

Prospettive economiche dell'OCSE, Rapporto intermedio

Superare shock consecutivi

Settembre 2026



Superare shock consecutivi

Settembre 2026

Il presente documento è pubblicato 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.

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, settembre 2026: Superare shock consecutivi*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/66ace9dc-it>.

ISBN 978-92-64-38117-9 (PDF)

ISBN 978-92-64-40394-9 (HTML)

Titolo originale: OECD (2026), *OECD Economic Outlook, Interim Report September 2026: Weathering Successive Shocks*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/f751d02b-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 © Cezary Wojtkowski/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)

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

Attribuzione – è obbligatorio citare il documento.

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

Adattamenti – è obbligatorio citare l'opera originale e aggiungere la seguente dicitura: *Il presente documento costituisce un adattamento di un documento 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 nel documento. 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 del documento da parte dell'utente.

Qualsiasi controversia derivante dalla presente licenza sarà risolta mediante arbitro 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

Superare shock consecutivi	4
Sintesi	4
Sviluppi recenti	8
Proiezioni	14
Rischi e sfide	17
Indicazioni di <i>policy</i>	21

GRAFICI

Grafico 1. La crescita mondiale ha subito un rallentamento in un contesto di marcato deterioramento delle condizioni sul mercato petrolifero, dal lato dell'offerta e della domanda	9
Grafico 2. I flussi commerciali di beni legati all'IA continuano a sostenere il commercio mondiale	10
Grafico 3. I prezzi della benzina e del gasolio sono aumentati rapidamente in molte economie per effetto del rialzo delle quotazioni del greggio e dei maggiori margini della raffinazione	11
Grafico 4. I prezzi del gas hanno subito un'impennata, mentre le scorte in Europa sono su livelli storicamente bassi	12
Grafico 5. L'inflazione ha recentemente registrato una nuova accelerazione	13
Grafico 6. Le condizioni finanziarie restano favorevoli nonostante il rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato.	14
Grafico 7. Le proiezioni indicano una graduale ripresa della crescita	15
Grafico 8. Gli utili delle imprese legate all'IA dovranno crescere rapidamente per soddisfare le aspettative del mercato.	19
Grafico 9. Le prospettive per la crescita e l'inflazione sono soggette a significativi rischi al ribasso	21
Grafico 10. Molte banche centrali hanno modificato l'orientamento della politica monetaria nel corso dell'anno	22
Grafico 11. Proiezioni dei tassi di interesse ufficiali nelle principali economie	23
Grafico 12. Le misure di sostegno pubblico per l'energia spesso non sono mirate	24
Grafico 13. I punteggi ottenuti dagli studenti nei test sono in calo in molti Paesi	25

TABELLE

Tabella 1. La crescita a livello mondiale ha registrato un rallentamento	6
Tabella 2. L'inflazione complessiva dovrebbe aumentare nel 2026	7
Tabella 3. L'inflazione di fondo dovrebbe attenuarsi gradualmente	8

Superare shock consecutivi

Sintesi

- La crescita mondiale ha subito un rallentamento nel primo semestre del 2026, ma è rimasta resiliente in molti Paesi malgrado gli effetti negativi del conflitto in Medio Oriente. Le ingenti scorte di petrolio, l'aumento dell'offerta proveniente da produttori al di fuori delle economie del Golfo e le misure discrezionali di sostegno pubblico hanno contribuito ad attenuarne l'impatto sull'economia mondiale. Il perdurare del forte dinamismo delle attività legate all'intelligenza artificiale ha inoltre sostenuto gli investimenti, la produzione e gli scambi commerciali.
- Le prospettive economiche mondiali continuano a dipendere in misura significativa dalla possibilità di giungere a una soluzione duratura del conflitto in Medio Oriente. Di recente i prezzi dell'energia hanno ripreso ad aumentare per effetto dell'intensificarsi delle interruzioni della produzione e delle esportazioni nelle economie del Golfo. Gli elevati margini delle attività di raffinazione, dovuti alle strozzature nella produzione, esercitano ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi al consumo e sui costi sostenuti dalle imprese. Anche i prezzi di alcune materie prime agricole sono aumentati sensibilmente negli ultimi mesi, in parte a causa dell'impatto degli eventi meteorologici estremi sull'offerta.
- I continui cambiamenti nelle politiche commerciali, sia in materia di dazi che di restrizioni alle esportazioni, alimentano l'incertezza sulle politiche economiche e contribuiscono alle interruzioni nell'approvvigionamento. Si stima che le nuove aliquote dei dazi bilaterali statunitensi abbiano determinato, dal mese di luglio, un aumento dell'aliquota effettiva dei dazi imposti dagli Stati Uniti pari a circa 1 punto percentuale.
- In molte economie i tassi di interesse a lungo termine hanno raggiunto i livelli più elevati degli ultimi quindici anni o più, in un contesto caratterizzato da crescenti preoccupazioni per i rischi di bilancio nel lungo periodo e dall'ingente emissione di obbligazioni da parte delle imprese attive nel settore dell'intelligenza artificiale. Tuttavia, le condizioni finanziarie complessive rimangono favorevoli, sostenute dai livelli elevati dei mercati azionari e dal rafforzamento della crescita del credito.
- Secondo le proiezioni, la crescita del PIL mondiale dovrebbe attestarsi al 2,9 % nel 2026 e al 3,0 % nel 2027. Le maggiori pressioni sui prezzi, il più contenuto aumento dei redditi reali e l'incremento dei tassi di interesse attenueranno lo slancio della crescita nel breve periodo in molte economie. Ciononostante, la robusta attività legata all'IA e la prevista flessione dei prezzi dell'energia, coerentemente con le indicazioni dei mercati *"future"* per il prossimo anno, contribuiranno al rafforzamento dell'attività economica durante tutto il 2027.
- Si stima che la crescita annua del PIL negli Stati Uniti si attesti al 2,2 % nel 2026 e al 2,1 % nel 2027, in quanto il forte aumento degli investimenti nel settore dell'IA sarà controbilanciato, in una certa misura, dal rallentamento della crescita dei consumi privati e dei redditi reali. Si prevede che il PIL della zona euro cresca dell'1,0% sia nel 2026 che nel 2027, grazie al rafforzamento della domanda conseguente alla normalizzazione dei prezzi dell'energia e alla progressiva accelerazione delle nuove iniziative nel settore della difesa. In Cina la crescita dovrebbe moderarsi, attestandosi al 4,5 % nel 2026 e al 4,2 % nel 2027.

- L'inflazione dovrebbe aumentare nel breve termine, in seguito al rialzo dei prezzi delle materie prime, per poi ridursi gradualmente nel 2027, poiché la diminuzione dei prezzi dell'energia e l'inasprimento della politica monetaria contribuiranno a limitare le pressioni complessive sui prezzi. Nei Paesi del G20 l'inflazione complessiva è prevista in calo, passando dal 4,1 % nel 2026 al 3,6 % nel 2027. Nelle economie avanzate l'inflazione di fondo dovrebbe diminuire dal 2,7 % nel 2026 al 2,5 % nel 2027.
- Le previsioni restano caratterizzate da un elevato grado di incertezza, in particolare per quanto riguarda le possibili evoluzioni dei mercati energetici. L'andamento dei prezzi del petrolio e del gas dipenderà in misura determinante dalla durata delle interruzioni dell'offerta, dalla capacità di adattamento di produttori e consumatori e dagli sviluppi del contesto geopolitico. Una più rapida normalizzazione dei mercati energetici contribuirebbe ad attenuare le pressioni inflazionistiche e a sostenere l'attività economica, mentre nuove perturbazioni o interruzioni più persistenti potrebbero tradursi in un'inflazione più elevata e in una crescita più debole.
- Tra i notevoli rischi al ribasso, figurano i potenziali shock dell'offerta connessi alle condizioni meteorologiche, tra cui un episodio particolarmente intenso di *El Niño* che comprometta la produzione agricola e aumenti ulteriormente le pressioni sui prezzi dei generi alimentari. Ulteriori aumenti dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine oppure rendimenti degli investimenti nell'IA incapaci di soddisfare le aspettative potrebbero inoltre provocare un riprezzamento nei mercati finanziari e indebolire le prospettive di crescita. Sul versante positivo, una più rapida diffusione delle tecnologie di IA in grado di generare incrementi di produttività potrebbe determinare una crescita superiore alle attese.
- Di fronte al nuovo shock dei prezzi dell'energia e a un'inflazione che supera l'obiettivo, le banche centrali devono assicurare che le aspettative di inflazione rimangano saldamente ancorate. Se le pressioni sui prezzi dovessero mostrare segnali di intensificazione o se le prospettive di crescita dovessero indebolirsi in modo significativo, potrebbero rendersi necessari ulteriori aggiustamenti della politica monetaria.
- Per salvaguardare la stabilità finanziaria occorre garantire una scrupolosa vigilanza e un avanzamento in solide regolamentazioni applicabili agli intermediari finanziari non bancari (IFNB) e alle crypto-attività, nonché colmare le lacune in materia di dati.
- Le misure governative volte ad attenuare l'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia dovrebbero essere adeguatamente mirate, mantenere gli incentivi alla riduzione dei consumi energetici e alla diversificazione delle fonti energetiche, nonché prevedere chiari termini di scadenza.
- L'incremento dei rendimenti obbligazionari sottolinea più che mai la necessità di intensificare gli sforzi volti a contenere e riallocare la spesa pubblica, migliorare l'efficienza del settore pubblico e aumentare il gettito fiscale, allo scopo di garantire la sostenibilità del debito nel lungo periodo e preservare la capacità dei governi di reagire a shock di grande entità. L'appropriatezza e il ritmo della composizione degli aggiustamenti fiscali dipenderanno dalle circostanze e dalle sfide specifiche di ciascun Paese e dovrebbero essere definiti nell'ambito di strategie pluriennali credibili atte a conseguire un consolidamento fiscale di lungo periodo.
- Sono altresì necessarie riforme strutturali per aumentare il tasso di crescita del prodotto potenziale e rafforzare la resilienza delle economie di fronte a ulteriori perturbazioni dal lato dell'offerta. Tra queste rientrano misure volte a diversificare ulteriormente le fonti di approvvigionamento energetico e a migliorare l'efficienza energetica, nonché interventi destinati a rafforzare la capacità dei mercati dei beni e del lavoro di adattarsi agli shock e a garantire che i lavoratori dispongano delle competenze necessarie per adeguarsi ai cambiamenti strutturali.
- I marcati cali dei risultati degli studenti evidenziati dalle più recenti rilevazioni dell'Indagine PISA dell'OCSE confermano l'urgenza di migliorare gli esiti dell'istruzione e le competenze, tra cui

l'alfabetizzazione digitale, garantendo al contempo agli adulti opportunità per sviluppare e adattare le proprie competenze all'evoluzione delle tecnologie e dei fabbisogni del mercato del lavoro.

- L'attuazione di riforme volte a rendere il sistema commerciale mondiale più equo e più resiliente, preservando al contempo i benefici dei mercati aperti, contribuirebbe a rafforzare le prospettive di una crescita sostenibile e resiliente.

