli Stati Uniti, che rimangono la principale destinazione delle esportazioni manifatturiere brasiliane. Secondo le stime, l'inflazione annua dovrebbe attestarsi al 5,7 % nel 2025, per poi scendere lievemente al 5,0 % nel 2026. Ciò è dovuto al fatto l'inflazione si sposterà gradualmente verso l'obiettivo, raggiungendo circa il 4 % nell'ultimo trimestre del 2026, sebbene rimangano possibili alcuni rialzi temporanei dovuti a shock commerciali e tariffari.

Le proiezioni sono esposte a diversi rischi. Uno scostamento di bilancio potrebbe frenare gli investimenti e intaccare la fiducia. I rischi di inflazione sono lievemente orientati al rialzo in quanto il persistere delle tensioni nei mercati finanziari e l'ulteriore deprezzamento della valuta potrebbero intensificare le pressioni sui prezzi. Inoltre, qualsiasi ulteriore deterioramento della fiducia nelle prospettive di bilancio rischierebbe di prolungare le attuali circostanze di aspettative inflazionistiche non ancorate e comporterebbe la necessità di mantenere i tassi di interesse più elevati per un periodo più lungo, gravando ulteriormente sulle prospettive economiche.

Consolidare la spesa pubblica ampliando, al contempo, gli investimenti infrastrutturali

È essenziale operare un risanamento di bilancio per riportare il debito pubblico su una traiettoria discendente. La riforma delle norme di spesa automatica, compresa quella in materia di istruzione e sanità, offrirebbe maggiore flessibilità per affrontare le sfide prioritarie. Allo stesso tempo, la modifica del sistema di indicizzazione per le pensioni pubbliche e le prestazioni sociali ridurrebbe l'incidenza di tali prestazioni sulle finanze pubbliche. La rigidità delle normative e gli elevati oneri amministrativi che gravano sui mercati dei beni e dei servizi ostacolano la concorrenza e l'ingresso di nuove imprese nel mercato, frenando in tal modo la crescita della produttività e gli investimenti. Sebbene le misure introdotte di recente abbiano ridotto la burocrazia superflua, occorre sfrondare ulteriormente gli oneri normativi e i requisiti per il rilascio delle autorizzazioni. L'allentamento delle restrizioni all'ingresso nel settore dei servizi professionali, anche attraverso l'abolizione dei diritti esclusivi per alcune mansioni accessorie, potrebbe ridurre i costi delle attività d'impresa, stimolando la concorrenza e migliorando la produttività. Inoltre, la riduzione delle barriere commerciali esistenti favorirebbe l'accesso ai mercati esteri e una maggiore integrazione nelle catene globali del valore. La spesa pubblica per le infrastrutture potrebbe diventare più efficiente colmando le lacune nella pianificazione e nell'esecuzione dei progetti, visto che oltre il 30 % dei progetti di infrastrutture pubbliche è temporaneamente o permanentemente interrotto. L'ampliamento dell'assistenza tecnica alle amministrazioni subnazionali, che spesso devono far fronte a carenze di competenze nella preparazione di progetti infrastrutturali e nella loro aggiudicazione tramite appalti pubblici, migliorerebbe notevolmente la pianificazione e l'esecuzione di tali investimenti. Infine, è fondamentale sbloccare ulteriori fonti di finanziamento privato per colmare le lacune infrastrutturali a medio termine. Un riesame completo degli attuali meccanismi di condivisione dei rischi e un'azione concertata per ridurre al minimo i rischi strategici e l'incertezza giuridica potrebbero migliorare il quadro delle condizioni per gli investimenti privati nelle infrastrutture.

Canada

Secondo le proiezioni, la crescita del PIL diminuirà dall'1,5 % registrato nel 2024 all'1,0 % nel 2025 e all'1,1 % nel 2026 a causa delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti. Per il 2025 si prevede un calo delle esportazioni e degli investimenti delle imprese, mentre il deterioramento delle prospettive occupazionali peserà sui consumi delle famiglie. L'inflazione complessiva aumenterà leggermente, in quanto gli effetti dell'aumento dei dazi sui prezzi al consumo saranno parzialmente compensati dal calo dei prezzi dell'energia dovuto all'abolizione della tassa sul carburante. L'inflazione di fondo subirà un aumento per un certo periodo di tempo, per poi scendere al 2 % il prossimo anno. L'incertezza sull'entità dei dazi e sulle ripercussioni che essi avranno sull'economia canadese rimane elevata.

La Banca del Canada ha ridotto i tassi di interesse al 2,75 % e, per quest'anno, sono previsti altri lievi tagli. Tuttavia, le pressioni inflazionistiche derivanti dall'aumento dei dazi comporteranno la necessità di adottare un approccio più cauto alla riduzione dei tassi di interesse. L'aumento della spesa pubblica, in particolare per le voci legate all'accessibilità economica degli alloggi e ai nuovi programmi sociali, ha recentemente peggiorato il saldo delle amministrazioni pubbliche, sebbene fosse precedentemente in avanzo. La necessità di potenziare la debole produttività del Canada rimane una priorità politica fondamentale e, a tale scopo, occorre eliminare le barriere interne al commercio e alla mobilità del lavoro e rafforzare gli investimenti e l'innovazione.

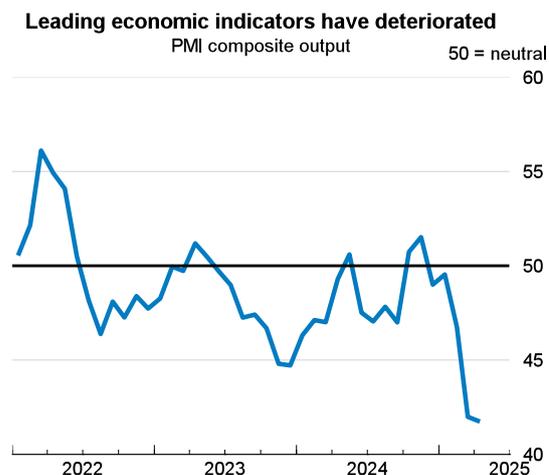
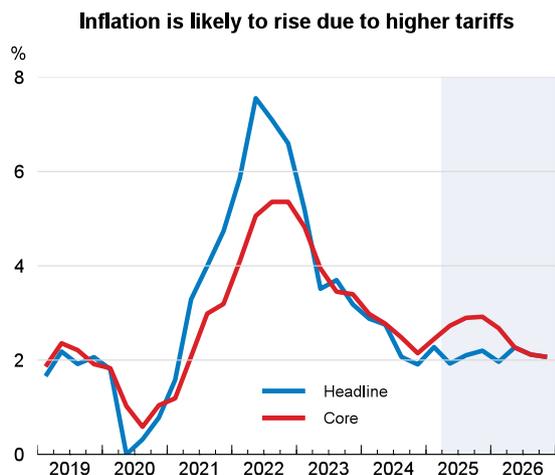
All'inizio del 2025 la crescita del PIL è stata vigorosa, ma le prospettive sono peggiorate

Nell'ultimo trimestre del 2024 il PIL ha mostrato una robusta crescita dello 0,6 %. I consumi privati hanno beneficiato delle riduzioni temporanee dell'imposta sui beni e servizi (GST) e dell'imposta armonizzata sulle vendite (HST) sui beni idonei a tali sgravi. Gli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale hanno continuato a riprendersi, così come quelli delle imprese, che hanno registrato una ripresa dopo la flessione del trimestre precedente. Gli indicatori anticipatori mostrano che all'inizio del 2025 lo slancio economico è proseguito, con una crescita del PIL pari allo 0,4 %, secondo le stime preliminari. Da allora, tuttavia, le prospettive sono peggiorate a causa delle crescenti tensioni commerciali con gli Stati Uniti. Il *sentiment* delle imprese e dei consumatori è peggiorato e l'incertezza politica è aumentata. Ad aprile il mercato del lavoro ha mostrato nuovi segnali di indebolimento, riportando un aumento del tasso di disoccupazione al 6,9 %. Nello stesso mese, l'inflazione dei prezzi al consumo è scesa all'1,7 %, dal 2,3 % di marzo, trascinata dal calo dei prezzi dell'energia legato all'abolizione dell'imposta federale sul carburante e alla diminuzione dei prezzi del petrolio. L'inflazione di fondo è salita al 2,6 % ad aprile, dopo il 2,4 % riportato per il mese di marzo.

Da febbraio 2025 le tensioni commerciali e l'aumento dei dazi sulle importazioni negli Stati Uniti gravano pesantemente sulle prospettive esterne del Canada, date le interconnessioni tra le due economie. L'accresciuta incertezza relativa ai livelli dei dazi grava anche sulle decisioni di spesa e di investimento a lungo termine. Per il Canada, sono previsti un dazio del 25 % sulle merci e un dazio del 10 % sull'energia e la potassa per le importazioni verso gli Stati Uniti che non rientrano nell'accordo USA-Messico-Canada (USMCA). Le proiezioni presuppongono che circa il 50 % delle importazioni non rientri nel campo di applicazione dell'accordo. Includono, inoltre, il dazio del 25 % sui prodotti in acciaio e alluminio e quello

del 25 % applicato alle componenti automobilistiche e ai ricambi auto non provenienti dagli Stati Uniti per i veicoli conformi all'accordo USMCA. Le proiezioni considerano altresì le contromisure annunciate dal governo canadese. L'aumento più ampio dei dazi statunitensi frenerà anche la domanda esterna. Sulle prospettive a breve termine inciderà negativamente anche l'accresciuta volatilità delle condizioni finanziarie.

Canada 1



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117; S&P Global.

StatLink  <https://stat.link/3ezk42>

Canada: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Canada	Prezzi correnti miliardi di CAD	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2017)				
PIL ai prezzi di mercato	2 535.8	4.2	1.5	1.5	1.0	1.1
Consumi privati	1 373.5	5.5	1.9	2.4	1.9	0.9
Consumo pubblico	543.0	3.2	2.2	3.2	2.3	1.9
Investimenti fissi lordi	603.3	-1.2	-1.6	0.1	1.6	1.3
Domanda interna finale	2 519.7	3.3	1.1	2.0	1.9	1.2
Formazione delle scorte ¹	13.5	1.9	-1.1	-0.5	-0.7	0.0
Domanda interna totale	2 533.2	5.2	0.0	1.5	1.3	1.2
Esportazioni di beni e servizi	790.5	4.2	5.0	0.6	-0.3	-0.2
Importazioni di beni e servizi	787.9	7.5	0.3	0.6	0.4	0.3
Saldo netto delle esportazioni ¹	2.6	-1.0	1.6	0.0	-0.2	-0.2
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	–	7.9	1.4	3.0	2.5	2.0
Indice dei prezzi al consumo	–	6.8	3.9	2.4	2.1	2.1
Indice primario dei prezzi al consumo ²	–	5.0	3.9	2.6	2.7	2.3
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	–	5.3	5.4	6.4	7.1	7.3
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	–	3.9	3.6	5.9	6.5	6.3
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	–	0.6	0.1	-2.1	-1.9	-1.7
Debito pubblico lordo (% del PIL)	–	98.8	104.0	107.3	107.2	107.1
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	–	-0.3	-0.6	-0.5	-0.8	-1.0

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

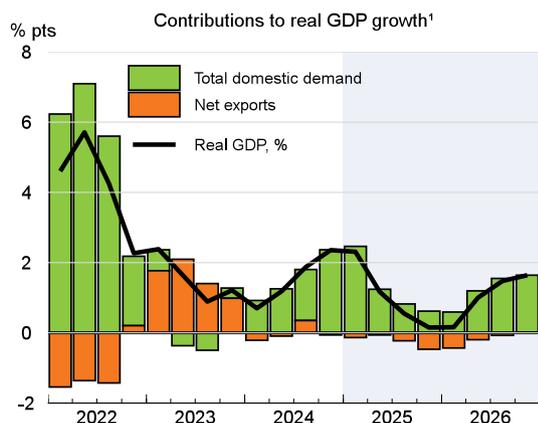
2. Indice dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari ed energia.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

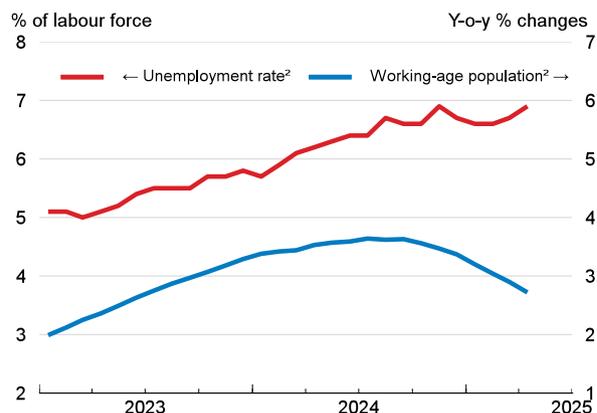
StatLink  <https://stat.link/56h870>

Canada 2

Net exports will weigh on real GDP growth



Unemployment has picked up again, while population growth has slowed



1. Tassi di crescita annui.

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

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117; Istituto nazionale di statistica canadese.

StatLink  <https://stat.link/5obnjx>

La politica monetaria si è allentata e, nel 2025, la politica di bilancio sarà accomodante.

La Banca del Canada ha iniziato ad abbassare i tassi di interesse nel giugno 2024, con una riduzione complessiva pari a 225 punti a metà aprile 2025, portando il tasso di riferimento al 2,75 %. Le proiezioni includono un'ulteriore riduzione di 50 punti base del tasso nel corso del 2025. La banca centrale dovrà equilibrare in maniera adeguata gli effetti opposti sull'inflazione derivanti dai dazi, ossia le pressioni al rialzo indotte dall'aumento dei prezzi delle importazioni e quelle al ribasso dovute alla diminuzione della domanda. Il *quantitative tightening*, ovvero la vendita netta di asset, è terminato a marzo. I tassi di prestito continuano a risentire degli effetti della diminuzione dei tassi di riferimento e le conseguenze di tale trasmissione sull'economia reale dovrebbero manifestarsi in maniera più evidente nel 2026, con il dissolversi di altri fattori di incertezza.

Il saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche è passato da un lieve avanzo dello 0,1 % del PIL nel 2023 a un disavanzo pari al 2,1 % del PIL nel 2024, per effetto dell'esborso *una tantum* di un indennizzo pari a circa lo 0,7 % del PIL, dell'aumento della spesa per interessi e della spesa discrezionale, in particolare per i nuovi programmi sociali e gli alloggi a prezzi accessibili. Il deficit complessivo dovrebbe migliorare nel 2025, in opposizione a un lieve indebolimento del saldo primario strutturale. L'abolizione dell'imposta federale sul carburante, avvenuta il 1° aprile, avrà un impatto sostanzialmente neutro sul bilancio, in quanto i suoi introiti sono sostanzialmente restituiti alle famiglie e alle imprese attraverso il "Canada Carbon Rebate". Per il 2026 si ipotizza un ulteriore miglioramento del saldo nominale, sostenuto da una lieve stretta di bilancio.

La crescita del PIL dovrebbe rallentare a causa delle tensioni commerciali

Dopo il risultato ampiamente positivo riportato nel primo trimestre del 2025, la crescita del PIL dovrebbe subire una flessione nel secondo trimestre a causa del brusco calo delle esportazioni verso gli Stati Uniti dovuto all'aumento dei dazi. Anche i consumi delle famiglie e gli investimenti delle imprese risentiranno negativamente delle perturbazioni degli scambi commerciali e dell'elevata incertezza. Si prevede che gli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale si mantengano sostanzialmente invariati nella prima metà del 2025, frenati dall'elevata incertezza. Le importazioni dovrebbero diminuire in misura inferiore rispetto alle esportazioni, determinando così un contributo negativo delle esportazioni nette alla crescita del PIL nel 2025. Per l'anno in corso si prevede inoltre un ulteriore deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Secondo le stime, nel 2026 il PIL dovrebbe riprendersi lentamente con l'adeguamento dell'economia ai nuovi dazi. Il calo dei tassi di interesse sosterrà gli investimenti delle imprese e i consumi delle famiglie, in un contesto caratterizzato da minore incertezza. Tuttavia, l'incremento più lento della popolazione limiterà la crescita aggregata dei consumi. L'inflazione dei prezzi al consumo dovrebbe essere spinta al rialzo dai dazi più elevati, che faranno aumentare i prezzi delle importazioni. Tuttavia, a partire dal 1° aprile, tale tendenza sarà parzialmente controbilanciata dal calo dei prezzi dell'energia risultante dall'abolizione dell'imposta federale sul carburante. Secondo le previsioni, l'inflazione di fondo registrerà un'impennata nel 2025, per poi diminuire gradualmente nel corso del 2026.

Permangono rischi sostanziali, che rispecchiano l'elevata incertezza delle circostanze. Sul fronte esterno, vi sono i rischi legati all'introduzione di dazi aggiuntivi sulle importazioni canadesi negli Stati Uniti e alla potenziale revoca dell'esenzione legata all'USMCA. In contrapposizione, le riduzioni dei dazi per il Canada potrebbero tradursi in un miglioramento delle prospettive economiche. Dopo l'attuale periodo di sospensione di 90 giorni, i dazi applicati dagli Stati Uniti agli altri Paesi potrebbero aumentare o rimanere ai livelli attuali, incidendo in tal modo sulla domanda esterna. Vi è inoltre una notevole incertezza sul modo in cui gli effetti dei dazi si ripercuoteranno nell'economia canadese, data l'entità degli stessi e la forte interconnessione delle catene di approvvigionamento nordamericane. A livello nazionale, le nuove misure del governo entrante potrebbero avere effetti sul PIL che sorprendono in positivo. Allo stesso tempo, un

impatto più forte del previsto delle tensioni commerciali sulle condizioni finanziarie interne potrebbe portare a rischi di revisione al basso.

Le riforme potrebbero rafforzare la produttività e i mercati interni

Le tensioni commerciali hanno evidenziato quanto il Canada dipenda dall'economia statunitense. Sebbene gli Stati Uniti restino un importante partner commerciale, il Canada dovrebbe continuare a diversificare i propri mercati di esportazione. Inoltre, il Paese può migliorare la sua produttività e rafforzare i mercati interni. I significativi ostacoli normativi al commercio interprovinciale dovrebbero essere ridotti ampliando la portata dell'Accordo canadese di libero scambio. Il riconoscimento delle qualifiche straniere in tutto il Canada potrebbe migliorare la mobilità del lavoro degli immigrati. È altresì possibile rafforzare l'innovazione e la concorrenza. Gli attuali incentivi fiscali per il settore "ricerca e sviluppo" dovrebbero essere ottimizzati sia per le piccole che per le grandi imprese e includere un sostegno più diretto. Il contesto competitivo per le aziende del settore digitale e delle telecomunicazioni potrebbe essere ulteriormente rafforzato. Il governo potrebbe inoltre investire maggiormente nelle infrastrutture. Infine, l'abolizione dell'imposta federale sui carburanti comporterà la necessità di rivalutare la strategia canadese di riduzione delle emissioni di carbonio.

Cina

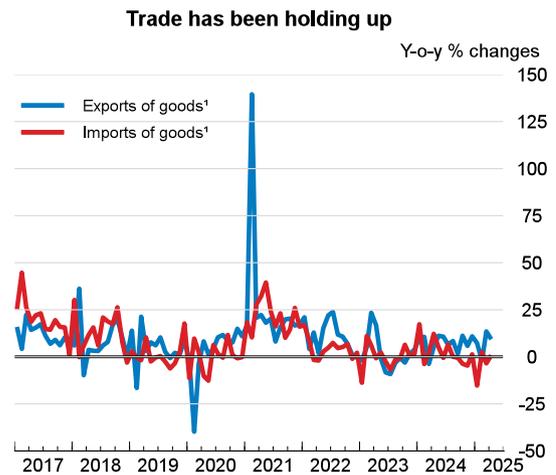
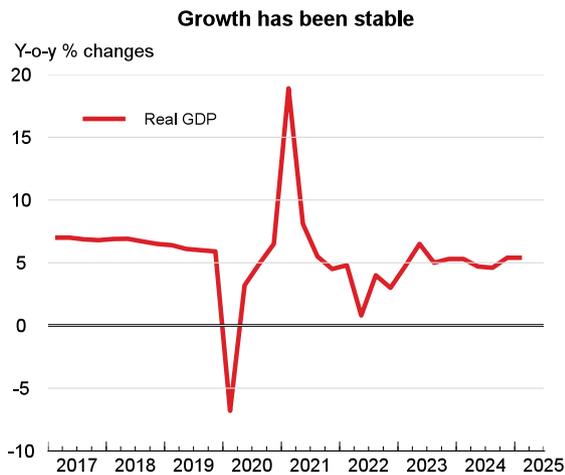
La crescita economica subirà un rallentamento e scenderà al 4,7 % nel 2025, per poi indebolirsi ulteriormente nel 2026, quando raggiungerà il 4,3 %. I consumi sono frenati da un risparmio precauzionale ancora elevato, eredità della pandemia e alla correzione del mercato immobiliare, ma saranno sostenuti dal proseguimento del programma di permuta di prodotti nel 2025. Gli investimenti nel settore immobiliare continueranno a diminuire, ma nel 2025 gli investimenti delle imprese saranno rafforzati dal programma di permuta destinato alle aziende. Gli investimenti infrastrutturali rimarranno stabili. Le esportazioni saranno penalizzate dai nuovi dazi imposti sul commercio con gli Stati Uniti, mentre le importazioni diminuiranno a causa del proseguimento del processo di rilocalizzazione della produzione. L'inflazione dei prezzi al consumo rimarrà bassa e i prezzi alla produzione continueranno a calare.

La politica di bilancio diventerà più accomodante a seguito dell'approvazione di incentivi su larga scala, misura senza eguali negli ultimi decenni, destinati a finanziare il programma di permuta e i trasferimenti sociali. Alcune delle principali banche pubbliche saranno ricapitalizzate per consentire loro di sviluppare le attività di prestito. La politica monetaria fornirà liquidità, laddove necessario. L'allentamento delle misure prudenziali associate ai mutui ipotecari incoraggerà la domanda di alloggi. La liberalizzazione di una serie di servizi come la sanità e l'assistenza all'infanzia, così come le riforme dei meccanismi di determinazione dei salari per sostenere gli aumenti salariali, stimoleranno l'efficienza e, potenzialmente, i consumi. Il sistema di sicurezza sociale dovrebbe essere riorganizzato per ridurre il risparmio precauzionale e sostenere i consumi in modo sostenibile. Per liberare il potenziale del settore privato, sarebbe opportuno abolire i monopoli amministrativi e le commissioni illegali.

La crescita è rimasta stabile malgrado il conflitto commerciale

Nel primo trimestre del 2025, la crescita economica annua è rimasta sostanzialmente stabile al 5,4 %. I consumi sono stati favoriti dall'estensione agli smartphone del programma di permuta già applicato agli elettrodomestici. Gli investimenti nel settore manifatturiero sono rimasti stabili grazie alla forte produzione industriale, e la crescita delle infrastrutture è stata vigorosa. Tuttavia, gli investimenti nel settore immobiliare continuano a diminuire, poiché l'eccesso di offerta deve ancora essere assorbito. Il calo dei prezzi dei generi alimentari ha mantenuto l'inflazione al di sotto dello zero. L'indice dei prezzi alla produzione ha continuato a diminuire.

