

L'ECONOMIA ITALIANA

Appunti

Periodo
Ottobre – Dicembre 2023

*“Il metro sempre in tasca:
misurare aiuta a capire le cose”*

Renzo Piano

Architetto

SOMMARIO

1. MACROECONOMIA

N.	Titolo documento	
1.1	Incipit	9
1.2	Il quadrilatero degli obiettivi macroeconomici: Italia / Area Euro (19 Paesi) - 2022	11
1.3	Il quadrilatero della finanza pubblica: Italia / Area Euro (esclusa Italia) - 2022	13
1.4	Indicatore sintetico "Grado di coerenza (incoerenza) tra mezzi impiegati e fini desiderati nel governo dell'economia e della moneta": Comparazione internazionale - Periodo 2005/2023	15
1.5	L'evoluzione dell'economia italiana in 30 grafici	19
1.6	L'economia italiana in breve	48
1.7	La NADEF in 23 grafici	60

2. PRODUZIONE

N.	Titolo documento	
2.1	Conti economici trimestrali: Prodotto Interno Lordo II trimestre 2023	85
2.2	PIL stima preliminare III trimestre 2023	89
2.3	Conti economici trimestrali: Prodotto Interno Lordo III trimestre 2023	93
2.4	Produttività (anni 1995 - 2022)	103
2.5	PIL reale pro capite (Italia - 2022)	140

3. OCCUPAZIONE E DISOCCUPAZIONE		
N.	Titolo documento	
3.1	Occupati e disoccupati (Settembre 2023 - Dati provvisori)	143
3.2	Salari medi annui reali: OCSE - Italia periodo 1992-2022	153
4. INFLAZIONE		
N.	Titolo documento	
4.1	Prezzi al consumo NIC - IPCA (Ottobre 2023 - Dati provvisori)	157
4.2	Prezzi al consumo NIC - IPCA (Novembre 2023 - Dati provvisori)	163
4.3	Inflazione e retribuzioni contrattuali	169
4.4	L'inflazione nella NADEF 2023	173
4.5	La politica monetaria restrittiva della BCE e la dinamica di alcune variabili macroeconomiche	180
4.6	Banca Centrale Europea - Decisioni di politica monetaria del 14 dicembre 2023	187
5. RAPPORTI CON IL RESTO DEL MONDO		
N.	Titolo documento	
5.1	Bilancia dei Pagamenti: Conto corrente - Conto capitale	194
5.2	Posizione patrimoniale sull'estero (II trimestre 2023)	201

6. FINANZA PUBBLICA		
N.	Titolo documento	
6.1	Debito pubblico: Analisi per settori detentori - Analisi per vita residua	208
6.2	Debito pubblico: Rapporto Debito / PIL periodo 1980-2022	214
6.3	Agenzie di rating internazionali - Valutazioni del merito creditizio del debito pubblico italiano	217
6.4	Punti di vista	221
7. RAPPORTI		
N.	Titolo documento	
7.1	Fondo Monetario Internazionale - World Economic Outlook "Navigating Global Divergences" (Ottobre 2023)	238
7.2	Fondo Monetario Internazionale - Regional Economic Outlook Europe "Restoring Price Stability and Securing Strong and Green Growth (Novembre 2023)	251
7.3	Commissione Europea - Previsioni economiche d'autunno 2023 "Una modesta ripresa dopo un anno difficile" (15 novembre 2023)	273
7.4	Banca Centrale Europea - Financial Stability Review (Novembre 2023)	305
7.5	OECD - Economic Outlook (Novembre 2023)	370

8. BENESSERE EQUO E SOSTENIBILE		
N.	Titolo documento	
8.1	BES 2022 - "Benessere equo e sostenibile in Italia"	391
8.2	Rapporto BES 2022 e Allegato BES al DEF 2023	415
8.3	Povertà assoluta	418
8.4	Rapporto su povertà ed esclusione sociale in Italia 2023 "Tutto da perdere" - Caritas Italiana	422
9. SINTESI DIAGRAMMATICHE		
N.	Titolo documento	
	Crescita e Moneta unica - Il paradosso della politica fiscale	434
	Scenari per il 2024 - Il potenziale conflitto tra la politica monetaria della BCE e la politica fiscale dell'Italia	435
	Banche Centrali senza bussola. Inizia il periodo dell'incertezza	437
	Politica monetaria e dinamica dei prezzi e dei salari	438

CAPITOLI

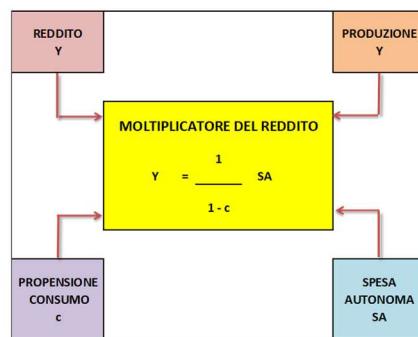
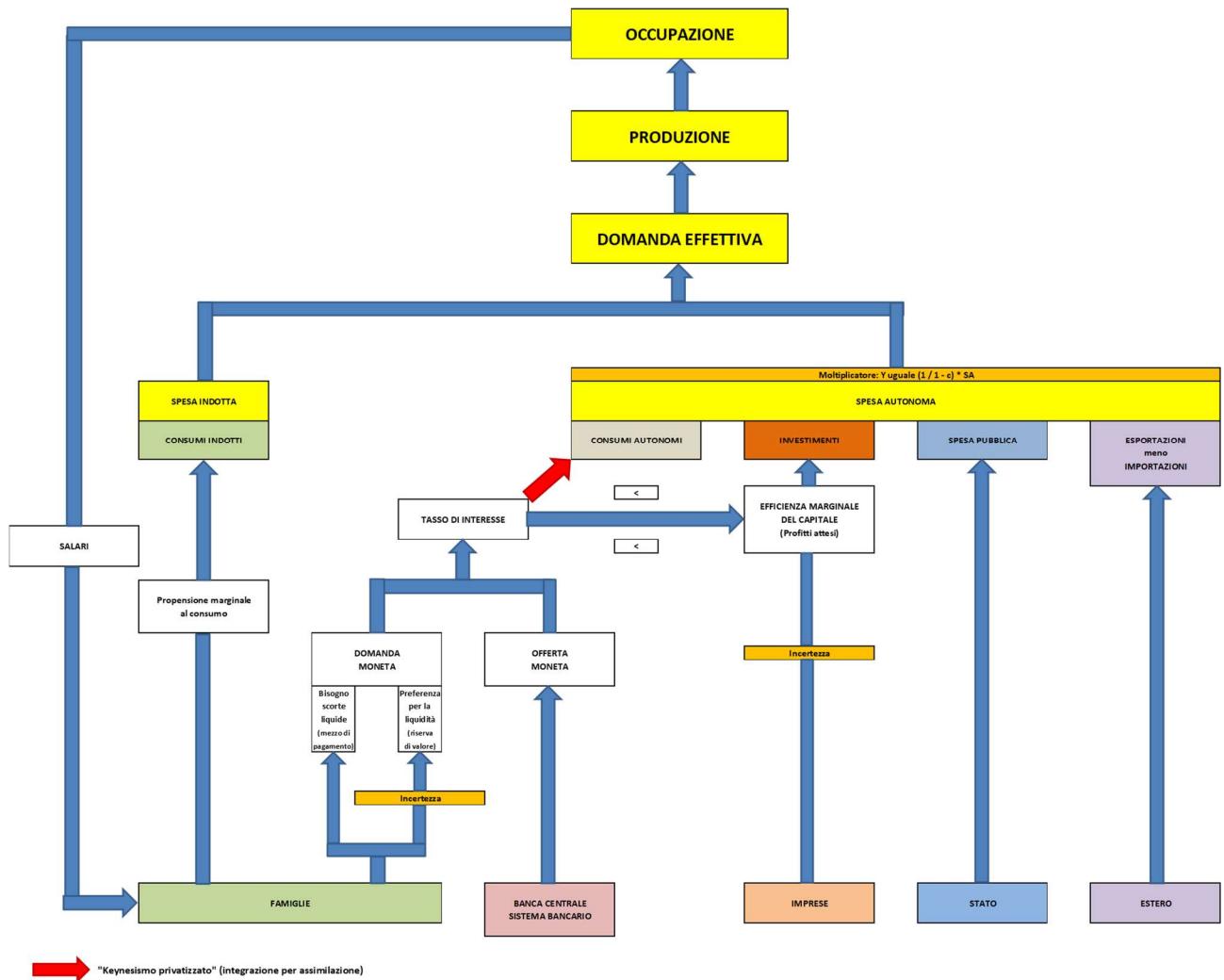
1 - 9

1. MACROECONOMIA		
N.	Titolo documento	
1.1	Incipit	9
1.2	Il quadrilatero degli obiettivi macroeconomici: Italia / Area Euro (19 Paesi) - 2022	11
1.3	Il quadrilatero della finanza pubblica: Italia / Area Euro (esclusa Italia) - 2022	13
1.4	Indicatore sintetico "Grado di coerenza (incoerenza) tra mezzi impiegati e fini desiderati nel governo dell'economia e della moneta": Comparazione internazionale - Periodo 2005/2023	15
1.5	L'evoluzione dell'economia italiana in 30 grafici	19
1.6	L'economia italiana in breve	48
1.7	La NADEF in 23 grafici	60

1.1 INCIPIT

LA DOMANDA CREA L'OFFERTA

L'assunto fondamentale della "macroeconomia keynesiana"

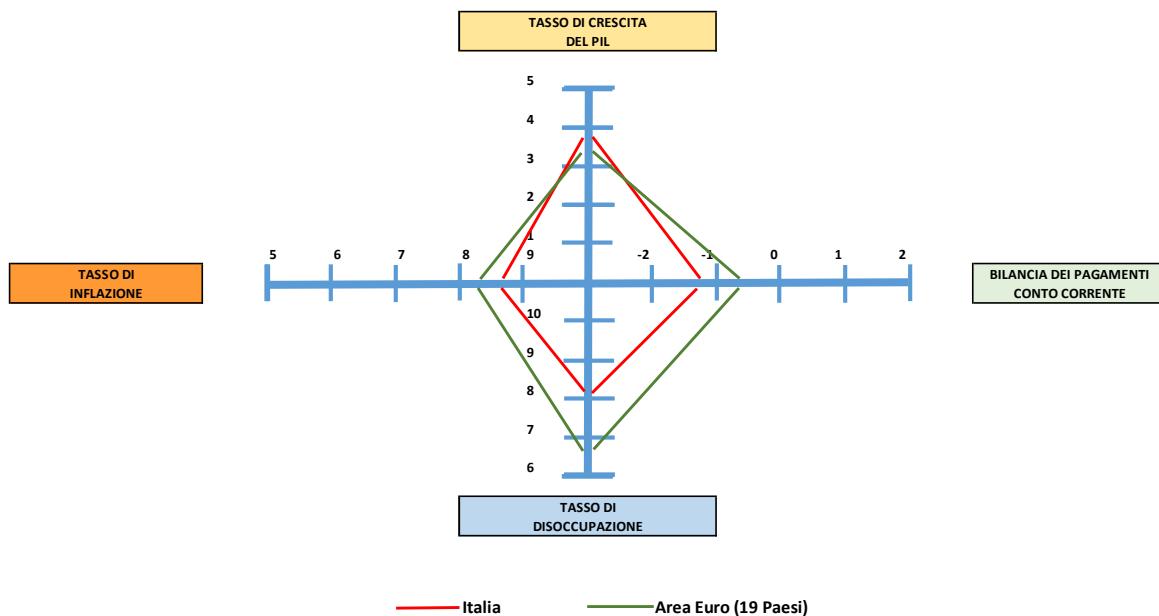


1.2

IL QUADRILATERO DEGLI OBIETTIVI MACROECONOMICI

Italia – Area Euro (19 Paesi)
2022

IL QUADRILATERO DEGLI OBIETTIVI MACROECONOMICI
ITALIA - AREA EURO (19 PAESI)
2022

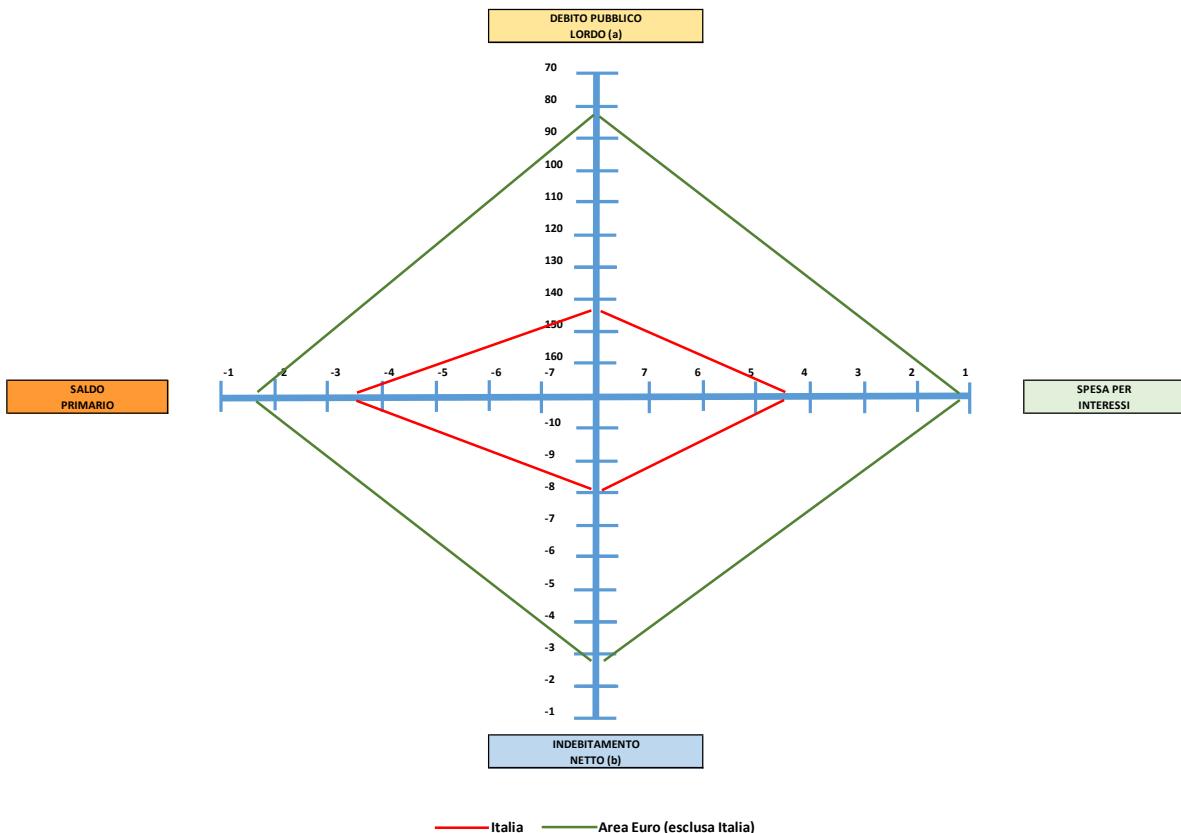


Ns. elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale ("World Economic Outlook" - Ottobre 2023)

1.3

**IL QUADRILATERO
DELLA
FINANZA PUBBLICA**
Italia – Area Euro (esclusa Italia)
2022

IL QUADRILATERO DELLA FINANZA PUBBLICA
ITALIA - AREA EURO (esclusa Italia)
2022



In % del PIL
VALORI DI RIFERIMENTO
Trattato sull'Unione europea e Trattato sul funzionamento dell'Unione europea
Protocollo (12) sulla Procedura per i disavanzi eccessivi:
(a) 60%
(b) 3%

Ns. elaborazione su dati Banca d'Italia ("Statistiche di finanza pubblica nei paesi dell'Unione europea" - 15 giugno 2023)

1.4

**INDICATORE SINTETICO
“GRADO DI COERENZA
(INCOERENZA)
TRA MEZZI IMPIEGATI
E FINI DESIDERATI
NEL GOVERNO
DELL’ECONOMIA
E DELLA MONETA”**

*Comparazione internazionale
Periodo 2005-2023*

21 novembre 2023

INDICATORE SINTETICO
"GRADO DI COERENZA (INCOERENZA) TRA MEZZI IMPIEGATI E FINI DESIDERATI
NEL GOVERNO DELL'ECONOMIA E DELLA MONETA"

Periodo 2005-2023

Valori medi annui

INDICATORI MACROECONOMICI	ITALIA	ECONOMIE AVANZATE	STATI UNITI	AREA EURO	GERMANIA	GIAPPONE	REGNO UNITO
TASSO DI CRESCITA PIL	0,2	1,6	1,9	1,1	1,2	0,5	1,2
TASSO DI DISOCCUPAZIONE	-9,5	-6,4	-5,9	-9,0	-5,3	-3,5	-5,6
TASSO DI INFLAZIONE	-2,1	-2,2	-2,6	-2,2	-2,2	-0,6	-2,9
AVANZO (DISAVANZO) BdP PARTITE CORRENTI / PIL (*)	2,1	0,5	-2,6	2,1	7,4	3,4	-3,7
DISAVANZO BILANCIO PUBBLICO / PIL	-4,0	-5,3	-6,7	-3,0	-1,0	-5,6	-5,5
INDICATORE SINTETICO	-13,3	-11,6	-15,9	-10,9	0,0	-5,8	-16,4

Ns. elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale ("World Economic Outlook" - Ottobre 2023) - Dati 2023: previsioni
(*) Periodo 2015-2023

INDICATORE SINTETICO
"GRADO DI COERENZA (INCOERENZA) TRA MEZZI IMPIEGATI E FINI DESIDERATI
NEL GOVERNO DELL'ECONOMIA E DELLA MONETA"

Periodo 2005-2014

Valori medi annui

INDICATORI MACROECONOMICI	ITALIA	ECONOMIE AVANZATE	STATI UNITI	AREA EURO	GERMANIA	GIAPPONE	REGNO UNITO
TASSO DI CRESCITA PIL	-0,5	1,5	1,6	0,8	1,4	0,5	1,2
TASSO DI DISOCCUPAZIONE	-8,9	-7,2	-7,0	-9,9	-7,1	-4,3	-6,7
TASSO DI INFLAZIONE	-2,0	-1,9	-2,3	-1,9	-1,7	-0,2	-2,7
AVANZO (DISAVANZO) BdP PARTITE CORRENTI / PIL	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
DISAVANZO BILANCIO PUBBLICO / PIL	-3,3	-5,2	-6,5	-3,3	-1,3	-6,4	-5,9
INDICATORE SINTETICO	-14,7	-12,8	-14,2	-14,3	-8,7	-10,4	-14,1

INDICATORE SINTETICO
"GRADO DI COERENZA (INCOERENZA) TRA MEZZI IMPIEGATI E FINI DESIDERATI
NEL GOVERNO DELL'ECONOMIA E DELLA MONETA"

2023

INDICATORI MACROECONOMICI	ITALIA	ECONOMIE AVANZATE	STATI UNITI	AREA EURO	GERMANIA	GIAPPONE	REGNO UNITO
TASSO DI CRESCITA PIL	0,7	1,5	2,1	0,7	-0,5	2,0	0,5
TASSO DI DISOCCUPAZIONE	-7,9	-4,4	-3,6	-6,6	-3,3	-2,5	-4,2
TASSO DI INFLAZIONE	-6,0	-4,6	-4,1	-5,6	-6,3	-3,2	-7,7
AVANZO (DISAVANZO) BdP PARTITE CORRENTI / PIL	0,7	0,2	-3,0	1,2	6,0	3,3	-3,7
DISAVANZO BILANCIO PUBBLICO / PIL	-5,0	-6,5	-8,2	-3,4	-2,9	-5,6	-4,5
INDICATORE SINTETICO	-17,5	-13,8	-16,8	-13,7	-7,0	-6,0	-19,6

Ns. elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale ("World Economic Outlook" - Ottobre 2023) - Dati 2023: previsioni

n.d. dato non disponibile

NOTA METODOLOGICA

L'indicatore sintetico “*Grado di coerenza (incoerenza) tra mezzi impiegati e fini desiderati nel governo dell'economia e della moneta*” è rappresentato dalla somma algebrica di 5 indicatori particolari:

- tasso di crescita del PIL: positivo se indica la crescita; negativo se indica la recessione;
- tasso di disoccupazione: negativo;
- tasso di inflazione: negativo;
- avanzo delle partite correnti della Bilancia dei Pagamenti: positivo; disavanzo delle partite correnti della Bilancia dei Pagamenti: negativo;
- disavanzo del bilancio pubblico: negativo.

Valore positivo dell'indicatore sintetico: grado di coerenza.

Valore negativo dell'indicatore sintetico: grado di incoerenza.

1.5

L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA ITALIANA IN 30 GRAFICI

Estratto (con adattamenti)

*DIPE – Dipartimento per la programmazione e il
coordinamento della politica economica*

“Gli andamenti di lungo periodo dell'economia italiana”
Ottobre 2023

Il *Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica* (*) ha ritenuto di mettere a disposizione dei cittadini uno strumento di lettura delle trasformazioni economiche che il paese sta affrontando sulla base delle cifre di lungo periodo. Questo esercizio permette di cogliere l'evoluzione nel tempo della situazione italiana presentando alcuni grafici sui principali indicatori economici dell'economia italiana dal 2000 ad oggi, in alcuni casi dal 1990 o da altre date, confrontati con l'andamento medio europeo.

Questi dati vengono associati alle previsioni e agli obiettivi quantitativi del Governo, in particolare per quanto riguarda la crescita economica, l'indebitamento netto e il debito pubblico, individuati nel Documento di economia e finanza (DEF) o dalla relativa nota di aggiornamento (NADEF).

I grafici sono stati elaborati utilizzando dati pubblici di organismi ufficiali nazionali e internazionali (Istat-Eurostat, Banca d'Italia, OCSE, FMI). L'aggiornamento sarà periodico.

(*) Il *Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica* (DIPE) è la struttura generale della Presidenza del Consiglio dei Ministri, istituita con Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 21 giugno 2007, di supporto al Presidente in materia di coordinamento della politica economica e di programmazione degli investimenti pubblici di interesse nazionale nonché di coordinamento delle politiche finalizzate allo sviluppo economico dei territori e delle aree urbane, finanziate con risorse ordinarie.

PRODOTTO INTERNO LORDO - OCCUPAZIONE

- Tasso di crescita del PIL reale
- Livello del PIL italiano
- Produzione industriale in Italia e nella zona euro
- Tasso di occupazione
- Tasso di disoccupazione in Italia e nella zona euro
- Tasso di disoccupazione giovanile e tasso complessivo
- Tasso di disoccupazione per sesso
- Tasso di disoccupazione per distribuzione geografica
- Numero totale di occupati

PREZZI

- Tasso d'inflazione in Italia e nella zona euro
- Andamento dei prezzi alla produzione
- Tassi d'interesse a 10 anni sui titoli del debito pubblico italiano e tedesco

COMMERCIO CON L'ESTERO

- Esportazioni e importazioni di beni in Italia
- Saldo della bilancia commerciale dell'Italia
- Le riserve in valuta estera dell'Italia nel 1990-2021
- Posizione netta sull'estero dell'Italia, in % del PIL

FINANZA PUBBLICA

- Deficit pubblico e previsioni
- Debito pubblico e previsioni
- Spesa delle amministrazioni pubbliche in % del PIL

INVESTIMENTI, RISPARMIO E PATRIMONIO

- Investimenti in % del PIL
- Risparmio in % del PIL
- Risparmi e investimenti in Italia
- Evoluzione delle principali componenti del patrimonio lordo delle famiglie italiane
- Investimenti pubblici in % del PIL in Italia e nella zona euro

REDDITO PRO CAPITE E POVERTÀ

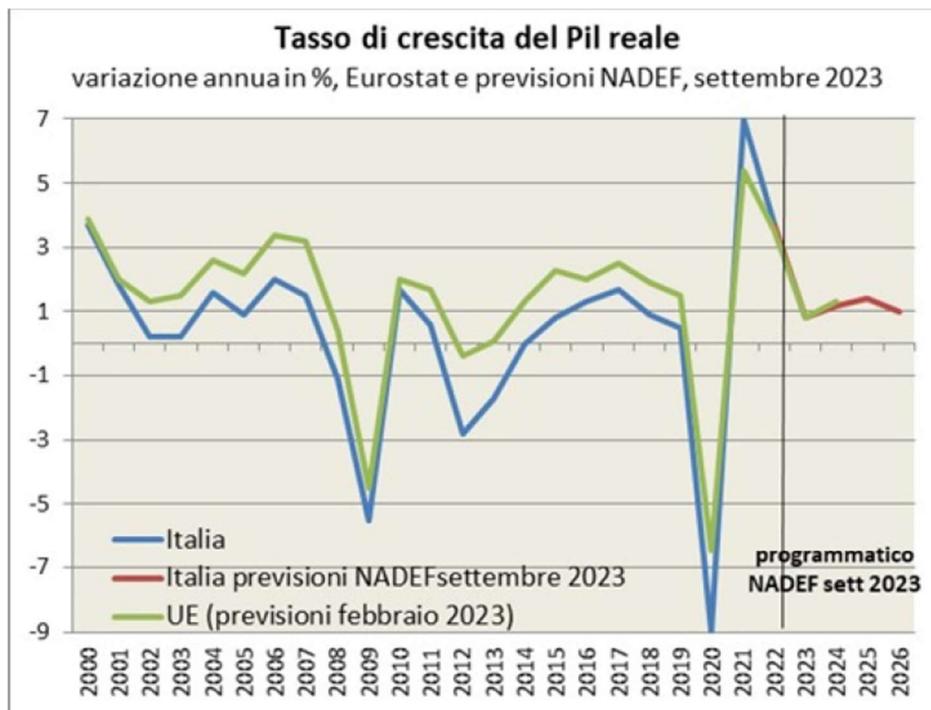
- Evoluzione del reddito pro capite
- Incidenza della povertà assoluta in Italia per aree geografiche
- Incidenza della povertà relativa per aree geografiche

POPOLAZIONE

- Evoluzione della popolazione italiana dal 1861 e scenari previsionali fino al 2080
- Numero di nati e di morti in Italia dal 1862 al 2022
- Tasso di fecondità in Italia tra il 1952 e il 2022

PRODOTTO INTERNO LORDO - OCCUPAZIONE

- Tasso di crescita del PIL reale
- Livello del PIL italiano
- Produzione industriale in Italia e nella zona euro
- Tasso di occupazione
- Tasso di disoccupazione in Italia e nella zona euro
- Tasso di disoccupazione giovanile e tasso complessivo
- Tasso di disoccupazione per sesso
- Tasso di disoccupazione per distribuzione geografica
- Numero totale di occupati



1.1 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Eurostat, Istat, Commissione europea e per l'Italia sui dati programmatici del NADEF di settembre 2023.



1.2 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Istat.

Produzione industriale in Italia e nella zona euro

Indice gennaio 2000=100, dati OCSE



1.3 Fonte: Elaborazione DIPE su dati OCSE.



4.1 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Eurostat.



4.2 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Eurostat.



4.3 Fonte: Elaborazione DIPE su dati ISTAT



4.4 Fonte: Elaborazione DIPE su dati ISTAT.



4.5 Fonte: Elaborazione DIPE su dati ISTAT.



4.6 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Istat.

PREZZI

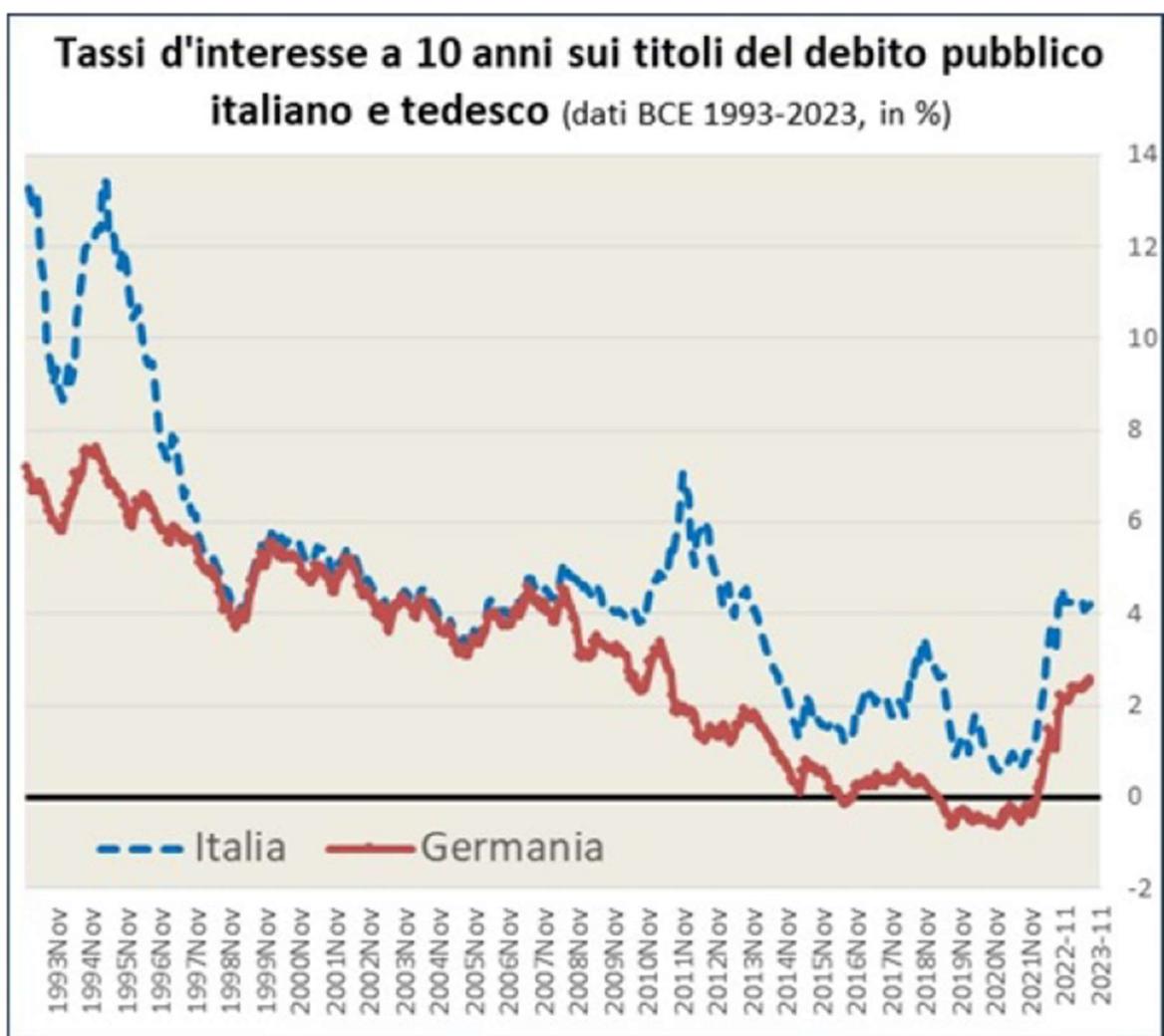
- Tasso d'inflazione in Italia e nella zona euro
- Andamento dei prezzi alla produzione
- Tassi d'interesse a 10 anni sui titoli del debito pubblico italiano e tedesco



3.1 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Eurostat.



3.2 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Eurostat.



3.3 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Banca Centrale Europea

COMMERCIO CON L'ESTERO

- Esportazioni e importazioni di beni in Italia
- Saldo della bilancia commerciale dell'Italia
- Le riserve in valuta estera dell'Italia nel 1990-2021
- Posizione netta sull'estero dell'Italia, in % del PIL



5.1 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Istat.



5.2 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Istat.



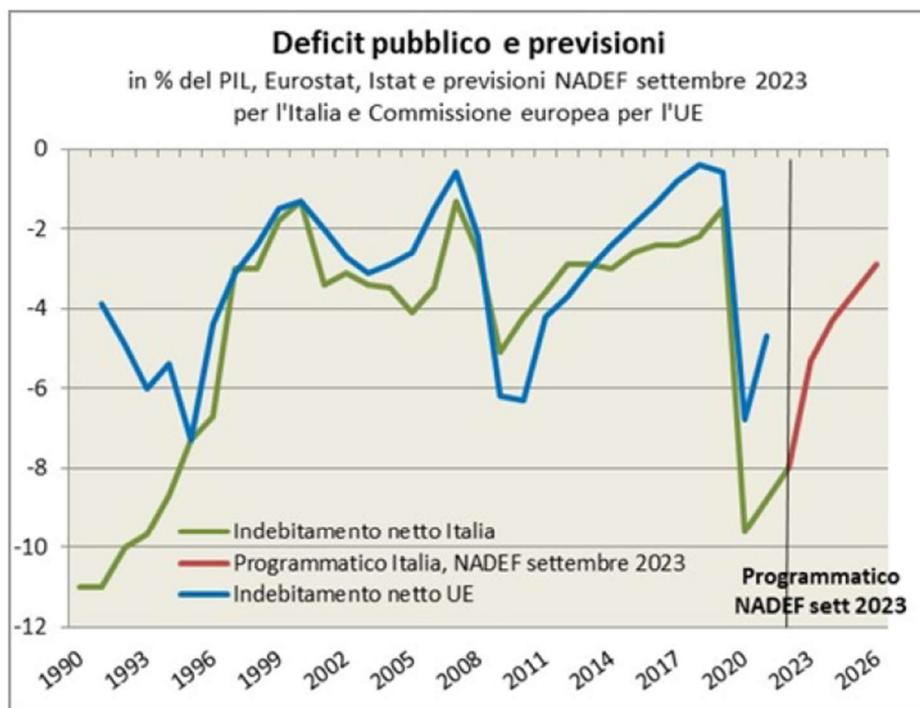
5.3 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Banca Mondiale



5.4 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Banca d'Italia

FINANZA PUBBLICA

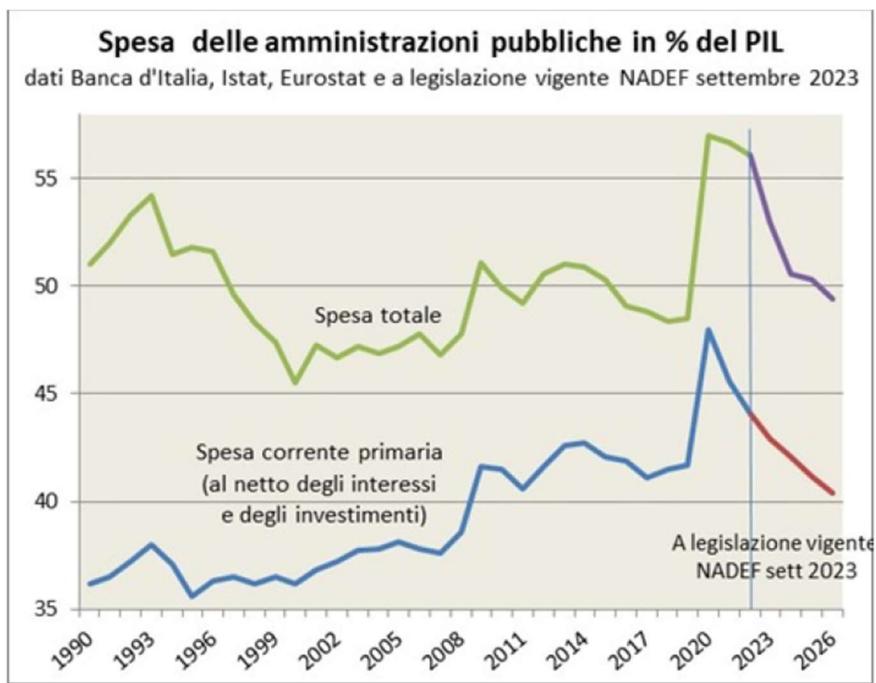
- Deficit pubblico e previsioni
- Debito pubblico e previsioni
- Spesa delle amministrazioni pubbliche in % del PIL



2.1 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Eurostat, Istat e sui dati programmatici del NADEF di settembre 2023 e della Commissione europea.



2.2 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Banca d'Italia, Istat e dati programmatici del NADEF di settembre 2023.



2.3 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Istat, Banca d'Italia e dati a legislazione vigente del NADEF di settembre 2023.

