

Prospettive economiche dell'OCSE, Rapporto intermedio

La resilienza messa alla prova

Marzo 2026



Prospettive economiche dell'OCSE, Rapporto intermedio

La resilienza messa alla prova

Marzo 2026

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

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

I dati statistici concernenti Israele sono forniti dalle autorità israeliane competenti e sotto la responsabilità delle stesse. L'uso di tali dati da parte dell'OCSE non pregiudica lo status delle 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.

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

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

OECD (2026), *Prospettive economiche dell'OCSE, Rapporto intermedio, marzo 2026: La resilienza messa alla prova*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/78e8adf7-it>.

ISBN 978-92-64-74439-4 (PDF)
ISBN 978-92-64-97640-5 (HTML)

Titolo originale: OECD (2026), *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2026: Testing Resilience*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/d4623013-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 © hxdzxy/Shutterstock.com.

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

© OECD 2026



Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

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

Attribuzione – è obbligatorio citare l'opera.

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

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

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

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

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

Indice

La resilienza messa alla prova	4
Sintesi	4
Sviluppi recenti	8
Proiezioni	17
Rischi e sfide	19
Indicazioni di <i>policy</i>	22

GRAFICI

Grafico 1. La crescita a livello mondiale è rimasta resiliente prima del conflitto	9
Grafico 2. La produzione legata alle tecnologie è aumentata rapidamente, a fronte di un crescente ottimismo delle imprese riguardo all'intelligenza artificiale	9
Grafico 3. Le aliquote stimate dei dazi sono diminuite sensibilmente per diverse grandi economie emergenti	11
Grafico 4. Il rischio geopolitico si è acuito nel momento in cui il conflitto ha perturbato in maniera rilevante i mercati energetici	12
Grafico 5. Molti Paesi dipendono dalle esportazioni dal Medio Oriente	12
Grafico 6. I prezzi dell'energia hanno registrato un forte aumento	13
Grafico 7. La quota dell'energia nei panieri di consumo delle famiglie varia tra i diversi Paesi	14
Grafico 8. Le condizioni finanziarie si sono inasprite, ma restano moderatamente accomodanti	15
Grafico 9. L'inflazione rimane stabile, ma le aspettative di inflazione sono recentemente aumentate	16
Grafico 10. Il conflitto in Medio Oriente ha determinato una significativa revisione delle prospettive di crescita e di inflazione	17
Grafico 11. Ulteriori forti aumenti dei prezzi dell'energia inciderebbero sulle prospettive di crescita e di inflazione	21
Grafico 12. Negli Stati Uniti, la crescita della produttività è stata recentemente più rapida nei settori con un'elevata adozione dell'IA	22
Grafico 13. Le evoluzioni dei tassi di riferimento divergono tra i vari Paesi	23
Grafico 14. La spesa militare è in aumento in molti Paesi	25

TABELLE

Tabella 1. La crescita a livello mondiale dovrebbe rallentare	6
Tabella 2. L'inflazione complessiva dovrebbe aumentare nel 2026	7
Tabella 3. L'inflazione di fondo dovrebbe rimanere moderata	8

La resilienza messa alla prova

Sintesi

- L'evoluzione del conflitto in Medio Oriente comporta costi umani ed economici per i Paesi direttamente coinvolti e metterà alla prova la resilienza dell'economia mondiale. L'interruzione dei traffici commerciali attraverso lo Stretto di Hormuz e la chiusura o il danneggiamento delle infrastrutture energetiche hanno generato un'impennata dei prezzi dell'energia e compromesso l'offerta mondiale di energia e di altri importanti beni di base, come i fertilizzanti.
- Si registra un aumento della volatilità nei mercati finanziari, in particolare in alcune economie asiatiche, e un irrigidimento delle condizioni finanziarie, sebbene queste ultime rimangano moderatamente accomodanti nelle economie sia avanzate che emergenti.
- L'estensione e la durata del conflitto sono molto incerte, ma un prolungato aumento dei prezzi dell'energia inciderà significativamente sui costi per le imprese e farà aumentare l'inflazione dei prezzi al consumo, con conseguenze negative per la crescita.
- Prima dell'inasprimento del conflitto, la crescita ha continuato a mostrarsi resiliente a livello mondiale, grazie a una forte produzione e a investimenti consistenti nel settore dell'IA, nonché a condizioni finanziarie e fiscali favorevoli, che hanno sostenuto l'attività.
- Le aliquote dei dazi bilaterali statunitensi sono diminuite a seguito della sentenza della Corte Suprema degli Stati Uniti contro i dazi imposti attraverso l'*International Emergency Economic Powers Act* (la legge che autorizza il Presidente degli Stati Uniti a regolamentare il commercio in caso di emergenza internazionale). Le riduzioni dei dazi sono particolarmente notevoli per diverse economie emergenti, tra cui il Brasile, la Cina e l'India. Ciononostante, l'aliquota effettiva complessiva dei dazi statunitensi rimane decisamente superiore a quella applicata prima del 2025.
- L'aumento dei prezzi dell'energia e le interruzioni della catena di approvvigionamento si verificano in un momento in cui l'inflazione rimane superiore all'obiettivo in alcune delle principali economie, tra cui Brasile, Messico, Turchia, Regno Unito e Stati Uniti. Le aspettative di inflazione a medio termine sono state riviste al rialzo anche a seguito dell'impennata dei prezzi dell'energia.
- La crescita del PIL mondiale dovrebbe rallentare e scendere al 2,9 % nel 2026, per poi risalire leggermente al 3,0 % nel 2027. L'impennata dei prezzi dell'energia e l'imprevedibilità del conflitto in evoluzione in Medio Oriente comporteranno un aumento dei costi e una diminuzione della domanda, compensando gli effetti favorevoli della forte produzione e dei consistenti investimenti legati alle tecnologie, della riduzione dei dazi effettivi e del prolungamento del dinamismo del 2025.
- Tali proiezioni sono subordinate all'ipotesi tecnica che l'attuale intensità delle turbative dei mercati energetici si attenui nel tempo, e che i prezzi del petrolio, del gas e dei fertilizzanti inizino a diminuire a partire dalla metà del 2026.
- Si stima che la crescita annua del PIL negli Stati Uniti si ridimensionerà, passando dal 2,0 % registrato nel 2026 all'1,7 % nel 2027, in quanto la forte crescita degli investimenti nel settore dell'IA sarà gradualmente controbilanciata dal rallentamento della crescita del reddito reale e dei consumi privati. Secondo le proiezioni, la crescita del PIL della zona euro dovrebbe scendere allo 0,8 % nel 2026, per effetto della trasmissione dei rincari energetici sull'attività economica, per poi risalire

all'1,2 % nel 2027, grazie a un incremento della spesa per la difesa. In Cina si prevede una contrazione della crescita al 4,4 % nel 2026 e al 4,3 % nel 2027.

- L'inflazione nei Paesi del G20 dovrebbe essere superiore di 1,2 punti percentuali rispetto a quanto stimato per il 2026 e attestarsi al 4,0 %, per poi scendere al 2,7 % nel 2027, ipotizzando un graduale allentamento delle pressioni sui prezzi dell'energia. Per le economie avanzate del G20 si prevede un livello di inflazione di fondo in discesa, dal 2,6 % nel 2026 al 2,3 % nel 2027.
- Un significativo rischio al ribasso per le prospettive è rappresentato dalle persistenti interruzioni nelle esportazioni dal Medio Oriente, che causano un aumento dei prezzi dell'energia persino superiore alle stime e aggravano le carenze di beni di base essenziali, incrementano l'inflazione e riducono la crescita. Uno scenario di questo tipo, o un rendimento degli investimenti nel settore dell'IA inferiore alle attese, potrebbe inoltre comportare correzioni di prezzo più significative sui mercati finanziari, il che indebolirebbe la domanda e aggraverebbe i rischi per la stabilità finanziaria.
- Sul versante positivo, un settore imprenditoriale sorprendentemente resiliente, una risoluzione del conflitto in Medio Oriente anticipata rispetto alle ipotesi, con conseguente abbassamento dei prezzi dell'energia, o un'espansione degli investimenti in tecnologie di intelligenza artificiale, in grado di generare maggiori guadagni di produttività, potrebbero spingere la crescita verso l'alto.
- Di fronte allo shock dei prezzi dell'energia, le banche centrali devono mantenere alta la vigilanza e assicurare che le aspettative di inflazione rimangano saldamente ancorate. Se le pressioni sui prezzi dovessero intensificarsi o se le prospettive di crescita dovessero indebolirsi in modo significativo, potrebbero rendersi necessari aggiustamenti della politica monetaria.
- Le misure governative volte ad attenuare l'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia dovrebbero essere tempestive, adeguatamente mirate alle famiglie più bisognose e alle imprese vitali, non compromettere gli incentivi alla riduzione dei consumi energetici e prevedere meccanismi di scadenza chiari.
- Il margine di bilancio è limitato e occorrono interventi per salvaguardare la sostenibilità del debito e liberare risorse per affrontare le sfide di spesa a lungo termine. Sono necessari maggiori sforzi per contenere e ridistribuire la spesa, migliorare l'efficienza del settore pubblico e incrementare le entrate, da definire all'interno di percorsi di aggiustamento credibili, di medio periodo e specifici per ciascun Paese.
- Al fine di affrontare i rischi per la stabilità finanziaria, sono necessari un monitoraggio e una vigilanza efficaci, nonché politiche normative solide, viste le valutazioni eccessive sui mercati finanziari e le crescenti interconnessioni tra banche e istituzioni finanziarie non bancarie.
- La conclusione di accordi volti a ridurre le tensioni commerciali e ad approfondire le relazioni commerciali migliorerebbe la certezza relativa alle politiche e rafforzerebbe le prospettive di crescita sostenibile. Sarebbe opportuno evitare di introdurre nuove restrizioni alle esportazioni in risposta alle interruzioni dell'offerta, in quanto ciò potrebbe aggravare le carenze di approvvigionamento e spingere al rialzo i prezzi.
- Le politiche volte a migliorare l'efficienza energetica a livello nazionale e a ridurre la dipendenza dalle importazioni di combustibili fossili nel medio termine costituiscono una priorità. Tali misure possono contribuire a ridurre l'esposizione alle future tensioni geopolitiche, nonché a mitigare i costi per le famiglie e le imprese.

Tabella 1. La crescita a livello mondiale dovrebbe rallentare

	2025	2026		2027	
		Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di dicembre	Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di dicembre
Mondo	3.3	2.9	0.0	3.0	-0.1
G20 ¹	3.3	3.0	0.1	3.0	-0.1
Australia	2.0	2.3	0.0	2.4	0.1
Canada	1.7	1.2	-0.1	1.7	0.0
Zona euro	1.4	0.8	-0.4	1.2	-0.2
Germania	0.4	0.8	-0.2	1.5	0.0
Francia	0.9	0.8	-0.2	1.0	0.0
Italia	0.5	0.4	-0.2	0.6	-0.1
Spagna ²	2.8	2.1	-0.1	1.7	-0.1
Giappone	1.2	0.9	0.0	0.9	0.0
Corea	0.9	1.7	-0.4	2.1	0.0
Messico	0.6	1.3	0.1	1.7	0.0
Turchia	3.6	3.3	-0.1	3.8	-0.2
Regno Unito	1.3	0.7	-0.5	1.3	0.0
Stati Uniti	2.1	2.0	0.3	1.7	-0.2
Argentina	4.4	2.8	-0.2	3.5	-0.4
Brasile	2.3	1.5	-0.2	2.1	-0.1
Cina	5.0	4.4	0.0	4.3	0.0
India ³	7.6	6.1	-0.1	6.4	0.0
Indonesia	5.1	4.8	-0.2	5.0	-0.1
Russia	1.0	0.6	0.1	0.8	0.2
Arabia Saudita	4.5	4.0	0.0	3.6	-0.3
Sudafrica	1.1	1.2	-0.1	1.7	0.2

Nota: differenza rispetto alle Prospettive economiche dell'OCSE del mese di dicembre 2025, in punti percentuali, cifre arrotondate. I dati aggregati relativi alle voci "Mondo" e "G20" sono calcolati in base a ponderazioni variabili basate sul PIL nominale a parità di potere d'acquisto (PPA). Le revisioni alle stime in termini di PPA influiscono sulle differenze negli aggregati. Sulla base dei dati disponibili al 23 marzo 2026.

1. L'Unione europea è membro a pieno titolo del G20, ma il dato aggregato per la voce "G20" comprende esclusivamente i Paesi che ne sono membri a titolo individuale.

2. La Spagna gode dello status di invitato permanente al G20.

3. Anni fiscali, a partire da aprile.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche intermedie dell'OCSE n. 119; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

Tabella 2. L'inflazione complessiva dovrebbe aumentare nel 2026

	2025	2026		2027	
		Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di dicembre	Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di dicembre
G20 ¹	3.4	4.0	1.2	2.7	0.2
Australia	2.8	4.1	1.4	2.5	0.0
Canada	2.1	2.4	0.3	2.0	0.0
Zona euro	2.1	2.6	0.7	2.1	0.1
Germania	2.3	2.9	0.8	2.6	0.2
Francia	0.9	1.8	0.5	1.5	-0.1
Italia	1.6	2.4	0.7	1.8	0.0
Spagna ²	2.7	3.0	0.7	2.2	0.4
Giappone	3.2	2.4	0.2	1.9	-0.2
Corea	2.1	2.7	0.9	2.0	0.0
Messico	3.8	3.8	0.5	3.2	0.3
Turchia	34.9	26.7	5.9	16.9	5.2
Regno Unito	3.4	4.0	1.5	2.6	0.5
Stati Uniti	2.6	4.2	1.2	1.6	-0.7
Argentina	41.9	31.3	13.7	14.1	4.1
Brasile	5.0	4.1	-0.1	3.8	0.0
Cina	-0.1	1.3	1.0	1.1	0.3
India ³	2.0	5.1	1.7	4.1	0.1
Indonesia	1.9	3.4	0.3	2.6	-0.6
Russia	8.7	6.4	1.0	4.5	0.2
Arabia Saudita	2.0	1.9	-0.3	2.2	0.2
Sudafrica	3.2	3.9	0.3	3.3	0.1
<i>Conti d'ordine</i>					
Paesi del G20 esclusi Argentina e Turchia	2.2	3.1	0.9	2.2	0.0

Nota: differenza rispetto alle Prospettive economiche dell'OCSE del mese di dicembre 2025, in punti percentuali, cifre arrotondate. L'aggregato per la voce "G20" è calcolato in base a ponderazioni variabili basate sul PIL nominale a parità di potere d'acquisto (PPA). Le revisioni alle stime in termini di PPA influiscono sulle differenze negli aggregati. Sulla base dei dati disponibili al 23 marzo 2026.

