

Prospettive economiche dell'OCSE

Estratti della pubblicazione

Dicembre 2025

Volume 2025/2, N. 118



PROSPETTIVE ECONOMICHE DELL'OCSE

118

DICEMBRE 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 2: Estratti della pubblicazione*, N. 118, OECD Publishing, Paris.

Titolo originale: OECD (2025), *OECD Economic Outlook, Volume 2025 Issue 2: Resilient Growth but with Increasing Fragilities*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9f653ca1-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 © Parilov/Shutterstock.com.

Gli errata corrigere 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 arbitrato in conformità del Regolamento arbitrale 2012 della Corte permanente di arbitrato (PCA). La sede dell'arbitrato sarà Parigi (Francia). Il numero di arbitri sarà uno.

Indice

Editoriale Una crescita resiliente, ma sempre più fragile	4
1. Valutazione generale della situazione macroeconomica (Estratto)	6
Introduzione	6
2. Sviluppi nelle economie dei Paesi membri dell'OCSE e di alcuni Paesi non membri selezionati	9
Brasile	10
Canada	14
Cina	18
Francia	22
Germania	26
Giappone	31
India	35
Indonesia	40
Italia	44
Regno Unito	49
Stati Uniti	54
Sudafrica	59
Zona euro	63

TABELLA

Tabella 1.1. Le previsioni indicano, per il prossimo anno, un rallentamento della crescita del PIL mondiale e una ripresa solo graduale	8
---	---

Editoriale

Una crescita resiliente, ma sempre più fragile

Nel corso di quest'anno, l'economia mondiale si è dimostrata resiliente, malgrado i timori di un più marcato rallentamento dovuto all'innalzamento delle barriere commerciali e alla notevole incertezza politica. L'attività economica ha retto grazie all'anticipazione della produzione e degli scambi, ai significativi investimenti nell'ambito dell'intelligenza artificiale e all'orientamento espansivo delle politiche fiscali e monetarie.

Tuttavia, la crescita del commercio mondiale ha subito un rallentamento nel secondo trimestre di quest'anno e si prevede che l'aumento dei dazi doganali si tradurrà gradualmente in una maggiorazione dei prezzi, riducendo la crescita dei consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese. I mercati del lavoro continuano a mostrare una certa rigidità, ma iniziano a manifestarsi i primi segnali di distensione, visto che il numero di posti vacanti è tornato ai livelli del 2019, prima della pandemia.

Le nostre proiezioni indicano un rallentamento della crescita del PIL a livello mondiale, che dovrebbe passare dal 3,3 % nel 2024 al 3,2 % nel 2025 e al 2,9 % nel 2026, seguito da una leggera ripresa al 3,1 % nel 2027. Si prevede che l'inflazione tornerà gradualmente all'obiettivo nella maggior parte delle principali economie entro la metà del 2027.

Le Prospettive rimangono fragili. Un ulteriore aumento delle barriere commerciali, in particolare per quanto riguarda i fattori produttivi critici, potrebbe arrecare notevoli danni alle catene di approvvigionamento e alla produzione mondiale. Le sopravalutazioni degli attivi, basate su aspettative ottimistiche relative agli utili delle imprese trainati dall'intelligenza artificiale, comportano il rischio di correzioni dei prezzi potenzialmente brusche. Le vulnerabilità di bilancio potrebbero influire sui rendimenti sovrani a lungo termine, rendendo più rigide le condizioni finanziarie e ostacolando la crescita.

È fondamentale mantenere un dialogo costruttivo tra i Paesi per garantire una risoluzione duratura delle tensioni commerciali e migliorare le prospettive economiche. A parità di altre condizioni, mercati mondiali aperti e ben funzionanti garantiscono un migliore tenore di vita e una crescita più forte. I governi dovrebbero collaborare in modo produttivo per rendere gli accordi commerciali internazionali più equi e funzionanti, al fine di preservare i benefici economici derivanti dai mercati aperti e dal commercio mondiale basato su regole.

Le banche centrali dovrebbero rimanere vigili, continuando a ridurre i tassi quando l'inflazione rimane stabilmente ancorata ai livelli previsti o è prossima all'obiettivo, pur restando pronte a modificare la propria

strategia in presenza di nuove pressioni inflazionistiche o di un'inaspettata debolezza del mercato del lavoro. Le autorità di regolamentazione finanziaria hanno la responsabilità di garantire un'efficace vigilanza sugli istituti finanziari non bancari e sulle cripto-attività, al fine di assicurare che l'innovazione finanziaria non comporti rischi indebiti per la stabilità finanziaria.

La disciplina di bilancio è essenziale per affrontare il livello sempre più elevato del debito pubblico e per conservare lo spazio di manovra fiscale necessario per reagire agli shock. Interventi volti a eseguire revisioni sistematiche e regolari della spesa, rafforzare le pratiche degli appalti pubblici, promuovere una maggiore adozione della tecnologia digitale nella pubblica amministrazione e migliorare l'indirizzamento delle prestazioni sociali, permetterebbero di aumentare l'efficienza della spesa pubblica e di liberare risorse da destinare a settori che favoriscono maggiormente le opportunità e la crescita.

È importante attuare riforme strutturali ambiziose per spianare la strada al miglioramento delle prospettive di crescita economica. Il tasso di crescita del PIL potenziale pro-capite è attualmente stimato all'1,4 % nella zona OCSE, in calo rispetto al valore stimato alla fine degli anni Novanta, pari a circa il 2,2 %. È fondamentale avviare riforme volte a ridurre la burocrazia, semplificare la regolamentazione e abbassare gli ostacoli all'ingresso nei settori dei servizi al fine di rafforzare la concorrenza, l'innovazione, la produttività e il dinamismo delle imprese.

La presente edizione delle Prospettive economiche dell'OCSE evidenzia che i recenti shock commerciali e la forte incertezza dovrebbero avere un effetto negativo relativamente modesto sull'economia mondiale. I responsabili politici devono affrontare le fragilità sottostanti, portare avanti le riforme strutturali e ottimizzare le finanze pubbliche, al fine di rafforzare in modo duraturo le prospettive di crescita e il tenore di vita.

2 dicembre 2025



Mathias Cormann
Segretario generale dell'OCSE

1. Valutazione generale della situazione macroeconomica (Estratto)

Introduzione

L'economia mondiale si è dimostrata più resiliente del previsto quest'anno, ma permangono alcune fragilità di fondo. L'orientamento espansivo delle politiche macroeconomiche, il miglioramento delle condizioni finanziarie, sostenuto dall'ottimismo relativo al potenziale impatto delle nuove tecnologie, e l'aumento degli investimenti e degli scambi commerciali necessari per l'intelligenza artificiale hanno contribuito a sostenere la domanda in diversa misura nelle varie economie, attenuando gli andamenti avversi derivanti dall'elevata incertezza politica e dall'aumento delle barriere commerciali. Gli effetti dell'aumento dei dazi doganali non sono ancora pienamente avvertiti, ma stanno diventando sempre più evidenti nelle scelte di spesa, nei costi aziendali e nei prezzi al consumo, soprattutto negli Stati Uniti. La crescita del commercio mondiale ha subito un rallentamento dopo la forte attività di anticipazione degli scambi di merci all'inizio dell'anno, in previsione dell'aumento dei dazi, e in alcuni Paesi l'inflazione non è ancora tornata all'obiettivo. Si osservano inoltre alcuni segnali di indebolimento della domanda di manodopera in tutte le economie. Secondo le previsioni, la crescita del PIL mondiale calerà dal 3,2 % nel 2025 e al 2,9 % nel 2026, per poi risalire al 3,1 % nel 2027. Sono previste ulteriori riduzioni dei tassi di riferimento e, nonostante la necessità di affrontare le crescenti pressioni di bilancio, in molti Paesi non si prevedono significative misure di inasprimento fiscale. Le proiezioni indicano che i mercati del lavoro continueranno a indebolirsi, esercitando un'ulteriore pressione al ribasso sulla crescita del costo del lavoro e sull'inflazione. Nei Paesi del G20, l'inflazione annua dei prezzi al consumo è prevista in calo al 2,8 % e al 2,5 % rispettivamente nel 2026 e nel 2027 dal 3,4 % di quest'anno. Entro la metà del 2027 l'inflazione dovrebbe tornare all'obiettivo in quasi tutte le principali economie.

Queste proiezioni sono soggette a rischi sostanziali che potrebbero interagire tra di loro. Ulteriori innalzamenti o cambiamenti repentina delle barriere commerciali, compresa l'applicazione di dazi più elevati a una più ampia gamma di prodotti o di controlli più rigorosi sulle esportazioni di beni critici come le terre rare, potrebbero compromettere la crescita, aumentare l'incertezza politica e provocare notevoli interruzioni nelle catene di approvvigionamento mondiali. Una crescita più debole del previsto, rendimenti inferiori alle aspettative dagli investimenti netti nell'IA o un inatteso rialzo dell'inflazione potrebbero innescare un riprezzamento del rischio, visti la sopravvalutazione delle attività finanziarie e l'ottimismo sugli utili societari, e potrebbero essere amplificati dalle vendite forzate di attivi da parte di intermediari finanziari non bancari con un elevato effetto leva. Anche l'elevata volatilità dei prezzi delle cripto-attività e la crescente interconnessione degli intermediari finanziari non bancari con il sistema finanziario tradizionale comportano rischi per la stabilità finanziaria. Il mancato progresso nell'affrontare le vulnerabilità fiscali potrebbe determinare ulteriori aumenti dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, inasprendo così le condizioni finanziarie, aumentando l'onere del servizio del debito e influenzando

negativamente le prospettive di crescita. Sul versante positivo, la conclusione di accordi che determinano un'inversione di tendenza nell'aumento delle barriere commerciali fornirebbe un ulteriore sostegno alla crescita e ridurrebbe le pressioni inflazionistiche. Inoltre, le imprese potrebbero rivelarsi più flessibili del previsto di fronte a considerevoli shock avversi e a un'elevata incertezza, limitandone l'impatto negativo sulla crescita. I futuri benefici in termini di produttività delle nuove tecnologie potrebbero inoltre manifestarsi più rapidamente e su scala più ampia del previsto, fornendo un ulteriore impulso alle prospettive di crescita mondiale.

In tale contesto, le principali priorità politiche consistono nel ridurre in modo duraturo le tensioni commerciali, l'incertezza politica e l'inflazione, gestire i rischi emergenti per la stabilità finanziaria, definire un percorso di bilancio credibile per la sostenibilità del debito e attuare riforme ambiziose per il rafforzamento della crescita della produttività.

- I Paesi devono trovare il modo di collaborare nell'ambito del sistema commerciale mondiale e rendere le politiche commerciali più prevedibili. La conclusione di accordi volti ad allentare le tensioni commerciali o ad approfondire le relazioni commerciali migliorerebbe la certezza relativa alle politiche e rafforzerebbe le prospettive di investimento, di produttività e di crescita della produzione. Gli altri ambiti in cui esiste un margine di intervento per le riforme sono: l'ulteriore agevolazione degli scambi, la riduzione degli ostacoli normativi che impediscono l'accesso ai mercati nazionali dei servizi, nonché la promozione di iniziative finalizzate a migliorare la fornitura digitale transfrontaliera dei servizi.
- Le banche centrali dovrebbero mantenere un atteggiamento vigile e reagire prontamente ai cambiamenti nell'equilibrio dei rischi per la stabilità dei prezzi. A condizione che le aspettative di inflazione rimangano saldamente ancorate, le riduzioni dei tassi di riferimento dovrebbero proseguire nelle economie per le quali si prevede che l'inflazione sottostante diminuirà o rimarrà contenuta. Le problematiche che i responsabili politici dovranno affrontare variano da un Paese all'altro, anche se gli effetti sul calo della domanda e sui mercati del lavoro indotti dall'accresciuta incertezza e dall'indebolimento delle esportazioni influiranno probabilmente in maniera determinante sulle decisioni politiche nella maggior parte dei Paesi; d'altro canto, nei Paesi che decideranno di aumentare i dazi saranno piuttosto le spinte inflazionistiche al rialzo a destare maggiori preoccupazioni.
- In considerazione dei crescenti rischi per la stabilità finanziaria e dei sempre più stretti legami tra le banche e numerosi intermediari finanziari non bancari meno regolamentati, per tutelare la stabilità è fondamentale porre in essere un sistema di monitoraggio e vigilanza efficace sulle banche e progredire verso politiche di regolamentazione solide per i suddetti intermediari finanziari e le cripto-attività, in linea con le raccomandazioni del G20 e del *Financial Stability Board* (Consiglio per la stabilità finanziaria).
- I governi devono garantire la sostenibilità del debito a lungo termine e mantenere la capacità di reagire a shock futuri, considerando che la normalizzazione della politica monetaria e l'avvicinamento della crescita alla tendenza forniscono un momento opportuno per agire in molte economie. Sarà essenziale intensificare le misure per controllare e riallocare la spesa, migliorare l'efficienza del settore pubblico e aumentare le entrate, inquadrando in percorsi di aggiustamento credibili di 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. Le scelte in materia di spesa e fiscalità dovrebbero concentrarsi sulla necessità di rafforzare la sostenibilità della crescita economica, conservando al contempo un sostegno adeguato alle persone in difficoltà.
- Il crescente protezionismo, l'incertezza geopolitica e le deboli prospettive di crescita rafforzano la necessità di riforme strutturali ambiziose che migliorino il tenore di vita, aumentino la resilienza e contribuiscano a migliorare le prospettive di sostenibilità del debito. Sarebbe opportuno

concentrarsi sulle riforme normative, in particolare quelle che migliorano gli incentivi e la capacità delle imprese di innovare e crescere, e che potenziano la capacità dei lavoratori di spostarsi verso quei settori dell'economia in cui le loro competenze sono più richieste. Tali miglioramenti consentono, mediante una migliore ridistribuzione delle risorse, di accrescere l'adattabilità delle economie a futuri shock imprevisti e di rafforzare la crescita futura della produttività. Le riforme della regolamentazione del settore finanziario possono anche sostenere una distribuzione più efficiente del capitale e contribuire a rinforzare le economie contro i rischi sistemici.

Tabella 1.1. Le previsioni indicano, per il prossimo anno, un rallentamento della crescita del PIL mondiale e una ripresa solo graduale

	Media 2013-2019	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
						T4	T4	T4
In percentuale								
Crescita reale del PIL¹								
Mondo ²	3.4	3.3	3.2	2.9	3.1	3.0	3.0	3.1
G20 ²	3.5	3.4	3.2	2.9	3.1	2.9	3.0	3.2
OCSE ²	2.3	1.7	1.7	1.7	1.8	1.5	1.8	1.8
Stati Uniti	2.5	2.8	2.0	1.7	1.9	1.8	1.6	1.9
Zona euro	1.9	0.8	1.3	1.2	1.4	1.0	1.5	1.4
Giappone	0.8	-0.2	1.3	0.9	0.9	0.5	1.3	0.7
Non OCSE ²	4.4	4.5	4.4	3.9	4.0	4.1	3.9	4.1
Cina	6.8	5.0	5.0	4.4	4.3	4.7	4.3	4.3
India ³	6.8	6.5	6.7	6.2	6.4			
Brasile	-0.4	3.4	2.4	1.7	2.2			
Tasso di disoccupazione zona OCSE	6.5	4.9	5.0	5.0	4.9	5.0	5.0	4.9
Inflazione¹								
G20 ^{2,5}	3.0	6.3	3.4	2.8	2.5	2.9	2.6	2.4
OCSE ⁶	1.6	5.0	4.2	3.5	2.8	4.2	3.1	2.6
Stati Uniti ⁷	1.3	2.6	2.7	3.0	2.3	3.0	2.9	2.1
Zona euro ⁸	0.9	2.4	2.1	1.9	2.0	2.0	1.9	2.0
Giappone ⁹	0.9	2.7	3.2	2.2	2.1	2.7	2.2	2.1
Saldo di bilancio zona OCSE¹⁰	-3.1	-4.7	-4.5	-4.6	-4.6			
Crescita reale degli scambi a livello mondiale¹	3.3	3.9	4.2	2.3	2.8	3.3	2.7	2.9

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. 118.

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

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

Brasile

Secondo le proiezioni, il PIL reale registrerà una crescita del 2,4 % nel 2025, per poi scendere all'1,7 % nel 2026 e risalire al 2,2 % nel 2027. La crescita sarà principalmente trainata dalla domanda interna. I consumi privati saranno sostenuti dalla costante creazione di posti di lavoro e dalla forte crescita dei salari. Gli elevati tassi di interesse e l'incertezza politica a livello mondiale continueranno a gravare sugli investimenti nel 2026, mentre l'aumento dei dazi su molte esportazioni verso gli Stati Uniti, se mantenuto, avrà un impatto negativo sulle esportazioni. Si prevede un'attenuazione graduale dell'inflazione, che rimarrà al di sopra dell'obiettivo ma entro il limite superiore dell'intervallo di tolleranza, a partire dal secondo trimestre del 2026.

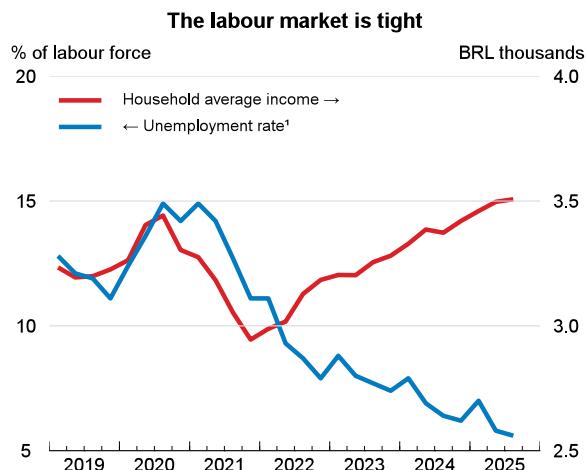
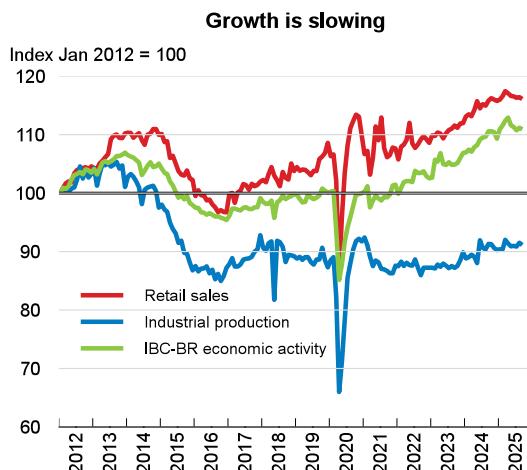
Sarà fondamentale raggiungere gli obiettivi di bilancio per mantenere il debito pubblico su un percorso sostenibile, ridurre le pressioni inflazionistiche e rafforzare la fiducia. A tal fine occorrerà compiere ulteriori sforzi per identificare misure di consolidamento a lungo termine, anche in termini di spesa, e attuare riforme fiscali più strutturali per ridurre le rigidità di bilancio. La politica monetaria rimarrà restrittiva a causa delle persistenti pressioni inflazionistiche, ma dovrebbe allentarsi gradualmente a partire dal 2026. Le riforme strutturali volte a rimuovere le strozzature normative nei servizi professionali, nelle industrie di rete e nei mercati digitali saranno cruciali per stimolare la produttività e la crescita a lungo termine.

La crescita sta perdendo slancio

L'attività economica ha mostrato una crescita solida nella prima metà del 2025, in particolare nel primo trimestre. Gli abbondanti raccolti hanno stimolato la produzione agricola, che dovrebbe registrare un aumento annuo del 17 % nel 2025. Tuttavia, gli indicatori recenti mostrano una lieve flessione della crescita complessiva nella seconda metà dell'anno, con l'indice mensile dell'attività economica che registra un calo dell'1,8 % dall'aprile scorso. Le vendite al dettaglio e la produzione industriale hanno mostrato un modesto aumento mensile ad agosto, dopo quattro mesi consecutivi di contrazione, per poi registrare un nuovo calo a settembre. La fornitura di servizi ha subito una stagnazione nel mese di agosto, dopo il forte slancio osservato all'inizio dell'anno. La fiducia delle imprese ha subito un indebolimento, confermato dal calo del relativo indice di oltre il 9 % nell'ultimo anno. In contrapposizione, il mercato del lavoro rimane resiliente. Il tasso di disoccupazione si è attestato al 5,6 % nel terzo trimestre del 2025, registrando un valore minimo storico, mentre i redditi reali delle famiglie hanno registrato una crescita del 3,3 % su base annua.

Dopo aver raggiunto il picco del 5,5 % ad aprile, l'inflazione complessiva è scesa al 4,7 % in ottobre, grazie alla riduzione delle bollette dell'elettricità per uso domestico. L'aumento del 16 % dei prezzi dell'energia elettrica per uso domestico, registrato dall'inizio dell'anno, è uno dei principali fattori di inflazione, insieme all'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari, delle bevande e dei servizi. L'impatto degli elevati dazi effettivi, che superano il 30%, imposti dagli Stati Uniti sulle importazioni dal Brasile è stato finora limitato, poiché l'abbondanza dei raccolti e la diversificazione dei mercati di esportazione ne hanno mitigato gli effetti.

Brasile 1



1. Dati trimestrali mobili.

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

StatLink <https://stat.link/d8hscv>

Brasile: domanda, produzione e prezzi

Brasile	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prezzi correnti	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2000)
							miliardi di BRL	
PIL ai prezzi di mercato	10 079.7	3.2	3.4	2.4	1.7	2.2		
Consumi privati	6 356.7	3.3	4.8	1.8	2.0	2.2		
Consumo pubblico	1 854.9	3.8	1.9	0.0	0.8	1.3		
Investimenti fissi lordi	1 794.2	-2.9	7.2	3.3	1.2	3.7		
Domanda interna finale	10 005.8	2.3	4.6	1.7	1.6	2.3		
Formazione delle scorte ¹	29.0	-0.9	0.5	1.4	0.0	0.0		
Domanda interna totale	10 034.8	1.3	5.2	3.2	1.6	2.3		
Esportazioni di beni e servizi	1 978.7	8.9	2.2	2.3	0.9	2.2		
Importazioni di beni e servizi	1 933.8	-1.1	13.6	6.5	0.5	2.3		
Saldo netto delle esportazioni ¹	44.9	2.0	-1.7	-0.7	0.1	0.0		
<i>Conti d'ordine</i>								
Deflatore del PIL	—	5.2	3.8	5.5	5.0	4.6		
Indice dei prezzi al consumo	—	4.6	4.4	5.1	4.2	3.8		
Deflatore dei consumi privati	—	4.9	3.8	6.0	5.1	4.9		
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica ² (% del PIL)	—	-7.7	-6.2	-6.2	-6.5	-6.4		
Government gross debt ² (% del PIL)	—	73.8	76.5	77.7	80.1	82.2		
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-1.2	-3.1	-3.3	-2.7	-2.4		

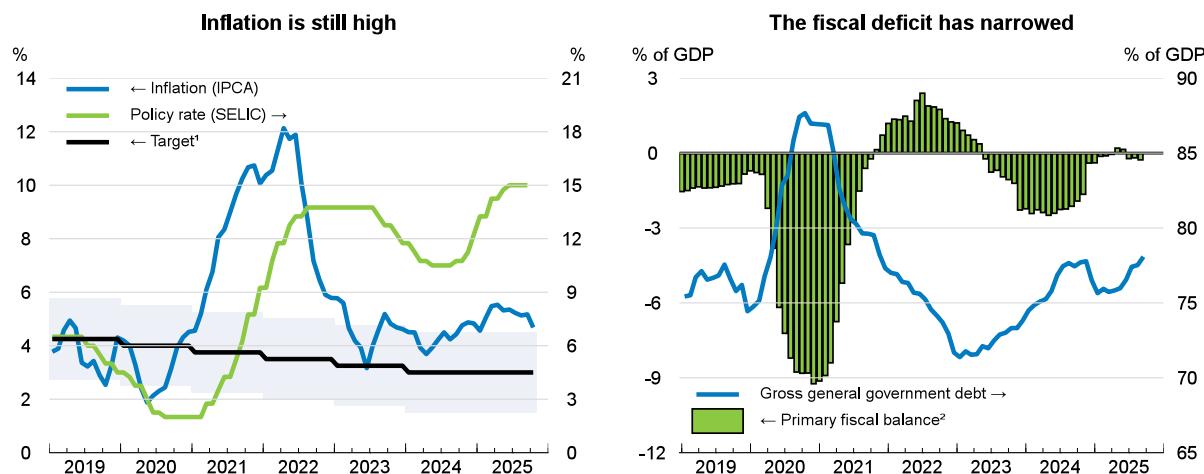
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. I dati si riferiscono alla pubblica amministrazione.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink <https://stat.link/2uqwjz>

Brasile 2



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

2. Flussi accumulati in 12 mesi.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118; *Banco Central do Brasil*.

StatLink  <https://stat.link/iph1nm>

La politica monetaria è rigida ed è probabile un ulteriore consolidamento fiscale

La banca centrale ha continuato ad adottare misure restrittive di politica monetaria, in un contesto di inflazione persistentemente elevata, incrementando il tasso di riferimento dal 11,25 % nel novembre 2024 al 15 % nel luglio 2025. La rigidità del mercato del lavoro, la forte crescita dei salari e il consistente disavanzo di bilancio alimentano le pressioni inflazionistiche. Le aspettative di inflazione del 4,2 % per il 2026 e del 3,8 % per il 2027 si mantengono superiori all'obiettivo di inflazione della banca centrale, stabilito al 3 %. A partire dal 2026, le pressioni inflazionistiche dovrebbero attenuarsi con l'indebolimento della domanda. Questo porterà a un graduale abbassamento del tasso di riferimento verso il 10,5 % entro la fine del 2027.

Per raggiungere gli obiettivi di bilancio del governo è necessario un ulteriore risanamento delle finanze pubbliche. Il quadro di bilancio ha fissato un obiettivo primario di pareggio per il 2025, seguito da avanzi dello 0,25 % e dello 0,5 % rispettivamente nel 2026 e nel 2027, con un intervallo di tolleranza di 0,25 punti percentuali. Le proiezioni presuppongono che tali obiettivi siano raggiunti, ma sono soggetti a rischi, in quanto il conseguimento di tale risultato dipende dalle misure in materia di entrate ancora in attesa di approvazione da parte del Congresso e dall'efficace attuazione di altre misure di risanamento. La riforma dell'imposta sul reddito, di recente approvazione, è strutturata in modo da non influire sulle entrate. Nel frattempo, l'indicizzazione automatica della spesa per le prestazioni sociali e i requisiti minimi di spesa per altre voci di bilancio continuano a gravare sul bilancio, erodendo lo spazio di manovra fiscale e riducendo gli investimenti pubblici. Il debito pubblico lordo, attualmente pari al 77,7 % del PIL, è destinato ad aumentare ulteriormente, per effetto dell'incremento del costo degli interessi.

