



# Prospettive economiche dell'OCSE

Giugno 2023





# PROSPETTIVE ECONOMICHE DELL'OCSE

113

GIUGNO 2023

Estratti della pubblicazione

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

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

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

#### Nota della Turchia

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

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

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

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

OECD (2023), *Prospettive economiche dell'OCSE, Volume 2023, Numero 1, Estratti della pubblicazione*, Titolo originale: *OECD Economic Outlook, Volume 2023 Issue 1: Preliminary version*, No. 113, OECD Publishing, Parigi, <https://doi.org/10.1787/ce188438-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.

**Foto:** Copertina © welcomeinside/Shutterstock.com.

Gli errata corrige delle pubblicazioni possono essere consultati sul sito: [www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm](http://www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm).

© OECD 2023

---

L'uso della presente opera, in formato sia digitale che cartaceo, è disciplinato dalle condizioni e dalle modalità consultabili al seguente indirizzo: <https://www.oecd.org/termsandconditions>.

---

# Indice

Editoriale La lunga strada verso la ripresa	4
1 Valutazione generale della situazione macroeconomica (Estratto)	6
Introduzione	6
3 Sviluppi nelle economie dell'Italia, dell'Ucraina e della Zona euro	10
Italia	11
Ucraina	16
Zona euro	19
<b>TABELLA</b>	
Tabella 1.1. Le prospettive di crescita dell'economia mondiale rimangono modeste	9

# Editoriale

## La lunga strada verso la ripresa

L'economia mondiale è entrata in una fase di svolta, ma rimane ancora molta strada da percorrere per conseguire una crescita forte e sostenibile. La crescita del PIL mondiale ha subito un marcato rallentamento nel corso del 2022, ma molti degli ostacoli che ancora la frenano iniziano ad appianarsi. Il calo dei prezzi dell'energia e dell'inflazione complessiva, l'allentamento delle strozzature sul lato dell'offerta e la riapertura dell'economia cinese costituiscono ulteriori fattori che, coniugati al vigore dell'occupazione e alla resilienza relativa delle finanze delle famiglie, contribuiranno alla ripresa prevista. Quest'ultima, tuttavia, risulterà debole se paragonata alle fasi di ripresa osservate nel passato. Secondo le nostre proiezioni, la crescita mondiale raggiungerà il 2,7 % nel 2023, per poi recuperare lievemente al 2,9 % nel 2024: entrambi i valori si collocano ben al di sotto del tasso medio registrato nel decennio precedente la pandemia da COVID-19.

I responsabili politici devono agire con risolutezza sulle leve macroeconomiche e strutturali per garantire una crescita più forte e sostenibile. Il compito è arduo: l'inflazione di fondo continua a essere troppo persistente, i livelli di debito sono troppo elevati e la produzione potenziale è troppo debole.

I responsabili delle politiche monetarie devono percorrere una strada tortuosa. Nonostante l'inflazione complessiva sia diminuita grazie al calo dei prezzi dell'energia, l'inflazione di fondo rimane ostinatamente elevata e, ad ogni modo, superiore alle attese. Le banche centrali dovrebbero mantenere politiche monetarie restrittive finché non vi saranno chiari segnali di una diminuzione delle pressioni inflazionistiche di fondo. Potrebbe essere necessario innalzare ulteriormente i tassi di interesse in alcune economie in preda a un'inflazione di fondo tenacemente elevata. I responsabili politici devono tuttavia rimanere vigili, viste le incerte conseguenze di una stretta monetaria rapida e sincronizzata operata a livello mondiale dopo un lungo periodo di bassi tassi di interesse. Tale inasprimento ha già messo in luce alcune vulnerabilità nei mercati finanziari. Qualora le tensioni si acuiscano, le banche centrali dovranno mobilitare una serie di strumenti di politica finanziaria per aumentare la liquidità e ridurre al minimo i rischi di contagio. Una comunicazione trasparente sarà fondamentale per evitare confusioni sul potenziale conflitto tra il duplice mandato della stabilità dei prezzi e quello della stabilità finanziaria.

Le scelte che i responsabili delle politiche fiscali devono compiere sono più evidenti, ma non per questo più facili da attuare, in quanto le decisioni con effetti redistributivi diretti sono sempre politicamente sensibili. La politica di bilancio ha svolto un ruolo chiave nel sostenere l'economia mondiale a fronte degli shock causati dalla pandemia da COVID-19 e dalla guerra della Russia in Ucraina. Tuttavia, la maggior parte dei Paesi si trova ora alle prese con disavanzi di bilancio più elevati e un incremento del debito pubblico. L'onere del servizio del debito è in aumento e le pressioni sulla spesa legate all'invecchiamento demografico e alla transizione climatica continuano ad accentuarsi.

Con il consolidarsi della ripresa, le misure di sostegno fiscale dovranno essere ridimensionate e più mirate. È opportuno ritirare gli aiuti legati ai prezzi dell'energia man mano che questi ultimi diminuiscono. Le famiglie vulnerabili, la cui protezione sociale è attualmente insufficiente, continueranno a necessitare di sostegno in quanto i livelli ancora elevati dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia gravano in particolare sulle persone più svantaggiate. Le limitate risorse disponibili dovrebbero essere destinate a coloro che ne hanno effettivamente bisogno, nonché a investimenti altamente prioritari che favoriscono incrementi di produttività, compresi quelli che sostengono la transizione verde e migliorano l'offerta di manodopera e competenze. L'eliminazione graduale del sostegno fiscale consentirà di alleggerire il fardello che pesa sugli strumenti di politica monetaria, di aumentare i margini di manovra per le crisi future e di prepararsi alle sfide di più lungo termine.

Le economie emergenti si trovano in difficoltà a causa dell'inasprimento delle condizioni finanziarie a livello mondiale, quali l'aumento degli oneri di servizio del debito, i deflussi di capitali e la riduzione dell'offerta di credito da parte di prestatori esteri. D'altro canto, le crescenti tensioni geopolitiche e i maggiori timori relativi alla sicurezza delle catene di approvvigionamento hanno spinto diversi Paesi ad attuare misure restrittive per il commercio e gli investimenti. L'attuazione di politiche commerciali sempre più restrittive rischia di ridurre i guadagni derivanti dal commercio mondiale nonché di compromettere le prospettive di sviluppo dei Paesi a basso reddito.

In definitiva, solo riforme strutturali ambiziose possono migliorare in maniera sostenibile la crescita economica a lungo termine e la qualità della vita delle persone in tutto il mondo. Il rinvigorismento dei mercati del lavoro e dei prodotti, la rimozione degli ostacoli al commercio transfrontaliero, la promozione della concorrenza e l'adeguamento all'era digitale delle politiche in tale ambito, nonché il potenziamento delle competenze costituiscono elementi fondamentali di qualsiasi programma di riforme strutturali.

Gli investimenti pubblici e privati in capitale umano nonché in beni tangibili e intangibili saranno essenziali per consentire agli individui di sfruttare al meglio le proprie competenze e capacità e di cogliere le sempre più numerose opportunità offerte dalla trasformazione tecnologica. Investire nell'istruzione e nelle competenze è fondamentale per garantire che tutti possano prosperare nell'economia futura e beneficiare dell'aumento della produttività.

I responsabili politici dovranno attenuare gli effetti di una successione di shock negativi sull'economia mondiale e, per farlo, dovranno affrontare una serie di sfide complesse. In particolare, le politiche monetarie e di bilancio devono essere calibrate per ridurre l'inflazione e ricostituire le riserve di bilancio senza frenare eccessivamente la crescita. Per conseguire tassi di crescita più elevati e sostenibili occorreranno riforme strutturali lungimiranti e coraggiose che consentano di trarre vantaggio dalle opportunità create dai rapidi progressi tecnologici, dai cambiamenti demografici e dalla transizione climatica.