INVESTIMENTI, RISPARMIO E PATRIMONIO

- Investimenti in % del PIL
- Risparmio in % del PIL
- Risparmi e investimenti in Italia
- Evoluzione delle principali componenti del patrimonio lordo delle famiglie italiane
- Investimenti pubblici in % del PIL in Italia e nella zona euro



6.1 Fonte: Elaborazione DIPE su dati del FMI.

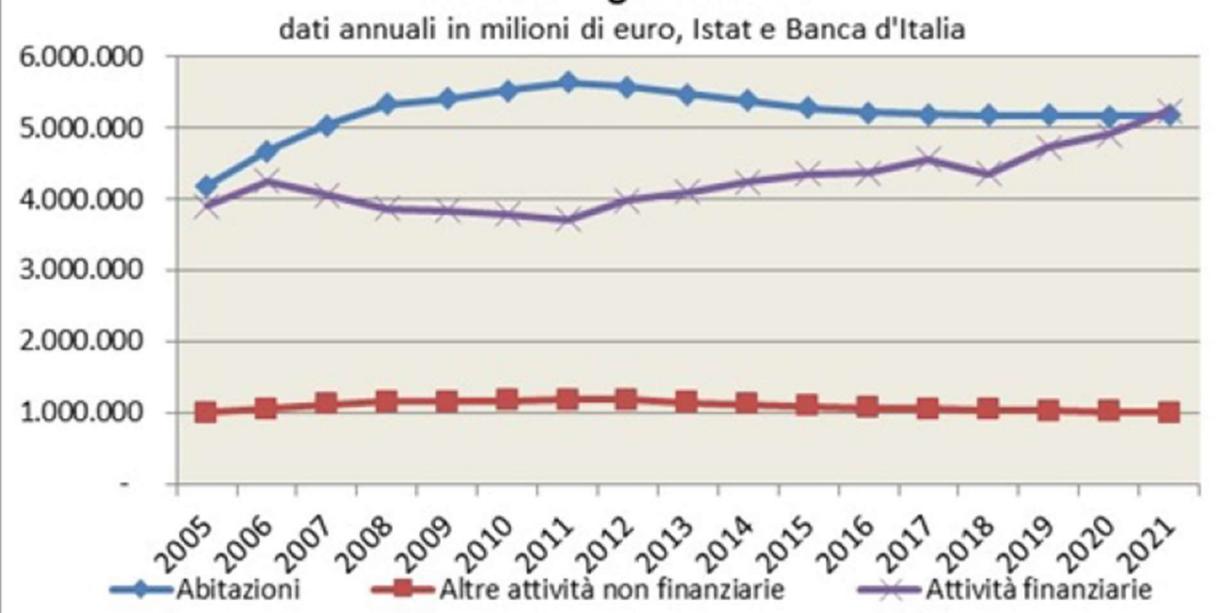


6.2 Fonte: Elaborazione DIPE su dati del FMI.



6.3 Fonte: Elaborazione DIPE su dati del FMI.

Evoluzione delle principali componenti del patrimonio lordo delle famiglie italiane



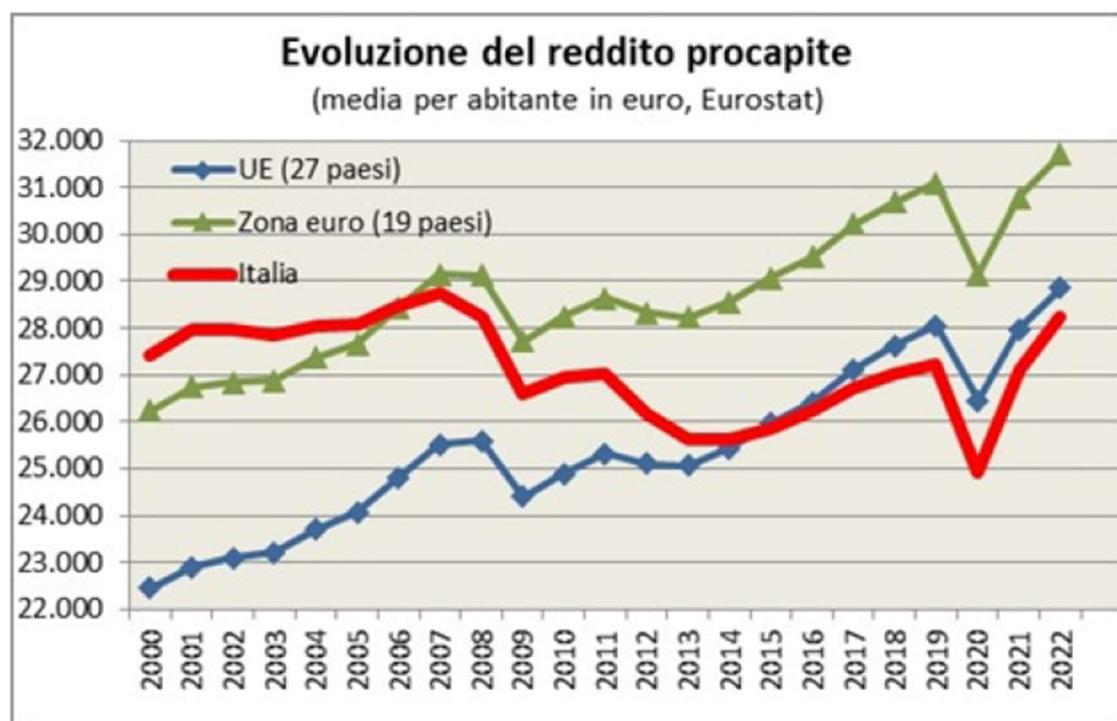
6.4 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Banca d'Italia.



6.5 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Banca d'Italia e a legislazione vigente DEF di aprile 2023.

REDDITO PRO CAPITE E POVERTÀ

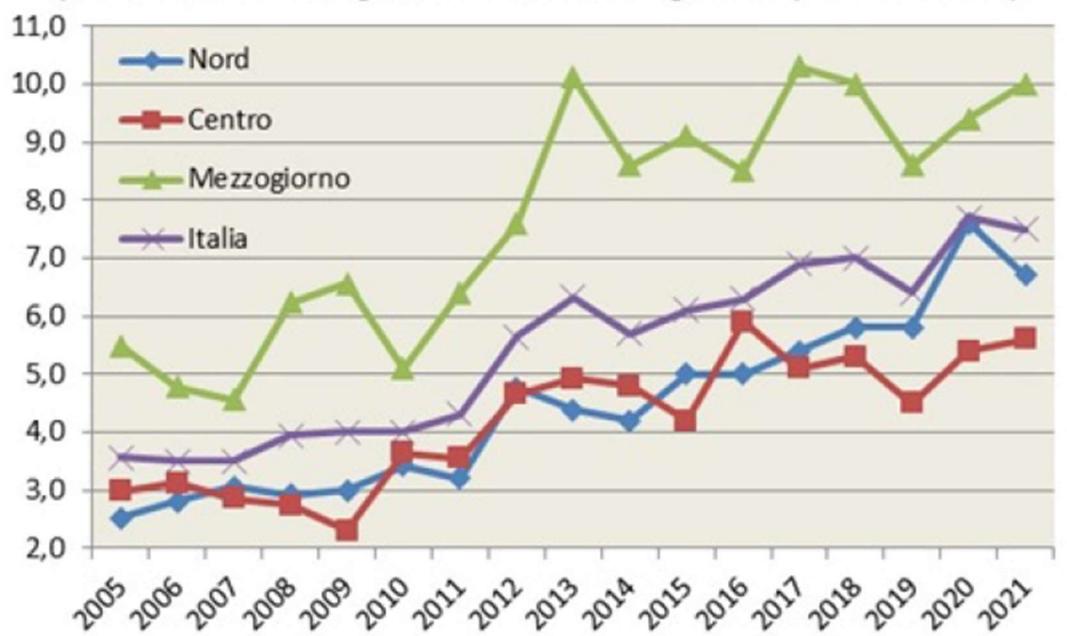
- Evoluzione del reddito pro capite
- Incidenza della povertà assoluta in Italia per aree geografiche
- Incidenza della povertà relativa per aree geografiche



7.1 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Eurostat.

Incidenza della povertà assoluta in Italia per aree geografiche

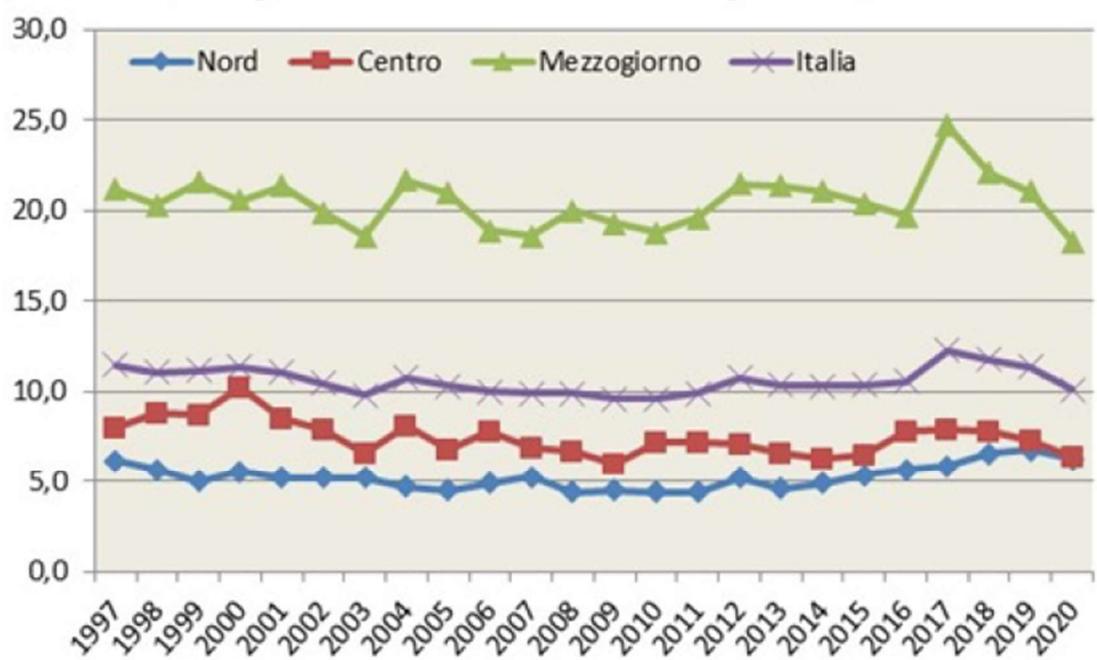
(dati Istat, % delle famiglie residenti sotto la soglia della povertà assoluta)



7.2 Fonte: Elaborazione DIPE su dati ISTAT.

Incidenza della povertà relativa in Italia per aree geografiche

(Dati ISTAT, % degli individui residenti sotto la soglia della povertà relativa)

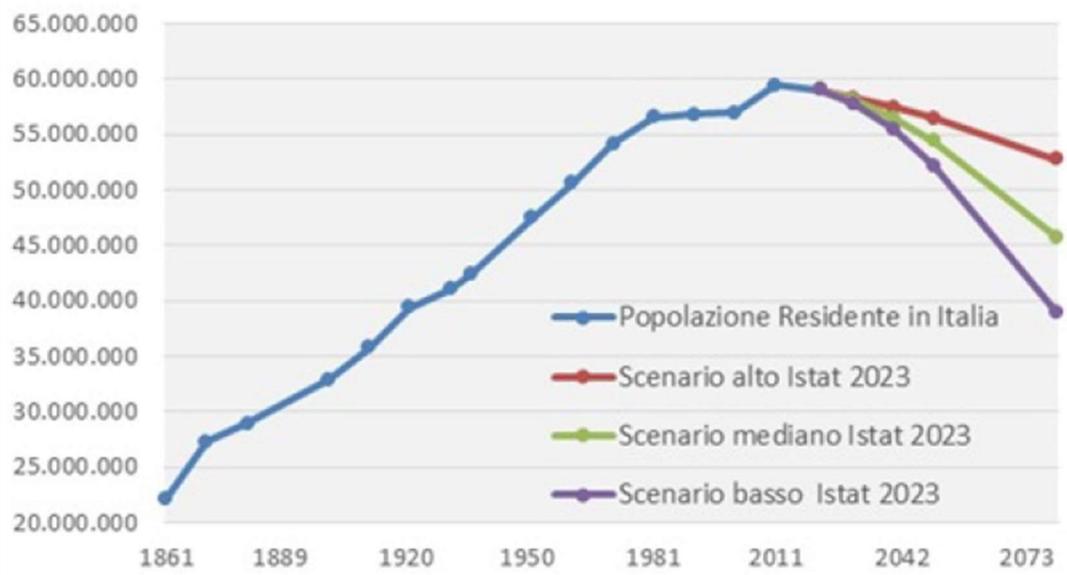


7.3 Fonte: Elaborazione DIPE su dati ISTAT.

POPOLAZIONE

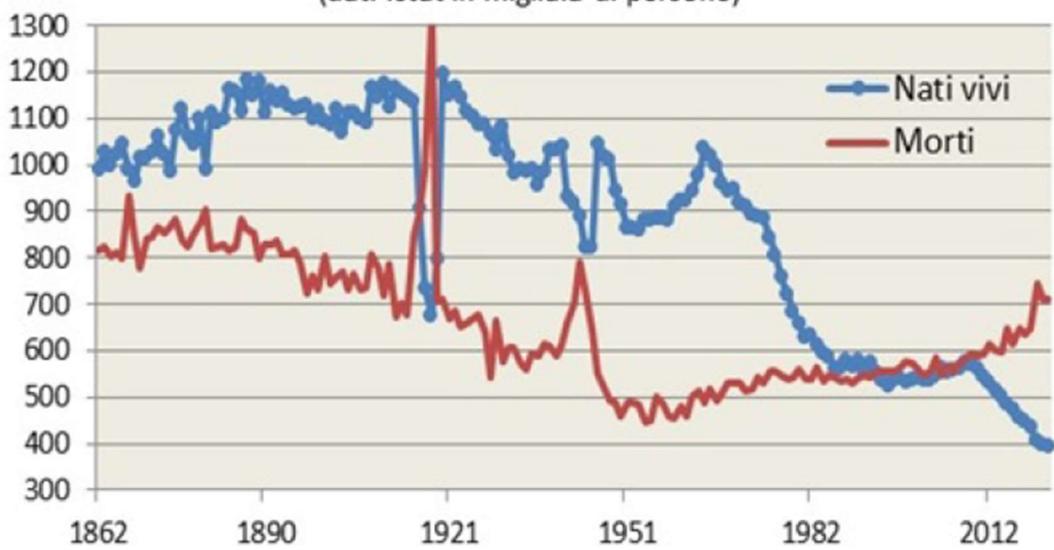
- Evoluzione della popolazione italiana dal 1861 e scenari previsionali fino al 2080
- Numero di nati e di morti in Italia dal 1862 al 2022
- Tasso di fecondità in Italia tra il 1952 e il 2022

Evoluzione della popolazione italiana dal 1861 ad oggi e scenari previsionali fino al 2080 (Istat 2023)



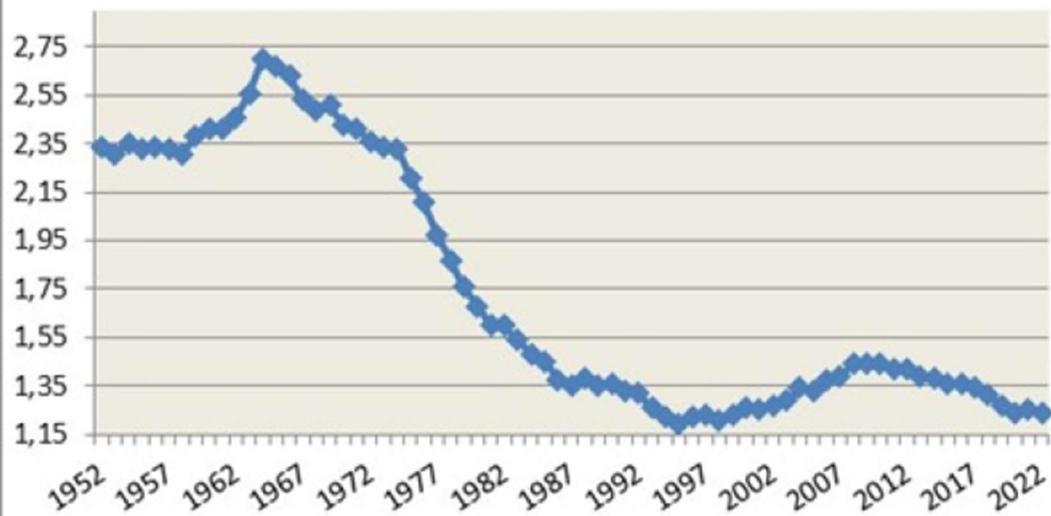
9.1 Fonte: Elaborazione DIPE su dati e proiezioni Istat.

Numero di nati e di morti in Italia dal 1862 al 2022 (dati Istat in migliaia di persone)



9.2 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Istat.

Tasso di fecondità in Italia tra il 1952 e il 2022
(numero medio di figli per donna in età tra i 15 e i 49 anni, dati Istat)



9.3 Fonte: Elaborazione DIPE su dati Istat.

1.6

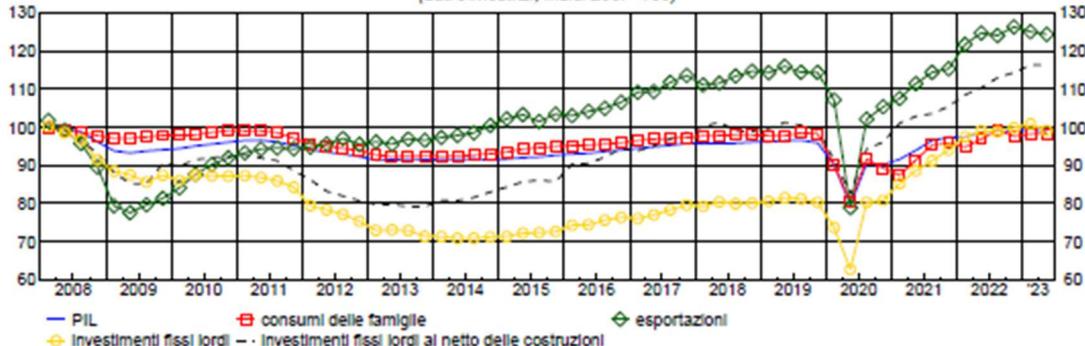
L'ECONOMIA ITALIANA IN BREVE

*Attività economica e Mercato del lavoro
Prezzi
Esportazioni, Competitività di prezzo e
Bilancia dei Pagamenti
Credito e Banche
Finanza pubblica e Condizioni di
finanziamento del debito
Proiezioni macroeconomiche*

Banca d'Italia
L'economia italiana in breve
Numero 10 - ottobre 2023

ATTIVITÀ ECONOMICA E MERCATO DEL LAVORO

2 – PIL e principali componenti della domanda (1)
(dati trimestrali; indici 2007=100)



Fonre: elaborazioni su dati Istat.

(1) Valori concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

3 – PIL, domanda nazionale, commercio con l'estero (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

	Prodotto interno lordo	Investimenti fissi lordi	Spesa per consumi delle famiglie residenti e ISP (2)	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche	Domanda nazionale (3)	Esportazioni di beni e servizi	Importazioni di beni e servizi
2019	0,5	1,2	0,2	-0,6	-0,2	1,6	-0,7
2020	-9,0	-7,9	-10,4	0,1	-8,4	-13,5	-12,1
2021	8,3	20,7	5,3	1,5	8,4	13,9	15,1
2022	3,7	9,7	5,0	0,7	4,3	9,9	12,4
2022 - 3°trim.	0,3	-0,3	2,5	-0,1	1,2	-0,5	2,1
2022 - 4°trim.	-0,2	1,0	-1,7	0,6	-1,4	1,8	-2,0
2023 - 1°trim.	0,6	1,0	0,6	0,3	1,3	-1,0	1,0
2023 - 2°trim.	-0,4	-1,7	0,2	-0,8	-0,2	-0,6	0,0

Fonre: Istat.

(1) Valori concatenati; i dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (2) Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (3) Include la variazione delle scorte e oggetti di valore.

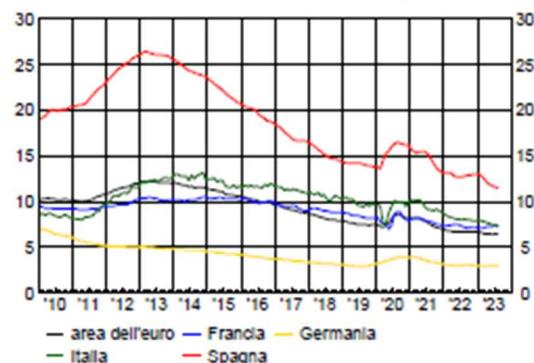
8 – Principali indicatori del mercato del lavoro

(dati mensili destagionalizzati; valori percentuali, ove non diversamente indicato)

(a) Italia: occupazione e tasso di partecipazione



(b) area dell'euro: tassi di disoccupazione



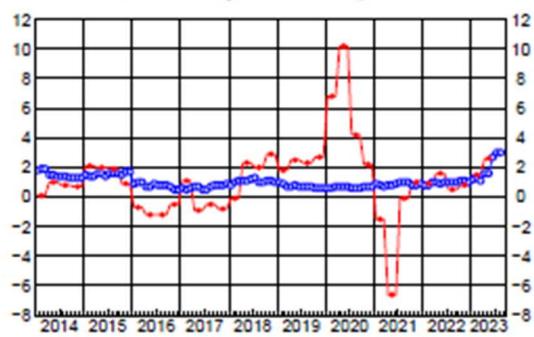
Fonle: (a) Istat, Rilevazione sulle Forze di lavoro; (b) Eurostat e, per l'Italia, Istat, Rilevazione sulle Forze di lavoro.

(1) Milioni di persone.

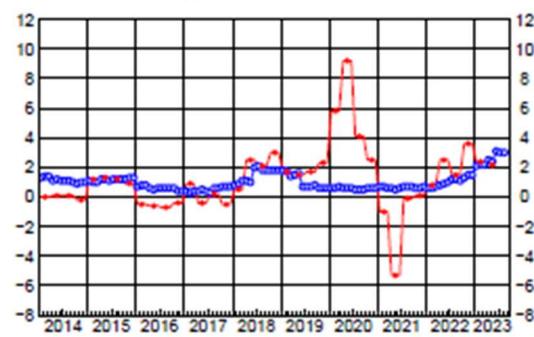
9 – Retribuzioni contrattuali e costo del lavoro per ora lavorata (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

(a) Settore privato non agricolo



(b) Totale economia



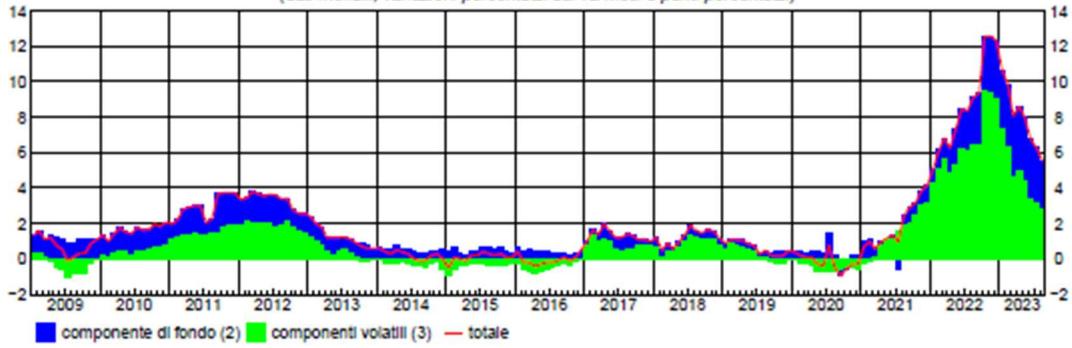
Fonle: Istat, Conti economici trimestrali e Indagine sulle retribuzioni contrattuali.

(1) Dati mensili grezzi per le retribuzioni contrattuali; dati trimestrali destagionalizzati per il costo orario del lavoro. Il costo del lavoro include le retribuzioni lorde e gli oneri sociali.

PREZZI

10 – Inflazione al consumo e contributi delle sue componenti (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi e punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Comprende i beni non alimentari e non energetici e i servizi. – (3) Comprende i prodotti alimentari e i beni energetici.

11 – Indicatori di inflazione

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)

	IPCA (1)		PPI (2)	
	Italia		Area dell'euro	
	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari
2021	1,9	0,8	2,6	1,5
2022	8,7	3,3	8,4	3,9
2022 - ott.	12,6	4,6	10,6	5,0
nov.	12,6	4,7	10,1	5,0
dic.	12,3	4,8	9,2	5,2
2023 - gen.	10,7	5,2	8,6	5,3
feb.	9,8	5,5	8,5	5,6
mar.	8,1	5,3	6,9	5,7
apr.	8,6	5,3	7,0	5,6
mag.	8,0	5,1	6,1	5,3
giu.	6,7	4,9	5,5	5,5
lug.	6,3	4,7	5,3	5,5
ago.	5,5	4,0	5,2	5,3
set. (3)	5,7	4,1	4,3	4,5

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

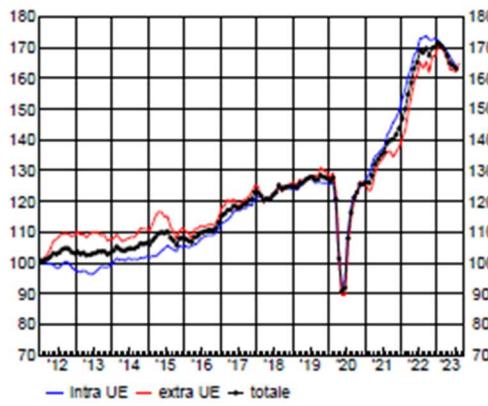
(1) Indice dei prezzi al consumo armonizzato. – (2) Indice dei prezzi alla produzione dei beni industriali venduti sul mercato interno. – (3) Dati preliminari.

ESPORTAZIONI, COMPETITIVITÀ DI PREZZO E BILANCIA DEI PAGAMENTI

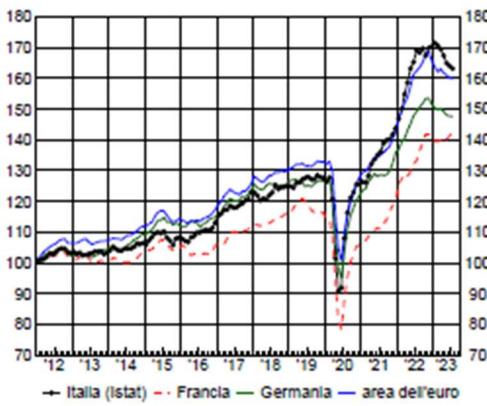
13 – Esportazioni di beni in valore (1)

(dati mensili destagionalizzati)

(a) Italia



(b) area dell'euro

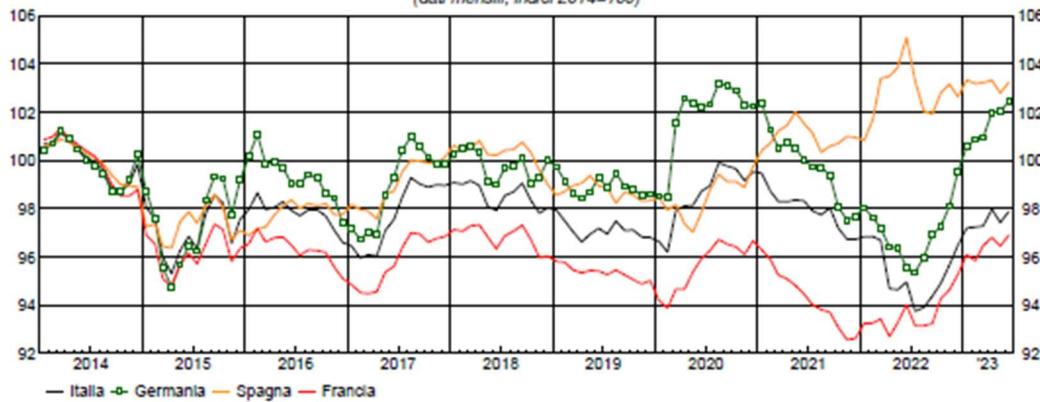


Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat.

(1) Indici 4^o trim. 2011=100; medie mobili di tre termini. A partire dalla rilevazione relativa ai dati di febbraio 2020 l'aggregato extra UE comprende il Regno Unito.

14 – Indicatori di competitività (1)

(dati mensili; indici 2014=100)



Fonte: elaborazioni su dati BCE, CEPPI, Eurostat, FMI, OCSE, Nazioni Unite e statistiche nazionali.

(1) Nei confronti di 60 paesi concorrenti; calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti e ponderati con i flussi commerciali di manufatti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività.

15 – Bilancia dei pagamenti

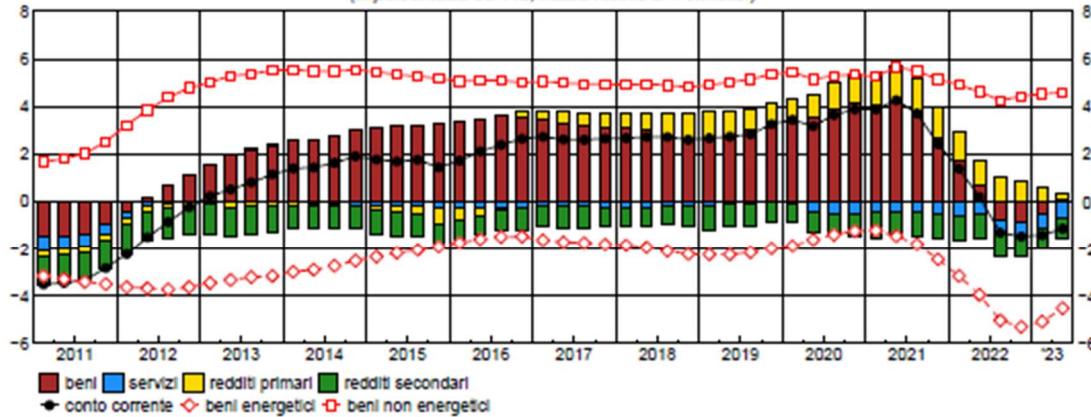
(saldo: miliardi di euro)

	Conto corrente		Accredito- tamento / indebita- mento netto verso il resto del mondo	Conto finanziario			Errori e omissioni	
	Totale	di cui:		Conto capitale	Totale	di cui:		
		Beni				Investimenti di portafoglio	Variazioni delle riserve ufficiali	
	A	B	A+B	C			C-(A+B)	
2019	58,6	60,7	-1,1	57,5	53,3	-49,8	3,2	-4,2
2020	64,5	68,3	1,0	65,6	72,4	116,2	4,0	6,9
2021	44,1	49,0	2,6	46,7	49,6	125,2	20,7	3,0
2022	-28,5	-16,8	10,7	-17,8	-6,8	162,3	2,0	11,0
2022 gen. - lug.	-16,0	-5,3	3,5	-12,5	-14,2	102,5	0,9	-1,7
2023 gen. - lug.	-5,5	19,4	5,6	0,1	21,4	-14,3	1,5	21,3
2022 - lug.	0,6	-0,5	0,4	0,9	1,2	7,3	0,6	0,3
ago.	-7,1	-8,4	0,3	-8,8	-10,4	10,3	-0,2	-3,6
set.	-5,2	-6,0	1,7	-3,5	-2,1	13,2	-0,2	1,5
ott.	-0,3	-0,8	-0,4	-0,6	7,9	8,6	0,6	8,5
nov.	-0,5	2,2	-0,4	-0,9	4,9	18,1	0,3	5,8
dic.	0,5	1,4	6,1	6,5	7,0	9,5	0,5	0,5
2023 - gen.	-7,1	-3,8	-0,2	-7,3	-2,1	11,8	-0,5	5,2
feb.	-0,9	2,3	-0,2	-1,1	-2,6	3,3	0,9	-1,4
mar.	-0,6	3,6	3,5	2,9	-3,6	3,6	0,1	-6,6
apr.	-3,4	1,7	-0,5	-3,9	6,8	-8,2	0,5	10,8
mag.	0,6	5,6	-0,6	0,0	-5,7	5,3	0,3	-5,7
giu.	0,7	4,2	2,2	3,0	9,7	-23,1	1,0	6,8
lug.	5,2	5,7	1,3	6,5	18,8	-7,1	-0,8	12,3

Fonte: Banca d'Italia.

16 – Saldo del conto corrente e sue componenti

(in percentuale del PIL; media mobile di 4 trimestri)

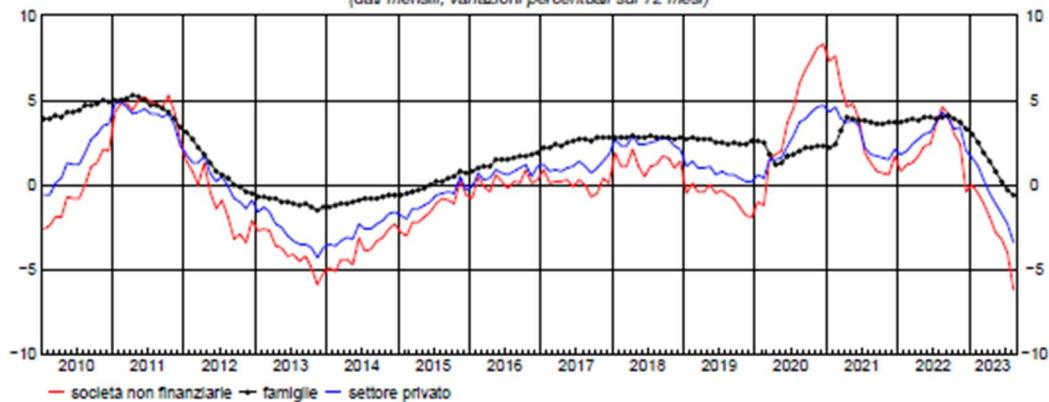


Fonte: per il PIL, Istat; per la disaggregazione fra beni energetici e non energetici, elaborazioni su dati Istat di commercio estero.

CREDITO E BANCHE

22 – Prestiti bancari al settore privato (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)

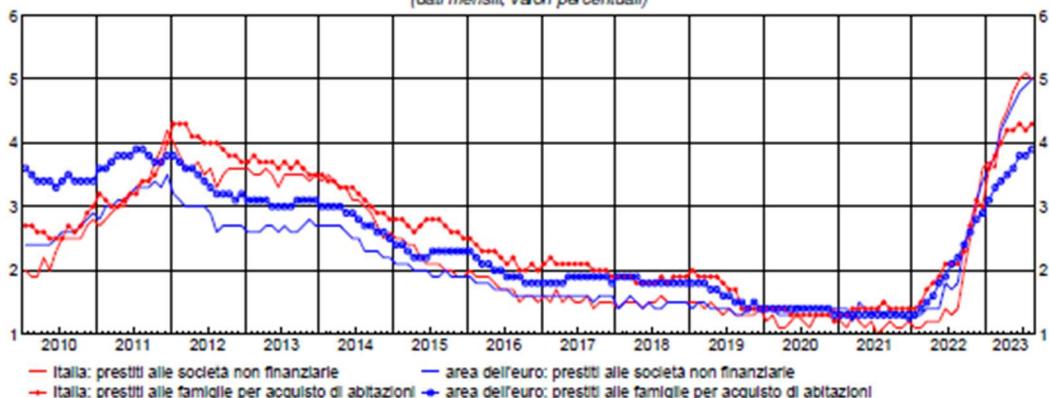


Fonse: segnalazioni di vigilanza.

(1) I prestiti includono le sofferenze e i pronti contro termine, nonché la componente di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni; sono escluse le operazioni condotte con le controparti centrali.

23 – Tassi di interesse sui nuovi prestiti (1)

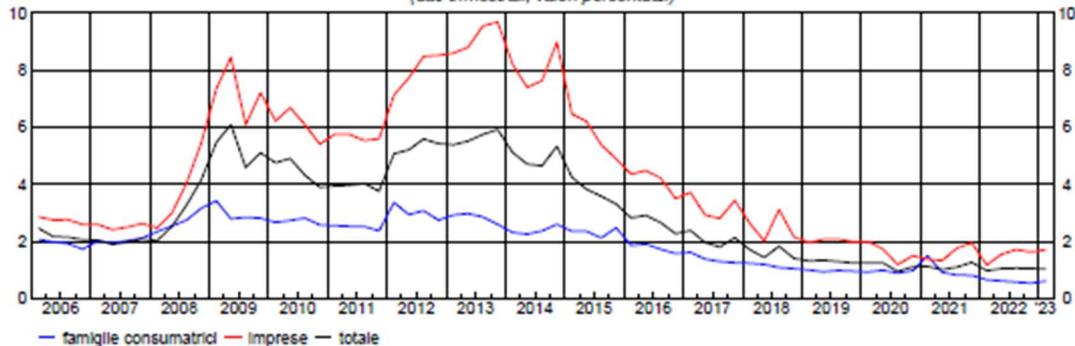
(dati mensili; valori percentuali)



Fonse: elaborazioni su dati Banca d'Italia e BCE.

(1) Valori medi. I dati si riferiscono alle sole operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema.

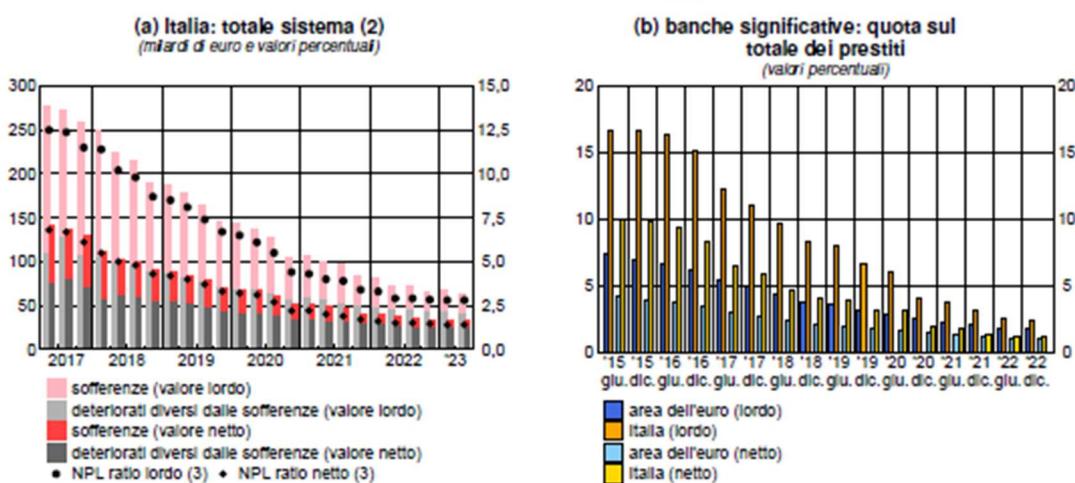
27 – Tassi di deterioramento del credito (1)
(dati trimestrali; valori percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti, al netto dei prestiti deteriorati rettificati alla fine del trimestre precedente, in ragione annua. Dati depurati dalla componente stagionale, ove presente.

28 – Crediti deteriorati (1)



Fonte: segnalazioni di Vigilanza consolidate per i gruppi bancari, individuali per il resto del sistema bancario italiano; per l'area dell'euro, BCE, Supervisory Banking Statistics.

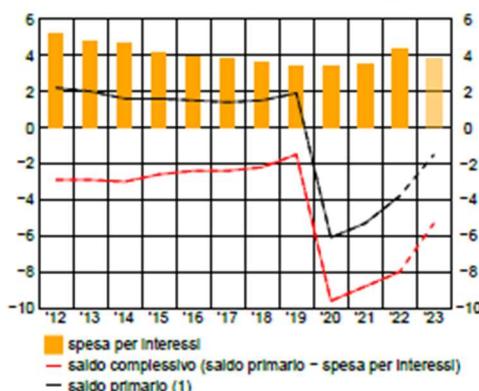
(1) I prestiti includono i finanziamenti verso clientela, intermediari creditizi e banche centrali. Dati di fine periodo. Gli ammontari e le quote sono calcolate al lordo e al netto delle relative rettifiche di valore. – (2) Sono compresi i gruppi e le banche filiazioni di intermediari esteri; sono escluse le filiali di banche estere. – (3) Scala di destra, valori percentuali.