La crescita rallenterà

Le proiezioni indicano un rallentamento della crescita economica, attribuibile all'indebolimento della domanda interna e alle prospettive più incerte per le esportazioni. I consumi privati, sostenuti dall'aumento dei salari e dalla forte occupazione, contribuiranno alla domanda interna, pur dovendo affrontare il freno dell'inflazione elevata. Dopo diversi anni di forte espansione, si prevede un indebolimento degli investimenti privati a causa dell'aumento dei tassi di interesse e della maggiore incertezza. L'aumento dei dazi statunitensi, se mantenuto, graverà sulle esportazioni brasiliane, anche se il Paese quest'anno beneficerà della forte produzione agricola e dell'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari. Secondo le previsioni, l'inflazione si attesterà al 5,1 % nel 2025, per poi scendere al 4,2 % nel 2026 e al 3,8 % nel 2027 per effetto del calo della domanda.

Le prospettive sono esposte a diversi rischi. Le aspettative di inflazione superiore all'obiettivo potrebbero comportare rischi in grado di ritardare l'avvio dell'allentamento della politica monetaria, rallentando la domanda interna. Il mancato rispetto degli obiettivi di bilancio potrebbe compromettere la fiducia nelle prospettive di bilancio a medio termine e frenare gli investimenti. L'accresciuta incertezza a livello mondiale e il calo della domanda cinese potrebbero influire negativamente sulle esportazioni brasiliane e sulle prospettive di crescita. Sul versante positivo, l'aumento dei redditi reali e l'allentamento delle condizioni finanziarie potrebbero stimolare un incremento dei consumi privati più forte del previsto, mentre gli investimenti in progetti orientati alla sostenibilità potrebbero superare le aspettative grazie ai recenti interventi strategici volti a promuovere strumenti di finanziamento misto.

Le riforme normative potrebbero stimolare la crescita della produttività

È necessario attuare riforme fiscali strutturali, anche in ambito di spesa pubblica, per raggiungere gli obiettivi di bilancio nei prossimi anni, garantire la sostenibilità del debito e rafforzare la fiducia. Sarebbe opportuno esplorare la possibilità di aumentare l'efficienza della spesa pubblica in un'ampia gamma di settori, comprese le prestazioni sociali, mentre una revisione sistematica delle spese fiscali potrebbe anche contribuire a migliorare i risultati di bilancio. Occorre adottare un approccio più flessibile alla spesa pubblica per allineare meglio le priorità della politica di bilancio alle esigenze di investimento a lungo termine. La riduzione dei costi non salariali del lavoro potrebbe contribuire a ridurre il lavoro informale e a creare posti di lavoro migliori, mentre il potenziamento dell'accesso all'istruzione della prima infanzia e alla formazione professionale potrebbe migliorare le opportunità sul mercato del lavoro per i diversi gruppi socioeconomici. Analogamente, il rafforzamento delle politiche attive del mercato del lavoro e dell'accesso alla formazione contribuirebbe a colmare il divario di competenze. Nonostante le riforme passate abbiano ridotto la burocrazia superflua e la riforma dell'imposta sui consumi del 2025 ridurrà i costi di conformità per le imprese, il Brasile trarrebbe vantaggio da un ulteriore allineamento alle migliori pratiche internazionali delle politiche normative che incidono sui mercati dei prodotti e dei servizi. La riduzione degli oneri normativi e dei requisiti per l'ottenimento di licenze è un elemento fondamentale per rafforzare la concorrenza, stimolare l'innovazione e aumentare la produttività. Ciò include l'allentamento delle restrizioni all'ingresso nei servizi professionali, in particolare per avvocati e commercialisti, e l'abolizione dei diritti esclusivi per alcune attività ausiliarie. Questi cambiamenti potrebbero portare a una riduzione dei costi per fare impresa. Inoltre, l'abbassamento delle barriere commerciali esistenti, anche nel contesto dei nuovi accordi commerciali bilaterali, potrebbe creare nuove opportunità di esportazione, migliorare l'accesso ai fattori produttivi intermedi e rafforzare la competitività. Anche la revisione delle barriere commerciali non tariffarie, inclusi i requisiti di contenuto locale, potrebbe contribuire al rafforzamento dell'integrazione nel commercio a livello mondiale. Negli ultimi anni, il Brasile ha compiuto notevoli progressi nell'affrontare le sfide del cambiamento climatico, anche frenando la deforestazione illegale. È fondamentale consolidare questi progressi per garantire una crescita più sostenibile.

Canada

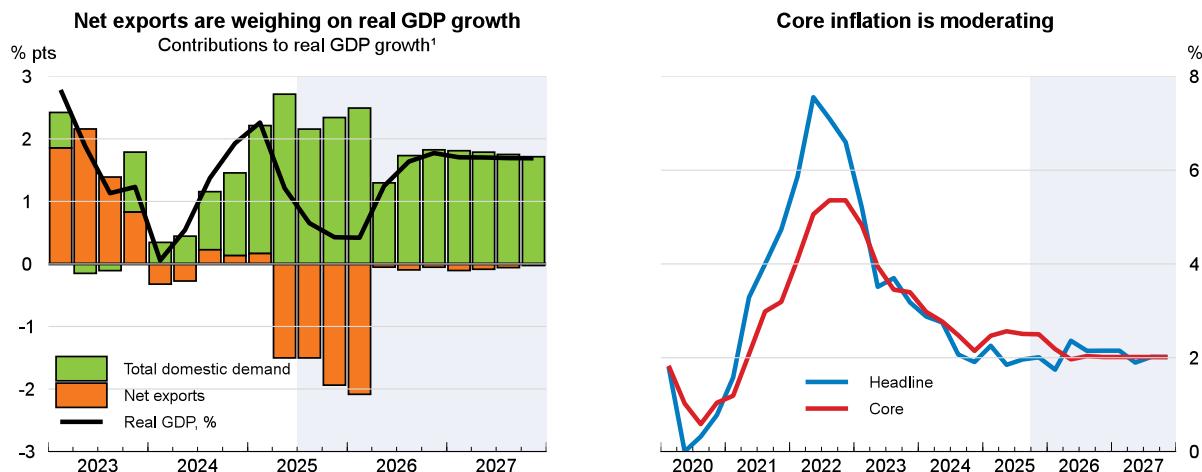
Secondo le proiezioni, la crescita del PIL si rafforzerà nel corso del 2026 e del 2027, raggiungendo rispettivamente l'1,3 % e l'1,7 %, in quanto l'attività economica si riprenderà dopo il rallentamento del commercio registrato nel 2025 a seguito dell'aumento dei dazi statunitensi. Si prevede che l'aumento degli scambi sosterrà una graduale ripresa degli investimenti delle imprese, mentre i consumi delle famiglie cresceranno per effetto del calo dell'incertezza. L'inflazione complessiva dovrebbe rimanere intorno al 2 %, con un temporaneo aumento nel 2026, quando l'abolizione della tassa sul carburante avrà un effetto al ribasso. L'inflazione di fondo dovrebbe continuare a calare, in conseguenza della minore crescita dei salari e dell'ampliamento del divario tra produzione effettiva e potenziale.

Con l'attenuarsi delle pressioni inflazionistiche, la Banca del Canada ha avviato un nuovo ciclo di tagli ai tassi di interesse, ma al momento non sono previste ulteriori diminuzioni. La politica fiscale è diventata più espansiva, con misure che includono sostegno mirato ai settori più colpiti dai dazi, riduzioni fiscali più ampie e un aumento della spesa per la difesa e le infrastrutture. Il rafforzamento della debole crescita della produttività del Canada rimane una priorità politica fondamentale, da affrontare mediante la promozione degli investimenti, dell'innovazione e della digitalizzazione.

L'attività economica ha subito un rallentamento a causa delle difficoltà legate all'aumento dei dazi

Il PIL reale ha subito una contrazione dello 0,4 % nel secondo trimestre del 2025, dopo la solida crescita del primo trimestre (+0,5 %). La flessione è attribuibile al marcato calo delle esportazioni e degli investimenti delle imprese, a seguito dell'introduzione dei dazi sugli scambi commerciali con gli Stati Uniti. La forte crescita dei consumi delle famiglie, sostenuta da un consistente calo del tasso di risparmio, e l'accumulo di scorte hanno fornito un sostegno compensativo al PIL. Anche gli investimenti nel settore residenziale hanno mostrato segni di ripresa dopo un periodo di flessione. Gli indicatori anticipatori suggeriscono che questa debolezza proseguirà nel terzo trimestre. La fiducia delle imprese e dei consumatori rimane moderata, malgrado la leggera ripresa dai minimi di metà anno. Il mercato del lavoro ha mostrato segni di debolezza in linea con il rallentamento generale, con un tasso di disoccupazione che ha raggiunto il 6,9 % nell'ottobre 2025. Nell'ottobre 2025 l'inflazione complessiva si è attestata al 2,2 %. Le pressioni al rialzo sui prezzi sull'inflazione complessiva, derivanti dai dazi, sono compensate dall'eccesso di offerta e dall'abolizione della tassa federale sul carburante. L'inflazione di fondo è salita al 2,7 %.

Canada 1



StatLink  <https://stat.link/9xcsw1>

Canada: domanda, produzione e prezzi

Canada	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Prezzi correnti miliardi di CAD	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2017)				
PIL ai prezzi di mercato	2 861.4	1.8	1.0	1.1	1.3	1.7
Consumi privati	1 552.2	1.2	1.7	2.5	1.3	1.4
Consumo pubblico	581.0	3.0	3.2	2.9	2.7	2.1
Investimenti fissi lordi	661.3	-1.4	-1.4	0.2	1.6	2.4
Domanda interna finale	2 794.5	1.0	1.3	2.1	1.7	1.7
Formazione delle scorte ¹	50.7	-0.7	-0.5	0.2	0.2	0.0
Domanda interna totale	2 845.2	0.3	0.8	2.3	1.8	1.7
Esportazioni di beni e servizi	967.7	5.0	0.6	-3.7	-0.7	2.7
Importazioni di beni e servizi	951.5	0.3	0.7	0.0	1.1	2.7
Saldo netto delle esportazioni ¹	16.2	1.6	-0.1	-1.2	-0.6	-0.1
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	1.3	3.1	2.4	1.9	1.9
Indice dei prezzi al consumo	—	3.9	2.4	2.0	2.1	2.0
Indice primario dei prezzi al consumo ²	—	3.9	2.6	2.5	2.0	2.0
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	5.4	6.4	6.9	6.9	6.5
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	—	3.6	5.9	4.9	4.2	4.2
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	0.1	-2.0	-1.9	-2.3	-1.9
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	103.4	107.8	109.7	110.1	110.0
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-0.6	-0.5	-2.0	-2.5	-2.6

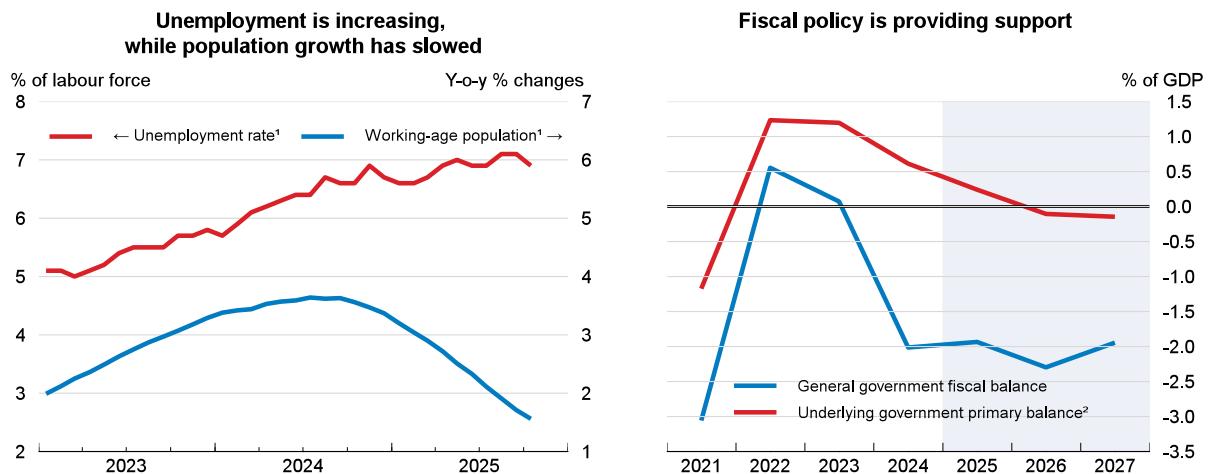
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

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

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink  <https://stat.link/u5xg9s>

Canada 2



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

2. In percentuale del PIL potenziale.

Fonte: *Statistics Canada*; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink <https://stat.link/w8zodi>

L'economia canadese ha registrato un rallentamento a causa dell'aumento dei dazi statunitensi, il che evidenzia la profondità dei legami commerciali bilaterali. Tuttavia, sono emersi segnali di resilienza e la contrazione sembra ampiamente contenuta. Nel settembre 2025, il Canada ha abolito la maggior parte dei dazi di ritorsione, con l'eccezione di quelli applicati all'acciaio, all'alluminio, al rame e ai componenti automobilistici di origine statunitense. Ciò dovrebbe contribuire ad attenuare le pressioni inflazionistiche e a limitare ulteriormente il rallentamento dell'attività economica del Paese. Nell'agosto 2025, l'aliquota dei dazi statunitensi è stata elevata al 35 % (dal 25%) per i beni non energetici non rientranti nell'accordo Stati Uniti-Messico-Canada (USMCA). Tuttavia, l'effettiva conformità all'USMCA è aumentata negli ultimi mesi, visto che circa l'80 % delle esportazioni canadesi beneficiano attualmente di un trattamento preferenziale esente da dazi. Anche un leggero aumento del prezzo del petrolio potrebbe offrire un modesto sostegno all'economia canadese.

Il rallentamento della crescita e il persistere dell'inflazione intorno all'obiettivo favoriranno una distensione delle politiche macroeconomiche

La Banca del Canada ha ridotto i tassi di interesse tra giugno 2024 e marzo 2025, quando l'inflazione si è avvicinata all'obiettivo del 2 %. I tagli dei tassi sono stati successivamente sospesi a causa dell'incertezza legata ai dazi, prima che fossero attuati altri due tagli di 25 punti base al 2,25% a settembre e ottobre 2025. Tali tagli rispecchiano il calo dell'impatto inflazionistico dei dazi, a seguito della rimozione della maggior parte dei dazi di ritorsione, e un più generale allentamento delle pressioni sottostanti sui prezzi. Il tasso di riferimento dovrebbe rimanere invariato al livello attuale. La trasmissione dei tassi di riferimento più bassi ai tassi sui prestiti bancari è progredita, con effetti sull'economia reale che saranno più visibili a partire dal 2026, una volta ridotta l'incertezza.

Il saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche presentava un disavanzo pari al 2,0 % del PIL nel 2024, per effetto dell'esborso una tantum di un indennizzo (0,7 % del PIL), dell'aumento della spesa per interessi e della crescente spesa discrezionale, in particolare per i programmi sociali e gli alloggi a prezzi accessibili. La fine dell'erogazione dell'indennizzo una tantum del 2024 (destinato alle persone danneggiate dal

sottofinanziamento dei programmi *First Nations Child e Family Services*), comporterà una lieve riduzione del disavanzo nominale nel 2025, che sarà parzialmente compensata dal deterioramento del saldo sottostante, dovuto al sostegno fiscale accordato ai settori maggiormente colpiti dai dazi e dai tagli fiscali più generali. Anche il consistente aumento della spesa per la difesa, pari a circa lo 0,2 % del PIL, avrà un impatto sul saldo di bilancio. Per il 2026, si prevede un ulteriore allentamento, parzialmente attribuibile all'aumento degli investimenti nelle infrastrutture, mentre per il 2027 si prospetta una posizione più neutrale.

L'attività economica sta per riprendersi dal rallentamento dovuto agli scambi commerciali

Secondo le stime, alla fine del 2025 inizierà una graduale ripresa che proseguirà per tutto il 2026, man mano che l'economia si adeguerà al nuovo contesto commerciale e l'incertezza diminuirà. Le esportazioni dovrebbero recuperare rispetto ai livelli più bassi del 2025, per effetto dell'adeguamento dei settori soggetti ai dazi più elevati, sostenendo in tal modo una graduale ripresa degli investimenti delle imprese. Si prevede che i consumi delle famiglie registreranno una crescita solo contenuta nella seconda metà del 2025 a causa delle prospettive di reddito più deboli, per poi rafforzarsi nuovamente nel 2026 e nel 2027 con il consolidamento dei redditi. Gli investimenti nel settore residenziale dovrebbero acquisire slancio nel 2026, sostenuti dalle misure di sostegno all'edilizia abitativa e dall'abbassamento dei tassi di interesse. Le proiezioni indicano una graduale ripresa del mercato del lavoro nel corso del 2026 e del 2027. Si stima che l'inflazione complessiva rimarrà intorno al 2%, con un modesto aumento nel secondo trimestre del 2026, quando scomparirà l'effetto frenante dell'abolizione della tassa federale sul carburante. Si prevede una moderazione dell'inflazione di fondo al 2 %, per effetto della crescita contenuta dei salari e dell'ampliamento del divario tra produzione effettiva e potenziale.

I rischi per le prospettive sono sostanzialmente equilibrati. Un nuovo aumento dell'incertezza commerciale potrebbe ritardare la ripresa degli investimenti delle imprese e delle esportazioni. Un peggioramento più consistente del previsto delle condizioni del mercato del lavoro, causato da un impatto più significativo del commercio, potrebbe influire sui redditi delle famiglie e indebolire la domanda interna. Sul versante positivo, i consumi delle famiglie e gli investimenti residenziali potrebbero superare le aspettative, in particolare se le famiglie attingessero in misura maggiore ai risparmi accumulati. In generale, l'incertezza rimane elevata, principalmente a causa della traiettoria poco chiara dei dazi statunitensi e della prossima revisione dell'accordo USMCA a metà del 2026.

Occorre attuare riforme per consolidare la crescita della produttività

Le priorità politiche in Canada dovrebbero concentrarsi sul rilancio della crescita della produttività, attualmente modesta. Ciò comporta la promozione degli investimenti in beni produttivi, in particolare nelle tecnologie digitali, e il rafforzamento dell'innovazione. I progressi compiuti nel miglioramento del mercato interno attraverso l'abolizione delle esenzioni previste dal *Canadian Free Trade Agreement* (CFTA) sono positivi e dovrebbero proseguire. La mobilità del lavoro trarrebbe ulteriore beneficio dal riconoscimento a livello nazionale delle qualifiche professionali, comprese quelle straniere. Anche le barriere all'ingresso nei servizi e nelle industrie di rete rimangono elevate e dovrebbero essere abbassate, ad esempio riducendo le restrizioni alla proprietà straniera nel settore delle telecomunicazioni. Gli attuali incentivi fiscali per il settore "ricerca e sviluppo" potrebbero essere semplificati per le piccole e grandi imprese e integrati da un sostegno più diretto. Anche l'ampliamento dell'offerta di alloggi, in particolare di alloggi in affitto a prezzi accessibili, rimane una priorità.

Cina

La crescita economica rimarrà invariata rispetto al 2024, attestandosi al 5 % nel 2025, per poi scendere al 4,4 % nel 2026 e al 4,3 % nel 2027. I consumi saranno frenati dall'elevato risparmio precauzionale e dall'effetto di ritorno del programma di permute, che aveva indotto ad anticipare gli acquisti di beni durevoli per beneficiare dei prezzi più bassi. Gli investimenti nel settore immobiliare continueranno a registrare contrazioni, con una conseguente diminuzione dei prezzi, a seguito dell'eliminazione della capacità in eccesso. La campagna "anti-involuzione", finalizzata a contrastare l'elevata concorrenza e le capacità in eccesso, dovrebbe gravare sugli investimenti delle imprese. Tuttavia, si prevede una ripresa degli investimenti infrastrutturali con il nuovo Piano Quinquennale. Le esportazioni saranno limitate dall'aumento dei dazi statunitensi. Le politiche anti-involuzione contribuiranno presumibilmente a mantenere positiva l'inflazione dei prezzi al consumo e a contenere il calo dei prezzi alla produzione. I rischi principali sono legati alle incertezze commerciali e alla gestione della sovraccapacità, mentre le riforme e i nuovi progetti potrebbero stimolare maggiormente gli investimenti privati.

La politica monetaria rimane favorevole, sebbene lo spazio per ulteriori tagli dei tassi sia limitato, poiché questi ultimi potrebbero influire negativamente sulla redditività delle banche in un contesto di preoccupazioni sulla qualità degli attivi. Nel 2025, le politiche fiscali sono divenute più accomodanti, visto che l'obiettivo di deficit è stato aumentato di un punto percentuale del PIL. Occorre attuare riforme strutturali di ampio respiro per garantire una concorrenza adeguata in tutti i settori, ridurre gli oneri normativi, facilitare l'accesso al mercato per le imprese private e rafforzare la protezione sociale.

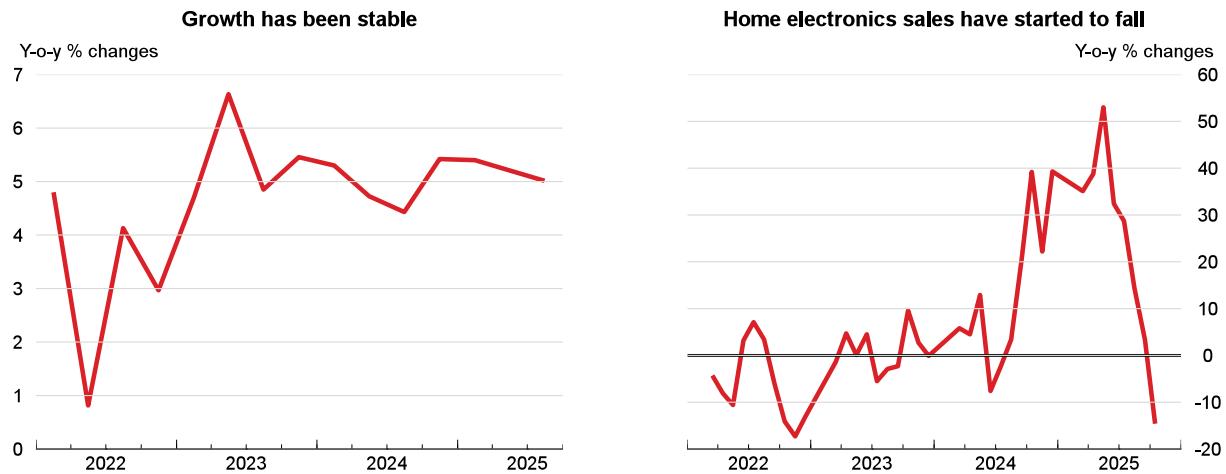
La crescita è stata forte, ma si osservano tendenze sfavorevoli che si stanno consolidando

Nei primi tre trimestri del 2025, la crescita economica annua è stata del 5,2 %. I consumi sono stati sostenuti dall'espansione del programma di permute, che ha incluso le automobili e l'elettronica di consumo. Tuttavia, nella seconda metà dell'anno si è iniziato a osservare un effetto di ritorno, con indicatori anticipatori e piani di produzione industriale che preannunciano un rallentamento. Nel complesso, gli investimenti sono risultati deboli a causa della continua contrazione del settore immobiliare, della diminuzione degli investimenti delle imprese - dovuta alla campagna anti-involuzione - nei settori colpiti dall'eccesso di capacità produttiva e del completamento dei progetti infrastrutturali con la fine del periodo di pianificazione. I tassi di utilizzo della capacità industriale rimangono su livelli relativamente bassi, il che grava ulteriormente sugli investimenti delle imprese. La riduzione della deflazione dei prezzi dei prodotti alimentari e l'aumento dell'inflazione dei beni non alimentari e di molti servizi hanno contribuito a riportare l'inflazione dei prezzi al consumo in positivo nel mese di ottobre. I prezzi alla produzione hanno continuato a diminuire, sebbene in misura minore, per effetto delle misure anti-involuzione.

Dopo aver beneficiato degli effetti dell'anticipazione degli scambi in previsione dei nuovi dazi all'inizio del 2025, le esportazioni verso gli Stati Uniti hanno successivamente riportato un calo. La quota degli Stati Uniti nelle esportazioni di merci cinesi si è ridotta all'11,4 % nei primi tre trimestri del 2025, registrando un calo di quattro punti percentuali negli ultimi due anni, mentre le esportazioni verso la maggior parte delle altre destinazioni hanno segnato una rapida espansione. L'imposizione temporanea da parte della Cina di ulteriori controlli sulle esportazioni di metalli delle terre rare in aprile e ottobre ha contribuito ad aumentare

i rischi di interruzioni della catena di approvvigionamento, alimentando l'incertezza. Il disavanzo delle partite correnti dovrebbe raggiungere circa il 3 % del PIL.

Cina 1



Fonte: CEIC.

StatLink <https://stat.link/5sqnf4>

Cina: domanda, produzione e prezzi

Cina	Prezzi correnti migliaia di miliardi di CNY	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2015)					
		2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIL ai prezzi di mercato	123.4	5.4	5.0	5.0	4.4	4.3	
Domanda interna totale	119.5	6.2	2.7	3.4	4.4	4.2	
Esportazioni di beni e servizi	25.0	4.0	16.8	8.6	2.6	4.0	
Importazioni di beni e servizi	21.1	8.8	4.9	0.1	1.6	2.6	
Saldo netto delle esportazioni ¹	3.9	-0.5	2.4	1.8	0.3	0.5	
<i>Conti d'ordine</i>							
Deflatore del PIL	—	-0.5	-0.7	-0.9	0.3	1.0	
Indice dei prezzi al consumo	—	0.3	0.2	-0.2	0.3	0.8	
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL) ²	—	-5.9	-6.5	-7.1	-7.0	-6.8	
Saldo finanziario nominale dell'amministrazione pubblica ³ (% del PIL)	—	-3.3	-3.5	-4.0	-4.1	-4.1	
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	1.4	2.3	3.5	3.1	3.4	

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

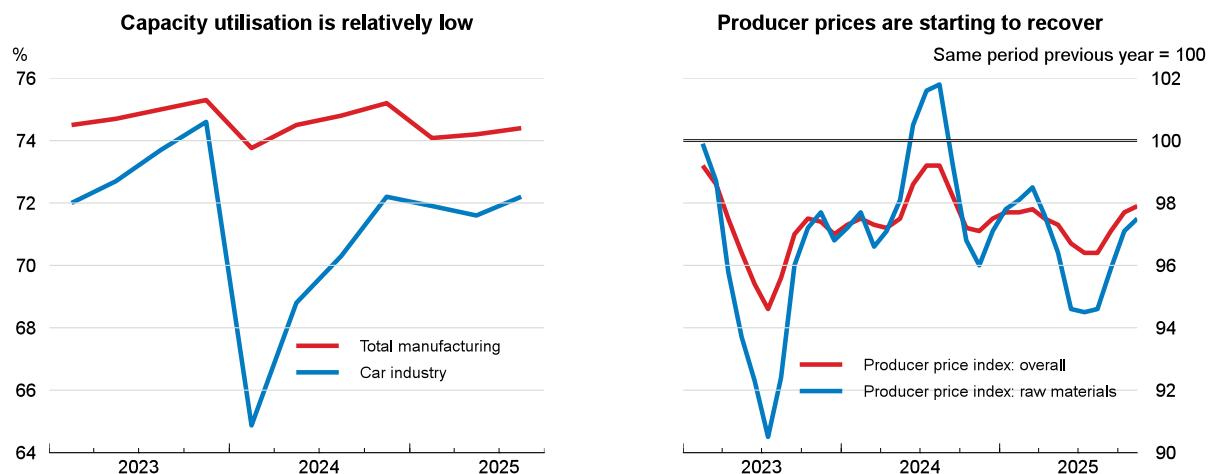
2. Comprende i saldi di tutti e quattro i conti di bilancio (conto generale, fondi gestiti dal governo, fondi di sicurezza sociale e conto di gestione del capitale statale).