7 giugno 2023



Clare Lombardelli

Capo economista dell'OCSE

# 1 Valutazione generale della situazione macroeconomica (Estratto)

## Introduzione

L'andamento dell'economia mondiale ha iniziato a mostrare segnali di miglioramento, ma la ripresa rimane fragile. Il calo dei prezzi dell'energia sta contribuendo ad abbassare l'inflazione complessiva e ad allentare le tensioni sui bilanci delle famiglie. La fiducia delle imprese e dei consumatori, che aveva raggiunto livelli bassi, si sta rafforzando e la piena riapertura della Cina, avvenuta prima del previsto, ha fornito un impulso all'attività mondiale. Al contempo, l'inflazione di fondo continua a mostrarsi persistente per effetto dell'aumento dei margini di profitto in alcuni settori e delle pressioni sui costi ancora elevate in mercati del lavoro resilienti. Anche gli effetti dell'aumento dei tassi di interesse a livello mondiale si avvertono in misura crescente, in particolare nei mercati immobiliari e finanziari. Con la rivalutazione dei rischi da parte degli investitori e l'inasprimento delle condizioni creditizie, si sono manifestati segnali di tensione in alcuni segmenti dei mercati finanziari. Secondo le proiezioni, la crescita del PIL mondiale dovrebbe rallentare e passare dal 3,3 % registrato nel 2022 al 2,7 % nel 2023 e al 2,9 % nel 2024. L'orientamento restrittivo della politica monetaria limiterà la crescita della domanda per qualche tempo, mentre gli effetti dell'inasprimento monetario attuato nel 2022 si manifesteranno solo verso la fine di quest'anno o all'inizio del 2024. Nelle economie del G20 l'inflazione al consumo annua dovrebbe scendere dal 7,8 % registrato nel 2022 al 6,1 % nel 2023 e al 4,7 % nel 2024, grazie al calo dei prezzi al dettaglio dell'energia e dei generi alimentari, all'allentamento delle pressioni dal lato della domanda e alla riduzione delle strozzature dal lato dell'offerta. Secondo le proiezioni, nelle principali economie avanzate, l'inflazione di fondo dovrebbe mostrare una relativa persistenza, per poi reindirizzarsi gradualmente verso l'obiettivo entro la fine del prossimo anno.

Permane una marcata incertezza sulle prospettive economiche e i principali rischi legati alle proiezioni sono al ribasso. Uno dei principali timori è che l'inflazione possa continuare a essere più duratura del previsto. Pertanto, potrebbe essere necessario un ulteriore e significativo inasprimento della politica monetaria per ridurre l'inflazione, il che aumenterebbe la probabilità di una repentina rivalutazione delle attività e di una revisione del rischio nei mercati finanziari. Tra i timori che circondano tale scenario figura la difficoltà di misurare l'intensità dell'impatto esercitato dall'irrigidimento monetario già verificatosi, in seguito a un prolungato periodo di politica monetaria molto accomodante e dopo il conseguente e rapido innalzamento dei tassi di interesse. Se, da un lato, il raffreddamento dei mercati e la moderazione della crescita del credito sono canali standard attraverso i quali la politica monetaria ha normalmente effetto, dall'altro, l'impatto sullo sviluppo economico potrebbe essere più forte del previsto qualora l'irrigidimento delle condizioni finanziarie innescasse tensioni nel sistema finanziario e compromettesse la stabilità finanziaria. Le forti variazioni del valore di mercato dei portafogli obbligazionari potrebbero esporre ulteriormente i rischi di liquidità e di durata media finanziaria. L'aumento degli oneri per il servizio del debito delle famiglie e delle imprese e la maggiore probabilità di insolvenza sui prestiti aumentano anche il rischio

di credito per le banche e le istituzioni finanziarie non bancarie e potrebbero tradursi in un ulteriore inasprimento dei criteri di concessione dei prestiti. Condizioni finanziarie mondiali più rigide del previsto potrebbero inoltre acuire le vulnerabilità nelle economie emergenti, andando a sommarsi agli oneri per il servizio del debito e ai deflussi di capitali e riducendo la disponibilità di credito per i mutuatari che si affidano a prestatori esteri. Altri importanti rischi di divergenza al ribasso per le prospettive riguardano l'andamento incerto della guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina e quelli associati a possibili nuove perturbazioni nei mercati mondiali dell'energia e dei generi alimentari. In un'ottica rialzista, una minore incertezza derivante da una fine anticipata del conflitto, una situazione finanziaria più favorevole del previsto, una crescita della forza lavoro più robusta e un maggiore utilizzo dei risparmi accumulati dalle famiglie e dalle imprese migliorerebbero le prospettive di crescita e di investimento. Tuttavia, l'impatto di ciascuno di questi shock sull'inflazione potrebbe variare.

La necessità di ridurre in modo duraturo l'inflazione, di adeguare il sostegno della politica di bilancio e di rilanciare la crescita sostenibile pone sfide difficili ai responsabili politici.

- La politica monetaria deve rimanere restrittiva fino a quando non vi saranno chiari segnali di una riduzione duratura delle pressioni inflazionistiche sottostanti. Ciò potrebbe richiedere ulteriori aumenti dei tassi di interesse nelle economie in cui l'elevata inflazione di fondo continua a mostrarsi persistente, in particolare nella zona euro. Le decisioni politiche dovranno essere calibrate con attenzione data l'incertezza sull'andamento dei mercati finanziari e la necessità di fare il punto sull'impatto cumulato dei precedenti aumenti dei tassi di interesse. Qualora si manifestino ulteriori tensioni nei mercati finanziari, le banche centrali dovranno utilizzare appieno tutti gli strumenti di politica finanziaria disponibili per accrescere la liquidità e ridurre al minimo i rischi di contagio. Sarà necessaria una comunicazione trasparente per ridurre al minimo l'incertezza relativa agli apparenti conflitti tra il perseguimento della stabilità dei prezzi e il mandato di stabilità finanziaria. Nella maggior parte delle economie emergenti, il margine di manovra delle politiche economiche è limitato dalla necessità di mantenere ancorate le aspettative di inflazione e dalle condizioni finanziarie restrittive a livello mondiale. In presenza di pressioni sui tassi di cambio, i Paesi dovrebbero lasciare che le rispettive valute si adeguino il più possibile, in modo da rispecchiare le variabili economiche fondamentali sottostanti. Tuttavia, si potrebbe ricorrere a interventi temporanei sul mercato dei cambi o all'imposizione di restrizioni ai movimenti di capitali per attenuare movimenti improvvisi che generano gravi rischi per la stabilità finanziaria interna.
- Garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche è diventato un compito sempre più arduo a causa dei molteplici effetti della pandemia, della guerra e degli shock energetici. Quasi tutti i Paesi presentano disavanzi di bilancio e livelli di debito più elevati rispetto al periodo precedente la pandemia e molti di essi devono far fronte a crescenti pressioni di spesa derivanti dall'invecchiamento della popolazione, dalla transizione climatica e dall'accresciuto onere del servizio del debito pubblico dovuto ai tassi di interesse più elevati. Occorre operare scelte attente volte a preservare le scarse risorse di bilancio per le future priorità politiche e a garantire la sostenibilità del debito. Sono necessari quadri di bilancio credibili che definiscano i piani futuri di spesa e imposizione fiscale per fornire indicazioni chiare sulla traiettoria a medio termine delle finanze pubbliche. Nel breve termine, in presenza di un calo dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia, nonché di un aumento permanente dei salari minimi e delle prestazioni sociali per tenere conto dell'inflazione passata in molti Paesi, il sostegno fiscale volto ad attenuare l'impatto del rincaro dei generi alimentari e dell'energia dovrebbe essere mirato alle famiglie vulnerabili non coperte in maniera adeguata dal sistema generale di protezione sociale. In tal modo si manterrebbero gli incentivi per ridurre il consumo di energia, si contribuirebbe a limitare le pressioni sull'inflazione dal lato della domanda aggregata e si allineerebbero più efficacemente le politiche di bilancio a quelle monetarie.
- Tale congiuntura, il calo a lungo termine dei tassi di crescita potenziale e le impellenti sfide future quali l'invecchiamento della popolazione e la transizione climatica mostrano chiaramente la

necessità di riforme strutturali ambiziose mirate a stimolare l'offerta. Il rilancio degli sforzi di riforma volti a ridurre i vincoli sul mercato del lavoro e su quello dei prodotti, nonché a rafforzare gli investimenti, la partecipazione della forza lavoro e la crescita della produttività migliorerebbe la sostenibilità del tenore di vita e rafforzerebbe la ripresa dall'attuale situazione di rallentamento. Il rafforzamento del dinamismo delle imprese, la riduzione degli ostacoli al commercio transfrontaliero e alla migrazione economica e la promozione di mercati del lavoro flessibili e inclusivi, anche attraverso il miglioramento delle competenze e l'eliminazione degli ostacoli residui alla partecipazione alla forza lavoro, costituiscono tutti settori chiave in cui l'attuazione di riforme ben concepite contribuirebbe a stimolare la concorrenza, a rilanciare gli investimenti e ad alleviare i vincoli dal lato dell'offerta.