Cina 1



1. In termini nominali (CNY).
Fonte: CEIC.

StatLink <https://stat.link/qeloa7>

Cina: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Cina						
PIL ai prezzi di mercato	117.4	3.1	5.4	5.0	4.7	4.3
Domanda interna totale	114.4	3.0	6.2	2.7	3.4	4.7
Esportazioni di beni e servizi	22.9	-3.8	4.0	16.8	7.2	2.9
Importazioni di beni e servizi	20.0	-6.5	8.7	5.0	0.0	4.5
Saldo netto delle esportazioni ¹	3.0	0.3	-0.5	2.4	1.5	0.0
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	—	2.0	-0.5	-0.7	-0.1	0.8
Indice dei prezzi al consumo	—	1.9	0.3	0.2	-0.1	1.4
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL) ²	—	-7.2	-5.9	-6.5	-7.3	-7.1
Saldo finanziario nominale dell'amministrazione pubblica ³ (% del PIL)	—	-2.8	-3.3	-3.5	-4.0	-4.0
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	2.4	1.4	2.3	3.7	3.2

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).

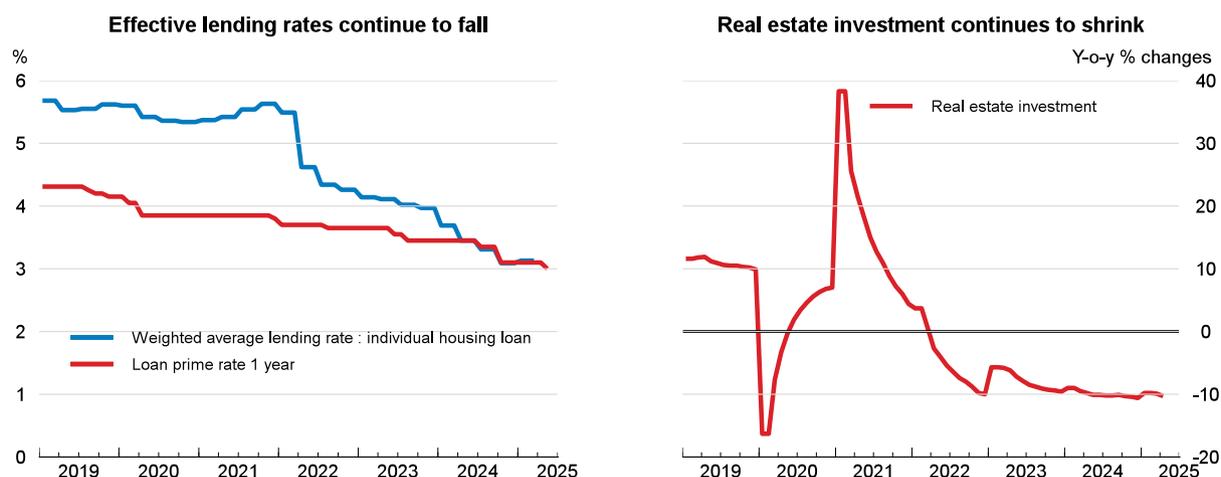
3. Il saldo di bilancio nominale è il saldo ufficiale definito come la differenza tra entrate e spese. Le entrate comprendono: le entrate del bilancio generale, le entrate provenienti dal Fondo centrale di stabilizzazione e dall'adeguamento del bilancio subnazionale. Le spese includono: spese generali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

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

StatLink <https://stat.link/xb24hj>

Le esportazioni sono cresciute a un ritmo costante, ma ora devono affrontare l'aumento dei dazi sulle spedizioni verso gli Stati Uniti, che nel 2024 rappresentavano il 13,5 % delle esportazioni dirette di merci cinesi. A soffrire maggiormente dell'aumento dei dazi saranno le aziende private, tra cui quelle straniere, in quanto esse rappresentano i principali esportatori. Sebbene dalla fine del 2024 le esportazioni siano aumentate grazie all'anticipazione degli ordini, le importazioni sono diminuite. I dazi di ritorsione imposti dalla Cina si ripercuoteranno sulle importazioni dagli Stati Uniti. Le restrizioni esterne, nuove ed esistenti, sul commercio di prodotti specifici e sugli investimenti ostacoleranno il commercio cinese con gli Stati Uniti e contribuiranno al rischio di interruzione della catena di approvvigionamento nel lungo periodo.

Cina 2



Fonte: CEIC.

StatLink  <https://stat.link/nme7b8>

Aumentano gli incentivi fiscali e la politica monetaria rimane accomodante

La politica fiscale è diventata più accomodante nel 2025, poiché si prevede che il deficit di bilancio ufficiale (ovvero il deficit nel principale dei quattro conti di bilancio) aumenterà di un punto percentuale del PIL quest'anno, uno sviluppo senza precedenti nell'ultimo decennio. Aumenterà la spesa per le politiche e i trasferimenti sociali, compresa la spesa per i servizi sanitari pubblici, i sussidi per l'assicurazione sanitaria dei cittadini, l'aumento della pensione minima, i sussidi per l'infanzia e le misure per rendere accessibili i servizi di assistenza all'infanzia in tutto il Paese. Come l'ampliamento e l'estensione agli *smartphone* del programma di permuta, che già si applica agli elettrodomestici, queste misure andranno principalmente a beneficio dei gruppi di popolazione a basso reddito, che hanno una maggiore propensione al consumo. Inoltre, la liberalizzazione dei servizi sanitari, dell'assistenza agli anziani, dei servizi per l'infanzia e alle famiglie incoraggerà i consumi. Un nuovo meccanismo di determinazione dei salari contribuirà ad aumentare la crescita salariale annuale. Le autorità locali faranno un uso più flessibile delle obbligazioni speciali, il che stimolerà la spesa per le infrastrutture. Si sta riducendo l'onere per le autorità locali fortemente indebitate e alcune imposte sui consumi sono devolute al livello locale, anche se lo squilibrio di fondo tra le assegnazioni di entrate e le responsabilità di spesa a livello di governo subnazionale non è ancora stato corretto e i governi locali continuano a subire le pressioni finanziarie dovute alla diminuzione dei prezzi degli immobili. Si prevede che nel 2026 la politica di bilancio assuma un approccio neutrale.

I tassi di riferimento rimarranno bassi e le autorità sono pronte ad abbassarli o a ridurre ulteriormente il coefficiente di riserva obbligatoria, se necessario. A maggio si è registrato un taglio di 10 punti base dei tassi primari dei prestiti (i *Loan Prime Rates* della PBC), del tasso di *reverse repo* a sette giorni e dei tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, nonché una riduzione di 50 punti base del coefficiente di riserva obbligatoria. Le banche hanno avviato un nuovo ciclo di tagli ai tassi sui depositi. Le autorità stanno emettendo obbligazioni speciali del Tesoro per ricapitalizzare alcune delle principali banche statali per far sì che possano rafforzare le loro attività di prestito a sostegno del settore privato. Le misure di allentamento prudenziale adottate alla fine del 2024 continueranno a sostenere la domanda di abitazioni, comprese quelle di seconda occupazione.

La crescita sarà frenata dall'aumento delle barriere commerciali

La crescita dovrebbe rallentare nel 2025 e continuare a indebolirsi nel 2026 a causa dell'aumento delle barriere commerciali e dell'adeguamento in corso nel settore immobiliare. Il livello più elevato dei dazi sugli scambi con gli Stati Uniti continuerà a pesare sulle esportazioni e sulle importazioni: nel 2025 il loro effetto sarà mitigato dall'anticipazione degli scambi. Inoltre, l'impatto sul commercio sarà attenuato dalla riduzione degli oneri amministrativi a carico delle imprese, dal rimborso totale dell'IVA sulle esportazioni, dall'imprescindibile necessità di alcuni beni e dall'aumento degli scambi con altri mercati. Tuttavia, sarà mitigato dalla maggiore fiacchezza della domanda nei mercati di esportazione cinesi causata dall'accresciuta incertezza. I consumi saranno sostenuti dall'aumento dei redditi e della spesa sociale. L'inflazione rimarrà bassa, malgrado un leggero aumento dovuto all'incremento dei prezzi delle importazioni.

I rischi per la crescita rimangono al ribasso. Se, da un lato, un allentamento delle restrizioni commerciali tra Cina e Stati Uniti migliorerebbe le prospettive, dall'altro, un ulteriore inasprimento delle restrizioni commerciali globali o una decelerazione in altre economie rallenterebbe la crescita delle esportazioni e l'attività industriale. Il leggero aumento dei trasferimenti sociali non può sostituire le riforme della sicurezza sociale e potrebbe mantenere alta l'incertezza e il risparmio precauzionale. Ulteriori potenziali eventi creditizi potrebbero perturbare l'ordinato processo di aggiustamento del settore immobiliare. Un eccessivo allentamento delle restrizioni sul lato della domanda nel settore immobiliare potrebbe tradursi in una crescita più forte, ma anche in un ulteriore accumulo di squilibri e in un processo di aggiustamento più drastico in futuro. Il rinvio dell'adozione di misure volte a colmare il deficit di finanziamento a livello di governo subnazionale potrebbe portare a un ulteriore accumulo di debito implicito e a una costosa risoluzione successiva. L'espansione di bilancio, unita a misure più severe per aumentare l'efficienza della spesa, può aumentare l'impatto di quest'ultima e determinare una crescita più elevata. Sovvenzioni eccessive ai settori *high-tech* dipendenti dalle importazioni ed esposti a dazi elevati e ad altre restrizioni, potrebbero fungere da stimoli, ma comporterebbero uno spreco di risorse di bilancio, già scarse, e rischierebbero di generare una sovraccapacità. La riduzione dell'onere dei mutui e l'indirizzamento di questa misura ai gruppi a basso reddito potrebbero determinare un leggero aumento dei consumi.

Le riforme strutturali potrebbero sostenere la crescita nel medio termine

Sebbene la crescita potenziale della Cina stia rallentando a causa dell'invecchiamento demografico, è del tutto possibile intraprendere riforme strutturali volte a mantenere la crescita a un livello ragionevolmente elevato nel medio termine. Nell'attuale contesto, le autorità stanno valutando una serie di misure per mitigare l'impatto dei dazi statunitensi, tra cui il rimborso dell'IVA sulle esportazioni, la riduzione dei dazi imposti ad altri Paesi, l'alleggerimento degli oneri amministrativi a carico delle imprese e l'eliminazione delle commissioni illegali, in quanto la possibilità di ridurre i margini di profitto è esigua a fronte della forte concorrenza in molti settori manifatturieri. Nel settore dei servizi, dove i margini sono molto più elevati, occorrerebbe rafforzare il meccanismo di revisione dell'equità della concorrenza e perseguire l'abolizione del protezionismo locale. I nuovi trasferimenti sociali previsti fungeranno da stimolo per i consumi, ma rimane imprescindibile la necessità di attuare riforme più coraggiose in materia di copertura dei sussidi di disoccupazione va estesa a tutti e le pensioni dovrebbero garantire almeno un tenore di vita minimo a tutti coloro che le percepiscono. Inoltre, l'elenco delle cure e dei medicinali coperti dall'assicurazione sanitaria deve essere ampliato in modo da evitare che i costi legati alla sanità impoveriscano le persone.

Francia

Dopo aver raggiunto il livello dell'1,1 % nel biennio 2023-2024, inferiore al potenziale, nel 2025 la crescita del PIL dovrebbe scendere ulteriormente allo 0,6 % a causa dell'accresciuta incertezza relativa alle politiche economiche, per poi risalire gradualmente allo 0,9 % nel 2026. I consumi privati diventeranno il principale motore della crescita nel 2025, poiché le esportazioni risentiranno dell'intensificarsi delle tensioni commerciali e gli investimenti saranno frenati dal clima di maggiore incertezza. Nel 2026 la ripresa dovrebbe essere sostenuta da investimenti più consistenti e dalla stabilità della spesa per i consumi. Si prevede che l'inflazione scenderà all'1,2 % nel 2025, trainata dal calo dei prezzi dell'energia elettrica, per poi risalire all'1,7 % nel 2026.

Il disavanzo di bilancio, pari al 5,8 % del PIL nel 2024, dovrebbe ridursi gradualmente al 5,4 % e al 5 % nel 2025 e nel 2026, rispettivamente. Poiché lo sforzo di bilancio associato, pari all'1 % del PIL nel 2025, sarebbe il maggiore intrapreso da oltre un decennio, il rischio di scostamenti di bilancio è elevato. Inoltre, una crescita inferiore al previsto e una spesa più elevata per la difesa renderebbero più difficile il conseguimento degli obiettivi di bilancio. Secondo le proiezioni, il debito pubblico rimarrà elevato, attestandosi al 120 % del PIL nel 2026. Per stabilizzarlo, sarà essenziale continuare a ridurre il disavanzo e a promuovere le riforme a favore della crescita. Al fine di sbloccare maggiori investimenti, le riforme strutturali dovrebbero attribuire priorità all'adozione delle tecnologie digitali, alla semplificazione della regolamentazione nel settore dei servizi e a un migliore orientamento degli aiuti per l'innovazione verso le piccole e medie imprese innovative.

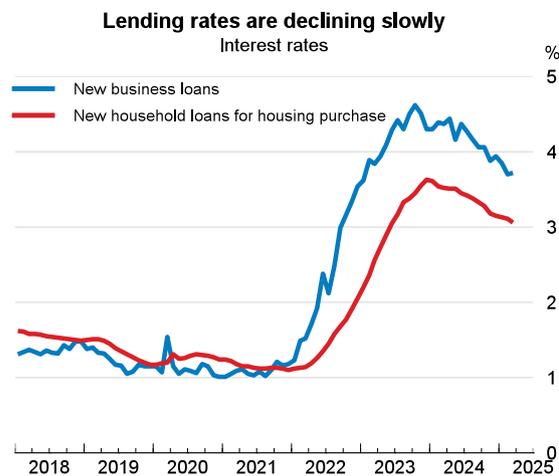
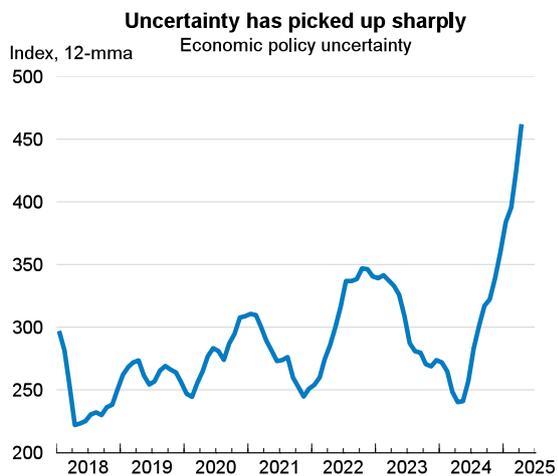
L'attività economica ha subito un rallentamento in un contesto di crescente incertezza politica

Nel 2024 l'attività economica è cresciuta dell'1,1 %, mostrando una certa resilienza in un contesto politico complesso, caratterizzato da un'accresciuta incertezza dovuta al voto di sfiducia al governo e da un lieve calo della produzione nel quarto trimestre, che ha ridotto il riporto al 2025. Il PIL ha segnato una moderata ripresa nel primo trimestre del 2025, trainato principalmente dall'accumulo di scorte, mentre i consumi privati sono rimasti stagnanti e sia gli investimenti che le esportazioni nette sono diminuiti. Tuttavia, gli investimenti delle imprese si sono stabilizzati da due trimestri, dopo quasi cinque trimestri consecutivi di calo. Tuttavia, gli indicatori rimangono scoraggianti. Dal mese di agosto 2024, la fiducia delle imprese si è mantenuta al di sotto della media di lungo periodo, mentre quella delle famiglie ha toccato il livello più basso dall'inizio della guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina. Il mercato del lavoro ha registrato un peggioramento, con un calo dell'occupazione dello 0,3 % nel quarto trimestre del 2024. L'inflazione è diminuita più rapidamente del previsto alla fine del 2024 e all'inizio del 2025, raggiungendo lo 0,9 % su base annua ad aprile, grazie alla riduzione delle tariffe regolamentate sull'elettricità introdotta a febbraio. L'inflazione di fondo continua a essere superiore a quella complessiva.

L'incertezza delle imprese è aumentata a causa della mancanza di chiarezza sui dazi che gli Stati Uniti applicheranno in via definitiva e sulle eventuali misure di ritorsione adottate dalle altre principali economie. L'esposizione diretta della Francia all'aumento dei dazi statunitensi sui beni provenienti dall'UE è relativamente limitata, in quanto il mercato degli Stati Uniti rappresenta il 5 % delle esportazioni e il 5,3 % delle importazioni di merci. Tuttavia, la Francia rimane molto vulnerabile a un rallentamento più ampio

della domanda mondiale, soprattutto in Europa, che rappresenta il mercato di destinazione del 55 % delle sue esportazioni.

Francia 1



Fonte: www.policyuncertainty.com; *Banque de France*.

StatLink  <https://stat.link/ei8k10>

Francia: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Prezzi correnti miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2020)				
Francia						
PIL ai prezzi di mercato	2 505.6	2.6	1.1	1.1	0.6	0.9
Consumi privati	1 324.9	3.2	0.9	0.9	0.9	1.1
Consumo pubblico	625.0	2.6	0.8	1.7	0.6	0.1
Investimenti fissi lordi	587.6	0.1	0.7	-1.4	-0.5	0.8
Domanda interna finale	2 537.4	2.3	0.9	0.6	0.5	0.8
Formazione delle scorte ¹	- 2.0	0.6	-0.4	-0.5	0.5	0.0
Domanda interna totale	2 535.4	2.9	0.5	0.1	1.0	0.8
Esportazioni di beni e servizi	782.7	8.4	2.4	1.6	-0.1	1.4
Importazioni di beni e servizi	812.6	9.1	0.7	-1.2	1.0	1.0
Saldo netto delle esportazioni ¹	- 29.9	-0.3	0.6	1.0	-0.4	0.1
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	–	3.2	5.3	2.3	1.7	1.5
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	–	5.9	5.7	2.3	1.2	1.7
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	–	3.4	4.0	2.3	1.6	1.7
Tasso di disoccupazione ³ (% della forza lavoro)	–	7.3	7.4	7.4	7.8	7.6
Tasso di risparmio delle famiglie, lordo (% del reddito disponibile)	–	16.5	16.5	17.7	17.6	17.5
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	–	-4.7	-5.4	-5.8	-5.4	-5.0
Debito pubblico lordo (% del PIL)	–	115.5	116.4	116.4	120.0	123.1
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ⁴ (% del PIL)	–	111.4	109.8	113.0	116.7	119.7
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	–	-1.2	-1.0	0.4	-0.2	-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.

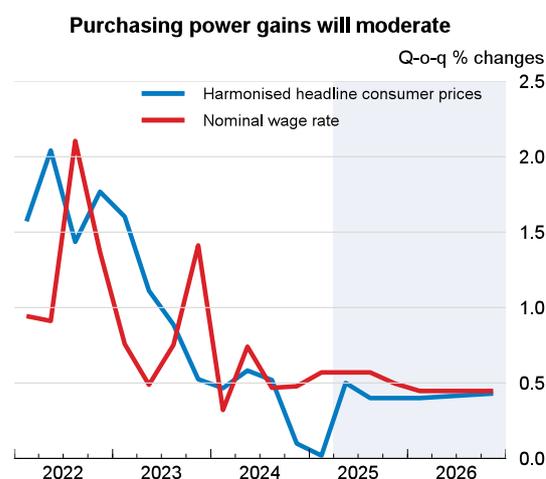
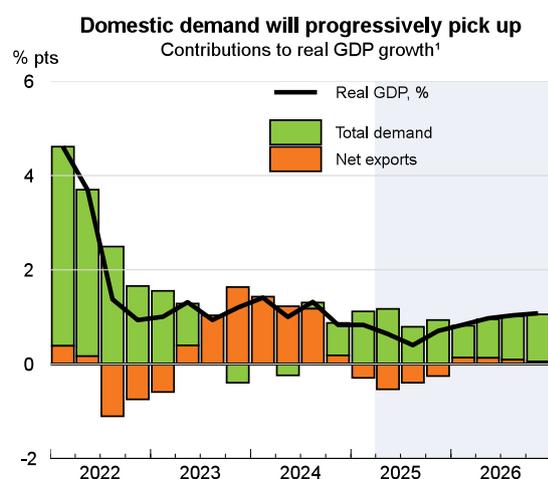
3. Tasso nazionale di disoccupazione, comprende i dipartimenti d'oltremare.

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. 117.

StatLink  <https://stat.link/paht07>

Francia 2



1. Tassi di crescita annui.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

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

Le condizioni del credito miglioreranno con l'inasprimento della politica di bilancio

Il disavanzo di bilancio dovrebbe essersi attestato al 5,8 % del PIL nel 2024, leggermente al di sotto delle precedenti aspettative. Il governo mira a ridurlo al 5,4 % del PIL entro il 2025 e, a tal fine, deve conseguire un miglioramento dell'1 % del saldo primario strutturale attraverso misure aggiuntive che vadano oltre l'attuale bilancio. Se pienamente attuate, tali misure rappresenterebbero il più grande miglioramento dal 2010. Le proiezioni tengono conto dello sforzo di risanamento in linea con gli annunci del governo. Il consolidamento deriverà, per la maggior parte, da prelievi fiscali più elevati, comprese le imposte *una tantum* sui redditi elevati e sulle imprese ad alta redditività, nonché sul trasporto aereo e sui veicoli pesantemente inquinanti. Sul fronte della spesa, le misure comprendono un rallentamento della spesa a livello dei municipi, tagli alla spesa dall'amministrazione centrale, una riduzione delle sovvenzioni per i lavoratori a basso reddito, tagli alle indennità di malattia e un inasprimento delle indennità di disoccupazione. Non è stato stabilito un piano di risanamento dettagliato per il 2026; si ipotizza uno sforzo pari allo 0,7 % del PIL, che potrebbe essere ostacolato da un aumento della spesa per la difesa.

Dalla metà del 2024, i tagli ai tassi di riferimento operati dalla Banca centrale europea hanno allentato le condizioni di prestito, favorendo gradualmente gli investimenti delle imprese e quelli nel settore immobiliare. Tuttavia, i rimborsi del debito del settore privato rimangono elevati a causa dei prestiti a tasso fisso contratti durante il periodo precedente, caratterizzato da tassi di interesse elevati. Il tasso di interesse sui nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni (al netto delle surroghe e delle rinegoziazioni) è sceso al 3,2 % nel mese di marzo, il livello più basso registrato da maggio 2023, mentre i nuovi tassi sui prestiti alle imprese sono scesi al 3,76 %, ovvero 95 punti base in meno rispetto a un anno fa. Anche lo *spread* sovrano tra Francia e Germania si è ridotto a 68 punti base a maggio, quasi 20 punti base in meno rispetto al picco raggiunto a dicembre 2024, in un contesto di irrequietezza politica. Ciononostante, rimane elevato rispetto alla sua media di lungo periodo, per effetto dei persistenti timori relativi al debito e dell'incertezza sulle politiche economiche.