1. L'Unione europea è membro a pieno titolo del G20, ma il dato aggregato per la voce "G20" comprende esclusivamente i Paesi che ne sono membri a titolo individuale.

2. La Spagna gode dello status di invitato permanente al G20.

3. Anni fiscali, a partire da aprile.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche intermedie dell'OCSE n. 119; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

Tabella 3. L'inflazione di fondo dovrebbe rimanere moderata

	2025	2026		2027	
		Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di dicembre	Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di dicembre
Economie avanzate del G20 ¹	2.6	2.6	0.1	2.3	0.1
Australia	3.0	3.5	0.9	2.9	0.4
Canada	2.5	2.1	0.1	2.0	0.0
Zona euro	2.4	2.3	0.2	2.1	0.1
Germania	2.8	2.6	0.4	2.4	0.0
Francia	1.6	1.3	-0.1	1.6	0.0
Italia	1.9	2.6	0.7	1.9	0.1
Spagna ²	2.6	2.7	0.5	2.1	0.3
Giappone	1.7	1.5	-0.1	1.9	0.0
Corea	1.9	2.4	0.6	2.3	0.3
Messico	4.1	3.8	0.3	3.2	0.3
Turchia	35.5	26.2	5.7	16.9	5.2
Regno Unito	3.5	2.8	-0.1	2.2	0.0
Stati Uniti	2.8	3.0	0.0	2.4	0.1
Sudafrica	3.2	3.5	0.3	3.3	0.2

Nota: differenza rispetto alle Prospettive economiche dell'OCSE del mese di dicembre 2025, in punti percentuali, cifre arrotondate. Il dato aggregato per le economie avanzate del G20 è calcolato in base a ponderazioni variabili basate sul PIL nominale a parità di potere d'acquisto (PPA). Le revisioni alle stime in termini di PPA influiscono sulle differenze negli aggregati. L'inflazione di fondo non tiene conto dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari. Sulla base dei dati disponibili al 23 marzo 2026.

1. L'Unione europea è membro a pieno titolo del G20, ma il dato aggregato per la voce "G20" comprende esclusivamente i Paesi che ne sono membri a titolo individuale.

2. La Spagna gode dello status di invitato permanente al G20.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche intermedie dell'OCSE n. 119; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118.

Sviluppi recenti

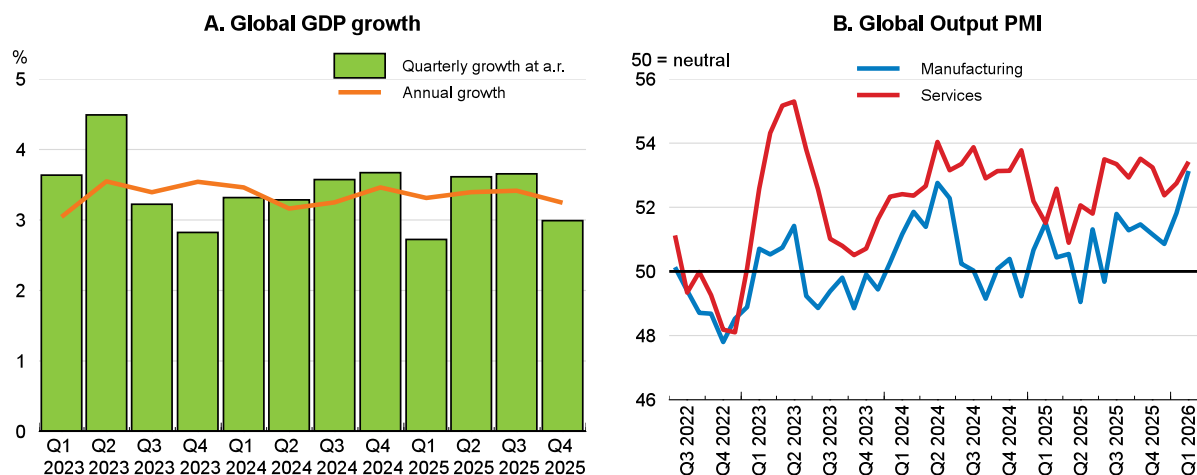
La crescita a livello mondiale aveva continuato ad essere resiliente

1. L'evoluzione del conflitto in Medio Oriente comporta costi umani ed economici per i Paesi direttamente coinvolti e sta mettendo alla prova la resilienza dell'economia mondiale. La crescita a livello mondiale è rimasta solida nel 2025, registrando un ritmo di espansione annualizzato del 3,25 % nella seconda metà dell'anno, leggermente superiore alle proiezioni contenute nelle Prospettive economiche dell'OCSE di dicembre (Grafico 1, Sezione A). I consumi e gli investimenti privati sono stati i principali motori di molte economie, mentre le condizioni finanziarie e fiscali favorevoli hanno contribuito a far aumentare la domanda di tecnologie di intelligenza artificiale. Mentre la crescita negli Stati Uniti ha subito un rallentamento nel quarto trimestre, in parte a causa dello "shutdown" del governo federale, nella seconda metà dell'anno il ritmo dell'attività economica è stato più sostenuto di quanto inizialmente previsto, poiché i persistenti e rapidi aumenti degli investimenti delle imprese nel settore tecnologico hanno abbondantemente compensato la debolezza della spesa in altre categorie di investimento e gli effetti negativi dei dazi. La crescita è stata più rapida del previsto anche in India, a seguito di revisioni dei conti nazionali, e, in misura minore, nella zona euro, in Indonesia e Arabia Saudita. In Cina, i risultati robusti delle esportazioni e i sussidi governativi ai consumatori hanno sostenuto l'attività economica, sebbene la crescita degli investimenti nel settore residenziale abbia subito un ulteriore calo.

2. Gli indicatori dei primi mesi del 2026 suggeriscono che la crescita mondiale è rimasta solida sia nel settore dei servizi sia in quello manifatturiero (Grafico 1, Sezione B), mentre la produzione industriale legata al settore tecnologico continua a crescere rapidamente, soprattutto in Asia e negli Stati Uniti (Grafico 2, Sezione A). Anche le intenzioni di spesa in conto capitale per il 2026 delle grandi imprese tecnologiche quotate in borsa negli Stati Uniti e in Cina sono ulteriormente aumentate. Ciò è in linea con

il recente miglioramento di un indicatore del *sentiment* delle imprese statunitensi, derivato dai resoconti delle teleconferenze sui risultati finanziari delle grandi società quotate, principalmente guidato da un aumento dell'ottimismo legato alle tecnologie di intelligenza artificiale. (Grafico 2, Sezione B).

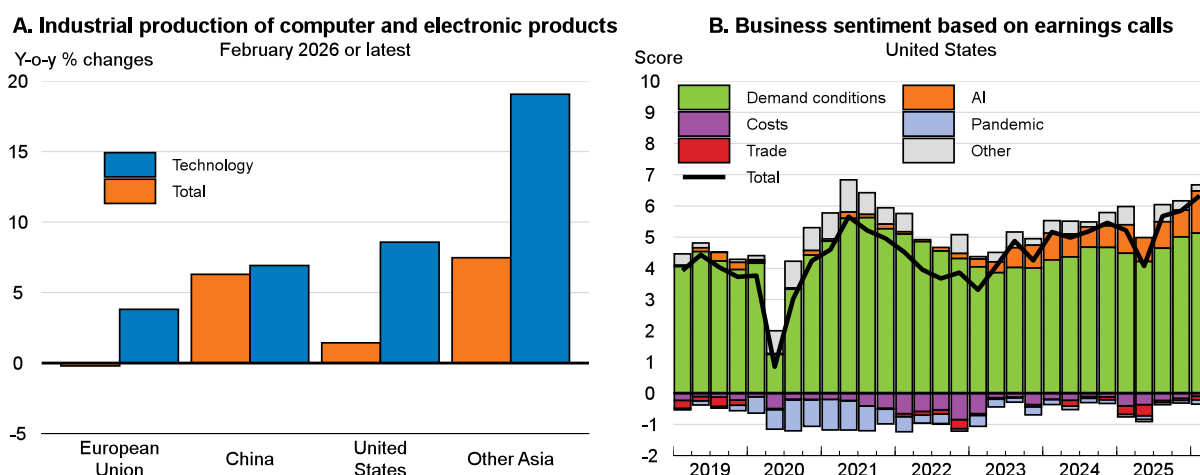
Grafico 1. La crescita a livello mondiale è rimasta resiliente prima del conflitto



Nota: nella Sezione A, la crescita annuale indica la variazione nell'anno rispetto al trimestre indicato. La crescita trimestrale indica la variazione rispetto al trimestre precedente espressa su base annualizzata. I dati aggregati mondiali sono espressi come misure ponderate in base al PPA. Nella Sezione B sono indicati i dati fino a febbraio.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche intermedie dell'OCSE n. 119; S&P Global; elaborazioni a cura dell'OCSE.

Grafico 2. La produzione legata alle tecnologie è aumentata rapidamente, a fronte di un crescente ottimismo delle imprese riguardo all'intelligenza artificiale



Nota: la Sezione A si basa su dati destagionalizzati in termini reali. L'ultimo mese disponibile è febbraio 2026 per gli Stati Uniti e la Cina e gennaio 2026 per l'Unione europea e gli altri Paesi asiatici. La voce "Altri Paesi asiatici" corrisponde alla media ponderata della produzione industriale di Giappone, Corea, Singapore e Taipei cinese. Le industrie selezionate ad alta tecnologia sono: computer e produzione elettronica per l'Asia; fabbricazione di computer, prodotti di elettronica e ottica e apparecchiature elettriche per l'UE (NACE Rev. 2 C26); computer e unità periferiche, apparecchiature per le comunicazioni e semiconduttori e relativi componenti elettronici per gli Stati Uniti (NAICS 3341, 3342 e 3344); computer, comunicazioni e altre apparecchiature elettroniche per la Cina.

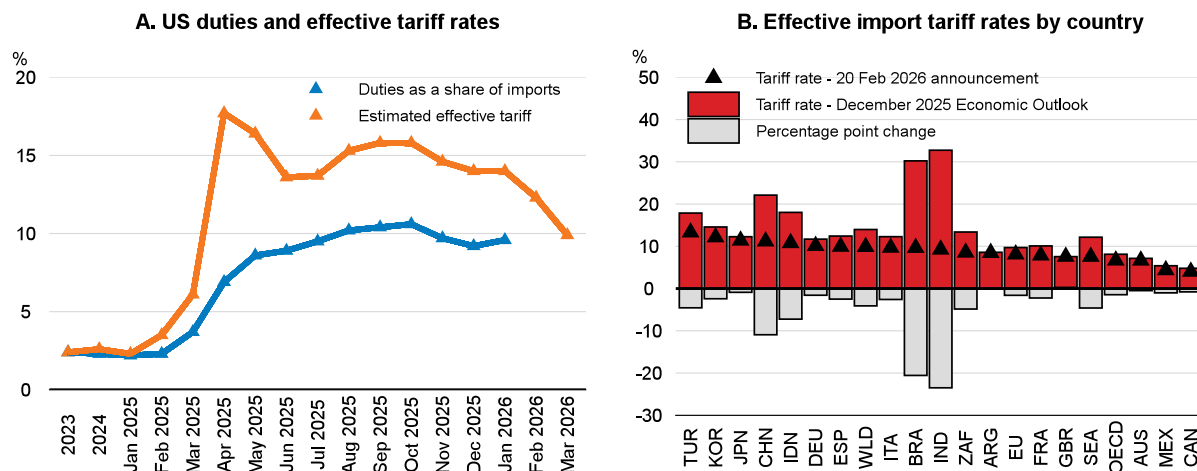
La Sezione B si basa sui resoconti delle teleconferenze sui risultati finanziari delle 100 principali società quotate negli Stati Uniti e sull'analisi di Chatgpt di ciascun resoconto per fornire un punteggio relativo al *sentiment* delle imprese. I dati aggregati per ciascun periodo si basano su una media semplice dei punteggi ottenuti dalle società incluse nel campione. I componenti secondari del *sentiment* aziendale sono i fattori di *sentiment* derivati in ciascun periodo in base all'analisi testuale dei resoconti delle teleconferenze sui risultati finanziari.

Fonte: banca dati dei principali indicatori economici dell'OCSE; Eurostat; ministero degli Affari economici del Taipei cinese; Ufficio nazionale di statistica della Cina; Ufficio statistico della Corea; Ufficio statistico di Singapore; ministero dell'Economia, del Commercio e dell'Industria del Giappone; Riserva federale statunitense; LSEG; Chatgpt; elaborazioni a cura dell'OCSE.

3. Anche gli scambi commerciali di merci a livello mondiale hanno continuato a crescere a un ritmo costante durante la seconda metà del 2025. Le esportazioni legate alla tecnologia provenienti dalle economie asiatiche sono aumentate notevolmente, in linea con i robusti investimenti tecnologici realizzati nelle economie dei partner commerciali. Gli indicatori ad alta frequenza suggeriscono che il commercio mondiale di beni è rimasto solido all'inizio del 2026; nel febbraio 2026 i dati emersi dalle indagini sui PMI (gli indici dei direttori degli acquisti, *Purchasing Managers' Indexes*) concernenti gli ordini di esportazione del settore manifatturiero a livello mondiale si sono attestati al livello più alto da novembre 2021, registrando un miglioramento sia nelle economie avanzate sia in quelle emergenti.