Tabella 1. La crescita a livello mondiale ha registrato un rallentamento

	2025	2026		2027	
		Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di giugno	Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di giugno
Mondo	3.4	2.9	0.1	3.0	-0.1
G20 ¹	3.3	3.1	0.1	3.0	0.0
Australia	2.0	1.9	0.0	1.7	-0.1
Canada	1.9	0.9	-0.3	1.3	-0.4
Zona euro	1.3	1.0	0.2	1.0	-0.2
Germania	0.3	1.1	0.4	1.1	0.0
Francia	0.9	0.4	-0.3	0.7	-0.1
Italia	0.5	0.9	0.4	0.6	0.0
Spagna ²	2.8	2.6	0.4	1.8	0.1
Giappone	1.2	0.8	0.2	0.7	-0.1
Corea	1.1	3.7	1.1	2.6	0.7
Messico	0.7	1.5	0.7	1.8	0.0
Turchia	3.7	2.7	-0.4	3.6	-0.2
Regno Unito	1.3	1.1	0.2	1.0	-0.1
Stati Uniti	2.1	2.2	0.2	2.1	0.3
Argentina	4.5	2.6	-0.2	3.0	-0.5
Brasile	2.3	2.0	0.4	1.9	-0.2
Cina	5.0	4.5	0.0	4.2	-0.1
India ³	7.8	7.1	0.8	6.5	0.1
Indonesia	5.1	5.2	0.5	5.1	0.1
Russia	1.0	0.5	0.0	0.6	-0.2
Arabia Saudita	4.6	-1.8	-5.0	4.1	-0.2
Sudafrica	1.1	1.2	0.0	1.3	-0.3

Nota: differenza rispetto alle Prospettive economiche dell'OCSE del mese di giugno 2026, 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 PPP influiscono sulle differenze negli aggregati. Sulla base dei dati disponibili al 16 settembre 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. 120; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

Tabella 2. L'inflazione complessiva dovrebbe aumentare nel 2026

	2025	2026		2027	
		Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di giugno	Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di giugno
G20 ¹	3.4	4.1	0.1	3.6	0.5
Australia	2.8	4.5	0.1	2.8	0.2
Canada	2.1	2.8	0.4	2.5	0.5
Zona euro	2.1	3.0	0.2	2.9	0.5
Germania	2.3	2.9	0.2	3.3	0.5
Francia	0.9	2.5	0.4	2.1	0.3
Italia	1.6	3.0	0.0	2.6	0.4
Spagna ²	2.7	3.7	0.4	3.4	0.5
Giappone	3.2	1.8	0.0	2.6	0.4
Corea	2.1	3.0	0.4	2.7	0.5
Messico	3.8	4.1	0.2	3.4	0.2
Turchia	34.9	31.5	3.1	24.7	6.4
Regno Unito	3.4	3.1	-0.6	2.6	0.2
Stati Uniti	2.6	3.6	-0.1	2.6	0.5
Argentina	41.9	30.8	0.3	20.5	4.9
Brasile	5.0	5.1	0.7	4.3	0.7
Cina	-0.1	1.4	-0.1	1.9	0.0
India ³	2.1	4.7	-0.1	4.2	0.2
Indonesia	1.9	3.3	-0.1	3.0	0.5
Russia	8.7	6.5	0.0	6.0	1.4
Arabia Saudita	2.0	1.8	-0.2	2.1	0.0
Sudafrica	3.2	4.1	-0.1	3.8	0.1
<i>Conti d'ordine</i>					
Paesi del G20 esclusi Argentina e Turchia	2.2	3.0	-0.1	2.9	0.4

Nota: differenza rispetto alle Prospettive economiche dell'OCSE del mese di giugno 2026, 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 16 settembre 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. 120; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

Tabella 3. L'inflazione di fondo dovrebbe attenuarsi gradualmente

	2025	2026		2027	
		Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di giugno	Proiezioni rapporto intermedio	Differenza rispetto alle proiezioni di giugno
Economie avanzate del G20 ¹	2.6	2.7	0.0	2.5	0.2
Australia	3.2	3.5	0.0	3.1	0.0
Canada	2.5	1.8	-0.2	2.2	0.2
Zona euro	2.4	2.4	0.0	2.6	0.2
Germania	2.8	2.5	-0.1	2.9	0.0
Francia	1.6	1.6	0.0	2.2	0.5
Italia	1.9	1.9	-0.4	2.0	0.0
Spagna ²	2.6	3.4	0.5	2.9	0.3
Giappone	1.7	1.5	-0.1	2.0	0.0
Corea	1.9	2.7	0.2	2.6	0.3
Messico	4.1	4.1	0.1	3.2	0.0
Turchia	35.5	30.0	3.5	24.6	6.8
Regno Unito	3.5	2.8	-0.3	2.6	-0.1
Stati Uniti	2.8	3.3	0.0	2.5	0.1
India ³	3.4	4.1	0.3	4.1	0.1
Sudafrica	3.2	3.6	0.0	3.7	0.2

Nota: differenza rispetto alle Prospettive economiche dell'OCSE del mese di giugno 2026, 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 16 settembre 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. 120; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119.

Sviluppi recenti

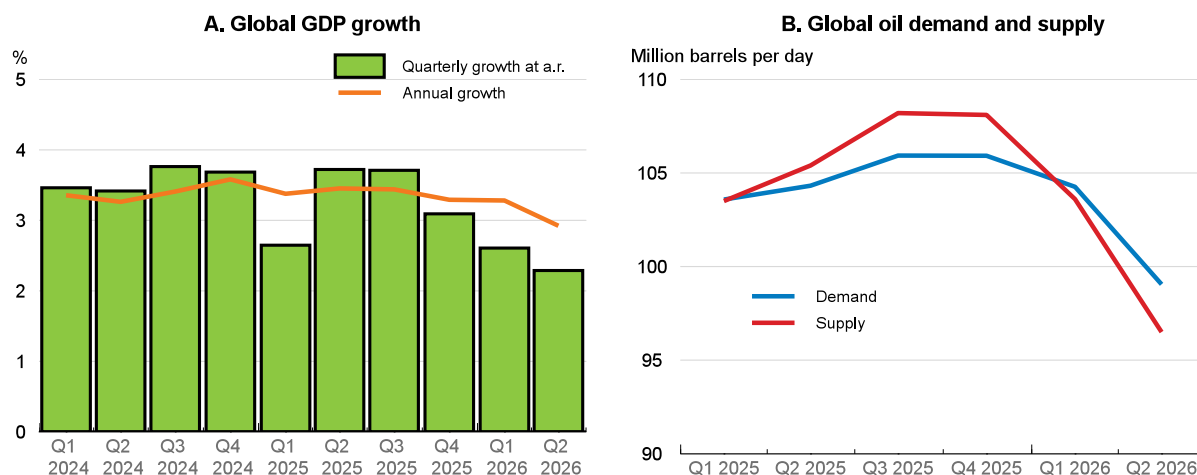
La crescita mondiale ha subito un rallentamento e gli effetti del conflitto sono stati parzialmente compensati dal forte sviluppo delle attività legate all'intelligenza artificiale

1. Il ritmo della crescita mondiale si è moderato nel primo semestre del 2026, attestandosi a un tasso annualizzato del 2,6 % (Grafico 1, Sezione A), in calo rispetto al 3,6 % registrato nella seconda metà del 2025. L'attività economica ha subito una marcata contrazione nei Paesi direttamente colpiti dal conflitto in Medio Oriente, tra cui l'Arabia Saudita, ma si è dimostrata più resiliente del previsto in molte economie sia importatrici che esportatrici di energia. La forte riduzione dell'offerta energetica proveniente dalle economie del Golfo (Grafico 1, Sezione B) e il conseguente aumento dei prezzi del petrolio e del gas hanno determinato un'accelerazione dei prezzi al consumo e una diminuzione della domanda dei prodotti energetici interessati dallo shock (Grafico 1, Sezione B). L'impatto più ampio di tale shock è stato attenuato dalla diffusa reintroduzione di misure discrezionali di sostegno pubblico, dalla sostituzione di alcune materie prime con input alternativi, come il carbone, dall'aumento delle forniture provenienti da produttori esterni all'area del Golfo e dal ricorso alle riserve di petrolio. Anche gli sviluppi registrati in Cina hanno contribuito a riequilibrare i mercati energetici, grazie a una forte contrazione delle importazioni di energia, a una marcata riduzione delle scorte e a un significativo calo del consumo di petrolio.

2. Gli effetti economici aggregati del conflitto sono controbilanciati, in parte, dalla persistente e rapida crescita degli investimenti e della produzione nel settore dell'intelligenza artificiale in molte economie. In alcuni Paesi, tra cui gli Stati Uniti, il Canada e l'Australia, la crescita del PIL reale nel secondo trimestre è stata sostenuta dagli investimenti nelle infrastrutture dei *data center* e nelle apparecchiature

tecnologiche. A sua volta, ciò ha favorito la crescita nei Paesi specializzati nella produzione ad alta intensità delle tecnologie correlate e delle relative componenti strutturali. La Corea e il Giappone, tra i principali produttori mondiali di semiconduttori, hanno registrato un forte aumento delle esportazioni di prodotti tecnologici nel corso del periodo considerato. Analoghi sviluppi si sono osservati anche in Cina, mentre in diverse altre economie emergenti del G20, tra cui India, Indonesia e Brasile, la crescita è stata sostenuta dalla resilienza della domanda interna e dalle politiche pubbliche adottate per mitigare gli effetti dei più elevati prezzi dell'energia su famiglie e imprese. Diverse economie europee, tra cui il Regno Unito e la Spagna, hanno beneficiato di una robusta crescita della domanda interna nel secondo trimestre, mentre l'accelerazione delle esportazioni ha sostenuto la ripresa economica in Germania.

Grafico 1. La crescita mondiale ha subito un rallentamento in un contesto di marcato deterioramento delle condizioni sul mercato petrolifero, dal lato dell'offerta e della domanda

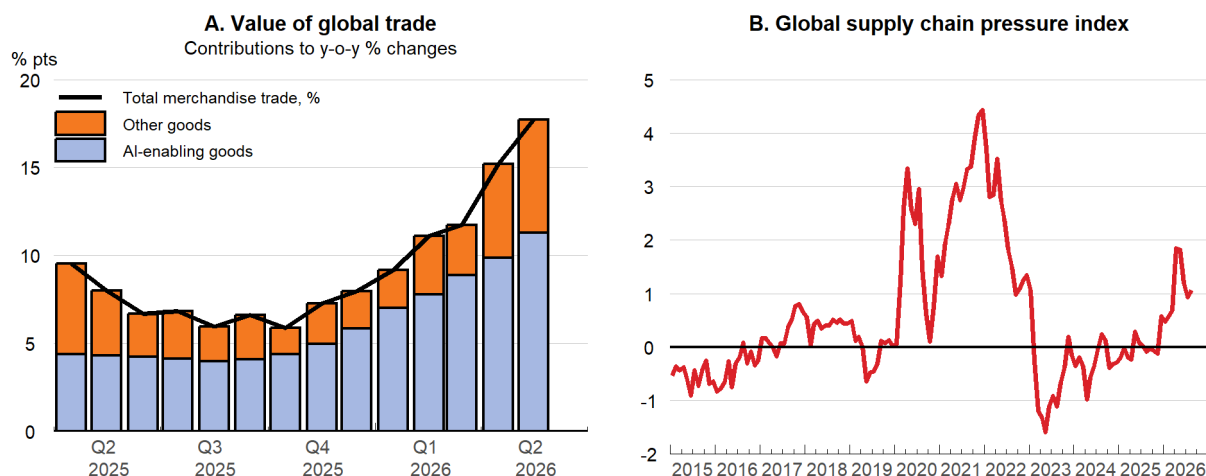


Nota: nella Sezione A, la crescita annuale indica la variazione rispetto all'anno precedente nel trimestre considerato. La crescita trimestrale a tasso annualizzato indica la variazione rispetto al trimestre precedente espressa su base annua. Gli aggregati mondiali sono ponderati in base alla parità di potere d'acquisto (PPA).

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche intermedie dell'OCSE n. 120; Rapporto sul mercato petrolifero dell'AIE; elaborazioni a cura dell'OCSE.

3. Il commercio mondiale di merci si è gradualmente ripreso dopo l'impatto iniziale del conflitto, malgrado l'aumento dei costi di trasporto. Le spedizioni di beni legati all'intelligenza artificiale hanno continuato a fornire un importante sostegno (Grafico 2, Sezione A), contribuendo in particolare alla crescita degli scambi nelle economie asiatiche. Anche gli scambi di merci non collegate all'IA hanno iniziato a rafforzarsi, sostenuti dall'aumento dei prezzi delle materie prime e da una maggiore formazione di scorte nei Paesi importatori. I dati relativi al traffico marittimo suggeriscono che la ripresa del commercio di merci è proseguita nel terzo trimestre, mentre gli indicatori delle pressioni sulle catene di approvvigionamento hanno mostrato un allentamento dopo il picco registrato immediatamente dopo lo scoppio del conflitto (Grafico 2, Sezione B). Tuttavia, i dati disponibili indicano che il traffico marittimo attraverso lo Stretto di Hormuz si è mantenuto su livelli molto ridotti.