L'elevata incertezza che circonda le politiche economiche ritarderà la ripresa della crescita

La crescita economica dovrebbe rallentare significativamente nel 2025, con un ampliamento del divario tra prodotto effettivo e potenziale previsto per i prossimi due anni, trascinata dalle maggiori incertezze e dalle crescenti tensioni commerciali. Le esportazioni contribuiranno in misura minore alla crescita. I consumi privati saranno sostenuti dalla disinflazione, dai trasferimenti indicizzati in base all'inflazione passata e da un tasso di risparmio inferiore, anche se gli aumenti dei redditi reali saranno mitigati da un rallentamento nella ripresa dei salari rispetto al 2024 e da imposte sul reddito più elevate. Si prevede che il rallentamento della crescita comporti un incremento della disoccupazione. La riforma del Reddito di Solidarietà Attiva (RSA), che impone ai beneficiari di registrarsi presso i servizi pubblici per l'impiego e di cercare attivamente lavoro, aumenterà le pressioni al rialzo sul tasso di disoccupazione, mentre il giro di vite sulle sovvenzioni per i lavoratori a basso reddito potrebbe anche ridurre l'occupabilità di questa fascia della popolazione. Nel 2025, gli investimenti delle imprese rimarranno stagnanti e riprenderanno solo gradualmente verso la fine dell'anno, date le deboli prospettive commerciali e l'incertezza politica. Gli investimenti nell'edilizia residenziale dovrebbero registrare un andamento positivo a partire da metà 2025, a seguito del progressivo aumento delle licenze edilizie concesse, registrato dall'ultimo trimestre del 2024. In vista delle elezioni comunali, gli investimenti pubblici dovrebbero subire un incremento nel 2025, anche se a un ritmo più lento. L'inflazione dovrebbe diminuire ulteriormente nel 2025, poiché l'attività economica rallenta e i dazi statunitensi sulle importazioni hanno solo un impatto limitato vista la bassa esposizione della Francia al mercato statunitense. Il divario tra l'inflazione complessiva e quella di fondo dovrebbe ridursi con la stabilizzazione dei prezzi dell'energia e il calo dell'inflazione dei servizi.

I rischi sono orientati al ribasso. Dazi più elevati sulle esportazioni della Francia e su quelle dei suoi principali partner, soprattutto in Europa, potrebbero indebolire ulteriormente la crescita. L'adozione di misure commerciali di ritorsione potrebbe spingere l'inflazione verso l'alto. Un orientamento più moderato in materia di risanamento dei conti pubblici sosterrrebbe la crescita, ma indurrebbe un aumento del rapporto debito pubblico/PIL, il che potrebbe portare all'innalzamento dei rendimenti obbligazionari e alla fuga degli investimenti privati. Il rischio di ulteriori turbolenze politiche nei prossimi mesi – dovuto all'assenza di una netta maggioranza in seno all'Assemblea nazionale – e la conseguente incertezza sulla politica di bilancio potrebbero ostacolare ulteriormente le decisioni di investimento delle imprese.

Occorrono riforme di ampio respiro per stabilizzare il debito e aumentare la produzione potenziale

È essenziale che la Francia si attenga ai piani di consolidamento fiscale al fine di stabilizzare e ridurre il debito pubblico. Sebbene gli sforzi si siano finora concentrati sull'aumento delle imposte, il raggiungimento degli obiettivi fiscali a medio termine necessiterà di una strategia più ampia, che comprenda tagli alla spesa, il passaggio a una struttura fiscale meno distorsiva e l'attuazione di riforme strutturali per stimolare la crescita potenziale. Le misure volte a promuovere ulteriormente la partecipazione degli anziani al mercato del lavoro dovrebbero concentrarsi sull'apprendimento permanente e più specificamente sugli investimenti nelle competenze digitali. Per accelerare gli investimenti nelle tecnologie digitali, in particolare da parte delle PMI, è necessario promuovere l'adozione della fibra ottica chiarendo le offerte di prezzi e servizi e riducendo i costi di installazione. L'ecosistema dell'innovazione è forte e dinamico, ma gli incentivi per la ricerca e lo sviluppo dovrebbero essere orientati maggiormente verso le PMI con un elevato potenziale di innovazione di punta. L'ulteriore snellimento delle procedure amministrative, l'allentamento delle barriere normative all'ingresso nel mercato e la semplificazione delle normative nei settori chiave dei servizi stimolerebbero la concorrenza e attrarrebbero nuovo capitale.

Germania

Secondo le proiezioni, l'attività economica crescerà dello 0,4 % nel 2025 e dell'1,2 % nel 2026. I consumi privati aumenteranno per effetto della bassa inflazione, dell'aumento dei salari nominali e della minore incertezza sulle politiche interne a seguito della formazione del nuovo governo. L'elevata insicurezza legata alla politica commerciale ostacolerà gli investimenti nel settore manifatturiero orientato all'esportazione, ma, nel complesso, si registrerà un aumento degli investimenti privati, sostenuti dagli elevati risparmi delle imprese, dal calo dei tassi di interesse e dalla minore incertezza relativa alle politiche nazionali. Gli investimenti pubblici nella difesa e nelle infrastrutture aumenteranno considerevolmente grazie alla maggiore flessibilità delle norme fiscali e al forte fabbisogno di investimenti. L'aumento dei dazi statunitensi graverà sulla domanda esterna.

Per garantire la sostenibilità fiscale a medio termine occorre rendere la spesa pubblica più efficiente, ridistribuire la spesa e ampliare la base imponibile, affrontando al contempo le crescenti pressioni derivanti dal rapido invecchiamento demografico. Per sostenere la ripresa degli 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 municipale. Per evitare crescenti pressioni inflazionistiche dovute al forte shock della domanda derivante dall'allentamento fiscale, è fondamentale ridurre le barriere all'ingresso e alla crescita delle imprese e affrontare la carenza di manodopera qualificata.

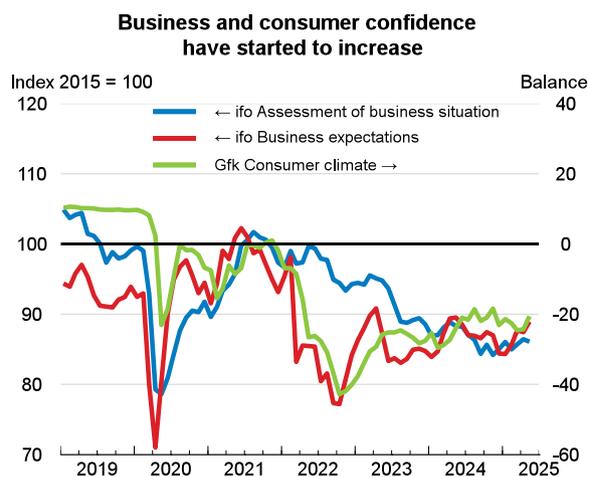
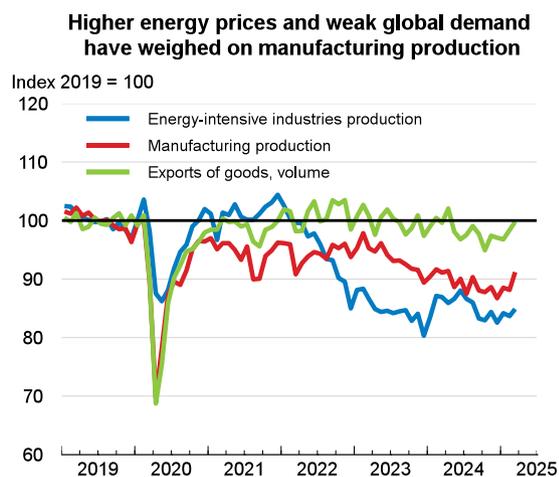
La debole domanda esterna e l'elevata incertezza hanno gravato sull'attività economica

Nel primo trimestre del 2025, il PIL reale ha riportato un aumento dello 1,7 % a un tasso annuo destagionalizzato, trainato per lo più dai consumi e dagli investimenti privati. I prezzi dell'energia rimangono più elevati rispetto al periodo precedente la guerra in Ucraina, il che incide in particolare sulla produzione nelle industrie ad alta intensità energetica. La produzione manifatturiera mensile è aumentata del 3 % a marzo ed è stata inferiore dello 0,2 % rispetto all'anno precedente. Malgrado l'aumento dei salari reali del 3,1 % riportato nel 2024, la ripresa dei consumi privati è stata lenta a causa dell'elevata insicurezza relativa alle politiche interne. Tuttavia, dopo le elezioni federali di febbraio e la riforma delle norme fiscali di marzo, l'incertezza politica è diminuita. L'IFO (l'indice tedesco delle aspettative delle imprese) è aumentato da marzo, malgrado la maggiore incertezza relativa alla politica commerciale. Nel mese di marzo, le vendite al dettaglio sono diminuite dello 0,2 %, segnando comunque un aumento del 2,2 % rispetto al valore dell'anno precedente. Nel mese di aprile, l'inflazione complessiva annua è scesa al 2,2 %, rispetto al 2,3 % di marzo, principalmente per effetto del calo dei prezzi dell'energia. Tuttavia, l'inflazione di fondo rimane persistente, al 3,1 % ad aprile, a causa della forte inflazione dei prezzi dei servizi, pari al 4,5 %, trainata dai robusti aumenti dei salari nominali. Sebbene abbiano raggiunto una condizione di distensione, i mercati del lavoro rimangono solidi, con un tasso di disoccupazione stabile e un numero di posti vacanti elevato, il che indica ancora forti carenze di manodopera.

L'intensificarsi del livello di protezionismo degli scambi e della concorrenza della Cina nei principali mercati di esportazione ha pesato sui volumi delle esportazioni, che sono diminuiti bruscamente nel secondo semestre del 2024. Tuttavia, a marzo 2025 le esportazioni nominali erano superiori del 2,3 % rispetto all'anno precedente, grazie all'aumento dei prezzi all'esportazione e allo spostamento strutturale del

settore manifatturiero verso prodotti a più alto valore aggiunto. L'accresciuta incertezza sull'andamento futuro della politica commerciale statunitense ha anche condotto a un'anticipazione delle esportazioni nel primo trimestre del 2025. L'aumento dei dazi statunitensi avrà un impatto significativo sulle imprese manifatturiere, poiché circa il 10 % delle esportazioni totali di merci è destinato al mercato degli Stati Uniti.

Germania 1



Fonte: Ufficio federale di statistica; Bundesbank; indagini sulle imprese dell'IFO; GfK.

StatLink  <https://stat.link/5zku0v>

Germania: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Germania	Prezzi correnti miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2020)				
PIL ai prezzi di mercato	3 667.3	1.4	-0.1	-0.2	0.4	1.2
Consumi privati	1 837.5	5.6	-0.2	0.2	0.9	1.0
Consumo pubblico	820.2	0.1	-0.1	3.2	1.2	1.5
Investimenti fissi lordi	774.6	0.0	-0.7	-2.5	2.3	4.5
Domanda interna finale	3 432.2	3.0	-0.3	0.3	1.3	1.9
Formazione delle scorte ¹	48.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Domanda interna totale	3 480.4	3.0	-0.2	0.3	1.2	1.9
Esportazioni di beni e servizi	1 558.8	3.2	0.2	-1.7	-0.3	0.6
Importazioni di beni e servizi	1 371.9	7.1	-0.3	-0.6	1.7	2.1
Saldo netto delle esportazioni ¹	186.9	-1.3	0.2	-0.5	-0.8	-0.6
<i>Conti d'ordine</i>						
PIL al netto delle correzioni per giorni lavorativi	3676.3	1.4	-0.3	-0.2	0.3	1.5
Deflatore del PIL	–	6.1	6.1	3.1	2.4	2.1
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	–	8.7	6.0	2.5	2.4	2.1
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	–	3.9	5.1	3.2	2.7	2.4
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	–	3.1	3.0	3.4	3.6	3.5
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	–	10.3	10.4	11.2	10.8	10.6
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	–	-2.2	-2.5	-2.7	-2.7	-3.3
Debito pubblico lordo (% del PIL)	–	64.7	63.8	63.2	64.2	65.5
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ³ (% del PIL)	–	65.1	62.9	62.4	63.4	64.6
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	–	3.9	5.6	5.7	4.8	3.7

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.

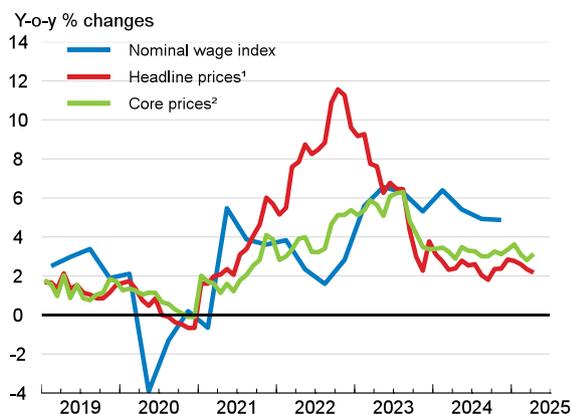
3. La definizione di debito pubblico di Maastricht comprende solo prestiti, titoli di debito, valute e depositi, con debito al valore nominale anziché al valore di mercato.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

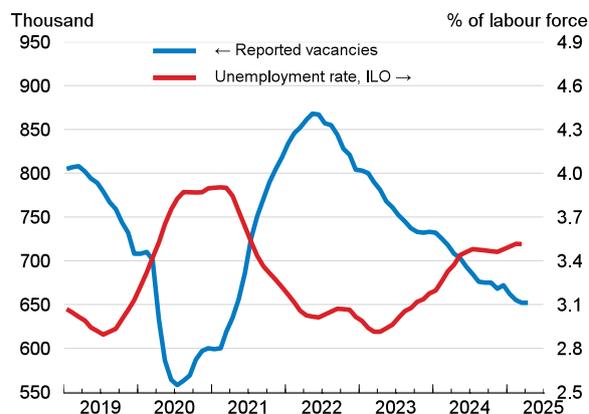
StatLink  <https://stat.link/glc2o9>

Germania 2

Inflation has come down and nominal wages have increased



The labour market has started to cool



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/1qpxgz>

La spesa per la difesa e gli investimenti nelle infrastrutture aumenteranno notevolmente

La Germania inasprirà la sua politica di bilancio dello 0,3 % del PIL nel 2025 e la allenterà dello 0,9 % nel 2026. A causa della caduta del precedente governo di coalizione e della mancata conclusione delle trattative sul bilancio 2025, il bilancio provvisorio per l'anno in corso riporta i livelli di spesa nominali dal 2024 al 2025. Tuttavia, la recente adozione di una riforma delle norme di bilancio nazionali favorirà l'incremento degli investimenti nella difesa e nelle infrastrutture nei prossimi anni. Le spese superiori all'1 % del PIL destinate ai settori della difesa, della protezione civile, dei servizi di *intelligence*, della protezione dei sistemi informatici e dell'assistenza agli Stati attaccati in violazione del diritto internazionale saranno esentate dalle norme fiscali. Nei prossimi 12 anni, un fondo dedicato alle infrastrutture erogherà fino a 500 miliardi di EUR, pari a circa il 12 % del PIL, per finanziare ulteriori investimenti nelle infrastrutture e nella trasformazione verde. Inoltre, il massimale del disavanzo strutturale per i governi subnazionali sarà aumentato dallo 0 % allo 0,35 % del PIL e saranno stanziati 100 miliardi di EUR provenienti dal nuovo fondo per le infrastrutture per finanziare gli investimenti pubblici a livello locale. Gli effetti di questa riforma sugli investimenti pubblici dovrebbero iniziare a concretizzarsi solo nel 2026, poiché l'approvazione della legge di bilancio 2025 e 2026 e il chiarimento delle modalità dei progetti di investimento nonché delle procedure per la pianificazione e l'aggiudicazione degli appalti infrastrutturali richiederanno tempo.

I negoziati sulla formazione di un nuovo governo di coalizione sono stati fruttuosi. I piani d'azione stabiliti nell'accordo di coalizione sottolineano la necessità di rafforzare la difesa e la sicurezza interna, affrontare il notevole arretrato infrastrutturale, rilanciare un'economia stagnante, modernizzare e digitalizzare la pubblica amministrazione e affrontare la carenza di manodopera qualificata. Si prevede di aumentare le quote di ammortamento per gli investimenti in impianti e attrezzature, ridurre le tasse sull'elettricità e gli oneri di rete, aumentare i sussidi per le imprese ad alta intensità energetica e sostenere l'industria automobilistica aumentando i sussidi per i veicoli elettrici e le indennità per i pendolari. Inoltre, si prevede di aumentare gli incentivi al lavoro esentando dalle imposte sul lavoro i redditi supplementari derivanti dalle ore di straordinario, le eventuali prestazioni salariali ottenute nel passaggio da un'occupazione a tempo parziale a un'occupazione a tempo pieno e i redditi dei lavoratori che superano l'età pensionabile prevista dalla legge.

La ripresa sarà trainata dalla domanda interna

Secondo le proiezioni, il PIL dovrebbe registrare una crescita dello 0,4 % nel 2025 e dell'1,2 % nel 2026. I consumi privati aumenteranno grazie al calo dell'inflazione, all'aumento dei salari nominali e alla minore incertezza sulle politiche interne. L'elevata insicurezza legata alla politica commerciale ostacolerà gli investimenti nel settore manifatturiero orientato all'esportazione, ma, nel complesso, si registrerà una ripresa degli investimenti privati, sostenuti dagli elevati risparmi delle imprese, dal calo dei tassi di interesse e dalla minore incertezza relativa alle politiche nazionali, tra cui il finanziamento degli aiuti alle imprese per la transizione verde. Gli investimenti pubblici nella difesa e nelle infrastrutture aumenteranno considerevolmente grazie alla maggiore flessibilità delle norme fiscali e del forte fabbisogno di investimenti. L'aumento dei dazi statunitensi graverà sulla domanda di esportazioni. Nel 2026, l'inflazione complessiva convergerà verso il 2 %, ma l'inflazione di fondo sarà persistente, risentendo degli effetti della crescita dei salari in un contesto di carenza di manodopera qualificata e di aumento degli investimenti pubblici e della domanda interna.

Un'ulteriore escalation delle tensioni commerciali graverebbe sul PIL, poiché il settore manifatturiero è fortemente integrato nelle catene di approvvigionamento globali e gli Stati Uniti rappresentano il principale mercato di esportazione. Senza un'accelerazione delle procedure di appalto pubblico e della pianificazione e approvazione dei progetti infrastrutturali, l'attuazione dei progetti di investimento pubblico subirà ritardi,

frenando la crescita del PIL nel 2026. Inoltre, se non vengono attuate riforme strutturali a sostegno dell'offerta, il forte shock alla domanda causato dall'aumento degli investimenti pubblici potrebbe determinare un brusco aumento delle pressioni inflazionistiche.

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

È opportuno proseguire la semplificazione e l'armonizzazione delle procedure di appalto pubblico nonché la pianificazione e l'approvazione dei progetti infrastrutturali, migliorando nel contempo la capacità della pubblica amministrazione, in particolare a livello locale. In tal modo, sarà possibile garantire un'attuazione rapida ed efficiente dei progetti di investimento pubblico. Per evitare un'impennata delle pressioni inflazionistiche, è essenziale che la riforma delle regole di bilancio sia accompagnata da riforme strutturali. È importante ridurre gli oneri burocratici e gli ostacoli normativi che impediscono alle imprese 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 trasformazione digitale 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. Lo spostamento dell'onere fiscale dal lavoro al reddito da capitale e alla ricchezza, ad esempio riducendo le esenzioni dall'imposta di successione per i beni delle imprese, contribuirebbe a migliorare 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, inclusi gli aiuti per il conseguimento di titoli dell'istruzione e formazione professionale (IFP).

Giappone

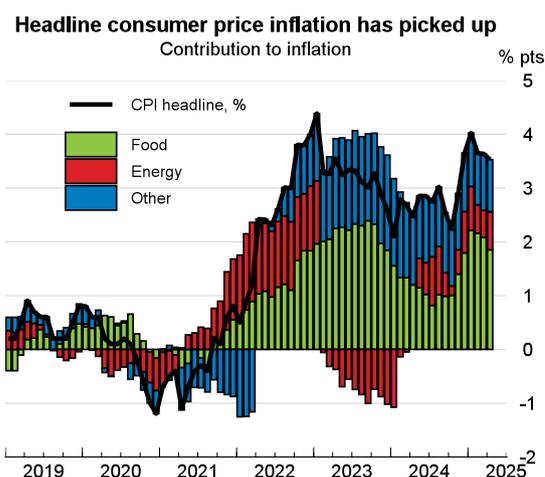
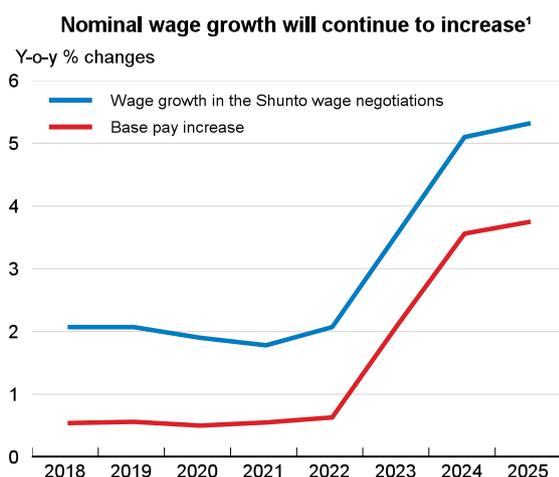
Malgrado le circostanze avverse, la crescita del PIL reale dovrebbe attestarsi allo 0,7 % nel 2025, per poi tornare intorno al suo livello potenziale nel 2026, allo 0,4 %. La crescita sarà principalmente trainata dalla domanda interna. I consumi privati dovrebbero aumentare, in quanto la forte crescita dei salari migliora il reddito disponibile delle famiglie. L'aumento dei profitti e del sostegno pubblico, in particolare per gli investimenti nelle transizioni verde e digitale, sosterrà gli investimenti delle imprese, malgrado l'accresciuta incertezza. La domanda estera peserà sulla crescita, a causa dell'aumento dei dazi imposti dagli Stati Uniti. L'inflazione al consumo complessiva aumenterà lievemente nel 2025 per effetto dell'impennata dei prezzi dei prodotti alimentari, prima di convergere nuovamente verso l'obiettivo del 2 % nel 2026.

Il persistere di un'inflazione superiore all'obiettivo negli ultimi tre anni e la forte crescita salariale giustificano ulteriori aumenti gradualmente dei tassi di riferimento, ma il clima di elevata incertezza comporta la necessità di effettuare un attento monitoraggio e di impostare un andamento basato sui dati. Il saldo primario di bilancio dovrebbe migliorare in assenza di nuovi bilanci supplementari, a cui si dovrebbe ricorrere solo in caso di forti shock. Al fine di aumentare il margine di bilancio per far fronte agli shock e garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche a medio termine, occorre risanare il bilancio sul medio termine, visto il costante aumento dei costi di servizio del debito. Le riforme strutturali volte a stimolare la produttività, anche attraverso investimenti che generano risparmi di manodopera e aumentano la produttività del lavoro, nonché l'occupazione, sono elementi fondamentali per affrontare le sfide poste dai cambiamenti demografici e aumentare la crescita potenziale.

La robusta crescita dei profitti e dei salari sostiene la domanda interna

Mentre il PIL ha subito una contrazione nel primo trimestre del 2025, la domanda interna ha riportato una crescita vigorosa. Gli investimenti delle imprese, sostenuti dagli elevati profitti, sono aumentati e gli ordinativi nel settore dei macchinari hanno raggiunto livelli record. L'indagine *Tankan* di marzo condotta dalla Banca del Giappone, in cui gli effetti dei dazi non sono stati pienamente presi in considerazione, indica che in futuro sono previsti consistenti progetti di investimento. Nel primo trimestre del 2025 i consumi sono rimasti stabili, risentendo del calo della fiducia dei consumatori in un contesto di elevata inflazione, malgrado l'aumento dei salari nominali e la forte *performance* del mercato del lavoro. Nonostante la reintroduzione dei sussidi per l'elettricità e il gas di città tra gennaio e marzo, l'inflazione complessiva annua dei prezzi al consumo si è attestata al 3,6 % ad aprile, a causa della persistenza dell'inflazione dei generi alimentari. Gli esiti delle trattative salariali annuali in corso per l'esercizio 2025 sono superiori a quelli dello scorso anno, con un aumento della retribuzione di base del 3,8 % a partire dal 2 maggio.