4. Le modifiche intervenute nelle aliquote dei dazi bilaterali degli Stati Uniti dalla metà di novembre hanno ridotto l'aliquota effettiva (*ex ante*) sulle importazioni di merci statunitensi a un valore stimato del 9,9 %, rispetto al 14 % ipotizzato nelle Prospettive economiche dell'OCSE di dicembre 2025 (Grafico 3, Sezione A). Nel complesso, ciò dovrebbe ridurre gli effetti di freno alla crescita mondiale derivanti dall'aumento dei dazi; tuttavia, le recenti modifiche potrebbero altresì prolungare l'incertezza della politica commerciale. A seguito della sentenza della Corte Suprema degli Stati Uniti, secondo cui la legge sui poteri economici in caso di emergenza internazionale (*International Emergency Economic Powers Act*, IEEPA) non autorizzava l'imposizione di dazi, gli Stati Uniti hanno introdotto un nuovo dazio di 10 punti percentuali applicato a tutti i Paesi. Tale dazio riguarda tutti i beni importati, ad eccezione dei prodotti soggetti a dazi specifici per settore o espressamente esentati, tra cui molti prodotti farmaceutici e beni legati ai semiconduttori. Anche le importazioni di beni dal Canada e dal Messico conformi all'USMCA (tra l'80 e il 90 % delle importazioni di beni da questi Paesi) sono esentate dai dazi. La modifica risultante delle aliquote effettive dei dazi applicati dagli Stati Uniti varia sensibilmente tra un'economia e l'altra, con riduzioni significative per diverse economie emergenti, tra cui Brasile, Cina, India e Indonesia (Grafico 3, Sezione B). La nuova aliquota forfettaria dei dazi può rimanere in vigore per 150 giorni (fino a fine luglio); l'eventuale proroga è soggetta all'approvazione del Congresso. Le proiezioni contenute nelle presenti Prospettive economiche intermedie si basano sull'ipotesi tecnica che l'aliquota effettiva dei dazi statunitensi rimanga al livello attuale per tutto il 2026 e il 2027.

Grafico 3. Le aliquote stimate dei dazi sono diminuite sensibilmente per diverse grandi economie emergenti



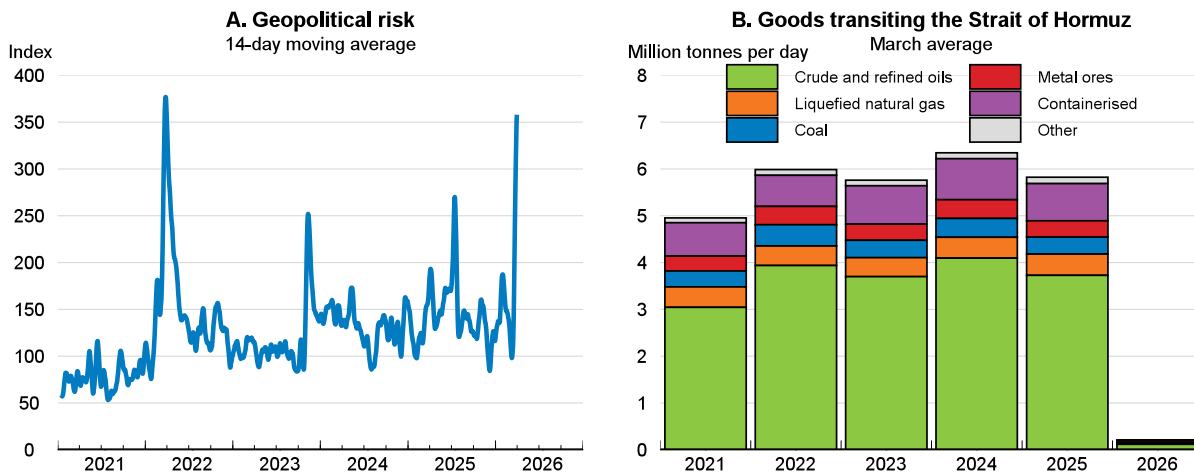
Nota: la Sezione A mostra le stime medie mensili delle aliquote effettive dei dazi, sulla base delle aliquote applicabili ai prodotti e ai Paesi, al momento in cui sono entrate in vigore, ponderate in base alle quote di prodotto, specifiche per Paese, delle importazioni degli Stati Uniti nel 2024. A partire dal 20 febbraio, i dazi stabiliti in conformità dell'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA) sono stati eliminati e sostituiti con un dazio pari al 10 %, che si applica a tutte le importazioni di merci negli Stati Uniti, ad eccezione delle merci soggette a dazi settoriali e dei prodotti esentati. I dati precedenti al 2025 si basano sulle aliquote effettive medie dei dazi ricavate dal sistema WITS (*World Integrated Trade Solutions*), corrette in base alle misure previste dalla legge n. 301 sul commercio adottate contro la Cina tra il 2018 e il 2024. Le entrate derivanti da dazi, stimate come quota dei valori delle importazioni CIF, si basano su dati mensili del *Census Bureau* degli Stati Uniti. I dati precedenti al 2025 si basano su USITC (2025), "*U.S. imports for consumption, duties collected, and ratio of duties to value, 1891 - 2024*" ("Importazioni dagli Stati Uniti per il consumo, dazi riscossi, e rapporto tra dazi e valore, 1891-2024"). La Sezione B mostra le aliquote stimate dei dazi, sulla base delle aliquote applicabili ai prodotti e ai Paesi, al momento in cui sono entrate in vigore, ponderate in base alle quote di prodotto, specifiche per Paese, delle importazioni degli Stati Uniti nel 2024. "SEA" indica il Sud-Est asiatico. Entrambe le Sezioni includono ponderazioni aggiornate relative alla conformità delle importazioni provenienti da Canada e Messico all'Accordo Stati Uniti-Messico-Canada.

Fonte: *Census Bureau* degli Stati Uniti; la Casa Bianca; Registro federale degli Stati Uniti; elaborazioni a cura dell'OCSE.

I conflitti in Medio Oriente stanno mettendo alla prova la resilienza dell'economia mondiale

5. La resilienza dell'economia mondiale è attualmente messa alla prova dall'intensificazione del conflitto in Medio Oriente. L'estensione e la durata del conflitto rimangono molto incerte, ma gli indicatori del rischio geopolitico hanno registrato un forte aumento (Grafico 4, Sezione A) e si sono osservati effetti significativi sui mercati energetici. Dalla fine di febbraio, la chiusura di importanti infrastrutture energetiche e il blocco quasi totale dei traffici commerciali attraverso lo Stretto di Hormuz hanno interrotto i flussi di petrolio greggio, prodotti petroliferi e gas naturale liquefatto (GNL) a livello mondiale (Grafico 4, Sezione B). Secondo l'Agenzia Internazionale per l'Energia, le esportazioni di petrolio e di prodotti petroliferi attraverso lo Stretto di Hormuz hanno rappresentato circa il 20 % della produzione mondiale nel 2025 e il 25 % del commercio mondiale di petrolio per via marittima; le opportunità di trasporto tramite rotte alternative e di stoccaggio delle spedizioni differite presso impianti di stoccaggio locali sono limitate. Per il GNL, circa il 93 % delle esportazioni del Qatar e il 96 % di quelle degli Emirati Arabi Uniti sono transitate attraverso lo stretto, rappresentando quasi un quinto del commercio mondiale di GNL; non vi sono rotte alternative per portare tali volumi sul mercato. I rischi più immediati si registrano per molti Paesi asiatici che dipendono in modo particolare dalle importazioni di energia dalla regione (Grafico 5, Sezione A). Tuttavia, in considerazione della natura mondiale dei mercati dell'energia, è probabile che le conseguenze dirette dell'interruzione dell'approvvigionamento si diffondano rapidamente.

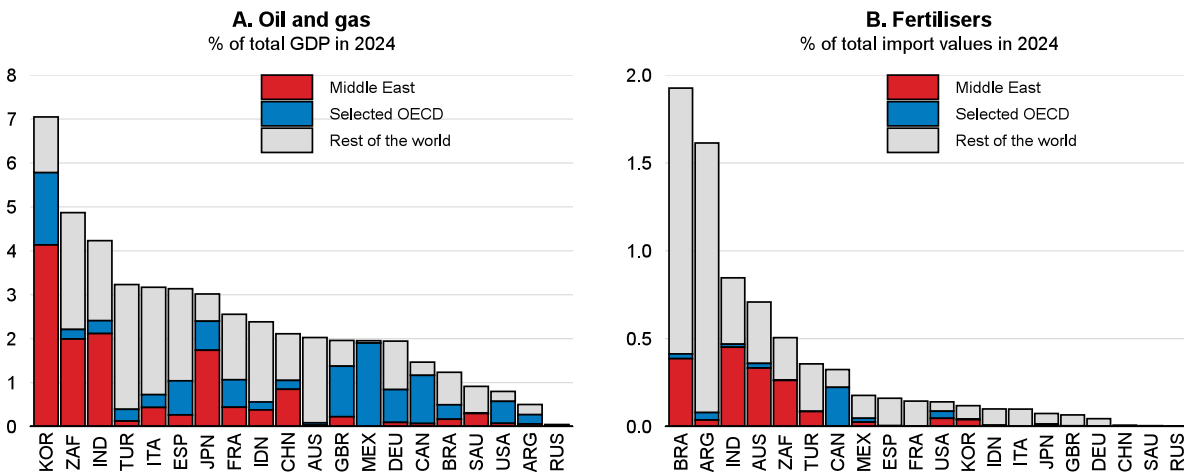
Grafico 4. Il rischio geopolitico si è acuito nel momento in cui il conflitto ha perturbato in maniera rilevante i mercati energetici



Nota: nella Sezione A, l'osservazione relativa al mese di marzo corrisponde a una media dell'indice giornaliero fino al 16 marzo. Nella Sezione B, la composizione dei prodotti è stimata costruendo un'approssimazione del mix di prodotti a livello di singola nave. Il mix di prodotti è calcolato come media ponderata per i volumi dei mix di prodotti degli ormeggi presso cui ciascuna nave ha fatto scalo in passato. La classificazione dei prodotti è tratta da Pilgrim, Dorville e Mourougane (di prossima pubblicazione), con un'ulteriore disaggregazione per il GNL. Il carbone include carbone, coke e bitume, mentre i minerali metallici includono minerali metallici e concentrati. Le navi da pesca e le imbarcazioni varie sono escluse dal calcolo. I dati corrispondono alla media giornaliera del mese di marzo per ciascun anno civile utilizzando dati destagionalizzati (effetti del giorno della settimana e della settimana dell'anno). I dati disponibili più recenti risalgono al 19 marzo 2026.

Fonte: Caldara e Iacoviello (2022); Pilgrim, Dorville e Mourougane (di prossima pubblicazione) "Monitoring global trade by products using Big Data" ("Monitorare il commercio mondiale dei prodotti utilizzando i Big Data"); elaborazioni a cura dell'OCSE.

Grafico 5. Molti Paesi dipendono dalle esportazioni dal Medio Oriente



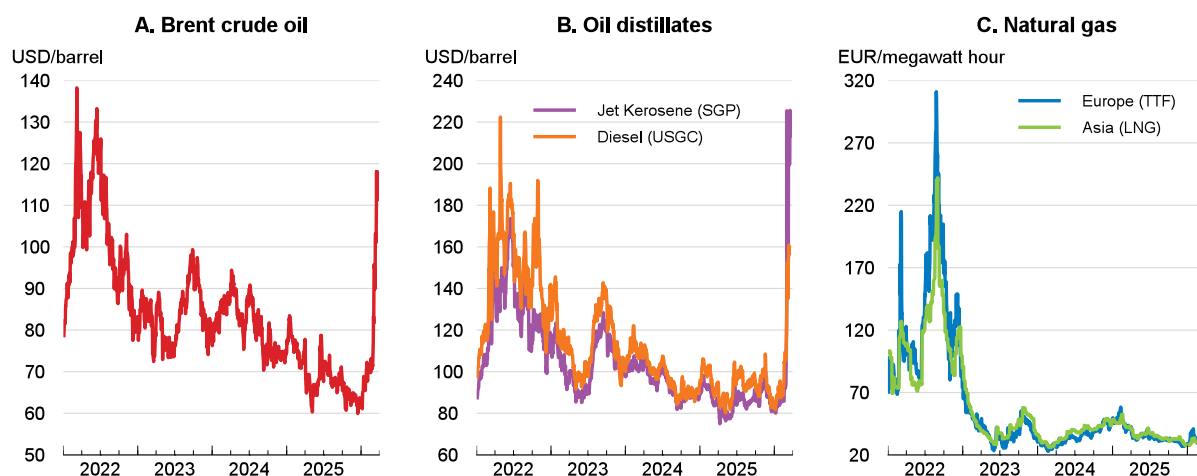
Nota: in base ai valori nominali delle merci importate. Le barre rosse, blu e grigie rappresentano rispettivamente la quota di prodotti del petrolio e del gas originari dei Paesi del Medio Oriente, di alcuni Paesi dell'OCSE e del resto del mondo. La categoria "Medio Oriente" include Bahrein, Iran, Iraq, Kuwait, Oman, Qatar, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti. La categoria "Paesi selezionati dell'OCSE" comprende Australia, Canada, Colombia, Messico, Norvegia e Stati Uniti. La categoria "Resto del mondo" comprende tutti gli altri Paesi. La Sezione A indica la quota di petrolio e gas sul totale delle importazioni di un Paese. Petrolio e gas sono definiti come il totale di HS2709 (oli greggi di petrolio), HS2710 (prodotti petroliferi raffinati) e HS2711 (gas di petrolio di cui gas naturale). Non sono compresi i flussi commerciali dei gasdotti. La Sezione B indica la quota di fertilizzanti selezionati sul totale delle importazioni. Questi sono definiti come il totale di HS281410 (ammoniaca anidra), HS310210 (urea), HS310530 (fosfato diammonico) e HS310540 (fosfato monoammonico).

Fonte: OECD Balanced International Merchandise Trade Statistics (Statistiche bilanciate sul commercio internazionale di merci dell'OCSE) (edizione novembre 2024); elaborazioni a cura dell'OCSE.