Grafico 2. I flussi commerciali di beni legati all'IA continuano a sostenere il commercio mondiale

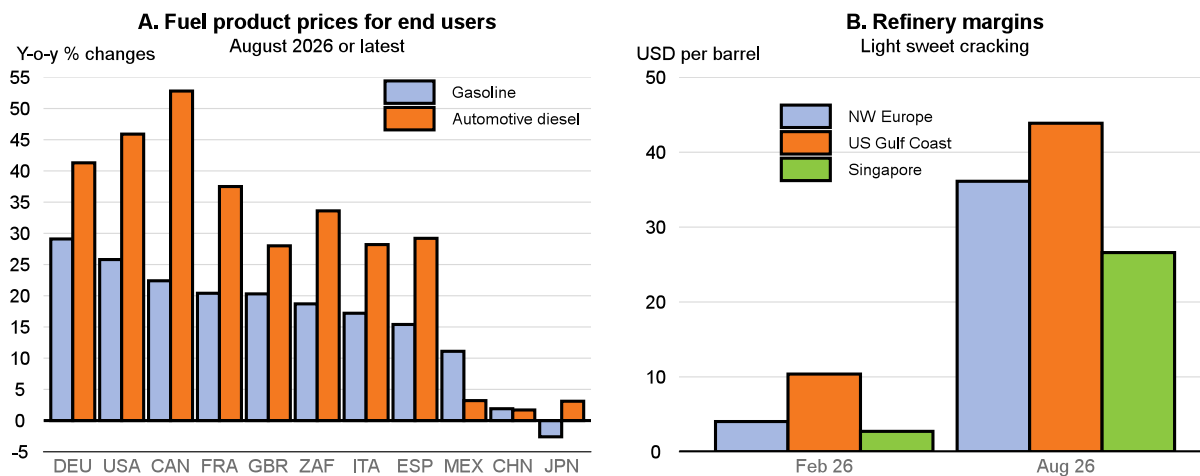


Nota: Sezione A: basata sulle statistiche mensili del commercio di merci espresse in dollari statunitensi correnti (USD), calcolate utilizzando una media mobile a tre mesi. I valori degli scambi commerciali sono calcolati come media tra esportazioni e importazioni di Paesi selezionati che dispongono di dati doganali puntuali fino a maggio 2026. Tra di essi figurano: Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cina, Corea, Filippine, Giappone, Hong Kong (Cina), India, Indonesia, Malesia, Messico, Regno Unito, Singapore, Stati Uniti, Sudafrica, Taipei cinese, Thailandia, Turchia, Unione europea e Vietnam. I beni legati all'intelligenza artificiale corrispondono ai 104 prodotti classificati a livello HS6 dall'OMC.

Fonte: *Federal Reserve Bank of New York, Global Supply Chain Pressure Index, Eurostat, ITC Trade Map, UN Comtrade*; elaborazioni a cura dell'OMC e dell'OCSE.

4. Gli indicatori dell'attività economica riferiti al periodo precedente alla recente ripresa dei prezzi dell'energia suggeriscono che la crescita mondiale sia rimasta nel complesso stabile negli ultimi mesi. L'indice PMI composito globale della produzione ha continuato a migliorare fino ad agosto, trainato dalla ripresa del settore dei servizi, soprattutto nelle economie avanzate. Anche la produzione industriale legata alle tecnologie avanzate ha mantenuto un ritmo di crescita sostenuto, specialmente in Asia, così come negli Stati Uniti e, più di recente, in molte economie europee. La diminuzione dei tassi di risparmio delle famiglie rispetto ai livelli storicamente elevati e, in alcuni Paesi, i consistenti effetti di ricchezza derivanti dall'andamento favorevole dei mercati azionari hanno contribuito a sostenere i consumi privati. Dallo scorso maggio la fiducia dei consumatori è migliorata nelle economie avanzate malgrado le perturbazioni derivanti dal conflitto, in parte per effetto delle condizioni di stabilità del mercato del lavoro. I tassi di disoccupazione continuano a collocarsi su livelli contenuti e gli indicatori relativi ai posti vacanti sono rimasti sostanzialmente stabili nella maggior parte dei Paesi. Tuttavia, i dati disponibili sulle carte di credito negli Stati Uniti, in Germania e nel Regno Unito mostrano che le famiglie destinano una quota crescente della propria spesa ai carburanti, in un contesto caratterizzato da un rapido aumento dei prezzi della benzina e del gasolio dall'inizio del conflitto. Tali aumenti dei prezzi riflettono sia i rincari del petrolio greggio sia l'aumento dei margini, in un contesto caratterizzato da sempre più numerose strozzature nel settore della raffinazione (Grafico 3). L'aumento del prezzo dei carburanti interviene in una fase in cui il livello delle retribuzioni reali in alcune economie del G20, tra cui Giappone, Italia e Sudafrica è ancora pari o inferiore ai livelli precedenti alla pandemia.

Grafico 3. I prezzi della benzina e del gasolio sono aumentati rapidamente in molte economie per effetto del rialzo delle quotazioni del greggio e dei maggiori margini della raffinazione



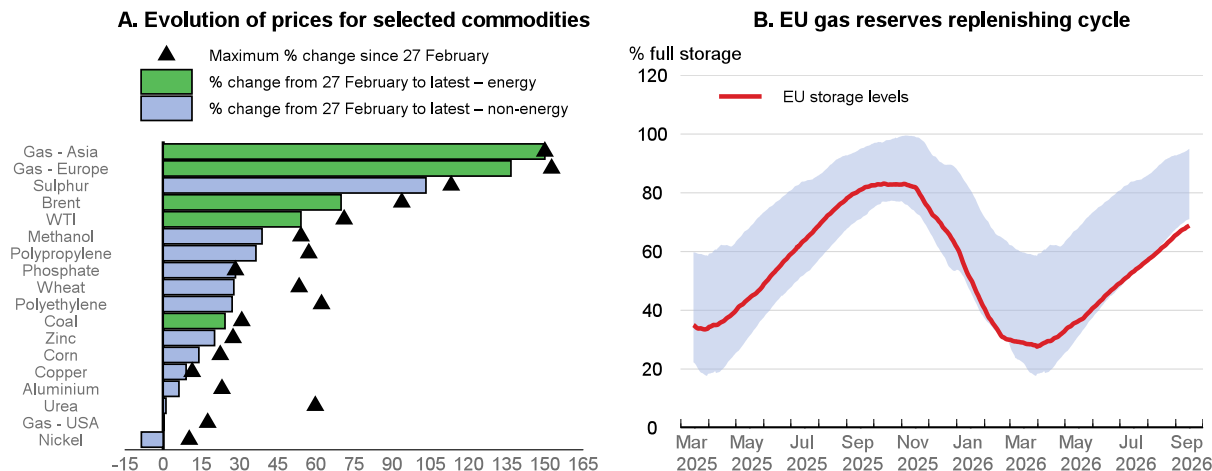
Nota: nella Sezione A i dati corrispondono al mese di luglio per la Cina e il Messico, e ad agosto per gli altri Paesi.

Fonte: Rapporto sul mercato petrolifero dell'AIE; CEIC; *Automobile Association of South Africa*; elaborazioni a cura dell'OCSE.

5. Le prospettive economiche mondiali continuano a dipendere dalla possibilità di giungere a una soluzione duratura del conflitto in Medio Oriente. I prezzi sui mercati dell'energia si sono moderati nei mesi di giugno e luglio, parallelamente alla ripresa della produzione e delle esportazioni petrolifere nelle economie del Golfo. Più recentemente, i prezzi hanno nuovamente registrato un rialzo a seguito dell'intensificarsi delle interruzioni della produzione e delle esportazioni nelle economie del Golfo e delle nuove minacce alla navigazione nello stretto di *Bab el-Mandeb*; i mercati "future" indicano tuttavia solo lievi variazioni dei prezzi nei prossimi mesi. L'impennata dei prezzi del gas in Europa e in Asia è stata particolarmente marcata, sullo sfondo delle ondate di calore estive e dei bassi livelli delle scorte (Grafico 4, Sezione A). In Europa, il livello delle scorte di gas naturale in rapporto alla capacità complessiva si colloca sul valore più basso registrato in questo periodo dell'anno da oltre quindici anni (Grafico 4, Sezione B). I prezzi del petrolio greggio e dei carburanti restano ampiamente superiori ai livelli osservati un anno fa. A livello mondiale, le stime dell'AIE indicano che ad agosto le scorte petrolifere rilevate erano inferiori di circa 507 milioni di barili rispetto a febbraio, con una riduzione di poco superiore al 6 %. In alcuni Paesi i cali sono stati più marcati. Nei Paesi europei dell'OCSE, le scorte industriali di prodotti petroliferi sono diminuite di oltre il 20 %, mentre la Riserva strategica di petrolio degli Stati Uniti (la *Strategic Petroleum Reserve*) è scesa al livello più basso dal 1982.

6. I prezzi di altre materie prime, di cui le economie del Golfo sono importanti produttori, si mantengono generalmente al di sopra dei livelli precedenti al conflitto, sebbene gli andamenti differiscano a seconda delle singole materie prime (Grafico 4, Sezione A). I prezzi dello zolfo e dei prodotti petrolchimici restano nettamente più elevati. In contrapposizione, i prezzi di alcuni fertilizzanti, come l'urea, si sono notevolmente ridotti rispetto al picco raggiunto a metà aprile e si collocano ora nuovamente su livelli prossimi a quelli precedenti al conflitto, anche grazie all'allentamento delle quote di esportazione dell'urea in Cina. Negli ultimi mesi, i prezzi di mais e frumento sono aumentati sensibilmente, rispecchiando le preoccupazioni relative alle prospettive sui raccolti nelle principali regioni produttrici a causa di condizioni meteorologiche sfavorevoli, nonché il persistere delle interruzioni nelle forniture di cereali provenienti dall'area del Mar Nero.

Grafico 4. I prezzi del gas hanno subito un'impennata, mentre le scorte in Europa sono su livelli storicamente bassi



Nota: la Sezione A si basa su dati aggiornati al 17 settembre 2026. La Sezione B si basa su dati aggiornati al 16 settembre 2026. L'area ombreggiata rappresenta l'intervallo compreso tra i valori minimo e massimo della media dell'UE per ciascun giorno del periodo 2016-2025. La dicitura "% full storage" (percentuale di riempimento degli stoccaggi) misura il volume di gas utilizzabile disponibile negli impianti di stoccaggio. Fonte: LSEG, AGSI ed elaborazioni a cura dell'OCSE.

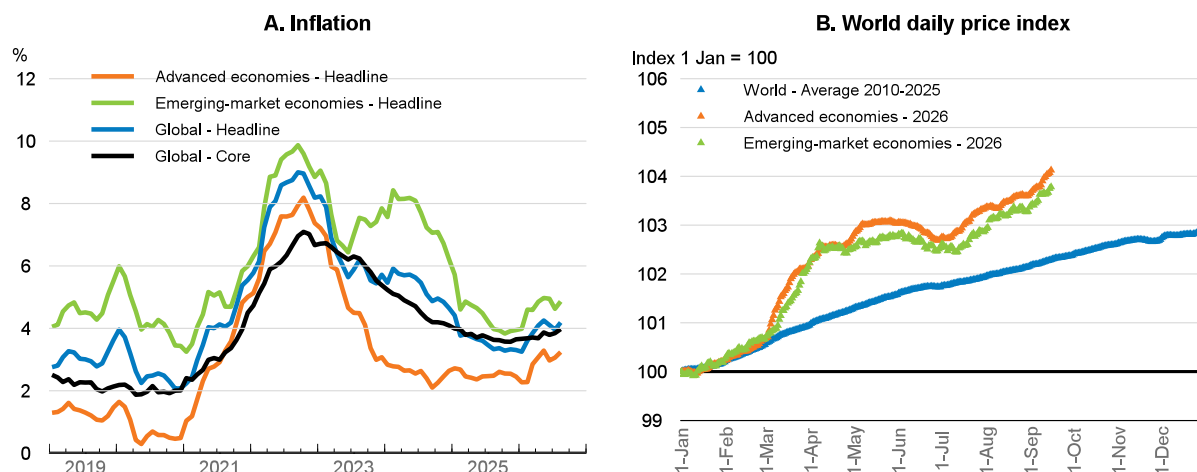
7. I continui cambiamenti nelle politiche commerciali, sia sul fronte dei dazi sia per il crescente ricorso alle restrizioni alle esportazioni di prodotti strategici, contribuiscono a mantenere elevata l'incertezza sulle politiche economiche. Dalla metà dell'anno sono state introdotte ulteriori modifiche alle aliquote dei dazi bilaterali degli Stati Uniti, sebbene l'impatto sull'aliquota effettiva dei dazi applicati alle importazioni statunitensi risulti relativamente contenuto. I nuovi dazi previsti dalla Sezione 301 sono entrati in vigore alla fine di luglio e hanno sostituito il dazio forfettario di 10 punti percentuali precedentemente applicato a tutti i Paesi. Attualmente, sono applicati dazi con aliquote pari a 12,5 punti percentuali a un'ampia gamma di prodotti provenienti da 38 Paesi, tra cui Messico e Canada, mentre a 17 Paesi, tra cui il Regno Unito, vengono applicate aliquote pari a 10 punti percentuali. Ai sensi di una normativa distinta, alcuni prodotti provenienti dal Canada e dal Brasile sono inoltre soggetti a dazi aggiuntivi rispettivamente del 50 % e del 25 %; il Canada ha reagito introducendo contromisure commerciali. Nel mese di luglio sono entrati in vigore anche i dazi previsti sui prodotti farmaceutici non generici. Nonostante questi cambiamenti di politica commerciale, inclusa l'introduzione di alcune ulteriori misure settoriali di portata limitata, l'aliquota effettiva stimata dei dazi sulle importazioni statunitensi è aumentata di poco più di 1 punto percentuale, passando dal 9,6 % di giugno al 10,9 % a metà settembre. Tra le principali economie, si stima che gli incrementi più consistenti nelle aliquote effettive dei dazi si verificheranno per le importazioni dal Brasile e dall'India, tenendo conto della quota di beni soggetti a dazio.