Giappone 1



1. Dal 2 maggio. L'asse orizzontale indica gli esercizi fiscali.

Fonte: Confederazione sindacale giapponese; Ministero degli Affari interni e delle Comunicazioni; elaborazioni a cura dell'OCSE.

StatLink <https://stat.link/9tnr50>

Giappone: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Giappone						
PIL ai prezzi di mercato	553.1	0.9	1.4	0.2	0.7	0.4
Consumi privati	295.6	2.1	0.8	0.0	0.9	0.6
Consumo pubblico	117.5	1.4	-0.3	0.9	1.2	1.0
Investimenti fissi lordi	141.3	-0.6	1.5	0.3	1.4	0.2
Domanda interna finale	554.5	1.3	0.8	0.2	1.1	0.6
Formazione delle scorte ¹	1.5	0.2	-0.3	-0.1	0.1	-0.1
Domanda interna totale	555.9	1.5	0.5	0.1	1.2	0.5
Esportazioni di beni e servizi	100.2	5.5	3.3	1.1	1.1	0.1
Importazioni di beni e servizi	103.0	8.3	-0.8	1.0	2.9	0.5
Saldo netto delle esportazioni ¹	-2.9	-0.5	0.9	0.0	-0.4	-0.1
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	0.4	4.1	2.9	2.6	2.0
Indice dei prezzi al consumo	—	2.5	3.3	2.7	2.8	2.0
Indice primario dei prezzi al consumo ²	—	0.3	2.7	2.0	1.9	2.0
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	—	4.1	0.9	3.2	2.3	2.7
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-4.2	-2.3	-2.0	-1.6	-1.2
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	240.1	226.8	222.1	216.5	212.5
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	1.9	3.8	4.8	5.0	4.9

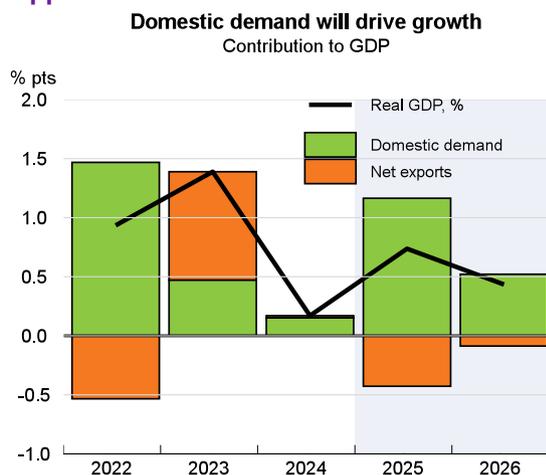
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

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

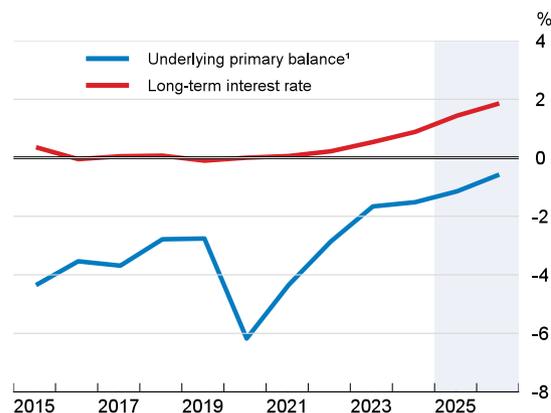
Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

StatLink <https://stat.link/0yt9ew>

Giappone 2



The primary balance is projected to remain negative and debt servicing costs are set to increase



1. Il saldo primario strutturale per il periodo 2024-2026 si basa su stime o proiezioni.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117; elaborazioni a cura dell'OCSE.

StatLink  <https://stat.link/dnp471>

Gli Stati Uniti, che costituiscono il principale mercato di destinazione delle esportazioni di merci giapponesi con una quota del 20 % delle esportazioni totali nel 2024, hanno imposto dazi su prodotti in acciaio e alluminio e su veicoli e ricambi automobilistici, nonché un dazio forfettario aggiuntivo del 10 % a metà aprile 2025. Tali misure non solo avranno un impatto diretto sull'economia giapponese, in particolare poiché il livello delle esportazioni automobilistiche verso gli Stati Uniti è elevato (con una quota del 6 % delle esportazioni totali), ma avranno anche effetti indiretti, in quanto alimenteranno l'incertezza e rallenteranno la crescita globale. Le proiezioni si basano sull'ipotesi che il Giappone non adotti alcuna misura di ritorsione commerciale. Nel primo trimestre del 2025 si è registrato un forte aumento delle importazioni e della formazione di scorte, per effetto delle misure cautelative adottate dalle aziende in vista dell'entrata in vigore dei dazi. Il turismo in entrata ha registrato una consistente espansione, trainata principalmente dai turisti provenienti dalla Cina.

Il sostegno macroeconomico dovrebbe gradualmente diminuire

A gennaio, la Banca del Giappone ha innalzato il tasso di riferimento, portandolo da circa lo 0,25 % a circa lo 0,5 %, il livello più alto degli ultimi 17 anni. Prosegue senza particolari intoppi la riduzione degli acquisti mensili di titoli di Stato giapponesi (JGB) operata dalla Banca del Giappone per circa 400 miliardi di JPY a trimestre, con l'obiettivo di raggiungere circa 3 000 miliardi di JPY entro il primo trimestre del 2026 e una diminuzione pari a circa il 7-8 % delle sue partecipazioni in JGB entro marzo 2026. Secondo l'indagine *Tankan*, le aspettative di inflazione delle imprese sono lievemente aumentate, attestandosi al 2,5 % sull'orizzonte di un anno, e al 2,4 % e 2,3 % su un orizzonte di tre e cinque anni, rispettivamente. In considerazione dell'andamento dell'inflazione e dei salari, l'orientamento della politica monetaria dovrebbe gradualmente divenire meno accomodante, mentre il tasso di riferimento dovrebbe raggiungere l'1,25 % nella seconda metà del 2026. Il clima di elevata incertezza comporta la necessità di effettuare un monitoraggio attento e di adottare un approccio basato sui dati per la normalizzazione della politica monetaria.

Nell'ipotesi che non vi siano bilanci suppletivi per gli esercizi 2025 e 2026, si prevede che il disavanzo primario sottostante scenderà dall'1,5 % del PIL registrato nel 2024 allo 0,6 % nel 2026, grazie anche al risanamento di bilancio previsto per entrambi gli anni. Le proiezioni dell'OCSE ipotizzano un aumento degli investimenti pubblici per attenuare gli effetti di future catastrofi (+0,2 % del PIL per l'esercizio finanziario 2026) e un incremento della spesa destinata agli aiuti per le tasse scolastiche dell'istruzione secondaria e

per la difesa (+0,1 % e +0,2 % del PIL rispettivamente per gli esercizi finanziari 2025-2026). Tuttavia, l'aliquota dell'imposta sulle società sarà aumentata di 4 punti percentuali nell'aprile 2026 per finanziare parzialmente l'aumento della spesa per la difesa. Gli aiuti in bolletta per l'elettricità e il gas urbano saranno reintrodotti tra luglio e settembre 2025. Visto il calo dei prezzi del petrolio, le proiezioni ipotizzano che il sussidio per i prezzi della benzina sarà gradualmente eliminato alla fine del 2025. Il rapporto debito pubblico lordo/PIL dovrebbe scendere dal 227 % riportato nel 2023 al 213 % nel 2026, poiché la crescita nominale supera i costi di servizio del debito.

La domanda interna alimenterà la crescita, ma è esposta a notevoli rischi

Il PIL reale dovrebbe crescere dello 0,7 % nel 2025 e dello 0,4 % nel 2026, trainato dalla domanda interna. La forte crescita dei salari incoraggerà i consumi privati. Nonostante le difficoltà legate al clima di incertezza, si prevede che gli investimenti delle imprese rimarranno forti nel 2025, visti l'entità dei loro profitti, l'elevato numero di ordini di macchinari e i sussidi governativi. L'aumento delle restrizioni commerciali, l'indebolimento della domanda mondiale e l'elevata insicurezza relativa alle politiche adottate dai partner commerciali peseranno sulle esportazioni, frenando la crescita. L'inflazione complessiva dei prezzi al consumo dovrebbe salire al 2,8 % nel 2025, prima di convergere verso l'obiettivo del 2 % nel 2026 sulla scia del calo dell'inflazione dei prodotti alimentari.

I rischi di divergenza dalle proiezioni rimangono al ribasso. Una domanda esterna inferiore al previsto e repentini cambiamenti nei mercati finanziari frenerebbero la crescita. Un rapido e sostanziale apprezzamento dello yen potrebbe ridurre i profitti delle imprese e gli aumenti salariali, con conseguenti consumi e investimenti privati inferiori al previsto. Brusche variazioni dei prezzi delle obbligazioni e delle azioni potrebbero destabilizzare i mercati finanziari e danneggiare i bilanci delle istituzioni finanziarie private, del governo e dei fondi pensione pubblici. I tassi di interesse sui titoli di Stato giapponesi a lungo termine hanno già raggiunto livelli record a maggio. 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. Il rischio principale di una divergenza verso l'alto rispetto alle proiezioni è rappresentato da un incremento delle esportazioni superiore al previsto, dovuto a una rapida ricostruzione delle catene di approvvigionamento internazionali, alla creazione di nuovi canali di esportazione o al raggiungimento di un accordo con gli Stati Uniti sui dazi.

È prioritario ricostituire le riserve di bilancio e stimolare la crescita potenziale

L'aumento del costo degli interessi e le pressioni fiscali connesse alla spesa sanitaria e per l'assistenza di lungo termine per una popolazione che invecchia acuiranno le sfide in materia di sostenibilità di bilancio sul medio termine. Occorre definire e rispettare un percorso di risanamento di bilancio a medio termine, basato su misure concrete in materia di entrate e spesa. Si dovrebbe fare ricorso a bilanci suppletivi solo in presenza di notevoli shock. L'introduzione di ulteriori misure di sostegno a fronte dell'elevato costo della vita o dei dazi doganali potrebbe far deragliare il processo di risanamento di bilancio; se attuate, tali misure dovrebbero essere mirate e temporanee. Nel corso dell'ultimo decennio, l'errata distribuzione del capitale e del lavoro e l'invecchiamento della popolazione hanno pesato sugli investimenti e sulla crescita della produttività totale dei fattori. Le riforme volte a migliorare il quadro dell'innovazione e gli incentivi per le start-up, quali la ridefinizione del credito d'imposta per il settore ricerca e sviluppo e il rafforzamento dei legami tra università e PMI, stimolerebbero la crescita della produttività e gli investimenti nelle nuove tecnologie e nella digitalizzazione. È inoltre essenziale investire in tecnologie che consentano risparmi di manodopera e aumenti della produttività del lavoro, nonché nella riqualificazione e nel miglioramento delle competenze per soddisfare le mutevoli esigenze del mercato. Una maggiore mobilità dei lavoratori può anche promuovere il trasferimento di conoscenze e l'aumento della produttività. Sarebbe altresì opportuno

continuare ad attuare riforme volte ad aumentare il tasso di partecipazione alla forza lavoro di anziani, donne e migranti, allo scopo di contrastare gli sviluppi demografici sfavorevoli.

India

Secondo le proiezioni, il PIL reale dovrebbe registrare una crescita del 6,3 % nel corso dell'esercizio finanziario 2025-2026 e del 6,4 % in quello 2026-2027. I consumi privati si rafforzeranno gradualmente sulla scia dell'aumento dei redditi reali, che sarà sostenuto da un'inflazione moderata, dagli sgravi fiscali recentemente introdotti e dal rafforzamento del mercato del lavoro. Gli investimenti saranno sostenuti dal calo dei tassi di interesse e dalla consistente spesa pubblica in conto capitale, ma l'aumento dei dazi statunitensi graverà sulle esportazioni. L'inflazione rimarrà contenuta a circa il 4 %, in quanto la crescita dell'attività economica sarà in linea con la tendenza. Il verificarsi di una stagione monsonica più intensa o l'aumento dei prezzi globali delle materie prime potrebbero spingere al rialzo i prezzi dei generi alimentari e l'inflazione.

Il bilancio dell'Unione per l'esercizio 2025-2026 prevede un moderato risanamento, volto a ridurre il disavanzo di bilancio nominale dal 4,8 % del PIL riportato nell'esercizio 2024-2025 al 4,4 % in quello 2025-2026. Poiché l'inflazione rimane costantemente nell'intervallo di riferimento, si prevede che la politica monetaria diventi progressivamente più accomodante. Un migliore orientamento dei sussidi destinati all'energia e ai fertilizzanti e una revisione delle agevolazioni fiscali potrebbero migliorare l'efficienza della spesa e sbloccare risorse per altre priorità politiche. Le misure volte a rendere più efficiente la logistica, modernizzare le infrastrutture digitali e migliorare la prevedibilità delle politiche, in particolare nell'amministrazione fiscale, potrebbero stimolare gli investimenti privati.

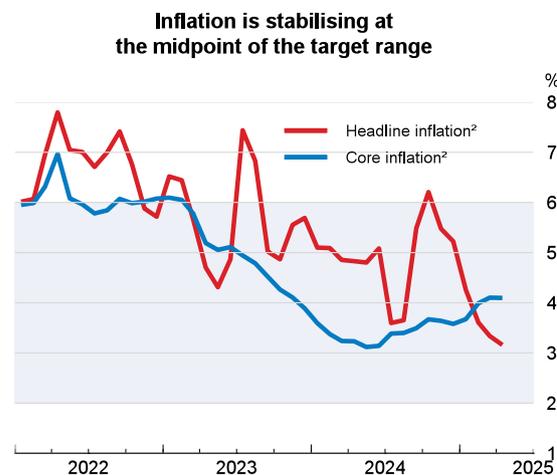
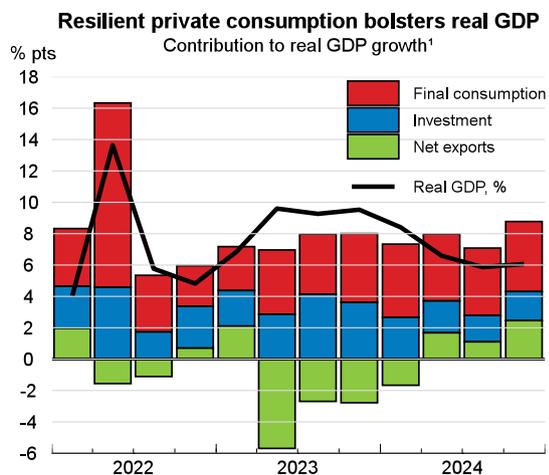
La domanda interna sostiene l'attività economica

Nel terzo trimestre dell'esercizio finanziario 2024-2025, il PIL in termini reali è cresciuto del 6,2 % sul periodo corrispondente, trainato dalla vigorosa domanda interna e dagli investimenti. Gli indicatori ad alta frequenza indicano che l'attività economica è rimasta solida nel quarto trimestre. Nei primi quattro mesi del 2025, la produzione industriale è aumentata del 3,7 % su base annua, con il settore manifatturiero che ha riacquisito vigore. Nei primi tre trimestri dell'esercizio fiscale 2024-2025, il disavanzo delle partite correnti dell'India è aumentato a causa del persistente disavanzo della bilancia commerciale, compensato solo in parte da forti esportazioni di servizi. Dati più recenti suggeriscono un lieve miglioramento della bilancia commerciale. Nel 2024 il mercato del lavoro si è dimostrato resiliente, visto che il tasso di partecipazione alla forza lavoro è salito al 45,1 % e l'occupazione è in costante aumento. I dati emersi dalle indagini all'inizio del 2025 mostrano un certo ottimismo per il mercato del lavoro, in particolare in settori quali le tecnologie dell'informazione, il commercio al dettaglio e la finanza.

Le condizioni monetarie restano tese, malgrado i tagli ai tassi di riferimento operati in febbraio e aprile. Ad aprile 2025 l'inflazione complessiva è scesa al 3,2 % e, attualmente, si colloca nell'intervallo obiettivo del 4 % \pm 2 % fissato dalla banca centrale, in gran parte grazie a una sostanziale moderazione dell'inflazione dei generi alimentari, che rappresenta quasi la metà del paniere dell'IPC, e al calo dei prezzi dell'energia. Il calo dei prezzi dei generi alimentari è dovuto a un buon raccolto autunnale e agli interventi governativi, come le restrizioni alle esportazioni. In qualità di importante importatore di petrolio, negli ultimi mesi l'India ha beneficiato del calo dei prezzi mondiali del greggio, che ha portato a una riduzione dei costi del carburante nel Paese e ha contribuito a ridurre i costi dei fattori produttivi in settori ad alta intensità energetica come i trasporti, l'industria manifatturiera e l'agricoltura. Sebbene l'inflazione di fondo rimanga

leggermente al di sopra del 4 %, la crescita salariale resta moderata. Sul versante delle esportazioni di merci, l'elevata esposizione agli Stati Uniti, il principale mercato di destinazione per l'India, aumenta la vulnerabilità degli investimenti privati agli sviluppi della politica commerciale. Dazi più elevati e tensioni commerciali diffuse potrebbero minare il *sentiment* degli investitori, in particolare nei settori orientati all'esportazione come quello dei prodotti chimici, del tessile e dell'elettronica. Tuttavia, gli effetti complessivi sul PIL saranno limitati dall'esiguità della quota delle esportazioni di merci rispetto al PIL: solo una percentuale corrispondente al 2,1 % del PIL è destinata agli Stati Uniti.

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

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117; e RBI.

StatLink  <https://stat.link/kfz5uv>

India: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
India	Prezzi correnti migliaia di miliardi di INR		Variazioni percentuali, volume (prezzi 2011/2012)			
PIL ai prezzi di mercato	236.0	7.6	9.2	6.2	6.3	6.4
Consumi privati	143.8	7.5	5.6	6.5	6.5	6.7
Consumo pubblico	24.7	4.3	8.1	4.2	6.3	4.3
Investimenti fissi lordi	69.8	8.4	8.8	6.1	6.5	8.5
Domanda interna finale	238.3	7.4	6.8	6.2	6.5	7.0
Formazione delle scorte ^{1,2}	3.8	0.3	0.7	0.0	0.0	0.0
Domanda interna totale	242.2	7.3	11.9	4.4	5.2	7.0
Esportazioni di beni e servizi	50.5	10.3	2.2	6.4	6.0	3.1
Importazioni di beni e servizi	56.7	8.9	13.8	-0.9	1.1	6.0
Saldo netto delle esportazioni ¹	-6.2	0.2	-2.8	1.6	1.0	-0.6
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	5.9	2.6	2.7	2.3	3.7
Indice dei prezzi al consumo	—	6.7	5.4	4.6	4.1	4.0
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica ³ (% del PIL)	—	-8.8	-8.8	-7.5	-7.1	-7.1
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-2.0	-0.7	-1.0	-0.1	-0.1

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.

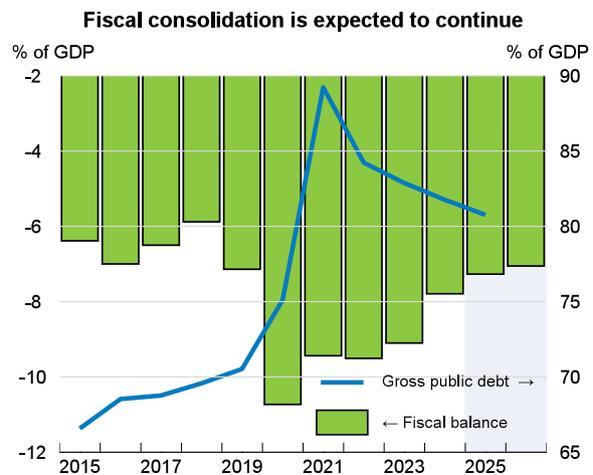
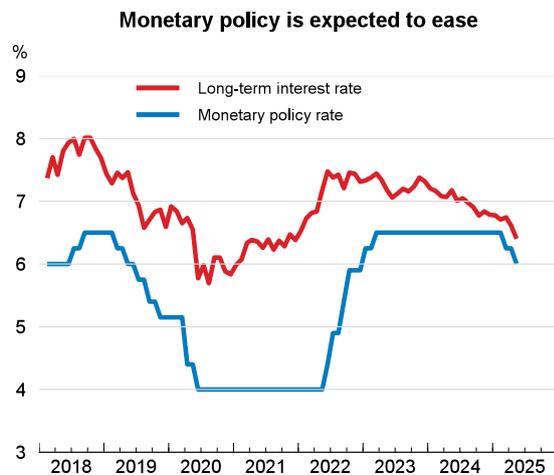
2. L'importo effettivo nella prima colonna comprende le discrepanze e i valori statistici.

3. Saldo fiscale lordo del governo centrale e degli stati federati.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

StatLink  <https://stat.link/7a49ey>

India 2



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117; e RBI.

StatLink  <https://stat.link/1e0bsf>

La politica monetaria dovrebbe allentarsi in un contesto caratterizzato dall'aumento degli investimenti pubblici

La Reserve Bank of India (RBI) ha avviato il suo attuale ciclo di allentamento nel febbraio 2025 e ha effettuato un secondo taglio dei tassi di riferimento in aprile. Nonostante la riduzione cumulativa di 50 punti

base, che ha abbassato il tasso di riferimento dal 6,5 % al 6,0 %, le condizioni finanziarie rimangono restrittive. La politica monetaria dovrebbe allentarsi ulteriormente nell'esercizio finanziario 2025-2026, con l'inflazione complessiva che rimarrà nell'intervallo obiettivo nel 2025 grazie alla moderazione dei prezzi dei generi alimentari ed energetici, che rappresentano una quota significativa dell'indice dei prezzi al consumo. Il basso livello dei prezzi delle materie prime a livello mondiale e un divario tra prodotto effettivo e potenziale sostanzialmente equilibrato stanno contribuendo a contenere le pressioni dal lato della domanda. Inoltre, la credibilità del quadro di riferimento della RBI per gli obiettivi di inflazione continua ad ancorare le relative aspettative. Poiché l'inflazione complessiva dovrebbe rimanere entro l'intervallo obiettivo nei prossimi anni e le aspettative di inflazione dovrebbero rimanere ancorate, la banca centrale dispone di una certa flessibilità per ridurre il tasso di riferimento a un livello più neutro. Un'ulteriore riduzione di 25 punti base è prevista entro la fine del 2025.

Si prevede che il governo centrale persegua il risanamento di bilancio e riduca il disavanzo di bilancio dal 4,8 % del PIL riportato nell'esercizio fiscale 2024-2025 al 4,4 % in quello 2025-2026 e che le autorità locali adottino una posizione analoga. Tale adeguamento si basa principalmente su un aumento delle entrate. Sebbene il bilancio dell'Unione, recentemente approvato, preveda riduzioni dell'imposta sul reddito delle famiglie di fascia media, il gettito complessivo dovrebbe aumentare dello 0,3 % del PIL, riflettendo l'impatto positivo che la trasformazione digitale e la semplificazione del codice tributario dovrebbero avere sulla disciplina fiscale. Sul fronte delle spese, si prevede una diminuzione della spesa totale dello 0,1 % del PIL, principalmente dovuta alla riduzione delle sovvenzioni. Gli investimenti pubblici e la spesa per la difesa sono mantenuti ai livelli attuali in percentuale del PIL.