6. A causa della limitata capacità produttiva inutilizzata disponibile nel breve periodo presso altri produttori, le interruzioni dell'offerta hanno determinato un forte aumento dei prezzi dell'energia, accompagnato da una significativa volatilità dei prezzi dovuta all'incertezza sulla durata e sugli effetti persistenti del conflitto (Grafico 6). I prezzi del greggio avevano già iniziato ad aumentare prima del conflitto attuale, e sono aumentati di oltre il 50 % tra il suo inizio e il 20 marzo. I prezzi del gas sono aumentati bruscamente sia in Europa che in Asia e i prezzi dei distillati del petrolio come il carburante avio e il diesel hanno subito un'impennata. Se dovessero perdurare, questi shock dei prezzi inasprirebbero sensibilmente i costi per le imprese e determinerebbero un aumento dell'inflazione dei prezzi al consumo, con conseguenze negative per la crescita. Un periodo prolungato di interruzioni potrebbe anche determinare l'insorgere di significative carenze di energia, che ridurrebbero ulteriormente la crescita. Alcuni governi asiatici hanno già attuato misure per gestire il rischio di penurie derivanti dal conflitto, come le restrizioni alle esportazioni di energia in Cina e il razionamento energetico per le imprese in India.

7. L'impatto sulle famiglie e sulle imprese varierà tra i diversi Paesi e all'interno dei medesimi, sulla base dell'intensità di utilizzo dei beni energetici interessati. La quota di energia nei panieri di consumo delle famiglie varia da circa il 12 % in Brasile al 6 % in Canada (Grafico 7, Sezione A), anche se la quota dei combustibili fossili interessati nel mix energetico di ciascun Paese sarà altresì importante. Le famiglie appartenenti alla fascia più bassa della distribuzione del reddito saranno particolarmente colpite, poiché il loro consumo di energia è più elevato rispetto alle famiglie nella fascia superiore della distribuzione del reddito (Grafico 7, Sezione B). Analogamente, si osserveranno effetti eterogenei sulle imprese di diversi settori, in particolare i trasporti, l'industria petrolchimica e la metallurgia.

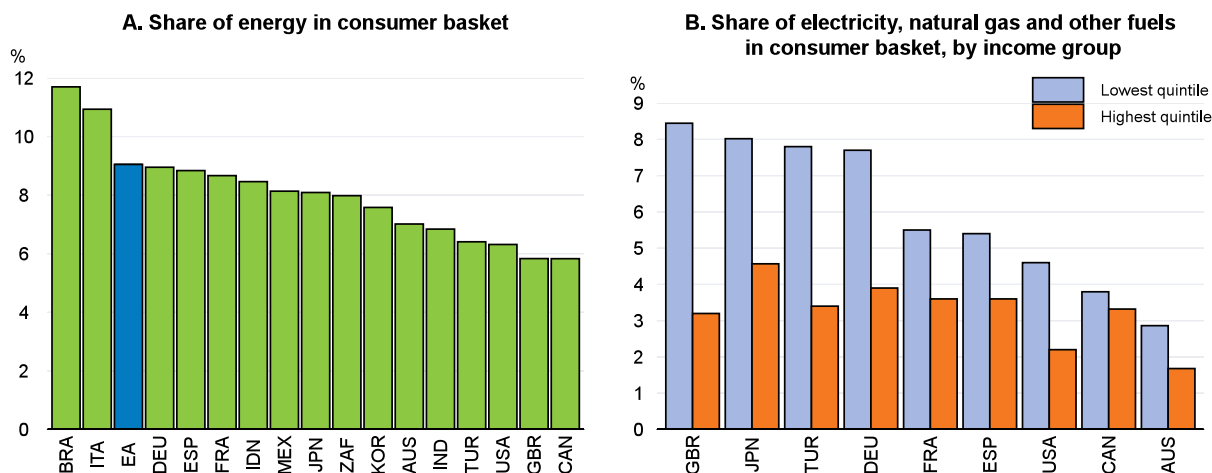
Grafico 6. I prezzi dell'energia hanno registrato un forte aumento



Nota: il grafico mostra i dati al 20 marzo 2026.

Fonte: LSEG; elaborazioni a cura dell'OCSE.

Grafico 7. La quota dell'energia nei panieri di consumo delle famiglie varia tra i diversi Paesi



Nota: ultime informazioni disponibili. I dati nella Sezione A si basano sulle ponderazioni utilizzate per gli indici nazionali dei prezzi al consumo (indice armonizzato dei prezzi al consumo per i Paesi della zona euro) e generalmente includono i carburanti per i mezzi di trasporto nonché l'elettricità, il gas naturale e altri carburanti.

Fonte: banca dati dell'OCSE sui prezzi al consumo; CEIC; Eurostat; Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística; ministero delle Statistiche e dell'Attuazione del programma dell'India; Regno Unito, ONS; Reserve Bank australiana; Statistics Canada; Ufficio statistico del Giappone; Ufficio statistico della Corea; Istituto turco di statistica; Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti; elaborazioni a cura dell'OCSE.

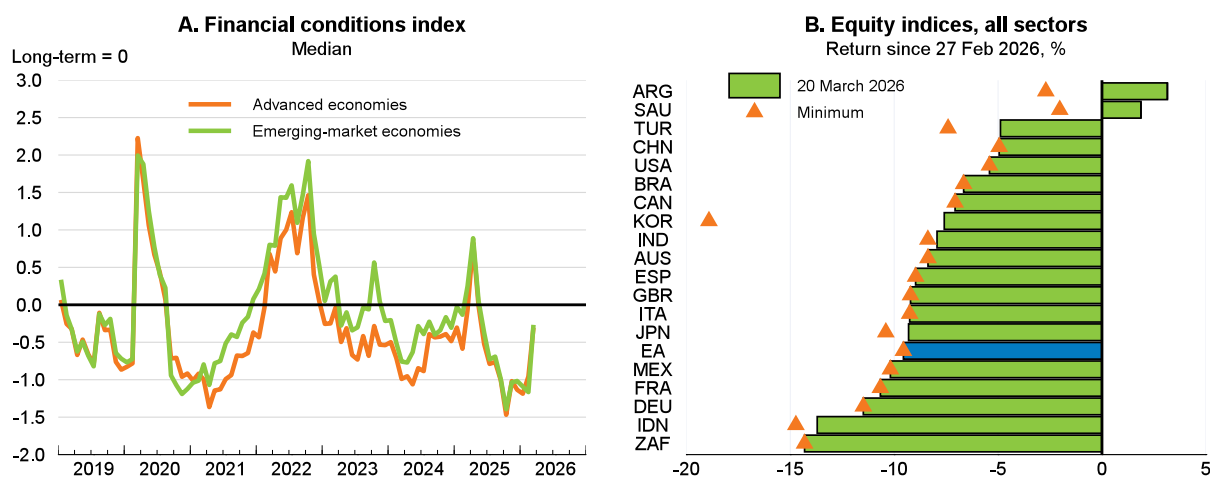
8. Attualmente, i livelli delle scorte differiscono tra i diversi mercati dell'energia. I mercati del gas naturale sono relativamente tesi, con scorte stagionali ridotte in Europa. Al contrario, le scorte globali di petrolio sono più solide, attestandosi a livelli prossimi ai massimi dal 2021, la maggior parte delle quali è situata al di fuori delle economie del Golfo. L'11 marzo i Paesi membri dell'Agenzia Internazionale per l'Energia hanno concordato di immettere sul mercato 400 milioni di barili di petrolio dalle proprie riserve di emergenza per attenuare l'impatto economico negativo delle interruzioni dell'offerta. Ciò equivale al volume di petrolio e prodotti petroliferi che, prima del conflitto, transitava normalmente attraverso lo Stretto di Hormuz nell'arco di 20 giorni. Pur trattandosi di un fattore positivo, potrebbe essere necessario del tempo prima che tutta questa disponibilità aggiuntiva si concretizzi e che le carenze di prodotti raffinati si riducano.

9. Il conflitto comporta inoltre rischi più ampi per le catene di approvvigionamento globali. I fertilizzanti rappresentano un rischio particolare: nel 2024 i Paesi del Golfo Persico hanno inciso per il 34 % delle esportazioni mondiali di urea e circa il 20 % delle esportazioni di fosfato diammonico e ammoniaca anidra. Il GNL è un fattore produttivo importante per i fertilizzanti a base di azoto; i Paesi del Golfo producono inoltre circa la metà delle esportazioni mondiali di zolfo, utilizzato nella fabbricazione di fertilizzanti e di altri prodotti industriali. I prezzi dei fertilizzanti hanno registrato un forte aumento e quelli dell'urea sono cresciuti di oltre il 40 % dalla metà di febbraio. Qualora questo andamento persista, avrà effetti negativi sulle rese delle colture e sui prezzi alimentari a livello mondiale nel 2027. Il Brasile, l'India, l'Australia e il Sudafrica si approvvigionano di una quota relativamente elevata di fattori produttivi fondamentali per i fertilizzanti provenienti dal Medio Oriente (Grafico 5, Sezione B). Collettivamente, Bahrein, Oman, Qatar, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti sono altresì un'importante fonte di produzione di alluminio, in quanto rappresentano l'8 % dell'offerta mondiale di alluminio primario. Il Medio Oriente è anche una fonte significativa di altri materiali: produce oltre un terzo dell'offerta mondiale di elio e oltre due terzi dell'offerta di bromo, elementi importanti per le catene di approvvigionamento industriali, inclusi i semiconduttori e i chip di memoria. Più in generale, i Paesi del Golfo Persico costituiscono un *hub* logistico per molti servizi. La significativa riduzione del trasporto aereo nella regione potrebbe potenzialmente avere impatti visibili sui volumi e sui costi degli scambi commerciali, considerando che le compagnie aeree basate nei Paesi del Golfo Persico rappresentano il 15 % dei mercati internazionali del trasporto aereo di merci e

passaggeri. Se il conflitto si aggraverà, potranno essere interessati altri tipi di servizi commerciali, considerando che gli Emirati Arabi Uniti sono un importante esportatore di turismo e servizi alle imprese.

10. Prima dell'intensificazione delle ostilità in Medio Oriente, le condizioni finanziarie erano molto accomodanti sia nelle economie avanzate sia in quelle emergenti, con una forte crescita dei prezzi azionari e bassi *spread* obbligazionari (Grafico 8, Sezione A). La ricalibrazione dei prezzi avvenuta dalla fine di febbraio ha ridotto significativamente questo grado di accomodamento. La volatilità nei mercati finanziari è aumentata notevolmente e i prezzi delle azioni sono diminuiti in diversi Paesi (Grafico 8, Sezione B). Il prezzo dell'oro, tradizionalmente considerato un bene rifugio, è diminuito, risentendo probabilmente delle vendite da parte di investitori con leva finanziaria alla ricerca di liquidità per assorbire perdite altrove, nonché delle aspettative di mercato di un possibile inasprimento della politica monetaria in alcune economie. Il dollaro statunitense si è apprezzato rispetto a un paniere di valute dalla fine di febbraio, contribuendo alle pressioni al rialzo sui prezzi dell'energia in termini di valuta domestica in molti Paesi. Si sono inoltre registrati cali dei tassi di cambio effettivi in Corea e in diverse economie emergenti, tra cui Messico, Sudafrica e Thailandia, nonché una persistente debolezza della valuta in India. Anche i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono aumentati nelle principali economie avanzate e in quelle emergenti. Ciò è avvenuto soprattutto in Messico, Sudafrica e Turchia, ma anche in Canada, Francia, Italia, Spagna e Regno Unito. Nella zona euro, gli *spread* sui titoli di Stato rispetto ai titoli di Stato tedeschi si sono ampliati.

Grafico 8. Le condizioni finanziarie si sono inasprite, ma restano moderatamente accomodanti



Nota: nella Sezione A, i *Financial Conditions Indices* (FCI, gli indici mensili delle condizioni finanziarie) per le economie avanzate e per quelle emergenti sono calcolati come la mediana degli FCI standardizzati dei singoli Paesi. Gli FCI nazionali sono standardizzati rispetto a una media di lungo periodo e ottenuti come prima componente principale di un ampio insieme di serie di dati finanziari specifiche per Paese e mondiali (15 indicatori nazionali e 12 mondiali), tra cui azioni, tassi di interesse, misure di volatilità, *spread* sui titoli di Stato e tassi di cambio. Valori più elevati (più bassi) degli FCI indicano condizioni finanziarie più restrittive (più accomodanti). I valori più recenti si riferiscono al mese di marzo 2026 e sono stati stimati sulla base dei dati disponibili al 20 marzo 2026.

Fonte: LSEG; elaborazioni a cura dell'OCSE.

Prima del conflitto l'inflazione era ancora elevata in alcune economie

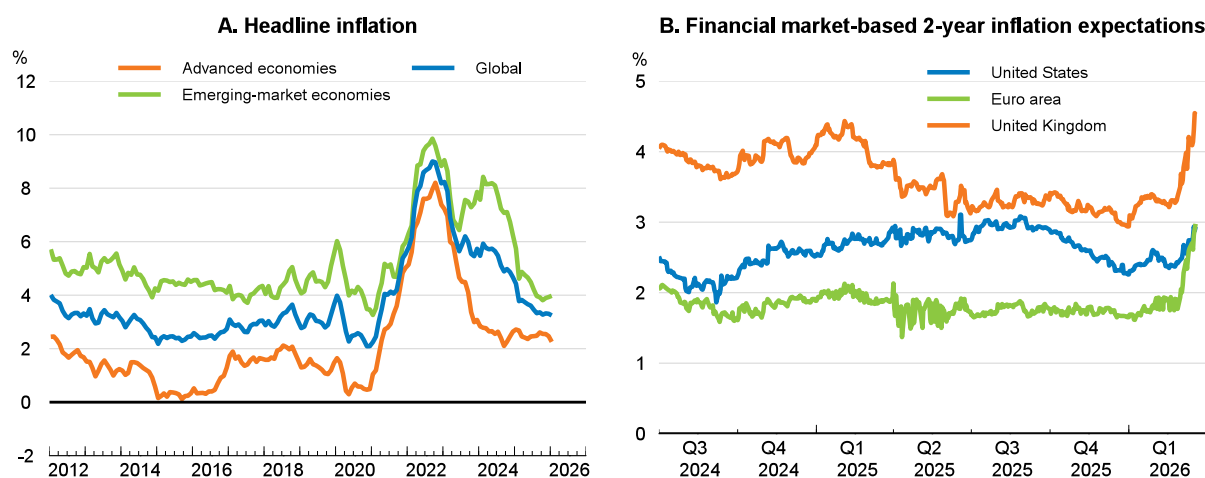
11. Il recente aumento dei prezzi dell'energia a livello mondiale e le minacce che incombono sulle catene di approvvigionamento avvengono in un contesto di inflazione superiore all'obiettivo in alcune grandi economie e mercati del lavoro relativamente tesi. Gli indicatori relativi ai posti vacanti hanno continuato a calare in diverse economie avanzate, tra cui Canada, Regno Unito e Stati Uniti, segnalando una domanda di lavoro più debole. Tuttavia, i tassi di disoccupazione rimangono generalmente bassi in

termini storici e, sebbene in moderazione, la crescita dei salari nominali si mantiene sostenuta. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nell'economia mediana dell'OCSE ha continuato ad attenuarsi, beneficiando della ripresa della crescita della produttività del lavoro in molte economie. In diverse grandi economie emergenti, come l'India e l'Indonesia, le condizioni del mercato del lavoro sono state generalmente favorevoli e si sono registrati tassi di disoccupazione relativamente bassi.