- Nel corso dell'ultimo decennio, il divario di genere in termini di occupazione e salari si è generalmente ridotto a un ritmo relativamente modesto, ponendo in luce la necessità di ulteriori interventi in un'ampia gamma di ambiti strategici per rafforzare la partecipazione, le competenze e le opportunità per le donne. Interventi di questo tipo offrirebbero prospettive di crescita più inclusive e garantirebbero un uso efficace di tutti i talenti. Tra le priorità fondamentali figurano il miglioramento dell'accesso a servizi di assistenza all'infanzia di alta qualità e a prezzi accessibili, l'incentivazione di una migliore condivisione del congedo parentale tra i genitori, la riforma dei sistemi fiscali e previdenziali per eliminare le misure che dissuadono le donne dal partecipare ai mercati del lavoro, nonché la promozione della parità di genere all'interno delle imprese.

La serie di shock che hanno colpito l'economia mondiale negli ultimi anni e le sfide globali di più lungo termine, come i cambiamenti climatici, sottolineano la necessità di rafforzare la cooperazione internazionale. Al contempo, le tensioni geopolitiche hanno ostacolato sempre più i flussi transfrontalieri di beni, servizi, capitali e lavoro e contribuito all'insicurezza alimentare in molti Paesi. L'aumento dell'indebitamento dei Paesi a basso reddito rende particolarmente urgente un'azione congiunta dei Paesi creditori e delle istituzioni, che si basi sui primi passi compiuti nell'ambito del Quadro comune del G20 e sia volta a garantire la sostenibilità dell'onere del debito e a evitare il rischio di perdere un decennio di sviluppo per molti Paesi a basso reddito. Più in generale, in un mondo interconnesso, i Paesi sono tenuti ad adoperarsi per garantire che gli attriti in alcuni settori non impediscano di progredire su questioni di interesse comune, tra cui la mitigazione dei cambiamenti climatici, l'apertura dei mercati, la sicurezza economica e la risposta alle pandemie.

Tabella 1.1. Le prospettive di crescita dell'economia mondiale rimangono modeste

	Media 2013-2019	2021	2022	2023	2024	2022 T4	2023 T4	2024 T4	
		Per cent							
<b>Crescita reale del PIL<sup>1</sup></b>									
Mondo <sup>2</sup>	3.4	6.1	3.3	2.7	2.9	2.3	2.9	3.1	
G20 <sup>2</sup>	3.5	6.5	3.1	2.8	2.9	2.1	3.0	3.0	
OCSE <sup>2</sup>	2.2	5.7	3.0	1.4	1.4	1.4	1.3	1.6	
Stati Uniti	2.4	5.9	2.1	1.6	1.0	0.9	1.0	1.3	
Zona euro	1.9	5.2	3.5	0.9	1.5	1.8	1.1	1.5	
Giappone	0.8	2.2	1.0	1.3	1.1	0.4	1.7	0.8	
Non OCSE <sup>2</sup>	4.4	6.5	3.7	3.9	4.1	3.1	4.3	4.3	
Cina	6.8	8.4	3.0	5.4	5.1	3.5	6.2	4.6	
India <sup>3</sup>	6.8	9.1	7.2	6.0	7.0				
Brasile	-0.4	5.3	3.0	1.7	1.2				
<b>Tasso di disoccupazione zona OCSE</b>	6.5	6.2	5.0	5.0	5.2	4.9	5.2	5.2	
<b>Inflazione<sup>1</sup></b>									
G20 <sup>2,5</sup>	3.0	3.8	7.8	6.1	4.7	7.8	5.2	4.0	
OCSE <sup>6,7</sup>	1.6	3.8	9.3	6.9	4.3	9.5	5.5	3.8	
Stati Uniti <sup>6</sup>	1.4	4.0	6.2	3.9	2.6	5.7	3.2	2.3	
Zona euro <sup>8</sup>	0.9	2.6	8.4	5.8	3.2	10.0	3.5	2.9	
Giappone <sup>9</sup>	0.9	-0.2	2.5	2.8	2.0	3.9	2.0	1.9	
<b>Saldo di bilancio zona OCSE<sup>10</sup></b>	-3.2	-7.5	-3.6	-3.6	-3.1				
<b>Crescita reale degli scambi a livello r</b>	3.4	10.4	5.0	1.6	3.8	0.7	3.4	3.9	

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

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

3. Anno fiscale.

4. Percentuale della forza lavoro.

5. Inflazione complessiva.

6. Deflatore dei consumi privati.

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

8. Indice armonizzato dei prezzi al consumo.

9. Indice nazionale dei prezzi al consumo.

10. Percentuale del PIL.

Fonte: banca dati 113, Prospettive economiche dell'OCSE.

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

# 3

## Sviluppi nelle economie dell'Italia, dell'Ucraina e della Zona euro

# Italia

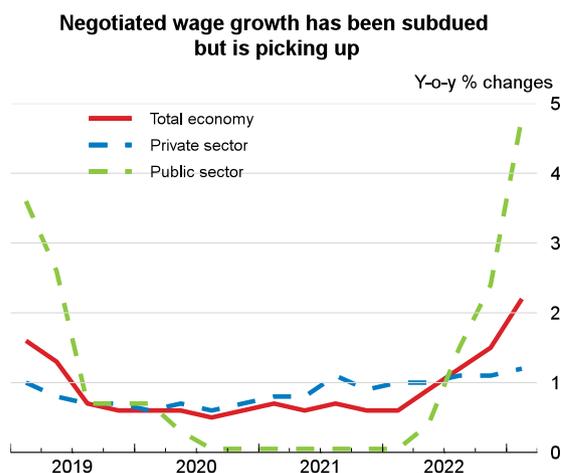
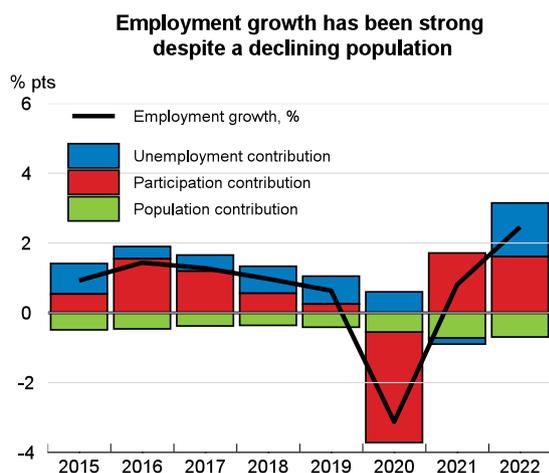
Secondo le proiezioni, la crescita del PIL dovrebbe diminuire e passare dal 3,8 % registrato nel 2022 all'1,2 % nel 2023 e all'1 % nel 2024. L'inflazione elevata erode i redditi reali vista la moderata crescita dei salari, le condizioni finanziarie si inaspriscono e il sostegno fiscale eccezionale connesso alla crisi energetica è in fase di graduale ritiro, gravando sui consumi privati e sugli investimenti. I rischi interni sono sostanzialmente bilanciati. I risparmi accumulati dalle famiglie rimangono consistenti, il che potrebbe favorire una ripresa della domanda interna più rapida di quanto attualmente previsto. In contrapposizione, i ritardi nell'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) potrebbero ridurre la crescita del PIL.