FINANZA PUBBLICA E CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO DEL DEBITO

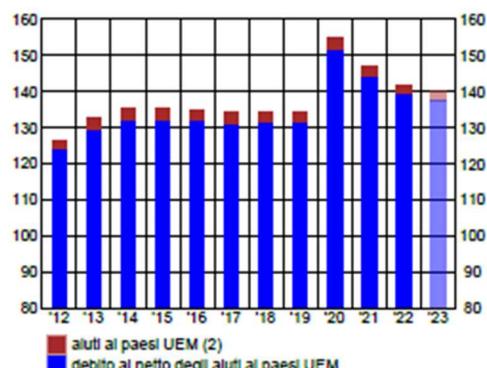
33 – Principali indicatori di finanza pubblica

(in percentuale del PIL)

(a) Saldi di bilancio delle Amministrazioni pubbliche



(b) Debito delle Amministrazioni pubbliche



Fonte: per il periodo 2012-2022 Istat (per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche e per il PIL) e Banca d'Italia (per il debito); per gli obiettivi del 2023 Ministero dell'Economia e delle finanze, Nota di aggiornamento del Documento di Economia e Finanza (settembre 2023).
(1) Saldo complessivo al netto degli interessi. – (2) È la parte del debito determinata dal sostegno finanziario ai paesi della UEM, costituito dai prestiti (erogati bilateralmente e attraverso l'EFSF) e dal contributo al capitale dell'ESM.

34 – Principali indicatori di finanza pubblica: confronto europeo

(in percentuale del PIL)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Saldo complessivo													
Italia	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2	-1,5	-9,6	-8,8	-8,0	-5,3	-4,3
Francia	-5,0	-4,1	-3,9	-3,6	-3,6	-3,0	-2,3	-3,1	-9,0	-6,5	-4,7	-4,7	-4,3
Germania	0,0	0,0	0,6	1,0	1,2	1,3	1,9	1,5	-4,3	-3,7	-2,6	-2,3	-1,2
Spagna	-11,6	-7,5	-6,1	-5,3	-4,3	-3,1	-2,6	-3,1	-10,1	-6,9	-4,8	-4,1	-3,3
area dell'euro	-3,8	-3,1	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,4	-0,6	-7,1	-5,3	-3,6	-3,2	-2,4
Saldo primario (1)													
Italia	2,2	2,0	1,6	1,6	1,5	1,4	1,5	1,9	-6,1	-5,3	-3,8	-1,5	-0,2
Francia	-2,4	-1,8	-1,7	-1,6	-1,8	-1,2	-0,6	-1,6	-7,7	-5,1	-2,8	-2,7	-2,3
Germania	2,3	1,9	2,2	2,4	2,3	2,4	2,9	2,3	-3,7	-3,2	-1,9	-1,5	-0,3
Spagna	-8,5	-3,9	-2,6	-2,3	-1,5	-0,6	-0,2	-0,8	-7,9	-4,7	-2,4	-1,6	-0,9
area dell'euro	-0,8	-0,3	0,1	0,3	0,7	1,0	1,4	1,0	-5,6	-3,9	-1,9	-1,4	-0,6
Debito pubblico lordo													
Italia	126,5	132,5	135,4	135,3	134,8	134,2	134,5	134,2	154,9	147,1	141,7	140,2	140,1
Francia	90,6	93,4	94,9	95,6	98,0	98,1	97,8	97,4	114,6	112,9	111,6	109,6	109,5
Germania	80,7	78,3	75,3	71,9	69,0	65,2	61,9	59,6	68,7	69,3	66,3	65,2	64,1
Spagna	90,0	100,5	105,1	103,3	102,7	101,8	100,4	98,2	120,4	118,3	113,2	110,6	109,1
area dell'euro	92,9	95,3	95,5	93,5	92,5	90,1	88,1	85,9	99,1	97,2	93,1	90,8	89,9

Fonte: per l'Italia per il periodo 2012-2022 Istat (per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche e per il PIL) e Banca d'Italia (per il debito); per gli obiettivi del 2023-2024 Ministero dell'Economia e delle finanze, Nota di aggiornamento del Documento di Economia e Finanza (settembre 2023). Per gli altri paesi e per l'area dell'euro: AMECO, Commissione europea, Spring 2023 Economic Forecast (15 maggio 2023).

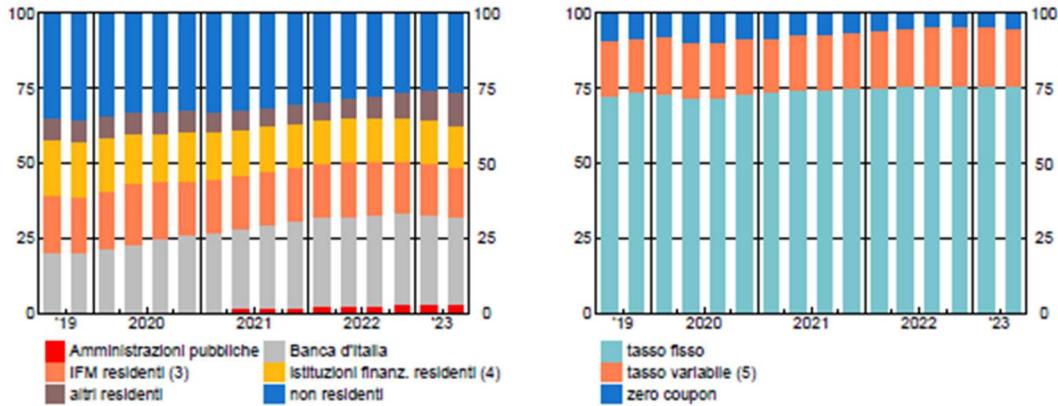
(1) Saldo complessivo al netto degli interessi

35 – Titoli delle Amministrazioni pubbliche – consistenze

(valori percentuali)

(a) Per categoria di investitori (1)

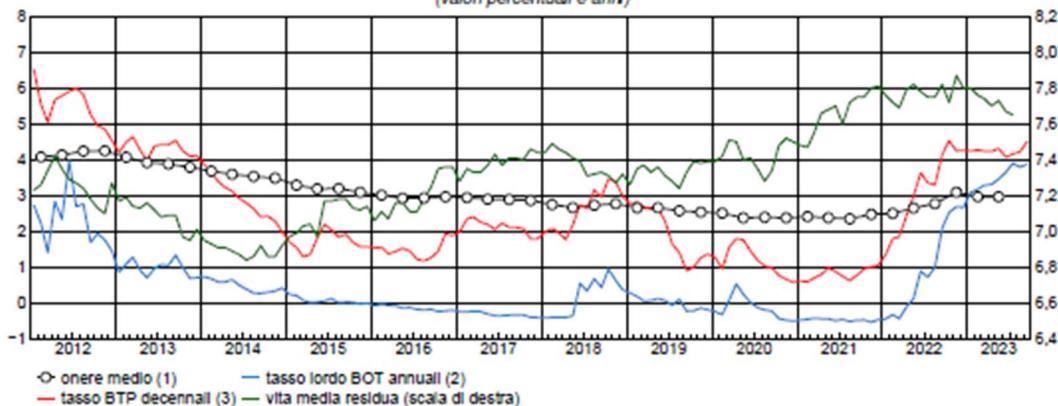
(b) Per tipologia di tasso (2)



(1) Fonte: bilancio della Banca d'Italia, segnalazioni statistiche di Vigilanza, statistiche sull'estero. – (2) Fonte: Anagrafe titoli. – (3) Esclusa Banca d'Italia. – (4) Escluse le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM). – (5) Include i BTP&I e i BTP-Italia.

36 – Onere medio e vita media residua del debito

(valori percentuali e anni)



Fonte: Istat, per la spesa per interessi.

(1) Rapporto tra la spesa per interessi nei 4 trimestri precedenti e la consistenza del debito alla fine del corrispondente trimestre dell'anno precedente. – (2) Rendimento all'emissione calcolato come media ponderata, sulla base delle quantità assegnate, dei tassi composti di aggiudicazione alle asta di emissione regolate nel mese. – (3) Media mensile del rendimento a scadenza del titolo benchmark scambiato sul mercato telematico dei titoli di Stato.

37 – Titoli di Stato benchmark: rendimenti lordi a scadenza (1)

(punti percentuali, medie annuali e mensili)

	BTP				CCT
	3 anni	5 anni	10 anni	30 anni	
2015	0,34	0,77	1,72	2,77	0,71
2016	0,08	0,46	1,48	2,56	0,53
2017	0,19	0,83	2,11	3,25	0,74
2018	0,94	1,62	2,61	3,42	1,36
2019	0,64	1,15	1,95	2,94	1,34
2020	0,23	0,59	1,17	2,06	0,49
2021	-0,19	0,10	0,81	1,73	-0,03
2022	1,97	2,42	3,17	3,43	1,19
2022 -					
set.	3,02	3,54	4,14	4,14	1,05
ott.	3,43	3,91	4,53	4,49	2,50
nov.	3,28	3,54	4,24	4,12	3,27
dic.	3,30	3,65	4,26	4,11	3,37
2023 -					
gen.	3,32	3,63	4,24	4,25	3,37
feb.	3,48	3,71	4,27	4,37	3,23
mar.	3,58	3,75	4,24	4,56	3,00
apr.	3,56	3,71	4,23	4,64	4,00
mag.	3,53	3,68	4,31	4,76	4,53
giu.	3,59	3,65	4,07	4,52	4,35
lug.	3,73	3,78	4,16	4,54	4,67
ago.	3,66	3,77	4,22	4,66	4,71
set.	3,84	3,97	4,51	4,95	4,90

Fonte: elaborazioni su dati giornalieri MTS.

(1) Per ogni categoria, il titolo guida è l'ultimo emesso, da quando diventa il più scambiato.

38 – Differenziali di interesse tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco

(dati giornalieri; punti base)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

PROIEZIONI MACROECONOMICHE

39 – Previsioni su crescita e inflazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

	Italia					
	Crescita			Inflazione (1)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Banca d'Italia (lug.) (2)	1,3	0,9	1,0	6,0	2,3	2,0
Commissione europea (set.) (3)	0,9	0,8	n.d.	5,9	2,9	n.d.
FMI (lug./apr.) (4)	1,1	0,9	1,1	5,2	2,5	2,2
OCSE (set.) (5)	0,8	0,8	n.d.	6,1	2,5	n.d.
Consensus Economics (set.) (6)	0,8	0,7	n.d.	6,0	2,4	n.d.
Area dell'euro						
	Crescita			Inflazione (1)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
	0,7	1,0	1,5	5,6	3,2	2,1
Eurosistema/BCE (set.) (7)	0,8	1,3	n.d.	5,6	2,9	n.d.
Commissione europea (set.) (3)	0,9	1,5	n.d.	5,3	2,9	2,2
FMI (lug./apr.) (4)	0,6	1,1	n.d.	5,5	3,0	n.d.
OCSE (set.) (5)	0,5	0,7	n.d.	5,5	2,5	n.d.
Consensus Economics (set.) (6)						

(1) Misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo. Le previsioni di Consensus Economics per l'Italia sono riferite all'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC). - (2) Bollettino economico n. 3 - 2023, luglio 2023. Dati del PIL corretti per il numero di giornate lavorative. - (3) EC European Economic Forecast, Summer 2023 (Interim), settembre 2023. - (4) IMF Staff Report for the 2023 Article IV Consultation with Italy, luglio 2023, per l'Italia; IMF World Economic Outlook Update, luglio 2023, per la crescita dell'area dell'euro; IMF World Economic Outlook, aprile 2023, per l'inflazione dell'area dell'euro. - (5) OECD Interim Economic Outlook, settembre 2023. Dati del PIL corretti per il numero di giornate lavorative. - (6) Consensus Forecasts, 14 settembre 2023. - (7) Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE, settembre 2023. Dati del PIL corretti per il numero di giornate lavorative.

1.7

La NADEF in 23 grafici

* * *

*Estratto
“Nota di aggiornamento
del Documento
di economia e finanza 2023”*

Consiglio dei ministri del 27 settembre 2023

2 ottobre 2023

La “Premessa” del Ministro dell’Economia e delle Finanze

La presente Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza (NADEF) vede la luce in una situazione economica e di finanza pubblica più delicata di quanto prefigurato in primavera. Dopo una buona partenza nei primi mesi del 2023, nel secondo trimestre la crescita dell’economia italiana ha subito una temporanea inversione di tendenza, risentendo dell’erosione del potere d’acquisto delle famiglie dovuto all’elevata inflazione, della permanente incertezza causata dalla guerra in Ucraina, della sostanziale stagnazione dell’economia europea e della contrazione del commercio mondiale.

Alla luce della modesta crescita dell’attività economica prefigurata dalle stime interne per il secondo semestre, tali fattori portano a rivedere al ribasso la previsione di crescita annuale del prodotto interno lordo (PIL) in termini reali del 2023 dall’1,0 per cento del DEF allo 0,8 per cento e la proiezione tendenziale a legislazione vigente per il 2024, dall’1,5 per cento all’1,0 per cento. Resta invece sostanzialmente invariata, rispetto al DEF, la proiezione tendenziale di crescita del PIL per il 2025, all’1,3 per cento, mentre quella per il 2026 migliora marginalmente, dall’1,1 per cento all’1,2 per cento.

Per quanto riguarda la finanza pubblica, gli andamenti dell’indebitamento netto della PA e del fabbisogno di cassa del settore pubblico nell’anno in corso hanno fortemente risentito dell’impatto dei crediti di imposta legati agli incentivi edilizi introdotti durante la pandemia, in particolare del superbonus. A tale impatto si è aggiunto l’effetto del rialzo dei tassi di interesse sul costo del finanziamento del debito pubblico e della discesa dei prezzi all’importazione sul gettito delle imposte indirette. La revisione al rialzo delle stime di erogazione degli incentivi edilizi comporta maggiori compensazioni fiscali e, pertanto, un fabbisogno

di cassa del settore pubblico che resterà elevato lungo tutto il triennio coperto dalla prossima legge di bilancio. A loro volta, **proiezioni più elevate del fabbisogno di cassa comportano un'accumulazione di debito pubblico che rende più arduo conseguire una significativa discesa del rapporto debito/PIL.**

La revisione al rialzo dell'impatto di bilancio dei crediti d'imposta legati al superbonus (1,1 per cento del PIL) causa una revisione in aumento dell'indebitamento netto tendenziale previsto per quest'anno, dal 4,5 per cento al 5,2 per cento del PIL. Cionondimeno, **il Governo conferma la propria determinazione a perseguire una graduale, ma significativa, discesa dell'indebitamento netto della PA e un ritorno del rapporto debito/PIL al di sotto del livello precrisi pandemica entro la fine del decennio.**

D'altro canto, la riduzione della crescita stimata per il 2023 e il 2024 e la necessità di proteggere il potere d'acquisto delle famiglie italiane argomentano a favore di una **politica fiscale che sostenga la crescita e l'occupazione e contenga il rialzo dei prezzi al consumo.**

In base a tali considerazioni, contestualmente all'approvazione del presente documento e sentita la Commissione europea, il Governo ha inviato al Parlamento una Relazione ai fini dell'autorizzazione al **ricorso a maggiore indebitamento netto**, in cui rivede al rialzo gli obiettivi di indebitamento netto della PA nell'orizzonte di previsione 2023-2026, pur continuando a **ricondurre il deficit ad un livello inferiore al 3 per cento del PIL entro il 2026**. Gli **obiettivi di indebitamento**, sui quali si baserà la manovra di bilancio in corso di predisposizione, sono pari al **5,3 per cento del PIL quest'anno, 4,3 per cento nel 2024, 3,6 per cento nel 2025 e 2,9 per cento nel 2026**.

Per quanto riguarda il **rapporto tra debito pubblico e PIL**, la recente revisione al rialzo della stima Istat del PIL nominale dello scorso biennio, pari all'1,9 per cento per il 2021 e al 2,0 per cento per il 2022, ha portato a una riduzione del rapporto debito/PIL, che si attesta a fine 2022 al 141,7 per cento dal 144,4 stimato in precedenza. Tuttavia, in prospettiva, i livelli più elevati del fabbisogno di cassa ora attesi nel periodo 2023-2026, a causa del maggior tiraggio dei già citati

incentivi fiscali, incidono sfavorevolmente sulla dinamica prevista del rapporto debito/PIL, facendo sì che nello scenario tendenziale quest'ultimo resti al disopra del 140 per cento fino a tutto il 2026. Per mitigare questo effetto, e coerentemente con una gestione più dinamica delle partecipazioni pubbliche, **il nuovo scenario programmatico prevede proventi da dismissioni pari ad almeno l'1 per cento del PIL nell'arco del triennio 2024-2026.**

Grazie anche ad altre entrate straordinarie previste per il 2024, **il rapporto debito/PIL dello scenario programmatico segue un profilo di lieve discesa, raggiungendo il 139,6 per cento nel 2026.** Riduzioni più rilevanti del rapporto debito/PIL sono proiettate per gli anni seguenti, dato che l'impatto dei crediti d'imposta si ridurrà marcatamente dopo il 2026 e che il Governo continuerà a seguire una politica di consolidamento della finanza pubblica, tale da produrre significativi miglioramenti del saldo primario (ovvero esclusi i pagamenti per interessi).

La **strategia del Governo** si basa, dunque, sull'**individuazione di un punto di equilibrio tra sostegno alla crescita, agli investimenti e al potere d'acquisto delle famiglie italiane, da un lato, e disciplina di bilancio e riduzione del rapporto debito/PIL, dall'altro.** Ciò sarà possibile anche attraverso la **dismissione di partecipazioni societarie pubbliche**, rispetto alle quali esistono impegni nei confronti della Commissione europea legati alla disciplina degli aiuti di Stato, oppure la cui quota di possesso del settore pubblico eccede quella necessaria a mantenere un'opportuna coerenza e unitarietà di indirizzo strategico.

La variabile fondamentale per garantire la sostenibilità, non solo del debito ma anche dell'equilibrio socioeconomico del Paese, è la crescita economica. Pur in presenza di

un contesto geopolitico, ambientale e demografico assai complesso, è necessario conseguire ritmi di crescita nettamente più elevati rispetto a quelli dello scorso decennio. Per questo motivo, **la realizzazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e la sua efficace revisione, anche con l'aggiunta del nuovo capitolo dedicato al Piano REPowerEU, giocano un ruolo centrale nella strategia di crescita e innovazione del Governo.** Oltre a questo fondamentale pilastro, il Governo ha in programma non solo di **dismettere asset**, ma anche di **acquisire partecipazioni strategiche in settori chiave per la modernizzazione e digitalizzazione della nostra economia, quali le reti di telecomunicazione**, nonché di **adottare politiche innovative per lo sviluppo delle infrastrutture**.

Un elemento chiave della strategia di crescita è quello dell'innovazione e della ricerca scientifica e applicata. Il PNRR finanzia cinque centri di eccellenza della ricerca applicata, in aggiunta ai quali stanno vedendo la luce ulteriori iniziative che puntano a replicare il successo dell'Istituto Italiano di Tecnologia, di cui questo mese si è celebrato il ventennale. Nelle prossime settimane sarà inaugurata la Fondazione per la progettazione dei circuiti integrati da semiconduttore, con sede principale a Pavia, dove si è già autonomamente sviluppato un distretto del design dei semiconduttori. Nel frattempo, proseguono, o sono in fase di avanzata progettazione, anche con il sostegno di fondi nazionali ed europei, importanti investimenti produttivi in settori chiave, quali i semiconduttori, i pannelli fotovoltaici di nuova generazione e la fabbricazione di batterie per auto elettriche. A livello globale, l'innovazione tecnologica corre a velocità sempre più sostenuta: per recuperare terreno e favorire la transizione di importanti filiere industriali quali quella dell'auto, l'Italia, pur penalizzata da minori spazi di bilancio rispetto ad altri Paesi dell'Unione europea, dovrà essere rapida, efficace e selettiva. Per questo motivo, **la legge di bilancio continuerà a dedicare notevoli**

risorse agli investimenti pubblici e al supporto per quelli privati tramite strumenti quali i contratti di sviluppo, gli accordi per l'innovazione e i progetti di comune interesse europeo (IPCEI). Si perseguità, inoltre, la massima efficienza nel combinare risorse pubbliche e private e nella capacità del settore pubblico di erogare garanzie sul credito sempre più mirate e selettive.

Nei giorni scorsi, **il Governo ha emanato un nuovo decreto per contrastare gli effetti del caro energia e le implicazioni dell'elevata inflazione che abbiamo attraversato negli ultimi due anni**. Tali interventi sono ancor più mirati rispetto ai precedenti provvedimenti, puntando a proteggere, dal caro bollette e dall'aumento dei prezzi dei carburanti, soprattutto le famiglie a basso reddito.

Ipotizzando che, anche grazie agli elevati livelli di riempimento degli stoccataggi, il prezzo del gas resti relativamente basso durante l'inverno, nel 2024 si provvederà ad adottare misure sempre più mirate, che tutelino le fasce della popolazione a rischio di povertà energetica e a ridurre ulteriormente gli oneri di bilancio derivanti dal contrasto al caro energia.

Sebbene si preveda che il tasso di inflazione cali sensibilmente nei prossimi mesi, il forte rincaro dei prezzi dei beni e dei servizi inclusi nel panierone dei consumi, e in particolare dei generi alimentari, resta una delle principali preoccupazioni del Governo. Per questo motivo, oltre ad iniziative quali l'accordo con le categorie produttive e distributive per il 'Trimestre Anti-Inflazione', il Governo ha deciso di **confermare per il 2024 il taglio contributivo attuato quest'anno. In termini di impatto sulla finanza pubblica, si tratta della principale misura della legge di bilancio**. Si è deciso di prorogarla perché essa soddisfa al contempo l'esigenza di **proteggere il reddito disponibile delle famiglie con redditi medi e bassi, di contenere il costo del lavoro**

delle imprese e l'aumento dei prezzi e di continuare a **migliorare la competitività della nostra economia.**

La **riforma fiscale** è una delle principali **iniziative strutturali** che il Governo intende mettere in campo. La legge di bilancio finanzierà l'attuazione della prima fase della riforma, con il **passaggio dell'imposta sui redditi delle persone fisiche a tre aliquote e il mantenimento della flat tax per partite IVA e professionisti con ricavi ovvero compensi inferiori a 85 mila euro.** La riforma ridurrà la pressione fiscale sulle famiglie, giacché essa sarà solo parzialmente coperta da una revisione delle spese fiscali. Sempre nell'ottica di un recupero del reddito disponibile delle famiglie, la legge di bilancio finanzierà anche il **rinnovo contrattuale del pubblico impiego, con una particolare attenzione al settore sanitario.**

In presenza di una **preoccupante flessione delle nascite**, il Governo intende **promuovere ulteriormente la genitorialità e sostenere le famiglie con più di due figli.** È pertanto allo studio una **misura innovativa a favore delle famiglie con redditi medi e bassi**, che sarà anch'essa finanziata dalla legge di bilancio.

L'intonazione più espansiva rispetto allo scenario tendenziale della politica di bilancio nel 2024 e, in minor misura, nel 2025, darà luogo ad un impatto positivo sulla crescita del PIL, pari a 0,2 punti percentuali nel 2024 e 0,1 punti percentuali nel 2025. Pertanto, la crescita programmatica è prevista pari all'**1,2 per cento**

nel 2024 e all'1,4 per cento nel 2025. L'esigenza di ridurre il deficit prefigura, invece, un moderato consolidamento della finanza pubblica nel 2026, che sarà attuato attraverso la revisione della spesa e misure volte a ridurre il tax gap. Ne conseguirà un impatto lievemente negativo sulla crescita del PIL reale nell'anno finale della previsione, che è comunque prevista pari all'1,0 per cento.

In sintesi, in una situazione in cui la finanza pubblica è gravata dall'onere degli incentivi edilizi, dal rialzo dei tassi di interesse e dal rallentamento del ciclo economico internazionale, **è necessario fare scelte difficili**. Il Governo ha optato per misure che affrontino i **problemi più impellenti del Paese – l'inflazione, la povertà energetica e alimentare, la decrescita demografica** – promuovendo al contempo gli **investimenti, l'innovazione, la crescita sostenibile e la capacità di reagire dell'economia**.

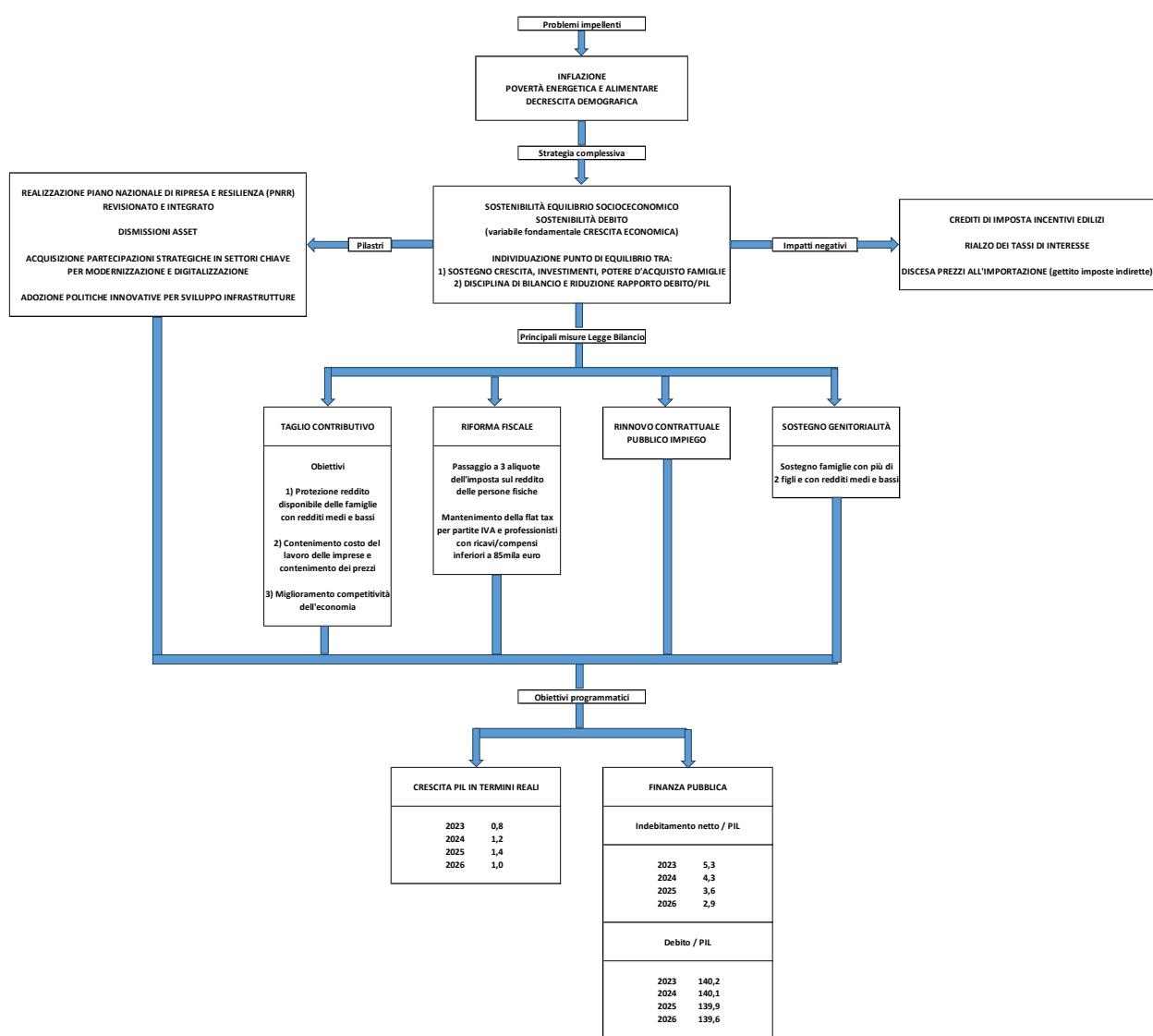
Ottenuto il consenso del Parlamento su queste **priorità di politica di bilancio**, le nostre energie si concentreranno sull'attuazione di nuove iniziative nel campo delle infrastrutture, della ricerca e della formazione, per riportare l'Italia su un sentiero di crescita che valorizzi al massimo i lavoratori e le imprese, che sono la vera forza del nostro Paese e che, con la loro dedizione e inventiva, ne fanno uno dei maggiori esportatori europei e mondiali.

DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA

2023

Nota di Aggiornamento

Deliberata dal Consiglio dei ministri il 27 settembre 2023



Ns. elaborazione

NADEF 2023
Quadro programmatico
Periodo 2023-2026

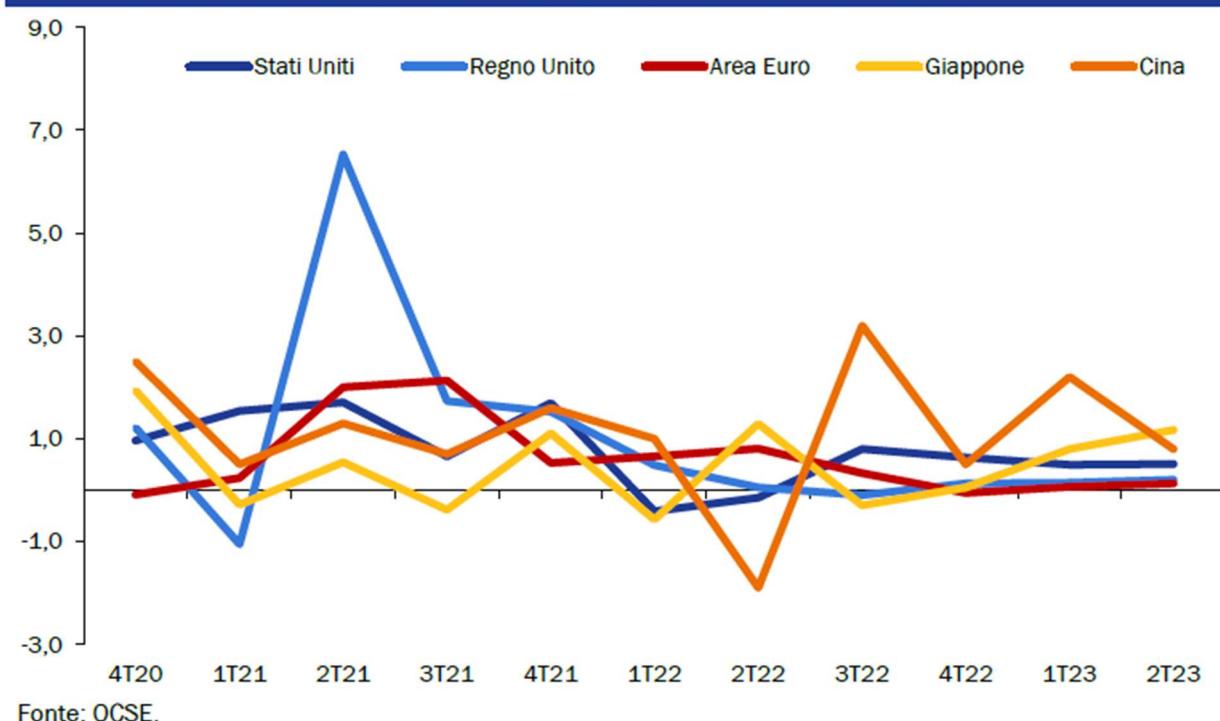
VOCI	2023	2024	2025	2026
DEBITO PUBBLICO	2.874,5	2.991,8	3.094,3	3.184,5
PIL NOMINALE <i>Tasso di crescita</i> <i>Tasso di crescita PIL reale</i>	2.050,6 5,3 0,8	2.135,2 4,1 1,2	2.212,2 3,6 1,4	2.281,7 3,1 1,0
RAPPORTO	140,2	140,1	139,9	139,6
SALDO PRIMARIO <i>Valori assoluti</i> <i>In % del PIL</i>	-30,8 -1,5	-4,3 -0,2	15,5 0,7	36,5 1,6
INDEBITAMENTO NETTO <i>Valori assoluti</i> <i>In % del PIL</i>	-108,7 -5,3	-91,8 -4,3	-79,6 -3,6	-66,2 -2,9
INTERESSI PASSIVI <i>Valori assoluti</i> <i>In % del PIL</i>	77,9 3,8	89,7 4,2	95,1 4,3	105,0 4,6
DEFLATORE CONSUMI	5,6	2,3	2,0	2,1

Importi in miliardi di euro

Ns. elaborazione

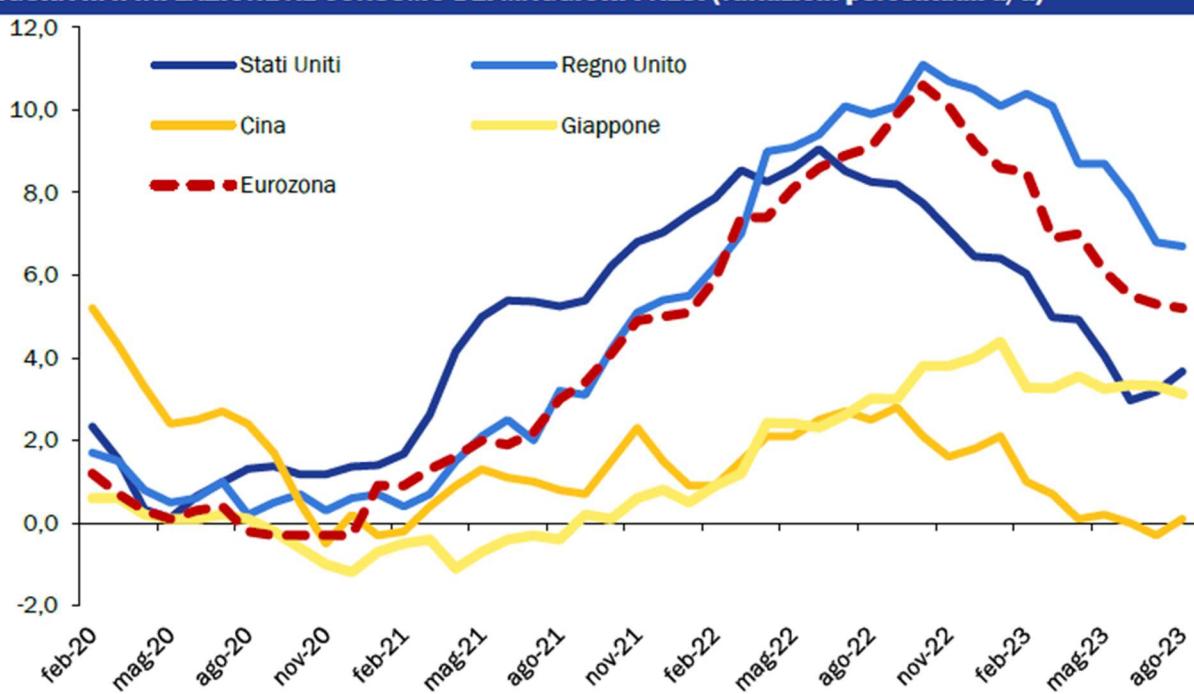
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

FIGURA II.5: PIL REALE DELLE MAGGIORI ECONOMIE (variazioni percentuali t/t)



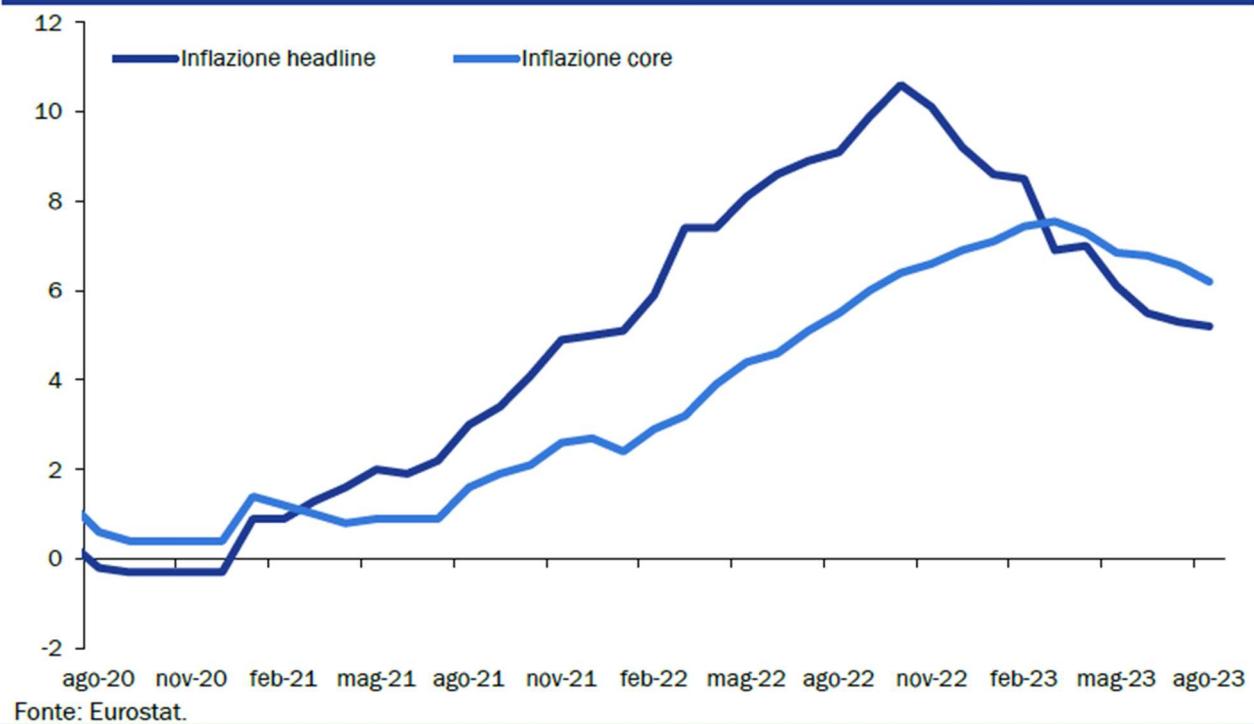
Fonte: OCSE.