Andamento dell'inflazione

8. Alcuni segnali indicano una ripresa dell'inflazione dopo la sostanziale stabilizzazione osservata a metà anno. L'inflazione complessiva è rimasta complessivamente stabile nei mesi di giugno e luglio, dopo essere aumentata di 1 punto percentuale nelle economie avanzate e di 0,4 punti percentuali nelle economie emergenti tra febbraio e maggio (Grafico 5, Sezione A). Ad agosto, tuttavia, l'inflazione complessiva è aumentata in molte economie del G20, spinta dai recenti rincari di alcune materie prime. Attualmente, oltre la metà dei Paesi del G20 registra un tasso di inflazione superiore all'obiettivo della banca centrale. Le misure giornaliere dei prezzi al dettaglio online indicano che gli aumenti dei prezzi registrati tra metà luglio e metà settembre riflettono prevalentemente l'impatto diretto del nuovo rialzo dei prezzi dell'energia, nelle economie sia avanzate che emergenti (Grafico 5, Sezione B). Tali indicatori

mostrano finora segnali limitati di un'accelerazione dell'inflazione dei prezzi dei prodotti alimentari. Nonostante la risalita dell'inflazione complessiva, le pressioni inflazionistiche di fondo appaiono relativamente contenute. Nella maggior parte delle economie, ad eccezione del Giappone, la crescita dei salari nominali è rimasta sostanzialmente invariata dal primo trimestre dell'anno. Le aspettative di inflazione rilevate attraverso le indagini presso le famiglie o desunte dai mercati finanziari appaiono generalmente ben ancorate; tuttavia, dopo aver raggiunto un picco tra aprile e maggio, di recente hanno ripreso a crescere in molte delle principali economie, tra cui gli Stati Uniti, la zona euro e il Regno Unito.

Grafico 5. L'inflazione ha recentemente registrato una nuova accelerazione



Nota: nella Sezione A, la misura dell'inflazione complessiva mondiale si basa sui dati di 73 Paesi, mentre quella dell'inflazione di fondo a livello mondiale si basa sui dati di 49 Paesi. La Sezione B riporta gli indici giornalieri dei prezzi fino al 15 settembre. Questi dati sono ottenuti applicando la metodologia illustrata da Cavallo e Rigobon (2016), che utilizza tecniche di *web scraping* per monitorare e raccogliere quotidianamente i prezzi di milioni di prodotti venduti da rivenditori online che dispongono solitamente anche di punti vendita fisici in 27 Paesi. Le variazioni dei prezzi sono successivamente ponderate utilizzando le ponderazioni ufficiali dell'IPC di ciascun Paese e aggregate in un indice mondiale mediante ponderazioni basate sulla parità di potere d'acquisto. L'asse orizzontale indica i giorni dell'anno. La linea blu mostra l'andamento medio dell'inflazione al consumo nel corso dell'anno nel periodo 2010-2025. Le linee arancione e verde mostrano che nelle economie sia avanzate che emergenti i prezzi sono aumentati nel 2026 in linea con l'andamento tipico fino alla fine di febbraio, quando l'intensificarsi del conflitto ne ha determinato un aumento più rapido rispetto a quanto osservato storicamente. Ad esempio, la variazione percentuale dell'indice dei prezzi tra l'inizio dell'anno e il 15 settembre è stata pari in media al 2,3 % nel periodo 2010-2025, mentre quest'anno si attesta al 4,1 % nelle economie avanzate e al 3,8 % in quelle emergenti.

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

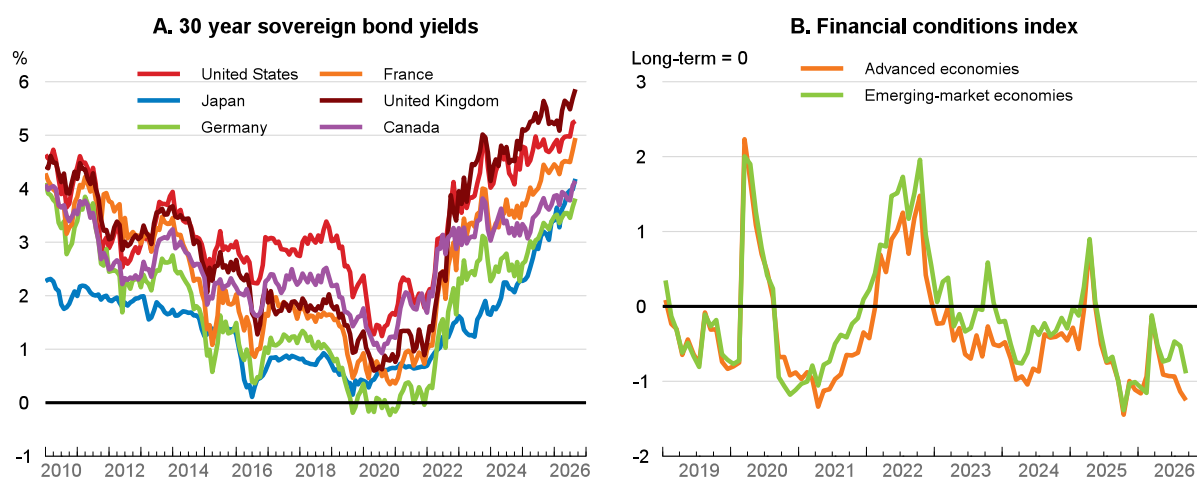
I rendimenti obbligazionari a lungo termine sono aumentati, ma le condizioni finanziarie complessive restano favorevoli.

9. Nella maggior parte delle principali economie avanzate, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si collocano attualmente sui livelli più elevati degli ultimi quindici anni o più (Grafico 6, Sezione A). Anche i tassi di interesse reali a lungo termine sono aumentati. Le crescenti preoccupazioni riguardo ai rischi di bilancio nel lungo periodo e l'ingente emissione di obbligazioni societarie a lunga scadenza da parte delle imprese operanti nel settore dell'IA sono tra i principali fattori che esercitano pressioni al rialzo sui rendimenti di mercato e sul premio a termine richiesto dagli investitori per detenere obbligazioni. Tali sviluppi accrescono le pressioni sui conti pubblici e determinano un aumento dei costi di finanziamento nell'intera economia.

10. Le condizioni finanziarie complessive continuano a sostenere l'attività economica (Grafico 6, Sezione B) malgrado l'incremento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine, mentre gli indicatori di

stress finanziario si mantengono su livelli bassi. La crescita del credito bancario ha continuato a rafforzarsi, soprattutto nelle economie avanzate, e negli ultimi mesi i mercati azionari hanno registrato andamenti positivi nella maggior parte delle principali economie, in particolare in Europa, Canada e Giappone. La volatilità è rimasta nel complesso moderata, sebbene in Corea si sia osservata una significativa correzione dei corsi azionari dopo il boom dei principali titoli del settore dei semiconduttori legato all'espansione dell'IA. Ciononostante, gli indicatori tradizionali di misurazione suggeriscono che le valutazioni azionarie rimangono tese, in particolare nei settori tecnologici, mentre finora i mercati hanno mostrato una reazione limitata al costante aumento dei tassi di interesse a lungo termine.

Grafico 6. Le condizioni finanziarie restano favorevoli nonostante il rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato.



Nota: gli Indici delle condizioni finanziarie (ICF) mensili per le economie avanzate e quelle emergenti sono calcolati come la mediana degli ICF standardizzati dei singoli Paesi. Gli ICF nazionali sono standardizzati rispetto alla propria media di lungo periodo e ottenuti come prima componente principale di un ampio insieme di serie finanziarie nazionali e mondiali.

Fonte: LSEG; elaborazioni a cura dell'OCSE.

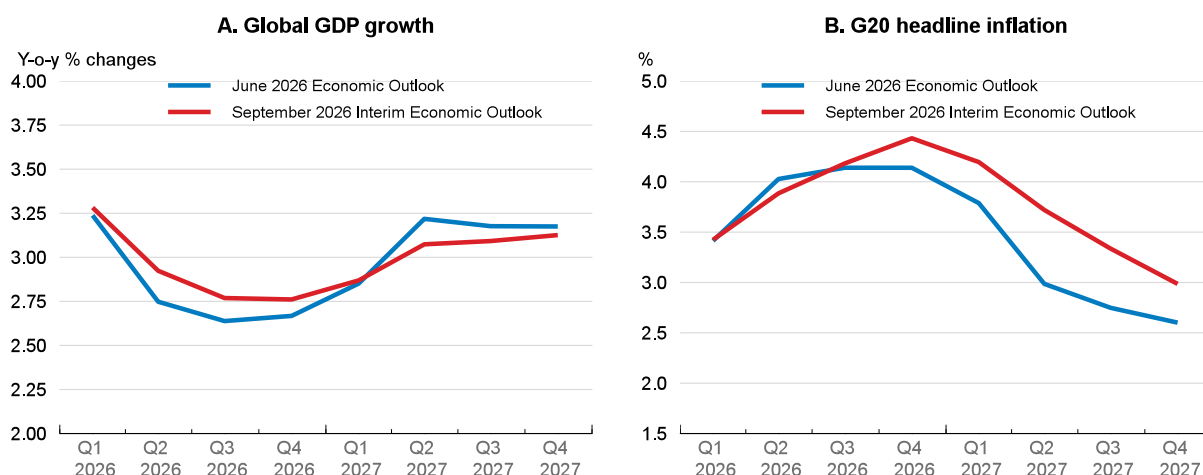
Proiezioni

11. Secondo le proiezioni, la crescita del PIL mondiale dovrebbe attestarsi al 2,9 % nel 2026 e al 3,0 % nel 2027. Le proiezioni annuali della crescita sono nel complesso in linea con quelle dello scenario di "perturbazioni limitate nel tempo" delineato nelle Prospettive economiche dell'OCSE di giugno 2026, ma celano un profilo della crescita trimestrale parzialmente diverso. Sebbene il settore privato si sia mostrato finora resiliente, imprimendo alla crescita di breve periodo uno slancio superiore alle attese, lo shock sui prezzi delle materie prime si sta rivelando più persistente rispetto a quanto ipotizzato in precedenza. Con il passare del tempo, in alcune economie inizieranno a ridursi i margini offerti dall'utilizzo delle scorte e dalle riserve di risparmio accumulate dalle famiglie. Di conseguenza, si prevede che la crescita globale risenta di fattori avversi fino alla fine del 2026 e nei primi mesi del 2027, a causa dell'erosione del potere d'acquisto delle famiglie e dell'aumento dei tassi di riferimento, prima che l'ipotizzata risoluzione del conflitto favorisca una graduale ripresa dell'attività economica. In molte economie del G20, la crescita continuerà a essere sostenuta dalla spesa e dalla produzione connesse all'IA, che in numerosi casi contribuiranno a controbilanciare la relativa debolezza degli investimenti negli altri comparti del settore produttivo.