Poiché gli effetti dell'inasprimento della politica monetaria cominciano a farsi sentire e il sostegno fiscale relativo all'energia e destinato alle famiglie e alle imprese è in fase di ridimensionamento, la politica macroeconomica sta adottando un orientamento restrittivo. Detto orientamento appare, nel complesso, opportuno. Negli anni a venire sarà necessario proseguire il risanamento per portare il rapporto debito/PIL su un percorso più sostenibile. L'attuazione tempestiva di riforme strutturali e di piani di investimenti pubblici nell'ambito del PNRR saranno fondamentali per sostenere l'attività nel breve termine e per gettare le basi di una crescita sostenibile nel medio termine.

## L'attività è in ripresa

In seguito a una contrazione registrata nel quarto trimestre del 2022, la crescita del PIL in termini reali è aumentata dello 0,6 % nel primo trimestre del 2023. I recenti indicatori ad alta frequenza indicano una crescita modesta nel breve termine. Se, da un lato, la produzione industriale e le vendite al dettaglio rimangono contenute, dall'altro, la fiducia delle imprese e dei consumatori si è rafforzata negli ultimi mesi. Il tasso di disoccupazione è a un livello storicamente basso, la disponibilità di posti di lavoro è elevata e l'occupazione continua a crescere vigorosamente, nonostante la diminuzione della popolazione in età lavorativa. Il dinamismo del mercato del lavoro e il recente calo dei prezzi dell'energia stanno contribuendo a stabilizzare i redditi reali delle famiglie, sostenendo una modesta ripresa dei consumi privati nella prima metà del 2023.

## Italia 1



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 113; ISTAT.

StatLink <https://stat.link/ex8qoy>

## Italia: domanda, rendimento e prezzi

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Italia</b>						
	Prezzi correnti miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2015)				
<b>PIL ai prezzi di mercato</b>	1 796.4	-9.0	7.0	3.8	1.2	1.0
Consumi privati	1 074.8	-10.4	4.7	4.6	0.9	0.9
Consumo pubblico	334.5	0.0	1.5	0.0	0.7	-1.2
Investimenti fissi lordi	323.2	-8.0	18.6	9.7	2.7	1.7
Domanda interna finale	1 732.6	-8.0	6.6	4.8	1.2	0.6
Saldo netto Formazione delle scorte <sup>1</sup>	3.4	-0.4	0.4	-0.3	-0.8	0.0
Domanda interna totale	1 736.0	-8.4	7.0	4.5	0.4	0.7
Esportazioni di beni e servizi	569.1	-14.3	14.1	10.2	1.6	3.8
Importazioni di beni e servizi	508.6	-12.7	15.3	12.5	-0.3	3.0
Saldo netto delle esportazioni <sup>1</sup>	60.5	-0.9	0.2	-0.5	0.7	0.3
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	1.6	0.6	3.0	5.6	2.8
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	—	-0.1	1.9	8.7	6.4	3.0
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo <sup>2</sup>	—	0.5	0.8	3.3	5.2	3.6
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	9.3	9.5	8.1	8.1	8.1
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito netto)	—	10.2	7.6	2.1	-0.7	-2.6
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-9.7	-9.0	-8.0	-4.1	-3.2
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	185.3	176.2	151.3	147.6	146.4
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht <sup>3</sup> (% of GDP)	—	155.1	150.0	144.3	140.7	139.4
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	3.9	3.1	-1.2	0.7	0.8

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

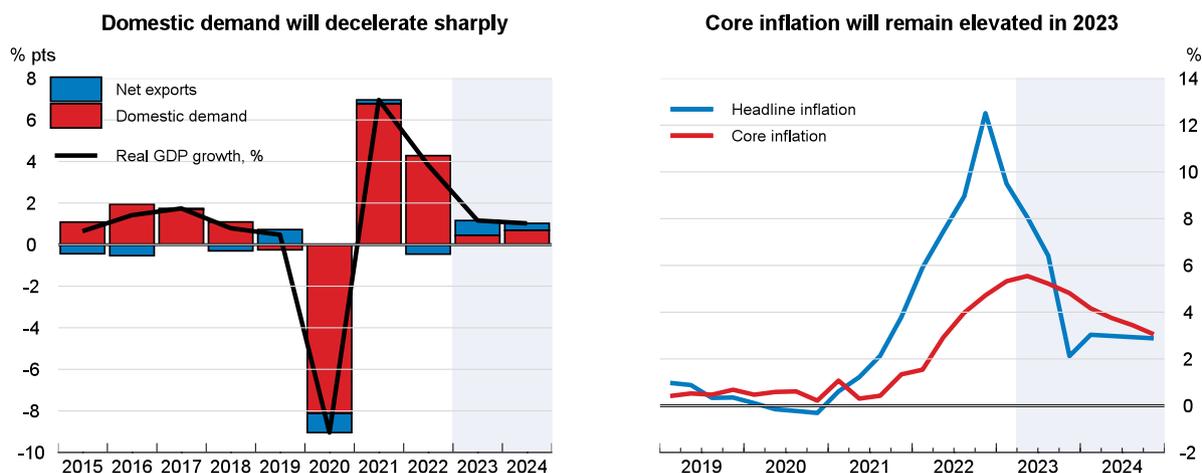
2. Indice armonizzato dei prezzi al consumo, al netto di prodotti alimentari, energia, alcol e tabacco.

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

Fonte: banca dati 113, Prospettive economiche dell'OCSE.

StatLink <https://stat.link/zpjo1t>

## Italia 2



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 113.

StatLink  <https://stat.link/nsha3e>

Gli effetti dei recenti cali dei prezzi internazionali dell'energia si sono trasmessi rapidamente, abbassando l'inflazione al consumo, che è scesa da oltre il 12 % registrato nel mese di novembre all'8,1 % nel mese di maggio. Gli elevati livelli di stoccaggio del gas raggiunti alla fine dell'autunno 2022 e l'inverno mite hanno fatto sì che nel mese di aprile i volumi delle scorte di gas fossero pari a circa il doppio rispetto a quelli dell'anno precedente. Dati i notevoli progressi compiuti nell'ultimo anno nella diversificazione geografica dell'approvvigionamento di gas, si suppone che i livelli di stoccaggio potrebbero avvicinarsi alla capacità massima prima dell'inverno 2023-24. Le recenti turbolenze che hanno interessato il settore bancario internazionale hanno prodotto effetti di ricaduta finora limitati sul settore bancario italiano.

## I costi di finanziamento sono in aumento, mentre il sostegno fiscale è in fase di graduale eliminazione

L'inasprimento della politica monetaria nella zona euro ha determinato un consistente aumento dei costi di indebitamento per le famiglie e le imprese, con un aumento dei tassi sui prestiti bancari di oltre 2 punti percentuali nell'ultimo anno. Si registra inoltre un incremento dei costi sostenuti dal governo per rifinanziare l'ampio stock di debito pubblico, con gli oneri del servizio del debito che dovrebbero raggiungere circa il 4 % del PIL nel 2024.

A metà del 2023 il governo ritirerà gradualmente i provvedimenti fiscali posti in essere per attenuare l'impatto dello shock dovuto ai prezzi dell'energia sulle famiglie e sulle imprese. La maggior parte delle misure di sostegno legate alla crisi energetica adottate nel 2022, quali i crediti d'imposta sulle bollette dell'elettricità delle imprese, la riduzione delle tariffe fisse sul gas e l'elettricità e i bonus sociali per le famiglie a basso reddito, erano state prorogate fino al primo semestre del 2023. Tuttavia, la munificenza è stata ridimensionata e sono state ritirate alcune misure inefficienti in termini di costi e non mirate, come la riduzione delle accise sui combustibili fossili. I risparmi di bilancio derivanti dalla graduale eliminazione del sostegno alla crisi e da altre misure di inasprimento fiscale, tra cui l'irrigidimento delle norme sul costoso credito d'imposta "Superbonus" per la ristrutturazione di edifici, ammontano a circa il 2 % del PIL nel 2023. Ciò è in parte compensato dall'atteso aumento della spesa relativa alla *Next Generation EU*, pari a circa l'1½ per cento del PIL. Nel complesso, il calo dei prezzi dell'energia, l'inasprimento delle condizioni

finanziarie e l'adozione di una politica di bilancio moderatamente restrittiva dovrebbero nell'insieme condurre a un graduale allentamento delle pressioni inflazionistiche, consentendo al contempo una modesta ripresa dell'attività economica.