La crescita sarà trainata dalla domanda privata, mentre si profilano sfide esterne

Secondo le proiezioni, il PIL reale dovrebbe registrare una crescita del 6,3 % nell'esercizio 2025-2026 e del 6,4 % in quello 2026-2027. I consumi privati sono sostenuti da redditi reali più elevati e da una minore imposta sul reddito delle persone fisiche. Stimolati dall'allentamento delle condizioni finanziarie, gli investimenti rimarranno robusti. Tuttavia, la crescita delle esportazioni dovrebbe rallentare a causa dell'indebolimento della domanda mondiale, degli effetti legati all'aumento dei dazi e delle accresciute incertezze in materia di politica commerciale. L'inflazione complessiva dovrebbe attestarsi in media al 4,1 % nell'esercizio finanziario 2025-2026 e al 4,0 % nell'esercizio 2026-2027. Le aspettative di inflazione rimangono ben ancorate e le pressioni salariali dovrebbero rimanere contenute, poiché la crescita economica dovrebbe avvicinarsi al suo livello potenziale, il che suggerisce che le spinte inflazionistiche trainate dalla domanda saranno limitate.

I rischi di divergenza dalle proiezioni rimangono al ribasso. Si prevede che il monzone estivo sia di normale intensità. Il verificarsi di un evento atmosferico di portata più ampia ridurrebbe la produzione agricola e i redditi rurali, spingerebbe al rialzo i prezzi dei prodotti alimentari, gravando sul PIL. Il settore agricolo rappresenta oltre il 15 % del PIL e occupa un'ampia fetta della popolazione. Inoltre, il rischio di un aumento delle tensioni commerciali, tra cui l'aumento dei dazi statunitensi sulle esportazioni indiane, potrebbe frenare la domanda esterna e danneggiare i settori orientati all'esportazione come il tessile, i prodotti chimici e quelli farmaceutici. Le tensioni commerciali possono anche scoraggiare gli investimenti privati nei settori votati all'*export*. Un afflusso di rimesse e investimenti più consistente del previsto, unito a una rigorosa attuazione dei progetti infrastrutturali, potrebbe spingere la crescita al di sopra delle proiezioni attuali.

La prudenza fiscale e le riforme sono importanti per sostenere la crescita

La graduale riduzione della spesa fiscale, la razionalizzazione delle sovvenzioni e l'ampliamento delle basi imponibili migliorerebbero la qualità e la sostenibilità delle finanze pubbliche, oltre a offrire la possibilità di

allargare la protezione sociale, aumentare gli investimenti pubblici e sviluppare politiche attive del mercato del lavoro. Occorre porre l'accento sulle misure volte ad aumentare il tasso di partecipazione alla forza lavoro, in particolare per le donne. Sebbene l'occupazione femminile sia aumentata in modo significativo, passando dal 17,5 % registrato nell'esercizio 2017-2018 al 31,7 % nel 2023-2024, per aumentare l'accesso delle donne a posti di lavoro formali saranno necessarie riforme coordinate in termini di disponibilità di servizi di assistenza all'infanzia e di trasporto sicuri e a prezzi accessibili, nonché misure per favorire il miglioramento delle competenze e garantire le tutele sul posto di lavoro. L'India potrebbe accelerare la liberalizzazione degli scambi, semplificare le procedure doganali e ridurre i dazi. Sono necessarie ulteriori riforme per migliorare l'efficienza delle reti logistiche, modernizzare l'infrastruttura digitale e ridurre l'incertezza normativa, in particolare per quanto riguarda l'amministrazione tributaria. Aumentare la disponibilità e l'accessibilità dei finanziamenti a lungo termine, anche ampliando i mercati dei capitali e migliorando l'accesso al credito per le PMI, renderebbe il contesto economico più favorevole agli investimenti.

Indonesia

Secondo le proiezioni, il PIL reale dovrebbe registrare una crescita del 4,7 % nel 2025 e del 4,8 % nel 2026. Il basso livello dell'inflazione e l'allentamento delle condizioni finanziarie stimoleranno i consumi privati e gli investimenti. Tuttavia, l'incertezza sulla politica fiscale interna attenuerà gli effetti benefici di tali circostanze, mentre la crescita delle esportazioni dovrebbe rallentare a causa delle tensioni commerciali a livello mondiale. L'inflazione dovrebbe salire al 2,3 % nel 2025 e al 3 % nel 2026, sulla scia della graduale trasmissione ai prezzi interni del recente deprezzamento della valuta. Il disavanzo delle partite correnti dovrebbe registrare un aumento contenuto, ma un ulteriore calo dei prezzi delle materie prime potrebbe aggravare tale situazione spingendo verso il basso i proventi delle esportazioni.

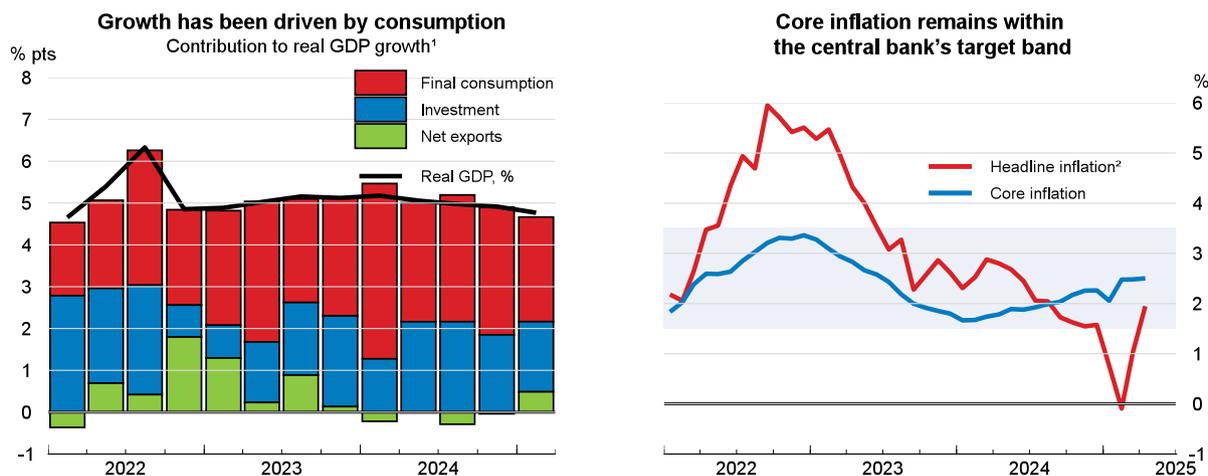
Tra il 2025 e il 2026 dovrebbe proseguire l'allentamento della politica monetaria, in quanto le pressioni inflazionistiche rimarranno limitate in un contesto di crescita moderata. Secondo le proiezioni, la politica di bilancio rimarrà sostanzialmente neutra nel 2025, in quanto l'aumento della spesa legata al programma di pasti gratuiti e gli ulteriori investimenti pubblici attraverso il nuovo fondo sovrano ("*Danantara*") saranno finanziati dai tagli alla spesa operati in altri settori. Sul medio termine, le priorità politiche fondamentali rimangono la riduzione degli ostacoli normativi agli investimenti esteri e l'aumento dell'efficienza della spesa pubblica attraverso un migliore orientamento delle prestazioni sociali per le famiglie vulnerabili. La riduzione dell'economia sommersa contribuirebbe a migliorare la protezione sociale e ad aumentare il gettito fiscale.

L'attività economica attraverso una fase di debolezza

Nel primo trimestre del 2025 la crescita annua del PIL reale, espressa a un tasso destagionalizzato e non corretto, è calata al 4,9 %, in un contesto caratterizzato da investimenti di modesta entità, consumi stabili delle famiglie e un contributo positivo delle esportazioni nette. Mentre il tasso di disoccupazione è sceso al 4,8 % nel primo trimestre del 2025, tra i valori più bassi degli ultimi due decenni, l'economia sembra aver subito un rallentamento, poiché il *sentiment* dei consumatori e delle imprese è peggiorato e i prezzi delle principali materie prime da esportazione sono diminuiti. Il basso livello di inflazione sostiene i redditi reali delle famiglie, ma gli elevati costi di finanziamento continuano a gravare sugli investimenti.

L'inflazione è scesa dal 6 % circa della seconda metà del 2022 al 2 % ad aprile 2025, sulla scia dell'inasprimento della politica monetaria, della normalizzazione dei prezzi dei generi alimentari e delle materie prime e dell'applicazione temporanea di uno sconto sul prezzo dell'elettricità per i mesi di gennaio e febbraio di quest'anno. L'eliminazione graduale di tale agevolazione e il deprezzamento della valuta – circa il 4 % rispetto al dollaro statunitense dall'inizio dell'anno – eserciteranno pressioni sui prezzi nel breve termine, ma l'inflazione di fondo rimane vicina al punto intermedio dell'intervallo-obiettivo dell'1,5-3,5 % fissato dalla banca centrale e le aspettative di inflazione sono stabili. L'esposizione alla maggiorazione dei dazi statunitensi è relativamente limitata, in quanto le esportazioni di merci verso gli Stati Uniti equivalgono a meno del 2 % del PIL.

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. 117.

StatLink  <https://stat.link/rv6j8e>

Indonesia: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Indonesia						
PIL ai prezzi di mercato	16 976.8	5.3	5.0	5.0	4.7	4.8
Consumi privati	9 444.0	5.0	4.9	5.1	4.8	5.2
Consumo pubblico	1 569.8	-4.4	3.0	6.6	5.9	6.1
Investimenti fissi lordi	5 227.9	3.9	3.8	4.6	3.9	5.8
Domanda interna finale	16 241.6	3.8	4.4	5.1	4.6	5.5
Formazione delle scorte ¹	288.9	1.0	0.3	0.4	-0.1	0.0
Domanda interna totale	16 530.5	4.7	4.6	5.3	4.4	5.3
Esportazioni di beni e servizi	3 635.8	16.2	1.3	6.5	4.0	1.9
Importazioni di beni e servizi	3 189.6	15.0	-1.6	7.9	2.3	3.5
Saldo netto delle esportazioni ¹	446.2	0.8	0.7	0.0	0.5	-0.2
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	—	9.6	1.5	0.9	2.0	2.2
Indice dei prezzi al consumo	—	4.2	3.7	2.2	2.3	3.0
Deflatore dei consumi privati	—	4.8	4.3	2.6	2.9	2.8
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica ² (% del PIL)	—	-2.4	-1.6	-2.3	-2.8	-2.8
Debito pubblico lordo ² (% del PIL)	—	40.1	39.6	39.7	40.0	40.3
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	1.0	-0.1	-0.6	-2.0	-2.4

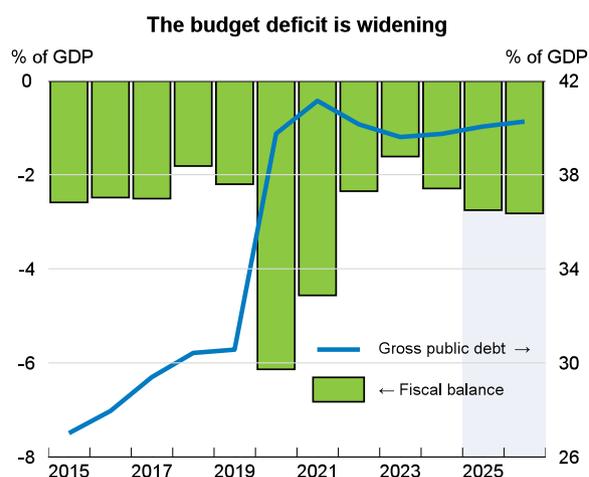
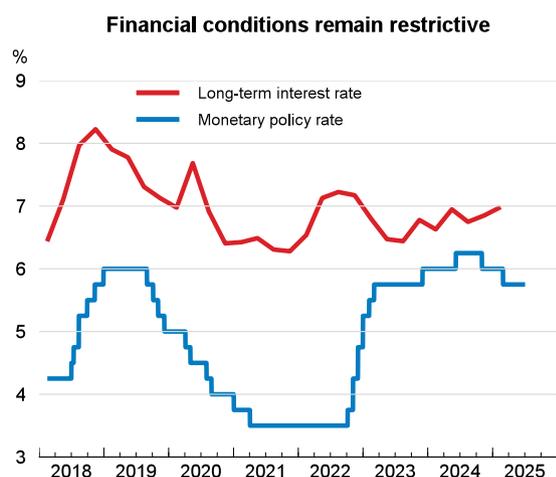
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. I dati si riferiscono alla pubblica amministrazione.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

StatLink  <https://stat.link/n31dx9>

Indonesia 2



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117; e CEIC.

StatLink  <https://stat.link/t3cdv1>

Le politiche macroeconomiche diventano meno restrittive

La politica monetaria dovrebbe allentarsi nel corso del biennio 2025-2026. Ad agosto 2024 la banca centrale ha avviato il ciclo di allentamento in corso, portando il tasso di riferimento dal 6,25 % al 5,5 % a maggio, ma le condizioni finanziarie rimangono restrittive. Poiché si prevede che le aspettative di inflazione rimangano stabili e la crescita della domanda interna si posizioni al di sotto della tendenza, la banca centrale dispone di un margine di manovra per ridurre ulteriormente il tasso di riferimento, portandolo a un livello più neutrale, intorno al 5 %. Per mantenere in modo duraturo l'inflazione entro l'intervallo-obiettivo fissato dalla banca centrale, è fondamentale adottare un approccio basato sui dati, che bilanci il sostegno alla crescita economica e l'attento monitoraggio delle pressioni sui prezzi esercitate dal recente deprezzamento della valuta.

Si stima che il disavanzo pubblico salirà dal 2,3 % del PIL registrato nel 2024 al 2,8 % nel 2025. L'ampliamento del programma di pasti gratuiti per gli studenti e le donne in gravidanza e la creazione di un nuovo fondo sovrano, unitamente ai mancati introiti dovuti allo sconto temporaneo sul prezzo dell'elettricità applicato all'inizio del 2025, genereranno una pressione al rialzo pari a circa l'1,6 % del PIL sul disavanzo di bilancio. Tali circostanze saranno mitigate da tagli generalizzati alla spesa pari a circa l'1,3 % del PIL, che consentiranno di mantenere il disavanzo di bilancio al di sotto del limite legale del 3 % del PIL. Nonostante l'aumento del disavanzo di bilancio, l'orientamento della politica di bilancio sarà neutrale nel 2025, in quanto solo una parte dei fondi trasferiti al nuovo fondo sovrano si tradurrà in nuove spese per gli investimenti pubblici nell'anno in corso. Sul breve termine, l'accelerazione degli esborsi del nuovo fondo sovrano, abbinata alla garanzia di una gestione trasparente e responsabile, sosterrà la crescita nel 2025, il che appare opportuno in un contesto di crescente incertezza sulle prospettive. Un graduale aumento delle entrate pubbliche a partire dal 2026 intradrebbe il debito pubblico, attualmente pari a circa il 40 % del PIL, su una traiettoria discendente.

La crescita dovrebbe rallentare nel breve periodo

Secondo le stime, il PIL reale dovrebbe registrare un calo e scendere al 4,7 % nel 2025, per poi risalire lievemente al 4,8 % l'anno successivo. Il recente indebolimento del *sentiment* delle imprese e dei consumatori dovuto alle incertezze relative alla politica di bilancio e gli elevati costi di finanziamento peseranno sui consumi privati e sugli investimenti nel primo semestre del 2025. Con il graduale allentamento delle condizioni finanziarie, l'inflazione si manterrà ampiamente entro l'intervallo-obiettivo della banca centrale e, grazie all'aumento della spesa per investimenti pubblici provenienti dal nuovo fondo sovrano, la domanda interna aumenterà gradualmente nel corso del secondo semestre del 2025 e nel 2026. La recente intensificazione delle tensioni commerciali a livello mondiale e il calo dei prezzi delle materie prime dovrebbero gravare sulla domanda esterna e sui proventi delle esportazioni. Si prevede che l'inflazione aumenti gradualmente fino a metà dell'intervallo-obiettivo della banca centrale, sulla scia della graduale dissoluzione degli effetti dello sconto temporaneo sul prezzo dell'energia elettrica applicato all'inizio del 2025 e della progressiva trasmissione del recente deprezzamento della valuta ai prezzi interni.

I rischi rimangono al ribasso. I deflussi persistenti di capitali, dovuti all'incertezza delle politiche nazionali e mondiali, potrebbero esercitare nuove pressioni sulla valuta, generando potenzialmente un aumento temporaneo del disavanzo delle partite correnti e alimentando l'inflazione a causa dei maggiori costi delle importazioni. Inoltre, un rallentamento dell'attività più marcato del previsto in Cina, il più grande mercato di esportazione dell'Indonesia, peserebbe ulteriormente sull'andamento delle esportazioni, in particolare nei settori delle materie prime. Tra le evenienze positive, la rapida ed efficace mobilitazione del nuovo fondo sovrano potrebbe catalizzare gli investimenti privati attraendo capitali, nonché accelerare l'attuazione di progetti infrastrutturali e industriali ad alto impatto.

Occorrono riforme strutturali per sostenere la crescita

Le recenti riforme hanno ridotto gli ostacoli agli investimenti esteri, ma permangono significative barriere alla partecipazione azionaria di soggetti esteri, in particolare nei settori delle telecomunicazioni e dei trasporti. Inoltre, il clima degli investimenti risente della sovrapposizione delle normative, di un'attuazione disomogenea delle politiche e di un coordinamento limitato tra le agenzie governative. L'attuazione di riforme in questo settore acquisirà una rilevanza sempre maggiore alla luce dell'incertezza della politica commerciale globale e della potenziale riconfigurazione delle catene di approvvigionamento. Affrontare il problema della malnutrizione infantile attraverso il programma di pasti gratuiti rafforzerà la salute pubblica, ma un migliore orientamento del sussidio alle famiglie più vulnerabili garantirebbe che i fondi siano spesi in modo più efficiente. Le riforme volte a ridurre l'economia sommersa contribuirebbero ad ampliare la base imponibile e a creare un margine di bilancio per aumentare gli investimenti pubblici, tra cui le infrastrutture di trasporto e l'energia pulita, nonché la spesa per la sanità e l'istruzione. Il trasferimento dell'onere di finanziamento del congedo di maternità dai datori di lavoro alla previdenza sociale, in particolare per le imprese più piccole e le lavoratrici autonome, contribuirebbe ad accrescere la partecipazione delle donne alla forza lavoro.

Italia

Secondo le stime, nel 2025 la crescita del PIL subirà un rallentamento fino a raggiungere lo 0,6 %, per poi risalire allo 0,7 % nel 2026. Gli sconvolgimenti delle politiche commerciali a livello mondiale dovrebbero porre un freno alla crescita. L'aumento dei salari reali dovrebbe sostenere la domanda dei consumatori. Gli investimenti saranno stimolati dalla rapida attuazione dei progetti previsti dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Nel 2025, i volumi delle esportazioni potrebbero rimanere stagnanti a causa dell'irrigidimento della politica commerciale e della fiacchezza della domanda nei principali mercati europei. Prevalgono i rischi al ribasso, tra cui l'incertezza sulla risposta degli investitori e dei datori di lavoro agli sviluppi delle politiche a livello mondiale. La crescita potrebbe essere stimolata da un'attuazione più rapida dei progetti finanziati dal PNRR o dal rafforzamento della domanda di esportazioni da parte di altri Paesi europei.

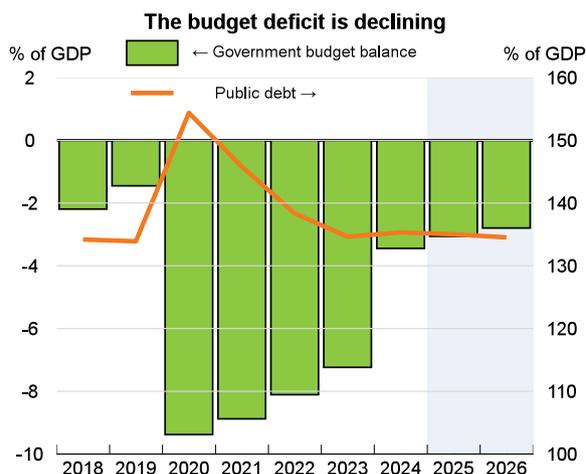
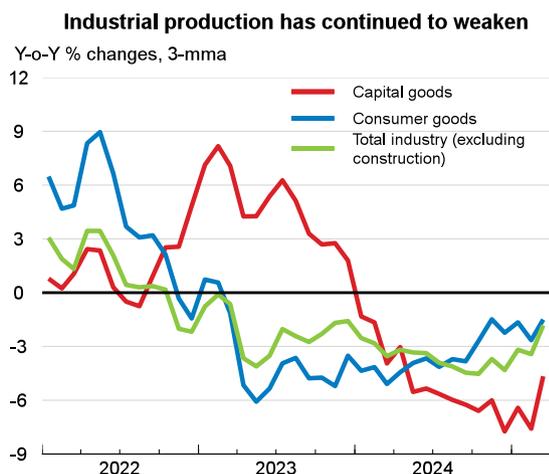
Per il 2025 e il 2026 si prevede che il risanamento di bilancio continui, in quanto il governo intende ancora ridurre il disavanzo e riportare le finanze pubbliche su un percorso sostenibile a medio termine. I progressi compiuti nell'attuazione del PNRR dovrebbero sostenere, sul medio termine, l'incremento degli investimenti privati e l'occupazione. Per preservare il tenore di vita sul lungo termine sarà necessario migliorare le opportunità a disposizione dei giovani laureati e dei lavoratori anziani per aggiornare le loro competenze e soddisfare le esigenze del mercato del lavoro.

La flessione della produzione industriale pesa sulla crescita del PIL

Nel 2024 il PIL è aumentato dello 0,7 %, riportando una crescita debole nel secondo semestre. I volumi delle esportazioni sono calati. Nel mese di marzo 2025, la produzione industriale era inferiore dell'1,8 % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e, da oltre due anni, continua a essere in calo. La debolezza dell'attività riguarda tutti i settori e a risentirne maggiormente è la produzione di autoveicoli e di pezzi di ricambio. Gli investimenti hanno subito una battuta d'arresto a causa della contrazione del settore dell'edilizia residenziale, vista la soppressione, dall'inizio del 2024, del *Superbonus*, il generoso credito d'imposta sull'edilizia. I consumi privati sono stati favoriti dal sostegno ai redditi disponibili derivante dall'aumento dell'occupazione e dei salari e dalla moderazione dell'inflazione di fondo. A marzo 2025, il tasso di disoccupazione si è attestato al 6 %, prossimo al livello più basso registrato dal periodo precedente la crisi finanziaria globale.

L'Italia è esposta all'irrigidimento della politica commerciale degli Stati Uniti in ragione dell'aumento dei dazi sui prodotti provenienti dall'UE. Nel 2023, oltre il 10 % del totale delle esportazioni di beni dell'Italia era destinato al mercato statunitense. Inoltre, gli effetti indiretti potrebbero essere notevoli, legati ad esempio alle catene globali di produzione automobilistica o all'indebolimento della domanda a livello mondiale. L'Italia è ugualmente esposta alla crescente concorrenza dei prodotti industriali cinesi. La volatilità dei prezzi internazionali dell'energia si è trasmessa ai prezzi al consumo. L'aumento dei prezzi del gas all'inizio del 2025 ha contribuito all'inflazione complessiva, che è salita all'2,0 % nel corso dell'anno e fino ad aprile 2025. In risposta, il governo ha introdotto un nuovo programma di aiuti destinati alle famiglie a basso reddito. Il calo dei prezzi del gas e del petrolio registrato a marzo e aprile 2025 si sta ripercuotendo sui prezzi alla produzione e al consumo.