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. 118.

StatLink <https://stat.link/ubhac5>

Cina 2



Fonte: CEIC.

StatLink  <https://stat.link/8pei3l>

Le politiche fiscali e monetarie rimangono favorevoli

Nel 2025 la politica di bilancio è stata espansiva, con l'introduzione di una serie di misure volte a sostenere i redditi e stimolare i consumi, oltre al programma di permute di automobili ed elettrodomestici. Il boom del mercato azionario ha contribuito all'incremento delle entrate fiscali attraverso le imposte di bollo e una maggiore riscossione delle imposte. Il prossimo Piano Quinquennale, che inizierà nel 2026, prevede la realizzazione di nuovi progetti infrastrutturali, tra cui la diga di grandi dimensioni sul fiume Yarlung Tsangpo in Tibet. La spesa per questo progetto sarà di circa l'1% del PIL annuo per i prossimi cinque anni e il suo completamento è previsto entro il 2030. L'utilizzo di obbligazioni speciali da parte dei governi locali sarà reso più flessibile al fine di stimolare la spesa per le infrastrutture. Tuttavia, l'applicazione di norme contabili più rigorose mirerà ad aumentare la responsabilità e l'efficienza. Una misura di recente introduzione ha iniettato capitali in nuovi progetti, dando così il via a ulteriori iniziative di investimento.

I tassi di politica monetaria rimarranno invariati e il margine per i tagli ad altri tassi, quale il tasso effettivo sui prestiti, si sta riducendo alla luce dei timori relativi alla qualità degli attivi. I tagli dei tassi sui depositi danneggiano in misura particolarmente significativa le banche di piccole dimensioni, che dipendono da un numero più limitato di depositi. Il boom del mercato azionario potrebbe avere un impatto moderato sui consumi. L'obbligo per le banche di pubblicare in modo trasparente tutti i costi relativi ai prestiti migliorerà l'accesso al finanziamento.

La crescita dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nei prossimi due anni

Si prevede un rallentamento della crescita, che passerà dal 5 % nel 2025 al 4,4 % nel 2026 e al 4,3 % nel 2027, a causa dell'effetto di ritorno del programma di permute, del continuo adeguamento nel settore immobiliare, dello svolgimento della campagna anti-involuzione e dell'introduzione di maggiori barriere commerciali. I consumi saranno sostenuti dall'erogazione di maggiori prestazioni sociali, dall'aumento dei redditi grazie alle regole di progressione salariale e dall'introduzione di un maggior numero di giorni festivi, anche se il risparmio delle famiglie rimarrà elevato in assenza di una rete di sicurezza sociale più forte. Una serie di nuovi progetti infrastrutturali attenuerà almeno in parte l'impatto dell'adeguamento immobiliare

e della campagna anti-involuzione sugli investimenti. L'aumento dei dazi sugli scambi con gli Stati Uniti potrebbe indurre a una riduzione delle esportazioni e delle importazioni, ma questo effetto sarà mitigato da una serie di misure quali la riduzione degli oneri amministrativi per le imprese, il rimborso totale dell'IVA sulle esportazioni, la promozione di alcuni scambi commerciali critici e il rafforzamento delle esportazioni verso altri mercati. Secondo le proiezioni, l'inflazione rimarrà bassa, con un ritorno al segno positivo per l'inflazione dei prezzi al consumo e un progressivo miglioramento dell'inflazione dei prezzi alla produzione, concomitanti al progressivo sviluppo della campagna anti-involuzione.

I rischi per la crescita sono ampiamente bilanciati. Le misure anti-involuzione potrebbero ridurre più del previsto gli investimenti nei settori caratterizzati da sovraccapacità produttiva. Un ulteriore aumento dei dazi e delle incertezze commerciali potrebbero avere ripercussioni negative sulle esportazioni. Alcune misure volte a stimolare i consumi, come l'aumento dei giorni festivi, potrebbero non produrre l'effetto desiderato, poiché le decisioni di spesa sono influenzate da fattori chiave quali l'aumento dei redditi e il rafforzamento della sicurezza sociale. Al contrario, la riduzione dell'onere dei mutui e l'attribuzione di prestazioni sociali ai gruppi a basso reddito potrebbero determinare un leggero aumento dei consumi. 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.

Occorrono riforme strutturali ambiziose per riequilibrare la crescita

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. Nel settore manifatturiero si stanno affrontando problematiche quali la concorrenza agguerrita, l'eccesso di capacità produttiva e l'erosione dei margini di profitto. Una maggiore tutela dei consumatori, l'applicazione rigorosa delle normative ambientali e un controllo migliorato della qualità dei prodotti possono contribuire a garantire che le imprese non riducano i costi a scapito del rispetto di tali normative e che si impegnino in una concorrenza leale e corretta. Per stimolare la concorrenza e l'efficienza nei servizi, è necessario rafforzare il Meccanismo di revisione della concorrenza leale (subordinando tutte le normative nuove e quelle esistenti ai principi della concorrenza) e abolire il protezionismo locale sotto forma di monopoli amministrativi. I contratti per la realizzazione di progetti infrastrutturali dovrebbero essere suddivisi, nella misura del possibile, senza comprometterne l'efficienza e la fattibilità. Le sovvenzioni annunciate per stimolare gli investimenti dovrebbero essere oggetto di un'analisi costi-benefici e di una valutazione relativa alla lealtà della concorrenza. Il processo di costituzione di una società dovrebbe essere semplificato, includendo tutte le fasi negli sportelli unici online esistenti. L'ampliamento delle prestazioni sociali stimolerà i consumi, ma per sfrutarne appieno il potenziale occorrono riforme più incisive del sistema di sicurezza sociale. La copertura dei sussidi di disoccupazione va estesa a tutti e le pensioni devono garantire almeno un tenore di vita minimo a tutti coloro che le percepiscono. Inoltre, l'elenco delle cure e dei medicinali coperti dall'assicurazione sanitaria deve essere ampliato in modo da evitare che i costi per la sanità impoveriscano la popolazione.

Francia

Secondo le previsioni, la crescita del PIL dovrebbe calare allo 0,8 % nel 2025, per poi risalire all'1 % nel 2026 e nel 2027. L'incertezza a livello nazionale e internazionale ha influito sulla crescita nel 2025, ritardando le decisioni di consumo e di investimento, sebbene le forti esportazioni del settore aeronautico abbiano fornito un certo contrappeso. Ipotizzando che il nuovo bilancio sia adottato entro la fine del 2025, si osserverebbe una diminuzione dell'incertezza, con benefici per le prospettive di crescita nel 2026 e nel 2027. L'inflazione dovrebbe aumentare con l'attenuarsi delle precedenti pressioni al ribasso esercitate dai prezzi dell'energia e delle telecomunicazioni, pur rimanendo contenuta, raggiungendo l'1,6 % nel 2027.

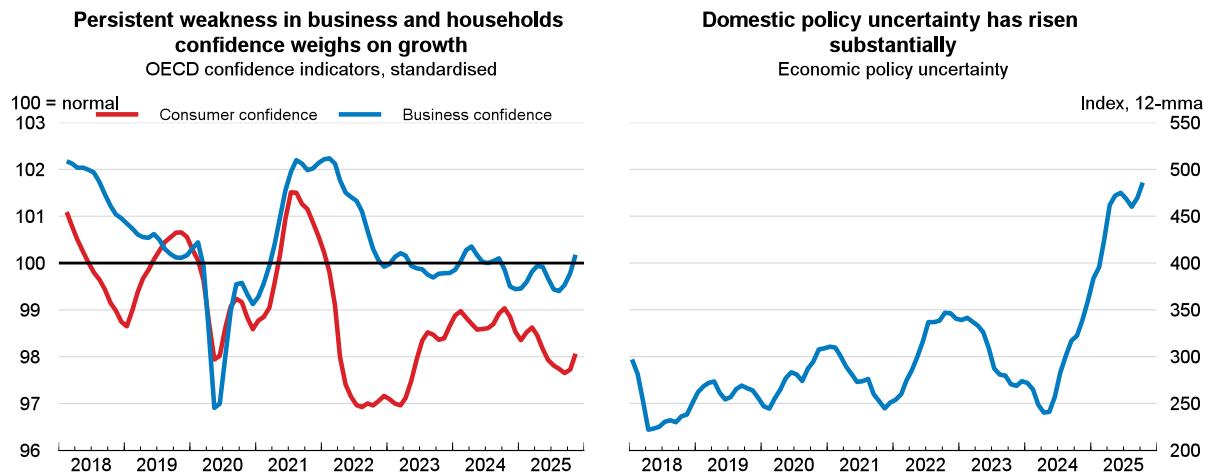
Il disavanzo di bilancio dovrebbe scendere dal 5,8 % del PIL registrato nel 2024 al 5,4 % del PIL nel 2025. Per il 2026 e il 2027, è previsto un ulteriore risanamento che porterà il disavanzo di bilancio rispettivamente al 5,2 % e al 5 % del PIL, principalmente attraverso misure volte ad aumentare le entrate. Nonostante questi sforzi, il debito pubblico aumenterà fino a raggiungere il 122,5 % del PIL entro il 2027. Per stabilizzare il debito entro il 2030 occorreranno adeguamenti fiscali più incisivi e riforme strutturali per stimolare gli investimenti, in particolare attraverso una migliore adozione del digitale, un sostegno all'innovazione per le PMI e l'istruzione e la formazione.

L'incertezza politica grava sulla crescita economica

Nel 2025, l'elevata incertezza interna, legata alle dimissioni di due Primi Ministri, ha avuto un impatto negativo sulla crescita economica. Tuttavia, nel terzo trimestre, l'attività ha mostrato segni di ripresa, trainata principalmente dalle forti esportazioni nel settore aeronautico e dagli investimenti delle imprese. I prestiti alle imprese hanno registrato una crescita costante, con un aumento del 2,9 % su base annua dei finanziamenti in essere alle società non finanziarie nel mese di settembre 2025. Anche i prestiti immobiliari hanno registrato un aumento costante a partire da gennaio 2025, raggiungendo a settembre i livelli di febbraio 2023, principalmente trainati dalla nuova domanda. Gli altri indicatori a breve termine mostrano risultati contrastanti. L'indicatore di fiducia delle imprese è tornato alla sua media di lungo periodo, mentre quello relativo alla fiducia dei consumatori è rimasto considerevolmente al di sotto di essa. Il mercato del lavoro si è indebolito nel terzo trimestre, ma rimane ampiamente resiliente, con un'occupazione ancora superiore ai livelli pre-pandemia. Anche l'indicatore INSEE relativo al clima occupazionale ha mostrato un lieve miglioramento nel periodo ottobre-novembre. L'inflazione ha registrato una diminuzione più rapida del previsto nel primo semestre del 2025, attestandosi allo 0,8 % a ottobre, principalmente grazie alla riduzione dei prezzi regolamentati dell'energia, al rallentamento della crescita salariale e all'aumento della concorrenza nel settore delle telecomunicazioni.

L'esposizione diretta ai dazi statunitensi sulle importazioni è limitata, dato che gli Stati Uniti rappresentano solo il 5 % sia delle esportazioni che delle importazioni. Tuttavia, la Francia rimane vulnerabile a un più ampio rallentamento della domanda a livello mondiale, in particolare in Europa, che assorbe il 55 % delle esportazioni francesi. Ad ogni modo, l'aumento della spesa per la difesa in tutta l'Unione europea offre opportunità significative alle aziende nazionali, in particolare nei settori dell'aerospaziale e della produzione avanzata.

Francia 1



Fonte: banca dati dei principali indicatori economici dell'OCSE; www.policyuncertainty.com.

StatLink  <https://stat.link/fgd267>

Francia: domanda, produzione e prezzi

Francia		2022	2023	2024	2025	2026	2027
		Prezzi correnti miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2020)				
PIL ai prezzi di mercato		2 652.8	1.6	1.1	0.8	1.0	1.0
Consumi privati		1 434.6	0.8	1.0	0.4	0.7	1.1
Consumo pubblico		653.5	1.5	1.4	1.4	0.7	0.4
Investimenti fissi lordi		622.8	0.7	-1.3	-0.2	0.6	1.0
Domanda interna finale		2 710.9	0.9	0.6	0.5	0.7	0.9
Formazione delle scorte ¹		14.4	-0.4	-0.8	0.7	-0.6	0.0
Domanda interna totale		2 725.3	0.6	-0.2	1.1	0.1	0.9
Esportazioni di beni e servizi		970.7	2.8	2.4	1.1	3.5	2.3
Importazioni di beni e servizi		1 043.3	0.1	-1.3	2.0	1.0	2.2
Saldo netto delle esportazioni ¹		- 72.6	1.0	1.3	-0.3	0.8	0.0
<i>Conti d'ordine</i>							
Deflatore del PIL		—	5.0	2.1	1.2	1.1	1.4
Indice armonizzato dei prezzi al consumo		—	5.7	2.3	1.0	1.3	1.6
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²		—	4.0	2.3	1.7	1.4	1.6
Tasso di disoccupazione ³ (% della forza lavoro)		—	7.4	7.4	7.6	7.7	7.4
Tasso di risparmio delle famiglie, lordo (% del reddito disponibile)		—	16.7	17.9	18.2	17.9	17.3
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)		—	-5.4	-5.8	-5.4	-5.2	-5.0
Debito pubblico lordo (% del PIL)		—	116.2	116.6	120.1	123.4	126.0
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ⁴ (% del PIL)		—	109.6	113.1	116.6	119.9	122.5
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)		—	-1.0	0.1	-0.2	-0.1	-0.2

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.

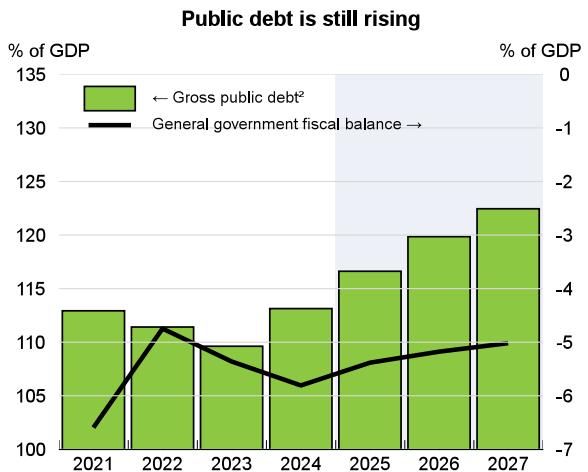
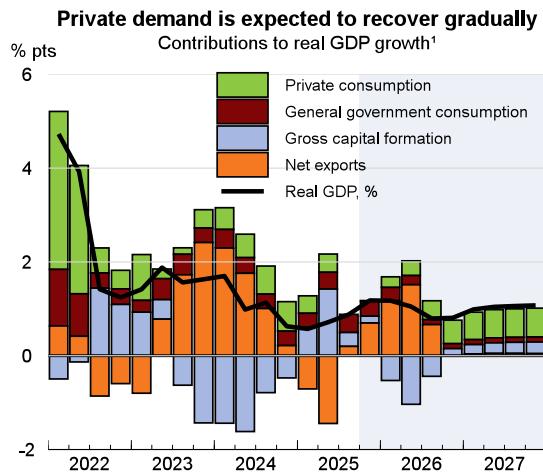
3. Tasso nazionale di disoccupazione, comprende i dipartimenti d'oltremare.

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. 118.

StatLink  <https://stat.link/24qz6h>

Francia 2



1. Tassi di crescita annui.

2. Definizione di Maastricht.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink <https://stat.link/wczb6e>

La prevista riduzione del disavanzo non sarà sufficiente a stabilizzare il debito

Il disavanzo fiscale dovrebbe diminuire dal 5,8 % del PIL riportato nel 2024 al 5,4 % del PIL nel 2025, per effetto di un aggiustamento di quasi l'1 % del saldo primario sottostante, il più consistente degli ultimi dieci anni, esclusa la correzione post-pandemia del 2022. Tale risultato è stato ottenuto principalmente attraverso un incremento delle imposte. Il governo mira a un disavanzo del 4,7 % del PIL nel 2026, il che richiede un analogo sforzo di consolidamento. Tra le misure previste figurano l'estensione delle imposte sulle grandi imprese e sui redditi elevati, l'introduzione di una nuova imposta sulle *holding*, i tagli alla spesa a tutti i livelli di governo, un rallentamento della crescita della spesa sanitaria e il congelamento delle pensioni e delle prestazioni sociali. A causa dell'incertezza politica, si prevede che il disavanzo raggiungerà il 5,2 % del PIL nel 2026, con un aggiustamento meno ambizioso del saldo primario sottostante pari allo 0,4% del PIL potenziale. Al momento, non è stato ancora elaborato un piano dettagliato per il 2027, ma si ipotizza uno sforzo di consolidamento più forte, pari allo 0,6% del PIL, più vicino all'obiettivo dello 0,7 % del PIL previsto nel piano di bilancio a medio termine. Questo si tradurrà in un disavanzo pari al 5 % del PIL nel 2027. Il margine per un ulteriore consolidamento è attualmente limitato da tre fattori principali: un divario di produzione più ampio, la conclusione dei fondi per la ripresa dell'UE e l'incertezza politica persistente. Il costo del debito pubblico è aumentato in modo significativo, rispecchiando i persistenti timori legati all'incertezza politica e alla capacità del governo di gestire il debito pubblico.

L'allentamento monetario in atto dalla metà del 2024 ha contribuito a ridurre le condizioni di credito, sostenendo gradualmente gli investimenti delle imprese e nel settore immobiliare. Tuttavia, il trasferimento ai tassi a lungo termine rimane incompleto, come dimostra il persistente ritardo nella crescita dei nuovi mutui immobiliari rispetto alla media della zona euro.

La continua incertezza potrebbe ritardare ulteriormente la ripresa della crescita

Dopo un forte rallentamento nel 2025, si prevede un incremento della crescita del PIL nel 2026 e nel 2027, sebbene l'incertezza politica persistente possa esercitare un freno sulla domanda interna per qualche tempo. Secondo le proiezioni, le esportazioni aumenteranno alla fine del 2025 grazie alla ripresa del

settore aeronautico e navale. Tuttavia, tale incremento sarà considerevolmente compensato dall'esaurimento delle scorte. Il settore aeronautico, che attualmente rappresenta il 10 % delle esportazioni, continuerà a sostenere la crescita delle esportazioni, grazie a ordini record, all'aumento della produzione all'estero e alle esenzioni doganali. La domanda interna dovrebbe indebolirsi alla fine del 2025, per effetto del calo della fiducia a seguito dell'instabilità politica e dell'incertezza sul bilancio, portando così alla perdita di posti di lavoro. Si prevede un graduale recupero dei consumi e degli investimenti, correlato al miglioramento della chiarezza fiscale. Dopo aver raggiunto quasi il 19 % nel secondo trimestre, il livello più alto dal 1979 (escluso il periodo della pandemia), il tasso di risparmio lordo delle famiglie rimarrà eccezionalmente elevato, ma diminuirà gradualmente con il rafforzarsi dei consumi. Gli investimenti nel settore residenziale continueranno a crescere, sostenuti dai permessi di costruzione rilasciati alla fine del 2024. Gli investimenti delle imprese rimarranno moderati fino all'inizio del 2026, per poi registrare un'accelerazione. Il risanamento di bilancio nel 2026 e nel 2027 peserà sulla crescita, ma sarà parzialmente compensato dagli effetti ritardati dell'allentamento monetario e dal contributo positivo dei consumi pubblici alla crescita. L'inflazione rimarrà al di sotto della media della zona euro fino al 2026 a seguito della debole crescita, malgrado le pressioni sui prezzi dei prodotti alimentari, e aumenterà leggermente nel 2027.

I rischi sono orientati al ribasso. Un nuovo clima di incertezza politica, che si instaurerebbe qualora alla fine dell'anno non venisse approvato il bilancio a causa dell'assenza di una chiara maggioranza in Parlamento, potrebbe influire negativamente sulle decisioni di investimento delle famiglie e delle imprese. Un orientamento più moderato in materia di risanamento dei conti pubblici sosterrebbe 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. L'incremento della spesa per la difesa in Europa potrebbe favorire i produttori francesi prima del previsto e sostenere ulteriormente le esportazioni.

Occorrono riforme di ampio respiro per contenere il debito e stimolare il potenziale produttivo

Per la Francia è fondamentale perseguire il risanamento di bilancio al fine di stabilizzare e ridurre il debito pubblico sul lungo periodo. Per raggiungere l'obiettivo di un disavanzo pari al 3 % del PIL entro il 2030, sarà necessario attuare una strategia ad ampio spettro che includa tagli alla spesa, un riorientamento verso una fiscalità meno distorsiva e riforme strutturali volte a stimolare la crescita potenziale. È fondamentale accelerare l'adozione delle tecnologie, compresa l'intelligenza artificiale, per massimizzare i potenziali guadagni di produttività. A tale scopo, occorre un sostegno più forte per le piccole e medie imprese (PMI) e un impegno per migliorare le competenze tecnologiche, soprattutto attraverso una migliore istruzione per gli studenti svantaggiati e una formazione più approfondita per le persone meno qualificate. Per migliorare le prestazioni in materia di innovazione, sarebbe opportuno reindirizzare il sostegno alle PMI ad alto potenziale, migliorare la commercializzazione della ricerca pubblica e ridurre gli ostacoli alla crescita delle medie imprese. La Francia dispone di una regolamentazione del mercato dei prodotti generalmente favorevole alla concorrenza, in particolare nei mercati digitali, che sostiene il contesto imprenditoriale. Tuttavia, le normative francesi più restrittive sono applicate proprio al settore dei servizi, che è rimasto invariato dal 2018 e presenta ancora elevate barriere per gli architetti e i commercialisti e prevede notevoli controlli sull'esercizio della professione per avvocati e agenti immobiliari. Anche il commercio al dettaglio e la distribuzione di medicinali sono soggetti a una rigorosa regolamentazione.

Germania

Secondo le previsioni, l'attività economica dovrebbe crescere dello 0,3 % nel 2025, dell'1 % nel 2026 e dell'1,5 % nel 2027 (PIL adeguato in base ai giorni lavorativi). I consumi privati aumenteranno grazie al calo dell'inflazione, all'aumento dei salari nominali e alla diminuzione dell'incertezza sulle politiche interne. L'elevata incertezza legata alla politica commerciale e i dazi statunitensi ostacoleranno gli investimenti nel settore manifatturiero orientato all'esportazione e peseranno sulla domanda estera. 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. La spesa pubblica per la difesa e le infrastrutture aumenterà considerevolmente grazie alla maggiore flessibilità delle norme fiscali e al forte fabbisogno di investimenti.

Per garantire la sostenibilità fiscale a medio termine occorre rendere la spesa pubblica più efficiente, ridistribuire la spesa e ampliare la base imponibile, nonché affrontare 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 considerevole allentamento fiscale, è fondamentale ridurre le barriere all'ingresso e alla crescita delle imprese e affrontare la carenza di manodopera qualificata.

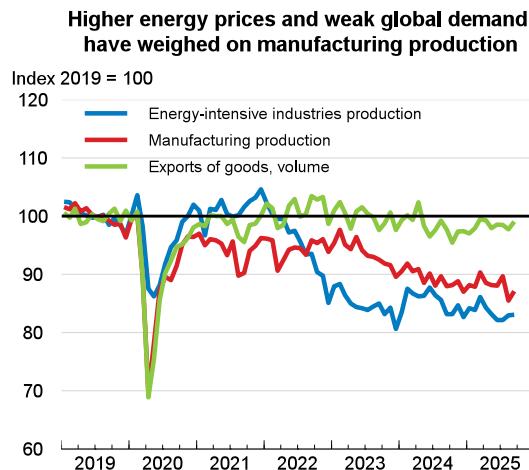
La debole domanda esterna e l'elevata incertezza hanno gravato sull'attività economica

Il PIL reale ha registrato una stagnazione nel terzo trimestre del 2025. Le esportazioni hanno subito un calo rispetto al secondo trimestre, mentre gli investimenti privati in macchinari e attrezzature hanno registrato un incremento. I prezzi dell'energia rimangono più elevati rispetto al periodo precedente lo scoppio della guerra in Ucraina, il che incide in particolare sulla produzione nelle industrie ad alta intensità energetica. La produzione industriale mensile ha registrato un calo ad agosto, principalmente dovuto al settore automobilistico, ai macchinari e alle attrezzature, e al comparto farmaceutico. Si è verificata una ripresa solo parziale nel mese di settembre. Malgrado l'aumento dei salari reali, 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 interna è diminuita. L'IFO (l'indice tedesco delle aspettative delle imprese) è aumentato da marzo, malgrado la maggiore incertezza relativa alla politica commerciale. A settembre, il volume delle vendite al dettaglio è cresciuto dello 0,2 % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'inflazione annuale complessiva è scesa al 2,3 % nel mese di ottobre. L'inflazione di fondo rimane elevata, attestandosi al 2,8 % in ottobre, principalmente a causa dell'aumento dell'inflazione dei prezzi dei servizi, alimentata dal forte incremento dei salari nominali. Nonostante un rallentamento dei mercati del lavoro, la disoccupazione rimane contenuta.

L'intensificarsi del livello di protezionismo degli scambi e della concorrenza della Cina nei principali mercati di esportazione ha pesato sui volumi delle esportazioni. La crescente incertezza sulla futura politica commerciale degli Stati Uniti ha portato a un'anticipazione degli scambi e a un aumento considerevole delle esportazioni nel primo trimestre del 2025, con i volumi stabili anche nel secondo trimestre malgrado un forte calo delle esportazioni nominali verso gli Stati Uniti. Il valore delle esportazioni ha registrato un

incremento dell'1,4 % a settembre, raggiungendo il 2 % in più rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma i volumi hanno iniziato a diminuire.