## La crescita riprenderà lentamente

Secondo le previsioni, il PIL in termini reali dovrebbe crescere in misura ridotta nel periodo 2023-2024, malgrado il recente calo dei prezzi dell'energia e l'atteso consolidamento della spesa connessa a *Next Generation EU*. L'erosione dei redditi reali dovuta alla modesta crescita dei salari in un contesto di inflazione elevata, il ritiro delle eccezionali misure di sostegno fiscale legate alla crisi energetica e l'inasprimento delle condizioni finanziarie gravano sui consumi privati e sugli investimenti. Tali andamenti sfavorevoli sono solo parzialmente compensati dal calo dell'inflazione, poiché lo shock dei prezzi dell'energia ha determinato pressioni più ampie sui prezzi che si dissiperanno solo lentamente. Se da un lato vi è l'aspettativa che la riduzione dei prezzi dell'energia comporti un calo dell'inflazione sia direttamente mediante la diminuzione dell'inflazione su detti prezzi, sia indirettamente attraverso la riduzione dei costi degli input a carico delle imprese, dall'altro è attesa una crescita dei salari nel periodo 2023-2024. L'aumento dei costi di finanziamento frenerà gli investimenti privati, soprattutto nel settore residenziale, che risentirà anche dell'inasprimento della condizionalità del credito d'imposta "Superbonus". La debolezza degli investimenti privati compenserà in parte l'impulso positivo agli investimenti totali derivante dall'atteso aumento degli investimenti pubblici connessi ai fondi di *Next Generation EU*. Sebbene le esportazioni nette contribuiscano positivamente alla crescita nel periodo 2023-2024, il recente apprezzamento dell'euro limiterà ulteriori guadagni in termini di competitività nelle esportazioni.

I rischi per la crescita sono ampiamente bilanciati. I risparmi accumulati dalle famiglie rimangono consistenti, il che potrebbe spingere una ripresa della domanda interna più rapida di quanto attualmente previsto, laddove le famiglie attingano dai risparmi in eccesso. In contrapposizione, le ricadute negative delle recenti turbolenze che hanno interessato il settore bancario internazionale o gli ulteriori ritardi nell'attuazione dei progetti di investimenti pubblici contenuti nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) potrebbero rallentare la crescita.

## Le riforme strutturali saranno fondamentali per sostenere la crescita e ridurre il rapporto debito/PIL

Sebbene la politica di bilancio nel periodo 2023-2024 trovi un congruo equilibrio tra prudenza in materia di bilancio e sostegno alla crescita, nei prossimi anni sarà necessario un maggiore risanamento dei conti pubblici per reindirizzare il rapporto debito/PIL su un percorso più sostenibile. I piani di risanamento dovrebbero includere misure ambiziose per contrastare l'evasione fiscale e revisioni globali di spesa per accrescere l'efficienza della spesa pubblica. La piena attuazione degli ambiziosi piani di investimenti pubblici e delle riforme strutturali contenuti nel PNRR potrebbe determinare un aumento duraturo del PIL dell'Italia, il che comporterebbe il vantaggio aggiuntivo di esercitare un'ulteriore pressione al ribasso sul rapporto debito/PIL. Le riforme in corso della Pubblica Amministrazione, del sistema giudiziario e della concorrenza sono a buon punto e rimangono fondamentali per aumentare il PIL nel medio termine. Tuttavia, l'esborso dei fondi di *Next Generation EU* è decisamente in ritardo, con una spesa cumulata alla fine del 2022 pari a circa il 50 % in meno rispetto ai piani di spesa iniziali, il che è principalmente dovuto ai ritardi nell'attuazione dei progetti di investimenti pubblici. Sarebbe opportuno sostituire rapidamente e in via prioritaria i progetti non sostenibili con progetti validi e rafforzare la capacità della Pubblica Amministrazione di gestire e attuare in modo efficiente i progetti di spesa pubblica previsti dal PNRR. Tali progetti comprendono, in misura fondamentale, la spesa infrastrutturale per agevolare le transizioni digitale e verde, nonché l'estensione dell'assistenza all'infanzia pubblica per l'età prescolare al fine di promuovere

la partecipazione delle donne al mercato del lavoro in un contesto di rapida contrazione della popolazione in età lavorativa.

# Ucraina

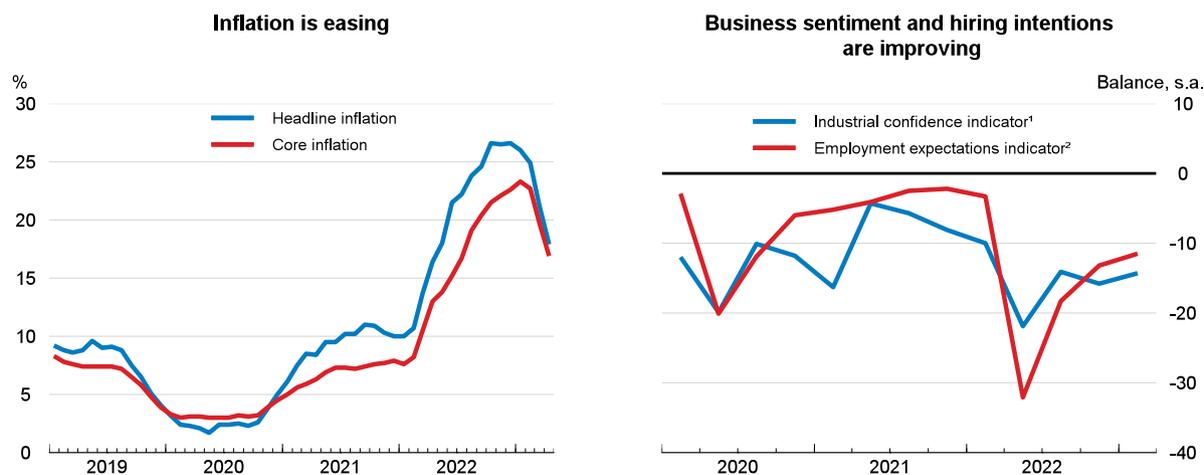
Dopo una brusca contrazione registrata nel primo anno della guerra, l'attività economica si sta stabilizzando. Il settore delle imprese si sta adeguando alle condizioni belliche, consentendo un'espansione della produzione. Le esportazioni beneficiano di legami commerciali più stretti con l'Unione europea e traggono vantaggio dall'Iniziativa sui cereali del Mar Nero (la "*Black Sea Grain Initiative*") che consente di effettuare esportazioni di prodotti agricoli da porti altrimenti bloccati. Secondo le proiezioni, l'inflazione dovrebbe moderarsi grazie al calo dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia. L'economia continua a dipendere fortemente dal sostegno finanziario internazionale.

Le politiche macroeconomiche dovrebbero continuare a garantire la stabilità economica evitando eccessi di disavanzo pubblico e di inflazione. Le politiche strutturali dovrebbero concentrarsi sul sostegno alla resilienza e sul rafforzamento della capacità di ricostruzione e ripresa dell'economia consolidando la governance pubblica e facilitando la redistribuzione della forza lavoro.

## La guerra ha provocato una forte contrazione dell'economia

La consistente ripresa successiva alla pandemia è stata interrotta dalla guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina. Ingenti risorse finanziarie e di forza lavoro sono state destinate allo sforzo bellico e sono stati occupati importanti centri industriali e vasti terreni agricoli. Aumentano anche i costi in termini di vite umane: secondo le stime delle Nazioni Unite, al mese di maggio 2023 si contavano 24 000 vittime civili, di cui oltre un terzo erano decessi. Inoltre, un terzo della popolazione è sfollato all'interno del Paese o all'estero. Secondo le Nazioni Unite, oltre 8 milioni di persone, per lo più donne e bambini, hanno lasciato il Paese. Secondo le stime del *Kyiv School of Economics Institute*, i danni fisici recati dal conflitto all'edilizia e alle infrastrutture hanno raggiunto quasi 150 miliardi di USD. La capacità produttiva è stata ulteriormente danneggiata da altre perturbazioni delle catene di approvvigionamento dovute all'interruzione dei voli civili, al blocco dei porti e alla diffusa carenza di energia elettrica. Di conseguenza, nel 2022 l'economia ha subito una contrazione di oltre il 29 %.