Italia 1



Fonte: Istat; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

StatLink  <https://stat.link/8qyuj5>

Italia: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Italia	Prezzi correnti miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2020)				
PIL ai prezzi di mercato	1 842.5	4.8	0.7	0.7	0.6	0.7
Consumi privati	1 037.7	5.3	0.4	0.4	0.8	0.7
Consumo pubblico	361.8	0.8	0.6	1.1	0.9	0.8
Investimenti fissi lordi	382.7	7.4	9.0	0.5	0.9	0.9
Domanda interna finale	1 782.2	4.8	2.3	0.6	0.9	0.8
Formazione delle scorte ¹	22.7	0.9	-2.2	-0.2	0.3	0.0
Domanda interna totale	1 804.9	5.7	0.1	0.4	1.2	0.8
Esportazioni di beni e servizi	574.3	9.9	0.2	0.4	-0.4	0.6
Importazioni di beni e servizi	536.7	12.9	-1.6	-0.7	1.3	0.9
Saldo netto delle esportazioni ¹	37.6	-0.7	0.7	0.4	-0.5	-0.1
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	–	3.5	5.9	2.1	2.2	2.0
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	–	8.7	5.9	1.1	2.0	1.9
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	–	3.3	4.5	2.2	1.5	1.7
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	–	8.1	7.7	6.5	6.1	6.1
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	–	3.2	3.2	4.1	5.6	4.9
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	–	-8.1	-7.2	-3.4	-3.1	-2.8
Debito pubblico lordo (% del PIL)	–	145.1	148.3	148.5	148.2	147.7
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ³ (% of PIL)	–	138.3	134.6	135.3	135.0	134.5
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	–	-1.7	0.1	1.1	1.1	1.2

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

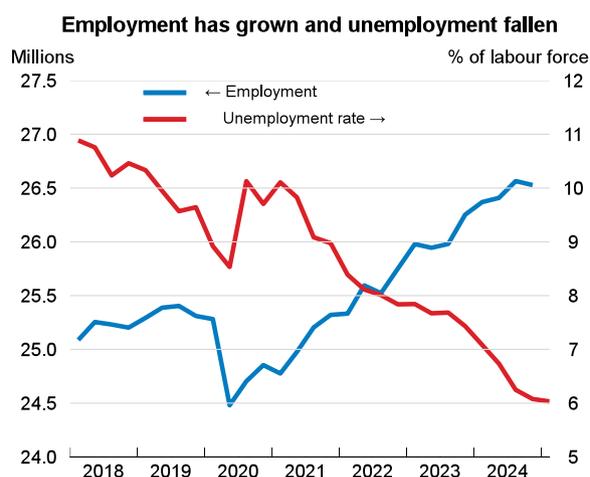
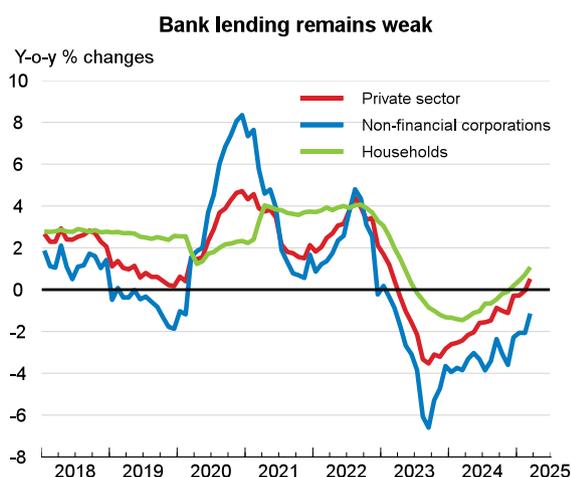
2. Indice armonizzato dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacco.

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. 117.

StatLink  <https://stat.link/atk1ug>

Italia 2



Fonte: Banca d'Italia; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

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

Il risanamento di bilancio prosegue in parallelo all'attuazione del PNRR

Nel 2024, il disavanzo di bilancio è sceso al 3,4 % del PIL, ossia 0,4 punti percentuali in meno rispetto a quanto previsto dal governo. Si prevede una modesta riduzione per il 2025 e un ulteriore risanamento per il 2026, in linea con il piano di bilancio strutturale di medio termine presentato alla Commissione europea. Tali interventi dovrebbero ridurre il disavanzo di bilancio nominale dello 0,6 % del PIL. La riduzione della spesa per il credito d'imposta destinato alla ristrutturazione degli edifici sostiene il consolidamento dei conti pubblici, unitamente all'andamento positivo delle entrate e a qualche risparmio effettuato nelle spese dei ministeri. Il governo si aspetta che tali misure siano sufficienti a compensare gli effetti delle previste riduzioni dell'imposta sul reddito e degli scaglioni fiscali, nonché gli aumenti previsti della spesa, in particolare nei settori della sanità e degli investimenti. Il governo ha in programma anche modesti aumenti della spesa legata alla difesa e alla sicurezza nazionale e intende accelerare la spesa per gli investimenti pubblici, sebbene la maggior parte di questi interventi sarà realizzata principalmente nel 2026. Il miglioramento del saldo di bilancio potrebbe essere più contenuto rispetto alle previsioni del governo, a causa dell'indebolimento delle prospettive di crescita e dell'aumento delle pressioni sulla spesa per la difesa e altre voci. L'Italia continua a compiere progressi nell'attuazione delle riforme previste dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza ed è stato registrato un incremento dei tassi di spesa.

Il calo dei tassi di interesse nella zona euro si sta riflettendo nei tassi sia attivi che passivi. La domanda di prestiti delle famiglie ha iniziato a riprendersi agli inizi del 2025, anche se le imprese hanno continuato a ridurre le loro richieste di prestito. I rendimenti di lungo termine dei titoli di Stato sono rimasti sostanzialmente stabili dalla metà del 2024 a maggio 2025, mentre lo *spread* rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato tedeschi equivalenti è sceso a circa 105 punti base a metà maggio, dopo essersi attestato a 125 punti base nel corso degli ultimi sei mesi. Tuttavia, il governo prevede un aumento dei costi degli interessi del debito pubblico.

Gli sviluppi della politica commerciale mondiale freneranno la ripresa della crescita del PIL

Secondo le proiezioni, nel 2025 la crescita del PIL reale dovrebbe scendere allo 0,6 %, per poi risalire leggermente allo 0,7 % nel 2026. Le nuove restrizioni al commercio mondiale dovrebbero determinare una leggera contrazione dei volumi delle esportazioni nel 2026, per la prima volta dalla crisi finanziaria mondiale (esclusa la pandemia). Si prevede che le esportazioni riprenderanno nel 2026, quando altri Paesi europei aumenteranno gli investimenti e la spesa per la difesa. Nonostante l'accresciuta incertezza economica, la domanda dei consumatori dovrebbe continuare a mostrarsi resiliente, in quanto i salari reali sono sostenuti da una robusta crescita dell'occupazione e dei salari e da un'inflazione moderata. Gli investimenti dovrebbero aumentare con l'accelerazione dell'erogazione dei fondi per i progetti finanziati a titolo di *Next Generation EU*, mentre la spesa per l'edilizia residenziale tornerà ai livelli medi di lungo termine con l'abolizione del *Superbonus*. Gli altri investimenti delle imprese dovrebbero rimanere contenuti, malgrado la riduzione dei costi di finanziamento, a causa dell'incertezza legata al contesto economico e politico mondiale. L'inflazione complessiva dovrebbe rallentare con l'attenuarsi dell'inflazione dei beni energetici e alimentari freschi, mentre l'inflazione di fondo aumenterà moderatamente sulla scia della continua crescita dei salari.

I rischi per la crescita sono orientati al ribasso a causa dell'incertezza generata dagli sviluppi della politica commerciale mondiale. Ulteriori restrizioni commerciali o misure di ritorsione, o un calo più prolungato della domanda nella zona euro, potrebbero determinare una contrazione delle esportazioni più forte del previsto. L'incertezza relativa alle politiche pubbliche potrebbe indurre le aziende a ridurre i loro piani di investimento e assunzioni in misura maggiore del previsto e incoraggiare le famiglie a tagliare la spesa per costituire risparmi a titolo precauzionale. In un'ottica positiva, tra il 2025 e il 2026 potrebbero essere attuati più progetti di investimento pubblico finanziati mediante il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) rispetto a quanto previsto.

L'espansione del potenziale dell'economia, concomitante al risanamento dei conti pubblici, sosterrà gli investimenti

Occorrerà completare il risanamento di bilancio previsto per garantire che il debito pubblico segua un percorso prudente e per contenere gli interessi passivi. L'elevato livello della spesa per le pensioni e le crescenti pressioni sulla spesa connesse all'invecchiamento della popolazione, al finanziamento della transizione climatica e alle esigenze di difesa a medio termine comportano la necessità di varare riforme importanti. L'aumento delle imposte sulla proprietà e la lotta all'evasione fiscale, unitamente al contenimento della spesa pensionistica malgrado le pressioni demografiche, possono creare il margine necessario per finanziare gli investimenti pubblici. Garantendo l'erogazione tempestiva ed efficace dei finanziamenti legati ai progetti di *Next Generation EU* sarà possibile stimolare la domanda sul breve termine e rendere il contesto economico più favorevole agli investimenti sul lungo termine. La semplificazione delle procedure di autorizzazione per gli investimenti nel settore delle energie rinnovabili e delle reti elettriche associate ridurrebbe la dipendenza dal gas naturale, abbasserebbe i costi energetici e accelererebbe l'elettrificazione. Il potenziamento della forza lavoro contribuirà notevolmente a migliorare le prospettive di investimento privato. Preparare meglio i giovani diplomati ad entrare nel mercato del lavoro, ad esempio potenziando gli apprendistati e l'istruzione tecnica di livello superiore, contribuirebbe ad aumentare le dimensioni e le competenze della forza lavoro e a invogliare maggiormente i giovani a rimanere in Italia. Il tasso di partecipazione delle donne al mercato del lavoro aumenterebbe grazie a un ulteriore rafforzamento del sostegno pubblico alla cura dell'infanzia e di altre persone a carico. L'ampliamento dell'offerta agli adulti di opportunità di riqualificazione per prolungare la loro vita lavorativa contribuirà anche ad affrontare le sfide demografiche e a soddisfare le esigenze della forza lavoro.

Regno Unito

Secondo le proiezioni, la crescita del PIL dovrebbe raggiungere l'1,3 % nel 2025, per poi rallentare e scendere all'1,0 % nel 2026, frenata dall'intensificarsi delle tensioni commerciali, dall'inasprimento delle condizioni finanziarie e dal clima di elevata incertezza. Inizialmente, le pressioni inflazionistiche persisteranno, dato l'aumento dei prezzi all'importazione e la forte crescita salariale nel 2025, ma si allenteranno nel 2026 per via della capacità produttiva inutilizzata e della distensione del mercato del lavoro. Gli ingenti pagamenti per interessi sul debito continueranno a pesare sul saldo di bilancio e ad aumentare il debito pubblico.

Occorre adottare un approccio prudente in materia di politica fiscale poiché l'allentamento monetario sta avvenendo solo gradualmente. È opportuno intensificare gli sforzi per ricostituire le riserve a fronte di una politica di bilancio fortemente vincolata e dinanzi ai sostanziali rischi di calo della crescita, preservando al contempo gli investimenti pubblici a favore della produttività. È fondamentale continuare a far progredire le priorità in materia di offerta, anche attuando l'annunciata riforma della pianificazione a sostegno degli investimenti, nonché la riforma del *welfare* e l'ampliamento, attualmente in corso, degli aiuti per la cura dell'infanzia, al fine di rafforzare l'offerta di manodopera.

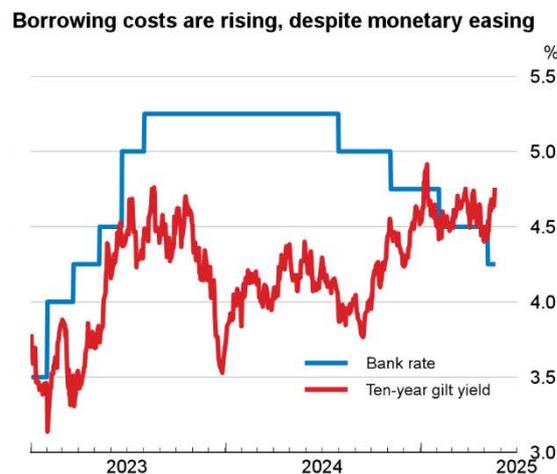
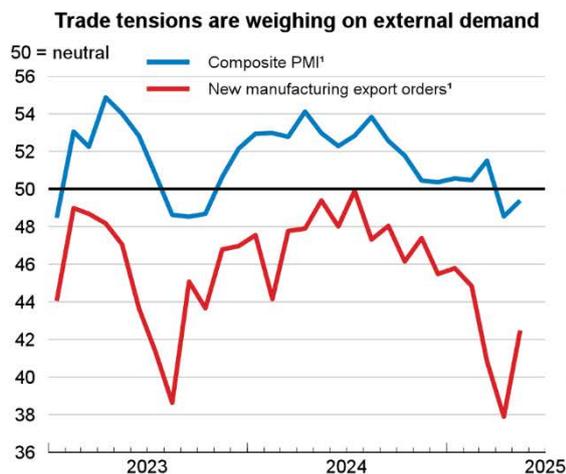
L'economia è in ripresa, ma affronta venti contrari

Secondo le prime stime, la crescita si è rafforzata nel primo trimestre del 2025, raggiungendo lo 0,7 % su base trimestrale, in aumento rispetto allo 0,1 % dell'ultimo trimestre del 2024. A marzo, la crescita del credito al settore privato è stata la più rapida dal terzo trimestre del 2022, il che è riconducibile ai quattro tagli di 25 punti base ciascuno operati al tasso della Banca d'Inghilterra dall'agosto 2024. Tuttavia, l'attività sta perdendo slancio e il *sentiment* delle imprese sta rapidamente peggiorando. La fiducia dei consumatori rimane bassa, in diminuzione dalla seconda metà del 2024, mentre i volumi delle vendite al dettaglio sono stati volatili, con un miglioramento a marzo. Negli ultimi mesi, i rendimenti dei *Gilt* sono aumentati notevolmente, in parte per effetto dell'andamento dell'economia mondiale. Il mercato del lavoro continua a mostrare segnali di distensione, in quanto il calo delle offerte di lavoro sta riportando il rapporto posti vacanti/disoccupazione ai livelli pre-pandemia. Gli aumenti del salario minimo nazionale, dei contributi sociali a carico del datore di lavoro e delle bollette hanno mantenuto elevata l'inflazione dei servizi, al 5,4 % nel corso dell'anno e fino ad aprile, oltre ad aver esercitato notevoli pressioni sui prezzi interni, con un'inflazione dei prezzi al consumo attestatasi al 3,5 % nello stesso periodo.

Gli indicatori definiti a partire dalle indagini sui nuovi ordinativi destinati all'esportazione hanno registrato un crollo, poiché si stima che il dazio effettivo aggregato a carico degli esportatori di beni nazionali sui mercati statunitensi sia aumentato di circa 8 punti percentuali dall'inizio dell'anno. Tale cifra tiene conto dei nuovi dazi del 10 % sulle automobili fino a un contingente tariffario di 100 000 veicoli e del 10 % su tutte le altre esportazioni di beni verso gli Stati Uniti, ad eccezione dei prodotti oggetto di esenzione, come quelli farmaceutici, l'acciaio e l'alluminio; tiene altresì conto dell'eliminazione dei dazi sulle carni bovine fino a un contingente di 13 000 tonnellate metriche. Oltre un quinto delle esportazioni del Regno Unito è destinato ai mercati statunitensi, ma meno di un terzo di esse sono beni, per un valore pari a circa il 2% del PIL. Di questi, circa un terzo è costituito da prodotti farmaceutici, mentre le automobili e i ricambi auto rappresentano il 20 %. Non sono stati annunciati dazi di ritorsione sulle importazioni provenienti dagli Stati

Uniti e sono stati eliminati i dazi sull'etanolo statunitense, fino a un contingente di 1,4 miliardi di litri, e sulle carni bovine statunitensi, fino a un contingente di 13 000 tonnellate metriche.

Regno Unito 1



1. Indici del *Purchasing Manager Index* del Regno Unito di S&P Global; i valori superiori a 50 indicano un'espansione.
Fonte: S&P Global; e Bank of England.

StatLink <https://stat.link/bo3r98>

Regno Unito: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Regno Unito						
PIL ai prezzi di mercato	2 285.4	4.8	0.4	1.1	1.3	1.0
Consumi privati	1 369.8	7.4	0.5	0.6	0.9	0.9
Consumo pubblico	508.7	0.6	1.6	3.0	1.2	1.5
Investimenti fissi lordi	404.9	5.1	0.3	1.5	3.7	2.0
Domanda interna finale	2 283.5	5.5	0.7	1.3	1.4	1.2
Formazione delle scorte ¹	7.0	-0.6	-0.7	1.1	1.0	0.0
Domanda interna totale	2 290.5	5.0	0.0	2.4	2.5	1.2
Esportazioni di beni e servizi	666.9	12.6	-0.4	-1.2	1.2	0.5
Importazioni di beni e servizi	672.0	13.0	-1.2	2.7	4.5	1.2
Saldo netto delle esportazioni ¹	- 5.1	-0.2	0.3	-1.3	-1.1	-0.2
Conti d'ordine						
Deflatore del PIL	—	5.4	6.9	4.0	3.5	2.0
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	—	9.1	7.3	2.5	3.1	2.3
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	—	5.9	6.2	3.7	3.1	2.3
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	3.8	4.0	4.3	4.6	4.6
Tasso di risparmio delle famiglie, lordo (% del reddito disponibile)	—	6.0	7.3	10.1	11.6	11.7
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-4.6	-6.0	-6.0	-5.3	-4.5
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	99.6	100.4	101.3	102.5	104.3
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-2.1	-3.5	-2.7	-3.2	-3.5

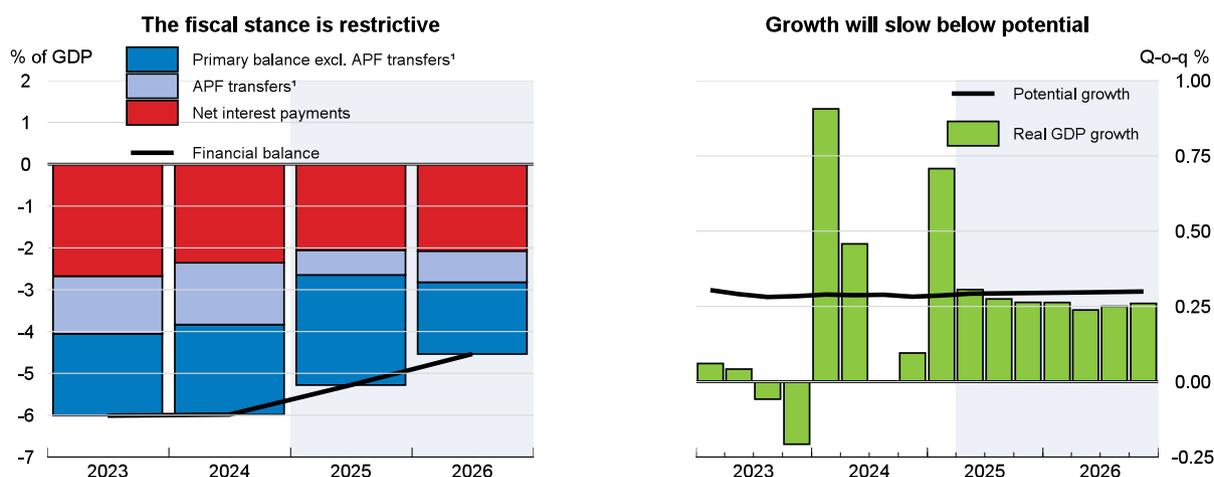
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

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. 117.

StatLink <https://stat.link/52sj39>

Regno Unito 2



1. Trasferimenti dalla *Bank of England*, e a favore della medesima, nell'ambito dell'*Asset Purchase Facility*.
Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117; *Office for Budget Responsibility*.

StatLink  <https://stat.link/0ru51o>

La politica di bilancio continua a essere restrittiva, mentre prosegue l'allentamento monetario

Secondo le stime, il tasso di riferimento della Banca d'Inghilterra sarà gradualmente ridotto dal suo valore attuale del 4,25 % e raggiungerà un valore finale del 3,5 % nel secondo trimestre del 2026, in un contesto caratterizzato dalla convergenza dell'inflazione verso l'obiettivo e da un calo della crescita al di sotto del potenziale. Si prevede che la riduzione dello stock di attività detenute a fini monetari nell'ambito dell'*Asset Purchase Facility* procederà a un ritmo invariato, rinnovando per un altro anno l'obiettivo di 100 miliardi di GBP per la riduzione dello stock di *Gilt*, su 12 mesi fino a settembre 2025.

Continuerà l'inasprimento fiscale, con un consolidamento di circa l'1,2 % del PIL potenziale tra il 2024 e il 2026. Al fine di rispettare le sue regole di bilancio, il governo ha introdotto, nella "Dichiarazione di Primavera", aggiustamenti fiscali e di spesa, tra cui tagli alle prestazioni sociali per la disabilità pari a 5 miliardi di GBP (poco meno dello 0,2 % del PIL) e altre misure fiscali per 2 miliardi di GBP. Inoltre, la spesa per la difesa aumenterà di 7 miliardi di GBP (poco più dello 0,2 % del PIL) e sarà interamente finanziata dai tagli agli aiuti esteri. Il disavanzo pubblico migliorerà sostanzialmente, passando dal 6,0 % del PIL nel 2024 al 5,3 % nel 2025 e al 4,5 % nel 2026, grazie sia al risanamento di bilancio che all'aumento delle entrate fiscali, mentre i pagamenti per interessi sul debito rimangono elevati. Si prevede che il debito continui a salire, fino a superare il 104 % del PIL nel 2026. Con il risanamento di bilancio in corso, il gettito fiscale continuerà ad aumentare fino a circa il 37,5 % del PIL entro l'esercizio fiscale 2026-2027. Ulteriori riforme relative all'offerta, tra cui la revisione del quadro di riferimento nazionale per le politiche di pianificazione (*National Planning Policy Framework*), dovrebbero aumentare la produzione potenziale e potrebbero contribuire ad allentare le pressioni sul bilancio nel lungo periodo.

La crescita rimarrà contenuta, mentre le finanze pubbliche continueranno a essere sotto pressione

Secondo le previsioni, il PIL dovrebbe registrare un aumento dell'1,3 % nel 2025 e dell'1,0 % nel 2026. Gli effetti negativi dell'acuirsi delle tensioni commerciali e l'incertezza sul *sentiment* delle imprese e sulla fiducia dei consumatori graveranno in misura significativa sulla crescita. Il freno alla domanda esterna, ai consumi privati e agli investimenti delle imprese dovrebbe ampiamente vanificare gli effetti positivi delle misure di bilancio adottate lo scorso autunno sui consumi e sugli investimenti pubblici. L'aumento dei prezzi delle importazioni rallenterà il processo di disinflazione nel 2025, per poi lasciar spazio, nel 2026, alle pressioni al ribasso generate dalla capacità inutilizzata e dalla distensione del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione dovrebbe aumentare in maniera contenuta, raggiungendo il 4,6 %.