12. Le proiezioni si basano sull'ipotesi tecnica che, a partire dal 14 settembre, i prezzi dell'energia evolvano in linea con i prezzi del petrolio e del gas sui mercati a termine, che prevedono che i prezzi del

Brent e del gas TTF raggiungeranno un picco nell'ultimo trimestre del 2026, con valori medi trimestrali pari rispettivamente a 105 USD al barile e 82 EUR per megawattora. Successivamente, le quotazioni a termine del petrolio e del gas dovrebbero diminuire gradualmente fino alla fine del 2027, con prezzi medi pari a 85 USD al barile e 60 EUR per megawattora nel 2027. Anche le ipotesi sui prezzi alimentari si basano sulle curve dei "future" disponibili. Nel complesso, i prezzi delle materie prime alimentari dovrebbero raggiungere il picco nel secondo trimestre del 2027, a un livello medio di poco superiore all'11 % rispetto a quello registrato nel terzo trimestre del 2026. L'ipotesi relativa al prezzo del Brent è sostanzialmente in linea con quella adottata nello scenario di "perturbazioni limitate nel tempo" delineato nelle Prospettive economiche dell'OCSE pubblicate a giugno 2026, mentre il profilo ipotizzato dei prezzi del gas risulta più elevato di circa il 60 % e superiore a quello delineato nello scenario di "perturbazioni prolungate". Si ipotizza inoltre che le aliquote effettive dei dazi rimarranno ai livelli vigenti a metà settembre per il resto del periodo 2026-2027.

Grafico 7. Le proiezioni indicano una graduale ripresa della crescita



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche intermedie dell'OCSE n. 120; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 119; elaborazioni a cura dell'OCSE.

13. Si prevede che la crescita nelle economie avanzate del G20 rimanga sostanzialmente stabile, poiché l'impatto integrale dello shock sui mercati energetici sarà in parte compensato dalle misure di sostegno pubblico adottate in molte economie. Negli Stati Uniti agiscono forze contrastanti: il solido dinamismo di fondo dell'economia e l'ulteriore espansione degli investimenti nell'IA da un lato, e una spesa per i consumi sempre più limitata dall'erosione del potere d'acquisto, dal rallentamento della crescita della forza lavoro e dall'esaurimento dei risparmi delle famiglie dall'altro. Pertanto, la crescita annua del PIL dovrebbe attestarsi al 2,2 % nel 2026 e al 2,1 % nel 2027. In Canada, la crescita dovrebbe scendere allo 0,9 % nel 2026, per poi risalire all'1,3 % nel 2027, grazie all'impennata dei consumi privati e degli investimenti pubblici e alla graduale ripresa del ritmo degli investimenti delle imprese. I nuovi dazi sulle esportazioni canadesi verso gli Stati Uniti rappresentano un freno per alcuni comparti produttivi, ma i loro effetti macroeconomici resteranno contenuti, vista la portata limitata delle misure. L'incertezza riguardo al futuro dell'Accordo tra Stati Uniti, Messico e Canada potrebbe frenare la crescita degli scambi commerciali nell'area.

14. Nella zona euro, la crescita dovrebbe rimanere moderata, attestandosi all'1,0 % sia nel 2026 che nel 2027. Il recente aumento dei prezzi dell'energia e l'innalzamento dei tassi ufficiali dovrebbero frenare l'attività economica. Tuttavia, tali effetti sono destinati ad attenuarsi con la riduzione dei prezzi energetici e l'accelerazione di nuove iniziative di spesa per la difesa. Nel Regno Unito, l'economia dovrebbe crescere

dell'1,1 % nel 2026 e dell'1,0 % nel 2027, sostenuta dai consumi privati che saranno favoriti dalle misure di sostegno pubblico recentemente annunciate. In Giappone, la domanda finale sarà sostenuta dalla robusta crescita degli investimenti delle imprese, a fronte del perdurare di elevati utili societari e di consumi pubblici sostenuti. Tali fattori positivi saranno controbilanciati dall'aumento dei tassi ufficiali e del costo delle importazioni di energia, con una crescita che dovrebbe diminuire leggermente, passando dallo 0,8 % nel 2026 allo 0,7 % nel 2027. Secondo le proiezioni, l'economia coreana dovrebbe crescere del 3,7 % nel 2026, grazie al forte aumento della produzione industriale e delle esportazioni, per poi scendere al 2,6 % nel 2027 per effetto di una crescita più moderata dei consumi privati.

15. Nelle economie emergenti del G20 la crescita economica dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile, sebbene con andamenti diversi da un Paese all'altro. In Cina, la crescita dovrebbe calare ulteriormente dal 5,0 % riportato nel 2025 al 4,5 % nel 2026 e al 4,2 % nel 2027. Il graduale aumento dell'inflazione complessiva dovrebbe infatti frenare i consumi, mentre la crescita degli investimenti sarà ridimensionata per effetto delle politiche anti-involuzione promosse dal governo al fine di ridurre l'eccesso di capacità produttiva. Malgrado il recente e robusto slancio dell'attività economica, la perdita di potere d'acquisto dovrebbe indebolire la crescita in India nella seconda metà dell'anno, prima di una graduale ripresa nel 2027. Secondo le proiezioni, la crescita calerà dal 7,8 % nell'anno fiscale 2025-2026, al 7,1 % nell'esercizio fiscale 2026-2027 e al 6,5 % in quello 2027-2028. In Indonesia, la crescita dovrebbe mantenersi sostanzialmente stabile, al 5,2 % nel 2026 e al 5,1 % nel 2027, grazie a termini di scambio più favorevoli che sosterranno un'ulteriore crescita degli investimenti. In Messico, la crescita dovrebbe recuperare fino all'1,5 % nel 2026 e all'1,8 % nel 2027, grazie alla persistente solidità della produzione legata alle tecnologie avanzate e agli effetti ritardati della riduzione dei tassi di riferimento. L'allentamento della politica monetaria nel periodo di proiezione dovrebbe inoltre sostenere la crescita in numerose altre economie emergenti, tra cui il Brasile e la Turchia.

16. Secondo le proiezioni, l'inflazione aggregata dei prezzi al consumo nei Paesi del G20 dovrebbe risalire nel breve termine per poi diminuire gradualmente, favorita dal previsto calo dei prezzi mondiali dell'energia nel corso del 2027 e dall'inasprimento della politica monetaria, che contribuiranno a contenere le più ampie pressioni sui prezzi. Secondo le previsioni, nei Paesi del G20 l'inflazione complessiva dovrebbe aumentare, passando dal 3,4 % registrato nel 2025 al 4,1 % nel 2026, per poi attenuarsi al 3,6 % nel 2027. Nelle economie avanzate del G20, l'inflazione complessiva dovrebbe crescere, passando dal 2,5 % registrato nel 2025 al 3,2 % nel 2026, per poi scendere al 2,6 % nel 2027. Anche l'inflazione di fondo dovrebbe calare, passando dal 2,7 % nel 2026 al 2,5 % nel 2027. Negli Stati Uniti, l'inflazione complessiva dovrebbe diminuire dal 3,6 % nel 2026 al 2,6 % nel 2027, malgrado le pressioni che i dazi doganali e i rincari energetici attualmente esercitano sui costi delle imprese. Nel breve termine, l'inflazione nella zona euro dovrebbe mantenersi su livelli elevati, anche a causa della recente impennata dei prezzi del gas, per poi attenuarsi lievemente, passando dal 3,0 % nel 2026 al 2,9 % nel 2027. Al contrario, in Giappone l'inflazione complessiva dovrebbe aumentare dall'1,8 % nel 2026 al 2,6 % nel 2027, riflettendo in parte le tensioni presenti sul mercato del lavoro e la robusta crescita dei salari nominali.

17. Nelle economie emergenti del G20, l'inflazione complessiva dovrebbe aumentare, passando dal 4,1 % riportato nel 2025 al 4,8 % nel 2026, per poi scendere al 4,3 % nel 2027. In alcune economie emergenti, come l'India, l'Indonesia e il Messico, le misure pubbliche di sostegno ai prezzi stanno attenuando le pressioni derivanti dai rincari energetici e continueranno a farlo nel breve periodo. In India, si prevede che l'inflazione complessiva scenda dal 4,7 % nel 2026 al 4,2 % nel 2027, mentre in Indonesia dovrebbe ridursi dal 3,3 % nel 2026 al 3,0 % nel 2027. In Cina, tuttavia, gli effetti del calo dei prezzi dell'energia dovrebbero essere compensati dalla riduzione della capacità produttiva inutilizzata, contribuendo all'aumento dell'inflazione complessiva dall'1,4 % nel 2026 all'1,9 % 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, Messico e Sudafrica.

Rischi e sfide

18. La persistente incertezza sull'evoluzione del conflitto in Medio Oriente continua a costituire uno dei principali rischi per le proiezioni di riferimento. La prevista diminuzione dei prezzi dell'energia fino al 2027 riflette l'ipotesi che l'impatto delle attuali perturbazioni inizi gradualmente ad attenuarsi e che le tensioni sui mercati energetici mondiali si riducano. Tuttavia, una ripresa più rapida del previsto della domanda di importazioni da parte della Cina e di altri Paesi importatori, che avevano ridotto i consumi, potrebbe spingere i prezzi a livelli superiori a quelli attualmente incorporati nelle quotazioni a termine. Il persistere delle restrizioni alle esportazioni attraverso lo Stretto di Hormuz, eventuali ulteriori interruzioni delle rotte di esportazione alternative, come lo Stretto di *Bab el-Mandeb*, o ulteriori danni significativi agli impianti di produzione energetica della regione potrebbero anche provocare un ulteriore aumento duraturo dei prezzi dell'energia e potenzialmente determinare carenze di materie prime essenziali, soprattutto nei Paesi importatori netti. I rischi di interruzioni delle forniture potrebbero anche essere accentuati dall'attuale livello relativamente basso delle scorte di gas in Europa e dall'incertezza riguardo al margine per ulteriori e durature riduzioni delle scorte di petrolio in alcuni Paesi. Sebbene nei Paesi dell'OCSE le scorte petrolifere detenute dal settore privato abbiano registrato solo una lieve diminuzione e si mantengano su livelli relativamente elevati, quelle controllate dalle autorità pubbliche si sono ridotte in misura più significativa. Le scorte di alcuni prodotti petroliferi si sono fortemente ridotte in alcune regioni, tra cui il gasolio in Europa. Eventuali future carenze di energia potrebbero risultare particolarmente dannose per alcuni settori ad alta crescita e ad elevata dipendenza energetica, come quello dell'intelligenza artificiale.

19. Per contro, una risoluzione completa, credibile e rapida del conflitto in Medio Oriente, inclusa la piena e tempestiva riapertura dello Stretto di Hormuz, rappresenterebbe un fattore di rischio al rialzo per le prospettive di crescita. Una tale evoluzione comporterebbe con ogni probabilità una diminuzione dei prezzi dell'energia e delle altre materie prime interessate a livelli inferiori a quelli ipotizzati nello scenario di riferimento. Tuttavia, anche in assenza di una rapida risoluzione del conflitto nel breve termine, le imprese potrebbero continuare a mostrare una resilienza e una capacità di adattamento superiori alle attese. Negli ultimi anni le imprese hanno affrontato con successo una serie di shock negativi, tra cui l'aumento delle barriere commerciali, la risalita dell'inflazione e l'acuirsi delle carenze di manodopera, e potrebbero mostrarsi capaci di continuare ad adeguare i propri modelli operativi e le catene di approvvigionamento per attenuare l'impatto di ulteriori perturbazioni. A ciò contribuiranno anche fattori strutturali, quali la crescente diffusione dei veicoli elettrici e la tendenza a ridurre l'intensità energetica della produzione.