## Ucraina



1. L'indicatore della fiducia delle imprese si riferisce alle aspettative sulla produzione, sul portafoglio ordini e sulle scorte di prodotti finiti.
  2. Variazioni previste nell'occupazione delle imprese industriali (come descritto nella nota 1) nei prossimi tre mesi.
- Fonte: Servizio statistico statale dell'Ucraina.

## Ucraina: domanda, rendimento e prezzi

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Ucraina</b>						
	Prezzi correnti miliardi di UAH	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2010)				
<b>PIL ai prezzi di mercato</b>	3 977.2	-3.8	3.4	-29.1	1.4	..
<i>Conti d'ordine</i>						
Indice dei prezzi al consumo	–	2.7	9.4	20.2	20.1	..
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	–	-5.3	-3.4	-16.9	-14.7	..
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	–	3.4	-1.9	5.0	-7.7	..

Source: banca dati 113, Prospettive economiche dell'OCSE.

Tra i settori più colpiti figurano quello manifatturiero, per riflesso dell'elevata concentrazione dell'industria pesante nelle zone di conflitto, e l'agricoltura. I settori meno colpiti includono quello delle tecnologie dell'informazione, che si concentra per lo più in zone non interessate dalla guerra e potrebbe, se necessario, delocalizzare facilmente le attività. La produzione nel settore dell'edilizia è sostenuta dal completamento dei progetti incompiuti e dai lavori di ricostruzione. Inoltre, l'attività nell'industria della difesa continua a espandersi, mentre la ristorazione e gli altri servizi ai privati stanno riprendendo l'attività al di fuori delle zone di conflitto. Tali tendenze si riflettono in una maggiore fiducia delle imprese e sono sostenute dal ripristino dell'approvvigionamento di energia elettrica e da un programma statale per aiutare le imprese a trasferirsi in zone sicure. Inoltre, la fiducia delle imprese nel settore del commercio al dettaglio sta traendo vantaggio dalla ripresa dell'approvvigionamento dei consumatori. Le esportazioni hanno beneficiato di una maggiore apertura commerciale nei confronti dell'Unione europea e della ripresa delle esportazioni di prodotti agricoli dai porti. Il miglioramento della situazione economica ha fatto sì che un numero crescente di rifugiati abbia deciso di rientrare nel Paese. Tuttavia, i consumi privati restano contenuti a causa dell'impatto del calo dell'occupazione e dell'inflazione elevata. Quest'ultima è stata in parte arginata dai controlli sui prezzi di alcuni generi alimentari ed energetici di base, ma è comunque aumentata da circa il 10 % registrato prima della guerra a circa il 26 % tra settembre e dicembre 2022. L'inflazione ha iniziato a rallentare nel 2023, scendendo al 17,9 % nel mese di aprile.

## Le politiche macroeconomiche si concentrano sulla stabilizzazione

All'inizio della guerra, la Banca nazionale dell'Ucraina ha fissato il tasso di cambio rispetto al dollaro per mantenere la stabilità macroeconomica. Nel giugno 2022 il tasso di riferimento è stato aumentato dal 10,0 % al 25,0 % per sostenere la valuta nazionale (grivnia) che, un mese dopo, si è svalutata del 25 %. La banca centrale prevede di mantenere tale orientamento finché un calo dell'inflazione non consenta di allentare la politica monetaria. Ciò non dovrebbe accadere prima del 2024. La politica di bilancio è incentrata sul finanziamento della guerra e, al contempo, sulla tutela della popolazione mantenendo tutte le prestazioni sociali e fornendo assistenza finanziaria agli sfollati interni. Le imprese beneficiano di esenzioni e agevolazioni fiscali, di un programma di delocalizzazione, di garanzie sui prestiti e di prestiti senza interessi destinati alle attività colpite dalla guerra. Il disavanzo di bilancio è salito al 16,9 % del PIL nel 2022 ed è stato finanziato principalmente attraverso il sostegno internazionale.

## **Nonostante le grandi incertezze, l'economia bellica è in procinto di rafforzarsi**

Secondo le previsioni, l'attività economica dovrebbe migliorare con l'adeguamento dell'economia ai fabbisogni della guerra, sebbene tale previsione sia caratterizzata da un'incertezza straordinariamente elevata. Nel complesso gli investimenti delle imprese non dovrebbero aumentare in misura significativa prima della fine del conflitto. Tuttavia, alcuni settori, come quello delle tecnologie dell'informazione e l'agricoltura, continueranno a beneficiare dell'aumento della domanda. L'inflazione si attenuerà a causa del calo dei prezzi dei generi alimentari e dei beni energetici. Il maggior rischio al rialzo è rappresentato dalla conclusione duratura della guerra, che ripristinerebbe la fiducia dei consumatori e dei produttori e libererebbe ingenti somme di denaro destinate alla ricostruzione. Quanto ai rischi al ribasso, una riduzione del sostegno finanziario internazionale potrebbe portare al finanziamento monetario dello sforzo bellico e all'aumento dell'inflazione.

## **Le politiche strutturali dovrebbero rafforzare la resilienza dell'economia e spianare la strada alla ricostruzione e alla ripresa**

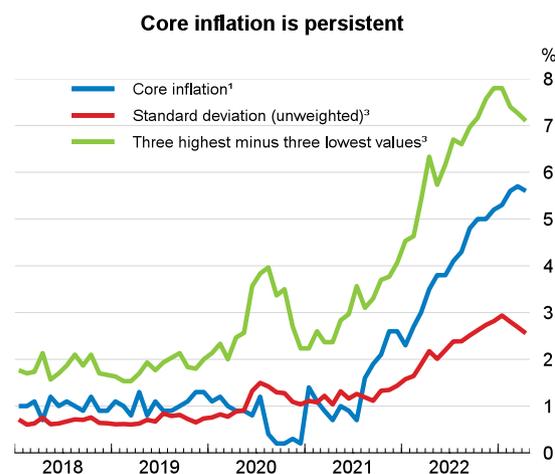
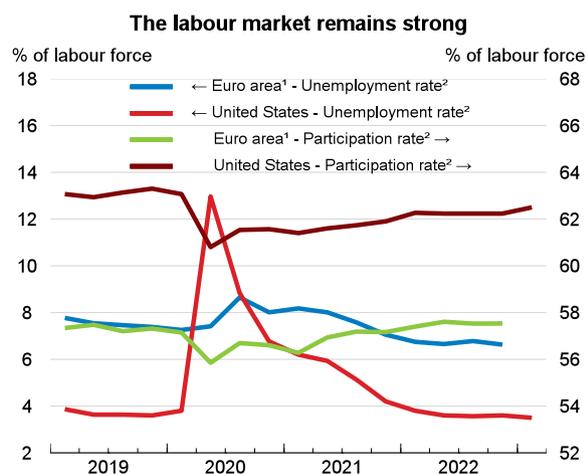
Il governo ha già attuato alcune componenti della sua Strategia per la ripresa e la ricostruzione, in particolare le misure anticorruzione. Per conseguire una ricostruzione efficace dell'economia occorre un quadro rafforzato per la gestione degli investimenti pubblici, che comprenda la definizione delle priorità per i progetti d'investimento infrastrutturali efficienti sotto il profilo dei costi. Tra gli ulteriori interventi necessari a portare l'economia su un sentiero di crescita più sostenuta nel dopoguerra dovrebbe figurare il miglioramento della concorrenza nei mercati dei prodotti, al fine di attrarre investimenti privati. Le misure volte a migliorare la mobilità dei lavoratori sosterranno la transizione verso attività maggiormente basate sulle conoscenze in nuove località.

