



**Prospettive economiche dell'OCSE,  
Rapporto intermedio**

# **Una ripresa fragile**

**MARZO 2023**





Prospettive economiche dell'OCSE, Rapporto intermedio

# Una ripresa fragile

Marzo 2023

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, Rapporto intermedio marzo 2023: Una ripresa fragile*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/ec64d5ef-it>.

ISBN 978-92-64-75597-0 (PDF)  
ISBN 978-92-64-42654-2 (HTML)  
ISBN 978-92-64-89652-9 (epub)

**Titolo originale:** OECD (2023), *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2023: A Fragile Recovery*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/d14d49eb-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 © YuRi Photolife/Shutterstock.com.

Gli errata corrige delle pubblicazioni possono essere consultati online 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>.

# Una ripresa fragile

## Sintesi

- La crescita globale ha subito un rallentamento e si è stabilita al 3,2 % nel 2022, ben al di sotto delle aspettative dell'inizio dello scorso anno, frenata dall'impatto della guerra in Ucraina, dalla crisi del costo della vita e dalla flessione dell'attività in Cina.
- Cominciano ad apparire segnali più incoraggianti: il *sentiment* delle imprese e dei consumatori inizia a migliorare, i prezzi dei generi alimentari e dell'energia stanno rientrando e la Cina ha riaperto completamente.
- Secondo le proiezioni la crescita globale rimarrà al di sotto dei tassi tendenziali nel 2023 e nel 2024, rispettivamente al 2,6 % e al 2,9 %, risentendo degli effetti del prolungato inasprimento della politica monetaria. Tuttavia, si prevede un graduale miglioramento in tutto il biennio 2023-24, legato alla riduzione del freno sui redditi indotto agli alti livelli di inflazione.
- Si prevede che la crescita annuale del PIL degli Stati Uniti rallenti, attestandosi all'1,5 % nel 2023 e allo 0,9 % nel 2024, per effetto delle misure di politica monetaria che moderano le pressioni dovute alla domanda. Nella zona euro, la crescita dovrebbe attestarsi allo 0,8 % nel 2023 per poi risalire all'1,5 % nel 2024, con la graduale dissoluzione degli effetti dovuti agli elevati prezzi dell'energia. La crescita in Cina dovrebbe rimbalzare al 5,3 % nell'anno in corso e al 4,9 % nel 2024.
- L'inflazione complessiva è in calo, ma l'inflazione di base rimane elevata, sostenuta dal forte aumento dei prezzi dei servizi, dai margini più elevati in alcuni settori e dalle pressioni sui costi esercitate dai mercati del lavoro rigidamente regolamentati.
- L'inflazione dovrebbe ridursi gradualmente tra il 2023 e il 2024, ma si stima che rimarrà al di sopra degli obiettivi delle banche centrali fino alla seconda metà del 2024 nella maggior parte dei Paesi. Nelle economie avanzate del G20 si prevede che il livello di inflazione complessiva debba scendere al 4,5 % nel 2024 dall'8,1 % registrato nel 2022. Per le medesime si prevede altresì un livello di inflazione complessiva del 4,0 % nel 2023 e del 2,5 % nel 2024.
- I miglioramenti nelle prospettive sono ancora fragili. I rischi sono leggermente più equilibrati, ma rimangono al ribasso. L'incertezza sull'evoluzione della guerra in Ucraina e sulle sue conseguenze più ampie rappresenta una delle preoccupazioni principali. La forza dell'impatto dei cambiamenti nella politica monetaria è difficile da valutare e potrebbe continuare a esporre le vulnerabilità finanziarie dovute all'elevato indebitamento e all'eccessiva valorizzazione di talune attività, nonché in alcuni segmenti specifici dei mercati finanziari. Potrebbero ripresentarsi anche le pressioni sui mercati mondiali dell'energia, portando a nuove impennate dei prezzi e a un aumento dell'inflazione.
- La politica monetaria deve rimanere restrittiva fino a quando non saranno presenti chiari segnali di una riduzione duratura delle pressioni inflazionistiche sottostanti. In molte economie, tra cui gli Stati Uniti e la zona euro, sono ancora necessari ulteriori aumenti dei tassi di interesse. Poiché l'inflazione di base si sta riducendo gradatamente, è probabile che i tassi di riferimento rimangano elevati fino al 2024.

- Il sostegno fiscale volto a mitigare l'impatto dell'elevato prezzo dei generi alimentari e dell'energia deve essere mirato maggiormente alle persone più indigenti. Un migliore orientamento del sostegno complessivo e una sua riduzione puntuale contribuirebbero a garantire la sostenibilità di bilancio, a preservare gli incentivi volti a ridurre il consumo di energia e a limitare ulteriori stimoli alla domanda in un momento di inflazione elevata.
- Per rilanciare la crescita della produttività e alleviare i vincoli all'approvvigionamento è essenziale intensificare gli sforzi tesi alle riforme strutturali. L'adozione di misure volte a rinsaldare il dinamismo delle imprese, a ridurre gli ostacoli al commercio transfrontaliero e alla migrazione economica nonché a promuovere la flessibilità e l'inclusività dei mercati del lavoro costituisce un passo fondamentale per stimolare la concorrenza, colmare le lacune nell'approvvigionamento e rafforzare i vantaggi derivanti dalla digitalizzazione.
- È necessaria una maggiore cooperazione internazionale per contribuire a superare l'insicurezza alimentare ed energetica, aiutare i Paesi a basso reddito nel servizio del loro debito e raggiungere un approccio più coordinato agli sforzi di mitigazione del carbonio.

### Tabella 1. Prospettive economiche intermedie dell'OCSE, previsioni marzo 2023

Crescita reale del PIL, su base annua, in percentuale

|                           | 2022 | 2023                           |   | 2024                           |   |
|---------------------------|------|--------------------------------|---|--------------------------------|---|
|                           |      | Proiezioni rapporto intermedio | Differenza rispetto alle proiezioni di novembre | Proiezioni rapporto intermedio | Differenza rispetto alle proiezioni di novembre |
| <b>Mondo</b>              | 3.2  | 2.6                            | 0.4   | 2.9                            | 0.2   |
| <b>G20<sup>1</sup></b>    | 3.1  | 2.6                            | 0.4   | 2.9                            | 0.2   |
| <b>Australia</b>          | 3.6  | 1.8                            | -0.1  | 1.5                            | -0.1  |
| <b>Canada</b>             | 3.4  | 1.1                            | 0.1   | 1.4                            | 0.1   |
| <b>Zona euro</b>          | 3.5  | 0.8                            | 0.3   | 1.5                            | 0.1   |
| <b>Germania</b>           | 1.9  | 0.3                            | 0.6   | 1.7                            | 0.2   |
| <b>Francia</b>            | 2.6  | 0.7                            | 0.1   | 1.3                            | 0.1   |
| <b>Italia</b>             | 3.8  | 0.6                            | 0.4   | 1.0                            | 0.0   |
| <b>Spagna<sup>2</sup></b> | 5.5  | 1.7                            | 0.4   | 1.7                            | 0.0   |
| <b>Giappone</b>           | 1.0  | 1.4                            | -0.4  | 1.1                            | 0.2   |
| <b>Corea</b>              | 2.6  | 1.6                            | -0.2  | 2.3                            | 0.4   |
| <b>Messico</b>            | 3.0  | 1.8                            | 0.2   | 2.1                            | 0.0   |
| <b>Turchia</b>            | 5.6  | 2.8                            | -0.2  | 3.8                            | 0.4   |
| <b>Regno Unito</b>        | 4.0  | -0.2                           | 0.2   | 0.9                            | 0.7   |
| <b>Stati Uniti</b>        | 2.1  | 1.5                            | 1.0   | 0.9                            | -0.1  |
| <b>Argentina</b>          | 5.6  | 0.1                            | -0.4  | 1.8                            | 0.0   |
| <b>Brasile</b>            | 3.0  | 1.0                            | -0.2  | 1.1                            | -0.3  |
| <b>Cina</b>               | 3.0  | 5.3                            | 0.7   | 4.9                            | 0.8   |
| <b>India<sup>3</sup></b>  | 6.9  | 5.9                            | 0.2   | 7.1                            | 0.2   |
| <b>Indonesia</b>          | 5.3  | 4.7                            | 0.0   | 5.1                            | 0.0   |
| <b>Russia</b>             | -2.1 | -2.5                           | 3.1   | -0.5                           | -0.3  |
| <b>Arabia Saudita</b>     | 8.7  | 2.6                            | -2.4  | 3.7                            | 0.2   |
| <b>Sudafrica</b>          | 2.0  | 0.6                            | -0.5  | 0.9                            | -0.7  |

Nota: differenza rispetto alle Prospettive economiche di novembre 2022, espressa in punti percentuali, sulla base di 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 (PPP). Le revisioni alle stime in termini di PPP influiscono sulle differenze negli aggregati.

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 n. 113; banca dati delle Prospettive economiche n. 112.

**Tabella 2. Prospettive economiche intermedie dell'OCSE, previsioni marzo 2023**

Inflazione complessiva, in percentuale

|                        | 2022       | 2023                           |   | 2024                           |   |
|------------------------|------------|--------------------------------|---|--------------------------------|---|
|                        |            | Proiezioni rapporto intermedio | Differenza rispetto alle proiezioni di novembre | Proiezioni rapporto intermedio | Differenza rispetto alle proiezioni di novembre |
| <b>G20<sup>1</sup></b> | <b>8.1</b> | <b>5.9</b>                     | <b>-0.1</b>                                     | <b>4.5</b>                     | <b>-0.9</b>                                     |
| Australia              | 6.6        | 5.0                            | 0.5   | 2.8                            | 0.3   |
| Canada                 | 6.8        | 3.6                            | -0.5  | 2.3                            | -0.1  |
| Zona euro              | 8.4        | 6.2                            | -0.6  | 3.0                            | -0.4  |
| Germania               | 8.7        | 6.7                            | -1.3  | 3.1                            | -0.2  |
| Francia                | 5.9        | 5.5                            | -0.2  | 2.5                            | -0.2  |
| Italia                 | 8.7        | 6.7                            | 0.2   | 2.5                            | -0.5  |
| Spagna <sup>2</sup>    | 8.3        | 4.2                            | -0.6  | 4.0                            | -0.8  |
| Giappone               | 2.5        | 2.5                            | 0.5   | 1.8                            | 0.1   |
| Corea                  | 5.1        | 3.6                            | -0.3  | 2.4                            | 0.1   |
| Messico                | 7.9        | 5.9                            | 0.2   | 3.4                            | 0.1   |
| Turchia                | 72.3       | 44.6                           | 0.0   | 41.4                           | -0.7  |
| Regno Unito            | 9.1        | 6.7                            | 0.1   | 2.8                            | -0.5  |
| Stati Uniti            | 6.3        | 3.7                            | 0.2   | 2.5                            | -0.1  |
| Argentina              | 95.0       | 85.0                           | 2.0   | 75.0                           | 15.0  |
| Brasile                | 9.3        | 5.4                            | 1.2   | 4.3                            | -0.2  |
| Cina                   | 1.9        | 2.2                            | 0.0   | 2.0                            | 0.0   |
| India <sup>3</sup>     | 6.6        | 5.8                            | 0.8   | 4.2                            | -0.1  |
| Indonesia              | 4.2        | 4.1                            | 0.0   | 3.5                            | 1.0   |
| Russia                 | 14.0       | 6.4                            | -0.3  | 5.3                            | -0.8  |
| Arabia Saudita         | 2.5        | 2.3                            | -0.9  | 2.3                            | 0.0   |
| Sudafrica              | 6.9        | 5.8                            | -0.1  | 4.8                            | -0.1  |

Nota: differenza rispetto alle Prospettive economiche di novembre 2022, espressa in punti percentuali, sulla base di cifre arrotondate. I dati aggregati sono calcolati in base a ponderazioni variabili basate sul PIL nominale a parità di potere d'acquisto (PPP). Le revisioni alle stime in termini di PPP influiscono sulle differenze negli aggregati.