FIGURA II.4: INFLAZIONE AL CONSUMO DEI MAGGIORI PAESI (variazioni percentuali a/a)



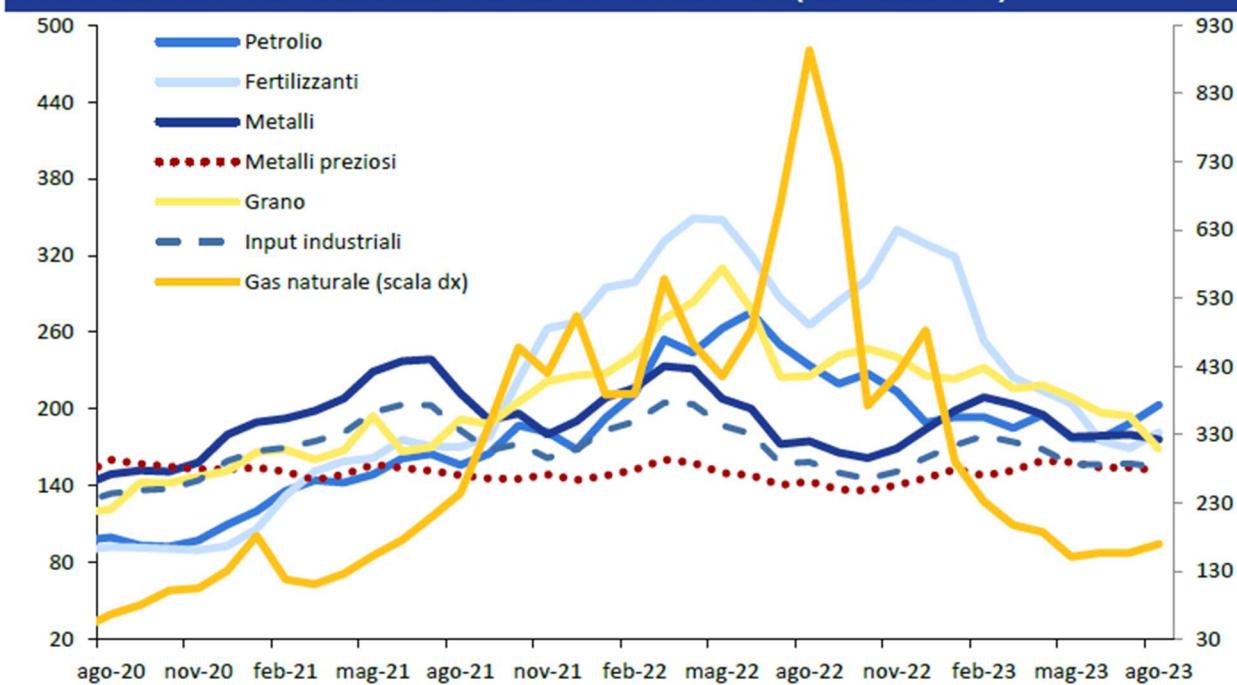
Fonte: Refinitiv.

FIGURA II.6: INFLAZIONE AL CONSUMO DELL'EUROZONA (variazione percentuale a/a)



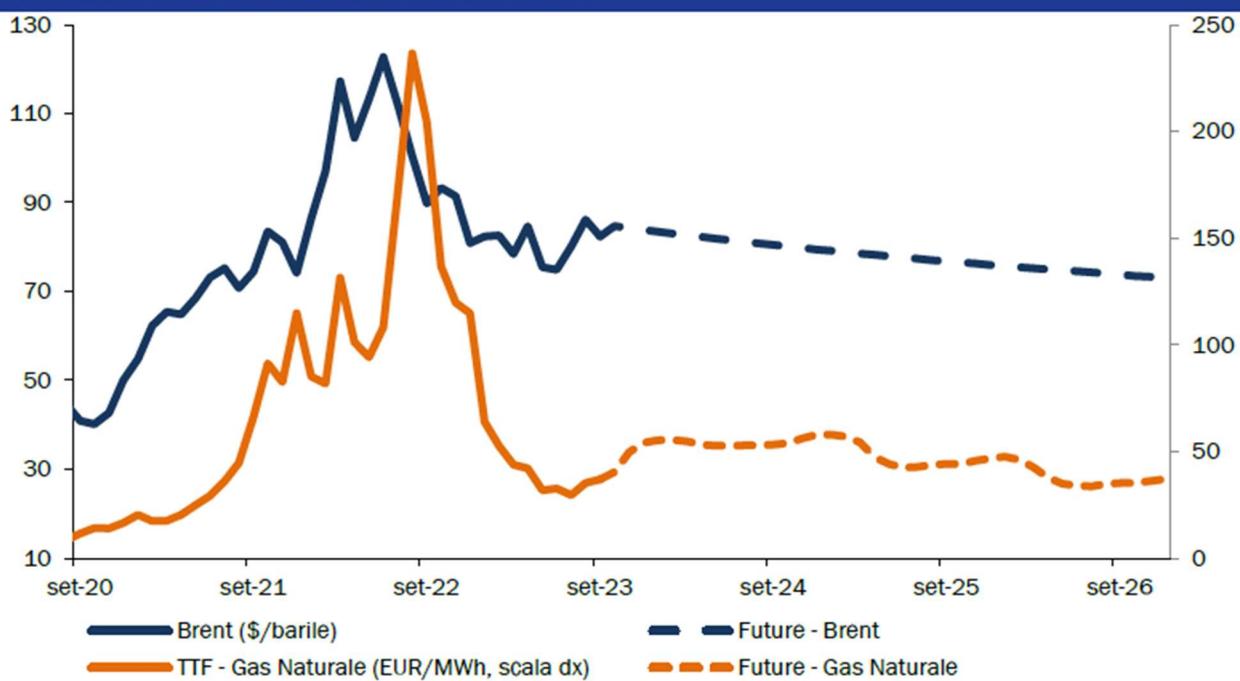
Fonte: Eurostat.

FIGURA II.2: INDICI DEI PREZZI DELLE PRINCIPALI COMMODITIES (indici 2016=100)



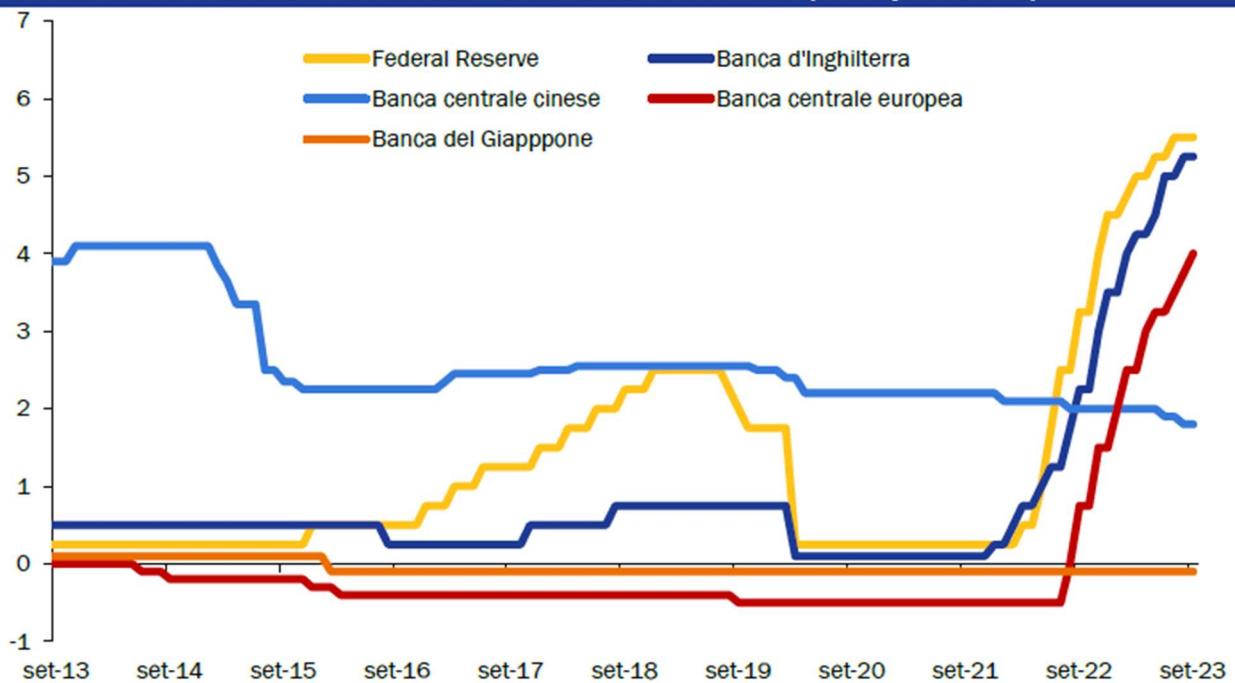
Fonte: IMF, Commodity Data Portal.

FIGURA II.1: PREZZI DEL BRENT E GAS NATURALE



Fonte: EIA, elaborazioni MEF e Refinitiv.

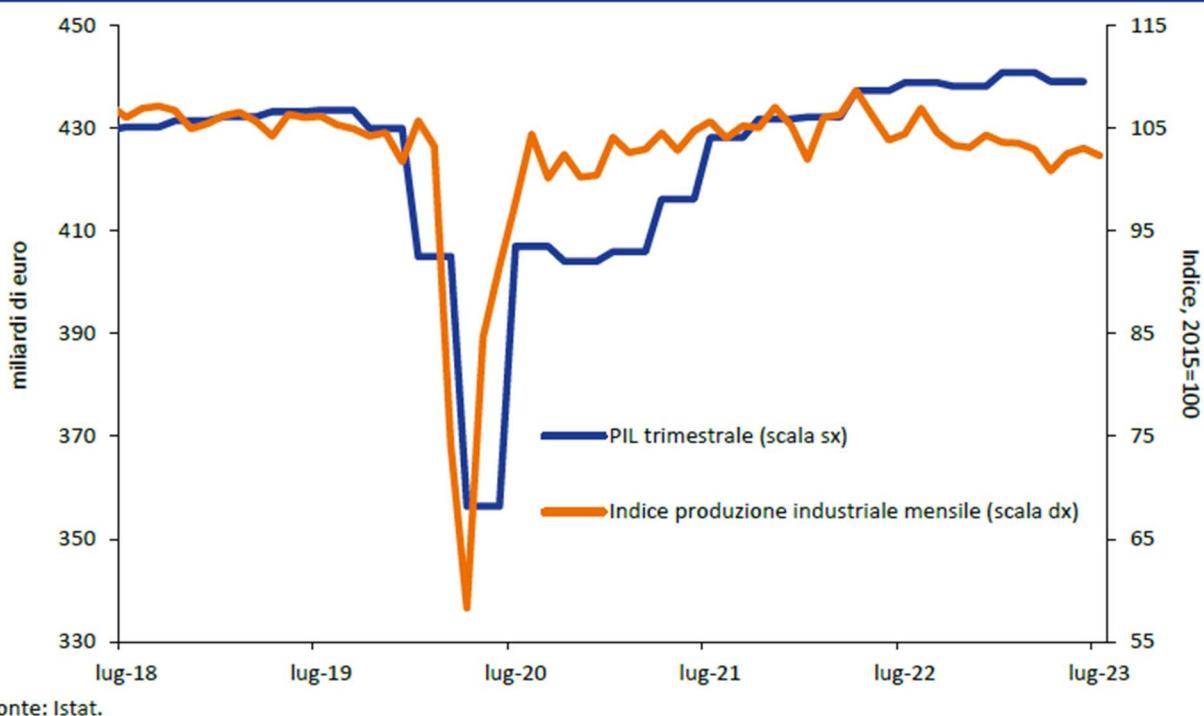
FIGURA II.7: TASSI DI POLICY DELLE PRINCIPALI BANCHE CENTRALI (valori percentuali)



Fonte: Refinitiv.

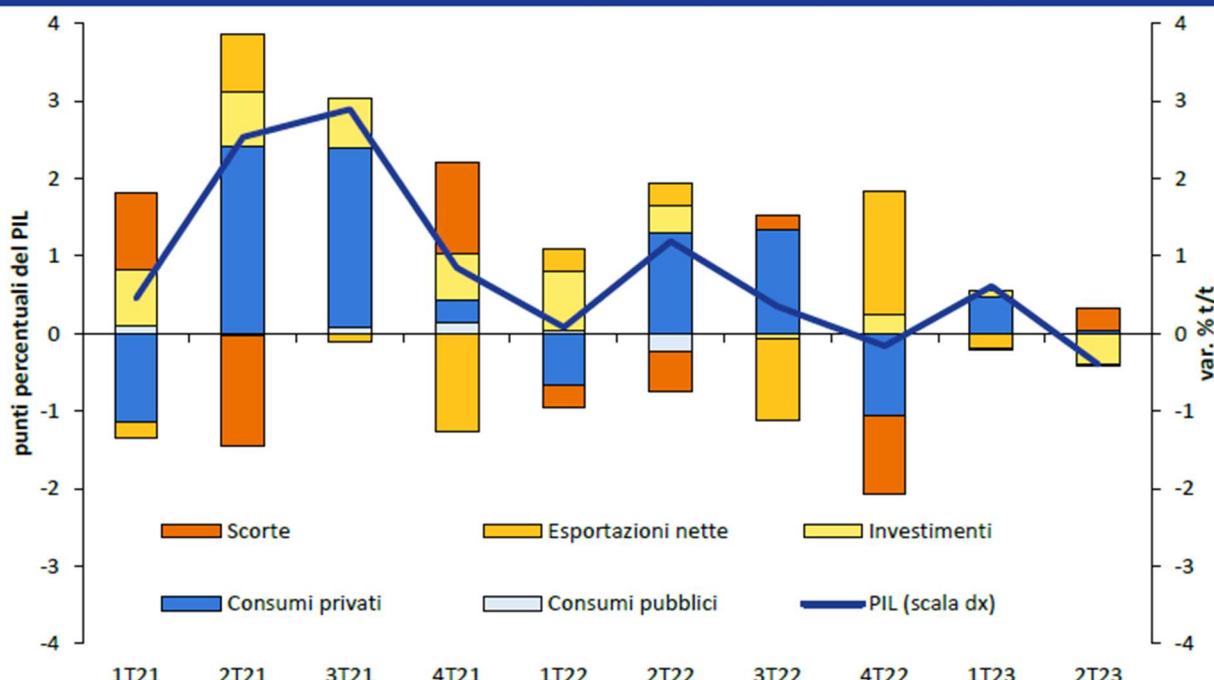
L'ECONOMIA ITALIANA

FIGURA I.1: PRODOTTO INTERNO LORDO E PRODUZIONE INDUSTRIALE



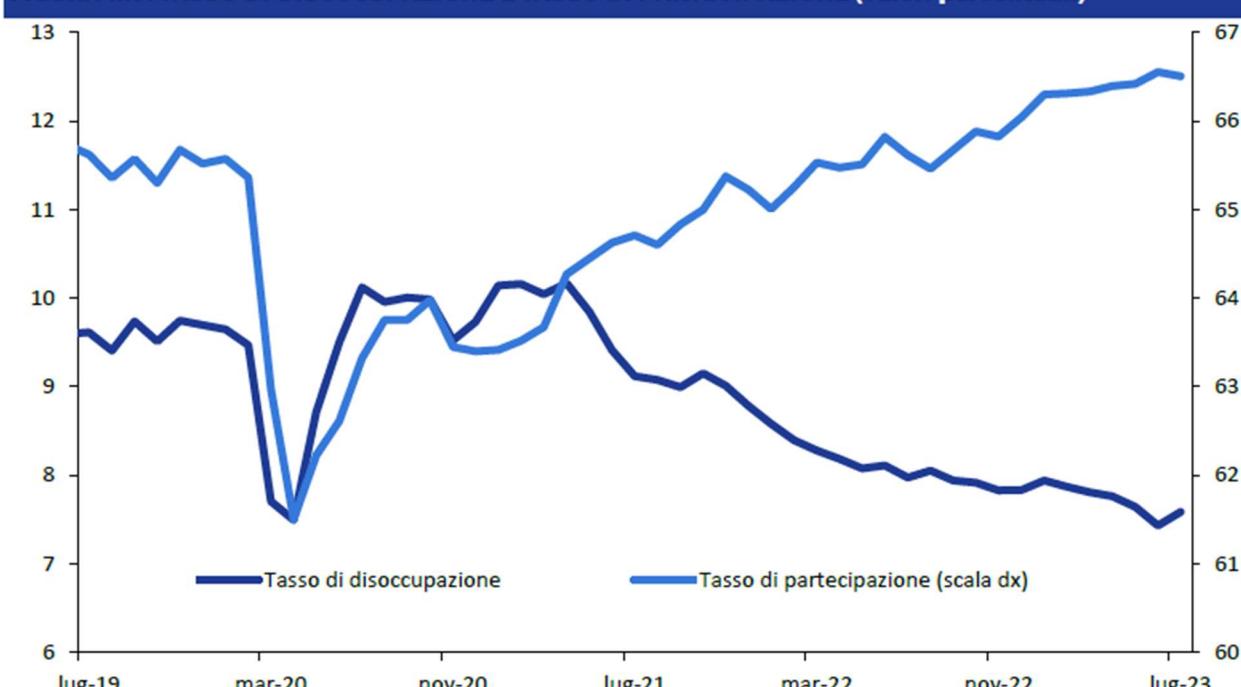
Fonte: Istat.

FIGURA II.8: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (pp del PIL, scala sx; variazioni % t/t, scala dx)



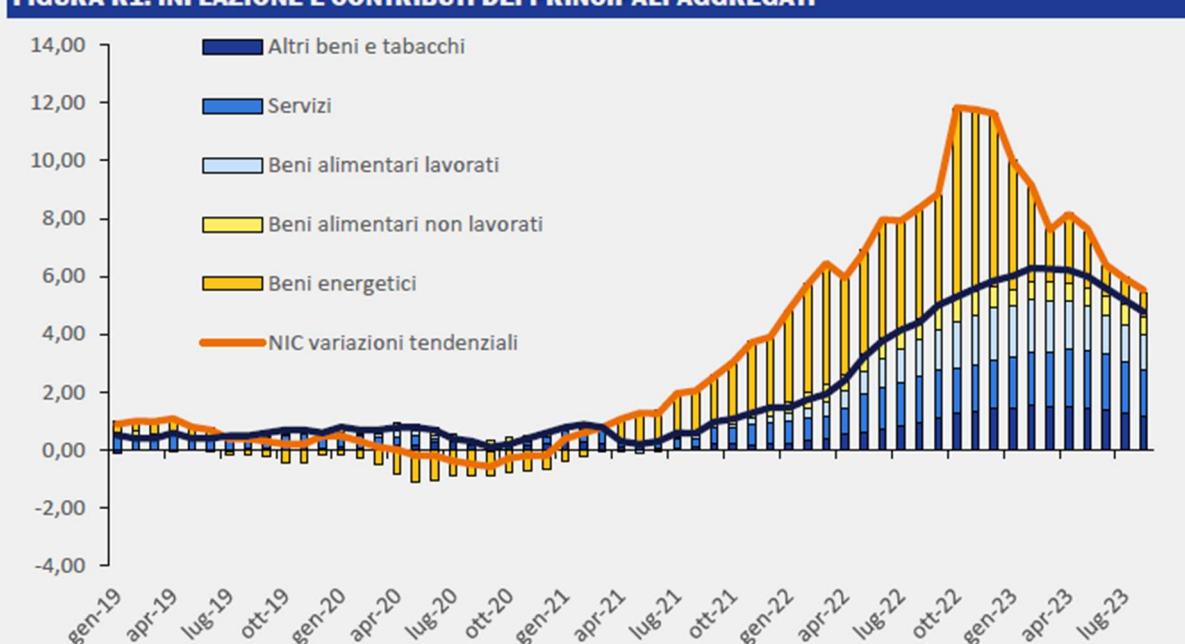
Fonte: Istat.

FIGURA II.9: TASSO DI DISOCCUPAZIONE E TASSO DI PARTECIPAZIONE (valori percentuali)



Fonte: ISTAT.

FIGURA R1: INFLAZIONE E CONTRIBUTI DEI PRINCIPALI AGGREGATI



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

FIGURA 2. SCOMPOSIZIONE DEL DEFLATORE DEL VALORE AGGIUNTO (variazione percentuale t/t)

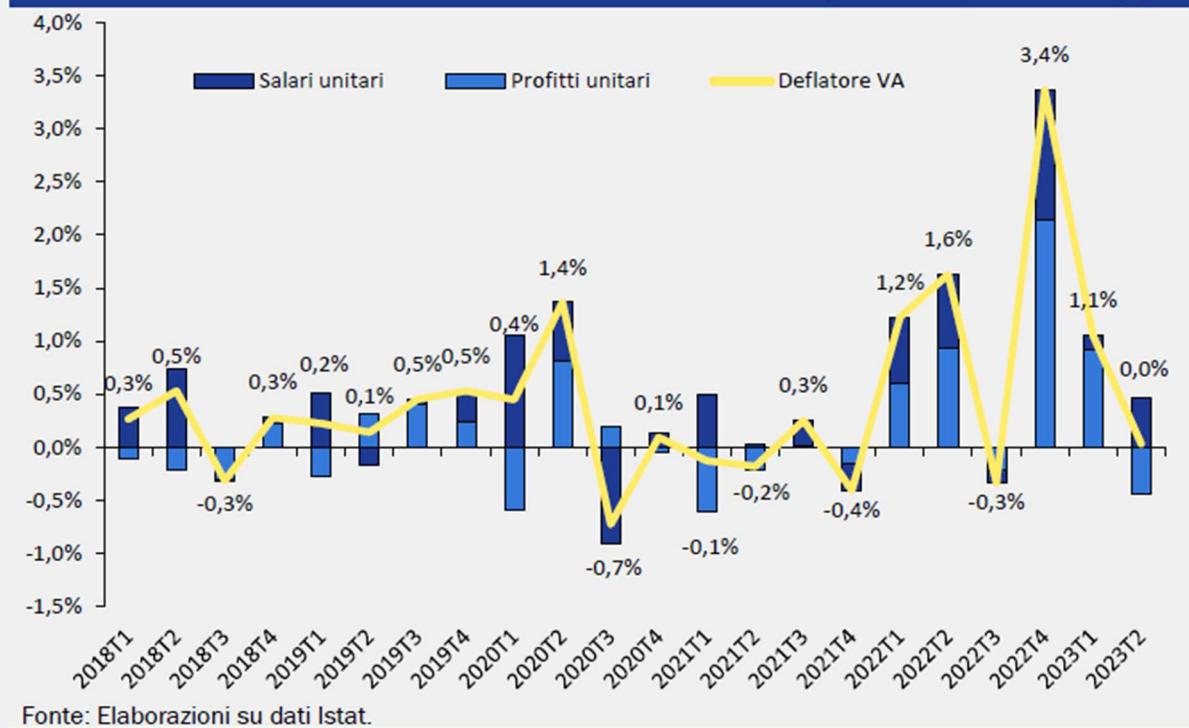
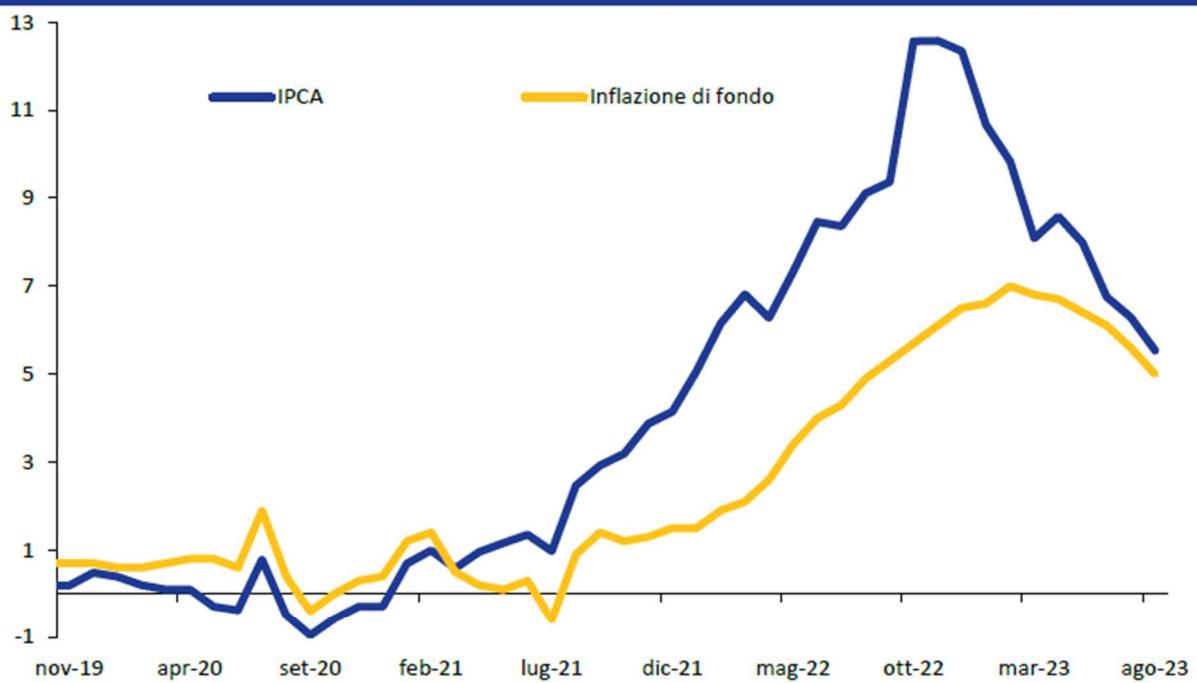
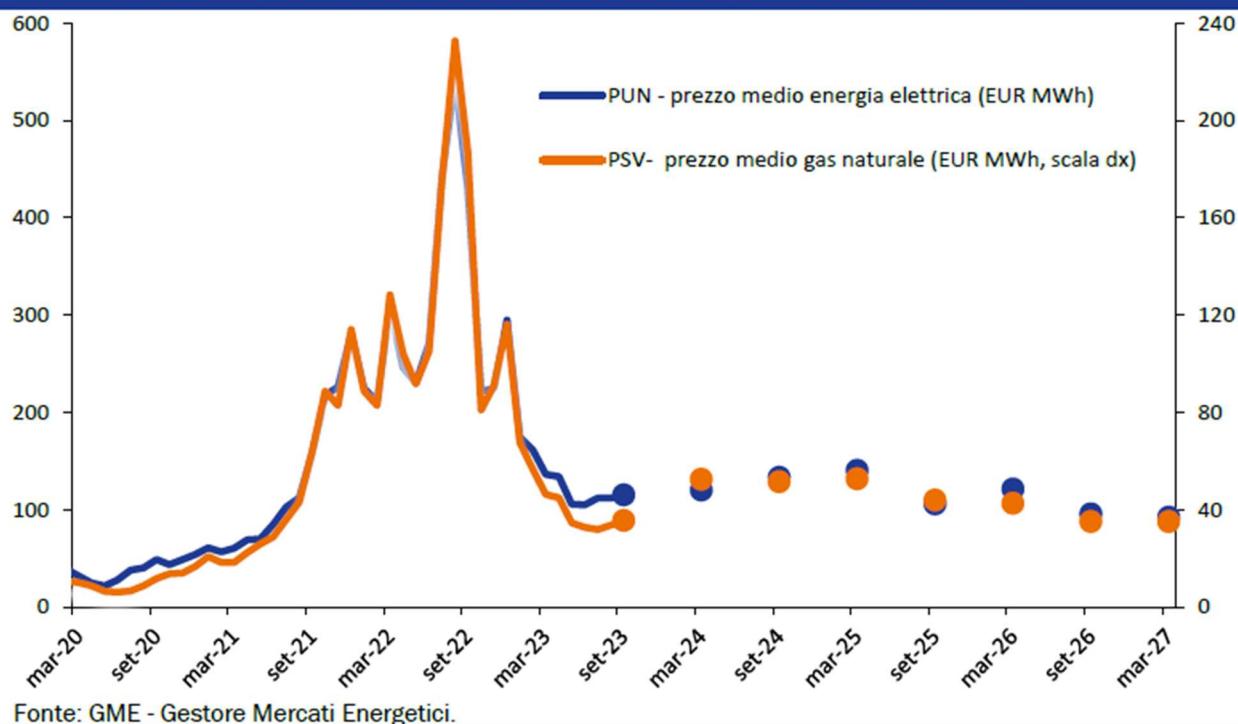


FIGURA I.3: PREZZI AL CONSUMO (INDICE ARMONIZZATO, VARIAZIONI PERCENTUALI A/A)



³ L'afflusso dal punto di ingresso del Tarvisio, attraverso cui passa gran parte dell'import dalla Russia, è sceso nei primi sette mesi dell'anno da 10,5 miliardi di standard metri cubi (SMC) del 2022 a 2,3 miliardi di SMC e la quota sul totale delle importazioni di gas naturale è passata dal 24 al 6 per cento. La sostituzione del gas di provenienza russa è avvenuta tramite maggiori afflussi dal gasdotto dell'Algeria e un forte incremento delle importazioni di gas liquefatto.

FIGURA I.2: PREZZO DEL GAS NATURALE 2020-2023 E PREZZI A TERMINE 2023-2026



¹ Nel 2021 la revisione del PIL nominale è di circa due punti percentuali e supera il punto percentuale a prezzi costanti.

² I consumi nazionali di gas nei primi sette mesi dell'anno sono stati inferiori del 15,1 per cento rispetto al medesimo periodo del 2022.

FIGURA II.10: PRESTITI AL SETTORE PRIVATO (variazioni percentuali a/a)

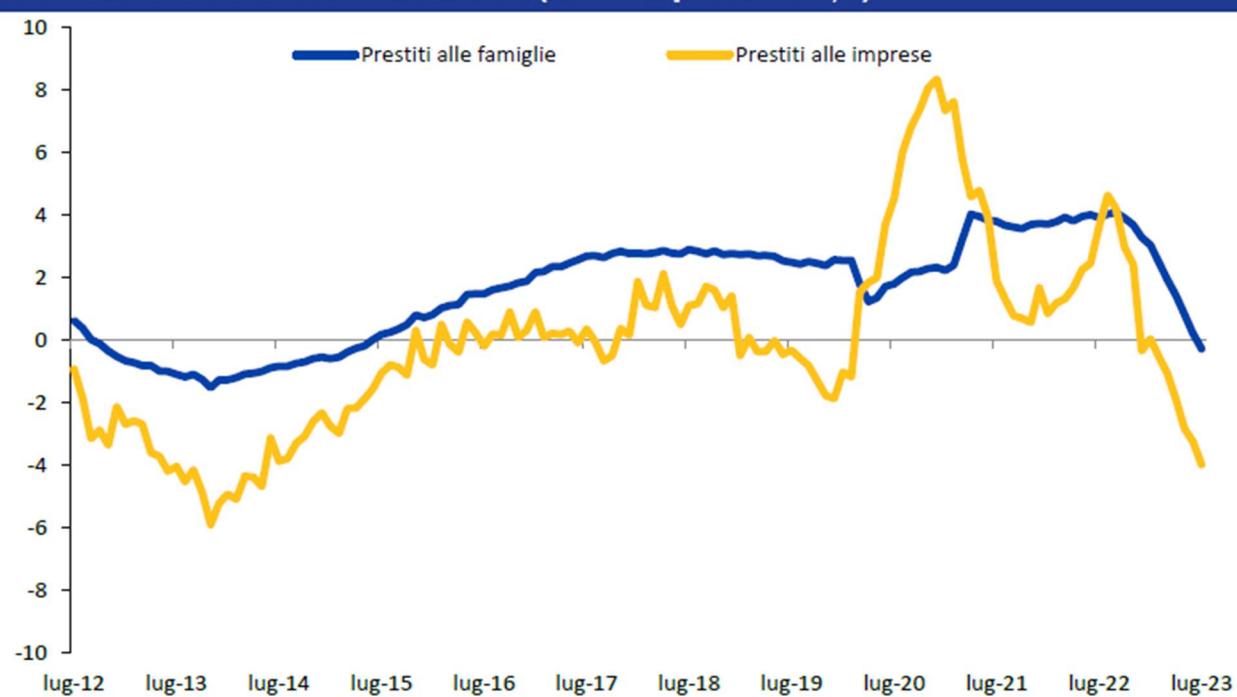
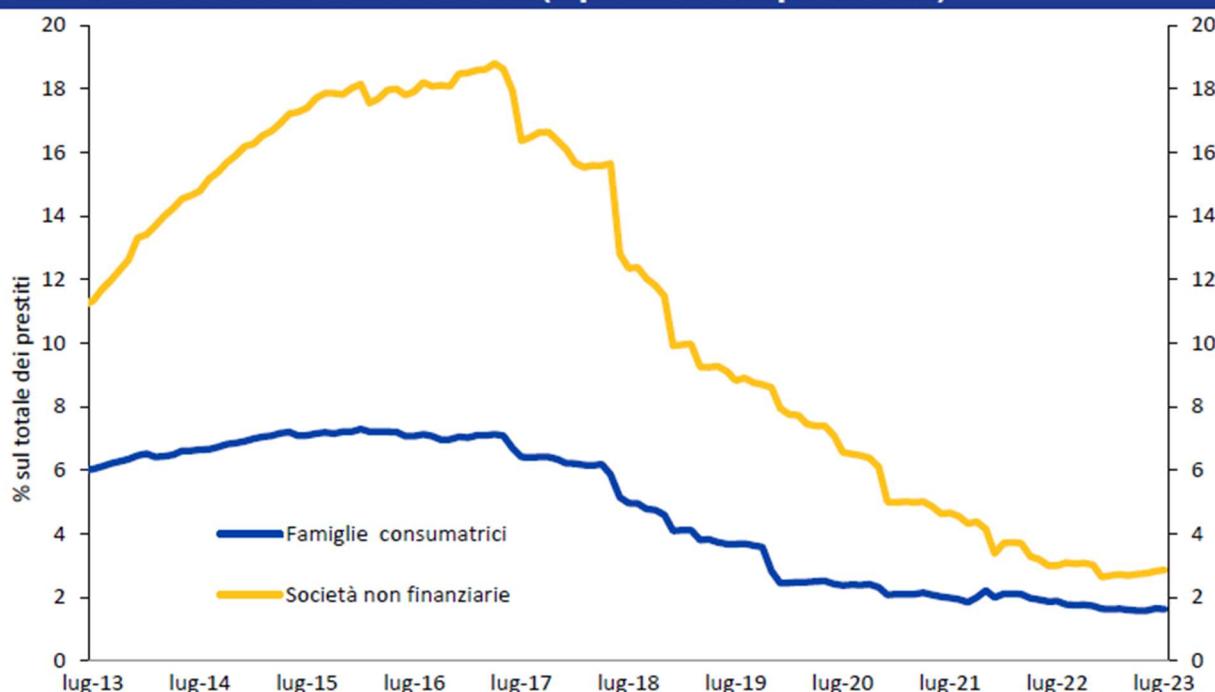
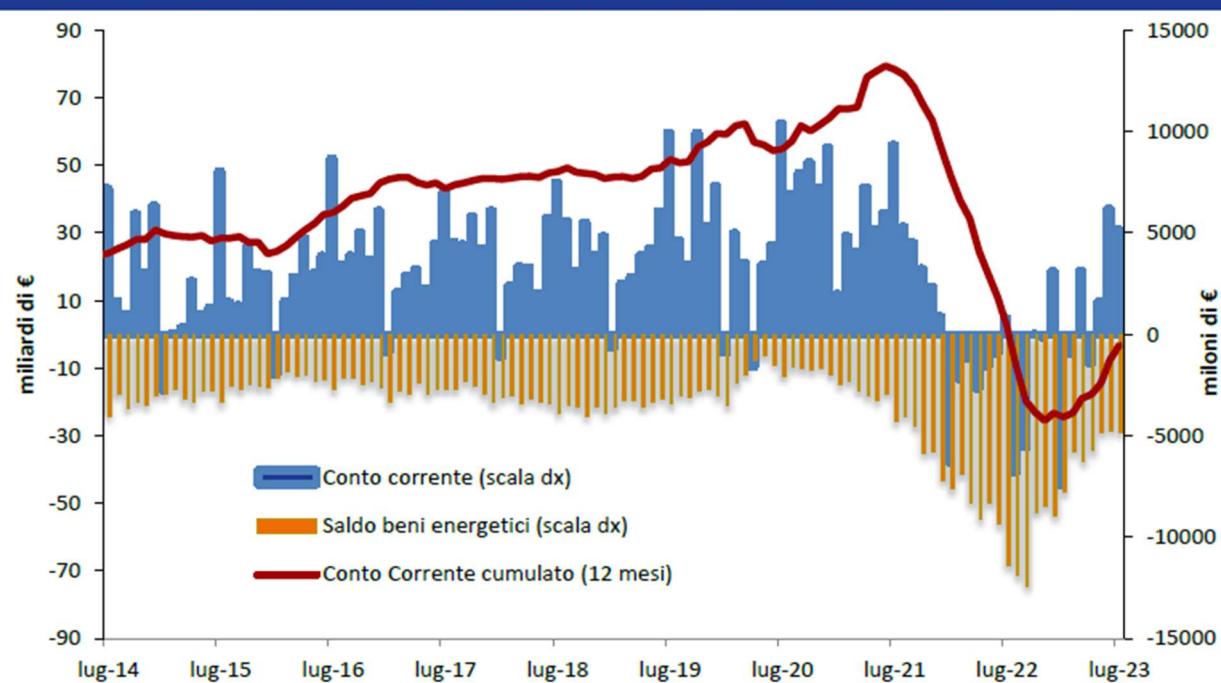


FIGURA II.11: SOFFERENZE VERSO RESIDENTI (in percentuale dei prestiti totali)



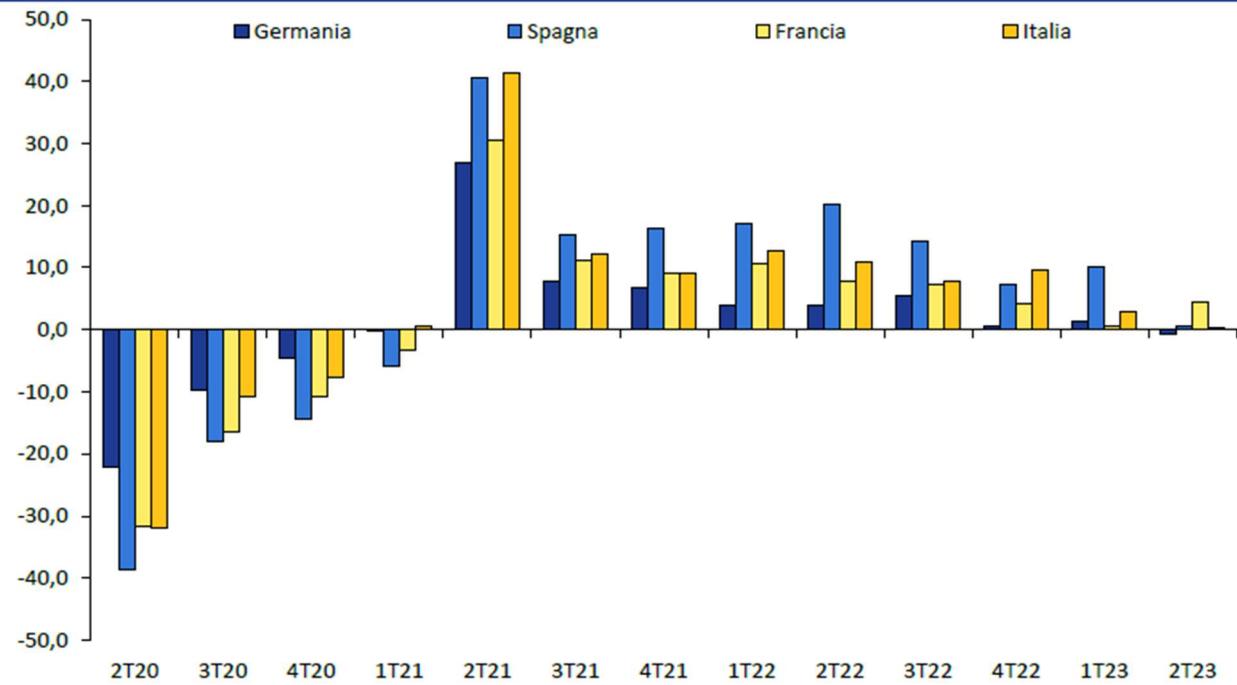
Fonte: Banca d'Italia.