# Zona euro

Secondo le previsioni, la crescita del PIL subirà un rallentamento fino a raggiungere lo 0,9 % nel 2023 per poi rafforzarsi gradualmente e risalire all'1,5 % nel 2024. I consumi privati saranno sostenuti dalla solidità dei mercati del lavoro, ma l'aumento dei costi di finanziamento e l'incertezza graveranno sugli investimenti privati. Le condizioni tese del mercato del lavoro continueranno ad alimentare la crescita dei salari nel 2023, che inizierà a diminuire gradualmente nel 2024. Il calo dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia contribuirà a ridurre l'inflazione complessiva nel 2023, mentre quella di fondo rimarrà elevata. I rischi restano orientati al ribasso in quanto un'altra impennata dei prezzi dell'energia potrebbe innescare nuovamente la crisi energetica e l'orientamento restrittivo della politica monetaria potrebbe esporre le attuali vulnerabilità del settore finanziario.

Il perdurare dell'inflazione, il calo dei redditi e l'elevata incertezza a seguito delle recenti turbolenze nel settore bancario richiedono interventi coordinati e risoluti sul piano delle politiche. Le misure fiscali adottate durante la crisi energetica devono essere gradualmente revocate per contenere il debito pubblico ed evitare di fornire stimoli fiscali in un periodo di elevata inflazione. Le condizioni monetarie devono rimanere rigide per ridurre in modo duraturo l'inflazione.

## Zona euro 1



1. I dati si riferiscono alla zona euro, inclusi 20 Paesi membri.

2. Fascia di età dai 15 anni in su.

3. I parametri di dispersione si riferiscono ai singoli Paesi della zona euro.

Fonte: banca dati delle Statistiche a breve termine sul mercato del lavoro dell'OCSE; banca dati dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) di Eurostat; calcoli dell'OCSE.

StatLink  <https://stat.link/d1kg2h>

## Zona euro: domanda, rendimento e prezzi

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Zona euro</b>						
	Prezzi correnti migliaia di miliardi di EUR	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2015)				
<b>PIL ai prezzi di mercato</b>	11 955.9	-6.2	5.2	3.5	0.9	1.5
Consumi privati	6 363.2	-7.8	3.7	4.4	0.2	1.5
Consumo pubblico	2 450.2	0.9	4.4	1.4	-0.2	0.9
Investimenti fissi lordi	2 653.3	-6.2	3.5	3.8	0.6	1.4
Domanda interna finale	11 466.7	-5.6	3.8	3.6	0.2	1.4
Saldo netto Formazione delle scorte <sup>1</sup>	83.4	-0.3	0.3	0.3	-0.1	0.0
Total domestic demand	11 550.1	-5.8	4.1	3.9	0.0	1.4
Saldo netto delle esportazioni <sup>1</sup>	405.8	-0.6	1.3	-0.2	0.7	0.2
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	–	1.8	2.1	4.6	5.7	3.0
Indice armonizzato dei prezzi al consumo	–	0.3	2.6	8.4	5.8	3.2
Indice armonizzato dell'inflazione di fondo <sup>2</sup>	–	0.7	1.4	4.0	5.4	3.6
Tasso di disoccupazione <sup>3</sup> (% della forza lavoro)	–	7.9	7.7	6.7	6.7	6.6
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito netto)	–	13.6	11.5	7.7	7.4	6.7
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	–	-7.1	-5.3	-3.6	-2.9	-2.2
Debito pubblico lordo (% del PIL)	–	121.9	116.3	96.9	95.9	95.6
Debito pubblico lordo, definizione Maastricht <sup>4</sup> (% del PIL)	–	99.3	97.5	93.4	92.3	92.0
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	–	2.6	3.7	0.7	2.4	2.6

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

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

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

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

Source: banca dati 113, Prospettive economiche dell'OCSE.

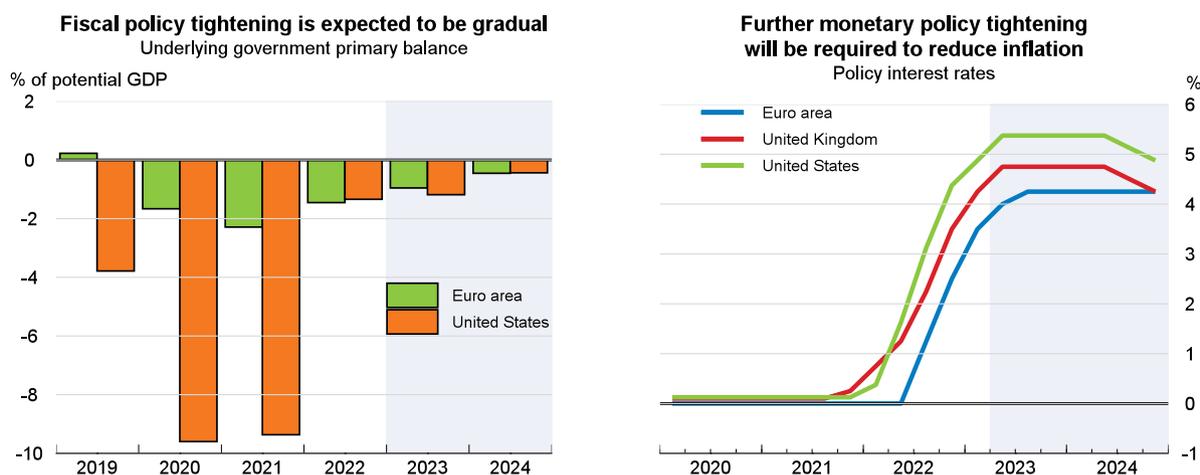
StatLink  <https://stat.link/nl7ez5>

## La persistenza dell'inflazione di fondo e l'elevata incertezza gravano sulle prospettive

La crescita del PIL nel primo trimestre del 2023 è stata pari allo 0,1 % su base trimestrale. L'incertezza resta elevata e i segnali provenienti dagli indicatori di sentiment legati alle aspettative sono contrastanti. I miglioramenti degli indici PMI (*Purchasing Managers' Index*, l'indice degli acquisti delle grandi imprese) si sono moderati nel secondo trimestre del 2023, poiché la forte crescita del settore dei servizi contrasta con l'indebolimento della domanda di beni. I più elevati livelli di attività si riflettono anche nella consistente creazione di posti di lavoro e in una solida crescita dell'occupazione. Allo stesso tempo, la fiducia dei consumatori e, in misura minore, delle imprese resta ben al di sotto delle rispettive medie di lungo periodo. L'inflazione complessiva ha continuato a scendere, attestandosi al 6,1 % nel mese di maggio rispetto al picco del 10,6 % dello scorso ottobre, ma l'inflazione di fondo è ulteriormente aumentata. Quest'ultima resta generalizzata dal punto di vista geografico e tra i vari beni di consumo, sebbene il grado di dispersione dell'inflazione si sia recentemente stabilizzato. Le aspettative di inflazione sono aumentate anche su orizzonti di più lungo termine. Il credito bancario si è moderato in tutti i Paesi della zona euro per riflesso dell'indebolimento dell'offerta e della domanda di credito. Il calo dei redditi reali è stato in parte protetto da misure fiscali che hanno compensato l'aumento dei prezzi dell'energia, a discapito degli incentivi per la riduzione del consumo di energia, che sono stati indeboliti. Le condizioni nei mercati del

lavoro rimangono tese: nell'aprile 2023 il tasso di disoccupazione destagionalizzato della zona euro è stato pari al 6,5 % e in molti Paesi si è registrata una crescita dei salari e della domanda salariale.

## Zona euro 2



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 113.