20. L'economia mondiale è inoltre esposta a un rischio crescente di eventi meteorologici estremi in alcune regioni, che potrebbero indebolire la crescita e spingere l'inflazione verso l'alto. La statunitense *National Oceanic and Atmospheric Administration* (NOAA) stima attualmente una probabilità del 95 % che tra ottobre e dicembre 2026 si verifichi un episodio di *El Niño* di eccezionale intensità. Tali fenomeni sono generalmente associati a un aumento delle temperature degli oceani e ad alterazioni degli andamenti delle precipitazioni, con effetti negativi sull'attività economica nei Paesi e nelle regioni interessati. Ad esempio, il verificarsi di un *El Niño* particolarmente intenso è associato a una maggiore probabilità di condizioni di siccità in Australia, a un indebolimento dei monsoni in India e a periodi di siccità in Indonesia e nei Paesi del Sud-Est asiatico, con conseguenti effetti negativi sulla produzione agricola. Sebbene un simile fenomeno possa favorire la produzione agricola in altre regioni, nelle aree maggiormente esposte si verificherebbe probabilmente un'impennata dei prezzi delle materie prime agricole coltivate in maniera intensiva in tali zone. L'esperienza pregressa suggerisce che un episodio di *El Niño* di forte intensità potrebbe determinare un aumento dei prezzi mondiali delle materie prime alimentari per un periodo fino a due anni, con effetti ancora più marcati nel caso di un *El Niño* particolarmente intenso. Anche il protrarsi delle interruzioni nelle forniture di fertilizzanti provenienti dalle economie del Golfo potrebbe ridurre le rese agricole future in misura maggiore di quanto attualmente previsto, soprattutto qualora le restrizioni alla produzione di gas dovessero persistere più a lungo, ridimensionando l'offerta di prodotti alimentari a livello mondiale.

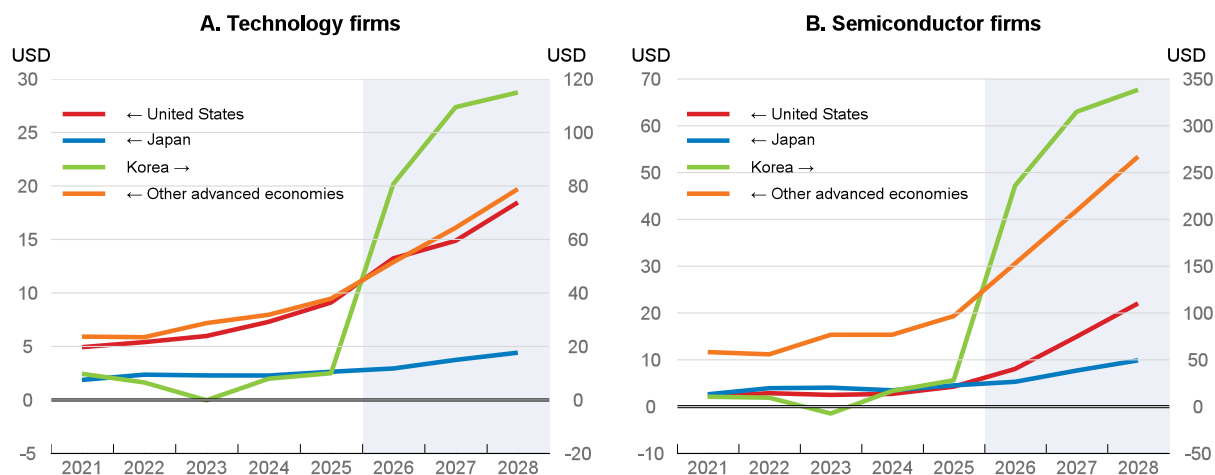
21. Tali fattori indicano un aumento dei rischi di pressioni sui prezzi delle materie prime alimentari più forti di quanto ipotizzato. Considerata l'importanza degli andamenti dei prezzi alimentari per i bilanci delle famiglie, in particolare quelle a basso reddito, tali sviluppi potrebbero indebolire il reddito reale disponibile delle famiglie e accrescere le aspettative di inflazione, con il rischio di alimentare pressioni inflazionistiche più diffuse e persistenti. Al contempo, un episodio di *El Niño* più intenso potrebbe determinare un aumento delle temperature invernali nell'emisfero boreale riducendo così la domanda di energia, come avvenuto nel 2023-2024, e attenuando le pressioni sui prezzi del gas in Europa.

22. Ulteriori aumenti dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine rappresentano un rischio sempre più rilevante. Essi eserciterebbero ulteriori pressioni sui conti pubblici, accrescerebbero i rischi per le valutazioni azionarie e determinerebbero un aumento dei costi di finanziamento nell'intera economia. L'aumento dei rendimenti potrebbe essere generato dalle accresciute preoccupazioni riguardo alla sostenibilità delle finanze pubbliche, da una più intensa concorrenza per i finanziamenti da parte del settore privato dovuta alle consistenti emissioni obbligazionarie delle imprese attive nel campo dell'IA, oppure da aspettative di un orientamento della politica monetaria significativamente più restrittivo. L'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato potrebbe inoltre innescare un riprezzamento nei mercati azionari, ad esempio attraverso una riduzione della redditività delle imprese legate all'IA e un rallentamento della crescita degli utili.

23. Il continuo sviluppo e la diffusione delle tecnologie di intelligenza artificiale comportano rischi sia al rialzo che al ribasso per l'economia mondiale. Un ulteriore ampliamento degli investimenti legati all'IA e della produzione di tecnologie digitali nei diversi Paesi potrebbe fornire un ulteriore stimolo alla crescita economica nel breve periodo. Le tecnologie di IA potrebbero inoltre generare significativi guadagni di produttività, una volta integrate efficacemente nei processi produttivi. Tuttavia, sussiste il rischio che i rendimenti degli investimenti nell'IA risultino inferiori alle attese o richiedano più tempo del previsto per concretizzarsi, soprattutto qualora emergano strozzature relative ai fattori produttivi chiave, quali l'energia elettrica o i semiconduttori avanzati. Le crescenti preoccupazioni sul fronte della sicurezza connesse all'IA potrebbero inoltre rallentare lo sviluppo della tecnologia o la sua adozione da parte degli utilizzatori. La crescente dipendenza delle imprese operanti nel settore dell'IA dalla leva finanziaria e da strutture di finanziamento sempre più complesse, unitamente ai segnali di un aumento del rischio di credito, potrebbe altresì amplificare eventuali bruschi mutamenti del *sentiment* degli investitori. Le previsioni degli analisti sugli utili societari delle imprese del settore dell'IA indicano che, per soddisfare le aspettative degli investitori, nei prossimi anni gli utili dovranno crescere a ritmi sostenuti (Grafico 8). Una crescita degli utili inferiore alle attese potrebbe rallentare sensibilmente gli investimenti nel settore, con ripercussioni anche sui comparti collegati, come l'ingegneria e l'edilizia, e determinare una riduzione delle valutazioni nei mercati finanziari.

Grafico 8. Gli utili delle imprese legate all'IA dovranno crescere rapidamente per soddisfare le aspettative del mercato.

Previsioni sugli utili per azione



Nota: in questi grafici, gli utili per azione (EPS) per il periodo 2021-2028 sono basati sulle previsioni di consenso a un anno dell'IBES. Gli EPS possono assumere valori negativi qualora le imprese registrino perdite. Gli aggregati sono calcolati come medie ponderate in base alla capitalizzazione di mercato. Il settore tecnologico comprende le imprese operanti nei comparti del software e dei servizi informatici, dei semiconduttori, nonché dell'hardware e delle apparecchiature tecnologiche. Le altre economie avanzate comprendono Australia, Austria, Belgio, Canada, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lituania, Lussemburgo, Nuova Zelanda, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Spagna, Svezia e Svizzera. Dati aggiornati al 14 settembre 2026.

Fonte: LSEG; elaborazioni a cura dell'OCSE.

24. Una serie di simulazioni illustrative effettuate con il modello macroeconomico globale *NiGEM* in modalità prospettica (*forward-looking*) evidenzia gli effetti di breve periodo che alcuni di questi potenziali rischi al ribasso potrebbero esercitare sull'economia.

- Si ipotizza che i prezzi del petrolio e del gas rimangano sui livelli attuali fino al quarto trimestre del 2027, per poi convergere gradualmente verso la traiettoria implicita nelle quotazioni dei mercati a termine, in un contesto caratterizzato da continue interruzioni della produzione e delle esportazioni di energia dal Medio Oriente. Ciò implica che, nel 2027, i prezzi del petrolio e del gas siano superiori di circa il 24 % e il 31 % rispetto a quelli ipotizzati nelle proiezioni di riferimento.
- A fronte di un prolungato periodo di riduzione dell'offerta, è probabile che emergano gradualmente carenze di energia e di prodotti energetici man mano che le scorte si esauriscono. I Paesi importatori netti di energia sono particolarmente esposti, soprattutto nell'area Asia-Pacifico e in Europa, ma gli effetti delle interruzioni si ripercuotono anche sul resto del mondo attraverso l'aumento dei prezzi al consumo e le carenze di fattori produttivi provenienti dalle catene di approvvigionamento globali. Si ipotizza che la carenza di energia e di input specializzati provenienti dalle economie del Golfo ostacoli l'attività produttiva e comporti un razionamento forzato dell'energia per le imprese. Tali perdite di produzione sono rappresentate nel modello come una riduzione temporanea dell'efficienza tecnica, piuttosto che come una perdita permanente della produttività di fondo. Nello scenario considerato, si ipotizza che l'efficienza diminuisca in media dell'1,5 % nel 2027 nelle economie maggiormente esposte, direttamente o indirettamente, a carenze nell'approvvigionamento energetico, mentre nelle altre economie il calo è stimato a circa lo 0,75 %.
- In presenza di condizioni meteorologiche associate a un episodio di *El Niño* particolarmente intenso, i mercati delle materie prime alimentari potrebbero essere interessati da ulteriori shock dal

lato dell'offerta. Unitamente al protrarsi di alcune interruzioni nelle forniture di fertilizzanti provenienti dalle economie del Golfo, ciò potrebbe amplificare le attese pressioni al rialzo sui prezzi alimentari e ridurre potenzialmente la produzione agricola nelle economie maggiormente esposte in America latina, in Africa e nell'Asia-Pacifico. I possibili effetti sono caratterizzati da un elevato grado di incertezza; si ipotizza tuttavia che nel 2027 i prezzi alimentari siano superiori del 10 % rispetto alle proiezioni di riferimento, con modesti effetti negativi sulla produzione (pari a circa un quarto di punto percentuale di PIL) nelle economie particolarmente esposte a un episodio di *El Niño* molto intenso.

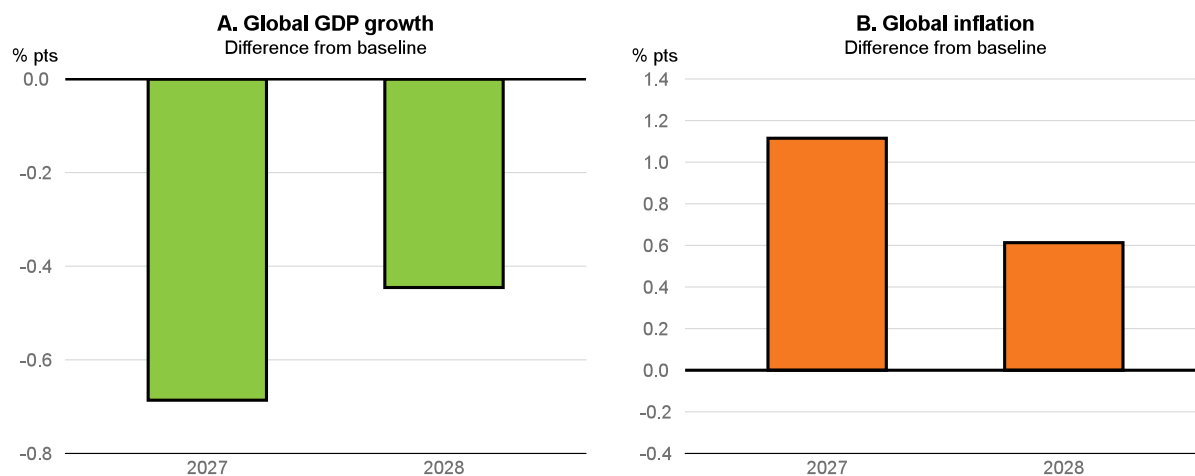
- Tali shock dal lato dell'offerta hanno già un impatto sulle condizioni finanziarie, ma potrebbero essere ulteriormente amplificati qualora fossero accompagnati da uno shock negativo della domanda derivante da un riprezzamento dei mercati azionari mondiali e da accresciute pressioni sui premi per il rischio e a termine, tale da determinare un incremento dei tassi di interesse a lungo termine e dei costi di finanziamento. In generale, nello scenario illustrativo, si ipotizza che nel 2027 i corsi azionari diminuiscano del 15 %, che i premi per il rischio sugli investimenti aumentino di 35 punti base e che il premio a termine sui titoli di Stato a lungo termine cresca di 25 punti base.