FIGURA I.4: SALDO DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'ITALIA



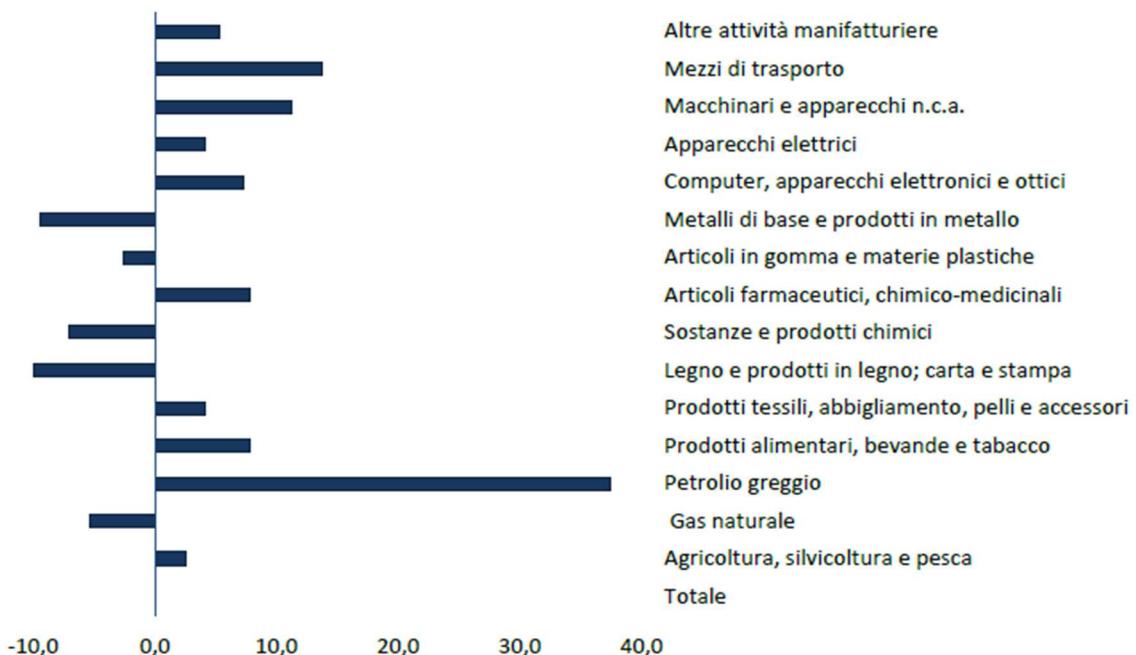
Fonte: Refinitiv.

FIGURA II.12: ESPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI IN VOLUME (variazioni percentuali a/a)



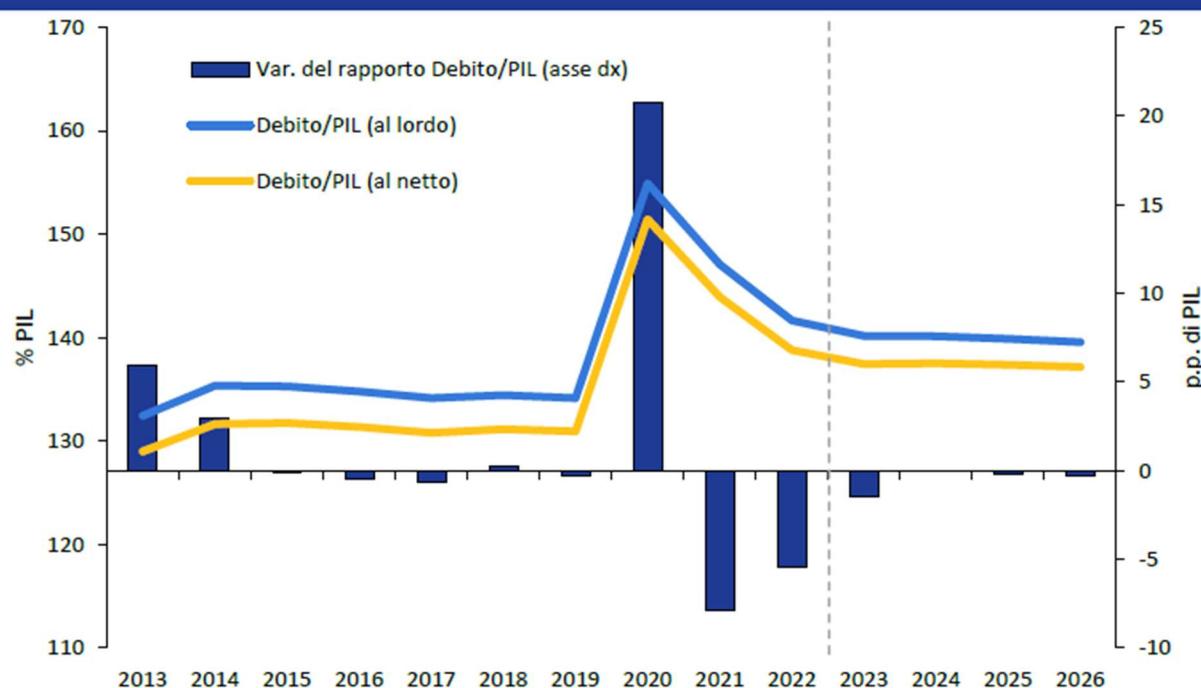
Fonte: Eurostat.

FIGURA II.13: ESPORTAZIONI DI BENI PER I PRINCIPALI SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA (gennaio-luglio 2023, variazioni percentuali a/a)



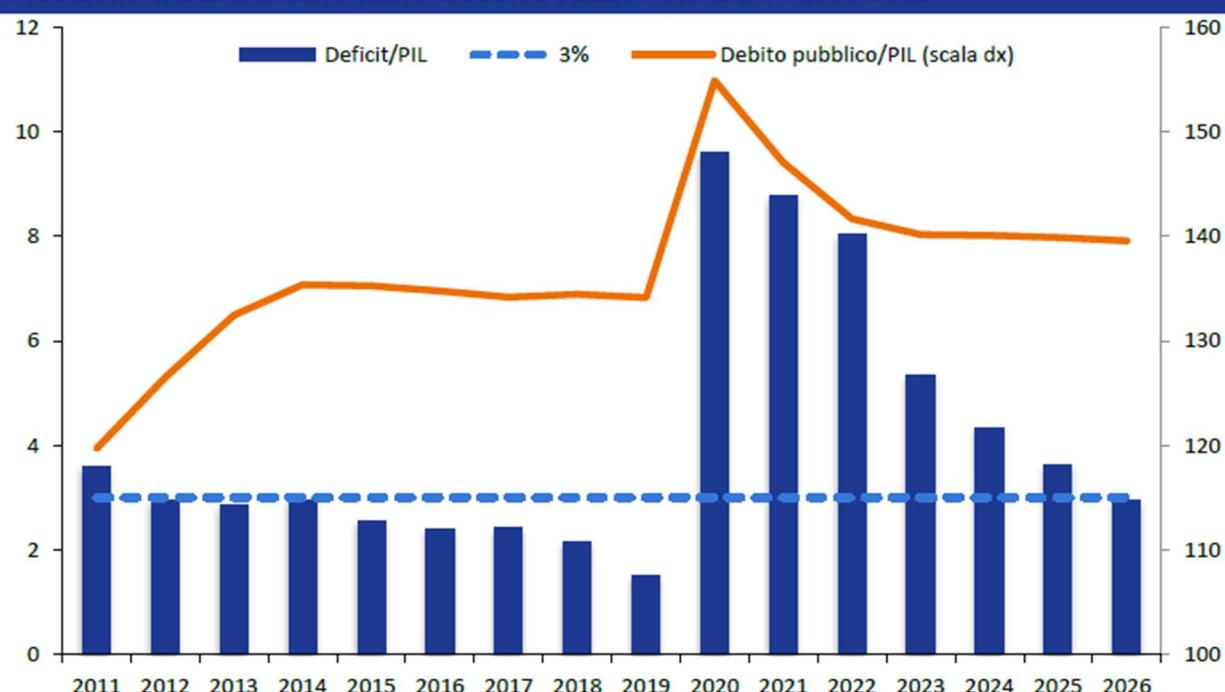
Fonte: Istat.

FIGURA III.2: ANDAMENTO DEL RAPPORTO DEBITO/PIL AL LORDO E AL NETTO DEGLI AIUTI EUROPEI



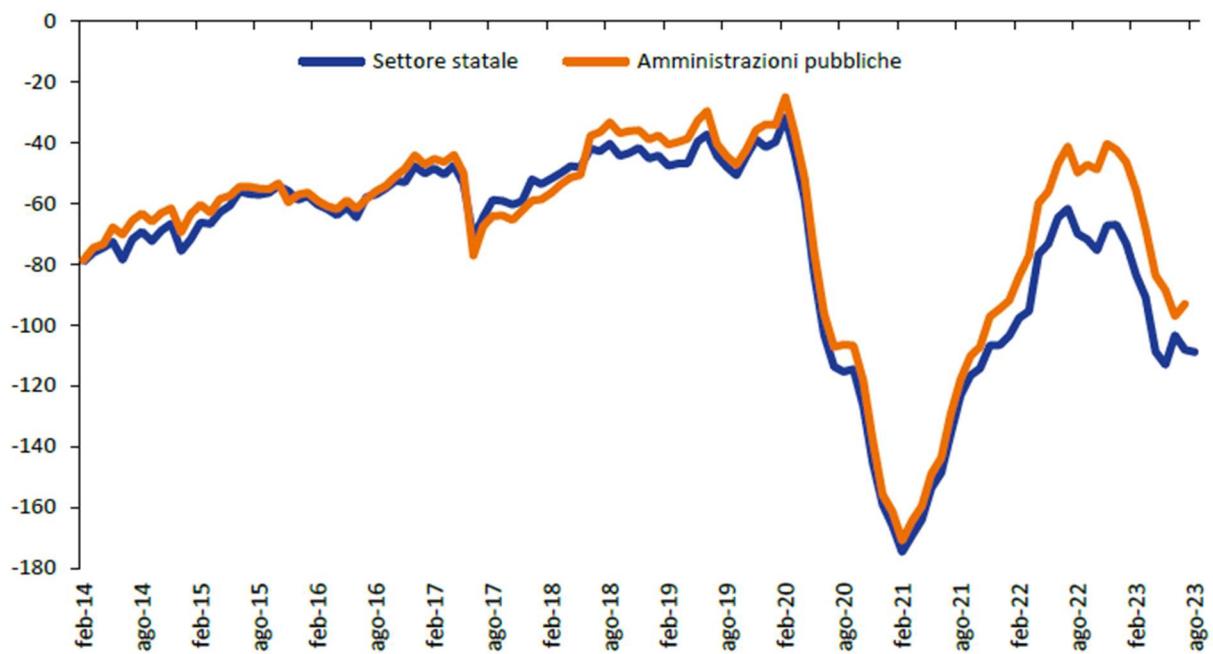
Fonte: Istat e Banca d'Italia. Dal 2023, previsioni dello scenario programmatico.

FIGURA I.7: INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO DELLA PA IN RAPPORTO AL PIL



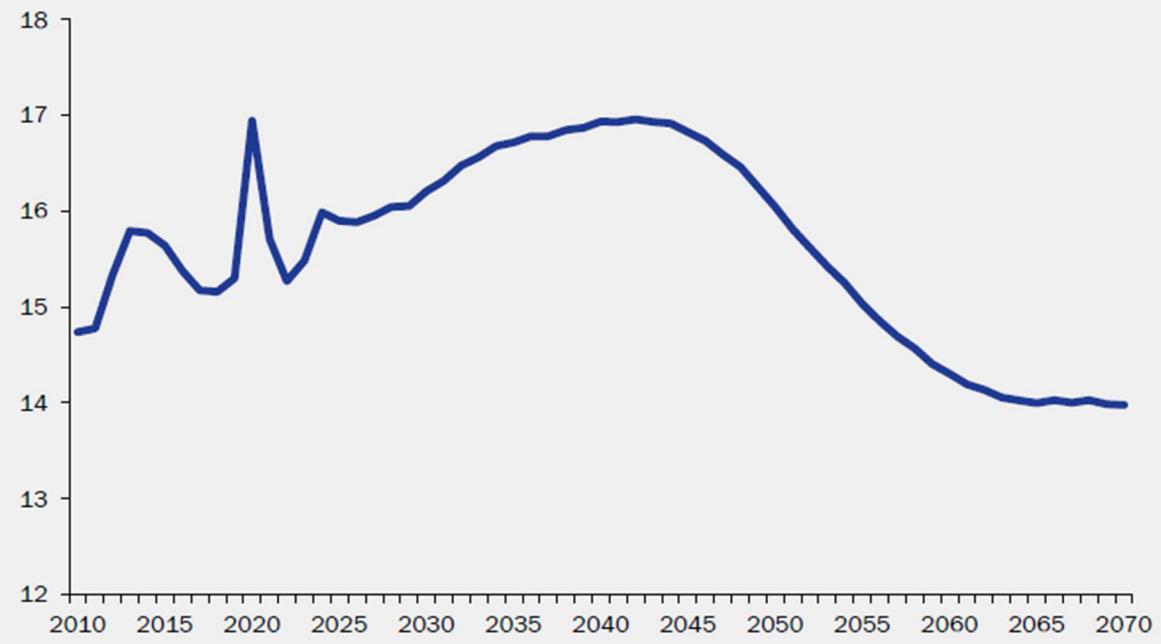
Fonte: Istat, Banca d'Italia. Dal 2023 previsioni dello scenario programmatico.

FIGURA I.6: FABBISOGNO DI CASSA DEL SETTORE STATALE (valori cumulati a 12 mesi)



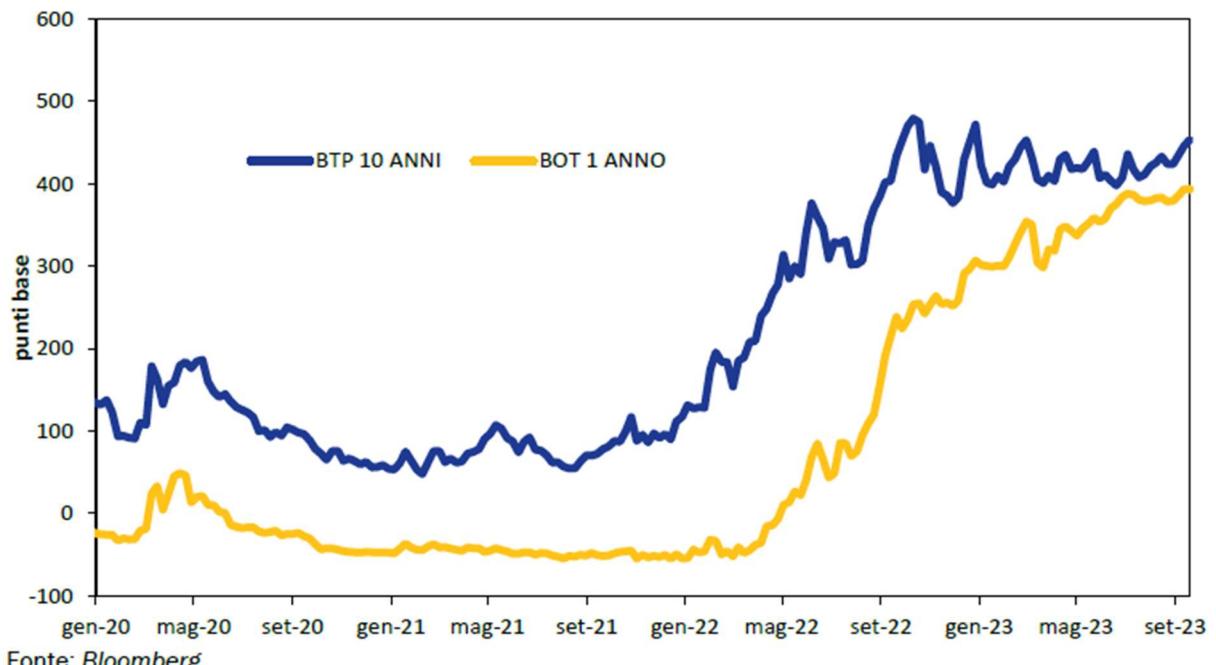
Fonte: Elaborazioni MEF sui dati mensili della RGS per il settore statale e della Banca d'Italia per le amministrazioni pubbliche.

FIGURA. R.1: SPESA PUBBLICA PER PENSIONI IN PERCENTUALE DEL PIL (scenario nazionale base)



Fonte: elaborazioni MEF.

FIGURA I.5: RENDIMENTI SUI TITOLI DI STATO ITALIANI (BOT a 1 anno e BTP a dieci anni)



Fonte: Bloomberg.

2. PRODUZIONE

N.	Titolo documento	
2.1	Conti economici trimestrali: Prodotto Interno Lordo II trimestre 2023	85
2.2	PIL stima preliminare III trimestre 2023	89
2.3	Conti economici trimestrali: Prodotto Interno Lordo III trimestre 2023	93
2.4	Produttività (anni 1995 - 2022)	103
2.5	PIL reale pro capite (Italia - 2022)	140

2.1

CONTI ECONOMICI TRIMESTRALI
Prodotto Interno Lordo
II trimestre 2023

ISTAT
Nota informativa 4 ottobre 2023

FIGURA 1. PRODOTTO INTERNO LORDO

I trimestre 2011 – II trimestre 2023, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015), valori in miliardi di euro

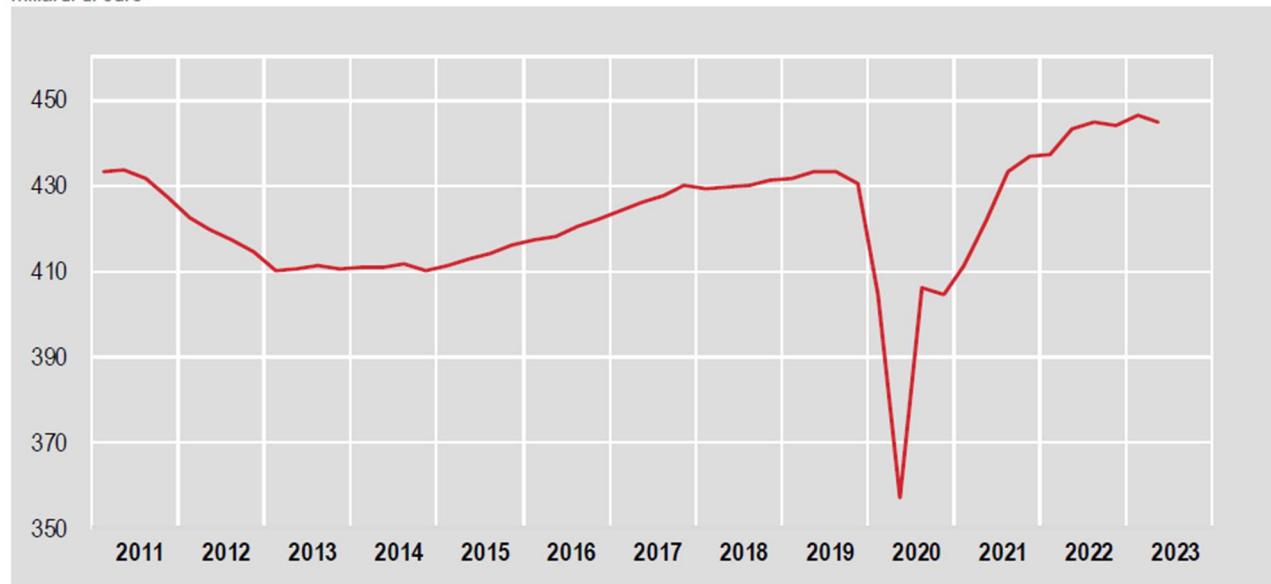


FIGURA 2. PRODOTTO INTERNO LORDO, VARIAZIONI PERCENTUALI CONGIUNTURALI

I trimestre 2016 – II trimestre 2023, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015)

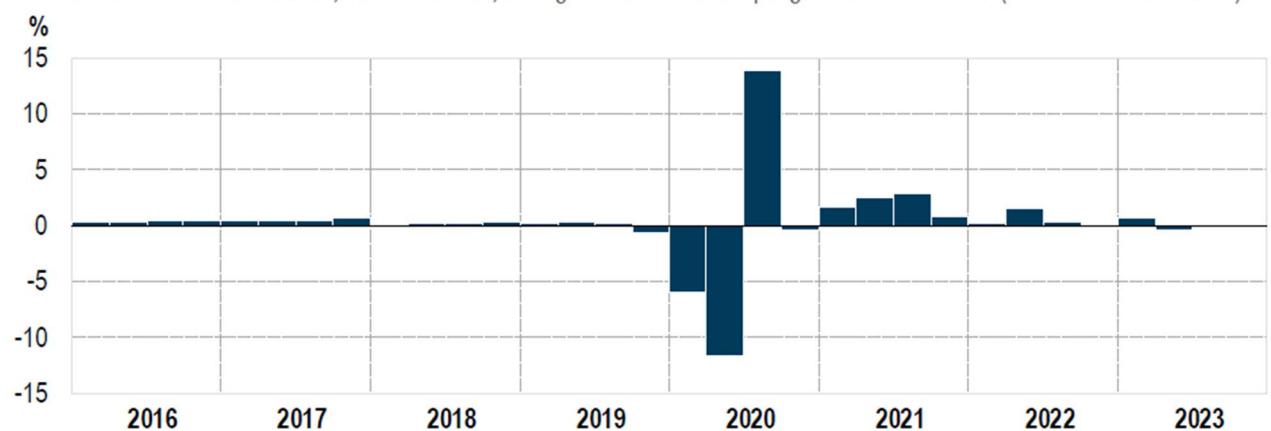
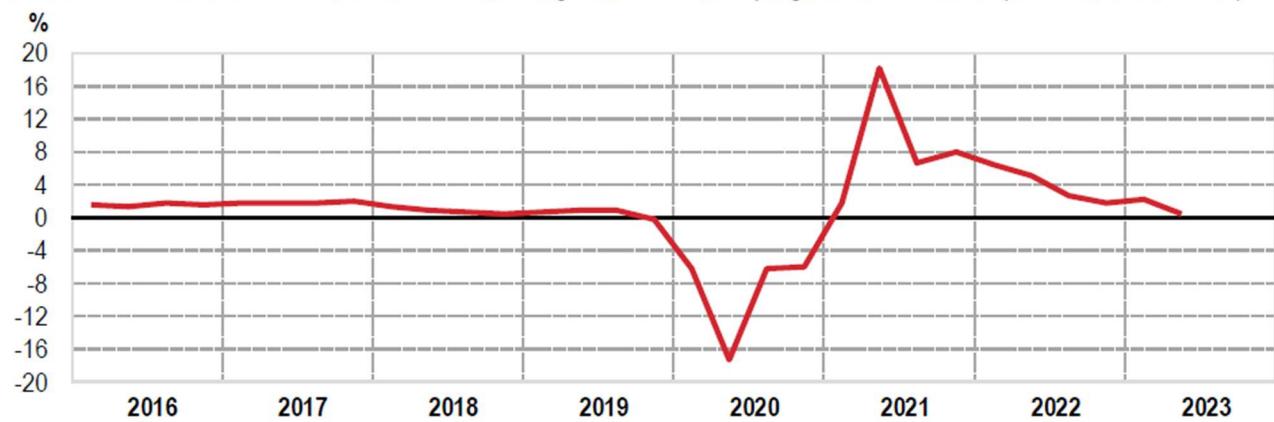


FIGURA 3. PRODOTTO INTERNO LORDO, VARIAZIONI PERCENTUALI TENDENZIALI

I trimestre 2016 – II trimestre 2023, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015)

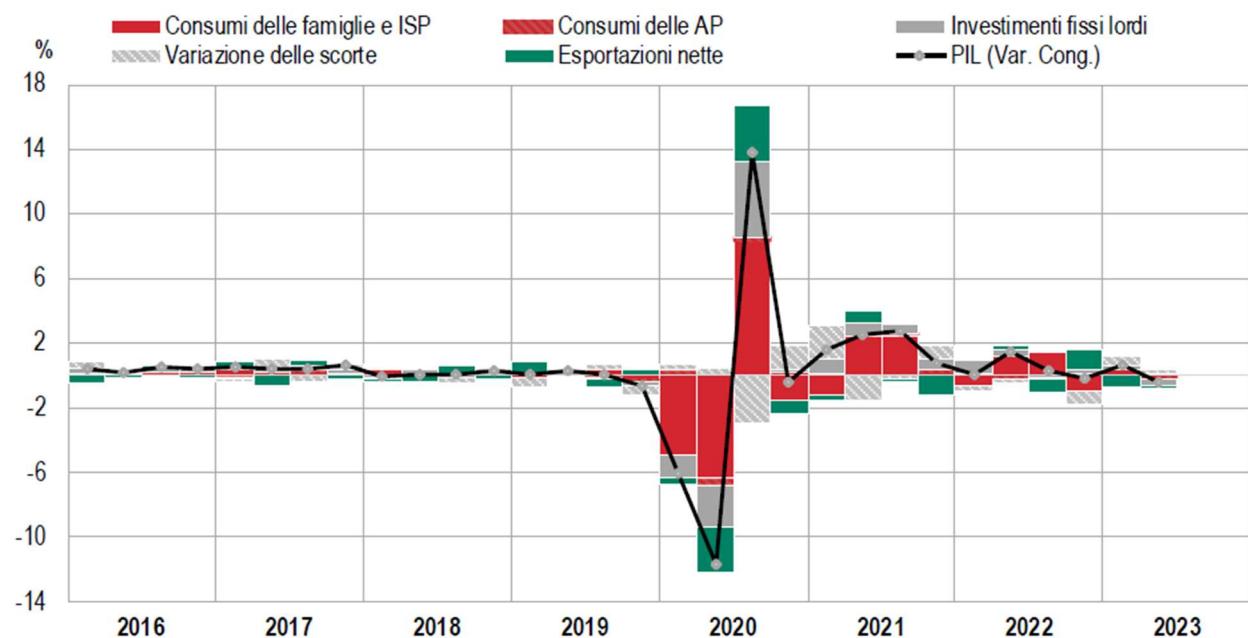


PROSPETTO 1. CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI

Il trimestre 2023. Valori concatenati in milioni di euro, dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015), variazioni percentuali congiunturali e tendenziali

AGGREGATI	VALORI	VARIAZIONI %	
		Congiunturali	Tendenziali
		II trim. 2023 I trim. 2023	II trim. 2023 II trim. 2022
Prodotto interno lordo	444.735	-0,4	+0,3
Importazioni di beni e servizi fob	143.949	0,0	+1,1
Consumi finali nazionali	342.846	0,0	+1,2
- Spesa delle famiglie residenti e delle ISP	262.318	+0,2	+1,6
- Spesa delle AP	80.662	-0,8	-0,1
Investimenti fissi lordi	96.221	-1,7	0,0
- Abitazioni	25.000	-3,2	-9,9
- Fabbricati non residenziali e altre opere	20.474	-3,6	+2,0
- Impianti, macchinari e armamenti	34.752	-0,4	+5,7
- mezzi di trasporto	6.304	+1,4	+17,2
- Risorse biologiche coltivate	136	0,0	-0,7
- Prodotti di proprietà intellettuale	15.885	+0,6	+4,6
Variazione delle scorte e oggetti di valore	-	-	-
Esportazioni di beni e servizi fob	148.828	-0,6	-0,3

FIGURA 4. VARIAZIONI CONGIUNTURALI DEL PIL E CONTRIBUTI DELLE COMPONENTI DI DOMANDA
I trimestre 2016 – II trimestre 2023, valori percentuali



PROSPETTO 2. CONTRIBUTI ALLA VARIAZIONE CONGIUNTURALE DEL PIL *

III trimestre 2022 - II trimestre 2023. Elaborazioni su dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015)

AGGREGATI	III/2022	IV/2022	I/2023	II/2023
Domanda nazionale al netto delle scorte	+1,3	-0,6	+0,6	-0,4
- Consumi finali nazionali	+1,4	-0,9	+0,4	0,0
- spesa delle famiglie residenti e delle ISP	+1,4	-1,0	+0,3	+0,1
- spesa delle AP	0,0	+0,1	+0,1	-0,2
- Investimenti fissi lordi	-0,1	+0,2	+0,2	-0,4
Variazione delle scorte e oggetti di valore	-0,1	-0,8	+0,6	+0,3
Domanda estera netta	-0,9	+1,3	-0,7	-0,2
Prodotto interno lordo	+0,3	-0,2	+0,6	-0,4

*I totali possono non corrispondere alla somma delle componenti per gli arrotondamenti effettuati.

2.2

PIL

*Stima preliminare
III trimestre 2023*

Estratto
ISTAT

Stima preliminare del PIL – III trimestre 2023
31 ottobre 2023

III trimestre 2023

STIMA PRELIMINARE DEL PIL



Il commento

L'economia italiana rimane stabile nel terzo trimestre del 2023 dopo il calo fatto registrare nel secondo trimestre dell'anno. Anche la dinamica tendenziale risulta stabile, interrompendo una crescita che durava da dieci trimestri consecutivi. La crescita acquisita del Pil si stabilizza perciò allo 0,7%, valore uguale a quello fatto registrare nel secondo trimestre dell'anno.

Il risultato è la sintesi, dal lato della produzione, di un calo del valore aggiunto dell'agricoltura, di una crescita dell'industria e di una sostanziale stabilità del settore dei servizi. Dal lato della domanda, si registra un contributo negativo della domanda al lordo delle scorte e un contributo positivo della domanda estera netta.

**PROSSIMA
DIFFUSIONE**

30 gennaio 2024



FIGURA 1. PRODOTTO INTERNO LORDO, INDICI CONCATENATI

I trimestre 2011 – III trimestre 2023, indici destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015)

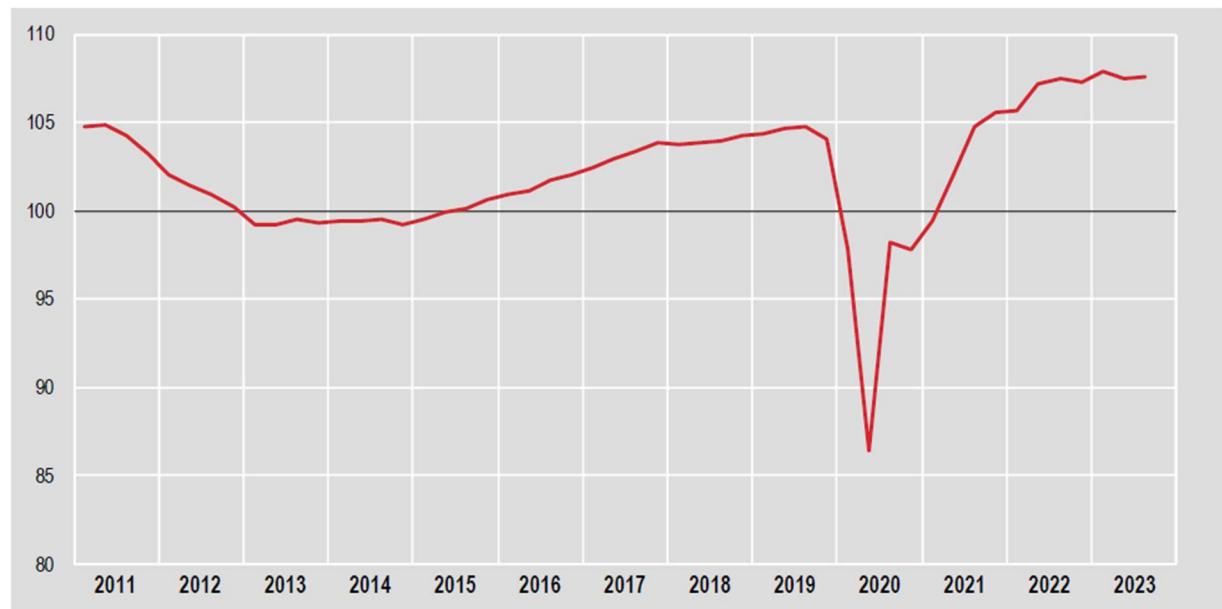


FIGURA 2. PRODOTTO INTERNO LORDO, VARIAZIONI PERCENTUALI CONGIUNTURALI E TENDENZIALI

I trimestre 2016 – III trimestre 2023, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015)



PIL

Stima preliminare 3° trimestre 2023

PERIODI	VALORI	VARIAZIONE CONGIUNTURALE 3° trim. 2023 2° trim. 2023	VARIAZIONE TENDENZIALE 3° trim. 2023 3° trim. 2022	VARIAZIONE ACQUISITA (**)
1° TRIMESTRE 2022	437,1			
2° TRIMESTRE 2022	443,2			
3° TRIMESTRE 2022	444,7			
4° TRIMESTRE 2022	443,9			
ANNO 2022	1.768,9			
1° TRIMESTRE 2023	446,4			
2° TRIMESTRE 2023	444,7			
3° TRIMESTRE 2023 (*)	444,9	0,0	0,0	
4° TRIMESTRE 2023	444,9			
ANNO 2023	1.780,8			0,7

Importi in miliardi di euro

(*) Stima preliminare

(**) Crescita (variazione) annuale che si otterrebbe in presenza di una variazione congiunturale nulla nel restante trimestre dell'anno

Ns. elaborazione su dati ISTAT ("Stima preliminare del PIL - III trimestre 2023" - 31 ottobre 2023)

2.3

CONTI ECONOMICI TRIMESTRALI

Prodotto interno lordo

III trimestre 2023

Estratto
ISTAT

**“Conti economici trimestrali – Prodotto interno lordo,
valore aggiunto, consumi, investimenti, domanda estera
*III trimestre 2023”***

(con adattamenti e integrazioni)
1 dicembre 2023

III trimestre 2023

CONTI ECONOMICI TRIMESTRALI

Prodotto interno lordo, valore aggiunto, consumi, investimenti, domanda estera



Il commento

La stima completa dei conti economici trimestrali fa registrare una crescita del Pil dello 0,1% in termini sia congiunturali, sia tendenziali. Tali misure rappresentano una revisione al rialzo rispetto alla stima preliminare diffusa a fine ottobre, quando il tasso di crescita era risultato nullo in termini sia congiunturali, sia tendenziali, mentre rimane inalterata la crescita acquisita per il 2023 (+0,7%).

Alla lieve crescita del Pil contribuiscono positivamente sia i consumi delle famiglie e delle ISP per 0,4 punti percentuali, sia la domanda estera netta per un punto percentuale, mentre la variazione delle scorte fornisce un contributo negativo. Nullo il contributo sia degli investimenti fissi lordi sia della spesa delle Amministrazioni pubbliche. In crescita dello 0,3% il valore aggiunto dell'industria e dello 0,1% quello dei servizi, mentre risulta ancora in flessione il settore primario (-1,2%).

Positivi gli andamenti di posizioni lavorative, unità di lavoro e ore lavorate, cresciuti rispettivamente dello 0,1%, 0,2% e 0,4%, così come i redditi pro-capite, cresciuti dell'1,1%.