StatLink  <https://stat.link/2xf8e4>

Le recenti turbolenze del settore bancario statunitense non hanno avuto effetti di ricaduta diretti sulla zona euro. Tuttavia, le tensioni del mercato hanno determinato un forte calo dei corsi azionari bancari, generando un aumento del costo del capitale. La zona euro ha risentito in maniera limitata delle ripercussioni economiche della guerra della Russia contro l'Ucraina. Il volume degli scambi commerciali diretti con la Russia è diminuito ed è stato ulteriormente ridotto dal divieto di importazione di greggio e petrolio russi trasportati via mare. La crisi energetica si è attenuata per riflesso sia dell'aumento dell'offerta, ad esempio con l'afflusso di gas naturale liquefatto in Europa, sia del calo della domanda legato a una forte riduzione dei consumi, in parte dovuta alle temperature miti dell'inverno passato. Al contempo, nelle industrie ad alta intensità energetica i prezzi elevati hanno determinato decurtazioni o riduzioni della produzione. Dopo l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, i prestiti alle imprese ad alta intensità energetica hanno registrato maggiori probabilità di insolvenza rispetto ai prestiti concessi ad altre imprese. Anche la guerra in Ucraina continua a sortire effetti considerevoli sull'economia della zona euro in ragione delle persistenti interruzioni delle catene di approvvigionamento e degli elevati costi di alcune materie prime agricole. Gli Stati membri dell'UE forniscono protezione temporanea a circa 4 milioni di rifugiati ucraini. L'UE, per aiutare gli Stati membri a far fronte ai relativi costi, ha messo a disposizione 27 miliardi di EUR (pari allo 0,23 % del PIL della zona euro) provenienti dai fondi di coesione e dai fondi per la ripresa dalla pandemia.

## Occorre inasprire ulteriormente le politiche macroeconomiche per ridurre l'inflazione

Sebbene l'orientamento di bilancio differisca notevolmente da un Paese all'altro della zona euro, nel 2023 dovrebbe rimanere restrittivo nel suo complesso e ancora di più nel 2024. Il sostegno fiscale volto ad attenuare l'impatto degli elevati costi dell'energia nel 2022 è stato ingente e per lo più non mirato, pari a

oltre il 2 % del PIL in alcuni Paesi della zona euro. Il ritiro graduale del sostegno, accompagnato da misure subordinate al reddito e destinate esclusivamente alle famiglie vulnerabili, è particolarmente importante per frenare il deterioramento delle finanze pubbliche e fornire la necessaria stretta alla politica macroeconomica. Inoltre, la guerra in Ucraina ha generato un aumento della spesa e degli investimenti militari per garantire l'approvvigionamento di energia in molti Paesi, che devono essere realizzati senza stimolare eccessivamente l'economia.

La BCE ha continuato a inasprire la politica monetaria, ma sono necessari ulteriori aumenti dei tassi di riferimento per ridurre in modo duraturo le pressioni inflazionistiche sottostanti che sospingono l'inflazione di fondo. È probabile che si renda necessario un periodo di crescita inferiore alla tendenza per contribuire a ridurre le pressioni sulle risorse, tra cui gli effetti a breve termine della spesa pubblica aggiuntiva associata al programma *Next Generation EU*. Il tasso di rifinanziamento principale dovrebbe salire al 4,25 % nel terzo trimestre del 2023 e rimanere invariato per il resto del periodo preso in esame dalle presenti proiezioni.

## La crescita recupererà nel 2024 grazie alla graduale ripresa dei redditi reali

Secondo le proiezioni, nel 2023 la crescita trimestrale dovrebbe rallentare, a causa dei prezzi ancora elevati dell'energia e delle materie prime, dalle persistenti strozzature dal lato dell'offerta e dall'inasprimento delle condizioni di finanziamento. Malgrado la robusta crescita dei salari, nel 2023 l'inflazione dei prezzi al consumo, pari al 5,8 %, comporterà un incremento trascurabile del reddito reale disponibile e graverà sui consumi privati. Gli investimenti saranno frenati dal clima di elevata incertezza e dalle più rigide condizioni finanziarie, anche se la spesa aggiuntiva di poco inferiore all'1 % del PIL all'anno prevista dal programma *Next Generation EU* ne limiterà il calo. Secondo le stime, l'inflazione complessiva dovrebbe attenuarsi sensibilmente nel 2023, grazie al calo dei prezzi dell'energia e una modesta crescita interna che contribuirà a contenere le pressioni sui prezzi e sui costi. Tuttavia, si prevede che l'inflazione di fondo si attesterà ancora al di sopra dell'obiettivo fissato dalla BCE alla fine del 2024.

I rischi legati alle proiezioni sono al ribasso. La crisi energetica potrebbe essere nuovamente innescata dall'aumento della domanda di gas naturale liquefatto da parte della Cina o dagli effetti indesiderati delle sanzioni occidentali sul petrolio russo, in particolare con l'avvicinarsi dell'inverno o durante lo stesso. Le tensioni legate al commercio continuano a destare preoccupazione. L'ulteriore frammentazione delle catene di approvvigionamento a livello mondiale e barriere aggiuntive al commercio graverebbero sulla domanda esterna della zona euro, contribuendo alle pressioni inflazionistiche. Anche i rischi per la stabilità finanziaria sono in aumento. Potrebbero intensificarsi le tensioni derivanti da una politica monetaria più restrittiva, soprattutto tra gli intermediari finanziari non bancari. Una politica monetaria molto più rigida potrebbe altresì alimentare il rischio di una recessione. In un'ottica positiva, la conclusione duratura della guerra in Ucraina potrebbe attenuare le spinte al rialzo sui prezzi dei generi alimentari e dell'energia. Inoltre, una ripresa più vigorosa in Cina potrebbe accrescere la domanda esterna.

## Ampliare la capacità produttiva e sostenere la transizione verde

La guerra in Ucraina ha rinsaldato il nesso tra l'obiettivo di sicurezza energetica e quello di mitigazione dei cambiamenti climatici. L'erogazione rapida ed efficace dei fondi di *Next Generation EU* contribuirà ad accelerare sia la diversificazione dell'approvvigionamento energetico che la transizione verde. Il monitoraggio a livello dell'UE e un'attenta progettazione contribuirebbero a massimizzare l'efficacia di tali politiche e a garantire condizioni di parità. I provvedimenti fiscali volte ad attenuare l'impatto degli elevati prezzi dell'energia dovrebbero essere gradualmente ritirati per mantenere gli incentivi alla riduzione del consumo energetico e limitare gli effetti negativi sulla sostenibilità del debito. Gli investimenti nelle infrastrutture per l'energia pulita e per l'energia dovranno aumentare notevolmente entro il 2030. Per

sostenere gli investimenti verdi nella fase iniziale occorrerà un quadro politico chiaro che coniughi segnali di prezzo a strumenti normativi e fiscali a livello europeo. Il protratto inasprimento della politica monetaria dovrebbe essere integrato, ove opportuno, da una politica macroprudenziale e dall'uso di strumenti mirati per far fronte alle vulnerabilità del settore finanziario.

# Prospettive economiche dell'OCSE

Gli andamenti dell'economia a livello mondiale iniziano a mostrare segnali di ripresa, grazie al calo dei prezzi dell'energia, al miglioramento del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori e alla riapertura della Cina. Tuttavia, le *Prospettive economiche dell'OCSE* evidenziano che la ripresa è fragile e dovrebbe rimanere debole rispetto agli standard del passato, con gli effetti dell'inasprimento della politica monetaria che si fanno sempre più sentire. La presente edizione delle Prospettive economiche mette in luce una serie di rischi, tra cui la possibilità che l'inflazione si riveli più persistente del previsto e che l'impatto dei tassi di interesse più elevati sui mercati finanziari e sull'attività economica sia più forte di quanto atteso. Occorrono misure politiche ben calibrate per attenuare gli effetti della recente sequenza di shock negativi sull'economia mondiale, per ripristinare la stabilità economica e rafforzare le prospettive di un miglioramento forte, inclusivo e sostenibile del tenore di vita.

Il presente numero comprende una valutazione della situazione economica globale, un capitolo sulla promozione della parità di genere per rafforzare la crescita economica e la resilienza e un capitolo che esamina singolarmente ciascun Paese, sintetizzandone gli sviluppi e fornendo previsioni. Le Prospettive economiche prendono in esame tutti i Paesi membri dell'OCSE e alcuni Paesi partner selezionati.