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 n. 113; banca dati delle Prospettive economiche n. 112.

### Tabella 3. Prospettive economiche intermedie dell'OCSE, previsioni marzo 2023

Inflazione di fondo, in percentuale

|  | 2022       | 2023                           |   | 2024                           |   |
|--|------------|--------------------------------|---|--------------------------------|---|
|  |            | Proiezioni rapporto intermedio | Differenza rispetto alle proiezioni di novembre | Proiezioni rapporto intermedio | Differenza rispetto alle proiezioni di novembre |
| <b>Economie avanzate del G20<sup>1</sup></b> | <b>4.2</b> | <b>4.0</b>                     | <b>0.2</b>                                      | <b>2.5</b>                     | <b>0.0</b>                                      |
| Australia                                    | 5.9        | 5.1                            | 0.5   | 2.8                            | 0.3   |
| Canada                                       | 5.0        | 3.8                            | -0.2  | 2.3                            | -0.1  |
| <b>Zona euro</b>                             | <b>4.0</b> | <b>5.2</b>                     | <b>0.5</b>                                      | <b>3.0</b>                     | <b>-0.1</b>                                     |
| Germania                                     | 3.9        | 5.7                            | 1.3   | 3.1                            | 0.1   |
| Francia                                      | 3.4        | 3.9                            | 0.1   | 2.3                            | 0.1   |
| Italia                                       | 3.3        | 5.1                            | 0.8   | 2.9                            | -0.2  |
| Spagna <sup>2</sup>                          | 3.8        | 5.0                            | 0.2   | 3.7                            | 0.0   |
| Giappone                                     | 0.3        | 1.7                            | 0.1   | 1.7                            | 0.0   |
| Corea  | 3.6        | 3.4                            | -0.1  | 2.1                            | 0.1   |
| Messico                                      | 7.6        | 6.5                            | 1.0   | 3.4                            | 0.1   |
| Turchia                                      | 57.3       | 43.8                           | -1.8  | 41.6                           | -0.5  |
| Regno Unito                                  | 5.9        | 5.4                            | -1.0  | 3.2                            | -0.2  |
| Stati Uniti                                  | 5.0        | 3.9                            | 0.3   | 2.5                            | -0.1  |
| Sudafrica                                    | 4.6        | 5.2                            | -0.6  | 4.7                            | -0.3  |

Nota: differenza rispetto alle Prospettive economiche di novembre 2022, espressa in punti percentuali, sulla base di cifre arrotondate. I dati aggregati relativi alle voci "economie avanzate del G20" sono calcolati in base a ponderazioni variabili basate sul PIL nominale a parità di potere d'acquisto (PPP). Le revisioni alle stime in termini di PPP influiscono sulle differenze negli aggregati. L'inflazione di fondo non tiene conto dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia.

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.

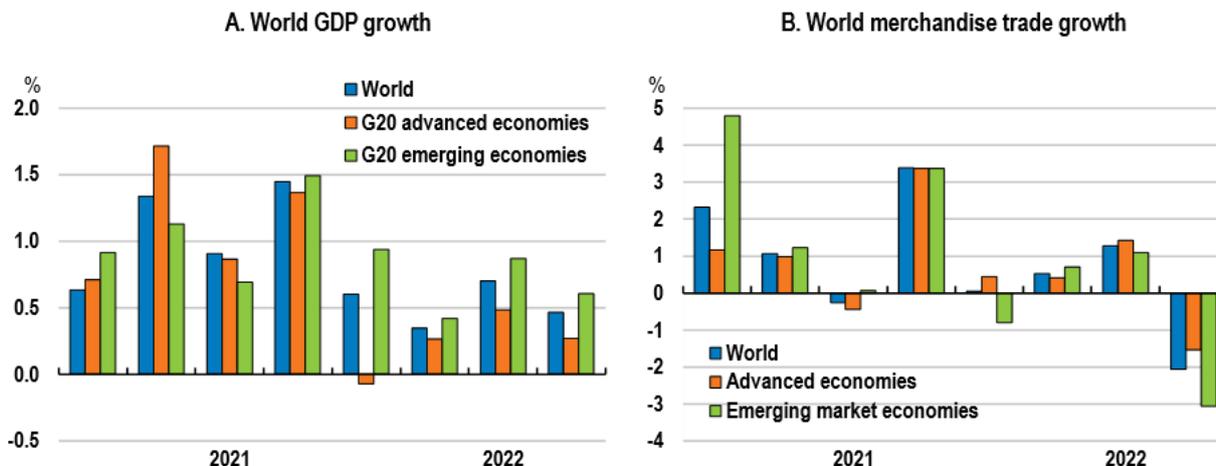
Fonte: banca dati delle Prospettive economiche intermedie n. 113; banca dati delle Prospettive economiche n. 112.

### La crescita globale mostra alcuni segnali di ripresa dopo la flessione registrata alla fine del 2022

1. Nel 2022 la crescita globale è stata pari al 3,2 %, ossia circa 1,3 punti percentuali in meno rispetto a quanto previsto dalle *Prospettive economiche dell'OCSE del dicembre 2021*, a seguito degli effetti provocati dalla guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina, del ristagno dei redditi delle famiglie a causa dell'elevata inflazione, dell'incremento dei tassi di interesse e delle continue interruzioni delle attività in Cina. Nel quarto trimestre dello scorso anno, la crescita ha subito un rallentamento nella maggior parte delle economie del G20 (Figura 1, riquadro A). La crescita del commercio globale è diminuita, in quanto la costante ripresa dei viaggi internazionali è stata controbilanciata da un calo dei volumi degli scambi di merci (Figura 1, riquadro B). Negli ultimi mesi del 2022, nella regione Asia-Pacifico si sono registrati risultati particolarmente deboli, dovuti alla stagnazione della produzione in Giappone, al rallentamento dell'attività in Cina a causa delle continue chiusure e di un'ondata di contagi, nonché alla flessione del settore tecnologico che ha colpito la produzione e le esportazioni in Corea. La crescita è stata lenta anche in Europa, dove la produzione è diminuita in molte economie dell'Europa centrale e orientale e nei settori ad alta intensità energetica, visti i forti effetti negativi del livello estremamente elevato dei prezzi dell'energia. La principale sorpresa positiva alla fine del 2022 è arrivata dagli Stati Uniti, dove la tenuta costante del mercato del lavoro ha superato l'impatto dell'aumento dei tassi di interesse sugli investimenti privati.

## Figura 1. La crescita globale ha subito un rallentamento in tutto il 2022

Variazione percentuale trimestrale



Fonte: banca dati delle Prospettive economiche intermedie dell'OCSE n. 113, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis e calcoli dell'OCSE.

2. Al di fuori del G20, alcune economie emergenti e in via di sviluppo, che già stavano affrontando i venti contrari della pandemia da COVID-19 e l'impennata dei prezzi di molte materie prime per via della guerra in Ucraina, hanno risentito anche degli effetti negativi dell'aumento dei tassi di interesse nelle economie avanzate avvenuto nell'ultimo anno. Diverse economie in via di sviluppo in Africa, Asia e nelle Americhe hanno subito forti flessioni economiche e notevoli pressioni sulla bilancia dei pagamenti.

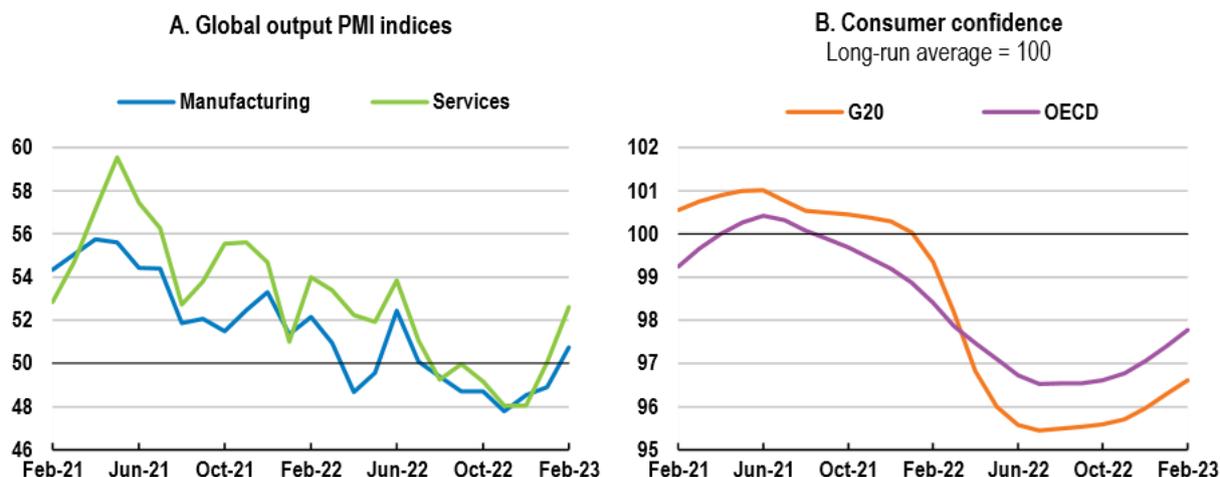
### ***Gli indicatori più recenti mostrano un rafforzamento dell'attività all'inizio del 2023***

3. I dati mensili all'inizio del 2023 indicano un miglioramento a breve termine delle prospettive di crescita nelle principali economie. I dati relativi all'attività negli Stati Uniti hanno sorprendentemente mostrato un rialzo a gennaio, mentre i mercati del lavoro rimangono rigidi in quasi tutte le economie del G20, anche in Europa, sostenendo i consumi privati. Anche gli indicatori basati sulle indagini si sono ripresi dai minimi raggiunti alla fine del 2022. La fiducia dei consumatori ha iniziato a migliorare e gli indicatori ricavati dalle indagini sulle imprese si sono stabilizzati o hanno registrato una ripresa in tutte le principali regioni (Figura 2). Nel mese di febbraio, in tutte le principali economie, il numero di imprese che ha registrato un aumento della produzione è stato più alto rispetto al numero di quelle che hanno subito un calo, con sostanziali incrementi negli Stati Uniti, nella zona euro, in Cina e nel Regno Unito.

4. Il miglioramento dell'attività e del *sentiment* nelle principali economie del G20 all'inizio del 2023 è dovuto al calo dei prezzi globali dell'energia e dei generi alimentari (Figura 3), che rinsalda il potere d'acquisto e dovrebbe contribuire a ridurre l'inflazione complessiva, nonché all'atteso impatto positivo per l'economia mondiale con la ripartenza delle attività in Cina. Il calo dei prezzi dell'energia riflette in parte l'impatto delle temperature invernali miti in Europa, che hanno contribuito a preservare i livelli di stoccaggio del gas e a ridurre il consumo energetico in molti Paesi. Anche l'impatto delle misure adottate contro le esportazioni russe di energia è stato più limitato di quanto inizialmente previsto, poiché la Russia ha mantenuto in gran parte i livelli delle esportazioni aumentando le vendite in altri mercati, anche se a prezzi sostanzialmente scontati. Anche i prezzi dei generi alimentari e dei fertilizzanti sono scesi rispetto al picco dello scorso anno. Tuttavia, i prezzi dell'energia e dei generi alimentari rimangono ben al di sopra dei livelli prima della pandemia, il che continua a esercitare pressioni sui bilanci delle famiglie a basso reddito.

Anche la sicurezza alimentare ed energetica rimane fragile, soprattutto nelle economie emergenti, nei Paesi a basso reddito e nelle famiglie più indigenti.