**PROSSIMA
DIFFUSIONE**



5 marzo 2024

PRODOTTO INTERNO LORDO
III trimestre 2023

AGGREGATI	VALORI	VARIAZIONI %	
		Congiunturali 3° trim 2023 2° trim 2023	Tendenziali 3° trim 2023 3° trim 2022
SPESA DELLE FAMIGLIE RESIDENTI E DELLE ISP	264,1	0,7	-0,2
SPESA DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE	80,4	0,0	-0,3
INVESTIMENTI FISSI LORDI	95,8	-0,1	-0,2
VARIAZIONE DELLE SCORTE E OGGETTI DI VALORE	-	-	-
ESPORTAZIONI NETTE <i>Esportazioni di beni e servizi fob</i> <i>Importazioni di beni e servizi fob</i>	7,2 148,3 141,1	106,0 0,6 -2,0	119,1 -0,4 -3,2
PRODOTTO INTERNO LORDO (*)	445,2	0,1	0,1

Valori concatenati in miliardi di euro, dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario

(anno di riferimento 2015)

(*) Al netto della discrepanza statistica

Ns. elaborazione su dati ISTAT ("Conti economici trimestrali - III trimestre 2023" - 1 dicembre 2023)

PRODOTTO INTERNO LORDO

III trimestre 2023

PERIODI	VALORI	VARIAZIONE CONGIUNTURALE 3° trim. 2023 2° trim. 2023	VARIAZIONE TENDENZIALE 3° trim. 2023 3° trim. 2022	VARIAZIONE ACQUISITA (**)
1° TRIMESTRE 2022	437,1			
2° TRIMESTRE 2022	443,2			
3° TRIMESTRE 2022	444,7			
4° TRIMESTRE 2022	443,9			
ANNO 2022	1.768,9			
1° TRIMESTRE 2023	446,4			
2° TRIMESTRE 2023	444,7			
3° TRIMESTRE 2023	445,2	0,1	0,1	
4° TRIMESTRE 2023	445,2			
ANNO 2023	1.781,5			0,7

Importi in miliardi di euro

(*) Crescita annuale che si otterrebbe in presenza di una variazione congiunturale nulla nel restante trimestre dell'anno

Ns. elaborazione su dati ISTAT ("Conti economici trimestrali - III trimestre 2023" - 1 dicembre 2023)

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI BASE PER SETTORE
III trimestre 2023

SETTORI	VALORI		VARIAZIONI %	
	Assoluti	Incidenza %	Congiunturali 3° trim 2023 2° trim 2023	Tendenziali 3° trim 2023 3° trim 2022
AGRICOLTURA, SILVICOLTURA E PESCA	7,4	1,8	-1,2	-3,1
INDUSTRIA: IN SENSO STRETTO	75,2	18,7	0,2	-2,1
INDUSTRIA: COSTRUZIONI	21,3	5,3	0,9	1,3
SERVIZI (*)	298,2	74,1	0,1	0,8
VALORE AGGIUNTO AI PREZZI BASE	402,2	100,0 90,3	0,2	0,1
IVA, IMPOSTE INDIRETTE NETTE SU PRODOTTI E IMPORTAZIONI	43,4	9,7	-0,4	0,0
PRODOTTO INTERNO LORDO	445,2	100,0	0,1	0,1

(*)

Commercio, trasporto, alloggio e ristorazione	86,5
Amministrazioni pubbliche, difesa, istruzione e sanità	62,0
Attività immobiliari	55,3
Attività professionali, ricerca e servizi di supporto	42,2
Altri	52,2

Valori concatenati in miliardi di euro, dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario
(anno di riferimento 2015)

V. Prospetto 3 per analisi a livello di branca

Ns. elaborazione su dati ISTAT ("Conti economici trimestrali - III trimestre 2023" - 1 dicembre 2023)

FIGURA 1. PRODOTTO INTERNO LORDO

I trimestre 2011 – III trimestre 2023, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015), valori in miliardi di euro

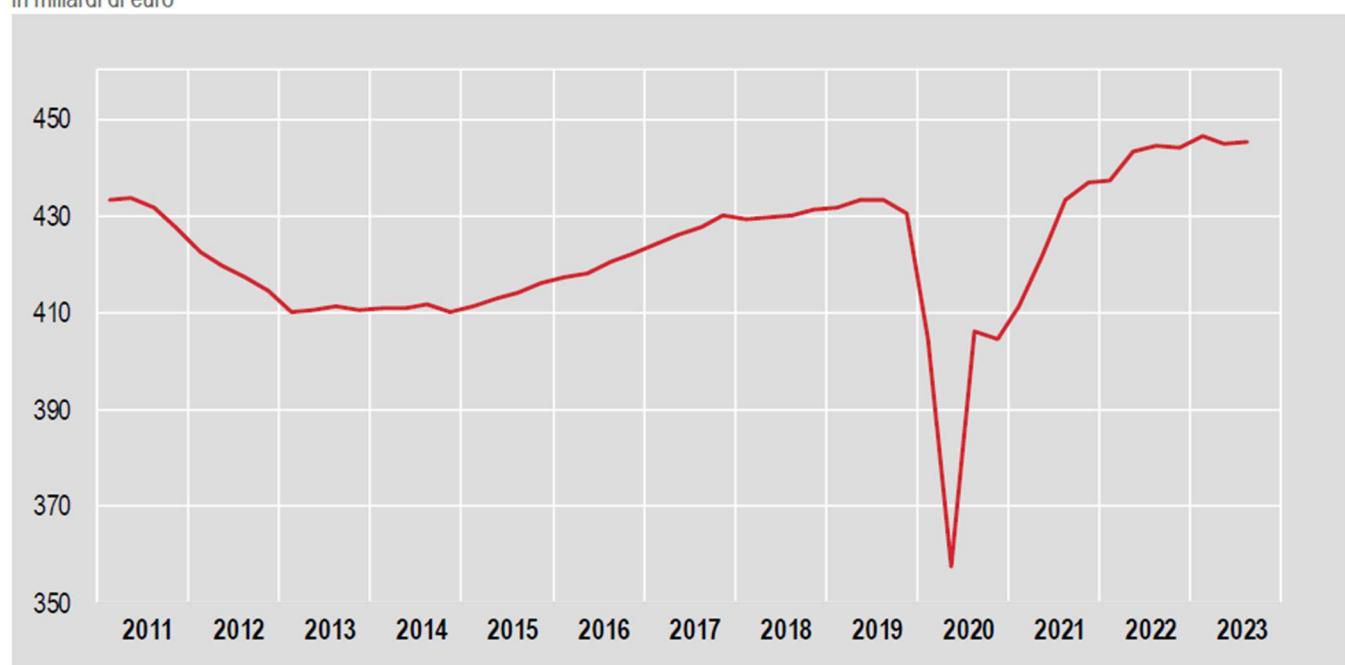


FIGURA 2. PRODOTTO INTERNO LORDO, VARIAZIONI PERCENTUALI CONGIUNTURALI

I trimestre 2016 – III trimestre 2023, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015)

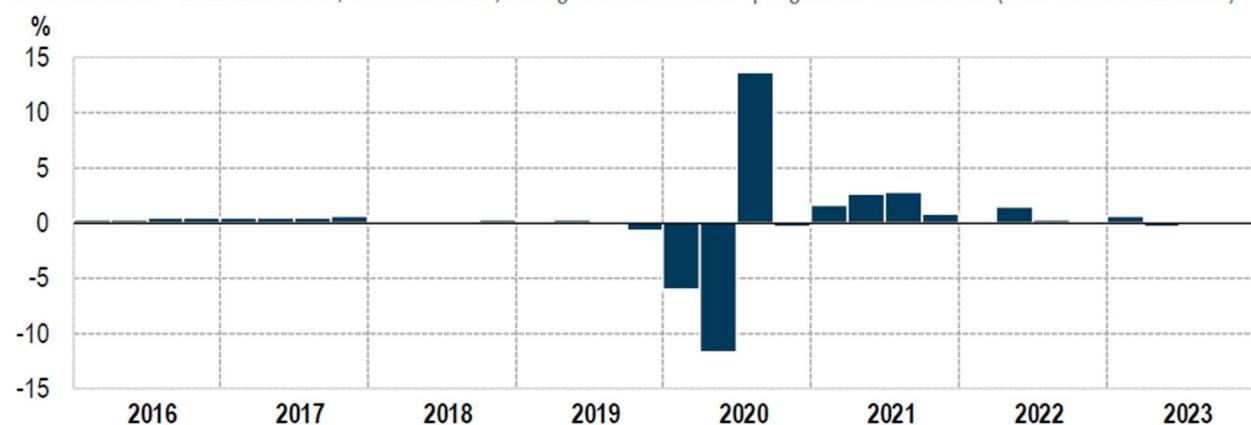


FIGURA 3. PRODOTTO INTERNO LORDO, VARIAZIONI PERCENTUALI TENDENZIALI

I trimestre 2016 – III trimestre 2023, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015)

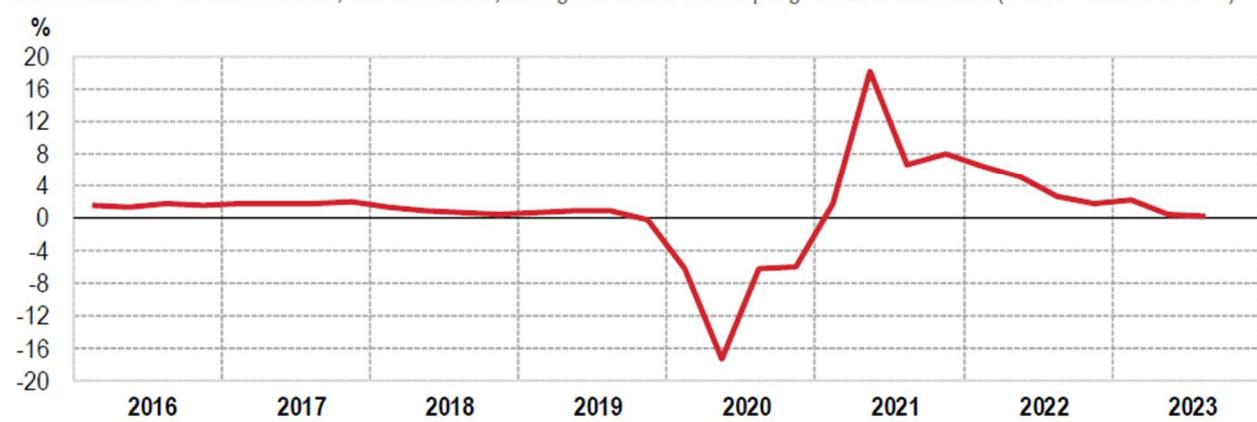
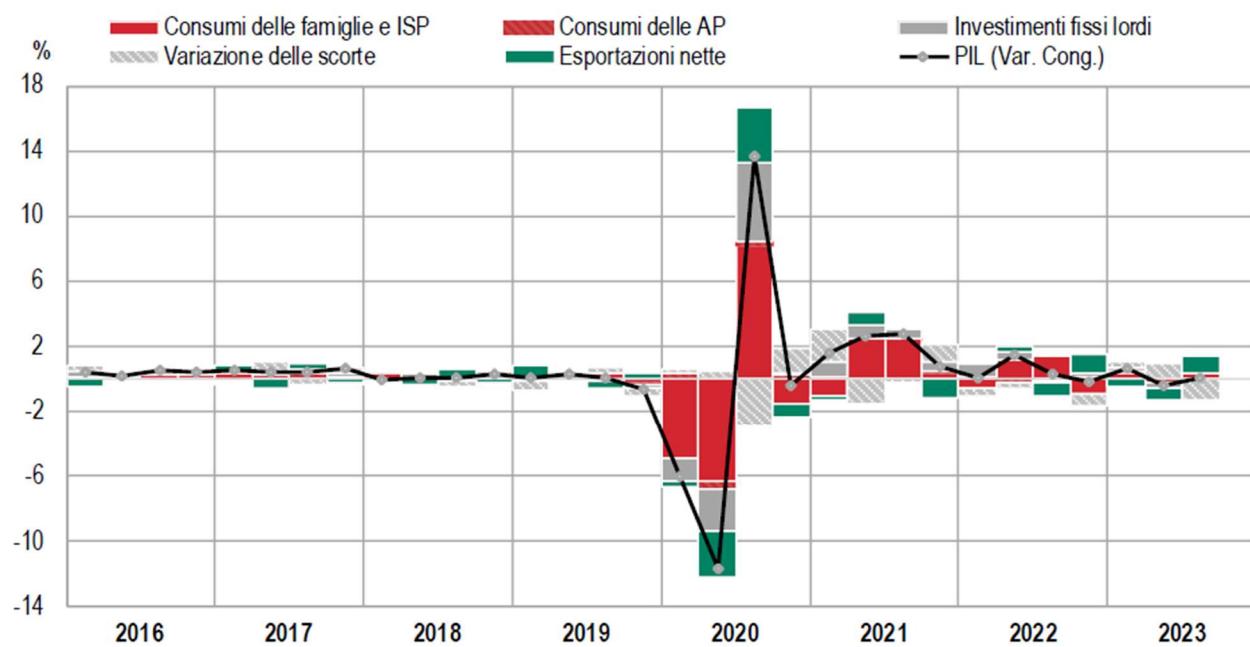


FIGURA 4. VARIAZIONI CONGIUNTURALI DEL PIL E CONTRIBUTI DELLE COMPONENTI DI DOMANDA

I trimestre 2016 – III trimestre 2023, valori percentuali



Approfondimento

- Nel terzo trimestre del 2023 il prodotto interno lordo (Pil), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è cresciuto dello 0,1% sia rispetto al trimestre precedente, sia nei confronti del terzo trimestre del 2022.
- La crescita congiunturale del Pil diffusa il 31 ottobre 2023 era risultata nulla così come quella tendenziale.
- Il terzo trimestre del 2023 ha avuto tre giornate lavorative in più del trimestre precedente e una giornata lavorativa in meno rispetto al terzo trimestre del 2022.
- La variazione acquisita per il 2023 è pari a +0,7%, uguale a quella stimata il 31 ottobre 2023.

L'ANDAMENTO DEL PIL NEGLI ALTRI PAESI

Nel terzo trimestre, il Pil è cresciuto in termini congiunturali dell'1,3% negli Stati Uniti, dello 0,1% in Francia ed è diminuito dello 0,1% in Germania. In termini tendenziali, si è registrata una crescita del 3% negli Stati Uniti e dello 0,7% in Francia, mentre si è registrata una diminuzione dello 0,4% in Germania. Nel complesso, il Pil dei paesi dell'area Euro è diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente ed è cresciuto dello 0,1% nel confronto con il terzo trimestre del 2022.

IL PIL E LE COMPONENTI DELLA DOMANDA

Dal lato della domanda, le esportazioni di beni e servizi sono cresciute in termini congiunturali dello 0,6%, i consumi finali nazionali dello 0,6% mentre gli investimenti fissi lordi sono diminuiti dello 0,1% e le importazioni del 2%. Nell'ambito dei consumi finali, la spesa delle famiglie residenti e delle ISP è cresciuta dello 0,7% e quella delle AP è risultata stazionaria.

Il calo degli investimenti è stato determinato dalla spesa per impianti, macchinari e armamenti diminuiti dello 0,9%, di cui però la componente di mezzi di trasporto è cresciuta del 7%, e dai prodotti di proprietà intellettuale che sono diminuiti dello 0,1%. Positivi invece gli investimenti in abitazioni e fabbricati non residenziali e altre opere, cresciuti rispettivamente dello 0,4% e 0,6% e stazionari quelli in risorse biologiche coltivate.

La spesa delle famiglie sul territorio economico ha registrato una crescita in termini congiunturali dello 0,7% (si veda la tabella 13 allegata). In particolare gli acquisti di beni durevoli sono aumentati del 2,7%, quelli di servizi dell'1,4%, mentre sono diminuiti dello 0,4% quelli di beni non durevoli e dell'1,5% quelli dei beni semidurevoli.

IL VALORE AGGIUNTO PER SETTORE

Nel terzo trimestre si registrano andamenti congiunturali positivi del valore aggiunto dello 0,2% nell'industria in senso stretto, dello 0,9% delle costruzioni, dello 0,3% nel commercio, riparazione di veicoli, trasporto, magazzinaggio, alloggio e ristorazione, dell'1% nei servizi di informazione e comunicazioni, dello 0,4% nelle attività immobiliari, dello 0,1% nelle attività professionali e dello 0,3% nell'amministrazione pubblica, difesa, istruzione e sanità. Per contro, il valore aggiunto risulta in diminuzione dell'1,2% nell'agricoltura, silvicolture e pesca, dello 0,3% nelle attività finanziarie e assicurative e del 2,5% nelle attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi.

PROSPETTO 3. VALORE AGGIUNTO AI PREZZI BASE PER BRANCA

III trimestre 2023. Valori concatenati in milioni di euro, dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015), variazioni percentuali congiunturali e tendenziali

BRANCHE	VALORI	VARIAZIONI %	
		Congiunturali	Tendenziali
		III trim. 2023 II trim. 2023	III trim. 2023 III trim. 2022
- Agricoltura, silvicolture e pesca	7.403	-1,2	-3,1
- Industria	96.498	+0,3	-1,3
In senso stretto	75.245	+0,2	-2,1
Costruzioni	21.332	+0,9	+1,3
- Servizi	298.214	+0,1	+0,8
Commercio, trasporto, alloggio e ristorazione	86.530	+0,3	-1,5
Informazione e comunicazioni	16.842	+1,0	+3,5
Attività finanziarie e assicurative	19.955	-0,3	0,0
Attività immobiliari	55.324	+0,4	+3,2
Attività professionali, ricerca e servizi di supporto	42.161	+0,1	+0,7
Amministrazioni pubbliche, difesa, istruzione e sanità	61.957	+0,3	+0,9
Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi	15.526	-2,5	+4,5
Valore aggiunto ai prezzi base	401.887	+0,2	+0,1
Iva, imposte indirette nette su prodotti e importazioni	43.368	-0,4	0,0
Prodotto interno lordo	445.201	+0,1	+0,1

CONTO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI

III trimestre 2023

RISORSE Offerta		IMPIEGHI Domanda	
AGGREGATI	VALORI	AGGREGATI	VALORI
PRODOTTO INTERNO LORDO	445,2	SPESA DELLE FAMIGLIE RESIDENTI E DELLE ISP	264,1
IMPORTAZIONI	141,1	SPESA DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE	80,4
		INVESTIMENTI FISSI LORDI	95,8
		VARIAZIONE DELLE SCORTE E OGGETTI DI VALORE	-
		ESPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI FOB	148,3
TOTALE	586,3	TOTALE (*)	586,3

Valori concatenati in miliardi di euro, dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015)

(*) Al netto della discrepanza statistica

Ns. elaborazione su dati ISTAT ("Conti economici trimestrali - III trimestre 2023" - 1 dicembre 2023)

2.4

PRODUTTIVITÀ

Anni 1995-2022

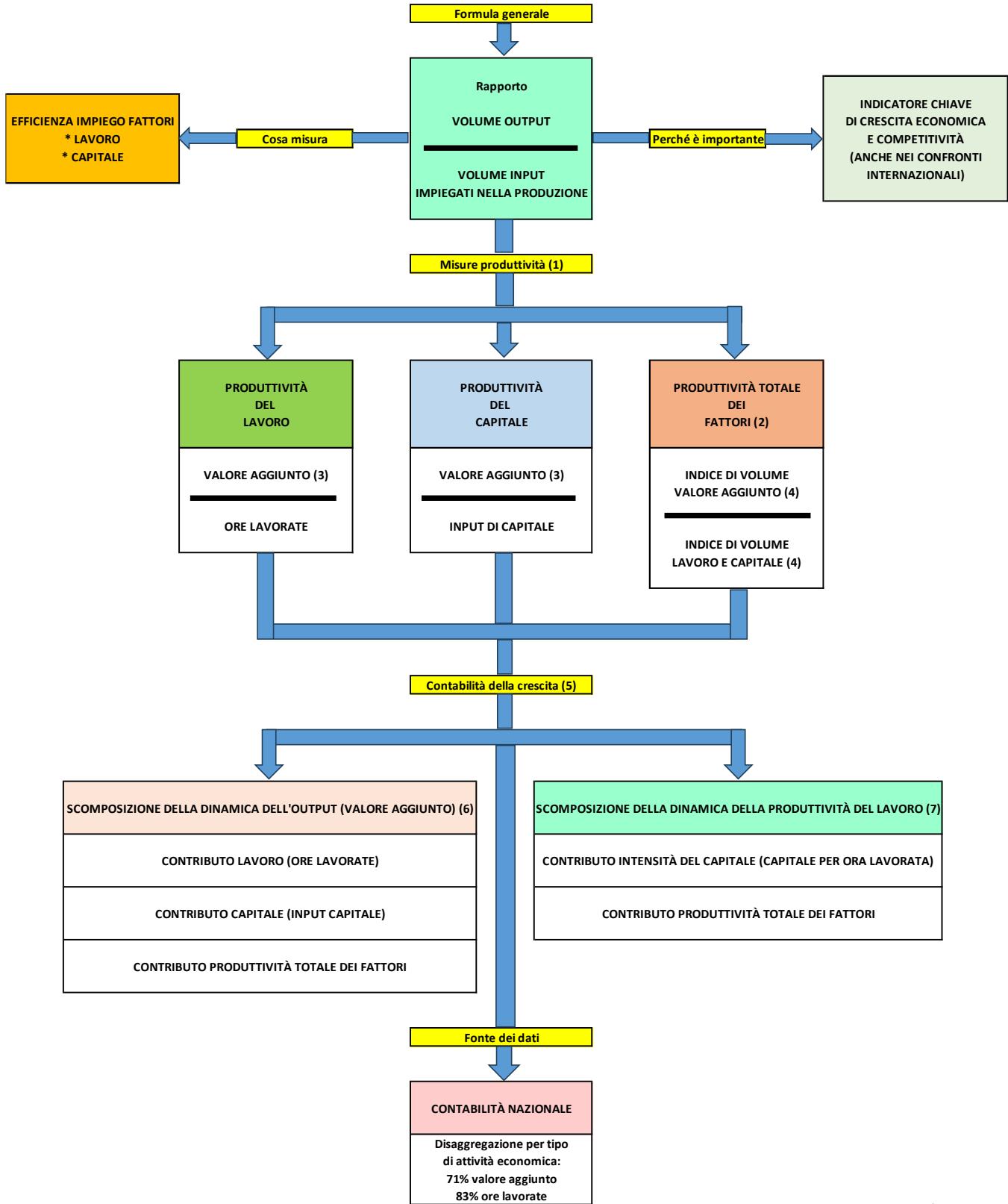
ESTRATTO
(con adattamenti e integrazioni)
Report ISTAT
“Misure di produttività / Anni 1995-2022”
1 dicembre 2023

SOMMARIO

1. Sintesi diagrammatiche
 - *Produttività*
 - *PIL pro capite*
2. Le analisi di Draghi, di Visco e di Panetta
3. Misure di produttività 2022
4. Produttività del lavoro
 - 4.1. *Comparazione temporale (1995-2022)*
 - 4.2. *Comparazione spaziale (Italia – Ue27)*
5. Produttività del capitale
6. Produttività Totale dei Fattori
7. Contabilità della crescita
 - 7.1. *Contributi alla crescita del valore aggiunto*
 - 7.2. *Contributi alla crescita della produttività del lavoro*

1. SINTESI DIAGRAMMATICHE

PRODUTTIVITÀ



(1) Misure di produttività

Rapporto tra volume dell'output e volume di uno o più fattori impiegati nella sua produzione. Può essere calcolata (produttività parziale) rispetto a singoli fattori utilizzati nel processo produttivo (lavoro, capitale o input intermedi), o rispetto a tutti i fattori utilizzati, a loro combinazioni o legami (produttività totale dei fattori o multifattoriale).

(2) Produttività Totale dei Fattori

Misura gli effetti del progresso tecnico e di altri fattori propulsivi della crescita, tra cui le innovazioni nei processi produttivi, i miglioramenti nell'organizzazione del lavoro e delle tecniche manageriali, i miglioramenti nell'esperienza e nel livello di istruzione della forza lavoro.

(3) Valore aggiunto ai prezzi base

Differenza tra il valore della produzione di beni e servizi e il valore dei costi intermedi sostenuti a fronte di tale produzione. La produzione è valutata ai prezzi base, cioè al netto delle imposte sui prodotti e al lordo dei contributi ai prodotti e i costi intermedi ai prezzi di acquisto. Corrisponde alla somma delle retribuzioni dei fattori produttivi e degli ammortamenti.

(4) Indice di volume

Indica la dinamica in termini reali dell'aggregato.

(5) Contabilità della crescita

Metodologia che lega la teoria economica, la contabilità nazionale e le misure di produttività in un quadro coerente utilizzando la funzione di produzione neoclassica che mette in relazione l'output, i fattori produttivi e il progresso tecnico.

(6) Contributi alla variazione del valore aggiunto:

*** del lavoro**

Corrisponde al rapporto tra redditi da lavoro e valore aggiunto per la variazione delle ore lavorate.

*** del capitale**

Corrisponde al rapporto tra redditi da capitale e valore aggiunto per la variazione dell'input di capitale.

*** della Produttività Totale dei Fattori**

Misura la variazione del valore aggiunto non dovuta a variazioni nell'impiego dei fattori produttivi (residuo).

(7) Contributi alla variazione della produttività del lavoro:

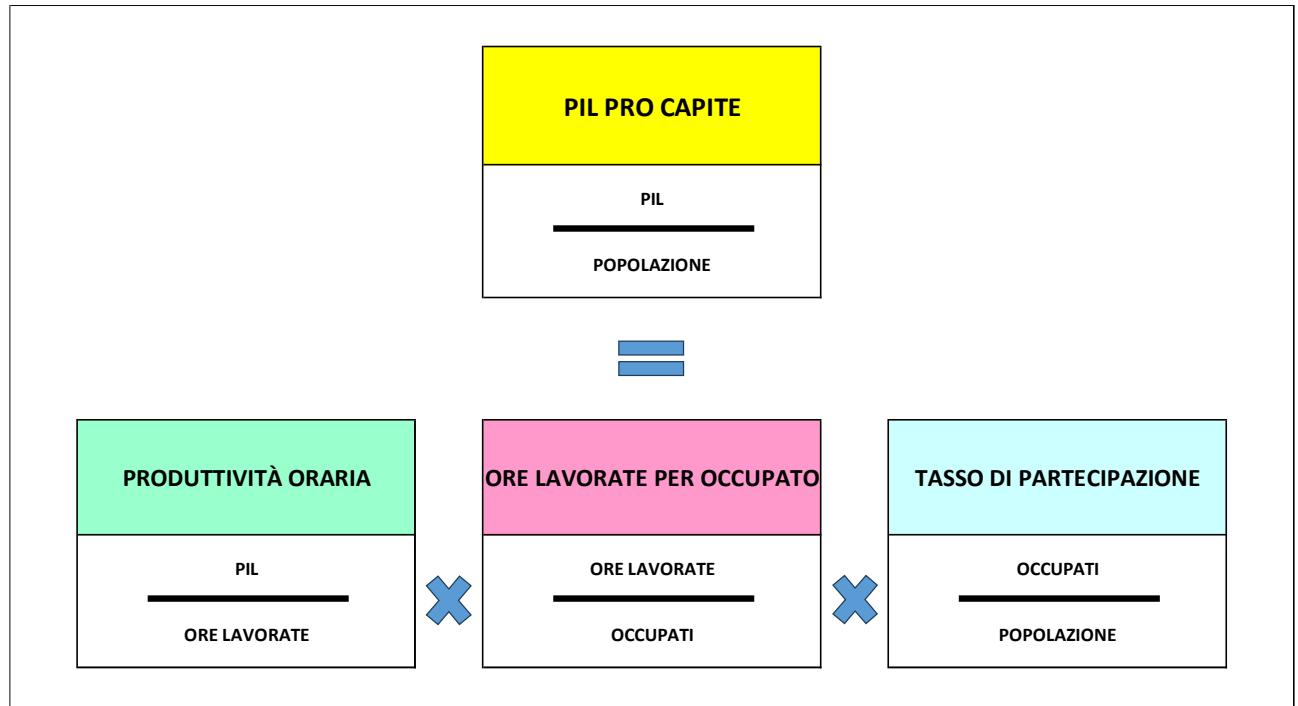
*** dell'intensità di capitale**

Corrisponde alla variazione del capitale/ora lavorata, ponderata con la quota di remunerazione del capitale rispetto al reddito complessivo.

*** della Produttività Totale dei Fattori**

Tasso di crescita della Produttività Totale dei Fattori (che in questo modello coincide con il progresso tecnico).

Ns. elaborazione su informazioni contenute nel report ISTAT "Misure di produttività / anni 1195-2022" (1 dicembre 2023)



2. LE ANALISI DI DRAGHI, DI VISCO E DI PANETTA

Mario DRAGHI

26 aprile 2021

[...] Dietro la difficoltà dell'economia italiana di tenere il passo con gli altri paesi avanzati europei e di correggere i suoi squilibri sociali ed ambientali, c'è l'**andamento della produttività**, molto più lento in Italia che nel resto d'Europa. Dal 1999 al 2019, il **Pil per ora lavorata** in Italia è cresciuto del 4,2 per cento, mentre in Francia e Germania è aumentato rispettivamente del 21,2 e del 21,3 per cento. La **produttività totale dei fattori**, un indicatore che misura il grado di efficienza complessivo di un'economia, è diminuita del 6,2 per cento tra il 2001 e il 2019, a fronte di un generale aumento a livello europeo.

Tra le cause del deludente andamento della **produttività** c'è l'incapacità di cogliere le molte opportunità legate alla **rivoluzione digitale**. Questo ritardo è dovuto sia alla mancanza di **infrastrutture** adeguate, sia alla **struttura del tessuto produttivo**, caratterizzato da una prevalenza di piccole e medie imprese, che sono state spesso lente nell'adottare **nuove tecnologie** e muoversi verso **produzioni a più alto valore aggiunto**.

La scarsa familiarità con le **tecniche digitali** caratterizza anche il settore pubblico. Prima dello scoppio della pandemia, il 98,9 per cento dei dipendenti dell'amministrazione pubblica in Italia non aveva mai utilizzato il lavoro agile. Anche durante la pandemia, a fronte di un potenziale di tale modalità di lavoro nei servizi pubblici pari a circa il 53 per cento, l'utilizzo effettivo è stato del 30 per cento, con livelli più bassi, di circa 10 punti percentuali, nel Mezzogiorno.

Questi ritardi sono in parte legati al calo degli **investimenti pubblici e privati**, che ha rallentato i necessari processi di modernizzazione della pubblica amministrazione, delle infrastrutture e delle filiere produttive. Nel ventennio 1999-2019 gli **investimenti totali** in Italia sono cresciuti del 66 per cento a fronte del 118 per cento nella zona euro. In particolare, mentre la quota di investimenti privati è aumentata, quella degli investimenti pubblici è diminuita,

passando dal 14,6 per cento degli investimenti totali nel 1999 al 12,7 per cento nel 2019.

Un altro fattore che limita il potenziale di crescita dell'Italia è la relativa lentezza nella realizzazione di alcune **riforme strutturali**. Nonostante i progressi degli ultimi anni, permangono ritardi eccessivi nella **giustizia civile**: in media sono necessari oltre 500 giorni per concludere un procedimento civile in primo grado. Le **barriere di accesso al mercato** restano elevate in diversi settori, in particolare le professioni regolamentate. Tutto ciò ha un impatto negativo sugli **investimenti** e sulla **produttività**.

Questi problemi rischiano di condannare l'Italia a un futuro di **bassa crescita** da cui sarà sempre più difficile uscire. [...]

Ignazio VISCO

31 maggio 2021

[...] Queste indicazioni e la forza della ripresa sono confortanti anche alla luce delle debolezze che ancora affliggono la nostra economia e che negli ultimi decenni si sono riflesse in un progressivo arretramento del **reddito pro capite** rispetto agli altri paesi avanzati. Ne abbiamo molto discusso, anche in questa sede, osservando come al protracto ristagno della **produttività del lavoro** abbiano contribuito sia la **bassa efficienza dei processi produttivi** sia, nella fase successiva alla crisi finanziaria globale, la **debolezza dell'accumulazione di capitale**.

Negli ultimi venticinque anni il **prodotto per ora lavorata** è cresciuto di appena lo 0,3 per cento all'anno, meno di un terzo della media degli altri paesi dell'area dell'euro. I margini di flessibilità introdotti nel mercato del lavoro non sono stati accompagnati da **investimenti tecnologici** adeguati al nuovo contesto; la **qualità del capitale umano** è ancora insufficiente. Non ne hanno beneficiato né la redditività delle imprese, né le retribuzioni orarie, la cui crescita al netto dell'inflazione è stata tra le più deboli in Europa.

Nonostante la diseguaglianza nelle retribuzioni orarie sia rimasta contenuta tra gli occupati dipendenti del settore privato, la quota di lavoratori con retribuzioni annue particolarmente basse – convenzionalmente inferiori al 60 per cento del valore mediano della distribuzione, pari oggi a 11.600 euro annui – è ancora salita, fino al 30 per cento, dal 25 degli ultimi anni del secolo scorso. Con la maggiore diffusione del lavoro temporaneo e di quello a tempo parziale è sensibilmente aumentato il numero di quanti oggi hanno un impiego solo per una parte dell'anno.

Le forme contrattuali atipiche hanno accentuato la risposta dell'occupazione agli andamenti ciclici dell'economia e favorito in molti nuclei familiari l'aumento del numero di occupati, ancorché con salari modesti. Nel 2022, con la ripresa sostenuta della domanda di lavoro, è cresciuta notevolmente la trasformazione di contratti

temporanei in permanenti. In molti casi, però, il lavoro a termine si associa a condizioni di precarietà molto prolungate; la quota di giovani che dopo cinque anni ancora si trova in condizioni di impiego a tempo determinato resta prossima al 20 per cento. Troppi, non solo tra i giovani, non hanno un'occupazione regolare o, pur avendola, non si vedono riconosciute condizioni contrattuali adeguate; come negli altri principali paesi, l'introduzione di un salario minimo, definito con il necessario equilibrio, può rispondere a non trascurabili esigenze di giustizia sociale.

L'aumento dei redditi e un deciso miglioramento delle opportunità di impiego richiedono un innalzamento della qualità e della capacità produttiva dell'intero sistema economico, oggi ancora più necessario alla luce dei cambiamenti demografici in corso. Nei prossimi decenni la dinamica della popolazione mondiale continuerà a essere fortemente sbilanciata: alla crescita sostenuta nei paesi in via di sviluppo si contrapporrà quella debole o negativa nei paesi avanzati; tra questi l'Italia si caratterizza per un processo di invecchiamento fra i più rapidi. In soli tre anni, dal 2019 il numero di persone convenzionalmente definite in età da lavoro (tra i 15 e i 64 anni) è diminuito di quasi 800.000 unità. Secondo le proiezioni demografiche dell'Istat, nello scenario centrale entro il 2040 la popolazione residente si dovrebbe ridurre di due milioni e mezzo di persone; quella tra i 15 e i 64 anni di oltre sei.

Il miglioramento delle condizioni di vita e di salute conseguito negli ultimi decenni potrà consentire a non poche persone di lavorare oltre il limite convenzionale dei 64 anni, in linea con le tendenze già in atto, sostenute anche dalle riforme pensionistiche. Sicuramente occorrerà accrescere la capacità di impiegare i giovani e le donne, i cui tassi di partecipazione in tutte le aree del Paese sono davvero modesti, e nel Mezzogiorno i più bassi d'Europa.

Anche nell'ipotesi molto favorevole di un progressivo innalzamento dei tassi di attività dei giovani e delle donne fino ai valori medi dell'Unione europea, nei prossimi venti anni la crescita economica non potrà contare su un aumento endogeno delle forze di lavoro: gli effetti del calo della popolazione nelle età centrali potranno

essere mitigati nel medio periodo, oltre che da un allungamento dell’età lavorativa, solo da un aumento del saldo migratorio (che pure nello scenario di base l’Istat prefigura pari a 135.000 persone all’anno, più del doppio degli ultimi dieci anni, dopo una media di oltre 300.000 nel precedente decennio). Per gestire i flussi migratori occorreranno politiche ben concepite di formazione e integrazione, indispensabili per l’inserimento dei migranti nel tessuto sociale e produttivo. Un recupero della natalità dai livelli particolarmente bassi del 2021, per quanto auspicabile, rafforzerebbe l’offerta di lavoro solo nel lunghissimo periodo.

Le prospettive di sviluppo dell’economia dipenderanno comunque in larga misura dalla capacità di tornare a ritmi di crescita della **produttività del lavoro** nettamente superiori a quelli degli ultimi venticinque anni e almeno pari a quelli medi osservati negli altri paesi dell’area dell’euro. Dal 2015 si sono fatti chiari progressi: nonostante il contributo nullo dell’**accumulazione di capitale**, il **prodotto per ora lavorata** nel settore privato è cresciuto a ritmi non lontani dalla media dell’area. Il proseguimento di questa tendenza richiede che le imprese confermino la ripresa recente degli **investimenti** e sostengano l’**innovazione**.

Anche se le ristrutturazioni aziendali hanno favorito il rafforzamento dell’economia, alcuni tratti peculiari, di cui abbiamo più volte discusso in passato, continuano a condizionarne lo sviluppo. La **distribuzione dimensionale delle imprese** resta sbilanciata verso quelle piccole e piccolissime, a proprietà e gestione familiare. Il problema è accentuato nelle costruzioni e in alcuni rami dei servizi, come quelli professionali e il comparto alberghiero e dei pubblici esercizi, in cui dalla seconda metà degli anni Novanta si registrano **tassi di crescita della produttività** decisamente modesti, se non addirittura negativi.

Modifiche normative di rilievo, come la riduzione delle barriere all’ingresso e la semplificazione dell’avvio delle attività, hanno stimolato la **concorrenza** e innalzato l’**efficienza** delle imprese. Questo conferma che è necessario perseverare nell’agenda delle riforme e superare gli ostacoli e i disincentivi alla **crescita**

dimensionale ancora presenti, spesso impliciti nelle norme amministrative e tributarie. L'evasione fiscale e la diffusione del lavoro sommerso continuano ad alterare i **meccanismi concorrenziali** a danno delle imprese con maggiori potenzialità.