Lo stato delle finanze pubbliche rappresenterebbe un significativo rischio di divergenza al ribasso dalle prospettive, qualora vengano rispettate le norme di bilancio. Le riserve di bilancio, attualmente molto esigue, potrebbero rivelarsi insufficienti per fornire un sostegno adeguato senza violare le norme di bilancio in caso di nuovi shock negativi. L'elevata inflazione dei prezzi dei servizi rappresenta un altro rischio di divergenza al ribasso, poiché potrebbe comportare la necessità di mantenere l'orientamento monetario più restrittivo per un periodo prolungato. Il livello relativamente elevato di risparmi in eccesso costituisce un rischio di divergenza al rialzo per i consumi privati e gli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale.

È essenziale continuare a ricostituire le riserve di bilancio e concentrarsi sull'offerta

Rimane prioritario il consolidamento delle finanze pubbliche, conseguibile mediante la realizzazione degli ambiziosi piani di bilancio del governo, anche attraverso la prossima revisione della spesa. Una strategia equilibrata dovrebbe combinare tagli mirati alla spesa, tra cui la rimozione delle scappatoie fiscali, misure volte ad aumentare le entrate, come la rivalutazione degli scaglioni dell'imposta comunale in base al valore aggiornato degli immobili, nonché l'eliminazione delle distorsioni nel sistema fiscale. Per stimolare gli investimenti e rilanciare la crescita della produttività, è necessario portare avanti la revisione del *National Planning Policy Framework* al fine di sbloccare i progetti infrastrutturali e la costruzione di immobili residenziali. Per invertire il calo del tasso di partecipazione al mercato del lavoro, è fondamentale attuare rapidamente riforme del *welfare state* favorevoli al lavoro, proteggendo al contempo i più vulnerabili. Per continuare a promuovere la partecipazione delle donne al mercato del lavoro, è necessario procedere con la riforma in corso degli aiuti per l'assistenza all'infanzia, anche dirimendo le potenziali strozzature e dando priorità alle famiglie a basso reddito, laddove l'offerta di servizi di assistenza sia inferiore alla domanda.

Stati Uniti

Secondo le proiezioni, la crescita subirà un pronunciato rallentamento, calando all'1,6 % nel 2025 e all'1,5 % nel 2026. Ciò è dovuto al sostanziale aumento dei dazi sulle importazioni e alle misure di ritorsione adottate da alcuni partner commerciali, all'elevata incertezza relativa alla politica economica, a un significativo calo dell'immigrazione netta e a una notevole riduzione della forza lavoro a livello federale. Entro la fine del 2025, l'inflazione complessiva annua dovrebbe salire al 3,9 % per effetto dell'aumento dei prezzi delle importazioni, ma dovrebbe attenuarsi nel corso di tutto il 2026, trainata da una crescita moderata del PIL e da un aumento della disoccupazione. I rischi relativi alle proiezioni di crescita sono orientati verso il basso e tra di essi figurano un rallentamento più marcato dell'attività economica a fronte dell'incertezza politica, la presenza di pressioni al rialzo sui prezzi superiori alle attese per effetto dell'aumento dei dazi e correzioni sostanziali dei mercati finanziari.

Sarà operato un ulteriore allentamento della politica monetaria quando l'inflazione inizierà a diminuire, posto che le aspettative di inflazione rimangano ben ancorate. Si prevedono ampi disavanzi di bilancio per un periodo prolungato, che contribuiranno a mantenere elevato e crescente il rapporto debito pubblico/PIL. Sarà necessario operare un consistente aggiustamento di bilancio per diversi anni. Al fine di garantire una crescita duratura e resiliente, sono necessari ulteriori sforzi per risolvere le tensioni commerciali con i partner internazionali e ridurre l'incertezza relativa alle politiche pubbliche.

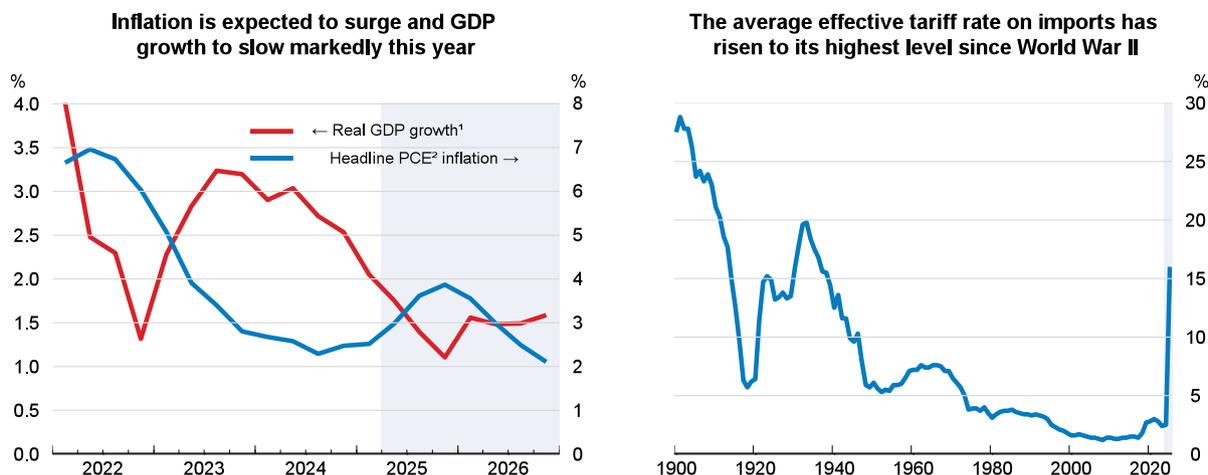
Le prospettive economiche mostrano segnali di peggioramento

Nel 2024 il PIL è cresciuto a un ritmo sostenuto del 2,8 %, trainato in gran parte dai consumi privati e dalla spesa pubblica, mentre sono stati compiuti ulteriori progressi in materia di disinflazione. Le stime anticipate della crescita del PIL nel primo trimestre del 2025 sono risultate negative, ma tale debolezza è probabilmente riconducibile alle distorsioni causate dalle misure, annunciate e previste, in materia di dazi. I nuovi dati oggettivi indicano che l'economia statunitense ha iniziato l'anno con un notevole slancio. La domanda privata finale ha mostrato una buona tenuta nel primo trimestre, la crescita mensile dell'occupazione è stata in media di circa 145 000 unità nei primi quattro mesi dell'anno, e il tasso di disoccupazione è rimasto basso, al 4,2 %. Al contrario, i recenti indicatori qualitativi, come le indagini sulla fiducia di consumatori e imprese e sulle aspettative di inflazione, suggeriscono un rallentamento significativo della crescita del PIL reale e un marcato aumento delle aspettative inflazionistiche. Gli indicatori di incertezza relativa alla politica economica mostrano un netto incremento e i mercati azionari e obbligazionari sono stati caratterizzati da un'elevata incertezza e volatilità. Nel contempo, l'inflazione si è rivelata persistente negli ultimi trimestri e l'inflazione complessiva annua ha superato di circa 0,5 punti percentuali l'obiettivo del 2 % fissato dalla *Federal Reserve* per il primo trimestre del 2025.

Da febbraio, nella politica commerciale degli Stati Uniti sono intervenuti notevoli cambiamenti a causa della serie di annunci sull'introduzione di nuovi dazi e restrizioni al commercio, alcune delle quali sono state revocate, ritardate o modificate, unitamente alle misure di ritorsione da parte di alcuni partner commerciali. Per fini tecnici, si ipotizza che i dazi prevalenti a metà maggio siano mantenuti per il resto del 2025 e nel 2026. Dall'inizio dell'anno, il dazio effettivo sulle importazioni cinesi è aumentato di circa il 30 %, mentre quello applicato agli altri partner commerciali è salito, in media, a circa il 10 %. Ciò rappresenta un aumento senza precedenti del dazio medio effettivo, che passa da circa il 2,5 % a quasi il 16 %, il valore più alto dalla Seconda Guerra Mondiale. Se, da un lato, i nuovi dazi potrebbero incrementare gli stimoli alla

produzione negli Stati Uniti, dall'altro l'aumento dei prezzi all'importazione ridurrà i redditi reali dei consumatori e causerà l'aumento dei prezzi dei beni intermedi importati. I dazi e l'incertezza politica perturbano le catene del valore e incidono negativamente sugli investimenti. Gli incontri alle frontiere tra gli agenti della Dogana e Polizia di frontiera e i clandestini che entrano negli Stati Uniti, che rappresentano un indicatore *proxy* dell'immigrazione netta, sono diminuiti bruscamente nel corso dell'ultimo anno rispetto ai livelli precedentemente elevati e, attualmente, si collocano ben al di sotto dei livelli pre-pandemia, quando l'immigrazione netta era in media di circa 1 milione all'anno. Il calo dell'immigrazione netta porterà a una riduzione della crescita sia dell'offerta che della domanda.

Stati Uniti 1



1. Variazioni percentuali su base annua.

2. Indice dei prezzi PCE (*Personal Consumption Expenditures*)

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117; U.S. Tax Foundation.

StatLink  <https://stat.link/fvo6qj>

Stati Uniti: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Stati Uniti	Prezzi correnti miliardi di USD	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2017)				
PIL ai prezzi di mercato	23 681.2	2.5	2.9	2.8	1.6	1.5
Consumi privati	16 113.9	3.0	2.5	2.8	2.1	1.3
Consumo pubblico	3 375.3	-1.1	2.9	2.5	0.7	0.7
Investimenti fissi lordi	5 039.8	2.0	3.2	4.3	1.0	0.4
Domanda interna finale	24 529.0	2.3	2.7	3.0	1.7	1.1
Formazione delle scorte ¹	12.2	0.6	-0.4	0.1	0.4	0.0
Domanda interna totale	24 541.2	2.8	2.3	3.1	2.1	1.0
Esportazioni di beni e servizi	2 555.4	7.5	2.8	3.3	1.9	1.9
Importazioni di beni e servizi	3 415.5	8.6	-1.2	5.3	5.9	-1.6
Saldo netto delle esportazioni ¹	- 860.0	-0.4	0.5	-0.4	-0.6	0.4
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	7.1	3.6	2.4	3.4	2.7
Deflatore delle spese per consumi privati	—	6.6	3.8	2.5	3.2	2.8
Deflatore delle spese primarie per consumi privati ²	—	5.4	4.1	2.8	3.5	2.8
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	3.6	3.6	4.0	4.2	4.3
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	—	3.1	4.9	4.7	4.3	5.0
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-3.7	-7.5	-7.4	-7.5	-8.1
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	118.6	121.2	122.9	125.2	128.8
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-3.9	-3.3	-3.9	-4.1	-3.4

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

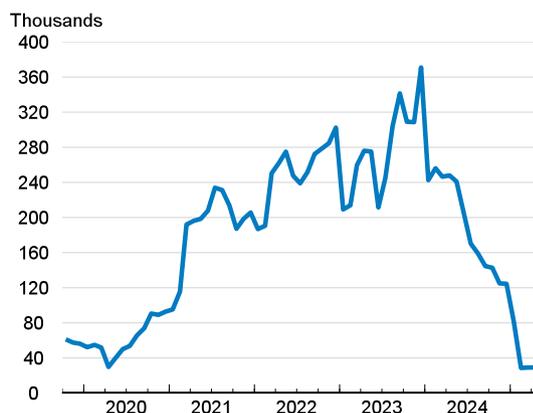
2. Deflatore dei consumi privati, al netto di prodotti alimentari ed energia.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

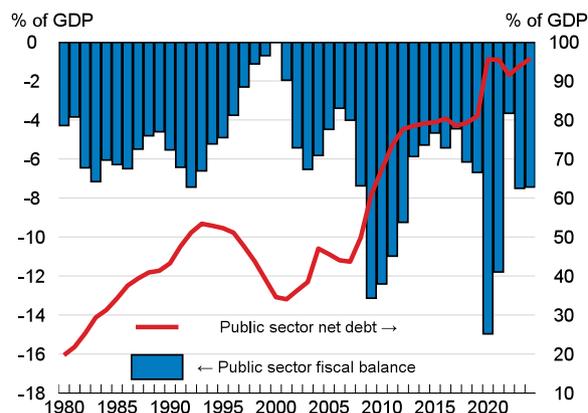
StatLink  <https://stat.link/bkftp6>

Stati Uniti 2

Border encounters, a proxy for net immigration, have recently fallen below pre-pandemic levels



Large deficits and rising debt increase fiscal risks



Fonte: Dogana e Polizia di Frontiera degli Stati Uniti (CBP); banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

StatLink  <https://stat.link/hwgc08>

Il consistente disavanzo di bilancio è destinato ad ampliarsi ulteriormente, mentre l'allentamento della politica monetaria sarà sospeso nell'anno in corso

Il disavanzo di bilancio delle amministrazioni pubbliche dovrebbe salire dal valore di circa il 7,5 % del PIL registrato nel 2024 a oltre l'8 % nel 2026, raggiungendo un rapporto debito/PIL superiore al 100 % entro la fine del 2026. Le nuove entrate legate ai dazi e i tagli alla spesa derivanti dalla riduzione del personale dell'amministrazione federale contribuiranno a far diminuire il disavanzo. Tuttavia, tali effetti saranno ampiamente vanificati dal rallentamento della crescita delle entrate dovuto all'indebolimento dell'attività economica, nonché dall'attesa adozione di un pacchetto fiscale per l'esercizio 2026 e oltre, che estenderebbe le disposizioni in scadenza della riforma fiscale del 2017 (*Tax Cuts and Jobs Act*), introdurrebbe ulteriori riduzioni alle imposte sul reddito delle persone fisiche e delle imprese e aumenterebbe la spesa per la sicurezza delle frontiere, operando al contempo ulteriori tagli alla spesa, principalmente nel settore della sanità. Tale pacchetto fiscale è all'origine di gran parte del previsto aumento del disavanzo di 0,6 punti percentuali del PIL nel 2026.

L'allentamento della politica monetaria, avviato nel terzo trimestre del 2024, dovrebbe essere sospeso per tutto il 2025, dato che quest'anno l'inflazione, già leggermente superiore all'obiettivo, dovrebbe aumentare. Il *Federal Open Market Committee* (Comitato federale per il mercato aperto) dovrà attendere per osservare nuovi progressi verso l'obiettivo di inflazione che ha l'incarico di raggiungere, anche in un contesto di rallentamento della crescita. A condizione che le aspettative di inflazione rimangano ben ancorate, l'allentamento della politica monetaria dovrebbe riprendere nel 2026 con una riduzione cumulativa di 100 punti base del tasso di riferimento, portandolo al 3,25-3,5 % entro la fine del 2026.

La crescita del PIL rallenta e i rischi sono orientati al ribasso

Secondo le previsioni, la crescita del PIL reale dovrebbe avere un andamento notevolmente più lento rispetto al 2024. Il considerevole aumento dei dazi effettivi sulle importazioni statunitensi e l'elevata incertezza relativa alle politiche incideranno sulla crescita dei consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese. La crescita sia delle esportazioni che delle importazioni rallenterà a causa dell'inasprimento delle politiche commerciali e dell'indebolimento della domanda, ma l'impatto sulle importazioni sarà maggiore rispetto a quello sulle esportazioni, data l'asimmetria nella variazione dei dazi, determinando così una modesta riduzione del disavanzo delle partite correnti. In presenza di una crescita più lenta della domanda aggregata, all'inizio del 2026 il tasso di disoccupazione dovrebbe salire al 4,4 %, risentendo del calo dell'immigrazione. Si prevede che l'inflazione complessiva annua salirà bruscamente al 3,9 % entro la fine del 2025, per effetto dell'applicazione dei dazi e della loro trasmissione ai consumatori. L'inflazione dovrebbe quindi diminuire rapidamente nel 2026, quando si esaurirà la spinta al rialzo sui prezzi dovuta all'aumento dei dazi e la debolezza della crescita mitigherà gli effetti di *second round*.

I rischi per la crescita sono orientati al ribasso. Tra di essi figura il calo più pronunciato dei consumi delle famiglie e degli investimenti, legato all'elevata incertezza delle politiche e ai conseguenti aggiustamenti dei mercati finanziari. L'allentamento della politica monetaria potrebbe essere compromesso qualora le aspettative di inflazione dovessero sganciarsi a causa di pressioni al rialzo sui prezzi superiori alle attese, determinando un incremento dei tassi di interesse maggiore del previsto. Uno dei principali rischi al rialzo è rappresentato dall'applicazione di dazi meno elevati. Inoltre, l'economia potrebbe dimostrarsi più resistente del previsto agli shock dovuti ai dazi, specialmente se l'aumento dei medesimi si trasferirà ai consumatori finali in misura inferiore al solito. La crescita potrebbe essere stimolata anche dalla deregolamentazione di settori chiave dell'economia e dai nuovi progressi nel campo dell'intelligenza artificiale.

È necessario risolvere le tensioni commerciali e ridurre l'incertezza politica

Al fine di garantire una crescita duratura e resiliente, sarà fondamentale attenuare le turbolenze e ridurre l'incertezza che prevalgono attualmente. Un passo fondamentale consiste nel risolvere le tensioni con i partner commerciali internazionali. Qualsiasi taglio alla spesa federale e al personale dell'amministrazione federale dovrebbe essere ben mirato e non minacciare l'erogazione di servizi pubblici e programmi di ricerca di vitale importanza. Le riforme della politica di immigrazione dovrebbero tenere conto dei potenziali sconvolgimenti in importanti settori dell'economia, quali l'edilizia e l'agricoltura. L'ampio disavanzo strutturale di bilancio e l'aumento del rapporto debito/PIL aggravano i rischi per i conti pubblici. Per contribuire ad attenuare tali rischi sarà necessario operare un consistente aggiustamento di bilancio nell'arco di diversi anni, sostenuto da un solido quadro di bilancio a medio termine. Il rafforzamento delle politiche della concorrenza e dell'applicazione delle norme *antitrust* nei settori a forte concentrazione e prezzi elevati, come le telecomunicazioni, potrebbe altresì aumentare gli investimenti delle imprese, l'innovazione e la crescita economica complessiva. Tra gli ambiti in cui intervenire per ottenere un miglioramento figurano l'alleggerimento degli oneri amministrativi e normativi per le imprese, nonché la semplificazione del sistema di rilascio di licenze per l'avvio di nuove imprese. Più in generale, l'elaborazione delle politiche dovrebbe essere chiara, prevedibile e coerente per ridurre al minimo gli effetti negativi dell'incertezza sull'attività economica e, in particolare, sugli investimenti.

Sudafrica

Secondo le previsioni, il PIL dovrebbe crescere dell'1,3 % nel 2025 e dell'1,4 % nel 2026. L'elevata incertezza e il calo della fiducia graveranno sulla domanda interna, anche se l'allentamento della politica monetaria fornirà sostegno. L'aumento dei dazi sulle importazioni verso gli Stati Uniti inciderà negativamente sulle esportazioni. La facilitazione dell'accesso ai risparmi pensionistici, attuata dalla fine del 2024, sosterrà i consumi. L'inflazione diminuirà sul breve periodo per effetto del calo dei prezzi del petrolio a livello mondiale, ma si rafforzerà nel secondo semestre del 2025 e nel 2026, con l'incremento dell'attività economica.

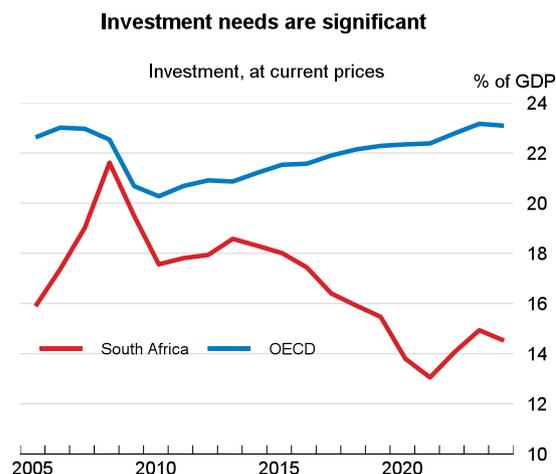
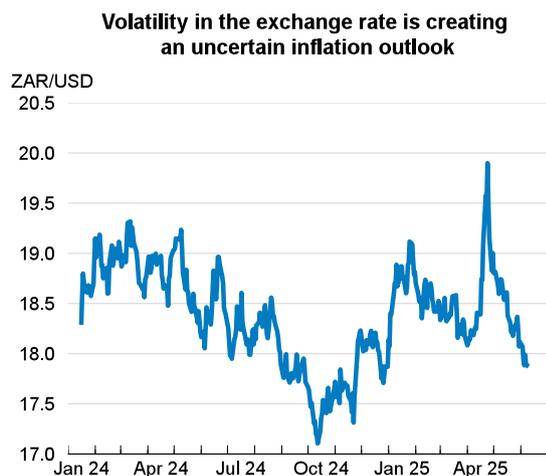
Il risanamento di bilancio previsto per il 2025 e il 2026 contribuirà a stabilizzare il debito pubblico. Il consolidamento delle regole di spesa e l'ampliamento della ristretta base imponibile dovrebbero contribuire ulteriormente alla sostenibilità del debito. Secondo le proiezioni, la politica monetaria continuerà ad allentarsi nel 2025, fino a raggiungere un livello lievemente inferiore ai tassi neutri. I progressi costanti nell'attuazione di riforme volte a migliorare l'efficienza e la *governance* delle imprese statali, ad aumentare l'offerta di energia elettrica e a ottimizzare la logistica, eliminandone le strozzature, e la regolamentazione sosterranno gli investimenti e rafforzeranno la crescita potenziale.

Diminuisce la fiducia dei consumatori e aumenta la volatilità dei tassi di cambio

Nel primo trimestre del 2025, la fiducia dei consumatori è diminuita per effetto dell'incertezza relativa alle politiche interne e delle tensioni geopolitiche, vanificando l'aumento riportato nel 2024. Sempre nello stesso trimestre, la fiducia delle imprese è rimasta al di sopra della media di lungo periodo. Il tasso di disoccupazione è salito al 32,6 % nel primo trimestre del 2025, dopo i cali riportati nei tre trimestri precedenti. L'inflazione di fondo continua a diminuire e, nel mese di aprile, ha raggiunto il 3 %, un valore leggermente superiore all'inflazione complessiva del 2,8 %.

Gli Stati Uniti hanno innalzato al 10 % i dazi sulle importazioni dal Sudafrica, anche se l'esenzione applicata ad alcuni minerali critici e all'oro riduce leggermente la percentuale effettiva. Circa il 7,6 % delle esportazioni del Paese sono destinate al mercato statunitense, il che ne limita l'impatto sul PIL. Negli ultimi mesi, lo *spread* tra i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine sudafricane e quelle statunitensi è aumentato, il che indica un incremento del rischio percepito per gli investimenti in Sudafrica. All'inizio di aprile, il tasso di cambio nei confronti del dollaro statunitense si è fortemente deprezzato, sebbene da allora la tendenza si sia invertita.

Sudafrica



Fonte: banca dati sui tassi di cambio dell'OCSE; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

StatLink <https://stat.link/o2gi6t>

Sudafrica: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Sudafrica						
PIL ai prezzi di mercato	6 220.2	1.9	0.7	0.6	1.3	1.4
Consumi privati	3 847.3	2.5	0.7	1.0	1.4	1.3
Consumo pubblico	1 192.9	0.6	1.9	0.4	2.7	1.3
Investimenti fissi lordi	811.8	4.8	3.9	-3.7	1.2	4.0
Domanda interna finale	5 852.1	2.4	1.4	0.2	1.6	1.7
Formazione delle scorte ¹	- 15.9	1.5	-0.6	-1.0	0.0	0.0
Domanda interna totale	5 836.2	4.0	0.8	-0.7	1.6	1.7
Esportazioni di beni e servizi	1 934.7	6.8	3.7	-2.0	0.3	1.5
Importazioni di beni e servizi	1 550.8	15.0	3.9	-6.3	1.5	2.3
Saldo netto delle esportazioni ¹	383.9	-2.1	-0.1	1.3	-0.3	-0.2
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	5.0	4.8	3.8	3.9	4.5
Indice dei prezzi al consumo	—	6.9	5.9	4.4	3.2	4.2
Indice dell'inflazione di fondo ²	—	4.6	5.1	4.2	3.3	4.3
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-5.0	-6.6	-5.4	-6.6	-5.1
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-0.5	-1.6	-0.6	-1.3	-1.8

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. 117.