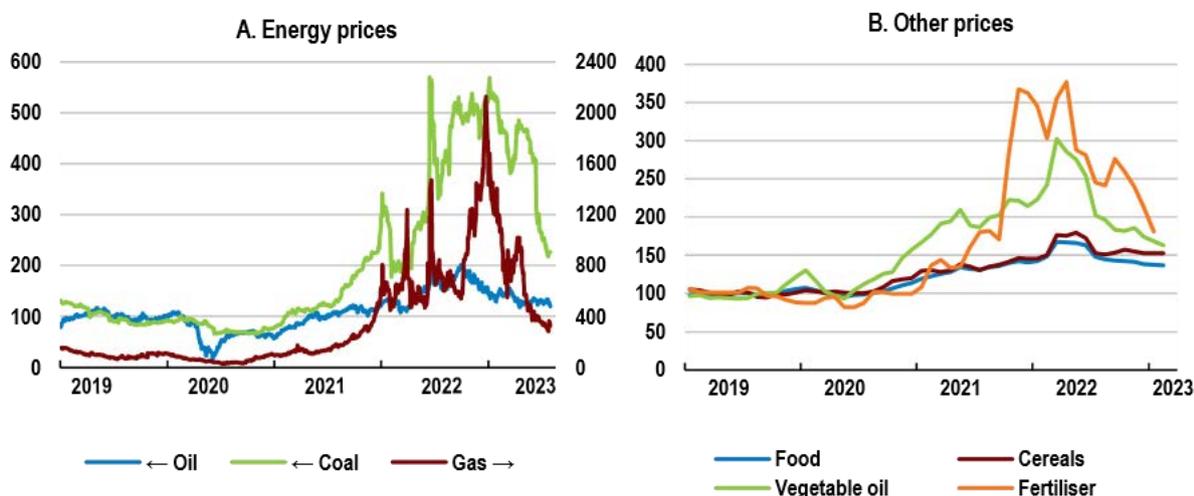
**Figura 2. Gli indicatori ricavati dalle indagini lasciano intravedere un miglioramento all'inizio del 2023**



Fonte: S&P Global; e banca dati dei Principali indicatori economici dell'OCSE.

**Figura 3. I prezzi dell'energia e dei generi alimentari sono diminuiti negli ultimi mesi**

Indice 2019 = 100



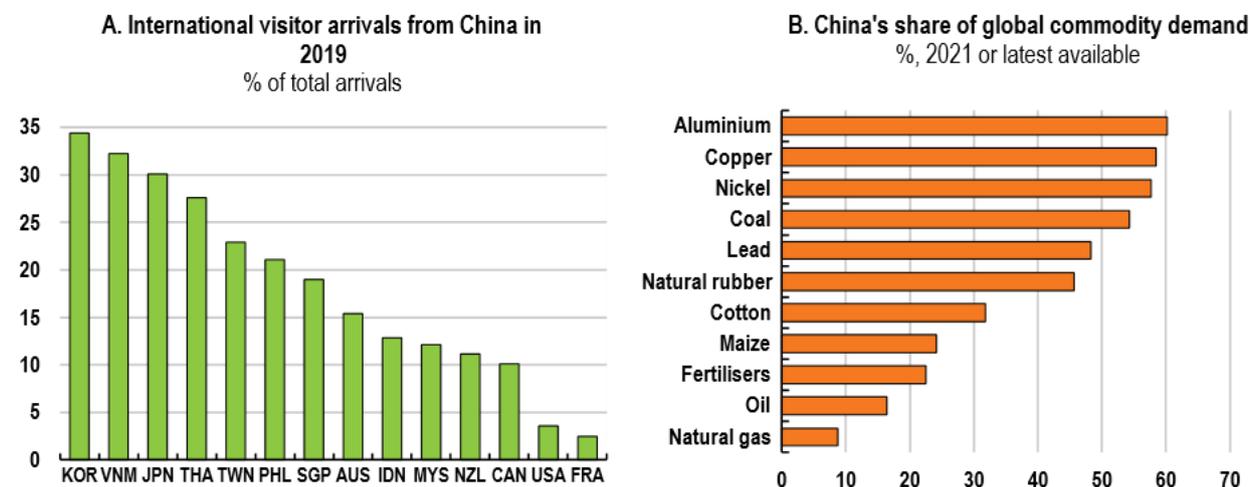
Nota: si riferisce al prezzo del petrolio Brent in USD nominali; all'indice dei prezzi *TTF Natural Gas* per l'Europa; ai prezzi del carbone di Newcastle in USD nominali; all'indice dei prezzi alimentari FAO, all'indice dei prezzi dei cereali e all'indice dei prezzi dell'olio vegetale; ai prezzi dell'urea in USD nominali. Fonte: Refinitiv; Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (FAO); Banca mondiale; e calcoli dell'OCSE.

5. I dati estrapolati dalle indagini suggeriscono una forte ripresa dell'attività cinese a gennaio e febbraio, mentre parte dei risparmi accumulati dalle famiglie durante il periodo di politica "zero COVID" sarà probabilmente spesa nel 2023, stimolando la domanda aggregata. La ripresa dei viaggi internazionali da parte dei residenti cinesi rafforzerà ulteriormente il traffico aereo globale e il commercio di servizi, comportando probabilmente maggiori guadagni nelle economie asiatiche vicine, viste le destinazioni

abituale dei turisti cinesi prima della pandemia (Figura 4, riquadro A). Al contempo, l'aumento della domanda di materie prime in Cina, che rappresenta una quota considerevole dei consumi in molti mercati, è probabile che eserciti pressioni sui prezzi delle medesime (Figura 4, riquadro B). Una tale situazione si verificherà qualora la domanda energetica cinese si rafforzasse in modo significativo dopo la stagnazione del 2022.

6. Le condizioni finanziarie globali si sono notevolmente inasprite dall'inizio del 2022. I tassi di interesse reali a lungo termine sono aumentati bruscamente, causando un riassetto dei prezzi nelle varie classi di attività, comprese le azioni, e determinando significative perdite non realizzate nei portafogli obbligazionari detenuti dalle istituzioni finanziarie. In alcuni segmenti del settore bancario, tra cui le banche regionali degli Stati Uniti, sono cominciati a manifestarsi i segni dell'impatto dell'irrigidimento delle politiche monetarie. In diverse economie la crescita del credito effettiva e quella attesa è rallentata, diventando addirittura negativa in alcune recenti indagini sulla distribuzione del credito bancario, in particolare nella zona euro. Ciò si riflette nella conseguente contrazione della massa monetaria in senso ampio in diverse grandi economie, a seguito della forte crescita registrata durante la pandemia. Negli Stati Uniti, la massa monetaria aggregata M2 è recentemente diminuita su base annua per la prima volta in oltre 60 anni. Il costante apprezzamento del dollaro statunitense per gran parte del 2022 si è tuttavia parzialmente invertito, contribuendo a ridurre i prezzi in valuta locale dei generi alimentari e dell'energia importati in molti Paesi.

**Figura 4. La ripresa delle attività in Cina avrà ripercussioni sulla domanda mondiale**



Nota: riquadro A: i dati per l'Australia si riferiscono al periodo di un anno da giugno 2018 a giugno 2019, mentre i dati per la Francia si riferiscono al 2018. Riquadro B: i dati relativi a petrolio, gas naturale, fertilizzanti, mais e cotone si riferiscono al 2021, mentre per tutte le altre materie prime i dati si riferiscono al 2020.

Fonte: Prospettive economiche intermedie dell'OCSE, marzo 2020; Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE); banca dati delle Prospettive agricole OCSE-FAO; Banca Mondiale; Associazione internazionale dei fertilizzanti (IFA); calcoli dell'OCSE.

### ***L'inflazione complessiva diminuisce, ma l'inflazione di fondo persiste***

7. L'inflazione complessiva dei prezzi al consumo e l'inflazione di fondo (esclusi generi alimentari ed energia) rimangono generalmente ben al di sopra degli obiettivi delle banche centrali, anche se l'inflazione complessiva ha iniziato a scendere nella maggior parte delle economie. Ciò è dovuto principalmente al calo dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari (Figura 3). I tassi d'inflazione divergono ancora molto da Paese a Paese: sono tuttora relativamente bassi in alcune economie asiatiche, in particolare Cina e

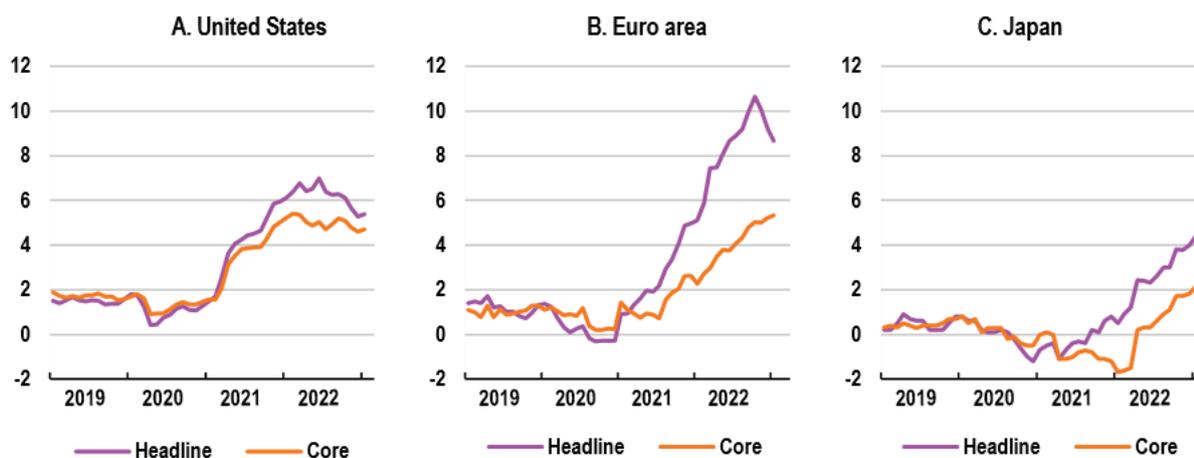
Giappone, ma molto alti in Turchia e Argentina. Il recente calo dell'inflazione complessiva ha trovato eco anche nelle aspettative di inflazione delle famiglie e del mercato nelle principali economie avanzate.

8. A tale diminuzione dell'inflazione complessiva non è ancora corrisposto un calo dell'inflazione di fondo (Figura 5), poiché le forti pressioni sui costi e, in alcuni settori, l'aumento dei profitti unitari continuano a far lievitare i prezzi. L'inflazione dei prezzi dei beni ha iniziato a diminuire nella maggior parte dei Paesi (Figura 6), riflettendo l'ampia flessione del settore osservata nell'ultimo anno, nonché la graduale normalizzazione della composizione della domanda, con una diminuzione della componente dei beni a favore dei servizi, nonché l'allentamento delle strozzature nelle catene di approvvigionamento globali. Al contrario, l'inflazione dei prezzi dei servizi ha continuato a crescere, poiché gli aumenti dei costi dell'energia e dei trasporti sono stati trasferiti sui prezzi al dettaglio, la domanda di servizi si è consolidata e le pressioni sul costo unitario del lavoro sono rimaste elevate in un contesto caratterizzato da mercati del lavoro rigidamente regolamentati.

9. Il basso tasso di disoccupazione e gli alti tassi di posti vacanti che caratterizzano la maggior parte delle principali economie (Figura 7), combinati al prolungato periodo di alta inflazione, hanno spinto al rialzo la crescita dei salari nominali. Tuttavia, in alcuni Paesi, in particolare negli Stati Uniti, il ritmo di crescita dei salari ha iniziato a stabilizzarsi o addirittura a diminuire. Tuttavia, nella maggior parte delle economie, i tassi di crescita salariale rimangono a livelli che, se sostenuti, sarebbero incompatibili con un ritorno dell'inflazione all'obiettivo, data la debolezza della crescita della produttività sottostante, a meno che i margini di profitto delle imprese non si contraggano.