25. Nel loro insieme, gli shock illustrativi considerati potrebbero ridurre la crescita mondiale di 0,7 punti percentuali nel 2027 e far aumentare l'inflazione mondiale dei prezzi al consumo di 1,1 punti percentuali, con ulteriori effetti negativi nell'anno successivo (Grafico 9). Ciascuno di questi shock contribuirebbe alla contrazione dell'attività economica e gli effetti più rilevanti sarebbero riconducibili all'aumento dei prezzi dell'energia e all'inasprimento delle condizioni finanziarie. L'incremento dei costi degli input eserciterebbe pressioni al rialzo sull'inflazione a livello mondiale, anche se tali effetti sarebbero in parte attenuati dall'indebolimento della domanda finale. Anche con il graduale dissuadersi degli shock a partire dal quarto trimestre del 2027, gli effetti negativi sulla crescita e sull'inflazione continuerebbero a manifestarsi per un certo periodo di tempo.

26. Nel breve periodo, a fronte di un incremento dell'inflazione, si ipotizza che i tassi ufficiali aumentino di circa 1 punto percentuale nella maggior parte delle economie per contribuire a mantenere ancorate le aspettative di inflazione, in un contesto in cui quelle del settore privato risultano relativamente sensibili alle variazioni dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. Tali aumenti si attenuano gradualmente con l'accentuarsi degli effetti negativi sull'attività economica e sulla domanda. Nello scenario non si presuppone l'adozione di ulteriori misure discrezionali di sostegno fiscale volte ad attenuare l'impatto degli shock; si ipotizza tuttavia il pieno funzionamento degli stabilizzatori automatici di bilancio e che gli effetti negativi sul prodotto potenziale contribuiscano ad accrescere nel tempo le pressioni già esistenti sui conti pubblici.

27. Sul versante positivo, i prezzi del petrolio e del gas potrebbero diminuire più marcatamente qualora gli operatori di mercato maturassero una maggiore fiducia in una più rapida attenuazione delle perturbazioni sul lato dell'offerta. Una simile flessione contribuirebbe ad allentare le pressioni sui prezzi e, potenzialmente, a ridurre i tassi di riferimento, oltre a rafforzare il *sentiment* dei mercati finanziari. Una simulazione illustrativa condotta con il modello macroeconomico globale *NiGEM* suggerisce che una riduzione del 10 % dei prezzi del petrolio e del gas a partire dal quarto trimestre del 2026 potrebbe innalzare la crescita del PIL mondiale di un ulteriore 0,1 punto percentuale nel 2027 e ridurre l'inflazione mondiale di 0,3 punti percentuali.

Grafico 9. Le prospettive per la crescita e l'inflazione sono soggette a significativi rischi al ribasso



Nota: sulla base di uno scenario, a partire dal quarto trimestre del 2026, caratterizzato da prezzi più elevati del petrolio, del gas e dei beni alimentari, da condizioni finanziarie più restrittive e da una minore efficienza produttiva dovuta a carenze di energia, interruzioni delle catene di approvvigionamento e condizioni meteorologiche avverse. Si veda il testo per un'ulteriore descrizione degli shock applicati.

Fonte: elaborazioni a cura dell'OCSE utilizzando il modello macroeconomico *NiGEM*.

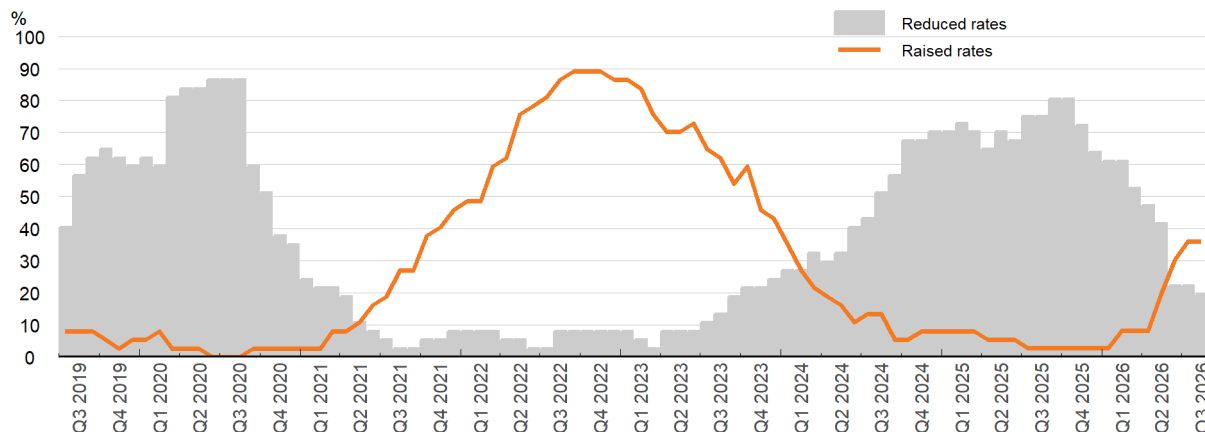
Indicazioni di policy

Potrebbero rendersi necessari ulteriori adeguamenti dei tassi di politica monetaria

28. L'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia sull'inflazione complessiva e il rischio di pressioni più diffuse sui prezzi hanno contribuito, nell'anno in corso, a modificare l'orientamento dei tassi ufficiali di politica monetaria nelle diverse economie. Inoltre, l'aumento dei tassi di interesse reali attesi a lungo termine ha riaperto il dibattito sulla possibilità che i tassi di interesse neutrali siano in realtà leggermente più elevati di quanto previsto in precedenza. Dallo scorso mese di marzo, circa un terzo delle banche centrali ha aumentato i propri tassi di riferimento, sebbene nella maggior parte dei casi in misura contenuta. Al tempo stesso, molte banche centrali che avevano precedentemente avviato un ciclo di riduzione dei tassi, li hanno mantenuti invariati negli ultimi mesi (Grafico 10). Tra le economie del G20, i tassi di riferimento sono stati aumentati da marzo in Australia, Corea, Giappone, Indonesia, Stati Uniti, Sudafrica e nella zona euro. Il Brasile costituisce una significativa eccezione: da marzo il tasso di riferimento è stato ridotto di oltre 1 punto percentuale, pur partendo da un livello fortemente restrittivo.

Grafico 10. Molte banche centrali hanno modificato l'orientamento della politica monetaria nel corso dell'anno

Quota di banche centrali che hanno variato i tassi di interesse ufficiali negli ultimi sei mesi



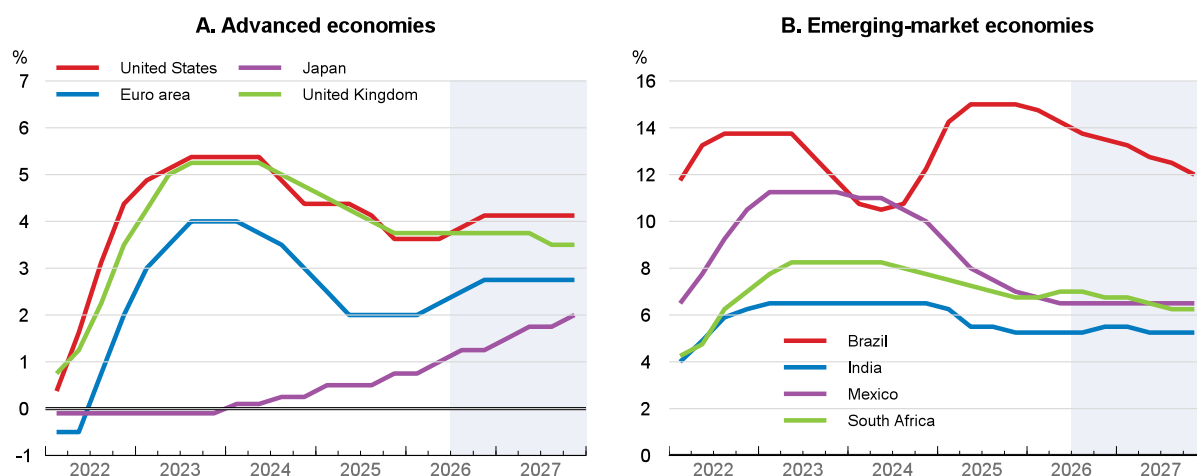
Nota: sulla base di un campione di 37 banche centrali e di dati aggiornati al mese di agosto 2026.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche intermedie dell'OCSE n. 120.

29. Dinanzi a nuovi shock sui prezzi dell'energia e a pressioni della domanda più forti del previsto, in una fase in cui l'inflazione si colloca già al di sopra dell'obiettivo in molte economie, le banche centrali devono assicurare che le pressioni inflazionistiche di fondo siano contenute in modo duraturo. L'aumento dei prezzi energetici e alimentari 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 della crescita. Le preoccupazioni riguardo a possibili tensioni sui tassi di cambio, in un contesto di persistente ricalibrazione delle valutazioni nei mercati finanziari e di innalzamento dei tassi di interesse negli Stati Uniti, potrebbero inoltre influenzare le decisioni di politica monetaria adottate dalle economie emergenti allo scopo di garantire che le aspettative di inflazione rimangano saldamente ancorate. In tutti i Paesi è necessaria una comunicazione chiara per assicurare una piena comprensione sia dei fattori che orientano le decisioni di politica monetaria sia delle modalità con cui vengono valutati e gestiti i rischi per la stabilità dei prezzi.

30. Negli Stati Uniti è previsto un ulteriore rialzo del tasso di riferimento nel quarto trimestre del 2026. L'intervallo-obiettivo per il tasso sui *Federal Funds* dovrebbe poi mantenersi invariato tra il 4 % e il 4,25 % fino alla fine del 2027, riflettendo le persistenti pressioni inflazionistiche e le favorevoli prospettive di crescita del PIL (Grafico 11). Nel breve periodo sono anche attesi ulteriori moderati aumenti dei tassi nella zona euro, in Australia e in Corea, per contribuire a contenere il rischio di un ampliamento delle pressioni inflazionistiche. Anche per il Giappone si prevedono ulteriori aumenti dei tassi di riferimento con il progressivo ritiro dell'orientamento accomodante della politica monetaria. In contrapposizione, in Canada e nel Regno Unito i tassi ufficiali dovrebbero rimanere invariati fino alla fine del prossimo anno. Tra le economie emergenti, l'India dovrebbe aumentare temporaneamente i tassi di riferimento per contribuire a compensare le maggiori pressioni inflazionistiche. Per contro, in Brasile, Indonesia, Sudafrica e Turchia i tassi ufficiali dovrebbero diminuire con il progressivo attenuarsi delle pressioni inflazionistiche. In Cina, si prevede che il tasso di riferimento rimanga su livelli contenuti.

Grafico 11. Proiezioni dei tassi di interesse ufficiali nelle principali economie



Nota: 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. 120.

Le decisioni di bilancio dovrebbero rispondere alle crescenti pressioni sui conti pubblici

31. In molti Paesi, i governi si trovano sempre di più ad affrontare importanti sfide per la sostenibilità delle finanze pubbliche. Il debito è aumentato e i continui incrementi dei rendimenti obbligazionari e degli oneri per il servizio del debito si aggiungono alle crescenti pressioni sulla spesa pubblica derivanti dall'invecchiamento demografico, dalla spesa per la difesa e dall'aumento dei costi associati agli eventi meteorologici estremi. Molte economie emergenti si trovano ad affrontare ulteriori pressioni derivanti dall'esigenza di migliorare le infrastrutture, rafforzare le reti di protezione sociale e sostenere costi più elevati per il finanziamento in valuta estera. Occorre intensificare gli sforzi per contenere e riallocare la spesa, migliorare l'efficienza del settore pubblico e aumentare il gettito fiscale, al fine di garantire la sostenibilità del debito nel lungo periodo e preservare la capacità dei governi di reagire a shock ricorrenti e di grande entità. L'appropriatezza del ritmo e della composizione di tali aggiustamenti dipenderanno dall'evoluzione delle circostanze di ciascun Paese e dalle sfide specifiche da affrontare, ma dovrebbero mirare a preservare e promuovere il potenziale di crescita da cui dipende, in ultima analisi, la riduzione del debito. Strategie pluriennali credibili e comunicate con chiarezza contribuirebbero a conseguire un consolidamento di bilancio nel lungo periodo, in particolare laddove i margini di aggiustamento nel breve termine risultino limitati.