StatLink <https://stat.link/iqny6t>

La politica fiscale è in fase di consolidamento, mentre l'allentamento della politica monetaria sosterrà l'attività economica

Il saldo primario, al netto delle voci *una tantum*, dovrebbe migliorare dello 0,2 % del PIL nel 2025 e dello 0,8 % del PIL nel 2026. Tra le misure relative alle entrate figurano l'assenza di adeguamento all'inflazione degli scaglioni delle imposte sul reddito, un aumento dello 0,2 % del PIL delle entrate in ciascun esercizio

finanziario, in aggiunta a ulteriori misure fiscali che saranno definite nel bilancio 2026 e rappresenteranno lo 0,2 % del PIL per l'esercizio finanziario 2026-2027. In contrapposizione, si prevede che la spesa in percentuale del PIL aumenterà nell'esercizio fiscale 2025-2026, per poi diminuire. Ciò è legato all'aumento dello 0,2 % del PIL per gli investimenti nei settori dell'acqua, delle reti fognarie e delle infrastrutture stradali, nonché a un'eccezionale riduzione del debito di circa l'1 % del PIL per l'ente statale dell'elettricità, Eskom. I trasferimenti dalla banca centrale ai conti pubblici (attraverso il Conto delle Riserve Auree e di Contingenza Finanziaria), equivalenti allo 0,3 % del PIL, contribuiranno alla riduzione del debito per il secondo anno consecutivo, anche se in misura minore. Sulla scia del calo dell'inflazione, tra settembre e gennaio la banca centrale ha ridotto i tassi di riferimento di 75 punti base, portandoli al 7,5 %. Si prevede che, nel corso del 2025, i tassi diminuiranno di altri 50 punti base. L'ulteriore volatilità del tasso di cambio genera notevoli incertezze sulle prospettive per l'inflazione e la politica monetaria.

L'attività economica registrerà un moderato aumento, in un contesto di notevole incertezza

Secondo le proiezioni, l'attività economica crescerà in misura contenuta sia nel 2025 che nel 2026. L'allentamento della politica monetaria e i progressi compiuti per migliorare la disponibilità di energia elettrica sosterranno gli investimenti. I consumi privati beneficeranno in una certa misura della riforma delle pensioni del 2024, che facilita l'accesso ai fondi pensione. Tuttavia, le esportazioni aumenteranno solo gradualmente, appesantite dall'aumento dei dazi statunitensi. Con il graduale rafforzamento della crescita economica e il ridimensionamento del *gap* negativo di produzione, l'inflazione salirà al 4,2 % nel 2026 e il tasso di disoccupazione riporterà una lieve diminuzione, attestandosi al 31,3 % circa nello stesso anno. I rischi per le prospettive restano elevati. Tra le evenienze negative, le tensioni commerciali faranno aumentare l'incertezza e i progressi più lenti del previsto nell'allentamento delle strozzature nel trasporto merci e nei porti potrebbero pesare sull'attività. In un'ottica positiva, l'accelerazione della riforma volta a migliorare la disponibilità di energia elettrica rafforzerebbe la ripresa degli investimenti, stimolando la crescita potenziale.

La rapida attuazione delle riforme sosterebbe il risanamento di bilancio e gli investimenti

Gli elevati costi del servizio del debito pubblico, pari a quasi il 22 % delle entrate, limitano il margine di bilancio disponibile per le politiche sociali e di potenziamento della crescita. Il rafforzamento del quadro di bilancio attraverso controlli più attenti della spesa e norme di bilancio più rigorose, legate a un obiettivo di debito stabile, sosterebbe il risanamento del bilancio e contribuirebbe a ridurre il premio di rischio, nonché il rischio che l'elevato indebitamento pubblico porti a una fuga degli investimenti privati. La rapida attuazione delle riforme sarà fondamentale per rilanciare il livello degli investimenti, attualmente basso. L'alleggerimento delle norme in materia di licenze, permessi e appalti pubblici favorirà l'ingresso delle imprese nel mercato e la loro crescita. L'attuazione di riforme nel settore dell'energia elettrica migliorerebbe la capacità delle imprese di operare in modo efficiente e potenzierebbe gli incentivi agli investimenti. Infine, la riforma della *governance* delle imprese statali del trasporto, che comprenda l'istituzione di un'autorità di regolamentazione e la promozione della concorrenza, creerebbe un ambiente favorevole alle imprese e sosterebbe le esigenze di investimento nel settore ferroviario.

Zona euro

La crescita del PIL è prevista in rafforzamento all'1 % nel 2025 e all'1,2 % nel 2026, grazie alla ripresa della domanda esterna. I consumi privati saranno sorretti dalla crescita costante dei redditi reali disponibili. Gli investimenti privati saranno frenati dall'elevata incertezza, ma beneficeranno del miglioramento delle condizioni di finanziamento; gli investimenti pubblici saranno sostenuti dai finanziamenti mobilitati nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF). Secondo le proiezioni, la crescita dei salari dovrebbe rallentare gradualmente, facendo sì che l'inflazione di fondo ritorni al 2 % nel secondo semestre del 2025.

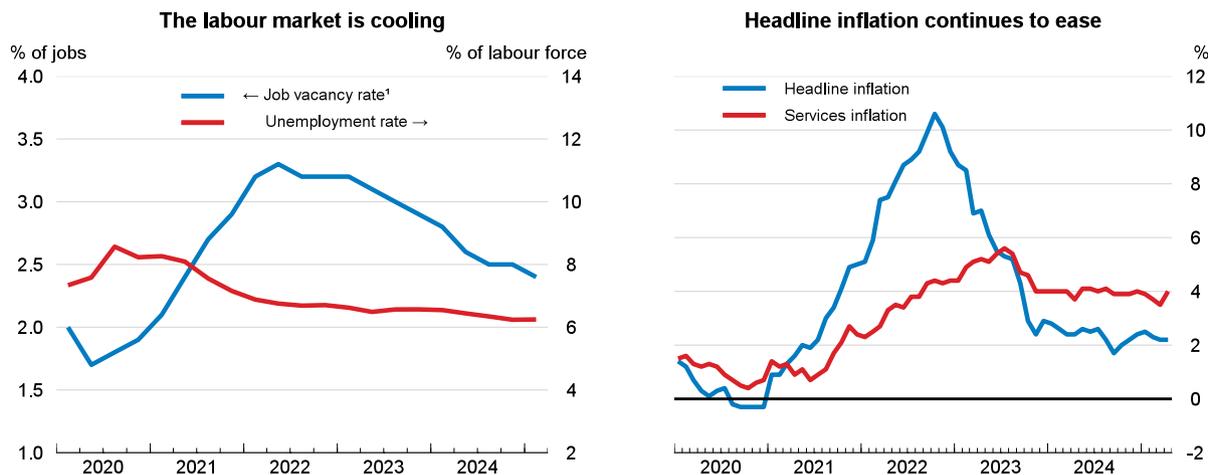
La politica di bilancio diventerà più restrittiva nel 2025 e rimarrà sostanzialmente neutrale nel 2026, in quanto i Paesi si avvarranno delle deroghe nazionali previste dalle nuove norme fiscali. Sebbene la spesa per la difesa sia destinata ad aumentare e il finanziamento del debito possa rivelarsi necessario nel breve termine, occorre una politica fiscale prudente per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio termine. È opportuno che la politica monetaria rimanga prudente al fine di garantire una convergenza duratura dell'inflazione all'obiettivo. L'allentamento dei vincoli normativi sulla mobilità del lavoro contribuirebbe ad alleviare la carenza di manodopera, mentre i progressi nell'integrazione finanziaria potrebbero stimolare i flussi finanziari transnazionali, incentivando in tal modo gli investimenti privati. L'attività economica continua a dar prova di resilienza malgrado il clima di crescente incertezza a livello mondiale.

Nel primo trimestre del 2025, il PIL è aumentato dello 0,3 % su base trimestrale. Gli indicatori più recenti lasciavano intravedere una leggera ripresa dell'economia, ma l'indice composito del *Purchasing Managers' Index* è sceso nel mese di maggio, a causa della debolezza del settore dei servizi e allo scarso miglioramento dell'attività nel settore manifatturiero. Ad aprile l'inflazione complessiva si è attestata al 2,2 %, invariata rispetto a marzo. Nel mese di aprile, l'inflazione di fondo è salita al 2,7 % dal 2,4 % registrato a marzo, in parte a causa del calendario pasquale, mentre le aspettative di inflazione basate sul mercato e sui sondaggi sono rimaste sostanzialmente stabili all'obiettivo del 2 % da dicembre 2024. Anche i prezzi dei servizi hanno conosciuto un aumento ad aprile, passando dal 3,5 % di marzo al 4 % su base annua. Il mercato del lavoro si sta gradualmente normalizzando, per effetto del rallentamento della crescita dell'occupazione e dei salari nominali riportato nel quarto trimestre del 2024. Allo stesso tempo, il tasso di disoccupazione destagionalizzato della zona euro è rimasto basso, attestandosi al 6,2 % nel mese di marzo. Le condizioni finanziarie continuano a essere leggermente restrittive, caratterizzate da una riduzione della domanda di prestiti da parte delle imprese e da una ripresa iniziale della domanda di prestiti per l'edilizia abitativa e al consumo. Il numero di fallimenti è lievemente diminuito nel quarto trimestre del 2024, rispetto al livello molto elevato raggiunto nella prima metà dell'anno.

I prezzi favorevoli dell'energia e l'incremento delle esportazioni di prodotti chimici e manufatti hanno portato l'avanzo commerciale a 44 miliardi di EUR, pari allo 0,3 % del PIL della zona euro, nel mese di marzo. Le esportazioni hanno risentito dell'anticipazione degli scambi in un contesto di crescenti attriti commerciali e di elevate tensioni geopolitiche. Allo stesso tempo, la bilancia commerciale dei servizi è rimasta positiva e l'avanzo delle partite correnti degli ultimi 12 mesi è salito al 2,9% del PIL a marzo. I prezzi delle materie prime energetiche sono diminuiti, ma la ripresa dal recente shock dei prezzi energetici è stata disomogenea, con una diminuzione della produzione e dei profitti delle imprese ad alta intensità energetica. Gli Stati Uniti hanno introdotto un dazio del 10 % sulle importazioni di beni dell'UE, che si eleva al 25 % su quelle di acciaio e alluminio, nonché sulle automobili e le parti di ricambio. L'UE, dal canto suo, nel mese di aprile ha rinviato di 90 giorni l'attuazione delle sue contromisure. Per sostenere l'Ucraina, gli Stati membri dell'UE hanno prolungato la protezione temporanea concessa a più di 4 milioni di rifugiati

ucraini fino a marzo 2026, il che ha contribuito a colmare le carenze di forza lavoro in alcuni settori. L'UE ha erogato almeno 20 miliardi di EUR (lo 0,1 % del PIL della zona euro) dal fondo per l'Ucraina di 50 miliardi di EUR e ha approvato un ulteriore prestito di un massimo di 35 miliardi di EUR (lo 0,2 % del PIL della zona euro), finanziato dai proventi dei beni russi congelati.

Zona euro 1



1. Il tasso di posti di lavoro vacanti misura la quota di posti vacanti sul totale dei posti di lavoro, espressa come rapporto tra il numero di posti vacanti e il numero di posti occupati sommato al numero di posti vacanti.

Fonte: banca dati Eurostat delle statistiche sui posti di lavoro vacanti; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117; banca dati dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) di Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/6eqbv2>

Zona euro: domanda, produzione e prezzi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Zona euro	Prezzi correnti migliaia di miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2021)				
PIL ai prezzi di mercato	12 499.4	3.5	0.5	0.8	1.0	1.2
Consumi privati	6 394.1	5.0	0.6	1.0	1.2	1.2
Consumo pubblico	2 763.7	1.1	1.4	2.5	1.3	1.1
Investimenti fissi lordi	2 707.9	2.0	1.8	-1.8	1.9	2.5
Domanda interna finale	11 865.7	3.4	1.0	0.7	1.4	1.5
Formazione delle scorte ¹	132.3	0.5	-0.8	-0.3	0.1	0.0
Total domestic demand	11 998.0	3.9	0.2	0.4	1.5	1.5
Saldo netto delle esportazioni ¹	501.4	-0.2	0.3	0.5	-0.4	-0.1
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	–	5.1	5.9	2.9	2.3	2.0
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	–	8.4	5.4	2.4	2.2	2.0
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	–	4.0	4.9	2.8	2.2	2.0
Tasso di disoccupazione ³ (% della forza lavoro)	–	6.8	6.6	6.4	6.4	6.2
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	–	7.0	7.7	8.7	9.0	8.7
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	–	-3.5	-3.6	-3.1	-3.1	-3.2
Debito pubblico lordo (% del PIL)	–	94.7	94.8	94.0	94.7	95.4
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ⁴ (% del PIL)	–	91.5	89.1	89.2	89.9	90.7
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	–	1.1	2.7	3.6	3.1	2.8

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.

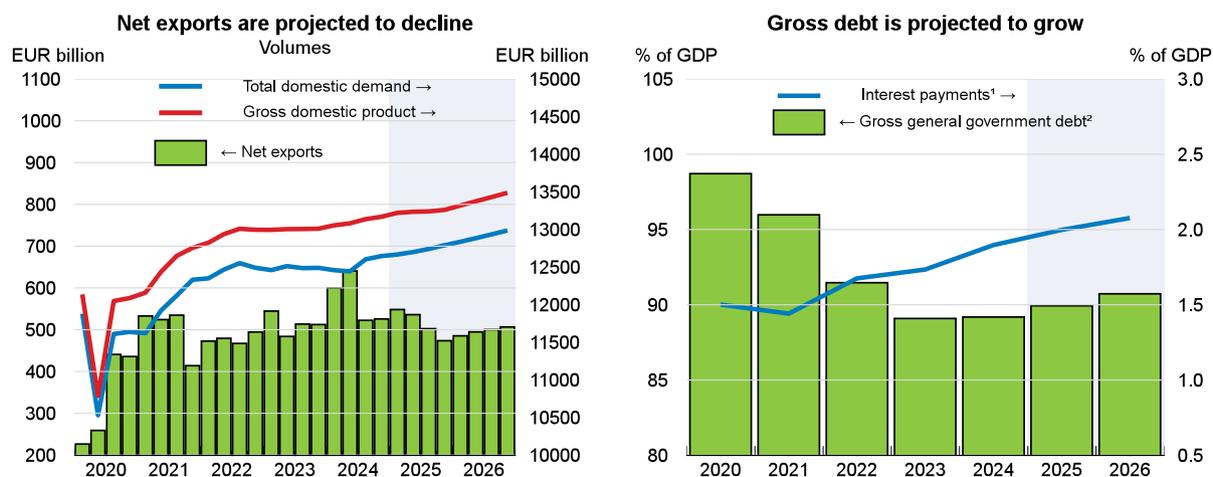
2. Indice armonizzato dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacco.

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. 117.

StatLink  <https://stat.link/j5khq3>

Zona euro 2



1. Pagamenti lordi per interessi delle amministrazioni pubbliche.

2. Definizione di Maastricht.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 117.

StatLink  <https://stat.link/maqz6b>

La politica macroeconomica dovrebbe diventare meno restrittiva

Secondo le proiezioni, la politica fiscale aggregata della zona euro nel suo complesso dovrebbe irrigidirsi dello 0,25 % del PIL nel 2025 e rimanere sostanzialmente invariata nel 2026. Le misure di bilancio volte ad arginare gli effetti della crisi energetica sono state revocate, mentre la spesa per il programma *Next Generation EU* potrebbe un sostegno equivalente a circa l'1 % del PIL nel 2025 e nel 2026. La guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina ha condotto a un aumento della spesa militare e all'allentamento delle regole di bilancio dell'UE, che consentono di attivare in maniera coordinata le deroghe nazionali per scopi di difesa fino a un limite dell'1,5% del PIL all'anno, consentendo così una spesa aggiuntiva di circa 650 miliardi di EUR (il 4,3 % del PIL della zona euro) nei prossimi quattro anni. Inoltre, lo strumento di azione in materia di sicurezza per l'Europa (SAFE) consentirà agli Stati membri dell'UE di contrarre prestiti fino a 150 miliardi di EUR per facilitare l'aumento della spesa per la difesa.

L'orientamento di politica monetaria della Banca centrale europea è diventato meno restrittivo, in quanto il tasso sui depositi presso la banca centrale è stato ridotto di 175 punti base cumulativi dal giugno 2024, giungendo al 2,25 % nell'aprile 2025. Il tasso di riferimento dovrebbe diminuire ulteriormente, raggiungendo l'1,75 % verso la fine del 2025. Se, da un lato, la riduzione dei tassi di interesse sosterrà la domanda aggregata, dall'altro si prevede che l'orientamento complessivo della politica monetaria rimarrà cauto per qualche tempo, al fine di riportare l'inflazione verso l'obiettivo del 2 % in maniera duratura. Le pressioni inflazionistiche di breve termine derivano dalla carenza di manodopera e dalla spesa pubblica aggiuntiva associata al piano *Next Generation EU*, che secondo le stime dovrebbe raggiungere il totale del 2,5 % del PIL entro la fine del 2026.

La crescita economica si rafforzerà grazie alla ripresa della domanda interna

Si prevede un rafforzamento della crescita, sostenuto dall'allentamento delle condizioni finanziarie e dal calo dei prezzi dell'energia. Le condizioni del mercato del lavoro rimarranno tese, con carenze di manodopera in alcune professioni e una disoccupazione a livelli storicamente bassi che rallenterà la normalizzazione della crescita salariale. L'aumento dei redditi reali disponibili stimolerà i consumi, anche se a un ritmo più lento con la fine della disinflazione. L'elevata incertezza legata alle tensioni commerciali graverà sugli investimenti privati, mentre quelli pubblici saranno sostenuti dalla spesa nell'ambito del programma *Next Generation EU*. Secondo le proiezioni, l'inflazione complessiva si ridurrà ulteriormente con la graduale dissipazione delle pressioni sul costo del lavoro. Anche l'inflazione di fondo dovrebbe diminuire, tornando a un livello allineato all'obiettivo di inflazione fissato dalla BCE entro la metà del 2026.

Vi sono rischi di divergenza al ribasso dalle proiezioni. L'acuirsi delle tensioni commerciali dovuto, ad esempio, all'incremento dei dazi reciproci applicati dagli Stati Uniti e all'introduzione di contromisure da parte dell'UE, graverebbe sulla domanda esterna, mentre i dazi già in vigore potrebbero innescare una diversione dei flussi commerciali sfavorevole per la zona euro. Le misure di ritorsione commerciale adottate dall'UE potrebbero alimentare le pressioni inflazionistiche. I rischi per la stabilità finanziaria persistono nella zona euro, con vulnerabilità finanziarie che permangono nei settori immobiliare commerciale e finanziario non bancario. Tra le evenienze positive, un maggiore utilizzo dei risparmi accumulati dalle famiglie potrebbe rafforzare i consumi privati. Inoltre, un'attenuazione duratura dell'incertezza geopolitica e delle tensioni commerciali potrebbe accelerare la disinflazione e contribuire a stimolare la domanda esterna.

Le politiche macroeconomiche prudenti vanno integrate da riforme strutturali

I fabbisogni di investimento associati alla difesa, alla sicurezza energetica e alla decarbonizzazione sono considerevoli. Nonostante sia destinata ad aumentare, la spesa per la difesa non dovrebbe essere finanziata dall'emissione di debito sul lungo termine. Sarà necessario ridefinire le priorità della spesa di

bilancio e perseguire una politica prudente per ricostruire i margini di bilancio e far fronte ad altre pressioni sulla spesa, legate ad esempio all'invecchiamento della popolazione. L'erogazione efficiente dei fondi di *Next Generation EU* contribuirà a espandere la capacità produttiva a medio termine, ma è associata a rischi inflazionistici a breve termine che devono essere monitorati a livello dell'UE. Le nuove regole fiscali dell'UE incoraggiano le riforme strutturali e l'introduzione di salvaguardie per garantire la sostenibilità di bilancio nel medio termine, ma l'imminente ricorso alle deroghe nazionali potrebbe ritardare ulteriormente la riduzione dei disavanzi eccessivi esistenti. Per garantire condizioni di parità e un uso efficace dei fondi pubblici, sarebbe opportuno non allentare ulteriormente le norme sugli aiuti di Stato. L'orientamento della politica monetaria non dovrebbe essere allentato prematuramente, e si dovrebbe ricorrere a strumenti macroprudenziali per affrontare le potenziali vulnerabilità del settore finanziario. Inoltre, le carenze di manodopera potrebbero essere ridotte attirando lavoratori altamente qualificati da Paesi terzi e riducendo gli oneri normativi e amministrativi sulla mobilità all'interno dell'UE. Infine, i progressi compiuti nell'Unione dei mercati dei capitali e nell'unione bancaria potrebbero contribuire a incentivare i flussi finanziari transfrontalieri, stimolando gli investimenti privati.

Prospettive economiche dell'OCSE

Estratti della pubblicazione

Giugno 2025

Volume 2025/Numero 1

Il quadro delle prospettive globali diventa sempre più complesso. Il sostanziale aumento degli ostacoli agli scambi e l'accresciuta incertezza legata all'azione pubblica comporteranno, qualora perdurino, notevoli effetti negativi sulle prospettive di crescita. Ipotizzando che i dazi restino ai livelli di metà maggio, la crescita del PIL a livello mondiale dovrebbe subire un sensibile rallentamento quest'anno, e rimanere contenuta nel 2026. La crescita potrebbe mostrarsi ancora più debole in presenza di un aumento delle barriere commerciali e dell'incertezza relativa alle politiche. Le pressioni inflazionistiche potrebbero essere più forti del previsto a causa dell'aumento dei costi degli scambi e delle maggiori aspettative di inflazione, il che indurrebbe a un irrigidimento della politica monetaria e una ridefinizione dei prezzi nei mercati finanziari. In un'ottica positiva, l'inversione dell'attuale tendenza al rialzo degli ostacoli al commercio, l'introduzione di misure per alleggerire gli oneri normativi o il raggiungimento di una rapida risoluzione dei conflitti geopolitici potrebbero avere effetti positivi sulla crescita a livello mondiale. Le principali priorità politiche consistono nel ridurre in modo duraturo l'incertezza politica, le tensioni commerciali e l'inflazione, nel definire un percorso di bilancio credibile verso la sostenibilità del debito, fornendo al contempo un sostegno temporaneo alle persone vulnerabili agli shock economici, nonché nell'intraprendere riforme ambiziose per rafforzare le prospettive di crescita e gli investimenti.

La presente edizione comprende una valutazione generale della situazione macroeconomica, un capitolo tematico sugli investimenti e un capitolo che esamina singolarmente ciascun Paese, sintetizzandone gli sviluppi e fornendo proiezioni. Le Prospettive economiche prendono in esame tutti i Paesi membri dell'OCSE e alcuni Paesi partner selezionati.