12. Prima del conflitto, l'inflazione complessiva è rimasta sostanzialmente stabile nelle economie sia avanzate che emergenti (Grafico 9, Sezione A). Nell'economia mediana dell'OCSE, ciò è stato determinato da una moderazione dell'inflazione dei beni, compensata da un lieve aumento dell'inflazione dei servizi, che rimane elevata. Ciononostante, l'andamento dell'inflazione è stato diverso tra i vari Paesi. In alcune delle principali economie, tra cui Brasile, Messico, Turchia, Regno Unito e Stati Uniti, l'inflazione è rimasta superiore agli obiettivi delle banche centrali. Prima dell'intensificazione del conflitto in Medio Oriente, si osservavano anche segnali di una ripresa dell'inflazione in Australia e di un'accelerazione rispetto a livelli moderati in India, Indonesia, Italia e Sudafrica. Anche in Cina l'inflazione è aumentata dopo diversi trimestri segnati da un calo dei prezzi. In contrapposizione, nella zona euro nel suo insieme, nonché in Corea e Canada, l'inflazione era tornata all'obiettivo e rimaneva complessivamente contenuta. I dati tratti dall'indagine mensile sui PMI di febbraio indicano che una crescente quota di imprese ha aumentato i prezzi di produzione, in particolare negli Stati Uniti e in altre economie avanzate, sebbene il livello attuale resti nettamente inferiore a quanto osservato nel 2022.

13. L'esperienza passata ha dimostrato che gli shock dei prezzi dei beni di base possono alimentare le aspettative di inflazione ed esercitare pressioni più diffuse sui prezzi. Tale rischio è accresciuto dall'importanza che i prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari rivestono per le aspettative dei consumatori, nonché dal fatto che i loro prezzi relativi rispetto ad altri beni restino generalmente elevati a seguito della guerra della Russia contro l'Ucraina. Prima del conflitto, le misure delle aspettative di inflazione a breve termine delle famiglie si sono mantenute al di sopra degli obiettivi delle banche centrali in diverse economie avanzate, tra cui la zona euro, il Regno Unito e gli Stati Uniti. Le misure basate sul mercato delle aspettative di inflazione a medio termine sono aumentate a marzo, in particolare nella zona euro e nel Regno Unito (Grafico 9, Sezione B).

Grafico 9. L'inflazione rimane stabile, ma le aspettative di inflazione sono recentemente aumentate



Nota: le serie riportate nella Sezione A sono dati aggregati ponderati in base al PPA, relativi a 36 economie avanzate e a 36 economie emergenti. Nella Sezione B, le aspettative di inflazione a due anni basate sui mercati finanziari sono misurate utilizzando i tassi degli *swap* indicizzati all'inflazione a due anni. I valori più recenti si riferiscono al 20 marzo 2026.

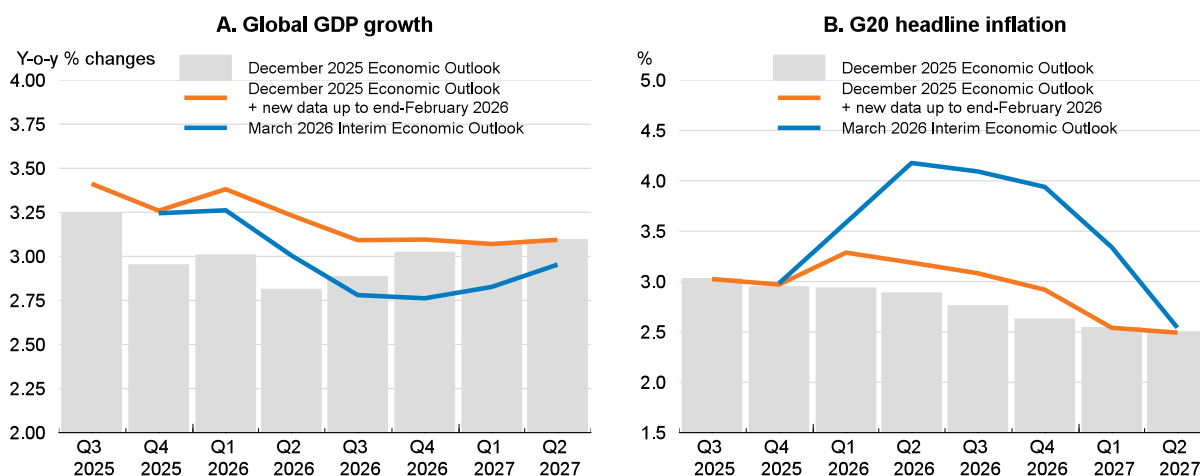
Fonte: banca dati dell'OCSE sui prezzi al consumo; Eurostat; *Bureau of Economic Analysis* degli Stati Uniti; fonti nazionali; LSEG; elaborazioni a cura dell'OCSE.

Proiezioni

14. Secondo le previsioni, la crescita del PIL mondiale dovrebbe attestarsi al 2,9 % nel 2026 e al 3,0 % nel 2027, il che rispecchia l'effetto congiunto di un insieme di fattori. L'aumento dei prezzi dell'energia e dei fertilizzanti e l'imprevedibilità dell'evoluzione del conflitto in Medio Oriente alimenteranno l'inflazione e incideranno sulla domanda. Ciò compenserà l'impulso alla crescita derivante dal perdurare del forte slancio degli investimenti e della produzione nel settore tecnologico, da aliquote effettive dei dazi inferiori a quanto ipotizzato in precedenza, da politiche fiscali e monetarie nel complesso espansive e da risultati migliori del previsto nella seconda metà del 2025 in molti Paesi.

15. Un aggiornamento preliminare delle proiezioni contenute nelle Prospettive economiche di dicembre 2025, basato sui dati rivisti per il 2025 e sulle informazioni mensili raccolte fino alla fine di febbraio 2026, suggerisce che la crescita del PIL mondiale potrebbe essere stata rivista al rialzo di circa 0,3 punti percentuali nel 2026 rispetto alle Prospettive economiche di dicembre 2025 (Grafico 10, Sezione A). Tale revisione è stata interamente vanificata dall'impatto dell'intensificazione del conflitto in Medio Oriente. Analogamente, se fossero stati integrati i dati mensili fino alla fine di febbraio, le proiezioni dell'inflazione nei Paesi del G20 sarebbero state leggermente più elevate nel 2026 rispetto a quelle delle Prospettive economiche di dicembre 2025 (Grafico 10, Sezione B). Tenendo conto dell'impatto del conflitto, si è registrata una revisione al rialzo significativa; l'inflazione complessiva del G20 è stata rivista in aumento di 1,2 punti percentuali nel 2026 e di 0,2 punti percentuali nel 2027 rispetto alle proiezioni delle Prospettive economiche di dicembre 2025.

Grafico 10. Il conflitto in Medio Oriente ha determinato una significativa revisione delle prospettive di crescita e di inflazione



Nota: i dati mostrano le proiezioni relative alla crescita del PIL mondiale e all'inflazione complessiva del G20 tratte dalle Prospettive economiche dell'OCSE di dicembre 2025, dalle presenti Prospettive economiche intermedie di marzo 2026 e da un aggiornamento preliminare delle proiezioni delle Prospettive economiche dell'OCSE di dicembre 2025, basato sui dati rivisti per il 2025 e su informazioni mensili fino alla fine di febbraio 2026. L'aggiornamento preliminare presenta una revisione delle stime per il primo trimestre del 2026, mentre la crescita e l'inflazione su base trimestrale nei trimestri successivi sono allineate a quelle previste nelle Prospettive economiche dell'OCSE di dicembre 2025.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche intermedie dell'OCSE n. 119; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 118; elaborazioni a cura dell'OCSE.

16. Le proiezioni attuali si basano sull'ipotesi tecnica che, a partire dal 20 marzo, i prezzi dell'energia evolvano in linea con i prezzi del petrolio e del gas sui mercati a termine. Nel 2026 i prezzi del petrolio Brent e del gas naturale TTF sono rispettivamente circa il 40 % e il 60 % più elevati rispetto a quanto ipotizzato nelle proiezioni delle Prospettive economiche dell'OCSE di dicembre 2025; il divario si riduce

gradualmente con il progressivo attenuarsi dell'impennata dei prezzi nel breve termine. Pertanto, l'inflazione complessiva registrerà un forte aumento sul breve termine, ma le pressioni inflazionistiche aggiuntive dovrebbero essere contenute nel 2027, a condizione che le aspettative di inflazione rimangano ben ancorate. Si ipotizza inoltre che le aliquote effettive dei dazi sulle importazioni negli Stati Uniti rimangano ai livelli vigenti all'inizio di marzo per il resto del periodo 2026-2027.

17. L'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia sarà avvertito in modo diverso nei vari Paesi, a seconda che siano importatori o esportatori netti di energia e dell'intensità energetica complessiva della produzione interna. Prezzi dell'energia più elevati rafforzeranno i termini di scambio e la crescita dei redditi nei Paesi esportatori netti di energia, mentre accadrà il contrario per i Paesi importatori netti di energia, in particolare per quelli con livelli relativamente bassi di scorte energetiche. Nel corso del 2026, lo shock energetico diventa un fattore sempre più importante; secondo le proiezioni attuali, la crescita mondiale nel corso dell'anno sarà inferiore a quanto previsto in precedenza.

18. Nelle economie avanzate del G20, le proiezioni indicano un indebolimento della crescita nel breve termine, seguito da un graduale recupero durante l'intero 2027. Negli Stati Uniti, il forte slancio della crescita nel primo trimestre del 2026 dovrebbe essere compensato da un rallentamento della spesa dei consumatori, dovuto alla combinazione della diminuzione del potere d'acquisto, di una crescita più debole della forza lavoro e dell'esaurimento dei risparmi delle famiglie. Pertanto, la crescita annua del PIL dovrebbe rallentare, passando dal 2,0 % di quest'anno all'1,7 % nel 2027. In Canada, la crescita dovrebbe scendere all'1,2 % nel 2026, per poi risalire gradualmente all'1,7 % nel 2027, quando l'aumento dei consumi privati e degli investimenti pubblici compenserà abbondantemente la persistente debolezza della crescita degli investimenti delle imprese. Negli Stati Uniti e in Canada, prezzi dell'energia più elevati potrebbero incentivare una maggiore produzione interna di energia, nonostante la perdurante incertezza geopolitica e delle politiche pubbliche.

19. Secondo le previsioni, nella zona euro la crescita calerà dall'1,4 % nel 2025 allo 0,8 % nel 2026, man mano che i prezzi più elevati dell'energia si ripercuoteranno sull'attività economica, per poi risalire all'1,2 % nel 2027. Mentre in Germania l'espansione fiscale sosterrà la crescita, in particolare nel 2027, una politica fiscale più restrittiva rappresenterà un freno in Italia e in Francia. Analogamente, nel Regno Unito si prevede che l'inasprimento fiscale pianificato e i prezzi più elevati dell'energia mantengano la crescita contenuta, anche se l'impatto sarà attenuato dall'abbassamento dei tassi di riferimento il prossimo anno, e la crescita del PIL aumenterà dallo 0,7 % nel 2026 all'1,3 % nel 2027. In Giappone, gli investimenti delle imprese saranno sostenuti da solidi profitti aziendali e da sussidi pubblici, e le nuove misure fiscali contribuiranno alla domanda finale, in particolare nel 2026. Tali fattori positivi saranno compensati dall'aumento del costo delle importazioni di energia, con una crescita che dovrebbe diminuire leggermente, passando dall'1,2 % registrato nel 2025 allo 0,9 % tanto nel 2026 quanto nel 2027.

20. La crescita economica nelle economie emergenti del G20 è prevista in lieve rallentamento, principalmente a causa di un ridimensionamento della crescita in Cina e in India. In Cina, si prevede che la crescita rallenti, passando dal 5,0 % nel 2025 al 4,4 % nel 2026 e al 4,3 % nel 2027, per effetto della conclusione dei sussidi governativi ai consumatori, dell'aumento dei prezzi delle importazioni di energia, dell'aggiustamento in corso nel settore immobiliare e dell'indebolimento della crescita degli investimenti a seguito delle misure anti-involuzione. Tuttavia, questi fattori dovrebbero essere parzialmente compensati da una serie di nuovi progetti infrastrutturali e dalla recente riduzione dell'aliquota effettiva dei dazi sulle importazioni negli Stati Uniti. Analogamente, il calo dei dazi dovrebbe sostenere la crescita in India, anche se il razionamento del gas perturberà alcune attività di produzione e il sostegno fiscale dovrebbe esaurirsi: la crescita dovrebbe rallentare, passando dal 7,6 % nell'anno fiscale 2025-2026 al 6,1 % nell'anno fiscale 2026-2027 e al 6,4 % nell'anno fiscale 2027-2028. In Indonesia, la crescita dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile, in quanto il recente stimolo fiscale sostiene la crescita dei consumi privati. Nel 2027 l'allentamento della politica monetaria dovrebbe offrire un certo sostegno alla crescita in diverse economie emergenti del G20, una volta che l'inflazione sarà più contenuta, in particolare in Brasile, Messico, Sudafrica e Turchia.