Germania 1



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

StatLink  <https://stat.link/btrik0>

Germania: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Prezzi correnti miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2020)				
Germania						
PIL ai prezzi di mercato	3 982.8	-0.7	-0.5	0.3	1.0	1.5
Consumi privati	2 090.6	-0.5	0.5	1.1	0.9	0.8
Consumo pubblico	868.2	-0.2	2.6	2.2	1.7	1.5
Investimenti fissi lordi	858.1	-1.6	-3.2	-0.5	2.2	3.9
Domanda interna finale	3 816.9	-0.7	0.2	1.0	1.4	1.7
Formazione delle scorte ¹	69.8	-0.1	0.0	0.7	0.1	0.0
Domanda interna totale	3 886.7	-0.7	0.2	1.7	1.5	1.6
Esportazioni di beni e servizi	1 811.9	-0.9	-1.9	0.0	1.0	2.1
Importazioni di beni e servizi	1 715.9	-1.0	-0.4	3.7	2.2	2.6
Saldo netto delle esportazioni ¹	96.0	0.0	-0.7	-1.4	-0.4	-0.1
<i>Conti d'ordine</i>						
PIL al netto delle correzioni per giorni lavorativi	3989.5	-0.9	-0.5	0.2	1.3	1.6
Deflatore del PIL	—	6.7	3.1	2.8	2.1	2.3
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	—	6.0	2.5	2.2	2.1	2.4
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	—	5.1	3.2	2.7	2.2	2.4
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	3.1	3.4	3.7	3.6	3.5
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	—	10.4	11.2	11.2	11.1	10.8
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-2.5	-2.7	-2.5	-3.0	-3.7
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	63.3	62.8	64.1	65.6	67.6
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ³ (% del PIL)	—	62.3	62.2	63.4	65.0	67.0
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	5.5	5.7	4.8	4.3	4.1

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.

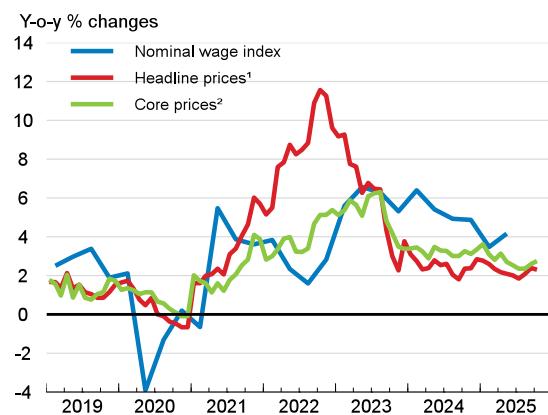
3. La definizione di debito pubblico di Maastricht comprende solo prestiti, titoli di debito, valute e depositi, con debito al valore nominale anziché al valore di mercato.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

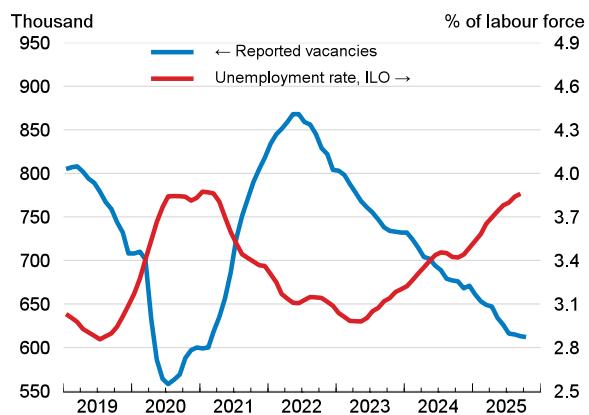
StatLink  <https://stat.link/4p7ye1>

Germania 2

Inflation has come down and nominal wages have increased



The labour market has cooled



1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo

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

Fonte: Ufficio federale di statistica; Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/6fc1va>

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

Dopo una contrazione dello 0,4 % del PIL nel 2025, la politica di bilancio registrerà una forte espansione dello 0,5 % del PIL nel 2026 e dello 0,9 % del PIL nel 2027. A seguito della caduta del precedente governo di coalizione e del mancato completamento dei negoziati sul bilancio 2025, l'adozione di un bilancio provvisorio ha limitato la spesa pubblica fino all'inizio di ottobre, quando il nuovo governo federale ha approvato il bilancio 2025 e i piani di spesa per i fondi speciali. La riforma delle regole fiscali nazionali, introdotta a marzo, favorisce maggiori investimenti nella difesa e nelle infrastrutture per i prossimi anni. Il governo prevede un incremento della spesa per la difesa, con l'obiettivo di passare dal 3,1 % del PIL nel 2024 al 3,5 % entro il 2029, finanziato attraverso l'emissione di debito pubblico. Inoltre, nei prossimi 12 anni, un fondo speciale dedicato alle infrastrutture, finanziato dal debito, fornirà fino a circa il 12 % del PIL per investimenti aggiuntivi nelle infrastrutture e nella transizione verde. Poiché le procedure di pianificazione e approvazione delle infrastrutture richiederanno tempo, si prevede che gli investimenti pubblici aumenteranno gradualmente dal 3,1 % del PIL nel 2025 al 3,5 % nel 2027. Insieme al fondo esistente per il clima e la trasformazione, il nuovo fondo per le infrastrutture finanzierebbe anche misure di sostegno per attrarre investimenti privati e accelerare la transizione verde.

Sono previste ulteriori misure per rilanciare l'economia stagnante, modernizzare la pubblica amministrazione e affrontare la carenza di manodopera qualificata. A partire dal 2026, è previsto un aumento delle quote di ammortamento per gli investimenti in attrezzature. Si prevede inoltre di ridurre la tassa sull'elettricità e gli oneri di rete e di aumentare le sovvenzioni per le imprese ad alta intensità energetica. Il governo si è impegnato a ridurre gli oneri amministrativi e ad accelerare la digitalizzazione della pubblica amministrazione, ad esempio mediante la creazione di uno sportello unico per la costituzione di imprese. Inoltre, gli incentivi all'offerta di lavoro saranno aumentati esentando parzialmente dall'imposta sul reddito i guadagni supplementari derivanti dal lavoro straordinario e i redditi dei lavoratori che hanno superato l'età pensionabile prevista dalla legge.

La ripresa sarà trainata dalla domanda interna

Il PIL crescerà dello 0,3 0% nel 2025, dell'1 % nel 2026 e dell'1,5 % nel 2027 (rispettivamente +0,2 %, +1,3 % e +1,6 % senza adeguamenti per i giorni lavorativi). La minore incertezza politica interna dovrebbe sostenere la domanda interna privata, favorita anche dal basso livello di inflazione e dall'aumento dei salari nominali. Gli investimenti privati registreranno una ripresa grazie agli elevati risparmi delle imprese, al calo dei tassi di interesse, agli incentivi fiscali per gli investimenti in attrezzature e alle misure di sostegno alle imprese durante la transizione verde. Tuttavia, l'elevata incertezza legata alla politica commerciale e i dazi statunitensi ostacoleranno gli investimenti nel settore manifatturiero orientato all'esportazione e peseranno sulla domanda estera. Gli investimenti pubblici nella difesa e nelle infrastrutture aumenteranno considerevolmente grazie alla maggiore flessibilità delle norme fiscali e al forte fabbisogno di investimenti, il che potrebbe attrarre investimenti privati. Si prevede che l'inflazione complessiva e quella di fondo inizieranno a crescere a partire dal 2026, per effetto del forte aumento della domanda interna.

Un'ulteriore escalation delle tensioni commerciali graverebbe sul PIL, poiché il settore manifatturiero è fortemente integrato nelle catene di approvvigionamento mondiali. Senza un'accelerazione delle procedure di appalto pubblico e della pianificazione e approvazione dei progetti infrastrutturali, l'attuazione dei progetti di investimento pubblico e di altri progetti di spesa subirà ritardi, frenando la crescita del PIL nel 2026 e nel 2027. Inoltre, se non saranno attuate riforme strutturali a sostegno dell'offerta, il considerevole allentamento fiscale potrebbe determinare un brusco aumento delle pressioni inflazionistiche.

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

Al fine di garantire un'attuazione rapida ed efficiente degli investimenti pubblici e della spesa per la difesa, è fondamentale semplificare e armonizzare gli appalti pubblici e le procedure di pianificazione e approvazione delle infrastrutture. Tale cambiamento dovrebbe andare di pari passo con il miglioramento della capacità della pubblica amministrazione, in particolare a livello locale. Per evitare un incremento delle pressioni inflazionistiche, la riforma delle regole di bilancio dovrebbe essere affiancata da riforme strutturali. È importante ridurre gli oneri burocratici e gli ostacoli normativi che impediscono alle imprese di accedere al mercato e di crescere, in particolare nei settori dell'edilizia e dei servizi, al fine di aumentare la concorrenza e rilanciare le dinamiche commerciali, gli investimenti e l'innovazione. Ciò richiederà un'accelerazione della digitalizzazione della pubblica amministrazione, anche attraverso la definizione di standard informatici comuni obbligatori, nonché maggiori sforzi per rivedere, semplificare e armonizzare le norme e le procedure amministrative esistenti ai diversi livelli di governo. Al fine di rafforzare la concorrenza, sarebbe opportuno alleggerire le norme in materia di ingresso dei lavoratori e snellire i requisiti per l'ottenimento di una licenza per le nuove attività, in particolare nel settore delle costruzioni. Lo spostamento dell'onere fiscale dal lavoro al reddito da capitale e alla ricchezza, ad esempio riducendo le esenzioni dall'imposta di successione per i beni delle imprese, migliorerebbe gli incentivi all'offerta di lavoro. La riduzione delle agevolazioni fiscali per il pensionamento anticipato migliorerebbe gli stimoli all'offerta di lavoro per i lavoratori più anziani e contribuirebbe a stabilizzare la spesa pensionistica in un contesto segnato da crescenti pressioni fiscali dovute all'invecchiamento demografico. Per far fronte alla carenza di manodopera qualificata, è fondamentale ampliare le opportunità di formazione a disposizione dei lavoratori e dei disoccupati, anche attraverso un maggiore sostegno per il conseguimento di titoli di istruzione e formazione professionale (IFP).

Giappone

Dopo aver raggiunto l'1,3 % nel 2025, la crescita reale del PIL dovrebbe calare allo 0,9 % annuo nel 2026-2027. La domanda interna si prospetta come il principale motore della crescita, mentre la domanda estera eserciterà una leggera frenata sull'attività per effetto dei dazi statunitensi. I consumi privati beneficeranno degli aumenti salariali che stimoleranno il reddito disponibile reale. I solidi profitti delle imprese e i sussidi governativi sosterranno gli investimenti delle imprese. Il nuovo pacchetto di stimoli fiscali sosterrà i consumi e gli investimenti pubblici. Si prevede un rallentamento dell'inflazione dei prezzi al consumo, che dovrebbe raggiungere l'obiettivo del 2 % circa nel periodo 2026-2027, principalmente grazie all'attenuarsi dell'inflazione dei prodotti alimentari.

Sarebbe opportuno operare un ritiro graduale dell'accomodamento monetario, viste le previsioni di un'inflazione stabile intorno all'obiettivo del 2 % e di una forte crescita salariale. Il previsto allentamento temporaneo della politica di bilancio nel 2026 rispecchia il nuovo pacchetto di stimoli fiscali e il corrispondente bilancio suppletivo, il cui utilizzo dovrebbe essere limitato ai periodi di shock su larga scala. Al fine di garantire la sostenibilità a medio termine delle finanze pubbliche, è necessario elaborare e attuare un percorso di risanamento del bilancio a medio termine, accompagnato da misure concrete in materia di entrate e spesa. La riduzione della complessità normativa, ottenuta tramite la semplificazione dei requisiti per le imprese attraverso la digitalizzazione dei servizi pubblici, favorirebbe l'ingresso di nuove imprese e la crescita della produttività.

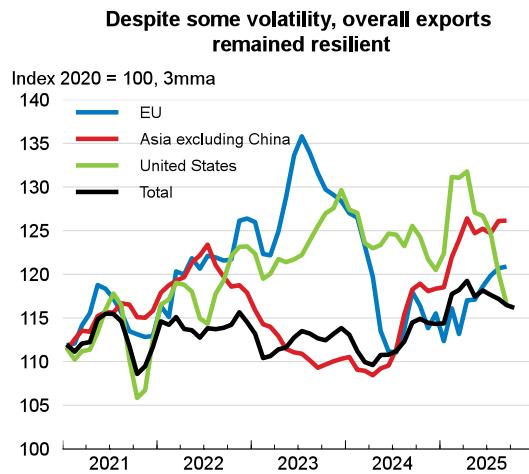
L'attività economica continua a mostrarsi resiliente malgrado il difficile contesto mondiale

Il PIL reale ha registrato una crescita nella prima metà del 2025, sostenuta da una forte domanda interna e dall'anticipazione delle esportazioni verso gli Stati Uniti. Tuttavia, nel terzo trimestre, il PIL ha subito una contrazione dello 0,4 %. Il calo è attribuibile all'indebolimento delle esportazioni e a una temporanea flessione degli investimenti immobiliari causata da fattori politici, mentre i consumi privati e gli investimenti delle imprese sono rimasti resili. In molti settori si continua a registrare una carenza di manodopera, che favorirà gli aumenti salariali e gli investimenti in tecnologie che permettono di ridurre il personale. La crescita dei salari nominali ha acquisito slancio grazie ai robusti bonus estivi e agli ottimi risultati delle trattative salariali *Shunto* per l'esercizio fiscale 2025. Il sindacato più grande ha annunciato che chiederà simili aumenti salariali del 5 % per l'esercizio fiscale 2026. L'inflazione complessiva dei prezzi al consumo ha registrato una diminuzione, principalmente grazie ai sussidi energetici, rimanendo comunque al di sopra dell'obiettivo del 2 %, con un valore del 3,0 % a ottobre. Secondo l'indagine *Tankan* della Banca del Giappone di settembre, il *sentiment* delle imprese, le aspettative di profitto e i piani di investimento per l'anno fiscale 2025 rimangono solidi.

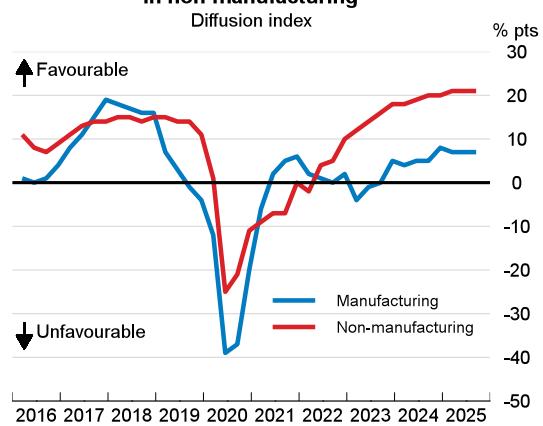
In conformità con l'accordo sottoscritto a luglio con gli Stati Uniti, applicabile dall'inizio di agosto, le esportazioni giapponesi sono soggette a un dazio forfettario del 15 %. Nonostante una certa volatilità dovuta all'anticipazione degli scambi, le esportazioni totali e la produzione industriale sono state sostenute dalle robuste esportazioni verso destinazioni al di fuori degli Stati Uniti. Le esportazioni verso gli Stati Uniti sono in calo, sebbene gli esportatori di automobili abbiano assorbito la maggior parte dell'aumento dei dazi abbassando i prezzi all'esportazione. La crescita del turismo in entrata si è lievemente attenuata pur

rimanendo elevata, con un incremento dell'11,1 % nella spesa dei turisti nel terzo trimestre del 2025 rispetto all'anno precedente.

Giappone 1



Business sentiment is robust, especially in non-manufacturing¹



1. L'indice di diffusione calcola la differenza tra il numero di aziende che hanno risposto "sfavorevole" e quelle che hanno risposto "favorevole" alle domande sulle condizioni economiche della propria azienda.

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

StatLink <https://stat.link/jgpw4x>

Giappone: domanda, produzione e prezzi

Giappone	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prezzi correnti migliaia di miliardi di YEN	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2015)
PIL ai prezzi di mercato								
Consumi privati	560.6	1.2	-0.2	1.3	0.9	0.9	310.5	0.8
Consumo pubblico	120.8	-0.3	0.8	0.5	2.5	1.9	120.8	-0.3
Investimenti fissi lordi	147.3	0.9	-0.2	1.7	1.4	1.1	147.3	0.9
Domanda interna finale	578.6	0.6	0.0	1.2	1.2	0.9	578.6	0.6
Formazione delle scorte ¹	2.8	-0.3	-0.1	0.4	-0.1	0.0	2.8	-0.3
Domanda interna totale	581.5	0.3	-0.1	1.5	1.1	0.9	581.5	0.3
Esportazioni di beni e servizi	120.8	3.3	0.7	3.4	0.9	1.7	120.8	3.3
Importazioni di beni e servizi	141.6	-0.8	1.0	4.2	1.6	1.9	141.6	-0.8
Saldo netto delle esportazioni ¹	-20.9	0.9	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-20.9	0.9
<i>Conti d'ordine</i>								
Deflatore del PIL	-	4.1	3.1	3.0	2.3	2.0	-	4.1
Indice dei prezzi al consumo	-	3.3	2.7	3.2	2.2	2.1	-	3.3
Indice primario dei prezzi al consumo ²	-	2.7	2.0	1.7	1.6	1.9	-	2.7
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	-	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	-	2.6
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	-	0.9	3.3	2.0	3.7	3.4	-	0.9
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	-	-2.3	-1.4	-0.6	-1.6	-1.0	-	-2.3
Debito pubblico lordo (% del PIL)	-	227.0	222.0	213.3	208.3	203.4	-	227.0
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	-	3.8	4.7	5.0	5.1	4.8	-	3.8

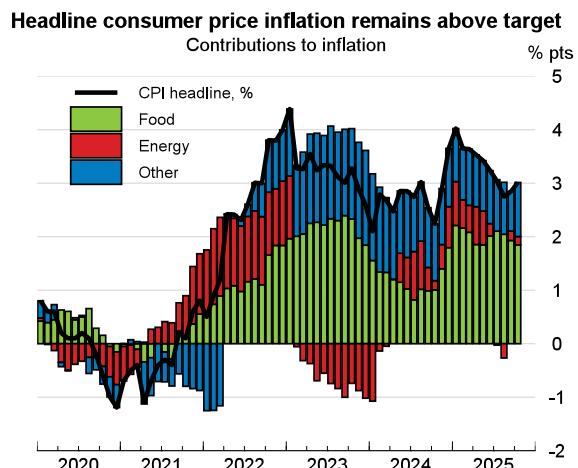
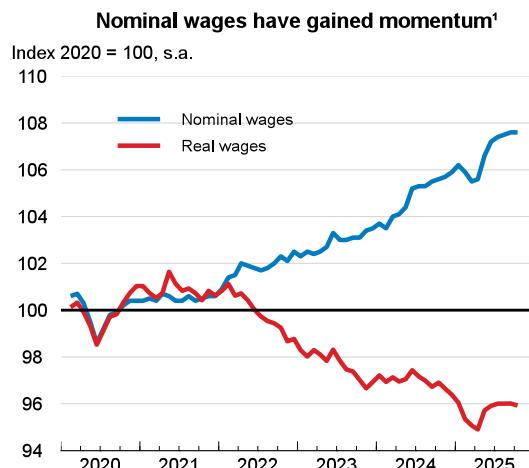
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

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

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink <https://stat.link/m7vxsk>

Giappone 2



1. Retribuzioni contrattuali in denaro, esclusi i bonus. I valori nominali sono divisi per l'indice dei prezzi al consumo complessivo.

Fonte: Ministero della Salute, del Lavoro e della Previdenza Sociale; Ministero degli Affari Interni ed elaborazioni a cura dell'OCSE.

StatLink  <https://stat.link/f6c7on>

Si prevede una politica monetaria più restrittiva, accompagnata da una politica fiscale orientata a stimolare la crescita nel 2026

Il tasso di riferimento è rimasto stabile allo 0,5 % circa da gennaio. La Banca del Giappone ha ridotto gli acquisti mensili di titoli di Stato giapponesi (JGB) di circa 400 miliardi di JPY ogni trimestre a partire da luglio 2024. Da aprile 2026, il ritmo di riduzione passerà a 200 miliardi di JPY, con una conseguente riduzione di circa il 16-17 % delle disponibilità di JGB entro marzo 2027. A settembre, la Banca del Giappone ha annunciato la vendita graduale delle proprie partecipazioni in fondi negoziati in borsa e fondi di investimento immobiliare giapponesi, quale parte di un processo di normalizzazione della propria politica monetaria. Secondo l'indagine *Tankan* di settembre, le imprese prevedono un'inflazione stabile al di sopra dell'obiettivo, fissata al 2,4 % per tutti gli orizzonti fino a cinque anni. Il tasso di inflazione di pareggio sui titoli di Stato giapponesi decennali ha registrato una tendenza al rialzo, attestandosi all'1,57 % alla fine di ottobre. Considerato l'andamento dell'inflazione e dei salari, l'orientamento della politica monetaria dovrebbe gradualmente divenire meno accomodante, mentre il tasso di riferimento dovrebbe raggiungere il 2 % nella seconda metà del 2027.

L'orientamento di bilancio si prospetta temporaneamente espansivo nel 2026, in linea con l'ampio pacchetto di stimoli fiscali annunciato a novembre, prima di diventare restrittivo nel 2027, supponendo che non vengano approvati bilanci suppletivi nell'esercizio fiscale 2026. L'orientamento complessivo di bilancio tra il 2025 e il 2027 sarà sostanzialmente neutro. Il pacchetto di misure fiscali include un insieme di iniziative volte a stimolare gli investimenti a medio termine in vari settori (7 200 miliardi di JPY, l'1,1 % del PIL), tra cui l'intelligenza artificiale e i semiconduttori, nonché a rafforzare le capacità di difesa e l'efficacia diplomatica, (1 700 miliardi di JPY, lo 0,3 % del PIL). Al fine di moderare l'impatto dei prezzi elevati, il pacchetto prevede anche sussidi in denaro alle famiglie con figli e sostegno alle famiglie attraverso le amministrazioni locali (2 400 miliardi di JPY, lo 0,4 % del PIL) e sussidi per l'elettricità, il gas cittadino e la benzina (1 500 miliardi di JPY, lo 0,3 % del PIL). A gennaio, quest'ultimo sussidio sarà convertito in una riduzione permanente dell'aliquota. L'aumento della detrazione sul reddito nell'imposta sul reddito delle persone fisiche a partire dall'esercizio fiscale 2025 comporterà una riduzione del gettito fiscale (1 200 miliardi di JPY, lo 0,2 % del PIL). Le proiezioni dell'OCSE ipotizzano un aumento degli investimenti pubblici

per attenuare gli effetti di future catastrofi (+0,2 % del PIL per l'esercizio 2026) e un incremento aggiuntivo della spesa destinata agli aiuti per le elevate tasse scolastiche dell'istruzione secondaria (+0,1 % del PIL). A partire da aprile dello stesso anno, sarà introdotta una sovrattassa speciale del 4 % sul reddito delle società per i debiti fiscali superiori a 5 milioni di JPY, allo scopo di contribuire in parte al finanziamento dell'aumento del bilancio per la difesa. Il rapporto debito pubblico lordo/PIL dovrebbe scendere dal 222 % riportato nel 2024 al 203 % nel 2027, poiché la crescita nominale supera attualmente i costi di servizio del debito.

La domanda interna stimolerà sarà il motore della crescita

La crescita del PIL reale dovrebbe calare allo 0,9 % nel 2026 e nel 2027. La crescita sarà trainata principalmente dalla domanda interna, con un contributo negativo delle esportazioni nette nel periodo di riferimento per le proiezioni. Si stima che gli investimenti delle imprese rimarranno forti, sostenuti dagli utili societari solidi e dall'arretrato, storicamente elevato, degli ordini nei settori dei macchinari e delle costruzioni, e saranno favoriti dagli incentivi governativi. Gli elevati utili societari consentiranno una crescita continua dei salari, che, insieme al rallentamento dell'inflazione, sosterrà i consumi privati. Il nuovo pacchetto fiscale sosterrà i consumi e gli investimenti pubblici. Si prevede una moderazione dell'inflazione complessiva dei prezzi al consumo verso l'obiettivo del 2 %, con un rallentamento dell'inflazione dei prodotti alimentari.

Il principale rischio al ribasso è rappresentato da una domanda estera più debole del previsto a causa delle tensioni geopolitiche. Forti oscillazioni dei prezzi delle obbligazioni e delle azioni potrebbero destabilizzare i mercati finanziari e danneggiare i bilanci degli istituti finanziari e del governo. La perdita di fiducia nella sostenibilità fiscale del Giappone e un aumento del premio di rischio sovrano potrebbero avere anche ripercussioni negative sul settore finanziario e sull'economia reale. Il perdurare dell'inflazione alimentare potrebbe posticipare la ripresa dei consumi privati. Sul versante positivo, una ricostruzione più rapida del previsto delle catene di approvvigionamento mondiali e lo sviluppo di nuovi canali di esportazione potrebbero stimolare ulteriormente le esportazioni e sostenere la crescita.

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

Con l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato e delle pressioni sulla spesa derivanti dalla sanità e dall'assistenza a lungo termine in una società che invecchia, è prioritario garantire la sostenibilità fiscale a medio termine. Un quadro fiscale a medio termine chiaro, sostenuto da misure concrete in materia di entrate e spese, aumenterebbe le riserve fiscali. Il ricorso a bilanci suppletivi non programmati dovrebbe essere limitato a situazioni di shock di grande entità, che dovrebbero essere chiaramente definite. Per affrontare gli andamenti demografici avversi occorre aumentare ulteriormente l'offerta di manodopera e rinvigorire la crescita della produttività. La riduzione del dualismo tra lavoratori regolari e non regolari, che caratterizza il mercato del lavoro, aumenterebbe la partecipazione delle donne e dei lavoratori anziani. L'aumento dell'età pensionabile oltre i 65 anni, in linea con l'innalzamento dell'aspettativa di vita, potrebbe rafforzare gli incentivi al lavoro tra gli anziani e contribuire a contenere i costi di bilancio. La semplificazione delle normative riguardanti l'impresa, come la riduzione del numero di procedure richieste per la registrazione di nuove società, favorirebbe l'ingresso di nuove imprese e gli investimenti diretti esteri. È necessario attuare procedure di autorizzazione semplificate per incrementare la quota di rinnovabili nella produzione di energia elettrica, con l'obiettivo di rafforzare la sicurezza energetica.

India

Secondo le proiezioni, il PIL reale crescerà del 6,7 % nell'anno fiscale 2025-2026, del 6,2 % nel 2026-2027 e del 6,4 % nel 2027-2028. L'aumento dei dazi applicati dagli Stati Uniti dovrebbe pesare sulle esportazioni, ma i consumi privati saranno sostenuti dall'aumento dei redditi reali, grazie al persistere di un basso tasso di inflazione e alla riduzione delle imposte sui consumi. Il dinamismo degli investimenti sarà sostenuto dal calo dei costi di finanziamento e dal consistente aumento della spesa pubblica in conto capitale. L'attuale bassa inflazione complessiva dovrebbe gradualmente convergere verso l'obiettivo del 4 %. I rischi sono ampiamente bilanciati. I negoziati bilaterali con gli Stati Uniti potrebbero portare a una riduzione dei dazi e stimolare le esportazioni e gli investimenti, mentre l'aumento dei prezzi delle importazioni di petrolio potrebbe generare pressioni inflazionistiche.