Un'economia innovativa richiede una **forza lavoro qualificata**, con conoscenze adeguate e continuamente aggiornate. La quota di laureati tra le persone di età compresa tra i 25 e i 34 anni è ancora oggi inferiore al 30 per cento, contro una media europea superiore al 40. Anche le competenze sono spesso insoddisfacenti, come mostrano le indagini prodotte dagli organismi internazionali. In Italia non mancano giovani con elevate qualità professionali e imprese dinamiche e di successo; ma è ancora troppo bassa la quota di quelle che puntano con decisione sulla **valorizzazione del capitale umano e delle capacità manageriali**, fondamentali per trarre beneficio dalle **nuove tecnologie** e accrescere la capacità competitiva dei prodotti e servizi offerti sui mercati nazionali e globali. Le aziende che hanno intrapreso questo percorso si distinguono dalle altre per quote di mercato crescenti, una maggiore **intensità del capitale**, una redditività più alta e migliori condizioni lavorative e retributive.

Altrettanto necessario è l'innalzamento della qualità della **pubblica amministrazione**. In tutti i comparti – istruzione, sanità, giustizia – si riscontrano, oltre ai divari rispetto alla media europea, ampie differenze territoriali. Per ridurle e conseguire i necessari miglioramenti occorrono sistemi di monitoraggio e strumenti efficaci per intervenire laddove non si raggiungono standard minimi di qualità. Sui risultati incidono i ritardi nell'uso delle **tecnologie digitali**, l'elevata età media del personale, l'insufficiente dotazione di **competenze specialistiche**. Il Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) può stimolare progressi significativi nella digitalizzazione delle amministrazioni; l'accentuazione del turnover già in atto nel pubblico impiego offre l'occasione di acquisire risorse umane con un livello professionale adeguato rispetto ai servizi che lo Stato si impegna a fornire. Oltre a essere un obiettivo del Piano, il rafforzamento della pubblica amministrazione è un fattore cruciale per

utilizzarne in maniera rapida e piena le risorse messe a disposizione in tutti i comparti.

Sulle capacità di crescita della nostra economia grava, infine, un **sistema tributario** complesso, su cui si è spesso intervenuti senza un disegno organico. Il Governo ha manifestato l'intenzione di realizzare un ampio intervento di riforma, con il disegno di legge delega attualmente in discussione in Parlamento. Una ricomposizione del prelievo che riduca il peso della tassazione sui fattori produttivi può stimolare l'occupazione e gli investimenti. La rimozione delle misure che influiscono negativamente sulle **scelte dimensionali e organizzative delle imprese**, preservando al contempo quelle che incentivano la patrimonializzazione, contribuirebbe ad accrescerne l'**efficienza**. Modifiche alla tassazione personale attente agli effetti redistributivi andrebbero modulate tenendo conto dell'entità complessiva e delle specifiche caratteristiche dei programmi di sicurezza sociale. La razionalizzazione delle norme e la semplificazione degli adempimenti possono dare certezza e stabilità al sistema, contenendo i costi amministrativi. Nessun intervento può realisticamente prescindere dai vincoli posti dal nostro elevato **debito pubblico**, né dai principi di progressività e capacità contributiva sanciti dalla Costituzione.

Ridurre la dimensione del debito pubblico è una priorità della politica economica, indipendentemente dalle regole europee. [...]

Fabio PANETTA

30 novembre 2023

[...] Che l'Italia abbia un **problema strutturale di crescita** è noto, come note sono le **cause del problema**.

Voglio tuttavia sottolineare il **dato fondamentale**: la nostra economia soffre **da oltre due decenni** della **stagnazione della produttività del lavoro**, a fronte di un aumento annuo dell'1 per cento nel resto dell'eurozona. Un tale andamento è spiegato principalmente dalla deludente dinamica della **produttività totale dei fattori** – ossia i **guadagni di efficienza derivanti dalle nuove tecnologie, dai miglioramenti organizzativi, dall'innovazione di prodotto e dall'espansione delle imprese più efficienti**.

In assenza di correzioni, questi andamenti continueranno a condizionare lo sviluppo anche negli anni a venire.

Il rilancio dell'economia italiana passa per un sentiero che va dagli **investimenti** alla **produttività** e quindi alla **crescita**. Date le prospettive demografiche, l'**occupazione** potrà dare un contributo all'attività economica tutt'al più nullo, anche negli scenari più favorevoli.

La crescita dipenderà quindi dalla capacità di aumentare il **prodotto per unità di lavoro**.

A sua volta, l'insoddisfacente andamento della **produttività totale dei fattori** va letto alla luce dei cambiamenti avvenuti a partire dagli **anni novanta del secolo scorso**.

Fu allora che l'economia italiana cominciò ad accumulare **ritardi**: dapprima nelle **tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni** e successivamente in quelle **digitali** e nella dotazione di **capitale immateriale**, creando le condizioni per la bassa crescita.

È quindi essenziale dare continuità alla ripresa dell'**accumulazione di capitale** che stiamo osservando. Ma anche questo non basterà in mancanza di un deciso innalzamento della **capacità innovativa** del sistema economico. Non dobbiamo ripetere

l'esperienza degli anni 2000, quando una sostenuta dinamica degli **investimenti** si associò a magri guadagni di **produttività**.

L'**investimento in beni immateriali** rimane di oltre un punto di PIL inferiore a quello dell'area euro. Pur non mancando imprese altamente innovative e internazionalizzate, è ancora ampia la quota di quelle in ritardo sia nella **capacità di sviluppare prodotti e servizi avanzati** sia nell'**adozione delle nuove tecnologie, a partire da quelle digitali**.

Il divario tra le imprese alla frontiera tecnologica e produttiva e le altre è un problema comune a più paesi, ma è accentuato in Italia. Da noi i **tassi di adozione della tecnologia** e la **produttività** sono nettamente più elevati sia per le **imprese grandi e operanti da più tempo rispetto a quelle piccole e giovani**, sia per le aziende del Centro-Nord rispetto a quelle del Mezzogiorno.

È quindi necessario ampliare la platea delle **aziende innovative e dinamiche**, favorendo al tempo stesso la diffusione della **tecnologia** tra le altre imprese. È un obiettivo ambizioso, che oltre agli **investimenti** richiede la **valorizzazione delle risorse umane**. La **tecnologia**, le **capacità gestionali** e la **qualità della forza lavoro** sono elementi essenziali e tra loro complementari dell'innovazione e dello sviluppo.

Su questi obiettivi occorre concentrare, con perseveranza, le politiche pubbliche e l'impegno dell'intero sistema produttivo e finanziario, che in questi anni difficili ha mostrato una resistenza e una capacità di recupero su cui costruire per dare vigore alla crescita dell'economia italiana. [...]

3. MISURE DI PRODUTTIVITÀ 2022

MISURE DI PRODUTTIVITÀ

2022

Tassi di variazione medi annui

Totale economia (*)

Valore aggiunto	4,1
Ore lavorate	4,8
PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO	-0,7
Ue27	0,8
<i>Germania</i>	-0,4
<i>Francia</i>	-2,5
<i>Spagna</i>	3,2
Periodo 1995-2022	0,4
Ue27	1,6
<i>Germania</i>	1,3
<i>Francia</i>	1,0
<i>Spagna</i>	0,6
Valore aggiunto	4,1
Input di capitale	1,5
PRODUTTIVITÀ DEL CAPITALE	2,7
Periodo 1995-2022	-0,5
Valore aggiunto	4,1
Indice composito lavoro e capitale	3,7
PRODUTTIVITÀ TOTALE DEI FATTORI	0,4
Periodo 1995-2022	0,1



(*) Le attività di locazione dei beni immobili,
famiglie e convivenze, organismi internazionali
e Amministrazioni Pubbliche sono escluse
dal campo di osservazione.

Ns. elaborazione su dati contenuti nel report ISTAT
"Misure di produttività / anni 1995-2022"
(1 dicembre 2023)

Nel **2022** il valore aggiunto dei settori che producono beni e servizi di mercato registra in termini di volume un rilevante incremento, pari al 4,1%.

La **produttività del lavoro** diminuisce dello 0,7% (tra il 2014 e il 2022 era aumentata in media dello 0,5%) per effetto di un aumento delle ore lavorate maggiore dell'incremento del valore aggiunto.

La **produttività del capitale** cresce in misura sostenuta (+2,7%) mentre è più contenuto (+0,4%) l'incremento della **produttività totale dei fattori (PTF)** che riflette progresso tecnico, cambiamenti nella conoscenza, variazioni nell'efficienza dei processi produttivi.

4. PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO

PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO Tassi di variazione medi annui Totale economia (*)			
PERIODI ANNI	OUTPUT	INPUT PRODUTTIVO	MISURA DI PRODUTTIVITÀ
	Valore aggiunto	Ore lavorate	Produttività del lavoro
1995-2022	0,8	0,4	0,4
2003-2009	-0,2	0,1	-0,3
2009-2014	-0,4	-1,3	0,9
2014-2022	1,4	0,9	0,5
2021	10,7	11,2	-0,5
2022	4,1	4,8	-0,7

(*) Le attività di locazione dei beni immobili, famiglie e convivenze, organismi internazionali e Amministrazioni Pubbliche sono escluse dal campo di osservazione.

Ns. elaborazione su dati contenuti nel report ISTAT
 "Misure di produttività / anni 1995-2022" (1 dicembre 2023)

4.1 COMPARAZIONE TEMPORALE (1995-2022)

Nel **2022** la **produttività del lavoro** diminuisce dello 0,7%, come risultato di un incremento delle **ore lavorate** più intenso di quello del **valore aggiunto** (rispettivamente +4,8% e +4,1%).

Nell'intero **periodo 1995-2022** la produttività del lavoro ha registrato una crescita media annua dello 0,4%, derivante da un incremento medio del valore aggiunto pari allo 0,8% e delle ore lavorate pari a 0,4%.

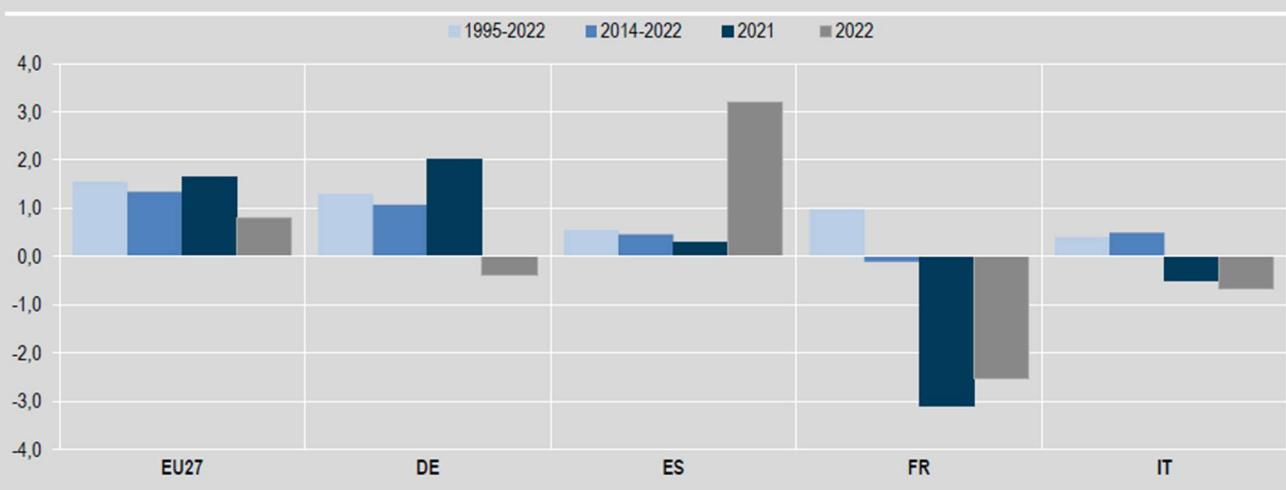
Tra il 2009 e il 2014 la produttività del lavoro è cresciuta dello 0,9%, per effetto di una riduzione delle ore lavorate (-1,3%) più ampia di quella del valore aggiunto (-0,4%).

Nel periodo più recente, **2014-2022**, la dinamica positiva del valore aggiunto e delle ore lavorate è stata accompagnata da una dinamica anch'essa positiva anche dell'**input di capitale** (v. tavola successiva): l'incremento medio del valore aggiunto unitamente a quello delle ore lavorate (rispettivamente +1,4% e +0,9%) hanno determinato un effetto di crescita della produttività del lavoro mediamente dello 0,5%.

4.2 COMPARAZIONE SPAZIALE (ITALIA – UE27)

FIGURA 1. PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI.

Anni 1995-2022; 2014-2022; 2021; 2022. Tassi di variazione medi annui



La disponibilità di dati per Paese su valore aggiunto e ore lavorate per attività economica, di fonte Eurostat, consente di effettuare **confronti internazionali per la sola produttività del lavoro**. I risultati mostrano, complessivamente, la **persistenza di un ampio differenziale negativo nella dinamica della produttività del lavoro dell'Italia rispetto alle economie europee**.

Nel **periodo 1995-2022**, la crescita media annua della **produttività del lavoro** in Italia (+0,4%) è stata decisamente inferiore a quella sperimentata nel resto d'Europa (+1,6% nell'Ue27) (Figura 1). Tassi di incremento più in linea con la media europea sono stati registrati dalla Francia (1,0%), e dalla Germania (1,3%). Anche la Spagna registra un tasso di crescita

(+0,6%) più basso della media europea ma lievemente superiore a quello dell'Italia.

Il divario rispetto alle altre economie europee è risultato particolarmente ampio in termini di evoluzione del **valore aggiunto**: in Italia, nel periodo 1995-2022, la crescita media annua è stata dello 0,8%, assai inferiore a quella della media della Ue27 (+1,8%). Le **ore lavorate**, al contrario, hanno registrato variazioni complessivamente più limitate: una stazionarietà in Germania, +0,4% in Italia, +0,7% in Francia. Soltanto la Spagna, tra i principali Paesi Ue, ha segnato una crescita più accentuata (+1,2%).

Nel periodo più recente (**2014-2022**), la **produttività del lavoro** in Italia è aumentata dello 0,5% in media annua, con una modesta contrazione del divario di crescita rispetto all'Ue27 (+1,3%). La dinamica è risultata inferiore a quella della Germania (1,1%) ma superiore a quella della Francia (-0,1%). La Spagna registra una dinamica in linea con quella dell'Italia (+0,5%).

Nello stesso periodo, in Italia il **valore aggiunto** è cresciuto mediamente dell'1,4% ma le **ore lavorate** dello 0,9%. Solo la Spagna ha registrato incrementi relativamente più ampi di quelli dell'Italia sia in termini di valore aggiunto (+1,9%) sia di ore lavorate (+1,5%). Al contrario la Germania presenta un incremento più lieve del valore aggiunto (+1,1%) rispetto a quello dell'Italia e una stazionarietà delle ore lavorate. Infine, la Francia, a fronte di una dinamica del valore aggiunto all'incirca simile a quella dell'Italia (+1,3%), registra un incremento più ampio in termini di input di lavoro (+1,4%).

Riguardo ai risultati provvisori del **2022**, la diminuzione della **produttività del lavoro** registrata in Italia (-0,7%) è risultata lievemente superiore di quella della Germania (-0,4%)

ma di parecchio inferiore a quella della Francia (-2,5%). Nello stesso periodo, solo la Spagna ha segnato una forte dinamica positiva della **produttività del lavoro**, con un aumento del 3,2%, unico tra i principali *partner* europei ad attestarsi sopra l'incremento medio Ue27 (0,8%).

5. PRODUTTIVITÀ DEL CAPITALE

PRODUTTIVITÀ DEL CAPITALE

Tassi di variazione medi annui

Totale economia (*)

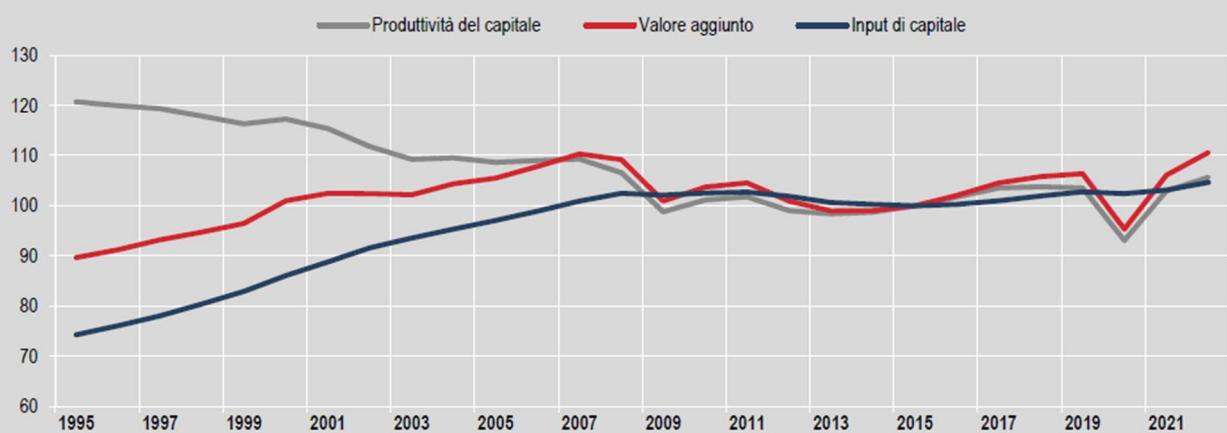
PERIODI ANNI	OUTPUT	INPUT PRODUTTIVO	MISURA DI PRODUTTIVITÀ
	Valore aggiunto	Input di capitale	Produttività del capitale
1995-2022	0,8	1,3	-0,5
2003-2009	-0,2	1,5	-1,7
2009-2014	-0,4	-0,4	0,0
2014-2022	1,4	0,5	0,9
2021	10,7	0,7	10,1
2022	4,1	1,5	2,7

(*) Le attività di locazione dei beni immobili, famiglie e convivenze, organismi internazionali e Amministrazioni Pubbliche sono escluse dal campo di osservazione.

Ns. elaborazione su dati contenuti nel report ISTAT
 "Misure di produttività / anni 1995-2022" (1 dicembre 2023)

FIGURA 2. PRODUTTIVITÀ DEL CAPITALE, VALORE AGGIUNTO E INPUT DI CAPITALE

Anni 1995-2022, indici 2015=100



La **produttività del capitale** indica il grado di efficienza con cui tale fattore è utilizzato nel processo produttivo. Gli investimenti in tecnologie dell'informazione e della comunicazione (*Information and Communication Technology, ICT*) permettono di innovare i processi produttivi e sono considerati un importante fattore di crescita della produttività, al pari degli investimenti in prodotti della proprietà intellettuale, come la Ricerca e sviluppo.

Nel periodo **1995-2022**, nel nostro Paese la **produttività del capitale** ha registrato un calo medio annuo dello 0,5%, risultante da un aumento dell'**input di capitale** (+1,3%) superiore a quello del **valore aggiunto** (+0,8%). L'esame della produttività per tipologia di capitale evidenzia come la discesa riguardi tutte le tipologie di input: la **componente relativa alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione** è diminuita del 2,2%; la **produttività del capitale immateriale non-ICT** (che comprende la Ricerca e sviluppo) dell'1,7%; quella del **capitale materiale non-ICT** dello 0,1%.

I risultati più recenti, relativi al **periodo 2014-2022**, indicano al contrario, un discreto aumento della **produttività del capitale**, pari allo 0,9% in media d'anno. In questo periodo, si osserva una crescita moderata dell'**input di capitale** (+0,5% in media d'anno), con un incremento molto più sostenuto del **capitale ICT** (+3,2%) e di quello **immateriale non-ICT** (2,8%).

Nel **2022**, il forte aumento del **valore aggiunto** (+4,1%) associato a un incremento più contenuto dell'**input di capitale** (+1,5%) ha determinato una crescita (+2,7%) della **produttività del capitale**.

L'**intensità del capitale** (come **rappporto tra input di capitale e ore lavorate**) è aumentata in media d'anno dello 0,9% nel **periodo 1995-2022**. La crescita riflette un aumento medio dell'**input di capitale** (+1,3%) maggiore dell'incremento medio delle **ore lavorate** (+0,4%). Il **sotto-periodo 2014-2022** registra, invece, una dinamica negativa dell'**intensità di capitale**, con una diminuzione dello 0,4% in media d'anno.

Nel **2022**, il sensibile calo dell'**intensità di capitale** (-3,3%) risulta da un incremento dell'**input di capitale** (+1,5%) inferiore a quello delle **ore lavorate** (+4,8%).

6. PRODUTTIVITÀ TOTALE DEI FATTORI

PRODUTTIVITÀ TOTALE DEI FATTORI

Tassi di variazione medi annui

Totale economia (*)

PERIODI ANNI	OUTPUT	INPUT PRODUTTIVO	MISURA DI PRODUTTIVITÀ
	Valore aggiunto	Indice composito lavoro e capitale	Produttività totale dei fattori
1995-2022	0,8	0,7	0,1
2003-2009	-0,2	0,6	-0,8
2009-2014	-0,4	-1,0	0,6
2014-2022	1,4	0,8	0,6
2021	10,7	7,8	2,9
2022	4,1	3,7	0,4

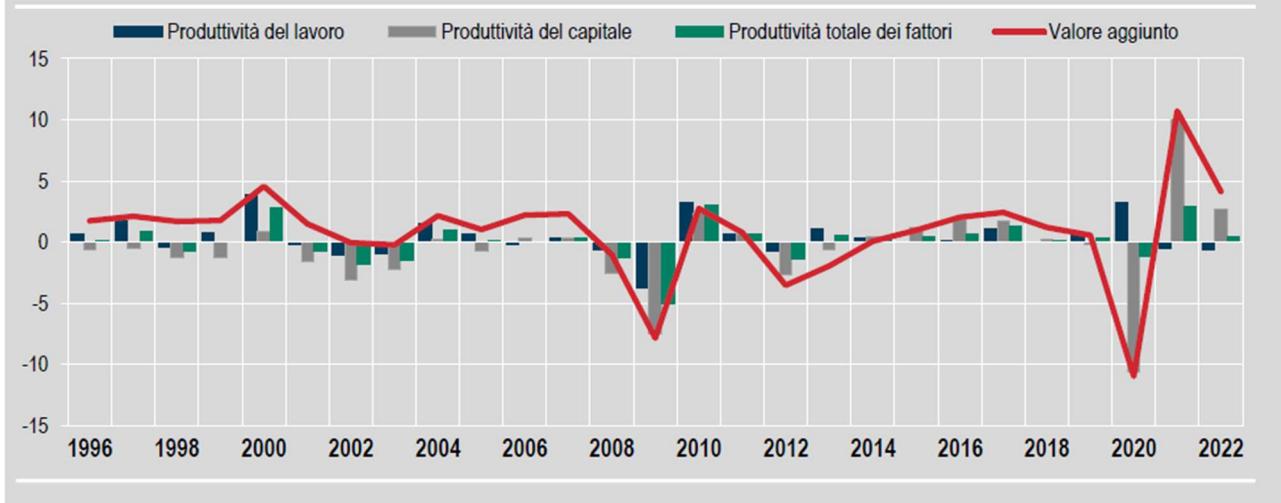
(*) Le attività di locazione dei beni immobili, famiglie e convivenze, organismi internazionali e Amministrazioni Pubbliche sono escluse dal campo di osservazione.

Ns. elaborazione su dati contenuti nel report ISTAT

"Misure di produttività / anni 1995-2022" (1 dicembre 2023)

FIGURA 3. VALORE AGGIUNTO E MISURE DI PRODUTTIVITÀ

Anni 1996-2022, variazioni percentuali



La **Produttività Totale dei Fattori (PTF)** riflette l'efficienza complessiva con cui gli **input primari, lavoro e capitale**, sono utilizzati nel processo di produzione. La crescita della **produttività del lavoro** indica un livello più elevato di **output** per ogni **ora lavorata**. Tale risultato può essere ottenuto utilizzando più **capitale per ora lavorata** (aumentando quindi l'**intensità del capitale**), oppure migliorando l'**efficienza complessiva** con cui **lavoro e capitale** sono impiegati, vale a dire aumentando la **PTF**.

La **PTF**, qui calcolata come **rapporto tra l'indice di volume del valore aggiunto e quello dei fattori primari (lavoro e capitale)**, ha segnato un aumento dello 0,4% nel **2022**, spiegato da una variazione positiva sia del **valore aggiunto** (+4,1%) sia dell'**impiego complessivo di capitale e lavoro** (+3,7%).

Nel **periodo 1995-2022** la **PTF** registra una lievissima crescita in media d'anno (+0,1%): l'incremento medio del **valore aggiunto** (+0,8% medio annuo) è largamente

attribuibile all'**impiego complessivo di capitale e lavoro** (rispettivamente +0,5 punti percentuali il **contributo del capitale** e +0,2 punti percentuali quello del **lavoro**) e solo minimamente alla **PTF**.

La dinamica è caratterizzata da andamenti differenti nei sotto-periodi.

Nel **periodo 2003-2009** si registra un calo della **PTF** dello 0,8% medio annuo, derivante da una crescita dell'**impiego complessivo dei fattori produttivi** (+0,6%) a cui fa riscontro una lieve diminuzione del **valore aggiunto** (-0,2%).

Nel **periodo 2009-2014** la **PTF** è aumentata dello 0,6% in media d'anno, per effetto di una diminuzione nell'**impiego complessivo dei fattori produttivi** (-1,0% l'**indice composito del lavoro e del capitale**) maggiore di quella del **valore aggiunto** (-0,4%).

Nel **periodo 2014-2022**, la **PTF** è cresciuta dello 0,6% in media d'anno, con un aumento dell'**impiego dei fattori produttivi** dello 0,8% (+0,6% il **contributo del fattore lavoro**, +0,2 quello del **capitale**).

7. CONTABILITÀ DELLA CRESCITA

L'approccio della **contabilità della crescita** utilizza uno specifico modello teorico per identificare misure empiriche in grado di approssimare **indici di output, input e produttività** all'interno degli **schemi di contabilità nazionale**. Il quadro teorico di riferimento deriva dalla **teoria neoclassica della produzione**, secondo cui è possibile rappresentare la **tecnologia** in termini di una funzione di produzione, continua e differenziabile, che pone in relazione l'output, i fattori produttivi e il progresso tecnico. [...]

Il modello standard di contabilità della crescita ricorre, inoltre, all'adozione di una varietà di ipotesi restrittive. [...]

Considerando il **valore aggiunto (Y)** come misura dell'output, la **funzione di produzione** assume la forma:

$$Y = A F(K, L)$$

dove:

K rappresenta l'**input di capitale**

L rappresenta l'**input di lavoro**

A identifica il **progresso tecnico**

7.1 CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL VALORE AGGIUNTO

CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL VALORE AGGIUNTO Tassi di variazione medi annui

VOCI	2022	2021	2014-2022	2009-2014	2003-2009	1995-2022
Crescita valore aggiunto	4,1	10,7	1,4	-0,4	-0,2	0,8
Contributi:						
Lavoro (ore lavorate)	3,2	n.d.	0,6	-0,9	n.d.	0,2
Capitale (input di capitale)	0,5	n.d.	0,2	-0,1	n.d.	0,5 (*)
Produttività Totale dei Fattori	0,4	n.d.	0,6	0,6	n.d.	0,1

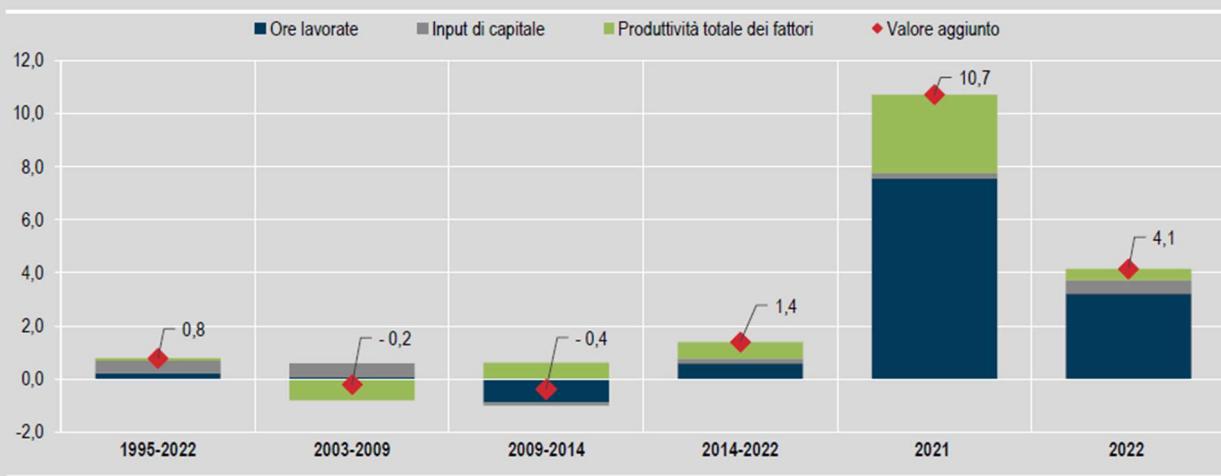
(*)

Componente materiale non-ICT	0,3
Componente immateriale non-ICT	-
Componente ICT	0,1

Ns. elaborazione su dati contenuti nel report ISTAT "Misure di produttività / anni 1995-2022" (1 dicembre 2023)

FIGURA 4. CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL VALORE AGGIUNTO

Anni 1995-2022, tassi di variazione medi annui



7.2 CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO

CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO

Tassi di variazione medi annui

VOCI	2022	2021	2014-2022	2009-2014	2003-2009	1995-2022
Crescita produttività del lavoro	-0,7	-0,5	0,5	0,9	-0,3	0,4
Contributi:						
Intensità del capitale <i>(capitale per ora lavorata)</i>	-1,1	n.d.	-0,1	0,3	n.d.	0,3 (*)
Produttività Totale dei Fattori	0,4	n.d.	0,6	0,6	n.d.	0,1

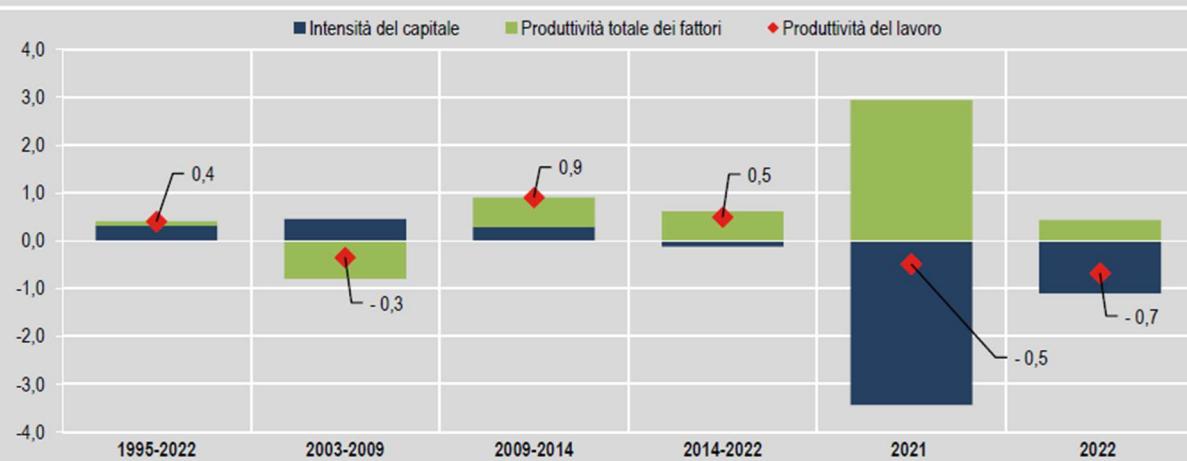
(*)

Capitale materiale non-ICT	0,2
Capitale immateriale non-ICT	-
Capitale ICT	0,1

Ns. elaborazione su dati contenuti nel report ISTAT "Misure di produttività / anni 1995-2022" (1 dicembre 2023)

FIGURA 5. CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO

Anni 1995-2022, tassi di variazione medi annui



2.5

**PIL REALE
PRO CAPITE**

Italia
2022

12 dicembre 2023

PIL REALE PRO CAPITE

ITALIA

2022

PIL REALE PRO CAPITE	PIL REALE 2022	1.768.924.000.000	30.012
	POPOLAZIONE Semisomma 31/12/22-21	58.940.425	
PRODUTTIVITÀ ORARIA	PIL REALE 2022	1.768.924.000.000	41
	ORE LAVORATE 2022	43.502.840.000	
ORE LAVORATE PER OCCUPATO	ORE LAVORATE 2022	43.502.840.000	1.884
	OCCUPATI (Semisomma 31/12/22-21)	23.087.000	
TASSO DI PARTECIPAZIONE	OCCUPATI (Semisomma 31/12/22-21)	23.087.000	0,39
	POPOLAZIONE Semisomma 31/12/22-21	58.940.425	

Ns. elaborazione su dati ISTAT:

"La dinamica demografica del 2022"

"Occupati e disoccupati"

"Il mercato del lavoro"

"Stima preliminare del PIL"

3. OCCUPAZIONE E DISOCCUPAZIONE		
N.	Titolo documento	
3.1	Occupati e disoccupati (Settembre 2023 - Dati provvisori)	143
3.2	Salari medi annui reali: OCSE - Italia periodo 1992-2022	153

3.1

**OCCUPATI
E
DISOCCUPATI**

*Dati provvisori
Settembre 2023*

Estratto
ISTAT
“Occupati e disoccupati – Settembre 2023”
3 novembre 2023

Settembre 2023

OCCUPATI E DISOCCUPATI

Dati provvisori



Il commento

A settembre 2023 l'occupazione continua a crescere – di 42 mila unità rispetto al mese precedente – tra i dipendenti permanenti e tra gli autonomi.

Il numero degli occupati si attesta a 23 milioni 656 mila e registra, rispetto a settembre 2022, un aumento di 443 mila dipendenti permanenti e di 115 mila autonomi; il numero dei dipendenti a termine risulta invece inferiore di 47 mila unità.

Su base mensile, il tasso di occupazione e quello di disoccupazione salgono rispettivamente al 61,7% e al 7,4%, mentre scende al 33,2% il tasso di inattività.