21. L'inflazione aggregata dei prezzi al consumo per i Paesi del G20 sarà notevolmente superiore rispetto a quanto previsto in precedenza per il 2026, soprattutto a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia a livello mondiale. Secondo le previsioni attuali, nei Paesi del G20 l'inflazione complessiva dovrebbe salire, passando dal 3,4 % registrato nel 2025 al 4,0 % nel 2026, per poi attenuarsi al 2,7 % nel 2027. Nelle economie avanzate del G20, l'inflazione complessiva dovrebbe aumentare, passando dal 2,5 % registrato nel 2025 al 3,5 % nel 2026, per poi scendere all'1,9 % nel 2027, mentre l'inflazione di fondo dovrebbe attestarsi al 2,6 % nel 2026, prima di attenuarsi al 2,3 % nel 2027. Negli Stati Uniti, l'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia sull'inflazione compenserà ampiamente l'effetto della diminuzione delle aliquote effettive dei dazi sulle importazioni, in particolare tenendo conto del fatto che gli incrementi iniziali delle aliquote dei dazi a partire dalla prima metà del 2025 si sono trasmessi solo parzialmente sui prezzi al consumo. Di conseguenza, l'inflazione complessiva prevista per gli Stati Uniti nel 2026 è stata rivista al rialzo di 1,2 punti percentuali nel 2026: secondo l'attuale previsione, l'inflazione passerà dal 2,6 % nel 2025 al 4,2 % nel 2026, prima di scendere all'1,6 % nel 2027. Nella zona euro e in Giappone, l'aumento dei prezzi dell'energia dovrebbe anche tradursi in maggiori pressioni sui prezzi nel breve termine, ma l'inflazione complessiva dovrebbe comunque riallinearsi agli obiettivi delle banche centrali nel 2027.

22. Nelle economie emergenti del G20, l'inflazione complessiva dovrebbe aumentare, passando dal 4,1 % registrato nel 2025 al 4,4 % nel 2026, per poi scendere al 3,3 % nel 2027. In India, l'attenuarsi dell'impatto deflazionistico degli shock passati in termini di riduzione dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia sarà esacerbato dalla recente impennata dei prezzi mondiali dell'energia, che comporterà un aumento dell'inflazione, passando dal 2,0 % nell'anno fiscale 2025-2026 al 5,1 % nell'anno fiscale 2026-2027 e al 4,1 % nell'anno fiscale 2027-2028. L'inflazione in Cina è attesa in aumento rispetto agli attuali livelli molto bassi, man mano che i prezzi dell'energia più elevati si trasmetteranno all'economia e la capacità produttiva inutilizzata si ridurrà: si prevede che l'inflazione complessiva passerà da -0,1 % nel 2025 all'1,3 % nel 2026 e all'1,1 % nel 2027. È prevista un'ulteriore disinflazione in Argentina e in Turchia, malgrado le pressioni derivanti dai costi dell'energia e dei fertilizzanti; nel 2027 si prevede inoltre un rallentamento dell'inflazione in diverse altre economie emergenti, tra cui Brasile, Indonesia, Messico e Sudafrica.

Rischi e sfide

23. L'evoluzione del conflitto in Medio Oriente è altamente incerta e presenta rischi considerevoli per gli scenari di base. L'atteso calo dei prezzi dell'energia nei mercati a termine, utilizzato per le proiezioni, è indice del fatto che le attuali perturbazioni dovrebbero iniziare a ridursi nel tempo ed essere limitate nel 2027. La chiusura prolungata degli impianti di produzione di petrolio e gas nella regione, con danni alle infrastrutture critiche o persistenti interruzioni delle esportazioni attraverso lo Stretto di Hormuz, avrebbe probabilmente conseguenze negative più significative rispetto a quelle attualmente scontate nei mercati mondiali. Le potenziali interruzioni dell'offerta potrebbero essere esacerbate dall'attuale livello relativamente basso delle riserve di gas europee e dalle difficoltà di esportazione della maggior parte della capacità di produzione mondiale di petrolio greggio di riserva, che si trova principalmente in Arabia Saudita. In aggiunta a un ulteriore picco dei prezzi, le carenze energetiche potrebbero ripercuotersi sull'attività di produzione in alcune economie, in particolare sugli importatori netti di energia. Le importazioni nette di energia rappresentano generalmente oltre l'80 % del consumo interno di energia in alcuni Paesi asiatici fortemente dipendenti dalle importazioni di energia dal Medio Oriente, tra cui Giappone e Corea.

24. Ulteriori perturbazioni agli scambi commerciali nel Golfo Persico potrebbero altresì avere effetti negativi su una più ampia gamma di prodotti nelle catene di approvvigionamento mondiali. Ad esempio, le persistenti limitazioni all'offerta di fertilizzanti potrebbero far aumentare i prezzi mondiali dei prodotti alimentari, con impatti potenzialmente gravi sulle finanze delle famiglie e sulle aspettative di inflazione. Inoltre, la riduzione dell'offerta di zolfo, elio o alluminio potrebbe ostacolare la produzione in una serie di settori industriali. Sul versante positivo, una distensione delle ostilità più rapida del previsto potrebbe

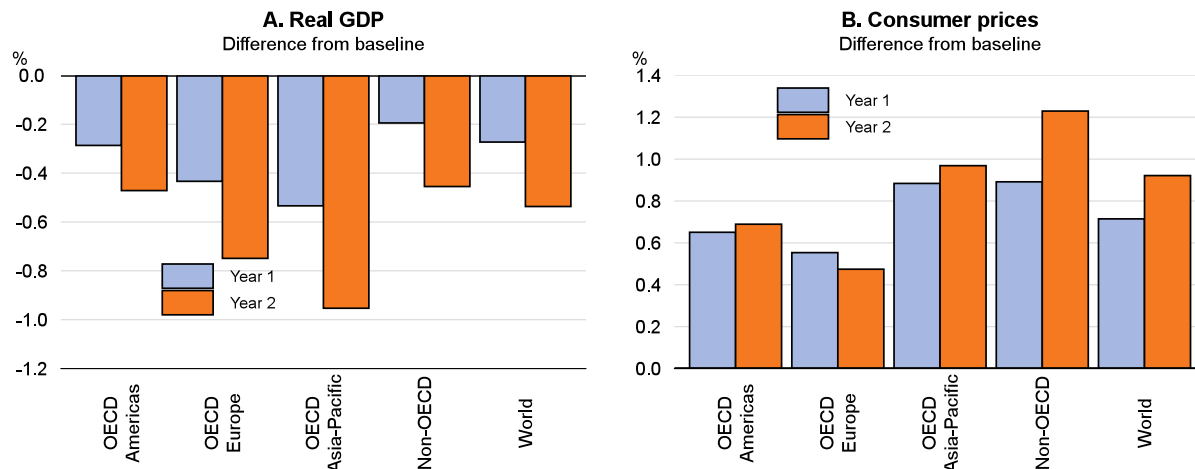
comportare un brusco calo dei prezzi a pronti dei beni di base, limitando il freno alla crescita mondiale e determinando un calo anticipato dell'inflazione complessiva.

25. Scenari illustrativi basati sul modello macroeconomico mondiale NiGEM (*National Institute Global Econometric Model*) evidenziano le potenziali ripercussioni sulla crescita e sull'inflazione di due delle molteplici evoluzioni possibili dei prezzi dell'energia nel corso del prossimo anno.

- Uno scenario al ribasso considera l'impatto di un brusco e inaspettato aumento dei prezzi dell'energia rispetto al livello ipotizzato nelle proiezioni di base, con il prezzo del petrolio che si attesta in media a 135 USD al barile nel secondo trimestre del 2026 e il prezzo del gas TTF a 77 EUR per MWh. Si ipotizza che tali prezzi diminuiscano successivamente, pur restando significativamente al di sopra dell'evoluzione dei prezzi dello scenario di base. Rispetto alle proiezioni di base, i prezzi del petrolio e del gas sono aumentati in media rispettivamente del 26 % e del 17 % nel primo anno in cui si è verificato lo shock e di circa il 15 % nel secondo anno. In questo scenario, si ipotizza inoltre che i mercati finanziari mondiali si irrigidiscano a causa della rivalutazione del rischio a seguito dello shock, il che si tradurrebbe in un aumento dei premi di rischio sugli investimenti e accelererebbe i cali dei prezzi azionari evidenziati dalla modellizzazione. Quest'ultimo shock indebolisce la domanda del settore privato, attenuando alcune delle pressioni al rialzo sui prezzi esercitate dai rincari dell'energia.
- Uno scenario al rialzo alternativo esplora le implicazioni di una fine più rapida del previsto dell'attuale conflitto in Medio Oriente, con i prezzi dell'energia che tornano, nel giro di pochi mesi, ai livelli precedenti il conflitto. Ciò implica che i prezzi del petrolio e del gas sono mediamente inferiori del 20 % circa rispetto allo scenario di riferimento nel primo anno dello shock.
- Si ipotizza che l'evoluzione dei prezzi mondiali dei fertilizzanti sia in linea con gli shock subiti dai prezzi del gas in entrambi gli scenari.

26. Nello scenario al ribasso, la produzione mondiale diminuisce di circa lo 0,5 % entro il secondo anno dello shock (Grafico 11, Sezione A), con redditi reali più deboli e condizioni finanziarie più restrittive che incidono sulla spesa dei consumatori e sugli investimenti. Ne sono particolarmente colpite molte economie dell'Asia e del Pacifico, il che rispecchia la rilevanza che l'energia importata riveste per molte di esse. Anche le economie avanzate sono colpite piuttosto duramente dallo shock finanziario, in parte a causa della loro maggiore sensibilità alle condizioni finanziarie. Gli effetti sulla produzione sono relativamente contenuti nelle economie dei Paesi non appartenenti all'OCSE, ma ciò riflette un equilibrio tra fattori diversi: le economie importatrici di energia sono colpite in modo significativo, mentre un miglioramento in termini di scambi commerciali sostiene la produzione in molte economie esportatrici di energia. I prezzi mondiali al consumo aumentano di circa lo 0,9 % entro il secondo anno dello shock (Grafico 11, Sezione B); gli effetti maggiori si registrano nelle economie emergenti e in via di sviluppo. Ciò è dovuto alla maggiore intensità energetica di questi Paesi e alla loro maggiore sensibilità all'aumento dei prezzi alimentari, man mano che i rincari dei fertilizzanti si trasmettono all'economia. Nel breve termine, i tassi di riferimento aumentano inizialmente tra 25 e 50 punti base in molte economie, per contribuire a garantire che le aspettative di inflazione rimangano saldamente ancorate; nonostante le aspettative di inflazione a breve termine del settore privato siano relativamente sensibili alle variazioni dei prezzi del petrolio, tali aumenti sono di breve durata poiché gli effetti negativi sulla produzione si intensificano. Gli stabilizzatori automatici di bilancio possono attenuare l'impatto dello shock, ma non si ipotizza l'erogazione di ulteriori misure discrezionali di sostegno fiscale alle famiglie per compensare l'aumento dei costi dell'energia. Eventuali misure di sostegno di questo tipo contribuirebbero a sostenere i redditi reali delle famiglie, ma aggraverebbero ulteriormente gli oneri del debito, già in aumento in molti Paesi. Questo scenario non prevede l'imposizione di alcuna riduzione del consumo energetico per le imprese a causa delle gravi carenze energetiche. Qualora tali carenze dovessero insorgere, gli effetti negativi sulla crescita sarebbero maggiori nel breve termine.

Grafico 11. Ulteriori forti aumenti dei prezzi dell'energia inciderebbero sulle prospettive di crescita e di inflazione



Nota: cfr. il testo per la spiegazione degli shock applicati. Le sezioni mostrano l'impatto sul livello del PIL reale e sui prezzi al consumo.
Fonte: elaborazioni a cura dell'OCSE utilizzando il modello macroeconomico NiGEM.

27. Nello scenario al rialzo, la produzione mondiale aumenta di circa lo 0,3 % nel secondo anno, con prezzi più bassi che sostengono i redditi reali e le condizioni finanziarie, in particolare nelle economie importatrici di energia. I tassi di riferimento sono inoltre ridotti di circa 25 punti base in molte economie a causa della minore pressione inflazionistica. I prezzi al consumo diminuiscono rispetto allo scenario di base, registrando una riduzione dei prezzi mondiali pari a circa lo 0,7 % nel secondo anno dello shock.