L'attuale orientamento di bilancio, sostanzialmente neutro, bilancia il sostegno alla crescita, in un contesto di difficoltà per il commercio mondiale, con la necessità di ricostituire le riserve di bilancio e di riportare il debito pubblico su un percorso più prudente. La politica monetaria è stata allentata dall'inizio dell'anno, ma l'inflazione inferiore all'obiettivo e una crescita al di sotto della tendenza lasciano un margine per ulteriori tagli del tasso di riferimento. Il rafforzamento degli investimenti pubblici e l'incentivazione della partecipazione privata, attraverso il consolidamento dei partenariati pubblico-privati, potrebbero stimolare lo sviluppo delle infrastrutture e ridurre le persistenti strozzature.

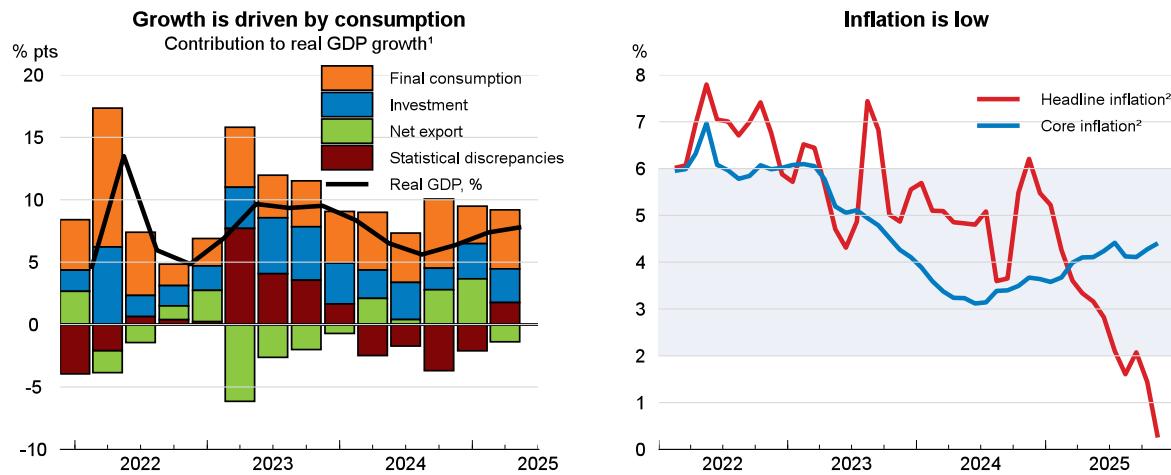
Lo slancio economico rimane forte, ma si osserva un aumento del disavanzo commerciale

L'economia continua a registrare una crescita solida. Il PIL reale ha riportato un incremento del 7,8 % su base annua nel trimestre conclusosi a giugno, che corrisponde al primo trimestre dell'anno fiscale 2025-2026. I consumi privati hanno continuato a rappresentare il principale motore della crescita e anche i consumi pubblici hanno fornito un contributo positivo. Gli investimenti sono stati favoriti dall'allentamento delle condizioni finanziarie e dal proseguimento della spesa pubblica in conto capitale. La produzione manifatturiera ha registrato un incremento costante, sostenuta da una forte domanda di beni strumentali e da una crescita significativa delle esportazioni di prodotti di ingegneria. Il settore dei servizi ha contribuito in modo significativo alla crescita, trainato dai risultati positivi dei settori finanziario, commerciale, dei trasporti e delle tecnologie dell'informazione. Gli indicatori ad alta frequenza suggeriscono una forte attività industriale e un miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, con un aumento dei tassi di partecipazione alla forza lavoro e di occupazione. Le indagini condotte sulle imprese rivelano un clima di ottimismo duraturo. Tuttavia, a settembre il disavanzo della bilancia commerciale si è ampliato, in quanto le esportazioni di merci verso gli Stati Uniti sono diminuite a seguito dell'introduzione di dazi più elevati.

L'inflazione complessiva è calata allo 0,3 % nell'ottobre 2025, trainata dalla riduzione delle aliquote dell'imposta sui beni e servizi (GST), dalla riduzione dei prezzi dei prodotti alimentari, che rappresentano quasi la metà del panierino dell'inflazione dei prezzi al consumo, e dalla diminuzione dei costi dell'energia. L'inflazione di fondo si attesta intorno al 4 %. I buoni risultati dei raccolti hanno contribuito al calo dei prezzi dei generi alimentari, mentre la diminuzione dei prezzi del greggio ha ridotto i costi energetici, allentando le pressioni sui trasporti e sulla produzione industriale. La rupia ha mantenuto una stabilità sostanziale rispetto al dollaro statunitense, sostenuta da consistenti afflussi di capitali e da una riduzione del disavanzo

delle partite correnti, il che ha contribuito a contenere l'inflazione importata. La crescita dei salari è moderata, ma i dati delle indagini della banca centrale indicano una certa pressione al rialzo sui costi dei fattori produttivi e sui salari. I nuovi dazi bilaterali del 50 % imposti dagli Stati Uniti potrebbero pesare sulle esportazioni e sugli investimenti, in particolare nei settori ad alta intensità di manodopera e orientati all'esportazione, quali il tessile, il chimico e l'ingegneria, sebbene alcuni prodotti ne siano esenti, abbassando così l'aliquota effettiva dei dazi. Le esportazioni di merci verso gli Stati Uniti rappresentano circa il 2 % del PIL indiano.

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 attorno all'obiettivo di inflazione definito dalla banca centrale. Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118; e RBI.

StatLink  <https://stat.link/o9eau7>

India: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Prezzi correnti migliaia di miliardi di INR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2011/2012)				
India						
PIL ai prezzi di mercato	268.9	9.2	6.5	6.7	6.2	6.4
Consumi privati	165.3	5.6	7.2	5.6	6.0	6.4
Consumo pubblico	27.6	8.1	2.3	5.2	4.7	4.9
Investimenti fissi lordi	84.0	8.8	7.1	6.7	6.5	7.0
Domanda interna finale	276.8	6.8	6.6	5.9	6.0	6.4
Formazione delle scorte ^{1,2}	1.7	0.7	0.1	-0.1	0.0	0.0
Domanda interna totale	278.5	11.9	4.1	9.2	5.9	6.4
Esportazioni di beni e servizi	62.5	2.2	6.3	2.3	2.6	3.2
Importazioni di beni e servizi	72.1	13.8	-3.7	13.5	2.0	3.2
Saldo netto delle esportazioni ¹	-9.6	-2.8	2.3	-2.5	0.1	-0.1
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	2.6	3.1	1.2	3.1	3.6
Indice dei prezzi al consumo	—	5.4	4.6	1.9	3.4	4.0
Saldo finanziario del governo centrale (% del PIL)	—	-5.5	-4.9	-4.5	-4.4	-4.4
Debito lordo del governo centrale (% del PIL)	—	57.6	57.3	57.6	57.0	56.1
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-8.8	-7.5	-7.5	-7.4	-7.1
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	81.8	80.8	81.8	81.8	81.0
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-0.7	-0.6	-1.1	-1.6	-1.5

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

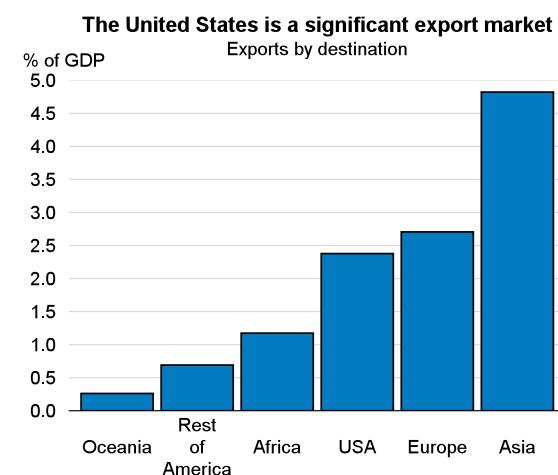
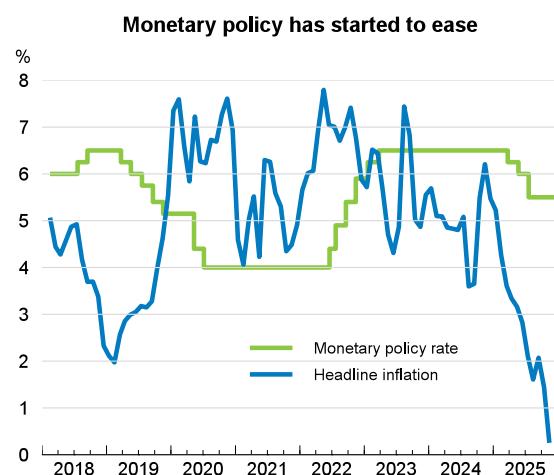
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

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

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink  <https://stat.link/zgsy63>

India 2



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118; RBI; Ministero indiano del Commercio e dell'Industria.

StatLink  <https://stat.link/avj70n>

L'allentamento monetario e la riforma fiscale sostengono la crescita

Il tasso di riferimento ha subito una riduzione passando dal 6,5 % a gennaio al 5,5% a settembre 2025, con un calo di circa 0,6 punti percentuali dei tassi medi sui prestiti nuovi e in essere. La crescita del credito bancario è stata sostenuta dall'allentamento delle condizioni finanziarie e dal consolidamento dei bilanci delle banche. Con l'inflazione attualmente al di sotto dell'obiettivo del 4 %, la banca centrale dispone di un margine per prolungare il ciclo di allentamento. Inoltre, se l'inflazione rimane entro l'intervallo-obiettivo e le aspettative di inflazione rimangono ben ancorate, il tasso di riferimento potrebbe diminuire gradualmente fino al 5 % entro l'esercizio fiscale 2026-2027.

Il disavanzo di bilancio del governo centrale dovrebbe scendere dal 4,9 % del PIL registrato nell'esercizio 2024-2025 al 4,5 % del PIL in quello 2025-2026, per poi rimanere sostanzialmente costante negli anni successivi. La riforma dell'imposta sui beni e servizi (GST), che consolida più livelli in due aliquote principali e un'aliquota speciale per i beni di lusso e i cosiddetti "beni di demerito" (prodotti considerati dannosi per la salute e la società), dovrebbe ridurre le entrate fiscali di circa lo 0,1 % del PIL nell'esercizio fiscale 2025-2026 e dello 0,2 % del PIL all'anno negli anni successivi. Ciò sarà probabilmente compensato dall'aumento delle entrate legato alla ripresa della crescita del PIL e dall'impatto positivo della semplificazione del codice tributario e della digitalizzazione sulla conformità, nonché da una riduzione della spesa per i sussidi. Si prevede un aumento dello 0,3 % del PIL per il gettito fiscale complessivo, mentre la spesa totale dovrebbe registrare una diminuzione dello 0,1 % del PIL. L'orientamento di bilancio, sostanzialmente neutro, bilancia il sostegno alla crescita, in un contesto di difficoltà per il commercio mondiale, con la necessità di ricostituire le riserve di bilancio e di riportare il debito pubblico su un percorso più prudente.

La stabilità dell'inflazione e il vigore degli investimenti sostengono la crescita malgrado le tensioni commerciali

Le previsioni indicano che il PIL reale crescerà del 6,7 % nell'esercizio fiscale 2025-2026, del 6,2 % nel 2026-2027 e del 6,4 % nel 2027-2028. La significativa crescita registrata nell'esercizio 2025-2026 riflette in parte la solida espansione osservata nel primo trimestre dell'anno fiscale. La crescita più debole delle esportazioni, dovuta ai dazi statunitensi, dovrebbe ridurre la crescita del PIL nell'esercizio 2025-2026 di circa 0,4 punti percentuali e di circa 0,3 punti percentuali in quello 2026-2027. L'avvio della riforma dell'imposta sui beni e servizi nel settembre 2025 potrebbe stimolare la crescita di 0,1 punti percentuali. Secondo le proiezioni, la crescita riprenderà negli anni successivi, man mano che gli effetti temporanei dell'aumento dei dazi statunitensi si attenueranno e i guadagni in termini di efficienza derivanti dalla suddetta riforma si concretizzeranno pienamente. Con l'attenuarsi degli effetti di base derivanti dagli shock favorevoli dei prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia, l'inflazione complessiva dovrebbe convergere gradualmente verso l'inflazione di fondo, raggiungendo circa il 4 % nell'esercizio fiscale 2026-2027.

I rischi sono ampiamente bilanciati. Tra le evenienze positive, il successo dei negoziati con gli Stati Uniti per ridurre i dazi recentemente imposti attenuerebbe l'incertezza commerciale, migliorerebbe la fiducia e rafforzerebbe le esportazioni manifatturiere. Il monsone di nord-est (da ottobre a dicembre) dovrebbe essere nella norma, ma qualora fosse particolarmente favorevole potrebbe avere un impatto positivo sui redditi e sulla domanda nelle zone rurali. Tra gli aspetti negativi, l'aumento dei prezzi delle importazioni di petrolio potrebbe influire sull'inflazione, con conseguenze sui consumi privati e sulla produzione industriale.

Per garantire una crescita sostenibile, è fondamentale attuare riforme nel settore delle infrastrutture, dell'istruzione e del commercio

Le persistenti strozzature infrastrutturali, quali l'inefficienza dell'approvvigionamento elettrico, l'inadeguatezza delle reti di trasporto e l'accesso limitato alle tecnologie digitali, continuano a frenare la competitività e ad ampliare le disparità regionali. Il rafforzamento dei quadri normativi per i partenariati pubblico-privato e il miglioramento della condivisione dei rischi accelererebbero il potenziamento delle infrastrutture. Il contesto imprenditoriale continua a essere ostacolato dalla complessità normativa e dalla burocrazia. Nonostante i progressi compiuti in materia di digitalizzazione e semplificazione delle procedure, le imprese devono ancora districarsi tra molteplici requisiti di approvazione, licenze e ispezioni in diverse giurisdizioni. La semplificazione e l'armonizzazione delle normative, il miglioramento del coordinamento tra i diversi livelli di governo e l'espansione delle piattaforme digitali a sportello unico ridurrebbero gli oneri amministrativi, aumenterebbero la trasparenza e favorirebbero un contesto imprenditoriale più competitivo. La carenza di competenze adeguate rappresenta un ostacolo significativo, poiché molti lavoratori non possiedono le qualifiche necessarie per i settori in rapida crescita, come la produzione avanzata e la tecnologia dell'informazione. La persistente fuga di cervelli aggrava ulteriormente la situazione. L'ampliamento dell'accesso all'istruzione tecnica e professionale, insieme alla promozione di una maggiore collaborazione tra industria e istituti di istruzione, è fondamentale per colmare il divario di competenze e migliorare la qualità del lavoro. Un maggiore sostegno alla ricerca e sviluppo e alla formazione tecnica avanzata potrebbe inoltre promuovere l'innovazione e contribuire al mantenimento dei lavoratori qualificati. La limitata integrazione dell'India nelle catene del valore globali riduce la sua capacità di beneficiare dalle tendenze del commercio mondiale e dalla diffusione tecnologica. L'India ha margini per approfondire l'integrazione commerciale perseguitando attivamente nuovi accordi commerciali preferenziali e bilaterali, continuando allo stesso tempo a semplificare le procedure doganali e a ridurre i dazi.

Indonesia

Secondo le proiezioni, il PIL reale crescerà del 5,0 % sia nel 2025 che nel 2026 e del 5,1 % nel 2027. Il basso livello dell'inflazione e l'allentamento delle condizioni finanziarie stimoleranno i consumi privati e gli investimenti. Tuttavia, il rallentamento della crescita delle esportazioni, in un contesto di crescenti tensioni commerciali a livello mondiale, dovrebbe avere un impatto negativo sull'attività economica. Si prevede che l'inflazione scenderà all'1,9 % nel 2025, grazie al modesto incremento della domanda e ai bassi costi dell'energia. Successivamente, si stima una risalita al 3,1 % nel 2026 e al 3,2 % nel 2027, attribuibile alla normalizzazione dei prezzi dell'energia e al graduale trasferimento sui prezzi interni del deprezzamento della valuta osservato dall'inizio dell'anno. Il disavanzo delle partite correnti dovrebbe registrare solo un aumento contenuto, ma un ulteriore calo dei prezzi delle materie prime potrebbe aggravare tale situazione spingendo verso il basso i proventi delle esportazioni.

In considerazione dell'inflazione, che si colloca ampiamente all'interno dell'intervallo-obiettivo stabilito dalla banca centrale (1,5-3,5 %), e di una crescita che si mantiene stabile rispetto alla tendenza, si prevede un ulteriore allentamento della politica monetaria. Secondo le proiezioni, la politica fiscale sarà moderatamente espansiva nel 2025, poiché l'aumento della spesa per un programma di pasti gratuiti e la creazione di un nuovo fondo sovrano saranno finanziati solo in parte da tagli alla spesa in altri settori; nel periodo 2026-2027 tornerà a essere ampiamente neutra. Aumentare l'efficienza della spesa pubblica è una priorità politica fondamentale, conseguibile anche mediante un migliore indirizzamento delle prestazioni sociali alle famiglie vulnerabili. Il rafforzamento della *governance* degli investimenti pubblici attraverso il miglioramento della pianificazione, del monitoraggio e della valutazione contribuirebbe a garantire che la spesa per le infrastrutture produca risultati di crescita più solidi.

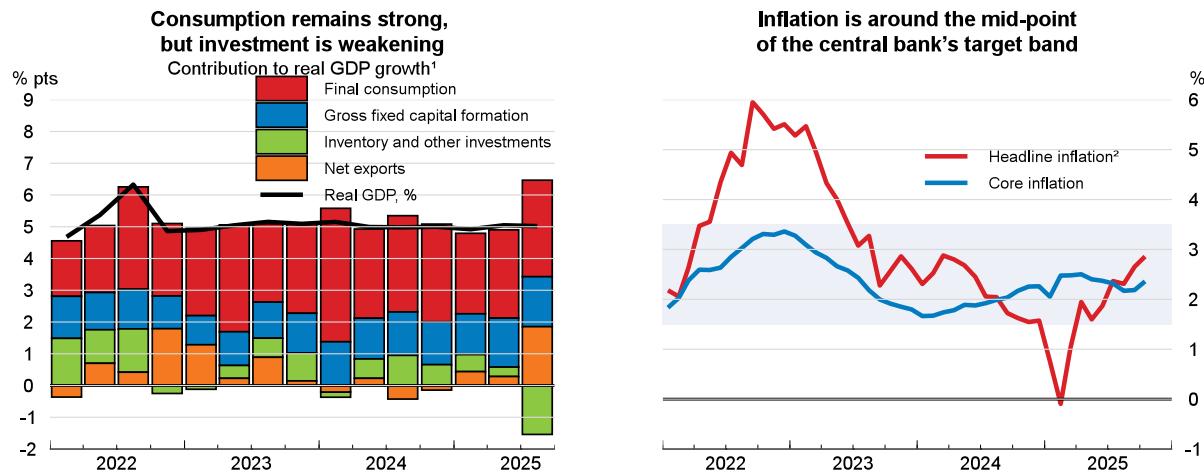
L'economia ha ripreso slancio

Il PIL reale ha registrato un incremento del 5,0 % nel terzo trimestre del 2025, su base annua e senza destagionalizzazione, grazie ai solidi consumi delle famiglie e al contributo positivo delle esportazioni nette. Mentre gli investimenti fissi lordi sono rimasti sostanzialmente stabili, la riduzione delle scorte ha esercitato un effetto negativo sulla crescita. Il *sentiment* delle imprese si è stabilizzato e i prezzi delle principali materie prime esportate hanno registrato un aumento. Tuttavia, i costi elevati del credito e l'aumento della disoccupazione gravano sul *sentiment* dei consumatori, nonostante l'inflazione resti bassa. L'inflazione è salita al 2,9 % a ottobre, rispetto alla media dello 0,6 % registrata nel primo trimestre, in seguito alla graduale eliminazione di uno sconto temporaneo sul prezzo dell'elettricità. Tuttavia, le pressioni sui prezzi rimangono complessivamente contenute, con un'inflazione di fondo del 2,4 % a ottobre che rimane intorno al punto medio dell'intervallo-obiettivo della banca centrale.

In base all'accordo commerciale bilaterale preliminare con gli Stati Uniti annunciato nel luglio 2025, alle esportazioni indonesiane sarà applicato un dazio del 19 %, che sostituirà quello del 32 % precedentemente previsto. L'impatto diretto sulla crescita dovrebbe essere modesto, poiché le esportazioni di merci verso gli Stati Uniti rappresentano meno del 2 % del PIL complessivo. I canali indiretti assumono maggiore rilevanza, considerando che l'economia è strettamente correlata ai cicli mondiali delle materie prime, le cui esportazioni ammontano a circa un terzo del totale dei beni esportati. Le importazioni

dalla Cina rappresentano circa il 30 % delle importazioni, il che contribuisce a contenere le pressioni inflazionistiche in un contesto di crescenti tensioni commerciali a livello mondiale.

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. 118.

StatLink <https://stat.link/yv13gk>

Indonesia: domanda, produzione e prezzi

Indonesia	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prezzi correnti	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2010)
							migliaia di miliardi di IDR	
PIL ai prezzi di mercato	19 588.5	5.0	5.0	5.0	5.0	5.1		
Consumi privati	10 390.7	4.9	5.1	4.9	5.4	5.6		
Consumo pubblico	1 506.3	3.0	6.6	1.6	4.5	6.1		
Investimenti fissi lordi	5 697.3	3.8	4.6	5.2	5.9	6.1		
Domanda interna finale	17 594.3	4.4	5.1	4.8	5.5	5.8		
Formazione delle scorte ¹	1 300.5	0.3	0.4	-0.6	-0.4	0.0		
Domanda interna totale	18 894.8	4.6	5.3	3.9	4.9	5.7		
Esportazioni di beni e servizi	4 799.7	1.3	6.5	8.9	4.5	3.1		
Importazioni di beni e servizi	4 106.1	-1.6	7.9	4.6	3.8	5.2		
Saldo netto delle esportazioni ¹	693.7	0.7	0.0	1.2	0.4	-0.3		
<i>Conti d'ordine</i>								
Deflatore del PIL	—	1.5	0.9	2.3	2.2	2.4		
Indice dei prezzi al consumo	—	3.7	2.2	1.9	3.1	3.2		
Deflatore dei consumi privati	—	4.3	2.6	2.0	2.7	3.8		
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica ² (% del PIL)	—	-1.6	-2.3	-2.9	-2.9	-2.9		
Debito pubblico lordo ² (% del PIL)	—	39.6	40.2	40.5	40.8	40.9		
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-0.1	-0.6	0.5	1.3	0.9		

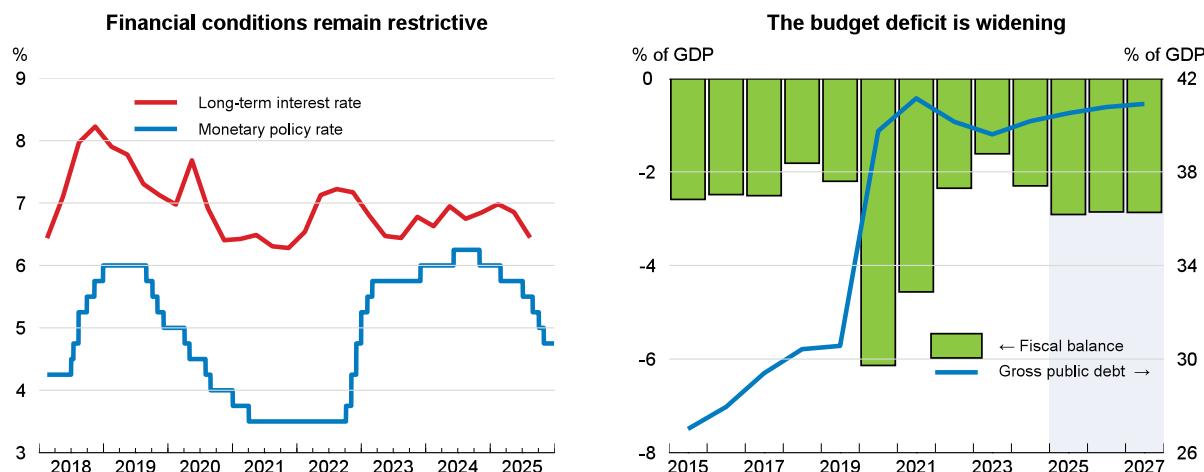
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

2. I dati si riferiscono alla pubblica amministrazione.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink <https://stat.link/ryplb6>

Indonesia 2



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118; e CEIC.

StatLink <https://stat.link/ihk2am>

Le politiche macroeconomiche stanno diventando favorevoli

Si prevede un ulteriore allentamento della politica monetaria. Il ciclo di allentamento in corso ha portato il tasso di riferimento dal 6,25 % dell'agosto 2024 al 4,75 %, ma solo una parte di tale calo si è trasmessa ai tassi sui prestiti bancari e agli *spread* delle obbligazioni societarie, che rimangono solo leggermente inferiori rispetto al periodo precedente il ciclo di allentamento. La crescita dei prestiti rimane ben al di sotto delle medie registrate prima dell'allentamento e della pandemia. Poiché si prevede che le aspettative di inflazione rimangano stabili e la crescita della domanda interna si allinei alla tendenza, la banca centrale dispone di un margine di manovra per ridurre ulteriormente il tasso di 50 punti base, verso un livello più accomodante. Per mantenere l'inflazione all'interno dell'obiettivo in modo duraturo, è fondamentale adottare un approccio basato su dati che bilancia il sostegno alla crescita economica e il monitoraggio attento delle pressioni sui prezzi derivanti dal deprezzamento della valuta, stimato intorno al 3 % rispetto al dollaro statunitense dall'inizio dell'anno, in parte attribuibile al restringimento dei differenziali di tasso.

Si stima che il disavanzo pubblico salirà dal 2,3 % del PIL registrato nel 2024 al 2,9 % nel periodo 2025-2027. L'ampliamento del programma di pasti gratuiti per gli studenti e le donne in gravidanza e la creazione di un nuovo fondo sovrano, unitamente a diversi programmi di incentivi fiscali, tra cui sussidi per l'energia, i salari e i trasporti, genereranno un incremento della spesa pari allo 0,9 % del PIL. Tali circostanze saranno mitigate da tagli generalizzati alla spesa pari a circa lo 0,3 % 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 e le misure di stimolo fuori bilancio, come il trasferimento delle disponibilità liquide del governo alle banche statali, l'orientamento della politica di bilancio è stato parzialmente accomodante nel 2025, in quanto solo una parte dei fondi trasferiti al nuovo fondo sovrano si è concretizzata in nuove spese per gli investimenti pubblici nel corso dell'anno. L'accelerazione degli esborsi dal fondo nel periodo 2026-2027 dovrebbe sostenere la crescita, malgrado le difficoltà legate al rallentamento del commercio mondiale. Il debito pubblico dovrebbe rimanere stabile intorno al 40 % del PIL: per avviare un percorso di riduzione occorrerà aumentare le entrate.