### Figura 5. L'inflazione di fondo continua a mostrarsi persistente

Variazione percentuale annua

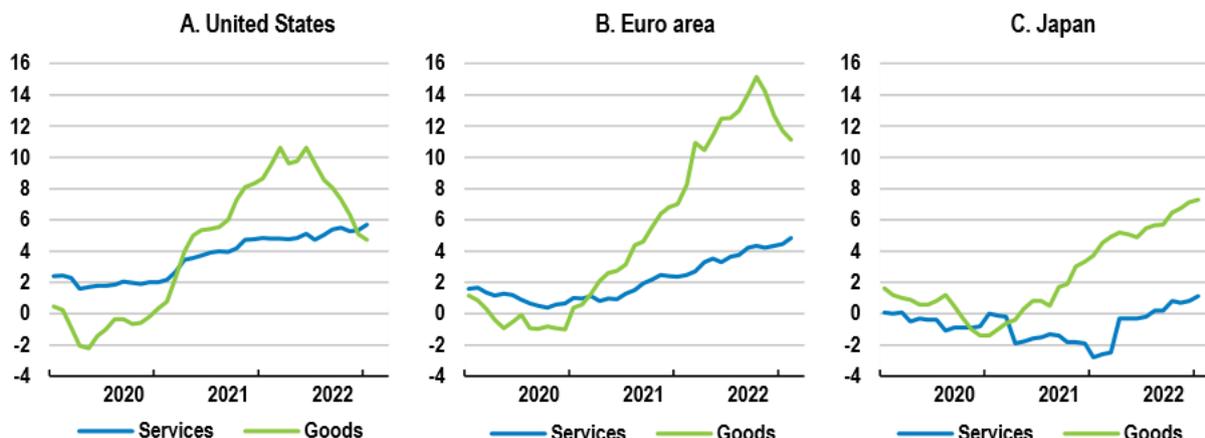


Nota: calcolo basato sul deflatore dei consumi per gli Stati Uniti, sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo per la zona euro e sull'indice dei prezzi al consumo per il Giappone.

Fonte: banca dati dell'OCSE sui prezzi al consumo; Eurostat; calcoli dell'OCSE.

## Figura 6. L'inflazione dei prezzi dei servizi continua ad aumentare

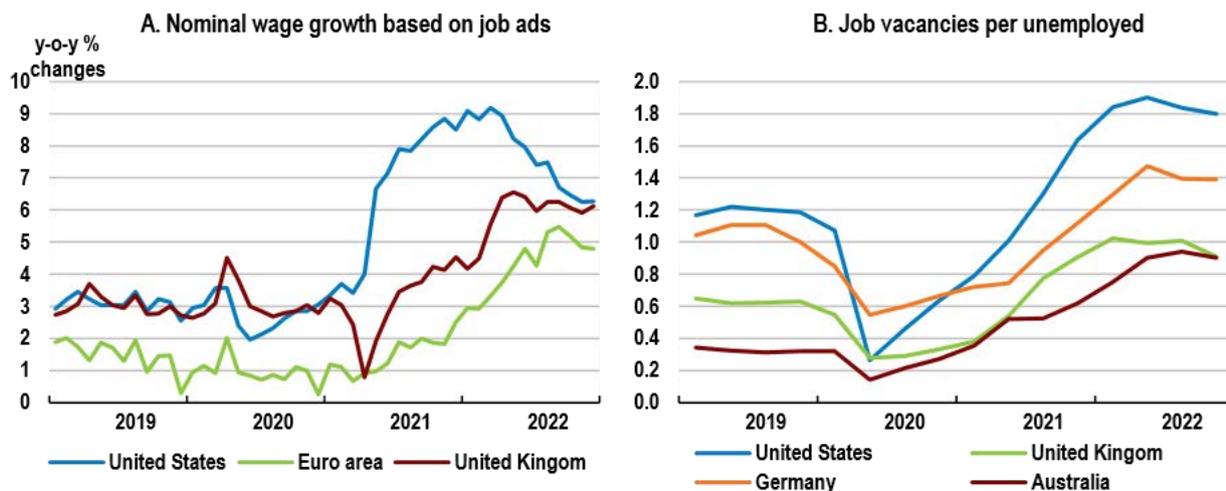
Variazione percentuale annua



Nota: calcolo basato sul deflatore dei consumi per gli Stati Uniti, sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo per la zona euro e sull'indice dei prezzi al consumo per il Giappone. I dati per la zona euro e gli Stati Uniti sono destagionalizzati.

Fonte: Ufficio di Analisi Economica (BEA, *Bureau of Economic Analysis*) degli Stati Uniti; Banca centrale europea (BCE); banca dati dell'OCSE sui prezzi al consumo; calcoli dell'OCSE.

## Figura 7. Persiste la rigidità dei mercati del lavoro



Nota: Riquadro A: variazione percentuale annua delle retribuzioni e dei salari offerti negli annunci di lavoro su Indeed, dopo aver preso in considerazione i titoli di lavoro. Riquadro B: il numero di posti di lavoro vacanti per disoccupato corrisponde al numero di posti di lavoro non occupati rispetto al numero di disoccupati di età pari o superiore a 15 anni. Nel caso della Germania, il numero di disoccupati corrisponde alla media su 3 mesi del numero di disoccupati di età compresa tra 15 e 74 anni.

Fonte: barometro dell'evoluzione dei salari di Indeed (*Indeed Wage Tracker*); banca dati delle statistiche di breve termine sul mercato del lavoro dell'OCSE; calcoli dell'OCSE.

## La crescita dovrebbe rimanere moderata e l'inflazione diminuire gradualmente

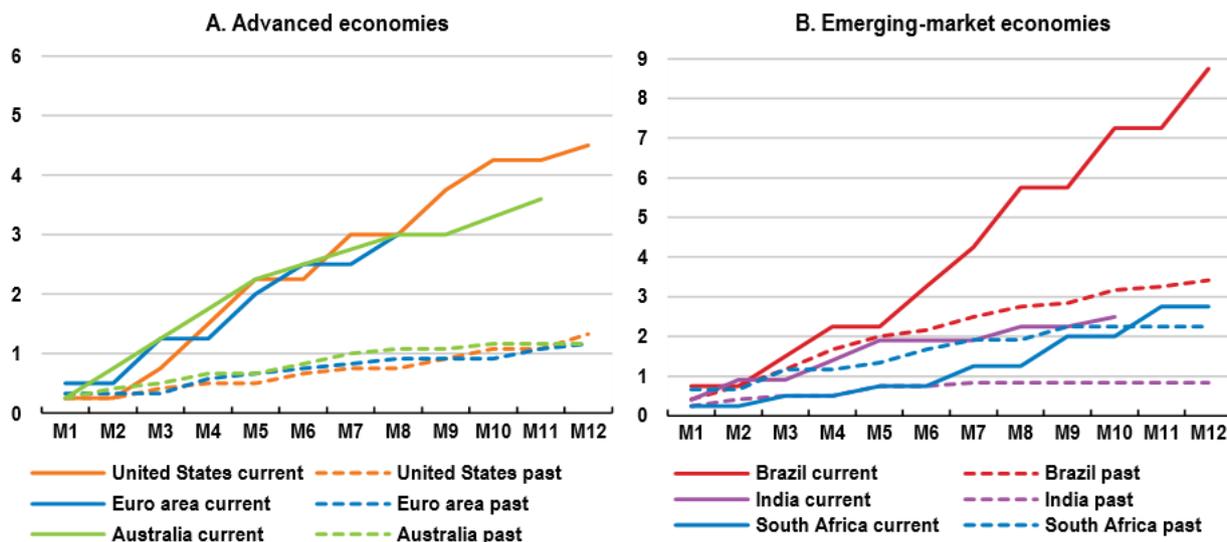
10. Nel biennio 2023-24 la crescita globale dovrebbe incrementare a un ritmo inferiore alla tendenza, con l'inflazione che subirà una graduale moderazione man mano che l'impatto del rapido e sincronizzato

inasprimento della politica monetaria avvenuto nell'ultimo anno inizierà a produrre i suoi effetti (Figura 8, Figura 13). Il calo dei prezzi delle materie prime e la piena riapertura della Cina sono alla base di una modesta revisione al rialzo delle proiezioni di crescita per il 2023 rispetto alle Prospettive economiche dell'OCSE del novembre 2022, ma questo bonus di crescita dovuto a tali cambiamenti dovrebbe essere limitato a un breve periodo di tempo. In molti Paesi, la domanda dovrebbe essere sostenuta da un ulteriore allentamento dei tassi di risparmio da parte delle famiglie che non hanno ancora utilizzato appieno i risparmi extra accumulati durante la pandemia. Nel complesso, l'impatto dell'inasprimento delle condizioni finanziarie dovrebbe farsi sentire nel tempo su tutta l'economia, in particolare sugli investimenti privati. È probabile che le perturbazioni causate dalla guerra in Ucraina continuino a pesare sulla produzione globale, sia direttamente che indirettamente, attraverso l'incertezza, il persistere dei rischi per la sicurezza alimentare ed energetica e le forti oscillazioni dei mercati delle materie prime che incorporano pienamente i tetti di prezzo e gli embarghi occidentali sui prodotti energetici russi.

11. Secondo le proiezioni, la crescita media annua del PIL mondiale sarà del 2,6 % nel 2023, per poi risalire al 2,9 % nel 2024, un valore vicino alla tendenza pre-pandemia ma inferiore a quello dei decenni precedenti (Tabella 1, figura 9). Le previsioni di crescita globale per il 2023-24 potrebbero essere più basse di qualsiasi altro biennio dalla crisi finanziaria globale, ad eccezione del crollo all'inizio della pandemia. Secondo le proiezioni, tutte le economie del G20, tranne due, dovrebbero registrare una crescita più lenta nel 2023 rispetto al 2022, con la Cina che rappresenta un'eccezione notevole in ragione dell'allentamento delle restrizioni anti-COVID.

### Figura 8. I tassi di riferimento sono aumentati più rapidamente rispetto a quanto avvenuto in cicli più recenti

Aumento mensile cumulativo dei tassi di riferimento dall'inizio del ciclo di inasprimento, in percentuale

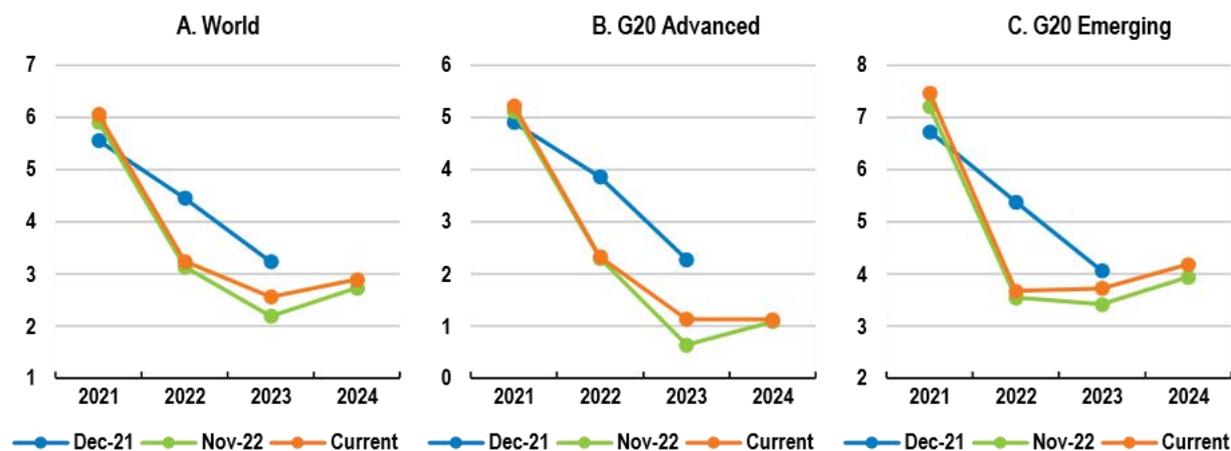


Nota: "Attuale" si riferisce all'attuale ciclo di inasprimento della politica monetaria, "Precedente" alla media dei tre cicli precedenti. Le diciture da M1 a M12 indicano i mesi, con il primo aumento dei tassi di riferimento avvenuto nel mese 1 (M1).

Fonte: Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE, Banca dei Regolamenti Internazionali; calcoli dell'OCSE.

## Figura 9. La crescita globale è più debole rispetto alle previsioni precedenti alla guerra in Ucraina

Variazione percentuale annua



Nota: proiezioni tratte dalle presenti Prospettive economiche intermedie e dalle Prospettive economiche dell'OCSE di dicembre 2021 e novembre 2022.