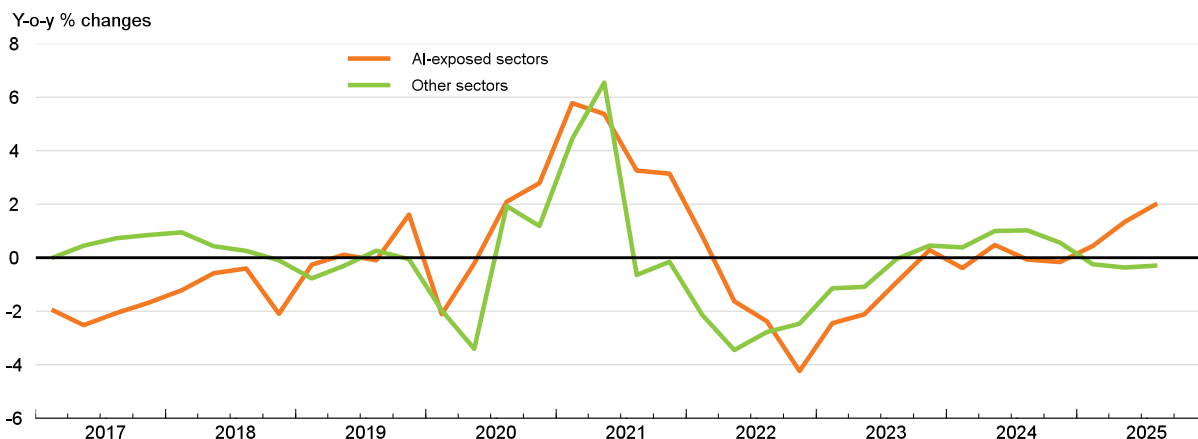
28. Interruzioni prolungate dell'offerta di energia e della crescita, rendimenti degli investimenti netti nell'IA inferiori alle attese o perdite crescenti nei mercati privati dei capitali potrebbero tutti innescare una più ampia rivalutazione del rischio sui mercati finanziari, con conseguenze negative per la domanda privata. Una rivalutazione delle aspettative di crescita degli utili per le società di IA nei mercati azionari caratterizzati da valutazioni elevate potrebbe estendersi dai titoli tecnologici agli indici di riferimento più ampi. Negli Stati Uniti, le società di IA hanno rappresentato una quota crescente di emissioni di titoli azionari e obbligazioni societarie negli ultimi anni, considerato che le loro riserve di liquidità si sono ridotte. Tali imprese, e quelle dei settori collegati, stanno raccogliendo sempre più capitali nei mercati del debito privato e delle azioni, meno trasparenti. Ciò potrebbe comportare un'elevata correlazione del rischio di insolvenza tra diversi prodotti creditizi. Recenti riscatti e deflussi netti da alcuni importanti fondi di credito privato indicano inoltre possibili pressioni sulla liquidità, che potrebbero trasmettersi alle banche attraverso un maggiore utilizzo delle linee di credito e sollevare preoccupazioni per la stabilità finanziaria. Una rivalutazione al ribasso dei rendimenti attesi dal settore dell'IA potrebbe altresì spingere le imprese a ridimensionare notevolmente gli ingenti investimenti previsti nei centri di dati, nel software e in altro capitale legato all'IA, indebolendo la crescita.

29. Sul versante positivo, le imprese potrebbero dimostrarsi più adattabili del previsto a fronte dell'attuale shock geopolitico. Le imprese si sono dimostrate notevolmente resilienti ai recenti sviluppi negativi, quali le maggiori barriere commerciali, la ripresa dell'inflazione e le crescenti carenze di manodopera, e potrebbero essere in grado di adattare le proprie attività e catene di approvvigionamento per attenuare l'impatto del conflitto in modo più efficace di quanto attualmente ipotizzato. Inoltre, l'ottimismo relativo ai benefici economici derivanti dalle tecnologie di intelligenza artificiale potrebbe alimentare, in un numero maggiore di Paesi, investimenti più cospicui nel relativo capitale. Finora gli Stati Uniti hanno contribuito in larga misura alla crescita della spesa in conto capitale connessa all'IA, ma altre grandi economie potrebbero beneficiare sempre più di tale spesa e aumentare a loro volta più rapidamente gli investimenti in capitale legati all'IA. L'effetto sulla crescita economica potrebbe accentuarsi qualora tali

investimenti si traducano in un miglioramento duraturo della crescita della produttività complessiva. Sebbene entità e tempi degli incrementi di produttività associati all'adozione dell'IA siano altamente incerti, tali miglioramenti potrebbero diventare più evidenti di quanto attualmente previsto nei prossimi due anni. Negli Stati Uniti vi sono già segnali di una più rapida crescita della produttività del lavoro nei settori che hanno maggiormente adottato l'uso dell'intelligenza artificiale, come la finanza e i servizi professionali (Grafico 12).

Grafico 12. Negli Stati Uniti, la crescita della produttività è stata recentemente più rapida nei settori con un'elevata adozione dell'IA

Crescita mediana ponderata della produttività del lavoro per gruppi settoriali, deviazione rispetto alla tendenza, Stati Uniti



Nota: la produttività del lavoro è calcolata come rapporto tra il valore aggiunto lordo reale e l'occupazione, per settore NAICS. I cinque settori con la maggiore adozione dell'IA si basano sul *Generative AI Adoption Tracker* pubblicato su www.genaiadoptiontracker.com e sono coerenti con le misure di esposizione settoriale all'IA documentate da Eloundou et al. (2024). Specificamente, i settori esposti all'IA sono: "Informazione", "Finanza e assicurazioni", "Attività immobiliari e noleggio", "Attività professionali, scientifiche e tecniche" e "Amministrazione di società e imprese"; gli altri settori comprendono il resto dell'economia. Il tasso di crescita è depurato dalla tendenza, utilizzando la media del periodo 2017-2025 specifica per ciascun gruppo. Le ponderazioni settoriali sono basate sull'occupazione.

Fonte: *Bureau of Economic Analysis* degli Stati Uniti; Ufficio statistico del Giappone; Eurostat ed elaborazioni a cura dell'OCSE.

Indicazioni di policy

È opportuno che la politica monetaria rimanga vigile

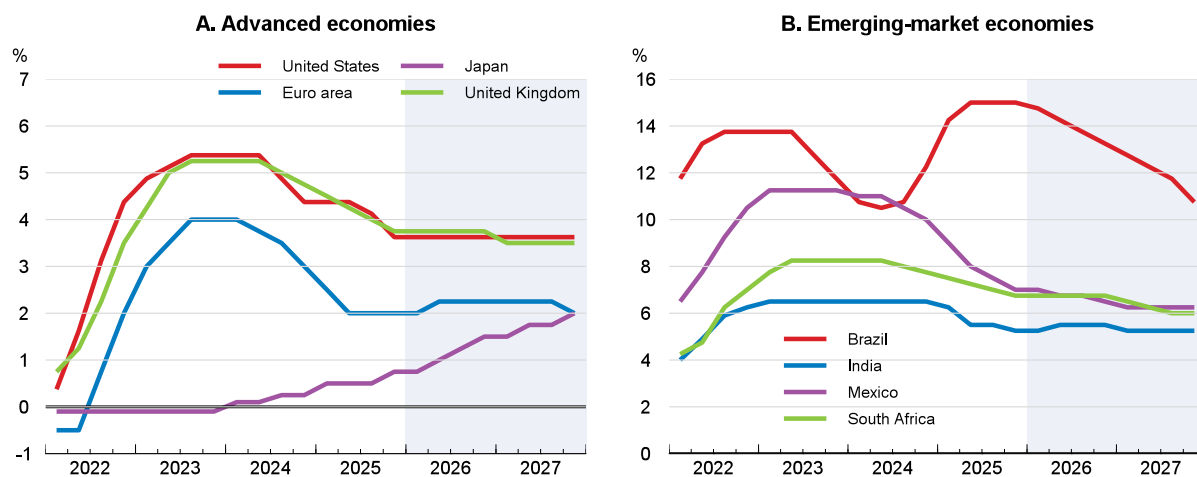
30. Gli andamenti dei tassi di riferimento stanno diventando sempre più eterogenei tra i diversi Paesi. I tassi rimangono a livelli restrittivi o prossimi a tali livelli negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Brasile, Messico, Sudafrica e Turchia e di recente sono stati aumentati in Australia, per effetto di pressioni inflazionistiche più intense del previsto, e in Giappone. Per converso, i tassi ufficiali sono rimasti invariati nella zona euro o, in Canada e in Corea, a fronte di un'inflazione prossima all'obiettivo e di tassi di riferimento vicini a livelli neutrali. I tassi di riferimento si attestano inoltre a livelli moderati in molte altre economie emergenti, tra cui l'India e l'Indonesia, accompagnati da decisioni di politica monetaria che restano finemente bilanciate per minimizzare i rischi di volatilità valutaria e mantenere saldamente ancorate le aspettative di inflazione.

31. Le banche centrali devono restare vigili e attente ai cambiamenti nell'equilibrio dei rischi relativi agli sviluppi economici e finanziari, al fine di garantire che le pressioni inflazionistiche di fondo siano

contenute in modo duraturo. L'attuale aumento dei prezzi energetici a livello mondiale, dovuto a fattori di offerta, può essere considerato transitorio a condizione che le aspettative di inflazione rimangano ben ancorate; tuttavia, potrebbero rendersi necessari aggiustamenti della politica monetaria qualora emergano segnali di pressioni sui prezzi più diffuse o di un indebolimento delle condizioni del mercato del lavoro. Le variazioni dell'avversione al rischio a livello mondiale, dovute all'evolversi del conflitto in Medio Oriente e ai movimenti valutari associati, potrebbero anch'esse incidere sulle valutazioni di politica monetaria nelle economie emergenti. Potrebbe essere necessaria una calibrazione attenta per bilanciare i rischi di un'inflazione persistente con i rischi al ribasso di un marcato rallentamento della crescita.

32. Negli Stati Uniti, i tassi di riferimento dovrebbero rimanere invariati per i restanti mesi del 2026 e del 2027, considerato che l'inflazione complessiva dovrebbe aumentare nel breve termine, l'inflazione di fondo dovrebbe rimanere al di sopra dell'obiettivo per tutto il 2027 e la crescita del PIL dovrebbe essere solida, come atteso (Grafico 13). Anche nel Regno Unito il tasso di riferimento dovrebbe rimanere invariato nel 2026, prima di subire un calo nel primo trimestre del 2027, man mano che l'inflazione inizia a calare. Nella zona euro, nel secondo trimestre di quest'anno è previsto un modesto aumento del tasso di riferimento per contribuire a garantire che le aspettative di inflazione rimangano saldamente ancorate malgrado l'aumento dei prezzi dell'energia; tale aumento rimarrà in vigore fino a quando l'inflazione tornerà all'obiettivo nel 2027. Anche in Australia è previsto un aumento del tasso di riferimento nel secondo trimestre del 2026, seguito da una graduale riduzione durante l'intero 2027, di pari passo alla diminuzione dell'inflazione. Si prevede che i tassi ufficiali in Giappone aumentino gradualmente, con il progressivo ritiro dell'orientamento accomodante della politica monetaria. Tra le economie emergenti, l'India dovrebbe aumentare temporaneamente i tassi di riferimento nel secondo trimestre del 2026 per contribuire a compensare le maggiori pressioni inflazionistiche. Al contrario, i tassi di riferimento dovrebbero diminuire in Brasile, Messico, Sudafrica e Turchia una volta che le pressioni inflazionistiche si attenueranno. In Cina, l'orientamento della politica monetaria dovrebbe rimanere accomodante.

Grafico 13. Le evoluzioni dei tassi di riferimento divergono tra i vari Paesi



Nota: tassi di riferimento nello scenario di base. La Sezione A indica il punto centrale dell'intervallo obiettivo per i *Federal Funds* negli Stati Uniti e il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale per la zona euro.

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

Le misure fiscali volte ad attenuare l'impatto dei costi energetici si aggiungono alle pressioni sulle finanze pubbliche

33. Diversi governi hanno già annunciato misure di sostegno di emergenza per le famiglie e le imprese al fine di attenuare il nuovo aumento dei costi dell'energia, in particolare nei Paesi che affrontano il rischio

di carenze nell'approvvigionamento. Eventuali nuove misure discrezionali dovrebbero essere accuratamente mirate alle famiglie più bisognose e alle imprese vitali, non compromettere gli incentivi alla riduzione del consumo energetico e prevedere meccanismi di scadenza chiari. Gli stabilizzatori automatici di bilancio contribuiranno inoltre ad attutire lo shock complessivo per l'economia. Sussidi e trasferimenti generalizzati, riduzioni fiscali e tetti ai prezzi sono facili da attuare in tempi rapidi, ma comportano costi fiscali più elevati e indeboliscono gli incentivi a ridurre il consumo di energia. È anche più probabile che richiedano riduzioni compensative in altre aree di spesa, qualora i margini di bilancio siano particolarmente limitati.

34. Il sostegno discrezionale è stato ampiamente utilizzato nel 2022-2023 per attenuare l'impatto sull'andamento dei redditi reali e sui costi delle imprese dell'aumento dei prezzi dell'energia dopo l'invasione dell'Ucraina, ma è stato spesso poco mirato, con costi fiscali significativi. Molti governi hanno inoltre continuato a fornire un sostegno consistente ai consumatori di energia anche una volta che i prezzi dell'energia sono scesi dopo aver raggiunto il picco, nonostante nel frattempo i salari minimi e le prestazioni sociali fossero già stati aumentati in modo permanente per tener conto dell'inflazione passata. Le misure adottate nel 2022-2023 hanno consentito di trarre due importanti insegnamenti: è difficile individuare tempestivamente le famiglie e le imprese vitali che hanno maggiormente bisogno di sostegno e formulare, al contempo, politiche che non compromettano gli incentivi al risparmio energetico. Ad esempio, tra i Paesi del G20, sia il Canada che la Germania hanno attuato misure di sostegno nel complesso ben progettate. Anche in questi casi, tuttavia, le misure adottate in Canada, pur essendo nel complesso efficaci nell'indirizzare il sostegno verso le famiglie vulnerabili, in genere non hanno offerto incentivi al risparmio energetico; in Germania, invece, il sostegno pubblico ha portato avanti gli incentivi al risparmio energetico, ma in maniera generalmente non mirata.

35. Nuove misure fiscali volte ad attutire l'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia si aggiungeranno alle sfide di bilancio che la maggior parte dei governi si trova attualmente ad affrontare. In presenza di disavanzi di bilancio persistenti, livelli di debito elevati e costi per interessi in aumento, sono necessarie misure di politica fiscale credibili e ben progettate per salvaguardare la sostenibilità del debito nel lungo periodo e preservare la capacità di reagire a futuri shock. Nell'economia mediana del G20, il debito pubblico lordo è aumentato di quasi il 40 % del PIL dal 2007, immediatamente prima della crisi finanziaria mondiale. Altre esigenze di spesa a breve termine, come l'aumento della spesa per la difesa in molti Paesi, si stanno attualmente aggiungendo alle pressioni fiscali di più lungo periodo derivanti dall'invecchiamento demografico e dai cambiamenti climatici. Molte economie emergenti e in via di sviluppo si trovano ad affrontare ulteriori sfide di spesa derivanti dalla necessità di migliorare le proprie infrastrutture fisiche e digitali, di far fronte ai danni legati al clima e di rafforzare le reti di sicurezza sociale.