La crescita dovrebbe rimanere stabile nel breve termine

Secondo le proiezioni, la crescita reale del PIL raggiungerà il 5,0 % sia nel 2025 che nel 2026, per poi registrare un leggero incremento al 5,1 % nel 2027, sostenuta dalla domanda interna. La minore incertezza sui dazi, in seguito alla firma dell'accordo commerciale bilaterale con gli Stati Uniti, e le condizioni finanziarie più favorevoli stimoleranno gli investimenti privati, integrati dall'aumento della spesa per investimenti pubblici a titolo del nuovo fondo sovrano. Le misure di stimolo fiscale adottate dovrebbero sostenere i consumi privati nel corso dei prossimi trimestri. L'aumento delle barriere commerciali dovrebbe pesare sulla domanda estera e sui proventi delle esportazioni. L'inflazione dovrebbe collocarsi all'interno dell'intervallo-obiettivo della banca centrale, salendo gradualmente al suo punto medio con la normalizzazione della crescita della domanda interna e il trasferimento del deprezzamento della valuta sui prezzi interni.

I rischi sono orientati 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 dovuto all'incremento dei costi delle importazioni. Inoltre, un rallentamento superiore alle attese in Cina, il principale partner commerciale dell'Indonesia, potrebbe incidere ulteriormente sulle esportazioni, ridurre i prezzi delle importazioni e aumentare le importazioni dalla Cina. Tra le evenienze positive, la rapida ed efficace mobilitazione del nuovo fondo sovrano potrebbe catalizzare gli investimenti privati attraendo capitali, nonché accelerare la realizzazione di progetti infrastrutturali e industriali ad alto impatto.

Occorrono riforme strutturali per sostenere la crescita

Le recenti riforme hanno allentato alcune restrizioni agli investimenti esteri, ma permangono notevoli barriere alla partecipazione azionaria di soggetti esteri, in particolare nei settori delle telecomunicazioni e dei trasporti. Il clima degli investimenti continua a essere influenzato dalla sovrapposizione delle normative, dall'attuazione disomogenea delle politiche e dal coordinamento limitato tra le agenzie governative. Ulteriori progressi in questi ambiti diventeranno sempre più cruciali alla luce delle trasformazioni dei modelli commerciali mondiali e della riorganizzazione delle catene di approvvigionamento. Allo stesso tempo, iniziative sociali come il programma di pasti gratuiti possono contribuire a ridurre la malnutrizione infantile e a rafforzare la salute pubblica. Tuttavia, un controllo più efficace dei costi e un migliore indirizzamento degli aiuti alle famiglie più vulnerabili consentirebbero di contenere i costi fiscali. La riduzione del mercato del lavoro sommerso amplierebbe la base imponibile e consentirebbe di creare un margine di bilancio per aumentare gli investimenti pubblici nelle infrastrutture di trasporto, nell'energia pulita, nella sanità e nell'istruzione. Il rafforzamento della *governance* degli investimenti pubblici, attraverso il miglioramento della pianificazione, del monitoraggio e della valutazione dei progetti, contribuirebbe a garantire che la spesa per le infrastrutture si traduca in risultati di crescita più forti e inclusivi.

Italia

Secondo le previsioni, il PIL registrerà una leggera crescita, passando dallo 0,5 % nel 2025 allo 0,6 % nel 2026 e allo 0,7 % nel 2027. L'indebolimento delle esportazioni, dovuto all'aumento dei dazi a livello mondiale, e il calo dei consumi delle famiglie malgrado l'aumento dei redditi reali, freneranno la crescita sul breve termine. Le proiezioni mostrano che, per tutto il 2026, la crescita sarà trainata dall'aumento degli investimenti pubblici, incentivato dall'accelerazione dell'erogazione dei fondi del Programma Nazionale di Ripresa e Resilienza prima della scadenza, e risulterà in rallentamento nel 2027. Il consolidamento della fiducia e il rafforzamento dell'espansione dei mercati di esportazione dovrebbero sostenere una leggera ripresa dei consumi privati e degli investimenti, stimolando la crescita complessiva. I rischi sono ampiamente bilanciati. Le prospettive potrebbero peggiorare qualora i recenti miglioramenti nella sostenibilità fiscale dovessero rivelarsi di breve durata e gli *spread* dei tassi di interesse dovessero nuovamente ampliarsi, o se la debolezza dei principali partner commerciali dovesse prolungarsi. Al contrario, miglioramenti strutturali più consistenti del previsto nelle condizioni di investimento potrebbero stimolare la crescita.

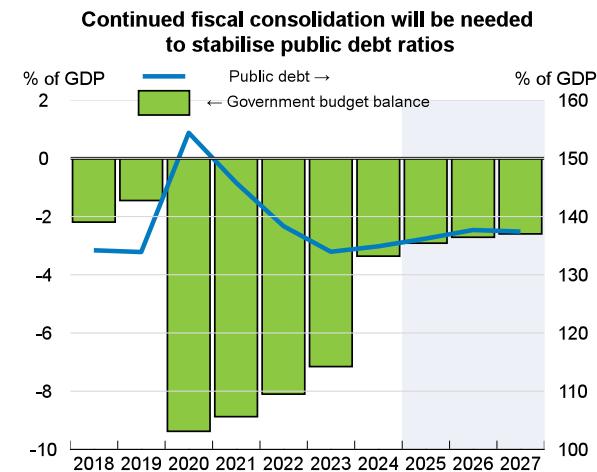
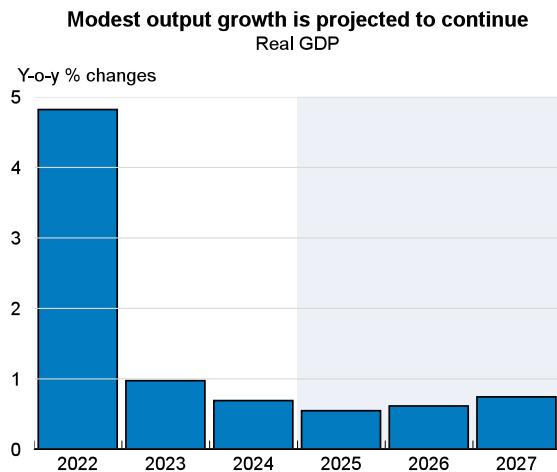
Un'ulteriore riduzione del disavanzo di bilancio e la stabilizzazione del rapporto tra debito pubblico e PIL, in linea con la strategia di bilancio strutturale a medio termine e gli impegni europei, ridurrebbero i costi di finanziamento dell'Italia e favorirebbero la sostenibilità di bilancio e l'equità intergenerazionale. A tal fine occorrerà mantenere le entrate, migliorare l'efficienza della spesa e conservare le misure precedentemente adottate per contenere la spesa pensionistica. Il miglioramento del mix di politiche tributarie può sostenere la spesa delle famiglie e promuovere l'occupazione. Una maggiore certezza normativa e nei processi di autorizzazione, in particolare per le infrastrutture di generazione e trasmissione di energia rinnovabile, può stimolare gli investimenti privati.

Le restrizioni commerciali a livello mondiale gravano sulle esportazioni e sull'attività economica

Nel terzo trimestre del 2025, il PIL ha registrato un incremento dello 0,4 % rispetto all'anno precedente. La produzione ha mostrato un periodo di stagnazione nel secondo e terzo trimestre, a causa del calo delle esportazioni e dell'aumento dell'incertezza che hanno influito negativamente sull'attività e sulla spesa. L'aumento degli investimenti di capitale, sostenuto dall'accelerazione della spesa per i progetti del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, ha spinto la crescita della produzione. La produzione industriale si è stabilizzata a metà anno, dopo un lungo periodo di calo generalizzato. È stato riportato un aumento della produzione per la maggior parte dei beni, ad eccezione dei mezzi di trasporto. L'attività nel settore delle costruzioni ha continuato a crescere, malgrado la revoca di diverse agevolazioni fiscali. A metà anno, i consumi delle famiglie hanno riportato una stagnazione e i loro tassi di risparmio sono aumentati. Ciò è avvenuto malgrado un mercato del lavoro solido e l'incremento dei redditi reali, con un aumento dello 0,7 % del tasso di occupazione nel corso dell'anno fino a settembre 2025, nonché da un incremento della forza lavoro dell'1,1 % e del salario medio del 3,3 %. L'aumento del costo del lavoro ha contribuito all'inflazione sottostante, con un'inflazione di fondo pari al 2,1 % nel corso dell'anno, fino a ottobre 2025. L'inflazione complessiva è diminuita all'1,3 % nello stesso periodo, grazie al calo dei prezzi dell'energia che ha bilanciato l'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari.

I flussi commerciali hanno mostrato un indebolimento nei primi otto mesi del 2025, con il valore delle esportazioni che ha tenuto meglio rispetto a quello delle importazioni in termini di valore. Nello stesso periodo, si è osservato un incremento dei flussi commerciali con gli Stati Uniti in entrambe le direzioni, dovuto in parte all'anticipazione degli scambi in previsione dell'introduzione di dazi più elevati, mentre le importazioni dalla Cina sono cresciute del 25 %. L'avanzo delle partite correnti è aumentato nei primi tre trimestri del 2025, principalmente grazie all'espansione dell'avanzo commerciale e alla riduzione della spesa per interessi sul debito estero a breve termine dell'Italia.

Italia 1



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink  <https://stat.link/p47tux>

Italia: domanda, produzione e prezzi

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Prezzi correnti miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2020)				
Italia						
PIL ai prezzi di mercato	1 998.1	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7
Consumi privati	1 166.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.7
Consumo pubblico	376.4	1.1	1.0	0.2	0.7	0.7
Investimenti fissi lordi	435.1	10.1	0.5	3.3	2.2	0.9
Domanda interna finale	1 978.0	2.7	0.6	1.1	0.9	0.7
Formazione delle scorte ¹	56.4	-2.3	0.0	0.3	0.0	0.0
Domanda interna totale	2 034.4	0.4	0.6	1.4	0.9	0.7
Esportazioni di beni e servizi	701.3	-0.2	0.0	0.1	-0.1	1.2
Importazioni di beni e servizi	737.6	-1.9	-0.4	2.7	0.8	1.1
Saldo netto delle esportazioni ¹	- 36.3	0.6	0.1	-0.8	-0.3	0.1
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	–	6.2	2.0	2.0	2.0	2.0
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	–	5.9	1.1	1.8	1.7	1.8
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	–	4.5	2.2	2.0	1.9	1.8
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	–	7.7	6.5	6.2	6.0	6.0
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	–	3.3	4.2	5.3	6.2	5.8
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	–	-7.2	-3.4	-2.9	-2.7	-2.6
Debito pubblico lordo (% del PIL)	–	147.5	148.1	149.4	150.9	150.6
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ³ (% of PIL)	–	133.9	134.9	136.2	137.7	137.4
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	–	0.2	1.1	1.6	1.4	1.4

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

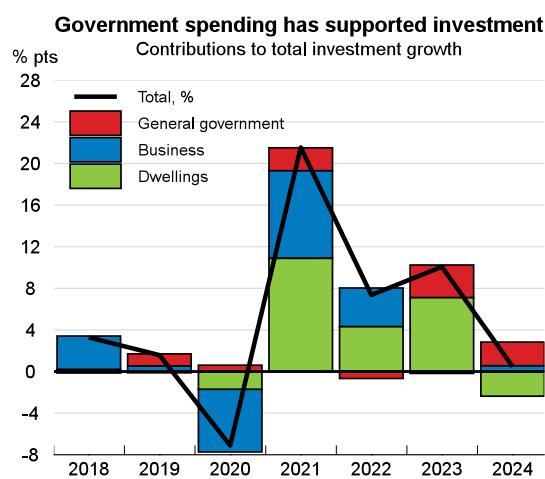
2. Indice armonizzato dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacco.

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.

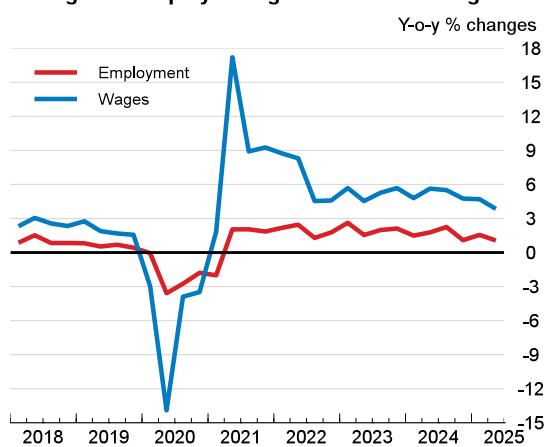
Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink  <https://stat.link/icgwd0>

Italia 2



Wage and employment growth is moderating



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink  <https://stat.link/rx3ksp>

Il consolidamento fiscale prosegue, sostenendo una riduzione dei costi di finanziamento

Le proiezioni indicano che il deficit fiscale scenderà al 2,9 % del PIL entro la fine del 2025, dopo ritorno in attivo del saldo primario di bilancio nel 2024, soprattutto grazie all'aumento delle entrate derivanti dall'imposta sul reddito delle persone fisiche e dai contributi previdenziali, dovuto alla solidità del mercato del lavoro e a una spesa inferiore al previsto, in particolare per quanto riguarda gli incentivi all'edilizia. Si prevede che il disavanzo scenderà al 2,6 % del PIL nel 2027, per effetto del rallentamento della crescita degli investimenti pubblici e dei salari nel settore pubblico. Secondo le proiezioni, l'avanzo primario di bilancio aumenterà dello 0,6 % del PIL tra il 2025 e il 2027, fino a raggiungere l'1,3 % del PIL, in linea con il percorso delineato nella strategia fiscale strutturale a medio termine per raggiungere un surplus di bilancio primario strutturale del 2,1 % del PIL entro il 2029. Il debito pubblico supererà il 137 % del PIL nel 2027, quando i crediti del *Superbonus* per la ristrutturazione delle abitazioni saranno iscritti nello stock di debito. Si prevede che l'erogazione dei fondi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) accelererà prima delle scadenze di spesa previste per la fine del 2026, anche se si potrebbe registrare un incremento di altri investimenti pubblici nel 2027, il che attenuerebbe il calo degli investimenti pubblici a seguito del PNRR. Il progetto di bilancio 2026 mira a ridurre il disavanzo, ma alleggerisce alcune imposte sul lavoro e proroga alcuni incentivi, finanziati attraverso fonti di entrate sia *una tantum* che continuative. Il bilancio riduce le aliquote dell'imposta sul reddito delle persone fisiche per i redditi medi, prevede piccoli bonus per i lavoratori con orari particolari, amplia alcune prestazioni sociali e incoraggia il rinnovo dei contratti a basso salario. Proroga inoltre alcuni incentivi fiscali per le imprese e i crediti d'imposta per la ristrutturazione delle abitazioni. Il finanziamento di tali misure è garantito da imposte aggiuntive applicate a banche e compagnie assicurative, pari allo 0,2 % del PIL, e dall'aumento del 50 % della "flat tax" forfettaria sul reddito estero per i nuovi residenti.

I costi di finanziamento sono diminuiti a seguito della riduzione del tasso di interesse della zona euro e di un minor premio di rischio sul debito italiano. Le agenzie hanno migliorato il *rating* del debito sovrano italiano e di alcuni enti subnazionali e grandi imprese, alla luce del miglioramento della salute delle banche e dei progressi compiuti nel risanamento fiscale. Le condizioni di finanziamento più favorevoli hanno contribuito alla crescita del credito, generando un aumento dei prestiti alle imprese fino alla metà dell'anno in corso, per la prima volta in oltre due anni e mezzo. Si prevede una stabilizzazione dei tassi di politica monetaria, ma un ulteriore upgrade dell'Italia dovrebbe contribuire ad attrarre maggiori finanziamenti esterni, ampliando l'accesso al credito e riducendo i costi di finanziamento a sostegno degli investimenti privati. Le riforme strutturali, accelerate dal PNRR, stanno inoltre migliorando le condizioni di investimento, in particolare nelle regioni in ritardo di sviluppo. Ne sono un esempio la riorganizzazione dei procedimenti giudiziari e il potenziamento delle risorse per ridurre l'arretrato dei tribunali civili e la durata dei processi.

Le minori incertezze sulle politiche mondiali favoriranno una lieve ripresa della crescita

Secondo le previsioni, il PIL reale dovrebbe aumentare leggermente allo 0,6 % nel 2026 e allo 0,7 % nel 2027. Dopo un primo semestre 2026 di rallentamento dell'attività dovuto alla debole crescita delle esportazioni e agli effetti dell'incertezza politica a livello mondiale, le esportazioni e l'attività riprenderanno grazie alla stabilizzazione delle condizioni e al miglioramento della domanda esterna. Una maggiore certezza, il miglioramento delle condizioni di finanziamento e l'attuazione in corso dei progetti del PNRR dovrebbero favorire un aumento degli investimenti delle imprese e della domanda dei consumatori nel 2027, compensando la riduzione della spesa per gli investimenti pubblici. L'inflazione dovrebbe rimanere moderata, in quanto le pressioni salariali si attenueranno per effetto di una crescita dell'occupazione più lenta rispetto agli anni passati.

Nonostante l'incertezza sia elevata, i rischi per la crescita sono sostanzialmente equilibrati. Le restrizioni della politica commerciale, l'aumento della concorrenza legato alla potenziale deviazione dei flussi commerciali dagli Stati Uniti verso l'Italia e l'incertezza potrebbero porre un freno più forte del previsto alle esportazioni, all'attività, agli investimenti e all'occupazione, amplificato ulteriormente dall'aumento del risparmio precauzionale delle famiglie. Dall'altro lato, le riforme e gli investimenti del governo, riguardanti ambiti che spaziano dalle infrastrutture allo sviluppo delle competenze, potrebbero stimolare le imprese a investire più del previsto, sfruttando i loro più ampi margini di bilancio e la loro liquidità.

Migliorare la chiarezza e l'attuazione delle normative può stimolare gli investimenti

Sarà necessario perseguire il risanamento delle finanze pubbliche, mantenendo le politiche volte a contenere la spesa pensionistica, per iniziare a ridurre l'onere del debito pubblico, contenere i costi degli interessi e affrontare le sfide a lungo termine poste dall'invecchiamento della popolazione, dalla transizione climatica e dall'aumento della spesa per la difesa. Le entrate possono essere incrementate attraverso ulteriori miglioramenti nella riscossione delle imposte, nonché trasferendo il carico fiscale dal lavoro ai beni immobili. È fondamentale che i nuovi investimenti pubblici di grande entità siano progettati in maniera solida, siano sottoposti a valutazioni costi-benefici e siano oggetto di gare d'appalto, al fine di migliorare ulteriormente le infrastrutture pubbliche al di là del PNRR, entro i limiti dello spazio di manovra fiscale. Il miglioramento dei processi normativi e di approvazione dei progetti, ad esempio attraverso il consolidamento del coordinamento tra i vari livelli di governo e le agenzie, può stimolare maggiori investimenti privati, in particolare nelle infrastrutture di generazione e trasmissione di energia rinnovabile. Regolamentazioni più chiare e meno suscettibili di ricorsi giudiziari migliorerebbero l'applicazione delle norme e la certezza per gli investitori. Migliorare la chiarezza e la certezza dei programmi di sostegno agli investimenti delle imprese, anche riducendo gradualmente le soglie dimensionali di ammissibilità, incoraggerebbe l'adesione e la crescita delle imprese.

Regno Unito

Secondo le proiezioni, la crescita del PIL scenderà all'1,2 % nel 2026, a causa dei costanti effetti generati sui consumi dall'inasprimento di bilancio e del freno rappresentato dall'incertezza a livello mondiale, per poi salire all'1,3 % nel 2027, sostenuta dagli investimenti delle imprese e dalle esportazioni grazie al miglioramento delle condizioni finanziarie e del commercio mondiale. Le rinnovate pressioni sui prezzi dovrebbero essere transitorie, con l'inflazione complessiva che rimarrà elevata al 2,5 % nel 2026 e scenderà al 2,1 % nel 2027, pur attestandosi al di sopra dell'obiettivo per l'intero periodo. Il mercato del lavoro sperimenterà un rallentamento, con un calo dell'occupazione e del numero di posti vacanti, mentre il tasso di disoccupazione raggiungerà il 5,0 % nel 2027.

Con la conclusione del ciclo di allentamento, la politica monetaria dovrebbe assumere un orientamento neutrale. Allo stesso tempo, la politica di bilancio rimarrà restrittiva, considerati i considerevoli costi di finanziamento del debito pubblico, nonché i disavanzi di bilancio elevati, sebbene in calo, e l'aumento del debito pubblico. È fondamentale continuare a garantire che il risanamento sia attentamente programmato, visti i rischi al ribasso per la crescita e quelli al rialzo per l'inflazione, e ben calibrato, con una combinazione di misure di aumento delle entrate e tagli alla spesa. Le misure fiscali e di spesa dovrebbero inoltre mirare a sostenere ulteriormente il potenziale di crescita, integrando le riforme strutturali in corso, quali la revisione della pianificazione delle infrastrutture e la semplificazione della regolamentazione dei servizi finanziari.

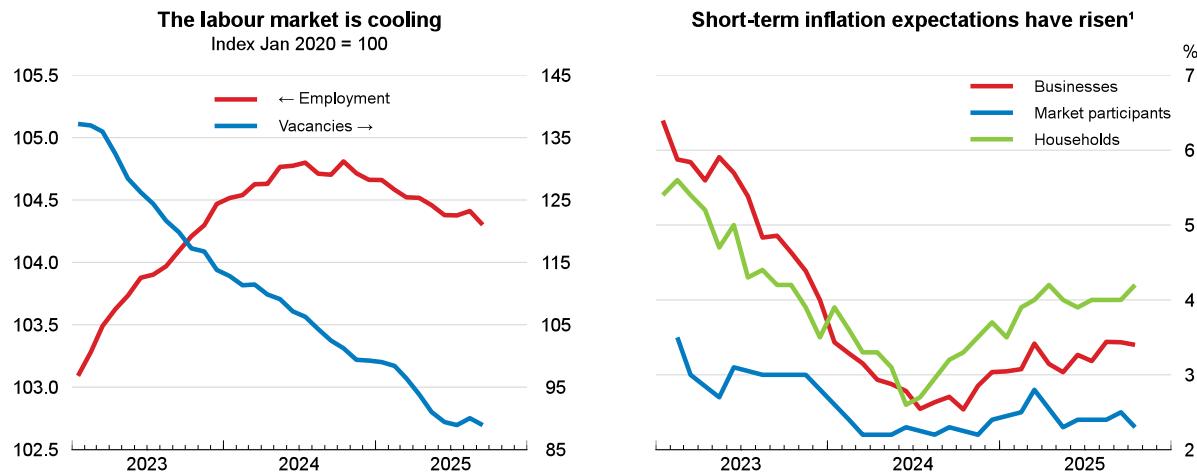
La ripresa perde slancio

Le stime preliminari indicano che la crescita del PIL è scesa allo 0,1 % nel terzo trimestre, rispetto allo 0,3 % del secondo trimestre, in parte a causa del forte calo della produzione di una delle principali case automobilistiche a seguito di un incidente informatico verificatosi a settembre. Nonostante i risultati delle indagini sulle imprese indichino un miglioramento delle condizioni sia nel settore dei servizi che in quello manifatturiero, si rileva uno slancio più debole rispetto all'inizio dell'anno. Ciò avviene malgrado la forte espansione del credito alle imprese, pari al 6,3 % nel corso dell'anno fino a settembre, favorita dall'allentamento monetario. I rendimenti dei titoli di Stato britannici (*Gilt*) hanno mostrato volatilità e sono rimasti relativamente elevati negli ultimi mesi, attestandosi intorno al 4,6 % per effetto di fattori sia interni che mondiali. Il mercato del lavoro sta attraversando un periodo di rallentamento, con una diminuzione del numero di dipendenti retribuiti pari a circa lo 0,4 % fino a settembre e una riduzione del 14 % dei posti vacanti nello stesso periodo. Tuttavia, il recente aumento delle imposte sui salari e del salario minimo ha contribuito a rallentare la disinflazione del costo del lavoro. La crescita salariale annuale nel settore privato ha raggiunto il 4,4 % nei tre mesi fino a settembre, sebbene gli accordi salariali abbiano subito un calo più rapido. L'inflazione dei prezzi al consumo è rimasta elevata, attestandosi al 3,6 % nel mese di ottobre, principalmente sotto la spinta degli aumenti precedenti dei prezzi dei prodotti alimentari e di una serie di prezzi amministrati.

I volumi delle esportazioni di merci hanno continuato a diminuire durante l'anno fino a settembre, con le esportazioni di beni verso gli Stati Uniti in calo in termini di valore dal secondo trimestre del 2025. I dati delle indagini condotte sui nuovi ordini di esportazione nel settore manifatturiero mostrano segnali di debolezza. Ciò è dovuto all'aumento di 7 punti percentuali dell'aliquota aggregata effettiva dei dazi a cui sono sottoposti dall'inizio dell'anno gli esportatori di beni nazionali verso i mercati statunitensi, malgrado il recente accordo commerciale bilaterale. In contrapposizione, il commercio dei servizi ha registrato un

continuo aumento. Dall'inizio dell'anno fino ad ora, la sterlina si è apprezzata in termini nominali rispetto al dollaro statunitense, ma si è deprezzata rispetto all'euro, facendo sì che il tasso di cambio effettivo nominale sia rimasto sostanzialmente stabile.

Regno Unito 1



1. Rilevamenti dell'indagine sulle aspettative di inflazione dei prezzi al consumo a un anno.

Fonte: Banca d'Inghilterra; Ufficio nazionale di statistica del Regno Unito; YouGov/Citigroup.