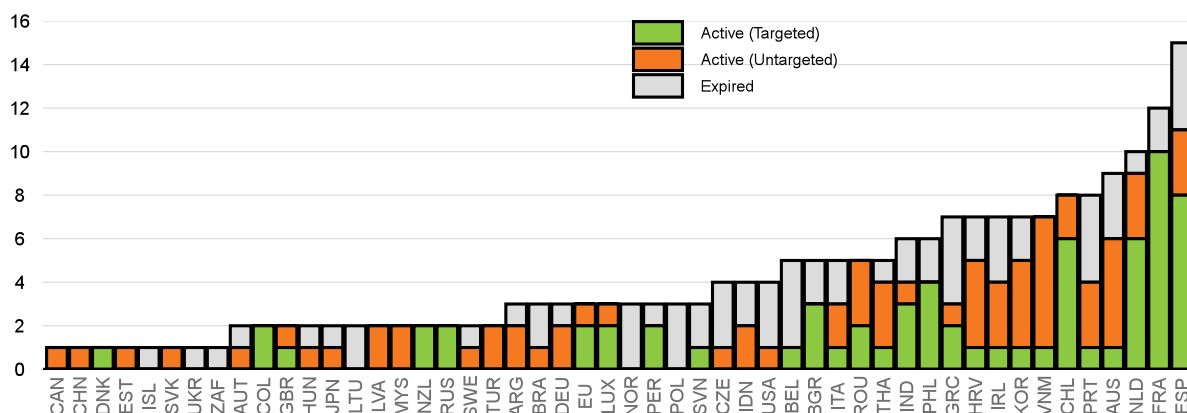
32. Nel breve periodo, i nuovi aumenti dei prezzi dell'energia comporteranno ulteriori oneri per i bilanci pubblici, spingendo i governi a mantenere, o in alcuni casi reintrodurre, misure straordinarie di sostegno volte ad attenuare l'impatto dei rincari energetici sulle famiglie e sulle imprese. Tali misure dovrebbero essere adeguatamente mirate alle famiglie più vulnerabili e alle piccole e medie imprese finanziariamente solide, preservando al contempo gli incentivi a ridurre i consumi energetici e a diversificare le fonti di approvvigionamento energetico. È inoltre necessario prevedere chiari termini di scadenza, al fine di garantire che tali misure vengano gradualmente ritirate con il calo dei prezzi dell'energia.

33. Il sistema di monitoraggio *Energy Support Measures Tracker* dell'OCSE evidenzia che, nei vari Paesi, solo la metà circa delle misure attualmente in vigore è costituito da misure mirate (Grafico 12). Le misure di contenimento dei prezzi più diffuse restano quelle non mirate e onerose, come la riduzione delle imposte sull'energia e i prezzi dell'energia regolamentati o calmierati. Si ricorre inoltre a misure normative e a forme di sostegno al reddito tramite sussidi direttamente collegati alle bollette energetiche o

trasferimenti fiscali di più ampia portata, sebbene in misura più limitata. I costi fiscali delle misure di sostegno risultano generalmente contenuti nei Paesi in cui sono disponibili stime dei costi. Permangono tuttavia differenze significative tra i Paesi e i costi fiscali stimati, che arrivano fino allo 0,7 % del PIL in Corea. Delle misure monitorate introdotte dall'inizio del conflitto, circa il 27 % è scaduto, mentre il 17 % è stato prorogato oltre il termine inizialmente previsto.

Grafico 12. Le misure di sostegno pubblico per l'energia spesso non sono mirate

Conteggio delle misure pubbliche introdotte in risposta al conflitto in Medio Oriente



Nota: i dati riguardano 33 Paesi dell'OCSE, poiché Costa Rica, Finlandia, Israele, Messico e Svizzera non hanno attuato nessuna misura, e 16 economie non appartenenti all'OCSE: Argentina, Brasile, Bulgaria, Cina, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Malesia, Marocco, Perù, Romania, Sudafrica, Thailandia, Ucraina e Vietnam. Il *Tracker* esclude le misure di riduzione della domanda e di transizione energetica. Per misure mirate si intendono quelle rivolte a specifici gruppi di famiglie o imprese. Le proroghe e gli adeguamenti dei parametri delle misure esistenti sono consolidati in un unico strumento; pertanto, i conteggi riflettono interventi distinti piuttosto che reiterazioni dello stesso annuncio. Dati aggiornati al 14 settembre 2026.

Fonte: OECD Energy Support Measures Tracker 2026

Ulteriori riforme strutturali aiuterebbero le economie a far fronte a futuri shock dell'offerta

34. Le riforme strutturali volte a rafforzare la capacità delle economie di affrontare perturbazioni dal lato dell'offerta rappresentano, nell'attuale contesto, anche una priorità fondamentale per i governi. Il settore privato ha dimostrato una notevole capacità di adattamento ai molteplici shock che si sono susseguiti negli ultimi anni e le politiche pubbliche contribuiscono a creare le condizioni necessarie per preservare e rafforzare tale resilienza. Alla luce dell'incertezza che circonda l'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, le riforme volte a ridurre la vulnerabilità delle economie a shock energetici mondiali costituiscono una priorità di breve periodo. Tra queste rientrano la diversificazione delle fonti di approvvigionamento energetico e il miglioramento dell'efficienza energetica dell'economia nazionale attraverso standard normativi ben strutturati in materia di efficienza energetica, campagne di informazione e, ove necessario, incentivi finanziari.

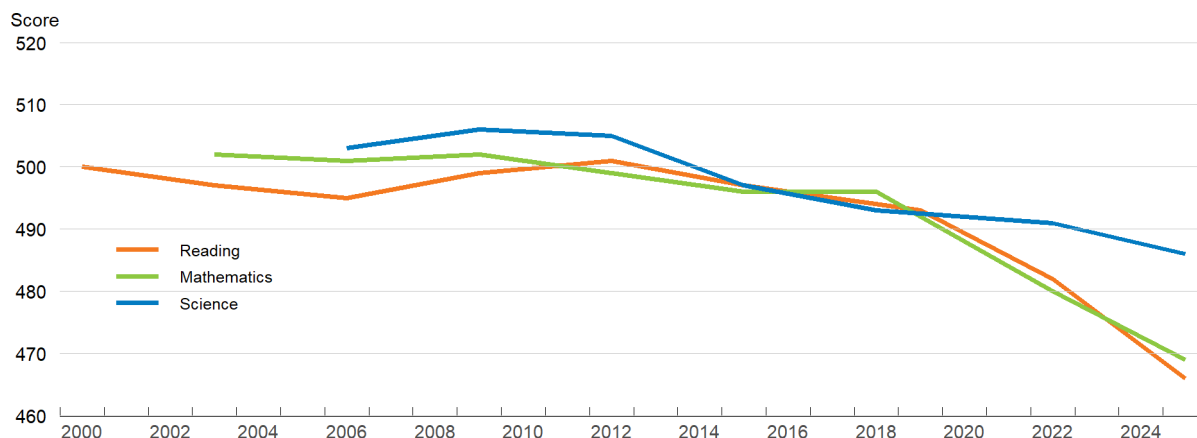
35. Più in generale, politiche che garantiscano un efficace funzionamento dei sistemi di protezione sociale e la capacità delle economie di riallocare le risorse in modo efficiente sono essenziali per aiutare i Paesi a far fronte agli shock dell'offerta. Sistemi di assistenza sociale in grado di individuare efficacemente le fasce più vulnerabili della popolazione e di fornire un sostegno tempestivo contribuiranno ad attenuare gli effetti negativi di ulteriori perturbazioni nel modo più efficiente sotto il profilo dei costi per i governi con

margin di bilancio limitati. Tali interventi dovrebbero essere integrati da riforme volte a ridurre gli ostacoli che impediscono una riallocazione efficiente delle imprese e dei lavoratori verso i settori dell'economia in cui sono maggiormente necessari. Tra gli esempi figurano la riduzione degli oneri regolamentari non necessari per l'ingresso di nuove imprese sul mercato, la garanzia che le procedure di insolvenza non siano eccessivamente onerose e l'eliminazione delle restrizioni eccessive nel mercato del lavoro, come il ricorso a clausole di non concorrenza nei casi in cui non siano giustificate.

36. Le politiche volte a garantire che i lavoratori dispongano di competenze adeguate e aggiornabili contribuiranno inoltre a rafforzare la resilienza e a migliorare le prospettive di crescita, consentendo loro di adattarsi sia a nuovi shock imprevedibili sia ai cambiamenti strutturali in atto legati all'invecchiamento demografico e alle transizioni digitale e verde. Un adeguato livello di competenze costituisce inoltre un fattore abilitante fondamentale che consente alle imprese di effettuare investimenti di capitale. Le misure che sostengono lo sviluppo di solide competenze di base rappresentano un presupposto essenziale. Tuttavia, i recenti risultati dell'Indagine PISA mostrano che i punteggi ottenuti dagli studenti nelle prove standardizzate di scienze, lettura e matematica sono in calo in molti Paesi da oltre un decennio (Grafico 12). Gli interventi strategici necessari per invertire queste tendenze variano da Paese a Paese; tuttavia, occorrono spesso misure volte ad affrontare la carenza di insegnanti e a garantire che gli studenti e le scuole svantaggiati ricevano risorse adeguate. Anche le iniziative finalizzate a rafforzare l'alfabetizzazione digitale e ad ampliare le opportunità di apprendimento permanente degli adulti costituiscono una priorità per assicurare che i giovani che entrano nel mercato del lavoro e i lavoratori già presenti dispongano delle competenze necessarie per adattarsi all'evoluzione tecnologica, compresa l'ulteriore diffusione dell'intelligenza artificiale.

Grafico 13. I punteggi ottenuti dagli studenti nei test sono in calo in molti Paesi

Punteggi del Programma per la valutazione internazionale degli studenti (PISA), media OCSE



Fonte: OCSE (2026), Risultati PISA 2025 (Volume I).

Superare shock consecutivi

Settembre 2026

La crescita economica mondiale ha subito un rallentamento, pur rimanendo resiliente. Gli effetti negativi del conflitto in Medio Oriente sono stati attenuati da misure discrezionali di sostegno pubblico, dal parziale utilizzo di materie prime alternative, dall'aumento dell'offerta energetica proveniente da Paesi esterni all'area del Golfo e dal ricorso alle riserve petrolifere. Il forte dinamismo delle attività legate all'intelligenza artificiale ha inoltre sostenuto gli investimenti, la produzione e gli scambi. Le prospettive restano altamente incerte, ma il previsto calo dei prezzi dell'energia nel 2027, associato a una graduale ripresa dell'approvvigionamento energetico, dovrebbe contribuire a stabilizzare la crescita a livello mondiale. Tra i principali rischi al ribasso che potrebbero indebolire la crescita figurano il protrarsi delle interruzioni delle esportazioni dal Medio Oriente, gli shock dell'offerta connessi a condizioni climatiche avverse dovute a un episodio particolarmente intenso di El Niño, ulteriori aumenti dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine o rendimenti degli investimenti nell'IA inferiori alle attese.

Di fronte al persistente shock dei prezzi dell'energia, in un contesto caratterizzato in molte economie da un'inflazione superiore all'obiettivo e da crescenti pressioni sui conti pubblici, il presente Rapporto intermedio indica che le banche centrali dovrebbero assicurare un saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione. Il Rapporto evidenzia, inoltre, che le misure pubbliche di sostegno per l'energia dovrebbero essere mirate ai soggetti più vulnerabili, mantenere gli incentivi a ridurre i consumi energetici e prevedere meccanismi di scadenza ben definiti. Al tempo stesso, sono necessarie riforme strutturali per aumentare il tasso di crescita potenziale e rafforzare la resilienza delle economie di fronte a ulteriori shock legati all'offerta.

Il presente Rapporto intermedio fornisce un aggiornamento delle valutazioni riportate nell'edizione di giugno 2026 delle *Prospettive economiche dell'OCSE (Volume 2026, numero 1)*.



PDF ISBN 978-92-64-38117-9



9 789264 381179