Fonte: banca dati delle Prospettive economiche intermedie dell'OCSE n. 113; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 110; banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 112; calcoli dell'OCSE.

12. Negli Stati Uniti si prevede una crescita inferiore al potenziale nel 2023 e nel 2024, poiché la politica monetaria modera le pressioni sulla domanda. Mentre la crescita media annua dovrebbe diminuire quest'anno e il prossimo, i tassi di crescita trimestrale dovrebbero smettere di diminuire nell'ultima metà del 2023 e, successivamente, migliorare. Anche nella zona euro la crescita sarà lenta nel 2023. Tuttavia, i vantaggi del calo dei prezzi dell'energia e dell'inflazione dovrebbero contribuire a migliorare gradualmente lo slancio della crescita, portando la crescita media annua nel 2024 a quasi il doppio rispetto allo 0,8 % previsto per il 2023. Analogamente, si prevede che il Regno Unito registri una leggera ripresa nel 2024, con un aumento della produzione pari allo 0,9 %, dopo un calo su base annua del 2023. In Giappone, date le ulteriori misure di stimolo fiscale adottate quest'anno e l'assenza di cambiamenti nei tassi di riferimento, il tasso di crescita dovrebbe oscillare tra l'1% e l'1½ per cento annuo nel 2023 e nel 2024. La Corea e l'Australia beneficeranno del previsto rimbalzo della crescita in Cina, che compenserà l'effetto dell'irrigidimento delle condizioni finanziarie.

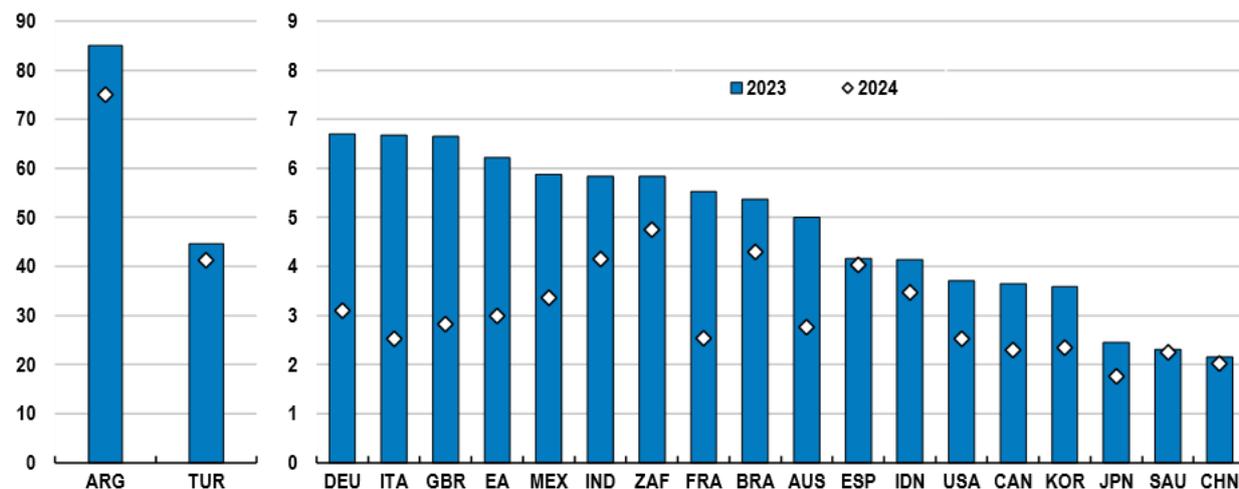
13. Le economie dei mercati emergenti asiatici saranno probabilmente meno colpite dal rallentamento globale grazie alla ripresa della Cina e alle pressioni inflazionistiche più moderate. Quest'anno, la crescita in Cina dovrebbe rimbalzare al 5,3 % prima di scendere al 4,9 % nel 2024. Secondo le proiezioni, in India la crescita si modererà fino a circa il 6 % nell'anno fiscale 2023-24, in presenza di un irrigidimento delle condizioni finanziarie, prima di risalire a circa il 7 % nell'anno fiscale 2024-25. In Indonesia, l'economia continuerà a crescere tra il 4,7 % e il 5 % annuo nel periodo 2023-24. In molte altre economie di mercato emergenti, tra cui il Sudafrica e il Brasile, si prevede che la crescita rimarrà lenta nei prossimi due anni, con una media pari a circa l'1 % all'anno. In Turchia, l'attività dovrebbe rallentare significativamente nei primi mesi del 2023 a causa delle ingenti perdite dovute al recente terremoto. Tuttavia, si prevede una ripresa trainata dall'aumento della spesa per la ricostruzione. La crescita annuale del Paese dovrebbe essere del 2,8 % nel 2023 e del 3,8 % nel 2024. In Russia si prevede un rallentamento della produzione quest'anno e il prossimo, a causa del rafforzamento dell'effetto delle sanzioni economiche e finanziarie.

14. Con il rallentamento della crescita globale, l'indebolimento dell'inflazione dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari e gli effetti sempre più tangibili dell'inasprimento della politica monetaria da parte

della maggioranza delle principali banche centrali, si prevede che l'inflazione dei prezzi al consumo sarà contenuta. Nel 2023 e nel 2024 si prevede un calo dell'inflazione complessiva in quasi tutte le economie del G20 (Tabella 2). Ciononostante, l'inflazione annuale rimarrà quasi ovunque ben al di sopra dell'obiettivo per la maggior parte del 2024 (Figura 10).

### Figura 10. L'inflazione dovrebbe abbassarsi gradualmente

Inflazione annua dei prezzi al consumo, in percentuale



Nota: le proiezioni per l'India si riferiscono agli anni fiscali, a partire da aprile.

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

15. Negli Stati Uniti e in Canada, dove l'inflazione ha raggiunto il suo picco a metà del 2022 e l'inasprimento della politica monetaria è iniziato prima rispetto a molte altre principali economie avanzate, l'inflazione dovrebbe riallinearsi all'obiettivo più rapidamente che nella zona euro o nel Regno Unito. L'inflazione di fondo degli Stati Uniti (misurata dal deflatore dei consumi privati) dovrebbe attestarsi in media intorno al 4 % nel 2023 e intorno al 2½ per cento nel 2024 (Tabella 3). Entro la fine del 2024, l'inflazione sia complessiva che di fondo negli Stati Uniti e in Canada dovrebbe essere solo leggermente superiore al 2 %. Con l'allentamento delle pressioni sui prezzi dei generi alimentari e dell'energia in Giappone, l'inflazione complessiva dovrebbe scendere sotto il 2 % entro la fine del 2023 e attestarsi in media all'1,8 % nel 2024. Al contrario, dato che le impennate dei prezzi dell'energia del 2022 stanno ancora influenzando sull'economia in generale, nella zona euro l'inflazione complessiva e quella di fondo dovrebbero rimanere al di sopra dell'obiettivo per un periodo più lungo. Sempre nella zona euro, l'inflazione complessiva annua dovrebbe calare dall'8,4 % registrato nel 2022 al 6,2 % nel 2023 e al 3 % nel 2024. L'inflazione di fondo, che era aumentata nel 2022, dovrebbe superare in media il 5 % nel 2023 prima di scendere al 3 % nel 2024.

16. Anche per la maggior parte delle economie di mercato emergenti del G20 si prevede un calo graduale dell'inflazione nei prossimi due anni. Tuttavia, il livello e l'evoluzione dell'inflazione varieranno significativamente da un Paese all'altro. Le grandi economie emergenti asiatiche dovrebbero registrare tassi di inflazione da bassi (Cina) a moderati (India e Indonesia) nel 2023-24. Nel 2023 l'inflazione dovrebbe rimanere al di sopra dell'obiettivo in Brasile e in Messico, per poi scendere nella metà superiore dell'intervallo di riferimento entro la fine del 2024, grazie alla tempestività con cui detti Paesi hanno inasprito la loro politica monetaria. Anche in Sudafrica l'inflazione dovrebbe rallentare, scendendo al di sotto del 5 % nel 2024.

### **Prevalgono i rischi di revisione al ribasso**

17. I rischi sono diventati un po' più equilibrati negli ultimi mesi, ma rimangono al ribasso. Non da ultimo, a causa della tesa situazione geopolitica, l'incertezza rimane elevata, soprattutto per quanto riguarda l'evoluzione della guerra in Ucraina e le sue conseguenze sull'economia globale. Ciò comporta il rischio significativo di un ulteriore deterioramento della sicurezza alimentare nelle economie emergenti e in via di sviluppo. Sebbene le spedizioni di grano dall'Ucraina siano migliorate dalla metà del 2022 e i raccolti siano stati buoni in molti dei principali Paesi produttori di grano, il mercato rimane vulnerabile a ulteriori interruzioni dell'approvvigionamento causate dalla guerra o da eventi climatici estremi, che sono diventati più frequenti. Anche le tensioni commerciali continuano a preoccupare. Ciò è dovuto all'aumento del valore cumulativo delle importazioni di beni soggetti a restrizioni imposte dai Paesi del G20, nonché all'introduzione di nuove restrizioni alle esportazioni di alimenti, mangimi e fertilizzanti introdotte da diversi Paesi non appartenenti al G7 in seguito allo scoppio della guerra in Ucraina. I rischi a medio termine per la crescita e i prezzi stanno aumentando anche a causa della crescente frammentazione delle catene globali del valore e, in alcuni casi, della scelta da parte delle società madri di optare per sedi più costose ma meno lontane.

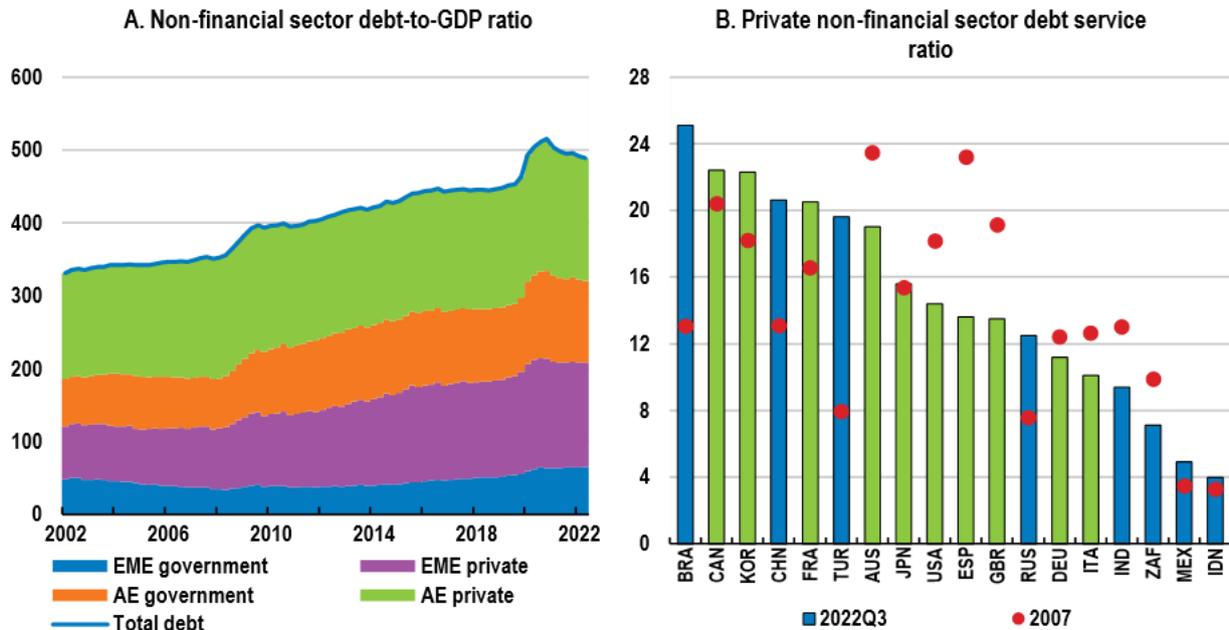
18. Un altro rischio centrale è rappresentato dall'incertezza circa l'entità e la durata della stretta monetaria che le autorità dovranno intraprendere per far scendere l'inflazione su base sostenibile. Se le pressioni sui costi o sui margini dovessero persistere, o se vi fossero ulteriori segnali di una deriva al rialzo delle aspettative di inflazione nel medio-lungo periodo, le banche centrali sarebbero costrette a mantenere i tassi di riferimento più alti di quanto attualmente previsto. Ciò porterebbe a significative fluttuazioni dei mercati finanziari, come è accaduto all'inizio del 2023 a seguito della pubblicazione dei dati sulla crescita occupazionale e sull'inflazione negli Stati Uniti superiori alle attese.