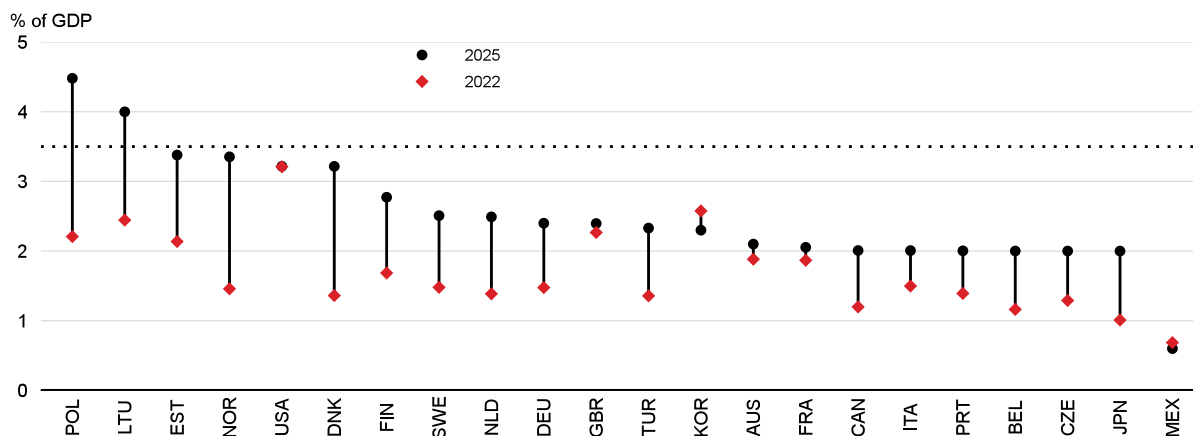
36. Il ritmo e la composizione dell'aggiustamento fiscale dovrebbero variare tra le diverse economie e dipendere dalle condizioni iniziali, inclusa la situazione dei conti pubblici e dell'economia. Dovrebbero inoltre essere ancorati a percorsi di aggiustamento credibili nel medio periodo, incentrati sulla necessità di rafforzare la sostenibilità della crescita economica, salvaguardando al contempo un sostegno adeguato alle persone in difficoltà. In molti Paesi, il contenimento e la riallocazione della spesa pubblica e il miglioramento dell'efficienza del settore pubblico sono essenziali per limitare la necessità di ulteriori aumenti delle imposte, in particolare laddove la spesa è elevata rispetto alle dimensioni dell'economia. Revisioni periodiche dei programmi pubblici, un maggiore utilizzo delle tecnologie digitali e il miglioramento degli appalti pubblici possono tutti contribuire in tal senso. Un aumento del gettito fiscale potrebbe altresì rivelarsi necessario laddove questo sia basso in termini di quota dell'economia e vi sia margine di manovra per aumentarlo, in modo da limitare le distorsioni agli incentivi al lavoro e all'attività economica. Il gettito fiscale, in particolare nelle economie emergenti e in via di sviluppo, può essere incrementato anche ampliando le basi imponibili e migliorando l'adempimento degli obblighi fiscali, nonché aumentando le aliquote.

37. Molti Paesi hanno iniziato ad aumentare in modo significativo la spesa per la difesa (Grafico 14), compresi i Paesi della NATO, che si sono impegnati ad assegnare il 3,5 % del PIL alla spesa militare di

base entro il 2035. Sebbene in molti Paesi gli aumenti iniziali della spesa possano essere finanziati ricorrendo al debito, nel tempo saranno necessarie riduzioni compensative della spesa non destinata alla difesa o maggiori entrate per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche, qualora la spesa per la difesa rimanga elevata. I Paesi che contraggono prestiti per finanziare il riarmo potrebbero imprimere uno slancio a breve termine all'attività economica, soprattutto se il debito pubblico è contenuto e vi è ampia capacità inutilizzata; tuttavia, nel tempo è probabile che le attività non legate alla difesa subiscano un effetto di spiazzamento (*crowding out*), man mano che i vincoli sulle risorse diventano più stringenti. L'espansione simultanea della spesa per la difesa in molti Paesi potrebbe offrire benefici collettivi, anche ai Paesi che non hanno una produzione militare interna, ma potrebbe anche far aumentare i prezzi degli equipaggiamenti per la difesa e ridurre il potere d'acquisto dei bilanci per la difesa. L'attuale conflitto in Medio Oriente potrebbe anche aumentare le pressioni sulla spesa nel breve termine. Un sistema di appalti efficace sarà essenziale affinché i governi possano contenere i costi dei rapidi potenziamenti delle capacità, promuovere l'innovazione e la diffusione delle conoscenze e sostenere la crescita della base industriale della difesa. Un maggiore impegno per valorizzare la concorrenza, semplificare le procedure eccessivamente complesse e abbreviare i cicli di acquisizione può contribuire in tal senso. Per l'UE, in particolare, un'altra priorità consiste nel promuovere mercati regionali efficienti attraverso l'armonizzazione delle norme sugli appalti.

Grafico 14. La spesa militare è in aumento in molti Paesi

Paesi membri selezionati dell'OCSE



Nota: i dati per il 2025 sono stimati. La linea tratteggiata mostra l'impegno degli alleati della NATO di destinare il 3,5% del PIL alla spesa di base per la difesa entro il 2035.

Fonte: Conigrave, B. e Y.-H Shin "Fiscal and macroeconomic impacts of defence spending" ("Impatti fiscali e macroeconomici della spesa per la difesa"), documento di lavoro del dipartimento di Economia dell'OCSE n. 1861, OECD Publishing, Parigi; NATO; Istituto internazionale di ricerca sulla pace di Stoccolma; programmi di bilancio e piani di difesa nazionali; elaborazioni a cura dell'OCSE.

Risolvere le tensioni commerciali rafforzerebbe le prospettive di crescita

38. Una soluzione duratura alle tensioni commerciali rafforzerebbe le prospettive di crescita economica. I governi devono collaborare, a livello bilaterale e multilaterale, per individuare le migliori modalità possibili 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 disciplinato da regole. Anche l'adozione di misure volte a ridurre i dazi e le barriere non tariffarie, a rafforzare gli accordi commerciali o a ridurre gli ostacoli agli scambi di servizi potrebbero migliorare in maniera significativa il tenore di vita. È opportuno che i Paesi evitino di introdurre restrizioni alle esportazioni in risposta ai rischi per l'offerta su scala mondiale derivanti dal conflitto in Medio Oriente. Ciò potrebbe aggravare le carenze

globali di offerta e spingere ulteriormente al rialzo i prezzi. Nel lungo termine, i Paesi devono compiere ulteriori sforzi per ridurre le dipendenze critiche, sviluppando tecnologie alternative per meglio garantire la resilienza e incoraggiare la diversificazione dei fornitori e degli acquirenti.

Migliorare l'efficienza energetica e ridurre la dipendenza dalle importazioni di combustibili fossili

39. I governi possono fare di più per contribuire a ridurre la vulnerabilità delle economie agli shock geopolitici. I recenti eventi evidenziano la persistente esposizione delle economie alle turbative energetiche globali, anche se l'intensità dell'uso dei combustibili fossili è diminuita costantemente dalla metà degli anni Settanta. Nel breve periodo, il ricorso temporaneo a fonti di energia alternative, ove possibile, come il carbone o l'elettricità, contribuirebbe ad attenuare lo shock immediato, ma potrebbe non rappresentare una soluzione permanente se dovesse compromettere gli obiettivi di decarbonizzazione nel lungo periodo. Occorrerebbe inoltre esplorare la possibilità di incoraggiare altri cambiamenti comportamentali, come il maggiore ricorso al *car sharing* e all'uso dei trasporti pubblici. Nel medio periodo, ridurre ulteriormente la dipendenza dalle fonti estere di combustibili fossili, in particolare provenienti da regioni soggette a conflitti, rappresenta una priorità per le riforme strutturali.

40. La principale priorità sul versante della domanda per ridurre la dipendenza dalle fonti energetiche estere è che i governi promuovano un uso più efficiente dell'energia. Oltre a ridurre la sensibilità dell'economia nazionale alle fluttuazioni dei mercati globali dell'energia, l'adozione di misure di questo tipo può migliorare la competitività delle imprese e ridurre i costi per le famiglie in un momento in cui in molte economie si registrano maggiori preoccupazioni in termini di accessibilità economica. L'Agenzia Internazionale per l'Energia stima che gli interventi politici dei governi a partire dal 2000 abbiano ridotto del 20 % le bollette energetiche delle famiglie nelle economie avanzate. Ciò è coinciso con un miglioramento costante dell'efficienza energetica a livello mondiale. I progressi mondiali in termini di efficienza energetica hanno tuttavia rallentato dopo la pandemia, attestandosi a meno della metà dell'obiettivo della COP28, che richiede un miglioramento annuo del 4 % entro il 2030. Un fattore fondamentale alla base di questo rallentamento è stato lo stallo dei progressi nel settore industriale.

41. Occorre prendere in considerazione una serie di misure di politica economica per promuovere una maggiore efficienza energetica nei settori domestico e industriale, incluse quelle recentemente delineate dall'Agenzia Internazionale per l'Energia. Sebbene tali misure richiedano tempo per dispiegare pienamente i loro effetti, rappresentano elementi importanti per tutelare le economie da future crisi energetiche. Per il settore industriale, investimenti pubblici costanti nel settore Ricerca e Sviluppo (R&S) e il regolare aggiornamento degli standard minimi di prestazione energetica per le attrezzature industriali possono contribuire a migliorare l'efficienza energetica del settore privato. Le misure normative hanno storicamente determinato i maggiori miglioramenti in termini di efficienza e possono risultare più vantaggiose degli incentivi finanziari, alla luce dei vincoli di bilancio presenti in alcune economie. L'efficienza energetica delle famiglie può altresì essere ulteriormente potenziata attraverso interventi normativi periodici, come norme in materia di edilizia, veicoli o elettrodomestici, unitamente a campagne di informazione e incentivi finanziari per le famiglie a basso reddito volti a contribuire a compensare gli elevati costi iniziali delle azioni necessarie. Se si introducono politiche con l'intento di tutelare le famiglie e le imprese dall'attuale shock dei prezzi dell'energia, queste dovrebbero essere attentamente progettate al fine di non compromettere gli incentivi volti a migliorare l'efficienza energetica, ad esempio preferendo trasferimenti di denaro mirati a sovvenzioni per le bollette energetiche.

42. Sul fronte dell'offerta dei mercati dell'energia, la riduzione delle importazioni di combustibili fossili nel mix energetico interno può contribuire a ridurre l'esposizione ai rischi geopolitici. Si tratta di una priorità particolarmente rilevante per i grandi importatori netti di energia. Ulteriori sforzi volti a promuovere le fonti energetiche pulite a basso costo a livello nazionale, come le tecnologie per le energie rinnovabili, potrebbero ridurre le importazioni di combustibili fossili e aiutare i governi a raggiungere i loro obiettivi di

mitigazione delle emissioni di carbonio. Per favorire questa transizione, dovrebbero essere presi in considerazione sia approcci di politica economica basati sui prezzi sia approcci non basati sui prezzi, a seconda delle circostanze e delle preferenze nazionali. Le modifiche normative, come l'introduzione di procedure di autorizzazioni accelerate per la capacità di produzione di energia da fonti rinnovabili, possono rappresentare un elemento importante. La transizione accrescerà inoltre il ruolo dell'elettricità nei sistemi energetici e richiederà spesso ulteriori investimenti per ampliare la capacità e la resilienza delle reti elettriche. Una maggiore integrazione del mercato dell'energia, all'interno dei Paesi e delle regioni potrebbe contribuire a ottimizzare il funzionamento delle reti elettriche nazionali. In tutte le regioni, gli effetti di ricaduta dei conflitti futuri potrebbero essere attenuati anche attraverso una solida gestione delle scorte e un'adeguata preparazione alle emergenze. Ad esempio, la resilienza agli shock dell'offerta a livello mondiale potrebbe trarre vantaggio da un accumulo coordinato di scorte nel lungo termine, al di fuori dei periodi di tensione del mercato. Il contributo dell'Agenzia Internazionale per l'Energia al coordinamento delle riserve petrolifere e delle risposte collettive alle principali turbative dei mercati energetici continuerà a essere fondamentale.

La resilienza messa alla prova

Marzo 2026

Il conflitto in Medio Oriente sta mettendo alla prova la resilienza dell'economia mondiale, che era sostenuta da condizioni finanziarie e fiscali favorevoli e da una crescente domanda di tecnologie di intelligenza artificiale. Tuttavia, i recenti e gravi sconvolgimenti che hanno interessato i mercati globali dell'energia e delle materie prime hanno provocato un'impennata dei prezzi e un aumento della volatilità dei mercati finanziari. Se dovesse protrarsi, il conflitto graverebbe sulla crescita mondiale e causerebbe un aumento dell'inflazione. Tra i principali rischi al ribasso figurano le persistenti interruzioni delle esportazioni dal Medio Oriente che determinano una reazione più marcata dei prezzi e aggravano la penuria di materie prime fondamentali. Uno scenario simile, o rendimenti inferiori alle attese derivanti dagli investimenti nell'IA, potrebbero innescare una più ampia rivalutazione dei prezzi sui mercati finanziari, indebolire la domanda privata e aumentare i rischi per la stabilità finanziaria.

Il presente Rapporto intermedio afferma che sarebbe opportuno indirizzare eventuali misure governative volte ad attenuare l'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia a coloro che ne hanno maggiormente bisogno, nonché preservare gli incentivi alla riduzione dei consumi energetici e prevedere chiari meccanismi per la scadenza. Le banche centrali dovrebbero rimanere vigili, poiché potrebbero rendersi necessari adeguamenti della politica monetaria qualora si manifestassero pressioni inflazionistiche più diffuse o dovessero indebolirsi le prospettive di crescita. Sul lungo periodo, sono necessarie politiche volte a migliorare l'efficienza energetica a livello nazionale e a ridurre la dipendenza dai combustibili fossili importati, per far sì che i Paesi siano meno esposti a future tensioni geopolitiche.

Il presente Rapporto intermedio fornisce un aggiornamento delle valutazioni riportate nell'edizione di dicembre 2025 delle *Prospettive economiche dell'OCSE (Volume 2025, numero 2)*.



PDF ISBN 978-92-64-74439-4