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

Regno Unito: domanda, produzione e prezzi

Regno Unito	Prezzi correnti miliardi di GBP	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2023)					
		2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIL ai prezzi di mercato							
Consumi privati	2 580.9	0.3	1.1	1.4	1.2	1.3	
Consumo pubblico	1 604.6	-0.4	-0.2	1.0	1.3	1.2	
Investimenti fissi lordi	530.6	2.1	3.4	2.0	1.4	1.1	
Domanda interna finale	490.4	0.5	1.8	3.6	3.1	2.7	
Formazione delle scorte ¹	2 625.6	0.3	0.9	1.7	1.7	1.5	
Domanda interna totale	-16.9	0.3	0.8	0.1	-0.3	0.0	
Esportazioni di beni e servizi	2 608.7	0.5	1.7	1.8	1.3	1.5	
Importazioni di beni e servizi	879.1	-2.3	0.6	3.0	1.0	1.4	
Saldo netto delle esportazioni ¹	906.9	-1.6	2.6	3.9	1.6	1.8	
	-27.7	-0.2	-0.7	-0.3	-0.2	-0.2	
<i>Conti d'ordine</i>							
Deflatore del PIL	—	6.3	3.6	3.8	2.6	2.2	
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	—	7.3	2.5	3.5	2.5	2.1	
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	—	6.2	3.7	3.6	2.9	2.2	
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	4.0	4.3	4.7	4.9	5.0	
Tasso di risparmio delle famiglie, lordo (% del reddito disponibile)	—	6.5	10.1	11.2	11.0	10.6	
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-6.0	-6.0	-5.9	-5.8	-5.1	
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	98.9	100.1	101.6	104.2	106.2	
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-3.6	-2.2	-2.1	-2.1	-2.2	

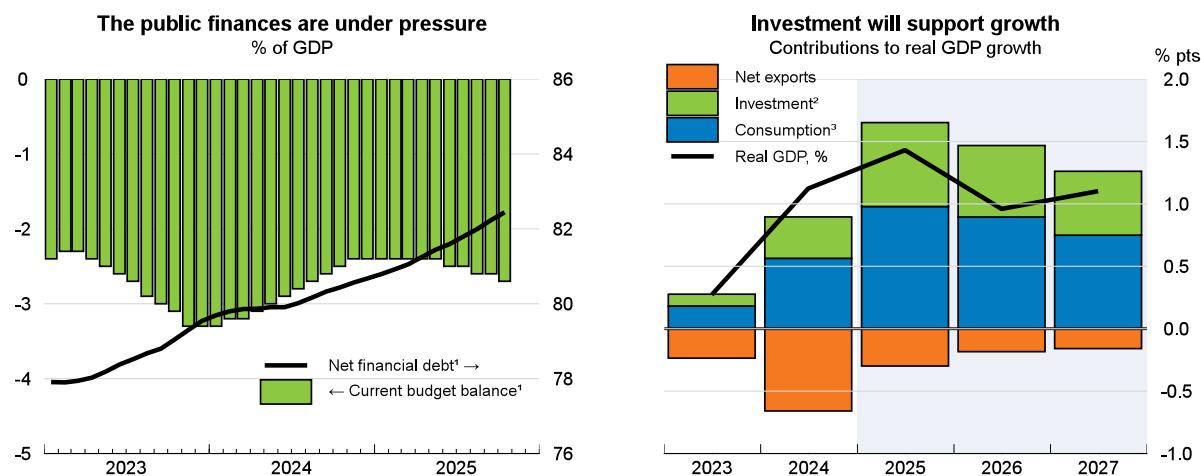
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

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

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink  <https://stat.link/r4v9we>

Regno Unito 2



1. Settore pubblico esclusi gli istituti bancari pubblici; media mobile su 12 mesi.

2. Investimenti lordi in capitale fisso delle famiglie, delle imprese e delle amministrazioni pubbliche; contributo netto delle scorte non indicato.

3. Consumi delle famiglie e delle amministrazioni pubbliche.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118; Ufficio nazionale di statistica del Regno Unito; elaborazioni a cura dell'OCSE.

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

La politica fiscale rimarrà restrittiva, mentre la politica monetaria diventerà neutrale

Il ciclo di allentamento monetario avviato nell'agosto 2024 dovrebbe concludersi nel secondo trimestre del 2026, con il tasso bancario che si assesterà su un valore finale del 3,5 % dopo altri due tagli di 25 punti base. Si prevede che la Banca d'Inghilterra non terrà conto del recente aumento dell'inflazione dei prezzi al consumo, dovuto in larga misura a fattori transitori, poiché l'allentamento del mercato del lavoro rallenta le pressioni sottostanti sui prezzi. Si presume inoltre che la banca centrale continuerà a ridurre lo stock di attività detenute a fini monetari nell'ambito dell'*Asset Purchase Facility*, rinnovando per un altro anno l'obiettivo di 70 miliardi di GBP per la riduzione dello stock di *Gilt* in un periodo di 12 mesi fino a settembre 2026.

La stretta fiscale proseguirà nel periodo 2025-2027, sebbene a un ritmo più moderato, poiché il governo attuerà un aumento anticipato della spesa pari a circa lo 0,3 % del PIL e un aumento posticipato delle imposte pari a circa lo 0,9 % del PIL nel periodo 2025-2029 per conformarsi alle proprie regole fiscali. L'aumento della spesa per la difesa e la sicurezza e l'*intelligence* correlate, dal 2,3 % del PIL nel 2024 al 2,6 % nel 2027, e il costante incremento degli interessi sul debito continueranno a esercitare pressioni sulle finanze pubbliche. Il disavanzo pubblico rimarrà elevato, ma dovrebbe migliorare in modo sostanziale, passando dal 5,9 % del PIL nel 2025 al 5,1 % nel 2027, con un aumento delle entrate totali superiore al 40 % del PIL.

La crescita dovrebbe essere stabile

Secondo le previsioni, il PIL dovrebbe registrare un aumento dell'1,2 % nel 2026 e dell'1,3 % nel 2027. Il proseguimento del risanamento di bilancio rappresenta un freno per l'economia, poiché gli adeguamenti fiscali e di spesa effettuati in passato peseranno sul reddito disponibile delle famiglie e rallenteranno i consumi. La scarsa produttività del lavoro e la crescita limitata della popolazione in età lavorativa, in parte attribuibile al rallentamento dell'immigrazione, continueranno a rallentare l'attività. Al contempo, il calo dei tassi di interesse e il graduale miglioramento della crescita del commercio mondiale dovrebbero iniziare a fornire un moderato sostegno a partire dalla seconda metà del 2026, con gli investimenti e le esportazioni che sosterranno l'economia. Si prevede che l'inflazione dei prezzi al consumo raggiungerà il 2,1 % nel 2027, in calo dal 2,5 % del 2026, per effetto delle recenti misure adottate per abbassare il costo dell'energia e del carburante e dell'eliminazione degli effetti base derivanti dalle precedenti variazioni dei prezzi dei prodotti alimentari e dei prezzi amministrati. L'allentamento del mercato del lavoro contribuirà alla disinflazione, considerato che l'inflazione di fondo scenderà dal 2,9 % nel 2026 al 2,2 % nel 2027. Si prevede un aumento della disoccupazione, che raggiungerà il 4,9 % nel 2026 e il 5,0 % nel 2027, in un contesto in cui la domanda di manodopera si riduce e la partecipazione alla forza lavoro è promossa attraverso l'estensione degli aiuti per l'assistenza all'infanzia.

Le elevate aspettative di inflazione e i potenziali effetti di *second-round* derivanti dall'aumento delle imposte sui salari e del salario minimo, nonché dall'inflazione elevata dei prodotti alimentari, costituiscono un rischio di rialzo per i prezzi. Ciò potrebbe comportare la necessità di mantenere una politica monetaria più restrittiva per un periodo prolungato, con possibili rischi al ribasso per la produzione. Tali rischi derivano anche dalla limitata capacità del governo di fornire un sostegno adeguato in caso di shock negativi, a causa delle persistenti pressioni sulle finanze pubbliche. Il livello relativamente elevato di risparmi in eccesso continua a rappresentare un rischio di divergenza al rialzo per i consumi privati e gli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale.

La semplificazione normativa e l'attuazione delle riforme previste stimolerebbero la crescita

È necessario mantenere una costante prudenza di bilancio per conseguire la "Missione di crescita" (*Growth Mission*) del governo, garantendo al contempo la sostenibilità fiscale, con un approccio equilibrato che combini misure di aumento delle entrate, tagli alla spesa e investimenti volti a potenziare la produttività. È essenziale continuare a programmare e calibrare adeguatamente il consolidamento per mitigare gli effetti negativi sulla crescita e sull'inflazione a breve termine. Allo stesso tempo, le politiche fiscali e di spesa dovrebbero concentrarsi maggiormente sull'espansione dell'offerta. È fondamentale attuare velocemente la revisione in corso del quadro politico nazionale di pianificazione per sbloccare i progetti infrastrutturali e lo sviluppo edilizio, proseguendo con la promozione della partecipazione al mercato del lavoro, in parte attraverso riforme del *welfare* in ambito sanitario, tra cui l'abolizione del *Work Capability Assessment* (valutazione della capacità lavorativa). L'attenta realizzazione dei piani di semplificazione della regolamentazione dei servizi finanziari, guidati dalla Strategia di crescita e competitività dei servizi finanziari del governo, potrebbe stimolare ulteriormente il potenziale di crescita aggregata, vista l'importanza cruciale del settore finanziario.

Stati Uniti

Secondo le previsioni, la crescita reale del PIL subirà un rallentamento e scenderà al 2 % nel 2025 e all'1,7 % nel 2026, per poi risalire all'1,9 % nel 2027. Ciò è attribuibile al continuo rallentamento della crescita dell'occupazione, al forte calo dell'immigrazione netta, alla trasmissione degli aumenti dei dazi ai prezzi, nonché ai consistenti tagli alla spesa discrezionale non legata alla difesa. Con l'attenuarsi degli effetti dei dazi, la ripresa della disinflazione e la conclusione dei tagli alla forza lavoro federale, la crescita dovrebbe tornare al suo potenziale. Uno dei principali rischi al ribasso per le proiezioni è rappresentato da una correzione dei mercati azionari, che sono stati sostenuti dalle aspettative di elevati rendimenti sugli investimenti nell'intelligenza artificiale, anche se i nuovi progressi in questo settore potrebbero stimolare la crescita nei prossimi anni.

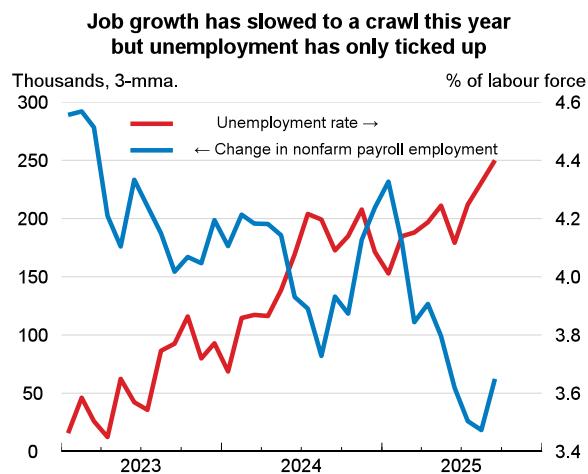
Poiché i rischi al ribasso per il mercato del lavoro sono aumentati e le pressioni inflazionistiche sottostanti sembrano gestibili, un ulteriore allentamento della politica monetaria nel 2026 appare giustificato. La politica di bilancio segue una traiettoria insostenibile, con ampi disavanzi strutturali e un'elevata e crescente incidenza del debito sul PIL. Sarà necessario un consistente adeguamento nel corso di diversi anni. Le riforme normative e istituzionali dovrebbero concentrarsi sul potenziamento dell'offerta di alloggi e delle infrastrutture, nonché sulla risoluzione della carenza di manodopera.

L'attività economica ha dimostrato una notevole resilienza, malgrado il calo della crescita dell'occupazione e il persistere dell'inflazione

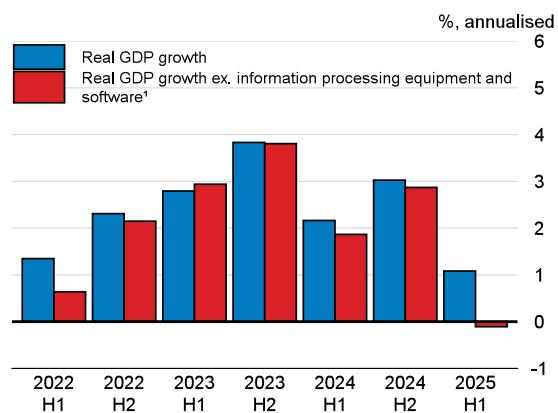
La crescita dell'occupazione ha subito un notevole rallentamento quest'anno. Tuttavia, non si è registrato un aumento significativo del tasso di disoccupazione, poiché la forte riduzione dell'immigrazione netta a partire dal 2024 ha frenato la crescita della forza lavoro. Per quanto riguarda la domanda, il tasso di posti vacanti ha continuato a diminuire, ritornando a livelli normali. Nel frattempo, i tassi di assunzione e di dimissioni sono ai livelli più bassi da oltre un decennio. Nonostante il rallentamento della crescita dell'occupazione e le numerose difficoltà, la crescita reale del PIL nella prima metà del 2025, pari all'1,1 % (su base annua), è risultata piuttosto resiliente, sebbene disomogenea. Escludendo gli investimenti nel settore dell'intelligenza artificiale, che hanno continuato a crescere, il PIL ha riportato una contrazione dello 0,1 %. La crescita dei consumi delle famiglie ha subito un calo nel periodo considerato, mentre gli acquisti pubblici hanno iniziato a contrarsi dopo un lungo periodo di espansione. Gli investimenti non correlati all'intelligenza artificiale si sono indeboliti. Gli indicatori dell'attività economica fino al mese di agosto, inclusi i dati sulle vendite al dettaglio e sul reddito delle persone fisiche, suggeriscono una crescita più solida negli ultimi mesi, con una minore dipendenza dagli investimenti nell'intelligenza artificiale. L'inflazione complessiva, già superiore all'obiettivo del 2 % fissato dalla *Federal Open Market Committee* (FOMC), ha registrato un lieve aumento dopo che gli effetti dell'introduzione dei dazi hanno iniziato a farsi sentire. Un indicatore dell'inflazione che esclude i prezzi volatili dei prodotti alimentari e dell'energia, nonché i costi delle abitazioni - fornendo così un'indicazione più attendibile delle pressioni inflazionistiche sottostanti - mostra un andamento simile. Tuttavia, le pressioni salariali appaiono contenute e le aspettative di inflazione a lungo termine rimangono ben ancorate. La variazione su 12 mesi della retribuzione oraria media si è attestata al 3,8 % fino a settembre, in calo rispetto al 4 % registrato alla fine del 2024. Il tasso di inflazione di pareggio a 10 anni, pari al 2,2 %, risulta leggermente superiore alla media storica durante le fasi di espansione economica.

Il cambiamento significativo nella politica commerciale degli Stati Uniti, avvenuto all'inizio del 2025, ha portato a un aumento senza precedenti dell'aliquota effettiva dei dazi prevista dalla legge sulle importazioni, che è passata dal 2,5 % al 14,0 %. Tuttavia, l'impatto complessivo degli aumenti tariffari sull'economia statunitense non è stato ancora pienamente percepito, poiché l'aliquota doganale rilevata, calcolata come percentuale dei dazi sul valore delle importazioni, è stata pari al 10,1 % fino ad agosto. Ciononostante, gli aumenti dei dazi continuano a incidere sugli scambi commerciali. All'inizio del 2025, si è verificata un'impennata dei volumi di importazione in quanto le imprese hanno anticipato le spedizioni in previsione dei nuovi aumenti dei dazi annunciati. A seguito dell'introduzione dei dazi, si è osservata una notevole diminuzione dei valori delle importazioni di beni soggetti a dazi rispetto a quelli che ne sono esenti.

Stati Uniti



GDP growth excluding AI-related investment stepped down markedly in 2025 H1



1. Il dato sulla crescita reale del PIL escludendo l'intelligenza artificiale comprende la crescita del PIL in termini reali al netto degli investimenti in hardware per l'elaborazione delle informazioni e in software.

Fonte: *Bureau of Labor Statistics; Bureau of Economic Analysis*.

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

Stati Uniti: domanda, produzione e prezzi

Stati Uniti	Prezzi correnti miliardi di USD	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2017)				
		2022	2023	2024	2025	2026
PIL ai prezzi di mercato	26 054.6	2.9	2.8	2.0	1.7	1.9
Consumi privati	17 690.0	2.6	2.9	2.5	1.8	1.9
Consumo pubblico	3 563.5	3.0	3.3	0.6	0.2	1.2
Investimenti fissi lordi	5 557.8	3.8	3.5	2.8	1.6	2.4
Domanda interna finale	26 811.3	2.9	3.1	2.3	1.6	1.9
Formazione delle scorte ¹	181.2	-0.5	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Domanda interna totale	26 992.5	2.4	3.1	2.2	1.4	1.9
Esportazioni di beni e servizi	3 036.4	2.8	3.6	1.1	2.3	2.7
Importazioni di beni e servizi	3 974.3	-0.9	5.8	3.2	-0.8	2.5
Saldo netto delle esportazioni ¹	- 937.9	0.5	-0.4	-0.3	0.3	0.0
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	3.7	2.5	2.7	3.0	2.3
Deflatore delle spese per consumi privati	—	3.8	2.6	2.7	3.0	2.3
Deflatore delle spese primarie per consumi privati ²	—	4.2	2.9	2.9	3.0	2.3
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	3.6	4.0	4.2	4.4	4.4
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	—	5.8	5.7	5.3	4.7	4.6
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-7.8	-7.9	-7.5	-7.5	-7.7
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	121.5	123.1	122.6	125.2	128.4
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-3.3	-4.0	-4.1	-3.2	-3.1

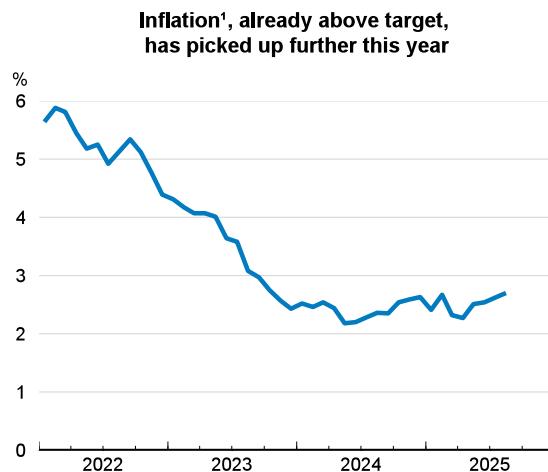
1. Contributi alle variazioni del PIL reale, importo effettivo riportato nella prima colonna.

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

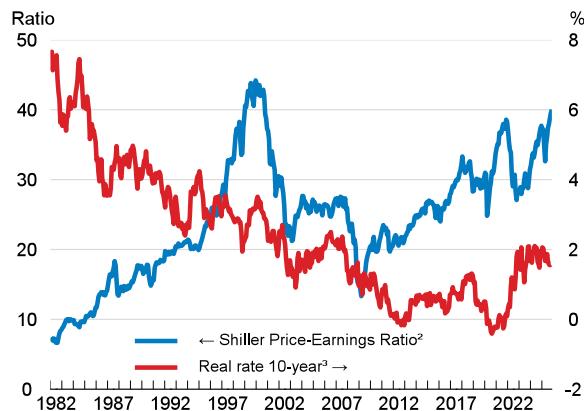
Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink  <https://stat.link/5xpk6d>

Stati Uniti 2



The equity market looks overvalued relative to macro fundamentals



1. Spesa per consumi personali, esclusi prodotti alimentari, energia e alloggio (Indice a catena dei prezzi).

2. Indice CAPE (Cyclically Adjusted Price Earnings Ratio, P/E10).

3. La *Federal Reserve Bank* di Cleveland stima il tasso di interesse reale utilizzando un modello statistico che estrae segnali congiunti dai rendimenti dei titoli del Tesoro, dai dati sull'inflazione, dalle aspettative di inflazione e dalle previsioni dei sondaggi. Questo modello scomponete i tassi di interesse osservati in inflazione attesa, premi a termine e tasso di interesse reale sottostante.

Fonte: *Bureau of Economic Analysis*; shillerdata.com; e *Federal Reserve Bank* di Cleveland.

StatLink  <https://stat.link/useo9p>

L'allentamento della politica monetaria sosterrà l'attività economica, mentre i disavanzi di bilancio rimarranno elevati

Visti i segnali di stagnazione del mercato del lavoro e la modesta entità del trasferimento degli aumenti dei dazi sui prezzi fino a oggi, la *Federal Reserve* ha ripreso l'allentamento della politica monetaria nelle riunioni di settembre e ottobre con tagli di 25 punti base all'intervallo-oggetto dei tassi sui fondi federali, che ora si attesta al 3,75-4 %. Si prevede un graduale avvicinamento a un *target* finale del 3,25-3,5 % entro la fine del 2026, a condizione che il mercato del lavoro non subisca ulteriori indebolimenti e che le pressioni inflazionistiche sottostanti non peggiorino in modo significativo.

Il disavanzo di bilancio delle amministrazioni pubbliche dovrebbe ridursi leggermente nel 2025, pur rimanendo molto elevato con un valore del 7,5 %, soprattutto per un'economia che ha operato al massimo, o al di sopra, del suo potenziale. Si prevede che il disavanzo rimarrà sostanzialmente invariato nel 2026 e nel 2027, poiché le nuove entrate legate ai dazi e i tagli alla spesa discrezionale non legata alla difesa sono compensati dalle misure nette di espansione del disavanzo associate al *One Big Beautiful Bill Act* (OBBA) e dal calo delle entrate dovuto alla crescita economica più debole. Poiché il Congresso non è stato in grado di raggiungere un accordo sugli stanziamenti discrezionali per l'esercizio fiscale 2026, il governo federale statunitense è entrato in una fase di blocco delle attività (*shutdown*) il 1° ottobre, data che corrisponde all'inizio dell'anno fiscale. Pertanto, per un periodo di circa 43 giorni, un terzo della forza lavoro federale è stata messa in congedo e, durante tale periodo, la maggior parte dei dipendenti federali non è stata retribuita.

La crescita reale del PIL scenderà al di sotto del potenziale, ma la disinflazione progredirà lentamente

La significativa crescita del PIL registrata negli ultimi anni è stata sostenuta dai robusti consumi delle famiglie e da un contributo superiore alla media degli acquisti pubblici. Si prevede un rallentamento della crescita dei consumi delle famiglie, a causa del calo dell'occupazione e dell'impatto degli aumenti dei dazi sui prezzi, che ridurranno il reddito personale disponibile reale. In media, gli acquisti pubblici dovrebbero contribuire in misura marginale alla crescita fino al 2027, visto che l'Amministrazione si è impegnata a ridurre la spesa non discrezionale per la difesa. Tuttavia, gli investimenti fissi delle imprese dovrebbero beneficiare del continuo e consistente flusso di investimenti legati all'intelligenza artificiale e della spinta data dai nuovi e potenziati incentivi agli investimenti delle imprese previsti dall'*OBBA*. L'inflazione dovrebbe continuare a crescere fino alla metà del 2026, poiché gli effetti diretti degli aumenti dei dazi sui prezzi delle importazioni e gli effetti di ricaduta (*spillover*) sui beni e servizi prodotti internamente determineranno un aumento del livello dei prezzi. Con la graduale dissoluzione di tali effetti, l'inflazione complessiva dovrebbe tornare all'incirca al livello previsto entro la fine del 2027.

I rischi per le proiezioni di crescita del PIL di base sono orientati al ribasso. Con il rapporto prezzo/utili corretto per il ciclo dell'indice S&P 500 vicino al massimo storico, il rischio di una forte correzione dei mercati azionari è elevato. Una contrazione del credito o una tensione di liquidità nel settore bancario ombra potrebbero limitare l'offerta di credito alle famiglie e alle imprese. Il mercato del lavoro potrebbe rivelarsi più debole del previsto. L'inflazione potrebbe essere più persistente di quanto atteso, con possibili conseguenze sulla riduzione dei redditi reali e sulla limitazione del margine di manovra per un abbassamento dei tassi di interesse. Sul versante positivo, il continuo aumento degli investimenti nel settore tecnologico, i nuovi progressi nell'intelligenza artificiale o la spinta alla produzione interna potrebbero fornire un ulteriore impulso alla crescita del PIL. I consumi delle famiglie potrebbero rivelarsi più resilienti del previsto, soprattutto se la quota degli aumenti dei dazi trasferita al consumatore finale fosse inferiore alle attese.

Dal punto di vista delle politiche, è prioritario sbloccare l'offerta e mantenere i servizi essenziali

La politica monetaria deve trovare un delicato equilibrio tra la risposta all'indebolimento del mercato del lavoro e la lotta all'inflazione persistente al di sopra dell'obiettivo, ma un ulteriore allentamento sarebbe giustificato purché si stimi che l'inflazione rimarrà sulla buona strada per allinearsi all'obiettivo. La riduzione del disavanzo fiscale molto elevato e la stabilizzazione del rapporto debito/PIL dovrebbero essere una priorità. I tagli alla spesa federale e al personale dell'amministrazione federale dovrebbero essere ben mirati e non compromettere l'erogazione di servizi pubblici e programmi di ricerca di vitale importanza. Gli Stati Uniti si trovano ad affrontare un problema economico strutturale di offerta limitata, causato da strozzature normative e istituzionali che ostacolano la crescita in settori chiave come l'edilizia abitativa e le infrastrutture. Anche la mancanza di personale in settori critici è motivo di preoccupazioni. Per sbloccare l'offerta di alloggi, è necessario rivedere le normative locali relative alla pianificazione urbanistica, al fine di facilitare la realizzazione di complessi residenziali multifamiliari ad alta densità nelle aree urbane. La semplificazione delle procedure di autorizzazione può stimolare gli investimenti nelle infrastrutture. Per migliorare l'allineamento tra domanda e offerta di manodopera nei settori critici, è fondamentale rivedere il sistema dei visti temporanei e permanenti per motivi di lavoro.

Sudafrica

Secondo le proiezioni, il PIL registrerà una crescita dell'1,1 % nel 2025, dell'1,3 % nel 2026 e dell'1,5 % nel 2027. Il calo della fiducia e il consolidamento fiscale incideranno sulla domanda interna, anche se l'allentamento della politica monetaria e il programma di riforme del governo forniranno un certo sostegno. I progressi nelle riforme a sostegno della disponibilità di energia elettrica e della rete ferroviaria dovrebbero ridurre i vincoli dell'offerta e sostenere gli investimenti. Al contrario, l'aumento dei dazi sulle importazioni verso gli Stati Uniti inciderà negativamente sulle esportazioni. L'inflazione aumenterà nel corso del 2026, in parte a causa dell'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari, per poi attenuarsi nel 2027.

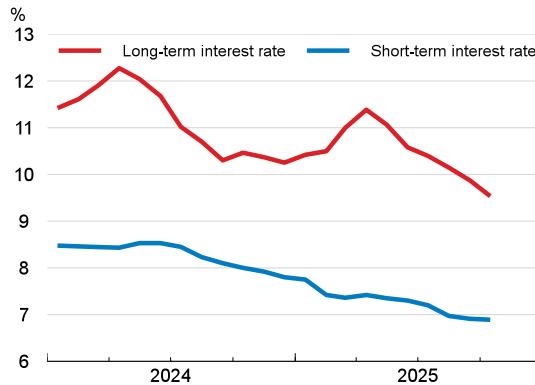
Il consolidamento fiscale previsto per il 2026 e il 2027 contribuirà a limitare ulteriori aumenti del rapporto debito pubblico/PIL. Il consolidamento delle regole di spesa e l'ampliamento della ristretta base imponibile dovrebbero contribuire ulteriormente alla sostenibilità del debito. L'obiettivo di inflazione è stato ridotto al 3 %. Le moderate pressioni inflazionistiche dovrebbero consentire alla politica monetaria di continuare a essere accomodante nel corso del periodo considerato dalle proiezioni, fino a raggiungere 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, a eliminare le strozzature nella logistica e a semplificare la regolamentazione sosterranno gli investimenti e rafforzeranno la crescita potenziale e la creazione di posti di lavoro.