19. Inoltre, l'aumento dei tassi di interesse potrebbe avere effetti più ampi del previsto sulla crescita economica, soprattutto se ciò espone le vulnerabilità finanziarie sottostanti. Sebbene l'allentamento dei mercati "surriscaldati", come quello immobiliare, e la correzione del valore dei portafogli finanziari siano canali tipici attraverso i quali si concretizza la politica monetaria, è difficile valutare l'impatto complessivo di un aumento dei tassi di interesse. I livelli di indebitamento e gli indici di servizio del debito erano elevati in molte economie anche prima che si concretizzasse l'effetto dell'aumento dei tassi di interesse (Figura 11). L'incremento delle pressioni sulle famiglie e sulle imprese, unito alla maggiore possibilità di insolvenza dei prestiti, aumentano il rischio di potenziali perdite per le banche e le istituzioni finanziarie non bancarie. Inoltre, brusche variazioni dei tassi di interesse di mercato e del valore corrente di mercato dei portafogli obbligazionari potrebbero evidenziare ulteriormente i rischi di *duration* insiti nei modelli d'impresa delle istituzioni finanziarie, come testimoniato dal fallimento della Silicon Valley Bank a marzo negli Stati Uniti. L'attuazione di misure tempestive a tutela dei depositanti, anche a costo di penalizzare gli azionisti, e il rafforzamento della regolamentazione a seguito della crisi finanziaria globale riducono il rischio di un ampio contagio finanziario dovuto a tali eventi. Inoltre, l'allineamento dei prezzi degli immobili è già iniziato dopo l'inasprimento della politica monetaria, con i prezzi nominali attualmente in calo in molte economie (Figura 12) e i prezzi reali che si deteriorano ancora più rapidamente data l'elevata inflazione dei prezzi al consumo. L'esperienza passata suggerisce che il crollo dei mercati immobiliari può rappresentare un forte freno all'attività economica e amplificare notevolmente i rischi finanziari.

20. Con l'aumento dei tassi di interesse, molte economie di mercato emergenti potrebbero inoltre incontrare ulteriori difficoltà nel servizio dei loro già pesanti oneri del debito, in particolare le economie importatrici di materie prime o quelle con disallineamenti tra la composizione valutaria delle passività e le entrate esterne. Le economie a basso reddito sono particolarmente a rischio di sofferenza debitoria. Secondo l'analisi dell'FMI sulla sostenibilità del debito dei Paesi a basso reddito, più della metà delle 69 economie valutate erano in difficoltà o a rischio di difficoltà nel gennaio 2023.

## Figura 11. L'elevato debito e l'aumento del rapporto di servizio del debito rivelano vulnerabilità finanziarie

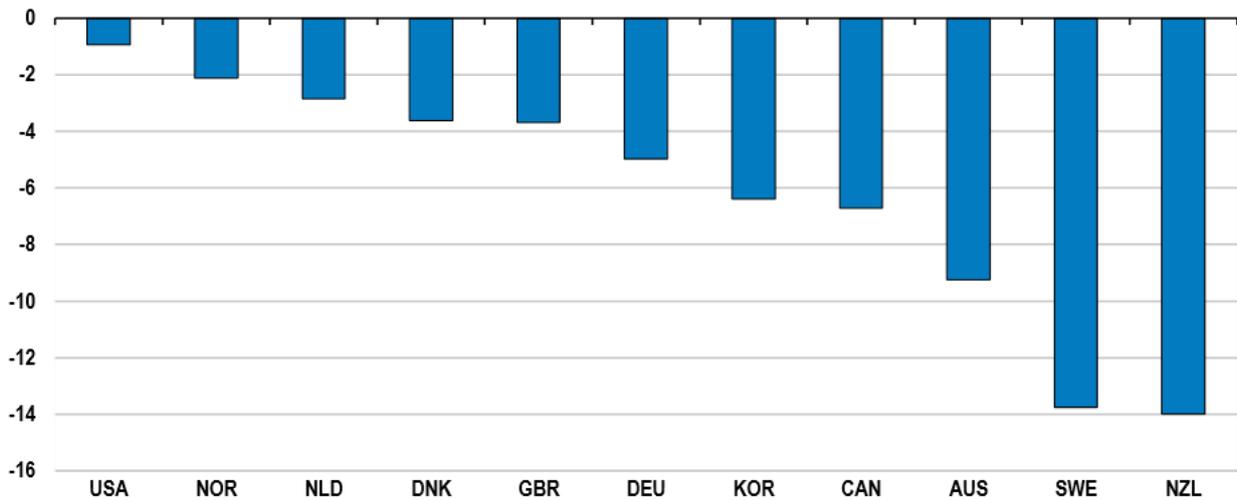
In percentuale



Nota: debito totale risultante dalla somma del debito del settore privato non finanziario a valore di mercato e del debito delle amministrazioni pubbliche a valore nominale. Dati aggregati per le economie avanzate (AE) e le economie emergenti (EME) basati su ponderazioni PPP. Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali; calcoli dell'OCSE.

## Figura 12. I prezzi degli alloggi iniziano a diminuire per effetto della politica monetaria

Variazione percentuale dei prezzi degli alloggi in valore nominale dal picco più recente



Nota: Il valore più recente corrisponde a febbraio 2023 per Australia, Norvegia e Regno Unito; gennaio 2023 per Germania, Corea, Nuova Zelanda e Paesi Bassi; dicembre 2022 per Canada, Stati Uniti e Svezia. Il picco mensile più recente si è registrato nel novembre 2021 per la Nuova Zelanda, nel gennaio 2022 per l'Australia, nel febbraio 2022 per la Svezia, nell'aprile 2022 per il Canada, nel maggio 2022 per la Corea, nel giugno 2022 per la Germania e gli Stati Uniti, nel luglio 2022 per i Paesi Bassi, nell'agosto 2022 per la Norvegia e il Regno Unito. Tutti i dati sono destagionalizzati.

Fonte: CoreLogic; Europace; Agenzia federale statunitense per il finanziamento all'alloggio; Nationwide; Associazione degli agenti immobiliari norvegese; Reinz; Ufficio danese di statistica; Agenzia statistica coreana; Ufficio centrale di statistica dei Paesi Bassi; Indice dei prezzi degli alloggi della Teranet-National Bank; Valueguard; calcoli dell'OCSE.

21. In Europa, il rischio di una grave carenza di forniture energetiche è diminuito, ma non è scomparso. Contrariamente a quanto si temeva, le attuali scorte di gas sono vicine a livelli mai raggiunti prima in questo periodo dell'anno. I consumi sono diminuiti drasticamente a causa dei prezzi record. L'inverno mite nell'emisfero settentrionale e gli investimenti effettuati a favore dell'efficienza energetica hanno contribuito a questo fenomeno. Anche il livello delle importazioni di gas naturale liquefatto (GNL) rimane elevato grazie alla nuova capacità di stoccaggio offshore sviluppate da alcuni Paesi e alle importazioni residue via gasdotto dalla Russia. Ciononostante, permangono problemi nella costituzione di scorte sufficienti per l'inverno 2023-24. Nel 2023, le forniture russe saranno probabilmente minime rispetto ai primi mesi del 2022 e la probabile ripresa della domanda cinese potrebbe intensificare la competizione per una fornitura globale di GNL. Pertanto, i prezzi dell'energia potrebbero salire nuovamente, innescando un'altra impennata dei prezzi al consumo e ulteriori perturbazioni economiche. I rischi di aumento dei prezzi permangono anche nei mercati petroliferi, data l'incertezza circa gli effetti che le sanzioni occidentali sul petrolio e sui prodotti petroliferi russi comporteranno sulla domanda globale.

22. È poco probabile che non si giunga a un accordo sull'innalzamento del tetto del debito federale statunitense. Qualora ciò accada, potrebbero derivarvi gravi conseguenze negative. Il tetto è già stato raggiunto nel gennaio 2023 e nei prossimi mesi i rimedi per aggirarlo saranno quasi del tutto esauriti. Anche se è probabile che prima o poi si raggiunga un accordo, il ritardo aumenterebbe l'incertezza e porterebbe a turbolenze finanziarie, come è successo nel 2013. Il mancato raggiungimento di un accordo porterebbe a una perturbazione macroeconomica ancor più grave, viste le attuali dimensioni del deficit di bilancio federale e le misure da adottare per colmarlo rapidamente.

## Requisiti di policy

### **Politica monetaria**

23. Negli ultimi mesi, la maggior parte delle banche centrali ha continuato a inasprire la politica monetaria, riflettendo la persistenza di pressioni diffuse sui prezzi e la necessità di prevenire un aumento delle aspettative di inflazione sostenuta e l'emergere di pressioni sui costi. Alcune banche centrali che hanno irrigidito la politica monetaria in anticipo, tra cui la *Bank of Canada* e il *Banco Central do Brasil*, hanno annunciato di voler sospendere le misure per poter valutare l'impatto economico degli aumenti cumulativi dei tassi di riferimento. Altre, tra cui la *Federal Reserve* statunitense e la *Reserve Bank of Australia*, hanno continuato a inasprire la politica monetaria, ma stanno iniziando a ridurne il ritmo, segnalando al contempo che i tassi di riferimento rimarranno a livelli elevati per un periodo prolungato.

24. In diverse economie avanzate si sta assistendo a un irrigidimento delle condizioni finanziarie, in quanto le banche centrali riducono i propri bilanci, non reinvestendo (o reinvestendo solo in parte) i proventi delle obbligazioni in scadenza o vendendo attivamente titoli. L'impatto dell'inasprimento quantitativo è difficile da prevedere con certezza, poiché i precedenti sono troppo pochi per poterne trarre un'analisi. Tuttavia, è probabile che sia meno significativo dell'impatto dell'allentamento monetario (o *quantitative easing*), che ha portato a un aumento della liquidità sui mercati, ma ha avuto anche altri effetti derivanti dal segnale di allentamento dato dalle autorità quando i tassi di riferimento erano al loro minimo effettivo. Quando si materializzano considerevoli fragilità finanziarie, come nel Regno Unito lo scorso autunno o negli Stati Uniti attualmente, occorre comunicare chiaramente se si prevede che l'inasprimento quantitativo continui e se le autorità intendono adottare misure temporanee in parallelo per migliorare la liquidità del mercato e minimizzare i rischi di contagio.

25. Calibrare le misure di politica monetaria nazionale è un compito complesso e la politica deve essere in grado di evolvere in base alle nuove informazioni che emergono, poiché non è chiaro quanto rapidamente gli aumenti dei tassi di interesse avranno ripercussioni o quali saranno i potenziali effetti di ricaduta dell'inasprimento della politica in altri Paesi. L'irrigidimento simultaneo in diversi Paesi limiterà

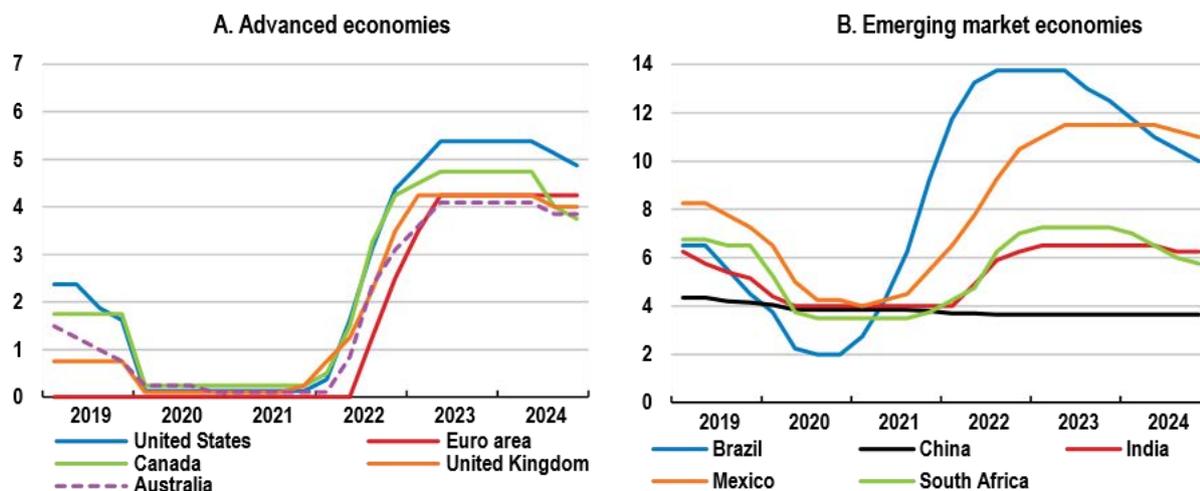
probabilmente l'impatto delle politiche nazionali di inasprimento sui tassi di cambio, allungando potenzialmente il periodo di tempo necessario per riportare l'inflazione all'obiettivo o rendendo necessario un maggior grado di irrigidimento per riallineare l'inflazione all'obiettivo. Al contempo, l'inasprimento generalizzato in programma in molti Paesi potrebbe portare a un calo più ampio della domanda e dei prezzi globali.

26. Probabilmente saranno necessari diversi trimestri di tassi d'interesse reali positivi e di crescita inferiore alla tendenza per allentare in modo duraturo le pressioni sulle risorse e consentire la disinflazione nel tempo, in particolare nei casi in cui l'inflazione è trainata in larga misura dalle pressioni della domanda. Nelle economie avanzate, i tassi di riferimento dovrebbero raggiungere un picco nel 2023 al 5¼-5½ per cento negli Stati Uniti, al 4¾ per cento in Canada, al 4¼ per cento nella zona euro (tasso di rifinanziamento principale) e nel Regno Unito, e al 4,1 per cento in Australia (Figura 13, riquadro A). Il calo dell'inflazione previsto nei prossimi due anni potrebbe consentire un leggero allentamento in alcune economie nel 2024, in particolare in quelle in cui il ciclo di inasprimento volge già al termine. In Giappone, dove le pressioni sottostanti sui prezzi rimangono relativamente contenute, si ipotizza il mantenimento di una politica accomodante, anche se con ulteriori aggiustamenti gradualisti del quadro di controllo della curva dei rendimenti per far sì che la medesima sia più ripida.

27. L'irrigidimento delle condizioni finanziarie globali, i continui rialzi dei tassi di riferimento nelle economie avanzate e le persistenti pressioni inflazionistiche stanno limitando lo spazio di manovra nella maggior parte delle economie di mercato emergenti (Figura 13, riquadro B). Il differenziale tra i tassi di riferimento nazionali e quelli degli Stati Uniti rimarrà probabilmente una considerazione importante per i responsabili delle politiche, soprattutto nei Paesi con un significativo debito in valuta estera e ove le aspettative di inflazione sono particolarmente sensibili ai prezzi interni di generi alimentari ed energia. In Brasile, concentrare la maggior parte dell'inasprimento all'inizio del periodo potrebbe consentire un certo allentamento dei tassi a partire dalla seconda metà del 2023, mentre in India, Indonesia, Messico e Sudafrica i tagli ai tassi potrebbero iniziare solo nel 2024.

### Figura 13. Tassi di riferimento nelle principali economie

In percentuale, fine trimestre



Nota: tasso di rifinanziamento principale per la zona euro

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

## **Politica di bilancio**

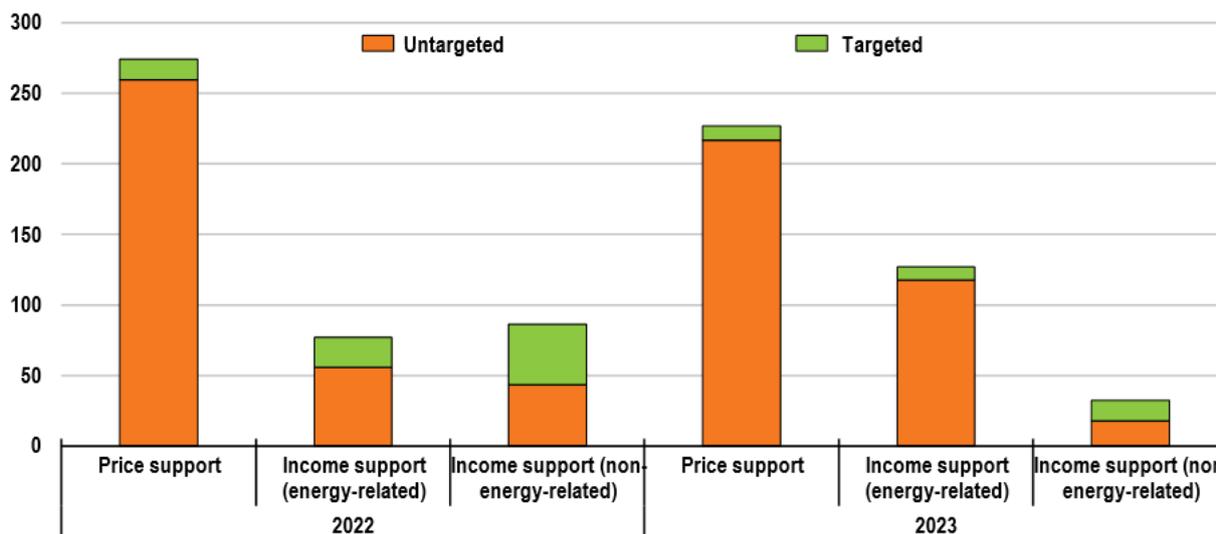
28. Nel corso dell'ultimo anno, molti Paesi hanno adottato nuove misure o esteso quelle esistenti, quali i sussidi, per attenuare l'impatto dell'aumento dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia sulle famiglie e sulle imprese. In assenza di tali misure di sostegno, in molti Paesi il calo del reddito reale sarebbe stato sostanziale e molte delle famiglie più indigenti si sarebbero trovate in grande difficoltà. Poiché i prezzi delle materie prime energetiche e alimentari sono scesi dai loro recenti picchi, ma sono ancora ben al di sopra rispetto a qualche anno fa, è giustificata la graduale eliminazione delle misure di sostegno di ampia portata. Tuttavia, gli sforzi dovrebbero continuare a fornire un sostegno mirato a chi ne ha più bisogno. La tempestiva riduzione delle misure aggregate di sostegno, combinata a interventi volti a orientarle meglio, contribuirebbe a garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche e a preservare gli incentivi al risparmio energetico, limitando un possibile stimolo aggiuntivo alla domanda in tempi di inflazione elevata.

29. Nel 2022 le misure di sostegno per i consumatori di energia ammontavano allo 0,7 % circa del PIL nell'economia mediana dell'OCSE, ma a più del 2 % in alcuni Paesi, in particolare in Europa. In tutta la zona dell'OCSE si prevedono livelli di sostegno comparabili nel 2023 (Figura 14), anche se il costo finale del bilancio dipenderà fortemente dall'andamento dei prezzi dell'energia. Finora il sostegno pubblico è stato in gran parte non mirato. Si è fatto ampio ricorso a misure quali tetti di prezzo o aliquote IVA più basse sulla quantità totale di energia consumata, riducendo in tal modo i prezzi marginali dell'energia per tutte le famiglie o le imprese (Figura 14). Alcuni Paesi hanno anche introdotto riduzioni non mirate dei prezzi medi dell'energia attraverso un sostegno al reddito legato all'energia, come i tetti di prezzo che si applicano solo fino a un determinato livello di consumo. Sebbene siano facili da attuare in tempi brevi, queste forme di sostegno sono costose e, quando i prezzi marginali dell'energia sono inferiori ai prezzi di mercato, indeboliscono gli incentivi a ridurre i consumi. Il sostegno al reddito non legato all'energia, che può essere relativamente ben focalizzato attraverso trasferimenti di bilancio mirati, dovrebbe rappresentare solo una frazione limitata delle misure di sostegno totali nel 2023.

30. Il corretto orientamento del sostegno comporta l'identificazione delle famiglie e delle imprese più bisognose di sostegno. Le famiglie che già ricevono un sostegno in ragione del basso reddito possono costituire un indicatore, ma è possibile utilizzare anche altri criteri di valutazione, come l'impossibilità di ristrutturare una casa a bassa efficienza energetica, o un elevato fabbisogno energetico dovuto all'età o a una malattia. Sarebbe opportuno sfruttare i progressi della digitalizzazione, combinando diverse banche dati e avvalendosi maggiormente di strumenti digitali per raccogliere i dati (ad esempio utilizzando contatori intelligenti) e per accelerare i pagamenti. Misure quali l'applicazione di tetti di prezzo esclusivamente a un livello di consumo nettamente inferiore a quello medio e la concentrazione del sostegno su aziende altrimenti redditizie, in particolare le PMI, migliorerebbero la progettazione dei meccanismi di sostegno e degli incentivi alla riduzione dei consumi energetici. Più in generale, gli aiuti dovrebbero promuovere l'efficienza energetica, facilitare l'adeguamento all'aumento dei costi dell'energia ed evitare di bloccare la riconversione delle risorse mantenendo attività ad alta intensità energetica che non sono redditizie nel medio termine.

## Figura 14. Le misure di sostegno al bilancio rimangono in gran parte non mirate

Costo del sostegno al bilancio per tipo di misura, in miliardi di USD, ai tassi di cambio bilaterali del 2022



Nota: calcoli basati sull'insieme delle misure di sostegno adottate in 42 Paesi. Le misure di sostegno sono espresse in termini lordi, cioè senza tenere conto dell'effetto di eventuali misure parallele legate all'energia adottate per aumentare le entrate, come la tassazione dei profitti imprevisti delle società energetiche. Nei casi in cui i piani del governo siano stati annunciati ma non legiferati, essi sono stati comunque presi in considerazione, laddove si ritenga evidente che saranno attuati con modalità simili a quelle annunciate. Non sono stati presi in considerazione gli aiuti erogati sotto forma di prestito o apporto di capitale. Se una determinata misura è distribuita su più di un anno, si presume che il suo costo totale di bilancio sia distribuito uniformemente su tutti i mesi del periodo considerato. Per le misure la cui interruzione non è stata ufficialmente annunciata, si è ipotizzata una data di scadenza e si è utilizzata la frazione dei costi lordi di bilancio relativi al periodo 2022-23.

Fonte: *OECD Energy Support Measures Tracker* (strumento di monitoraggio delle misure di sostegno in campo energetico dell'OCSE); calcoli dell'OCSE.