La fiducia dei consumatori e delle imprese è calata

Nel terzo trimestre, la fiducia delle imprese e dei consumatori è diminuita, proseguendo la tendenza al ribasso registrata nel corso del 2025, con una flessione più marcata della fiducia dei consumatori. Nel terzo trimestre del 2025 il mercato del lavoro ha riportato un miglioramento, con un calo del tasso di disoccupazione al 32,3 %. L'inflazione complessiva è aumentata negli ultimi mesi, raggiungendo il 3,6 % a ottobre, parallelamente all'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari. L'inflazione di fondo è aumentata in modo più moderato, raggiungendo il 3,1 % nello stesso mese.

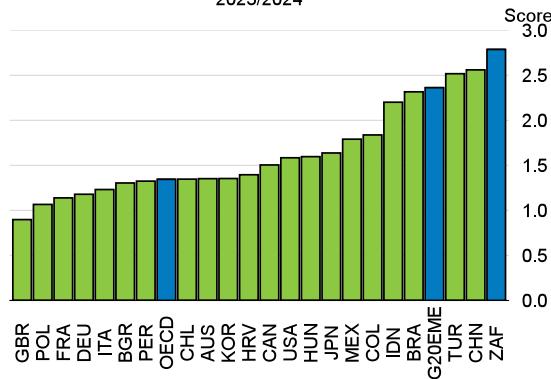
Sudafrica

Declining interest rates are supporting growth



South Africa's regulatory framework is highly restrictive

Overall economy-wide Product Market Regulation indicator¹
2023/2024



1. Un valore più elevato dell'indicatore segnala la presenza di maggiori ostacoli normativi. La voce "G20EME" corrisponde alla media non ponderata di Brasile, Cina, Indonesia, Messico, Sudafrica e Turchia. L'indicatore per il Sudafrica tiene conto delle leggi e dei regolamenti in vigore al 1° gennaio 2023. Per alcuni Paesi, l'indicatore si riferisce a quelli in vigore al 1° gennaio 2024.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118; banca dati OECD-WBG Product Market Regulation.

StatLink <https://stat.link/8l5m9n>

Sudafrica: domanda, produzione e prezzi

Sud Africa	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prezzi correnti	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2015)
							miliardi di ZAR	
PIL ai prezzi di mercato	6 666.6	0.8	0.5	1.1	1.3	1.5		
Consumi privati	4 228.0	0.2	1.0	2.5	1.1	1.4		
Consumo pubblico	1 251.7	1.9	-0.1	0.9	2.4	0.0		
Investimenti fissi lordi	945.5	3.0	-3.9	-2.8	2.7	4.3		
Domanda interna finale	6 425.2	1.0	0.0	1.4	1.6	1.6		
Formazione delle scorte ¹	99.3	-0.4	-0.7	0.4	0.1	0.0		
Domanda interna totale	6 524.5	0.5	-0.6	1.9	1.7	1.6		
Esportazioni di beni e servizi	2 235.9	5.1	-2.8	-2.0	1.0	2.4		
Importazioni di beni e servizi	2 093.8	3.9	-6.4	0.8	2.4	2.7		
Saldo netto delle esportazioni ¹	142.1	0.5	1.2	-0.8	-0.4	-0.1		
<i>Conti d'ordine</i>								
Deflatore del PIL	—	4.7	3.9	2.5	4.4	3.2		
Indice dei prezzi al consumo	—	5.9	4.4	3.3	3.6	3.2		
Indice dell'inflazione di fondo ²	—	5.1	4.2	3.2	3.2	3.1		
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-6.1	-5.1	-5.7	-3.8	-4.1		
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	79.8	84.8	88.4	88.6	89.7		
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-1.1	-0.7	-1.2	-1.6	-1.7		

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. 118.

StatLink <https://stat.link/2asbhk>

Gli Stati Uniti hanno innalzato i dazi sulle importazioni dal Sudafrica, anche se l'esenzione applicata ad alcuni minerali critici e all'oro riduce l'aliquota effettiva a meno del 15 %. Circa il 7,6 % delle esportazioni del Paese sono destinate al mercato statunitense, il che ne limita l'impatto sul PIL. Tra il picco raggiunto ad aprile e il mese di ottobre, gli *spread* tra le obbligazioni a lungo termine sudafricane e quelle statunitensi sono diminuiti di circa 170 punti base, suggerendo che il rischio percepito per gli investimenti in Sudafrica è diminuito. Anche il miglioramento del *rating* creditizio del Sudafrica da parte di *S&P Global Ratings* a novembre contribuirà probabilmente a ridurre i costi di finanziamento. Il tasso di cambio rispetto al dollaro statunitense ha continuato ad apprezzarsi da aprile, riducendo il prezzo dei beni importati.

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 0,1 % del PIL nel 2025, dello 0,6 % del PIL nel 2026 e dello 0,3 % nel 2027. 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 ciascuno degli esercizi fiscali 2025-2026 e 2027-2028, in aggiunta a ulteriori misure fiscali che saranno definite nel bilancio 2026 e rappresenteranno lo 0,2 % del PIL per ciascuno dei summenzionati esercizi fiscali. In contrapposizione, si prevede che la spesa in percentuale del PIL aumenterà nell'esercizio fiscale 2025-2026, per poi diminuire. L'eccezionale alleggerimento del debito per l'operatore statale di energia elettrica Eskom, pari all'1 % del PIL, si concluderà nell'anno fiscale 2025-2026. I trasferimenti dalla banca centrale ai conti pubblici (tramite il Conto delle Riserve Auree e di Contingenza Finanziaria), equivalenti allo 0,3 % del PIL nell'anno fiscale 2025-2026 e allo 0,6 % in quello 2026-2027, continueranno a contribuire alla riduzione del debito. Sulla scia del calo dell'inflazione, tra settembre 2024 e novembre la banca centrale ha ridotto i tassi di riferimento di 150 punti base. L'obiettivo di inflazione è stato abbassato al 3 %, con un intervallo di tolleranza di 1 punto percentuale. Si prevede che le pressioni inflazionistiche contenute consentiranno un'ulteriore riduzione dei tassi di 50 punti base entro la fine del 2026.

L'attività aumenterà moderatamente

Secondo le previsioni, l'attività economica dovrebbe registrare una crescita dell'1,1 % nel 2025, dell'1,3 % nel 2026 e dell'1,5 % nel 2027. L'allentamento della politica monetaria, i progressi compiuti con le riforme per garantire la disponibilità di energia elettrica e la riduzione delle strozzature logistiche dovrebbero sostenere gli investimenti e i consumi. Le esportazioni aumenteranno solo gradualmente, appesantite dall'aumento dei dazi statunitensi. Il consolidamento fiscale comporterà un aumento limitato della spesa pubblica a partire dal 2026, anche se l'aumento della spesa nel 2025 fornirà un certo sostegno al livello di spesa di quell'anno. Poiché la crescita economica rimane sostanzialmente intorno al potenziale, si assisterà a una riduzione solo lieve del tasso di disoccupazione. L'inflazione salirà al 3,6 % nel 2026, spinta in parte dall'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari, per poi scendere al 3,2 % nel 2027. Sebbene le riforme contribuiranno ad alleviare le strozzature dell'offerta e a stimolare gli investimenti pubblici, esiste il rischio che le imprese aumentino gli investimenti più lentamente del previsto.

Riforme più rapide e una regolamentazione meno restrittiva favorirebbero la crescita

Gli elevati costi del servizio del debito pubblico limitano il margine di bilancio disponibile per le politiche sociali e di potenziamento della crescita. Un rafforzamento del quadro fiscale, attraverso controlli più rigorosi sulla spesa e regole fiscali più severe, ancorate a un obiettivo di debito stabile, sosterrebbe il risanamento fiscale. La prosecuzione della ristrutturazione delle imprese statali ridurrà il rischio di ulteriori

trasferimenti fiscali. La ristrutturazione prevede la garanzia della sostenibilità finanziaria, il miglioramento della gestione e la creazione di una *holding* con standard di *governance* internazionali per le grandi imprese statali. La riforma delle normative altamente restrittive potrebbe svolgere un ruolo chiave nella promozione della crescita e nella creazione di posti di lavoro. L'alleggerimento delle onerose procedure di concessione di licenze e permessi e delle complesse norme in materia di appalti favorirebbe l'ingresso e l'espansione delle imprese, in particolare delle piccole imprese che hanno meno capacità per gestire tali complessità. La riduzione degli ostacoli alla ristrutturazione delle imprese aumenterebbe l'efficienza del regime di insolvenza e favorirebbe un'efficiente ridistribuzione del capitale e della manodopera.

Zona euro

Secondo le previsioni, la crescita del PIL dovrebbe progredire gradualmente, passando dall'1,3 % del 2025 e dall'1,2 % del 2026 all'1,4 % nel 2027, grazie al rafforzamento della domanda interna e alla ripresa degli scambi commerciali. I consumi privati saranno sostenuti dalla resilienza dei mercati del lavoro e dall'aumento dei redditi reali. Gli investimenti privati saranno frenati dall'incertezza, ma beneficeranno del miglioramento delle condizioni di finanziamento, mentre gli investimenti pubblici saranno sostenuti nel 2026 dai finanziamenti mobilitati nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF). Secondo le proiezioni, la crescita dei salari dovrebbe rallentare gradualmente, contribuendo a mantenere l'inflazione ampiamente in linea con l'obiettivo.

La politica di bilancio dovrebbe rimanere sostanzialmente neutra nel 2026 e nel 2027. Sebbene la spesa per la difesa sia destinata ad aumentare, facendo leva sul finanziamento del debito nel breve termine, è necessario mantenere una politica di bilancio prudente per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio termine. In un contesto di elevata incertezza, anche la politica monetaria dovrebbe mantenersi prudente per garantire che l'inflazione sia ridotta in modo duraturo all'obiettivo. Per contribuire ad aumentare la produttività, è necessario ridurre gli oneri normativi che gravano sulle imprese ed esaminare sistematicamente i costi e i benefici delle nuove proposte normative.

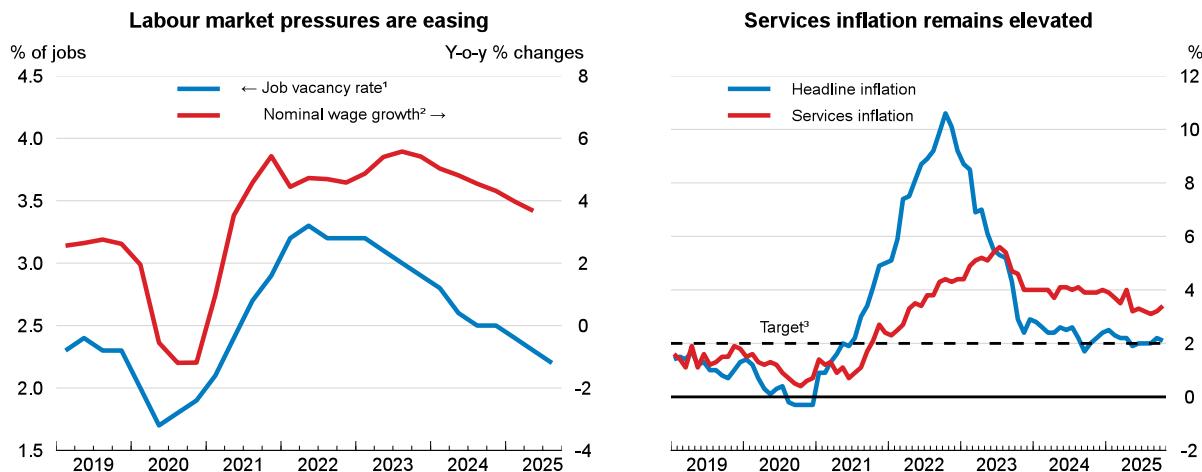
La crescita economica rimane resiliente malgrado l'elevata incertezza

Nel terzo trimestre del 2025, il PIL è aumentato dello 0,2 % su base trimestrale. Gli indicatori recenti mostrano un miglioramento del *sentiment* e l'indice composito PMI è aumentato nel mese di ottobre grazie al potenziamento della domanda di servizi. L'inflazione complessiva ha raggiunto il 2,1 % a ottobre, mentre l'inflazione di fondo è rimasta stabile al 2,4 %, principalmente per effetto dell'inflazione elevata dei prezzi dei servizi, che da maggio ha superato il 3 %. Contemporaneamente, l'euro ha registrato un apprezzamento significativo in termini reali rispetto a un paniere di 41 valute e le aspettative di inflazione, basate sul mercato e sulle indagini, sono rimaste sostanzialmente stabili intorno all'obiettivo del 2 % dall'inizio dell'anno. Il mercato del lavoro si sta gradualmente normalizzando, per effetto del rallentamento della crescita dell'occupazione e dei salari nominali riportato nel secondo trimestre del 2025. A settembre il tasso di disoccupazione destagionalizzato è rimasto vicino al suo minimo storico, attestandosi al 6,3 %. Le condizioni finanziarie si sono ulteriormente allentate e la crescita dei prestiti alle imprese e alle famiglie continua a recuperare, pur rimanendo al di sotto delle medie storiche, in parte frenata dall'elevata incertezza.

L'avanzo commerciale dei beni ha registrato un incremento a settembre, per effetto dalla diminuzione dei prezzi dell'energia e dall'avanzo nel commercio dei prodotti chimici. Allo stesso tempo, il saldo del commercio dei servizi è rimasto positivo e l'avanzo delle partite correnti degli ultimi quattro trimestri si è attestato al 2,1 % del PIL nel secondo trimestre del 2025. Ad agosto, gli Stati Uniti hanno introdotto dazi del 15 % sulle importazioni di beni dall'UE, incluse automobili e ricambi, nonché un dazio del 50% sulle importazioni di acciaio e alluminio e di prodotti finiti realizzati con tali metalli. L'Unione europea ha interrotto l'applicazione di un prelievo del 10 % sulle importazioni di automobili statunitensi, mentre sta esaminando ulteriori misure per tutelare l'industria siderurgica e altri settori industriali europei. A sostegno all'Ucraina, gli Stati membri dell'UE hanno esteso la protezione temporanea a oltre 4 milioni di rifugiati fino a marzo 2027, contribuendo a mitigare la carenza di manodopera nei settori a basso salario in alcuni Stati membri.

L'Unione europea ha finora erogato oltre 31 miliardi di EUR (lo 0,2 % del PIL della zona euro) dallo Strumento per l'Ucraina, pari a 50 miliardi di EUR, e ha fornito circa 17 miliardi di EUR (lo 0,1 % del PIL della zona euro) dall'inizio della guerra per aiutare i suoi Stati membri a far fronte alle esigenze dei rifugiati ucraini.

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.

2. Media mobile su tre mesi.

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

Fonte: banca dati Eurostat delle statistiche sui posti di lavoro vacanti; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118; banca dati dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) di Eurostat.

StatLink <https://stat.link/sohe47>

Zona euro: domanda, produzione e prezzi

Zona euro	Prezzi correnti migliaia di miliardi di EUR	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2021)
		2022	2023	2024	2025	2026	2027	
PIL ai prezzi di mercato	13 634.9	0.5	0.8	1.3	1.2	1.4	1.4	
Consumi privati	7 188.7	0.5	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	
Consumo pubblico	2 918.6	1.5	2.2	1.6	1.2	1.0		
Investimenti fissi lordi	2 988.8	2.5	-2.0	1.8	1.7	2.1		
Domanda interna finale	13 096.1	1.2	0.7	1.5	1.3	1.4		
Formazione delle scorte ¹	267.9	-1.0	-0.1	0.4	0.0	0.0		
Total domestic demand	13 364.0	0.1	0.6	1.9	1.2	1.3		
Saldo netto delle esportazioni ¹	270.9	0.4	0.4	-0.4	0.0	0.1		
<i>Conti d'ordine</i>								
Deflatore del PIL	–	6.1	2.9	2.3	1.9	1.9		
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	–	5.4	2.4	2.1	1.9	2.0		
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo ²	–	4.9	2.8	2.4	2.1	2.0		
Tasso di disoccupazione ³ (% della forza lavoro)	–	6.6	6.4	6.4	6.3	6.1		
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito disponibile)	–	7.9	9.1	9.4	9.4	9.2		
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	–	-3.5	-3.1	-3.1	-3.2	-3.3		
Debito pubblico lordo (% del PIL)	–	94.4	93.6	94.3	95.5	96.5		
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht ⁴ (% del PIL)	–	88.7	88.8	89.5	90.7	91.6		
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	–	2.6	3.4	2.8	2.8	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.

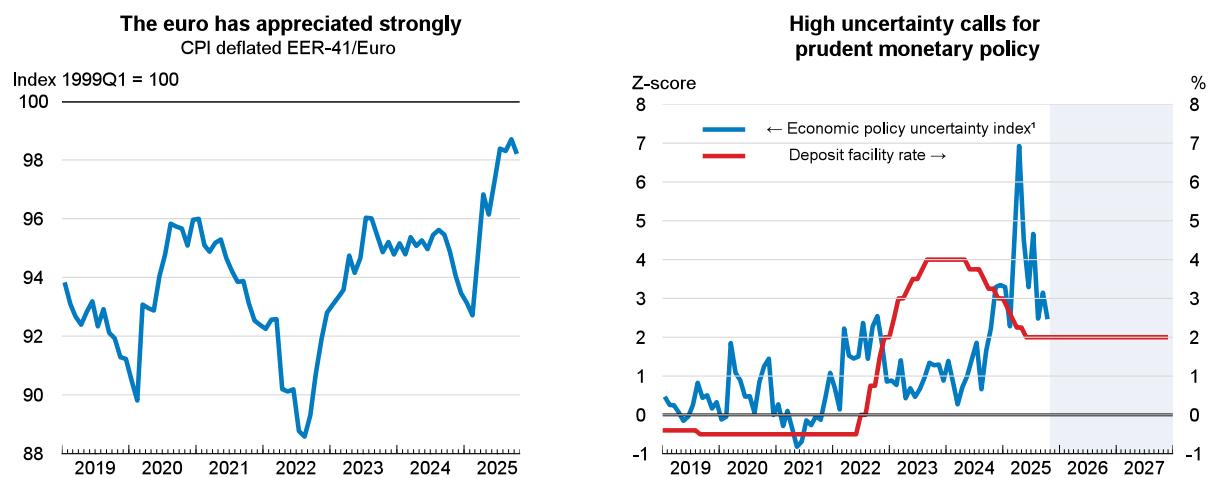
2. Indice armonizzato dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacco.

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. 118.

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

Zona euro 2



Nota: l'indice di incertezza della politica economica per l'Europa, sviluppato da Baker, Bloom e Davis (2016), quantifica l'incertezza associata alle politiche. L'indice si basa su un'analisi della copertura mediatica dell'incertezza relativa alla politica economica, con un focus specifico su quattro economie europee (Germania, Francia, Italia e Spagna) e sul Regno Unito. L'indicatore è standardizzato per mostrare il numero di deviazioni standard al di sopra o al di sotto del loro valore medio (punteggio Z) nel periodo 2007-2024. Un valore positivo (o negativo) indica un livello elevato (o basso) di stress sistematico nei mercati finanziari.

Fonte: Banca centrale europea (BCE), Federal Reserve statunitense e banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

StatLink  <https://stat.link/b4efj8>

La politica macroeconomica rimarrà sostanzialmente neutra

Secondo le proiezioni, la politica di bilancio aggregata della zona euro subirà un irrigidimento pari allo 0,25 % del PIL nel 2025 e sarà sostanzialmente neutra nel 2026 e nel 2027. La spesa nell'ambito del programma *Next Generation EU* (NGEU) ha fornito un sostegno pari a circa lo 0,5 % del PIL nel 2025 e potrebbe farlo nuovamente nel 2026. La guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina ha innescato un incremento della spesa per il settore della difesa e l'applicazione coordinata delle clausole di salvaguardia nazionali previste dalle norme di bilancio dell'UE. Nei Paesi che hanno richiesto tale flessibilità, la spesa aggiuntiva per la difesa potrebbe ammontare a oltre l'1 % del PIL entro il 2027. Inoltre, gli Stati membri dell'Unione Europea hanno già manifestato interesse a contrarre prestiti per almeno 127 miliardi di EUR della dotazione totale di 150 miliardi di EUR messa a disposizione nell'ambito dello strumento SAFE (Strumento di azione per la sicurezza dell'Europa) per facilitare l'incremento della spesa per la difesa.

L'orientamento di politica monetaria della Banca centrale europea è sostanzialmente neutro, in quanto il tasso sui depositi presso la banca centrale è stato ridotto di 200 punti base cumulativi dal giugno 2024, giungendo al 2 % a giugno 2025. Si prevede che il tasso di riferimento rimarrà invariato al 2 % per i prossimi due anni, rispecchiando l'equilibrio dei rischi in un contesto di forte incertezza. La politica monetaria deve mantenersi prudente per garantire una convergenza duratura dell'inflazione all'obiettivo del 2 %. Nonostante l'apprezzamento dell'euro eserciti una pressione al ribasso sull'inflazione, persistono le pressioni inflazionistiche al rialzo a breve termine, attribuibili alla carenza di manodopera e alla spesa pubblica aggiuntiva nell'ambito del programma *Next Generation EU*.

La crescita economica sarà sostenuta dalla ripresa del commercio estero

Si prevede un rafforzamento della crescita, sostenuta dai robusti consumi privati e dalla ripresa del commercio. Le condizioni del mercato del lavoro rimarranno tese, con carenze di manodopera in alcuni settori e una disoccupazione a livelli storicamente bassi che rallenterà la normalizzazione della crescita salariale. L'aumento del reddito disponibile reale e il calo del tasso di risparmio dovrebbero stimolare i consumi privati. L'elevata incertezza relativa al commercio graverà sugli investimenti privati, mentre quelli pubblici nel 2026 saranno sostenuti dalla spesa prevista nell'ambito del programma *Next Generation EU*. Si prevede una graduale riduzione delle pressioni sui costi del lavoro, che dovrebbe portare a un ulteriore calo dell'inflazione complessiva e di fondo verso l'obiettivo nel 2026 e nel 2027.

I rischi per le proiezioni rimangono orientati al ribasso. L'aggravarsi delle tensioni commerciali potrebbe pesare sulla domanda estera, mentre la deviazione degli scambi verso l'Unione europea, a causa dei dazi applicati dagli Stati Uniti, potrebbe ridurre la domanda di beni prodotti internamente. Le misure di ritorsione commerciale adottate dall'UE potrebbero alimentare le pressioni inflazionistiche. I rischi per la stabilità finanziaria associati a un contesto geopolitico in rapida evoluzione possono essere amplificati dalle debolezze del settore non bancario o da un brusco apprezzamento del rischio sovrano. 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 contribuire a stimolare la domanda estera e ad accelerare la disinflazione.

Le politiche macroeconomiche prudenti devono essere accompagnate da riforme strutturali

I fabbisogni di investimento associati alla difesa e alla prosecuzione del processo di decarbonizzazione sono considerevoli. L'incremento della spesa per la difesa non dovrebbe essere finanziato dall'emissione di debito sul lungo termine. Sarà necessario ridefinire le priorità di spesa e attuare una politica di bilancio

prudente per ricostruire le riserve di bilancio e far fronte ad altre pressioni sulla spesa, legate ad esempio all'invecchiamento della popolazione. Le regole fiscali dell'UE incoraggiano le riforme strutturali e l'introduzione di tutele per garantire la sostenibilità di bilancio nel medio termine, ma l'attivazione delle clausole di salvaguardia nazionali potrebbe ritardare ulteriormente la riduzione degli attuali disavanzi eccessivi. L'orientamento della politica monetaria non dovrebbe essere allentato prematuramente, e si dovrebbe ricorrere a strumenti macroprudenziali per affrontare i potenziali rischi per la stabilità finanziaria. Al fine di stimolare la crescita della produttività, è necessario ridurre gli oneri normativi dell'UE, quali i requisiti di documentazione e gli obblighi di rendicontazione per le imprese, nonché sottoporre tutte le proposte normative dell'UE a una rigorosa analisi costi-benefici. Per garantire la flessibilità dell'offerta nei mercati transfrontalieri dell'energia elettrica, il quadro dell'UE in materia di aiuti di Stato dovrebbe orientare le sovvenzioni pubbliche verso le tecnologie a basse emissioni di carbonio senza attenuare i segnali dei prezzi di mercato.

Prospettive economiche dell'OCSE

Estratti della pubblicazione

Dicembre 2025

Volume 2025/2, N. 118

L'economia mondiale si è dimostrata più resiliente del previsto quest'anno, ma permangono alcune fragilità di fondo. L'orientamento espansivo delle politiche macroeconomiche, il miglioramento delle condizioni finanziarie e l'aumento degli investimenti e degli scambi commerciali necessari per l'intelligenza artificiale hanno contribuito a sostenere la domanda, attenuando gli effetti negativi derivanti dall'elevata incertezza politica e dall'aumento delle barriere commerciali. Tuttavia, la crescita del PIL mondiale dovrebbe rallentare nel 2026, poiché il fenomeno dell'anticipazione che ha caratterizzato alcune attività continuerà a moderarsi e gli effetti degli aumenti dei dazi doganali effettivi si faranno sentire in modo più evidente. Si prevede una modesta ripresa per il 2027. La crescita potrebbe risultare più debole in presenza di ulteriori aumenti delle barriere commerciali o di un inatteso rialzo i dell'inflazione. Una correzione dei prezzi delle attività finanziarie sopravvalutate potrebbe inoltre compromettere le prospettive, soprattutto se amplificata dalle vendite forzate di attivi da parte di intermediari finanziari non bancari con un elevato effetto leva. Al contrario, un'inversione del recente innalzamento delle barriere commerciali o una più rapida concretizzazione dei guadagni di produttività derivanti dalle nuove tecnologie potrebbero avere effetti positivi sulla crescita mondiale. Le principali priorità politiche consistono nel ridurre in modo duraturo l'incertezza politica, le tensioni commerciali e l'inflazione, definire un percorso di bilancio credibile per assicurare la sostenibilità del debito, garantire un monitoraggio e una sorveglianza efficaci dei rischi emergenti in materia di stabilità finanziaria e attuare riforme ambiziose che consentano di migliorare le prospettive di crescita economica.

Il presente numero comprende una valutazione generale della situazione macroeconomica mondiale, un capitolo dedicato all'impatto economico e alle priorità della politica di regolazione, nonché un capitolo che esamina singolarmente ciascun Paese, sintetizzandone gli sviluppi e fornendo previsioni. Le Prospettive economiche prendono in esame tutti i Paesi membri dell'OCSE e alcuni Paesi partner selezionati.