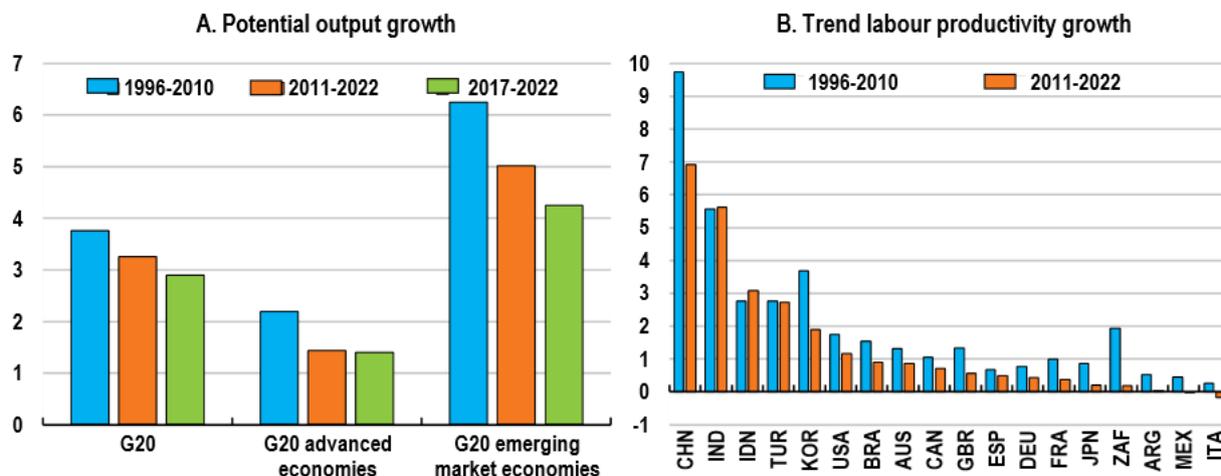
### **Occorre ravvivare le ambizioni delle politiche strutturali**

31. La situazione attuale e le tendenze a più lungo termine indicano che le riforme strutturali volte a stimolare il lato dell'offerta possono svolgere un ruolo chiave nelle economie sia avanzate che emergenti. Si stima che una parte significativa dell'aumento dell'inflazione nel mondo sia attribuibile a fattori legati all'offerta, come evidenziato dalle Prospettive economiche dell'OCSE di novembre 2022. Conferire un nuovo slancio agli sforzi di riforma tesi a ridurre i vincoli nei mercati del lavoro e dei prodotti e stimolare la crescita della produttività migliorerebbe il tenore di vita in modo sostenibile e rafforzerebbe la ripresa dall'attuale recessione, attenuando le carenze di offerta e le pressioni inflazionistiche.

32. L'attuale rallentamento si aggiunge alle sfide di lunga data per la crescita, la resilienza e il benessere poste dall'invecchiamento della popolazione, dall'accelerazione della trasformazione digitale e dalla necessità di ridurre le emissioni di carbonio. Le prospettive di crescita sottostanti si sono notevolmente indebolite nell'ultimo decennio sia nelle economie di mercato avanzate che in quelle emergenti (Figura 15, riquadro A). Ciò è dovuto in parte alle tendenze demografiche: con l'invecchiamento della popolazione, il contributo alla crescita potenziale della produzione legato all'incremento della popolazione in età lavorativa è diminuito nel tempo, anche se ciò può essere stato parzialmente compensato dall'aumento dei tassi di occupazione. Tuttavia, il calo del tasso di crescita potenziale rispecchia il rallentamento della crescita della produttività del lavoro sottostante (Figura 15, riquadro B), che è guidata da due elementi: il capitale per lavoratore e la produttività totale dei fattori (efficienza produttiva). Nell'ultimo decennio, la produttività totale dei fattori è cresciuta più lentamente rispetto ai decenni precedenti la crisi finanziaria globale e gli investimenti di capitale sono stati molto più esigui.

## Figura 15. Le prospettive di crescita sottostanti sono peggiorate

In percentuale, media annua per il periodo considerato



Nota: nel riquadro A, gli aggregati del G20 sono calcolati utilizzando ponderazioni in termini di PPP. Nel riquadro B, le stime per le economie non appartenenti all'OCSE si riferiscono al periodo 2002-2010 e non 1996-2010, a causa della mancanza di dati per alcuni Paesi.

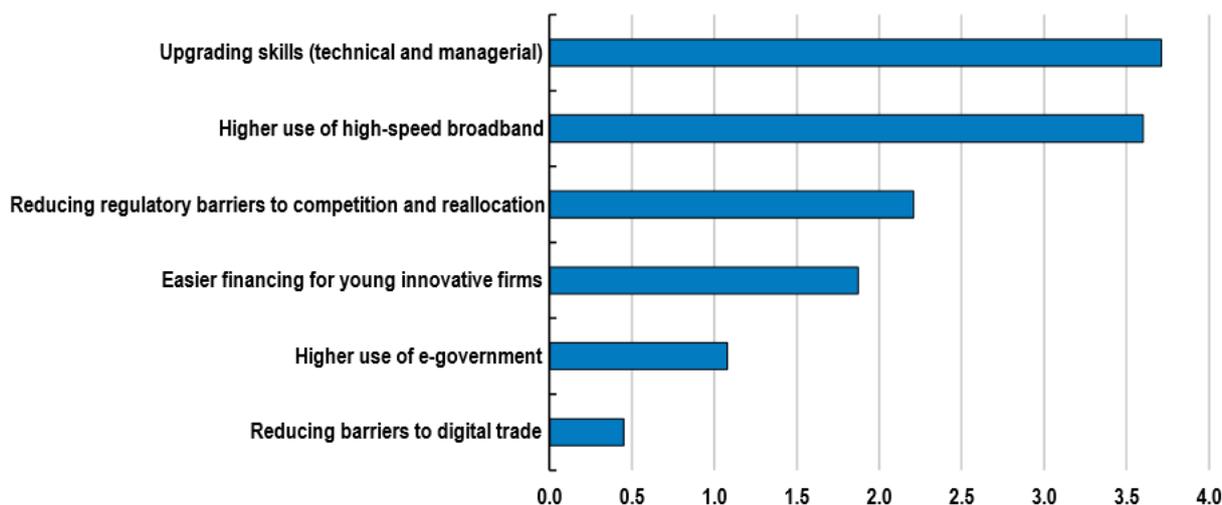
Fonte: banca dati delle Prospettive economiche dell'OCSE n. 112; calcoli dell'OCSE.

33. Pertanto, la necessità di incrementare costantemente gli investimenti e migliorare l'efficienza produttiva rappresenta una priorità condivisa delle economie dell'OCSE per rilanciare la crescita tendenziale. Rivitalizzare la dinamicità delle imprese affrontando le barriere all'ingresso per le giovani imprese innovative e quelle all'uscita per le imprese in difficoltà migliorerebbe la concorrenza, stimolerebbe gli investimenti e contribuirebbe a garantire la necessaria redistribuzione delle risorse tra le varie attività. Mantenere le frontiere internazionali aperte al commercio e agli investimenti e rimuovere gli ostacoli agli scambi transfrontalieri di servizi e alla migrazione economica aiuterebbe i Paesi ad allentare le pressioni a breve termine sul lato dell'offerta e a migliorare le prospettive di crescita a lungo termine. Migliorare le competenze della forza lavoro attraverso politiche di formazione degli adulti ben concepite e aumentare il numero e il mix di genere degli studenti nei settori STEM (scienza, tecnologia, ingegneria e matematica) contribuirebbe ad accrescere l'uso delle tecnologie digitali e a migliorare l'inclusione nel mercato del lavoro. Fattori quali il miglioramento delle competenze, l'incremento degli investimenti nella banda larga e una maggiore concorrenza, collettivamente, potrebbero aumentare in maniera sostanziale l'impatto positivo delle tecnologie digitali sulla produttività (Figura 16).

34. Le marcate differenze dei tassi di partecipazione alla forza lavoro tra i Paesi, soprattutto tra uomini e donne, dimostrano inoltre che esiste un notevole margine di manovra per aumentare la partecipazione complessiva al mercato del lavoro. Per superare gli ostacoli che impediscono una maggiore partecipazione delle donne al mercato del lavoro, si possono attuare riforme volte a garantire un accesso adeguato a strutture di assistenza all'infanzia di buona qualità e a basso costo, adattare i servizi di assistenza all'infanzia agli orari di lavoro delle diverse categorie di lavoratori, promuovere modelli di lavoro flessibili (compreso il telelavoro) e utilizzare un sistema di incentivi fiscali per favorire l'ingresso nel mercato del lavoro di chi ha un secondo reddito.

## Figura 16. Diverse politiche strutturali possono stimolare la diffusione delle tecnologie digitali e la produttività

Effetto di una riforma sulla produttività multifattoriale dell'impresa media dell'UE dopo tre anni, in percentuale



Nota: stime dell'impatto del dimezzamento del divario con i Paesi UE con i migliori risultati in una serie di ambiti strategici e strutturali. Gli effetti corrispondono agli aumenti di produttività stimati associati a una maggiore diffusione della banda larga, del *cloud computing* e dei software di pianificazione delle risorse aziendali e di gestione dei rapporti con la clientela. Il "miglioramento delle competenze" riguarda la partecipazione alla formazione, la qualità degli istituti di formazione aziendale e l'adozione di pratiche di lavoro ad alto rendimento. La categoria "riduzione degli ostacoli normativi alla concorrenza e alla redistribuzione delle risorse" comprende la riduzione degli ostacoli alla creazione di imprese, la flessibilizzazione della tutela dell'occupazione per i contratti tradizionali e il miglioramento dei regimi di insolvenza. La categoria "accesso più agile ai finanziamenti per le giovani imprese innovative" si riferisce allo sviluppo dei mercati dei capitali di rischio e a un generoso sostegno fiscale per la ricerca e lo sviluppo.

Fonte: Sorbe, S. et al. (2019), "Digital dividend: Policies to harness the productivity potential of digital technologies", OECD Economic Policy Papers, n. 26, Edizioni OCSE, Parigi.

### **Il cambiamento climatico rientra nei settori in cui è necessario intensificare la cooperazione internazionale**

35. La cooperazione internazionale e il multilateralismo sono essenziali per un rafforzamento inclusivo e sostenibile dell'economia globale. In questo contesto, il lancio dell'*Inclusive Forum on Carbon Mitigation Approaches* (IFCMA, Forum inclusivo sugli approcci di mitigazione degli effetti del carbonio) nel febbraio 2023 intende aiutare i suoi membri a raggiungere l'obiettivo comune globale di azzerare le emissioni nette di carbonio. L'IFCMA mira a migliorare la cooperazione internazionale attraverso lo scambio di dati, l'apprendimento reciproco e il dialogo. I suoi primi passi concreti saranno quelli di fare il punto sugli strumenti politici utilizzati nei Paesi membri del Forum e di misurarne gli effetti in termini di riduzione delle emissioni.

36. La transizione verso la neutralità carbonica, obiettivo fondamentale di per sé, offre anche l'opportunità di stimolare gli investimenti e l'innovazione e, in tal modo, di contribuire ad aumentare i tassi di crescita potenziale. L'Agenzia Internazionale per l'Energia stima che entro il 2030 gli investimenti annuali a livello mondiale nell'energia pulita dovranno superare i 4 500 miliardi di USD (ai prezzi del 2021), rispetto ai 1 400 miliardi di USD stimati per il 2022. Tra le misure per ottenere il necessario aumento degli investimenti nell'energia pulita figurano gli investimenti e i sussidi pubblici "verdi", nonché un chiaro impegno a fissare i prezzi delle emissioni e standard normativi che aumentino la redditività dei progetti di investimento. È inoltre essenziale ridurre le incertezze che circondano le politiche ambientali e che influenzano negativamente gli investimenti sia nei combustibili fossili che nelle energie pulite; tuttavia, ad oggi, la tariffazione delle emissioni rimane inadeguata per la maggior parte di esse e molti dei segnali provenienti dai governi sono ancora poco chiari.

## Prospettive economiche dell'OCSE, Rapporto intermedio

# Una ripresa fragile

Le prospettive economiche a breve termine sono migliorate, aiutate dal calo dei prezzi delle materie prime e dalla riapertura della Cina. La crescita globale è destinata a crescere moderatamente e l'inflazione a calare gradualmente. Tuttavia, i rischi al ribasso sono ancora predominanti.

Il Rapporto intermedio sottolinea che la ripresa rimane fragile, caratterizzata da rischi fondamentali derivanti dalle incertezze relative alla guerra in Ucraina e agli sviluppi del mercato energetico, nonché da notevoli vulnerabilità finanziarie. Occorrono misure politiche ben strutturate per ridurre le pressioni inflazionistiche, garantire un migliore orientamento del sostegno alla politica di bilancio e rilanciare la crescita sostenibile. Il Rapporto intermedio fornisce un aggiornamento delle valutazioni riportate nell'edizione di novembre 2022 delle *Prospettive economiche dell'OCSE* (numero 112).