**PROSSIMA
DIFFUSIONE**

30 novembre 2023



FIGURA 1. OCCUPATI

Gennaio 2018 – settembre 2023, valori assoluti in milioni, dati destagionalizzati

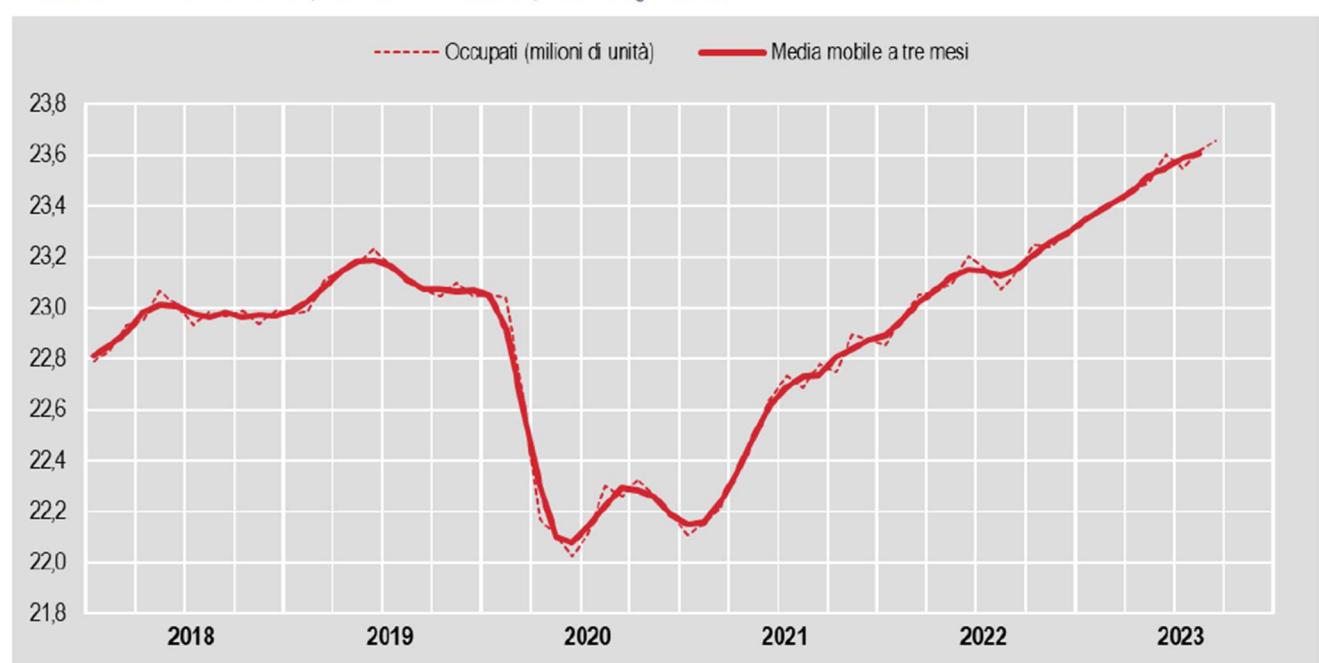


FIGURA 2. TASSO DI DISOCCUPAZIONE

Gennaio 2018 – settembre 2023, valori percentuali, dati destagionalizzati

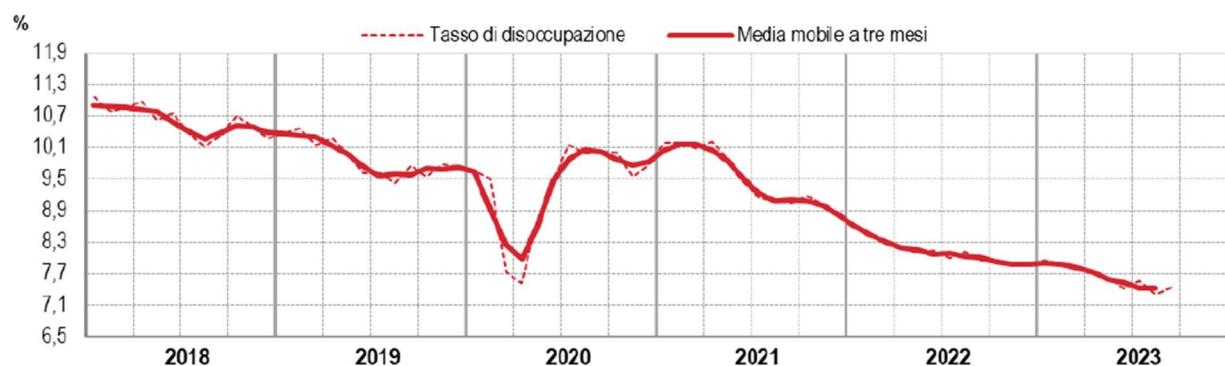
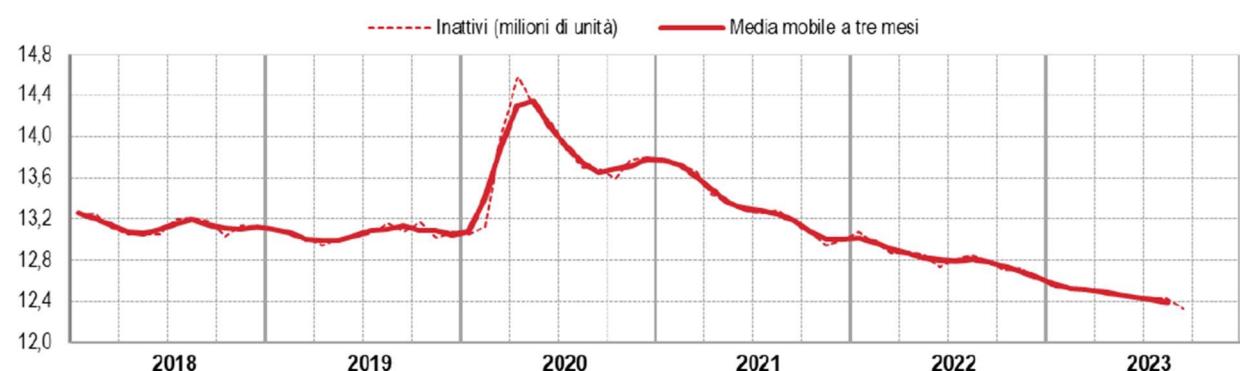


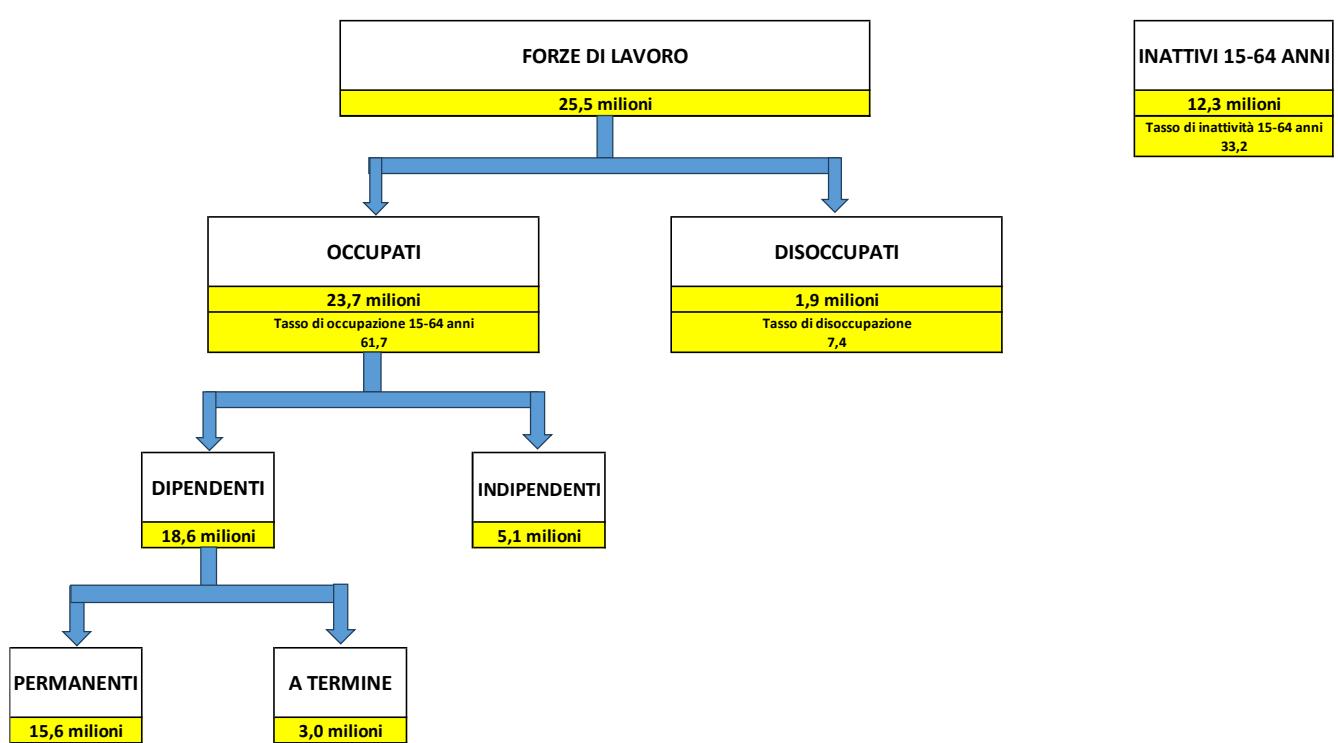
FIGURA 3. INATTIVI 15-64 ANNI

Gennaio 2018 – settembre 2023, valori assoluti in milioni, dati destagionalizzati



IL LAVORO IN ITALIA

Settembre 2023



Ns. elaborazione su dati ISTAT ("Occupati e disoccupati - Settembre 2023 - Dati provvisori" - 3 novembre 2023)

IL LAVORO IN ITALIA

Popolazione per genere e condizione professionale

Tassi di occupazione, disoccupazione e inattività per genere

Popolazione per classi di età e condizione professionale

Occupati per posizione professionale e carattere dell'occupazione

Settembre 2023

AGGREGATI	VALORI ASSOLUTI /1.000	VARIAZIONI CONGIUNTURALI Set 23 / Ago 23		VARIAZIONI TENDENZIALI Set 23 / Set 22	
		Assolute	%	Assolute	%
MASCHI					
Forze di lavoro	14.628				
Occupati	13.681	48	0,4	312	2,3
Disoccupati	947	-5	-0,5	-58	-5,8
Inattivi 15-64 anni	4.469	-52	-1,1	-220	-4,7
FEMMINE	10.921				
Forze di lavoro	9.975	-6	-0,1	200	2,0
Occupati	946	40	4,4	-43	-4,3
Disoccupati	7.861	-40	-0,5	-239	-3,0
TOTALE	25.549				
Forze di lavoro	23.656	42	0,2	512	2,2
Occupati	1.893	35	1,9	-101	-5,1
Disoccupati	12.330	-92	-0,7	-459	-3,6
MASCHI		punti %		punti %	
Tasso di occupazione 15-64 anni	70,9	0,3		1,5	
Tasso di disoccupazione	6,5	-0,1		-0,5	
Tasso di inattività 15-64 anni	24,1	-0,3		-1,2	
FEMMINE					
Tasso di occupazione 15-64 anni	52,5	0,0		1,2	
Tasso di disoccupazione	8,7	0,3		-0,5	
Tasso di inattività 15-64 anni	42,4	-0,2		-1,0	
TOTALE					
Tasso di occupazione 15-64 anni	61,7	0,1		1,4	
Tasso di disoccupazione	7,4	0,1		-0,5	
Tasso di inattività 15-64 anni	33,2	-0,2		-1,1	

Segue

15-24 ANNI					
Occupati	1.191	9	0,7	51	4,4
Disoccupati	333	1	0,3	-26	-7,3
Inattivi	4.272	-8	-0,2	-17	-0,4
25-34 ANNI					
Occupati	4.179	15	0,3	28	0,7
Disoccupati	461	5	1,0	-36	-7,3
Inattivi	1.505	-18	-1,2	-31	-2,0
35-49 ANNI					
Occupati	8.724	-9	-0,1	-128	-1,4
Disoccupati	643	12	1,9	-18	-2,8
Inattivi	2.086	-27	-1,3	-119	-5,4
50 ANNI E PIÙ					
Occupati	9.563	27	0,3	562	6,2
Disoccupati	456	18	4,1	-20	-4,2
Inattivi	17.765	-20	-0,1	-200	-1,1
Inattivi 50-64 anni	4.467	-39	-0,9	-292	-6,1
OCCUPATI					
Dipendenti	18.566	15	0,1	396	2,2
Permanenti	15.610	27	0,2	443	2,9
A termine	2.956	-12	0,4	-47	-1,6
Indipendenti	5.091	27	0,5	115	2,3
Totale	23.657	42	0,2	511	2,2

Ns. elaborazione su dati ISTAT ("Occupati e disoccupati - Settembre 2023 - Dati provvisori" - 3 novembre 2023)

PROSPETTO 7. OCCUPATI, DISOCCUPATI, INATTIVI, TASSI DI OCCUPAZIONE, DISOCCUPAZIONE E INATTIVITÀ
 Gennaio 2021 – agosto 2023, dati destagionalizzati

Anno	Mese	Occupati	Disoccupati	Inattivi 15-64 anni	Tasso di occupazione 15-64 anni	Tasso di disoccupazione	Tasso di disoccupazione 15-24 anni	Tasso di inattività 15-64 anni
		Valori assoluti (migliaia di unità)						
2021	Gennaio	22.108	2.496	13.776	56,8	10,2	33,1	36,6
	Febbraio	22.151	2.505	13.730	56,9	10,2	32,6	36,5
	Marzo	22.216	2.480	13.664	57,1	10,1	32,1	36,3
	Aprile	22.351	2.530	13.432	57,6	10,2	32,2	35,7
	Maggio	22.482	2.455	13.356	58,0	9,9	30,4	35,6
	Giugno	22.645	2.352	13.284	58,4	9,4	29,3	35,4
	Luglio	22.732	2.280	13.251	58,7	9,1	27,7	35,3
	Agosto	22.684	2.263	13.285	58,6	9,1	27,3	35,4
	Settembre	22.779	2.250	13.196	58,9	9,0	28,5	35,2
	Ottobre	22.745	2.291	13.083	59,0	9,2	27,4	35,0
	Novembre	22.895	2.267	12.942	59,4	9,0	27,6	34,6
	Dicembre	22.877	2.203	12.993	59,4	8,8	26,3	34,8
2022	Gennaio	22.850	2.144	13.074	59,3	8,6	25,5	35,0
	Febbraio	22.958	2.103	12.978	59,7	8,4	24,5	34,8
	Marzo	23.050	2.080	12.870	60,0	8,3	25,1	34,5
	Aprile	23.060	2.056	12.885	60,0	8,2	24,7	34,5
	Maggio	23.094	2.028	12.857	60,1	8,1	22,0	34,5
	Giugno	23.204	2.047	12.730	60,4	8,1	23,4	34,2
	Luglio	23.156	2.003	12.805	60,3	8,0	23,4	34,4
	Agosto	23.071	2.033	12.849	60,1	8,1	22,8	34,5
	Settembre	23.144	1.994	12.789	60,3	8,0	24,0	34,4
	Ottobre	23.246	2.000	12.705	60,6	7,9	23,9	34,1
	Novembre	23.237	1.973	12.721	60,6	7,9	23,3	34,2
	Dicembre	23.297	1.979	12.638	60,8	7,9	22,2	34,0
2023	Gennaio	23.342	2.011	12.538	60,9	8,0	22,4	33,7
	Febbraio	23.384	1.994	12.530	61,0	7,9	22,3	33,7
	Marzo	23.419	1.977	12.519	61,0	7,8	22,5	33,7
	Aprile	23.459	1.964	12.487	61,1	7,8	21,5	33,6
	Maggio	23.496	1.934	12.472	61,3	7,6	22,9	33,6
	Giugno	23.603	1.881	12.426	61,6	7,4	22,2	33,5
	Luglio	23.545	1.918	12.429	61,4	7,6	22,1	33,5
	Agosto	23.614	1.858	12.422	61,6	7,3	21,9	33,5
	Settembre	23.656	1.893	12.330	61,7	7,4	21,9	33,2

Approfondimento

- A settembre 2023, rispetto al mese precedente, aumentano gli occupati e i disoccupati mentre gli inattivi diminuiscono.
- L'aumento dell'occupazione (+0,2%, pari a +42mila unità) è sintesi della crescita osservata tra gli uomini, i dipendenti permanenti, gli autonomi, gli under35 e tra chi ha almeno 50 anni, da un lato, e del calo registrato tra le donne, i dipendenti a termine e tra i 35-49enni, dall'altro. Il tasso di occupazione sale al 61,7% (+0,1 punti).
- La crescita del numero di persone in cerca di lavoro (+1,9%, pari a +35mila unità) coinvolge le donne e riguarda tutte le classi d'età. Il tasso di disoccupazione totale sale al 7,4% (+0,1 punti), quello giovanile, pari al 21,9%, scende di 0,1 punti¹.
- Il calo del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (-0,7%, pari a -92mila unità) si registra tra uomini e donne e per tutte le classi d'età. Il tasso di inattività scende al 33,2% (-0,2 punti).
- Confrontando il terzo trimestre 2023 con il secondo, si registra un aumento del livello di occupazione pari allo 0,3%, per un totale di 80mila occupati.
- La crescita dell'occupazione, osservata nel confronto trimestrale, si associa alla diminuzione delle persone in cerca di lavoro (-1,9%, pari a -36mila unità) e degli inattivi (-0,5%, pari a -63mila unità).
- Il numero di occupati, a settembre 2023, supera quello di settembre 2022 del 2,2% (+512mila unità). L'aumento coinvolge uomini, donne e tutte le classi d'età, ad eccezione dei 35-49enni per effetto della dinamica demografica negativa: il tasso di occupazione, che nel complesso è in aumento di 1,4 punti percentuali, sale anche in questa classe di età (+0,6 punti) perché la diminuzione del numero di occupati 35-49enni è meno marcata di quella della corrispondente popolazione complessiva.
- Rispetto a settembre 2022, diminuisce sia il numero di persone in cerca di lavoro (-5,1%, pari a -101mila unità) sia il numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (-3,6%, pari a -459mila).

Concetti chiave

Forze di lavoro: comprendono le persone occupate e quelle disoccupate.

Occupati: comprendono le persone tra 15 e 89 anni che nella settimana di riferimento:

- hanno svolto almeno un'ora di lavoro a fini di retribuzione o di profitto, compresi i coadiuvanti familiari non retribuiti;
- sono temporaneamente assenti dal lavoro perché in ferie, con orario flessibile (part time verticale, recupero ore, etc.), in malattia, in maternità/paternità obbligatoria, in formazione professionale retribuita dal datore di lavoro;
- sono in congedo parentale e ricevono e/o hanno diritto a un reddito o a prestazioni legate al lavoro, indipendentemente dalla durata dell'assenza;
- sono assenti in quanto lavoratori stagionali ma continuano a svolgere regolarmente mansioni e compiti necessari al proseguimento dell'attività (da tali mansioni e compiti va escluso l'adempimento di obblighi legali o amministrativi);
- sono temporaneamente assenti per altri motivi e la durata prevista dell'assenza è pari o inferiore a tre mesi.

Le precedenti condizioni prescindono dalla sottoscrizione di un contratto di lavoro e gli occupati stimati attraverso l'indagine campionaria sulle Forze di lavoro comprendono pertanto anche forme di lavoro irregolare.

Occupati dipendenti a tempo indeterminato o permanenti: occupati con un rapporto di lavoro dipendente, regolato o meno da contratto, per il quale non è definito alcun termine.

Occupati dipendenti a termine: occupati con un rapporto di lavoro dipendente, regolato o meno da contratto, per il quale è esplicitamente indicato un termine di scadenza.

Occupati indipendenti: coloro che svolgono la propria attività lavorativa senza vincoli formali di subordinazione. Sono compresi: imprenditori; liberi professionisti, lavoratori autonomi, coadiuvanti nell'azienda di un familiare (se prestano lavoro nell'impresa senza il corrispettivo di una retribuzione contrattuale come dipendenti), soci di cooperativa, collaboratori (con e senza progetto) e prestatori d'opera occasionali.

Disoccupati (o in cerca di occupazione): comprendono le persone non occupate tra i 15 e i 74 anni che:

- hanno effettuato almeno un'azione attiva di ricerca di lavoro nelle quattro settimane che precedono la settimana di riferimento e sono disponibili a lavorare (o ad avviare un'attività autonoma) entro le due settimane successive;
- oppure, inizieranno un lavoro entro tre mesi dalla settimana di riferimento e sarebbero disponibili a lavorare (o ad avviare un'attività autonoma) entro le due settimane successive, qualora fosse possibile anticipare l'inizio del lavoro.

Inattivi (o non forze di lavoro): comprendono le persone che non fanno parte delle forze di lavoro, ovvero quelle non classificate come occupate o disoccupate.

Tasso di attività: rapporto percentuale tra le forze di lavoro e la corrispondente popolazione di riferimento.

Tasso di disoccupazione: rapporto percentuale tra i disoccupati e le corrispondenti forze di lavoro.

Tasso di inattività: rapporto tra gli inattivi e la corrispondente popolazione di riferimento (la somma del tasso di attività e del tasso di inattività è pari a 1).

Tasso di occupazione: rapporto percentuale tra gli occupati e la corrispondente popolazione di riferimento.

Settimana di riferimento: settimana a cui fanno riferimento le informazioni raccolte (in genere quella che precede l'intervista).

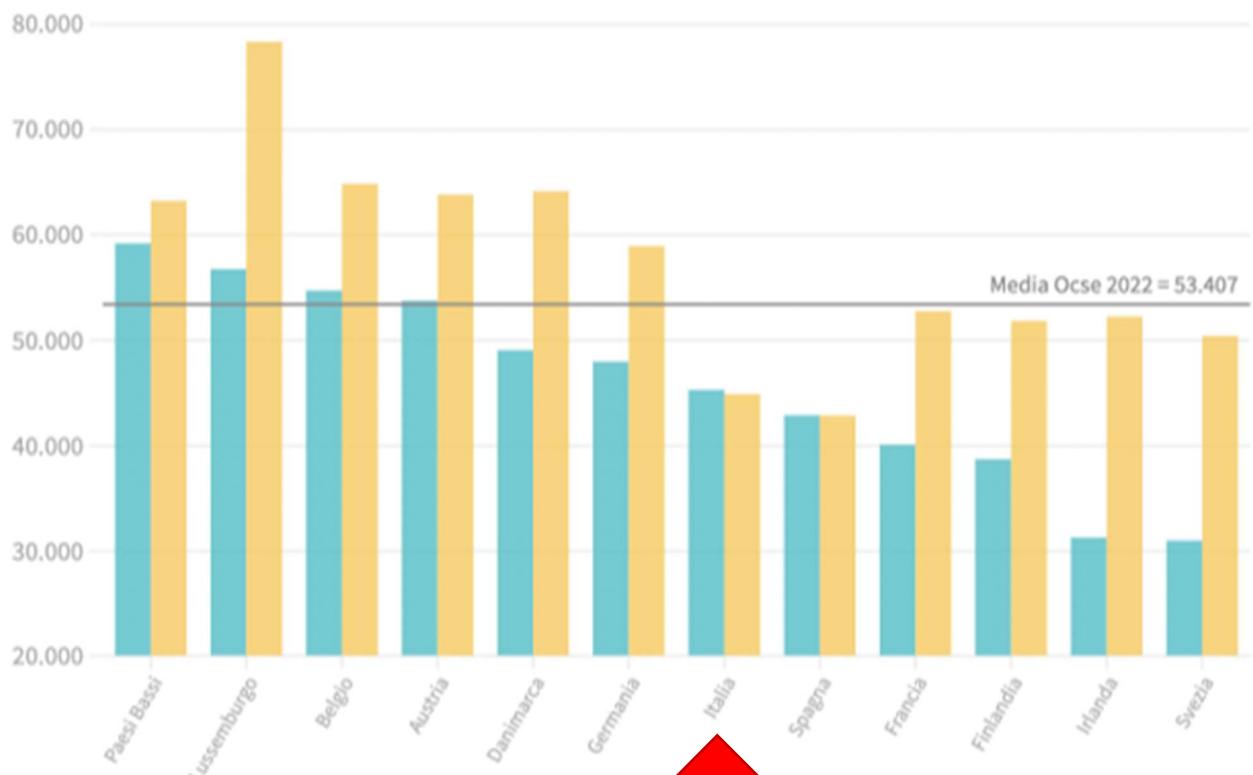
3.2

SALARI MEDI ANNUI REALI *OCSE-ITALIA* *Periodo 1992-2022*

lavoce.info
15 dicembre 2022

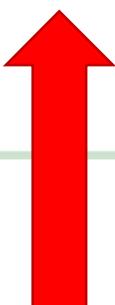
I salari medi annui reali dal 1992 al 2022 sono aumentati in tutti i paesi, tranne in Italia e in Spagna

Salari medi annui reali (espressi in dollari), anni 1992 e 2022



Fonte: Report Inapp 2023

[I lavoce.info](#)



Negli **ultimi trent'anni** il **salario medio reale** in Italia, che indica le **reali possibilità di acquisto di beni e servizi dei lavoratori**, è lievemente diminuito.

Secondo il report Inapp 2023, in **Italia** il **salario medio annuo reale** era di **45.298 dollari nel 1992**, al di sopra della **media dei paesi Ocse (40.615)**. Nel 2022, invece, la situazione si è invertita e il dato italiano risulta inferiore sia al valore del 1992 sia alla media Ocse. Infatti, nel **2022 i salari medi annui reali italiani** ammontavano a **44.893** mentre la **media Ocse** era di **53.407**.

Anche i lavoratori spagnoli hanno visto diminuire il proprio salario reale medio annuo, da 42.880 dollari nel 1992 a 42.859 nel 2022. Gli altri paesi europei presi in considerazione, invece, hanno registrato un aumento. In particolare, tra i paesi che superano la media Ocse, il Lussemburgo registra la crescita maggiore, da 56.753 dollari a 78.310, seguito dalla Danimarca (49.053 dollari nel 1992 e 64.127 nel 2022).

4. INFLAZIONE		
N.	Titolo documento	
4.1	Prezzi al consumo NIC - IPCA (Ottobre 2023 - Dati provvisori)	157
4.2	Prezzi al consumo NIC - IPCA (Novembre 2023 - Dati provvisori)	163
4.3	Inflazione e retribuzioni contrattuali	169
4.4	L'inflazione nella NADEF 2023	173
4.5	La politica monetaria restrittiva della BCE e la dinamica di alcune variabili macroeconomiche	180
4.6	Banca Centrale Europea - Decisioni di politica monetaria del 14 dicembre 2023	187

4.1

PREZZI AL CONSUMO
NIC - IPCA
Ottobre 2023
Dati provvisori

Estratto
ISTAT
“*Prezzi al consumo – Ottobre 2023*”
31 ottobre 2023

Ottobre 2023

PREZZI AL CONSUMO

Dati provvisori



Il commento

A ottobre, secondo le stime preliminari, l'inflazione evidenzia un netto calo, scendendo a +1,8%, dato che non si registrava da luglio 2021 (+1,9%). La drastica discesa del tasso di inflazione si deve in gran parte all'andamento dei prezzi dei beni energetici, in decisa decelerazione tendenziale a causa dell'effetto statistico derivante dal confronto con ottobre 2022, quando si registrarono forti aumenti dei prezzi del comparto. Un contributo al ridimensionamento dell'inflazione si deve inoltre alla dinamica dei prezzi dei beni alimentari, il cui tasso tendenziale scende al +6,5%, esercitando un freno alla crescita su base annua dei prezzi del "carrello della spesa" (+6,3%). Infine, più contenuta è la flessione dell'inflazione di fondo, che a ottobre si attesta al +4,2% (dal 4,6% di settembre).

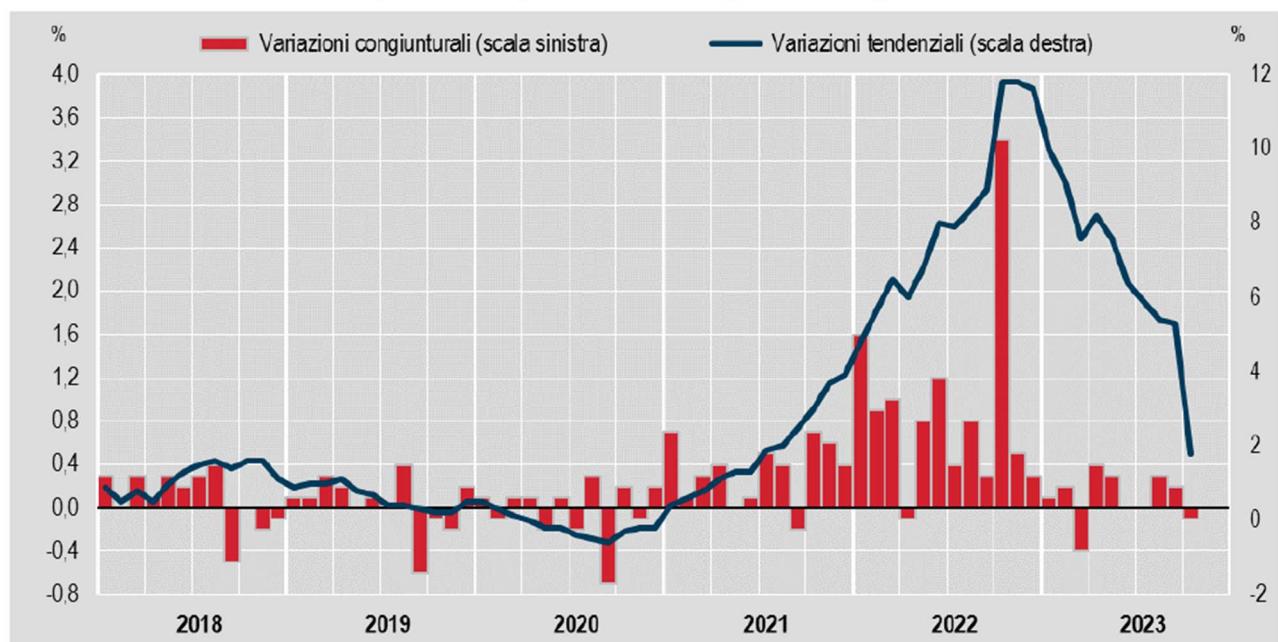
**PROSSIMA
DIFFUSIONE**

15 novembre 2023



FIGURA 1. INDICE DEI PREZI AL CONSUMO NIC

Gennaio 2018 – ottobre 2023, variazioni percentuali congiunturali e tendenziali (base 2015=100)



PREZZI AL CONSUMO

NIC - Indice Nazionale dei Prezzi al Consumo per l'Intera Collettività
IPCA - Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato per i Paesi UE
ott-23
Dati provvisori

MESI	NIC			IPCA		
	Indici	Variazioni congiunturali	Variazioni tendenziali	Indici	Variazioni congiunturali	Variazioni tendenziali
2022 (*)						
Ottobre	118,1	3,4	11,8	120,0	3,8	12,6
Novembre	118,7	0,5	11,8	120,8	0,7	12,6
Dicembre	119,0	0,3	11,6	121,1	0,2	12,3
2023 (*)						
Gennaio	119,1	0,1	10,0	119,3	-1,5	10,7
Febbraio	119,3	0,2	9,1	119,4	0,1	9,8
Marzo	118,8	-0,4	7,6	120,3	0,8	8,1
Aprile	119,3	0,4	8,2	121,3	0,8	8,6
Maggio	119,7	0,3	7,6	121,7	0,3	8,0
Giugno	119,7	0,0	6,4	121,8	0,1	6,7
Luglio	119,7	0,0	5,9	119,9	-1,6	6,3
Agosto	120,1	0,3	5,4	120,1	0,2	5,5
Settembre	120,3	0,2	5,3	122,1	1,7	5,6
Ottobre	120,2	-0,1	1,8	122,3	0,2	1,9
Novembre	120,2	0,0	1,3			
Dicembre	120,2	0,0	1,0			
INFLAZIONE ACQUISITA (**)			5,7			

(*) Base 2015 = 100

(**) Rappresenta la variazione media dell'indice nell'anno indicato, che si avrebbe ipotizzando che l'indice stesso rimanga al medesimo livello dell'ultimo dato mensile disponibile nella restante parte dell'anno

Ns. elaborazione su dati ISTAT ("Prezzi al consumo - Ottobre 2023 - Dati provvisori" - 31 ottobre 2023)

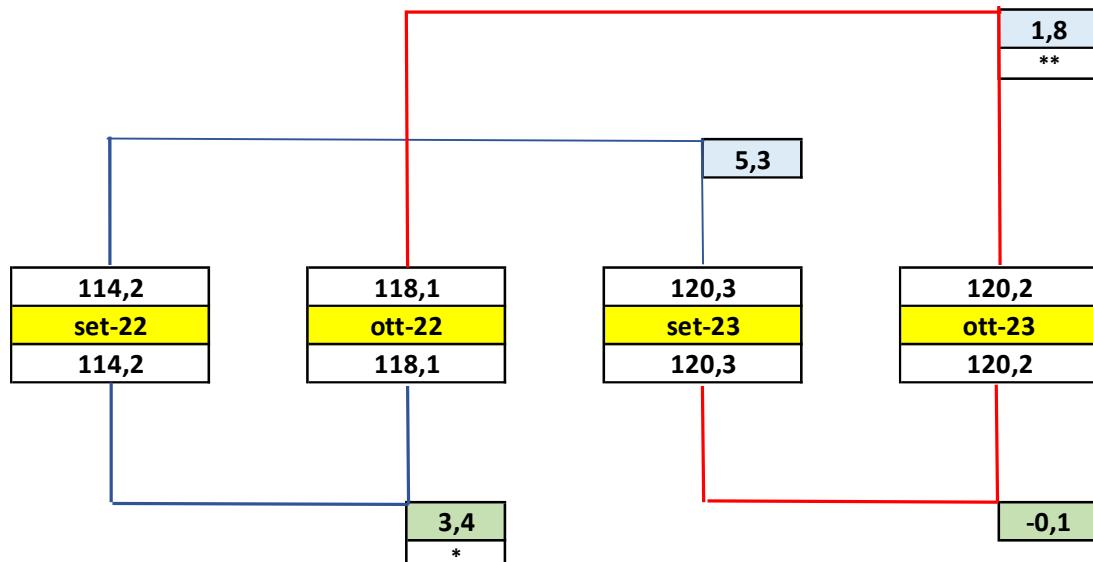
Approfondimento

- Secondo le stime preliminari, nel mese di ottobre 2023 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,1% su base mensile e un aumento di 1,8% su base annua, da +5,3% del mese precedente.
- La consistente decelerazione del tasso di inflazione si deve prevalentemente al forte rallentamento su base tendenziale dei prezzi degli Energetici, sia non regolamentati (da +7,6% a -17,7%) sia regolamentati (da -27,9% a -32,7%), e in misura minore al calo degli Alimentari non lavorati (da +7,7% a +5,0%) e lavorati (da +8,9% a +7,4%). Tali effetti risultano solo in parte compensati dall'accelerazione dei prezzi dei Servizi relativi all'abitazione (da +3,7% a +4,0%) e dei Servizi relativi ai trasporti (da +3,8% a +4,0%).
- L'"inflazione di fondo", al netto degli energetici e degli alimentari freschi rallenta anch'essa (da +4,6% a +4,2%), così come quella al netto dei soli beni energetici (da +4,8%, registrato a settembre, a +4,2%).
- Frena decisamente la crescita su base annua dei prezzi dei beni (da +6,0% a +0,1%), mentre quella dei servizi resta stabile (a +4,1%), riportando il differenziale inflazionario tra il comparto dei servizi e quello dei beni su valori ampiamente positivi (+4,0 punti percentuali, dai -1,9 di settembre).
- Rallentano ulteriormente in termini tendenziali i prezzi dei Beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +8,1% a +6,3%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +6,6% a +5,6%).
- La diminuzione congiunturale dell'indice generale si deve principalmente alla decelerazione dei prezzi degli Energetici non regolamentati (-1,9%), dei Servizi culturali, ricreativi e per la cura della persona (-0,9%) e dei Servizi relativi ai trasporti (-0,6%); tali effetti sono stati solo in parte compensati dall'incremento nel ritmo di crescita dei prezzi degli Energetici regolamentati (+12,0%) e dei Servizi relativi all'abitazione (+0,4%).
- L'inflazione acquisita per il 2023 è pari a +5,7% per l'indice generale e a +5,1% per la componente di fondo.
- In base alle stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,2% su base mensile e dell'1,9% su base annua (in netta decelerazione da +5,6% di settembre).

NIC - INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO PER L'INTERA COLLETTIVITA'

Indici - Variazioni percentuali congiunturali - Variazioni percentuali tendenziali

Settembre 2022 - Ottobre 2023



Variazioni percentuali congiunturali

Variazioni percentuali tendenziali

* Beni energetici: +26,8

** Beni energetici: -19,9

Ns. elaborazione su dati ISTAT

4.2

PREZZI AL CONSUMO
NIC - IPCA
Novembre 2023
Dati provvisori

Estratto
ISTAT
“Prezzi al consumo – Novembre 2023”
30 novembre 2023

NIC
Sintesi
Novembre 2023

VARIAZIONE CONGIUNTURALE
Novembre 2023 / Ottobre 2023

-0,4%

VARIAZIONE TENDENZIALE
Novembre 2023 / Novembre 2022

0,8%

INFLAZIONE ACQUISITA
Media anno 2023

5,7%

Novembre 2023

PREZZI AL CONSUMO

Dati provvisori



Il commento

A novembre, secondo le stime preliminari, l'inflazione scende a 0,8%, valore che non si registrava da marzo 2021. L'ulteriore calo del tasso di inflazione risente ancora del favorevole andamento dei prezzi dei Beni energetici, che a novembre evidenziano una netta flessione sul piano congiunturale. Un contributo al rallentamento dell'inflazione si deve inoltre alla dinamica dei prezzi di alcune tipologie di servizi (ricreativi, culturali e per la cura della persona e di trasporto) e alla nuova decelerazione del ritmo di crescita dei prezzi dei beni alimentari (+6,1%), in particolare della componente lavorata, che esercita un freno alla crescita su base annua dei prezzi del "carrello della spesa" (+5,8%). Infine, l'inflazione di fondo si attesta a novembre al +3,6% (dal +4,2% di ottobre).

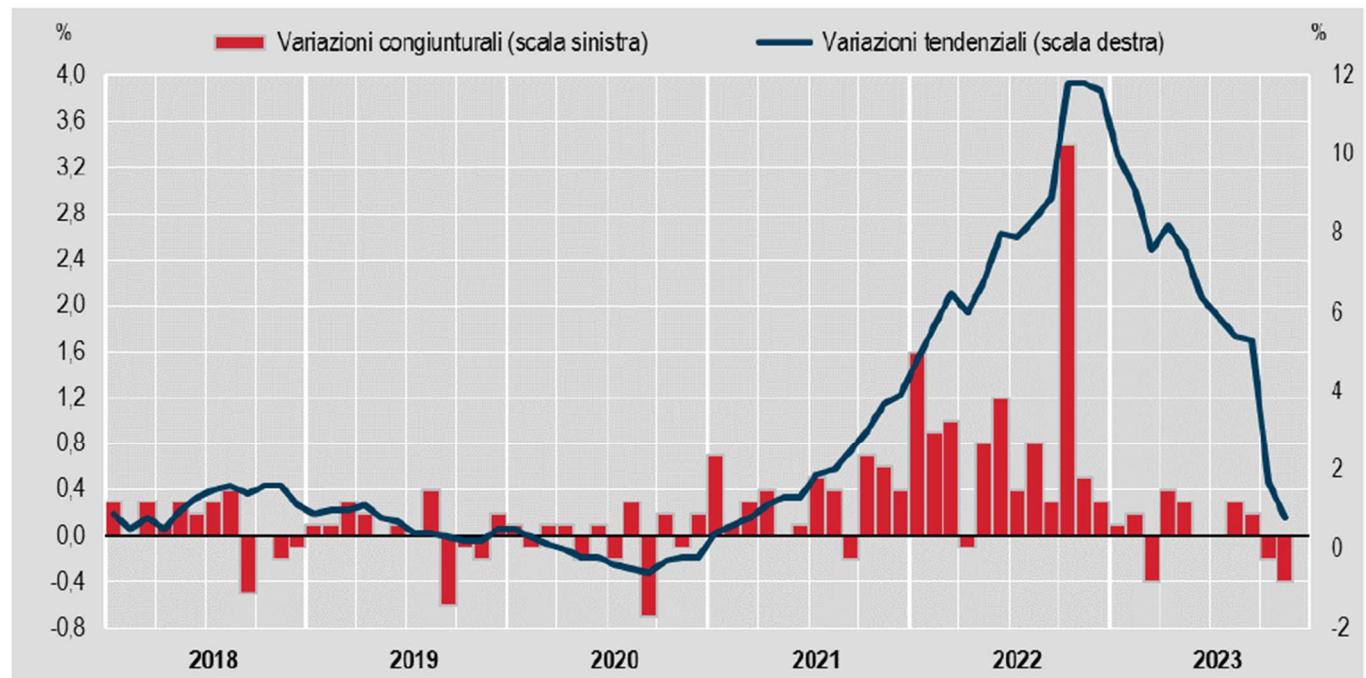
**PROSSIMA
DIFFUSIONE**

15 dicembre 2023



FIGURA 1. INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO NIC

Gennaio 2018 – novembre 2023, variazioni percentuali congiunturali e tendenziali (base 2015=100)



PREZZI AL CONSUMO

NIC - Indice Nazionale dei Prezzi al Consumo per l'Intera Collettività

IPCA - Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato per i Paesi UE

Novembre 2023

Dati provvisori

MESI	NIC			IPCA		
	Indici	Variazioni congiunturali	Variazioni tendenziali	Indici	Variazioni congiunturali	Variazioni tendenziali
2022 (*)						
Novembre	118,7	0,5	11,8	120,8	0,7	12,6
Dicembre	119,0	0,3	11,6	121,1	0,2	12,3
2023 (*)						
Gennaio	119,1	0,1	10,0	119,3	-1,5	10,7
Febbraio	119,3	0,2	9,1	119,4	0,1	9,8
Marzo	118,8	-0,4	7,6	120,3	0,8	8,1
Aprile	119,3	0,4	8,2	121,3	0,8	8,6
Maggio	119,7	0,3	7,6	121,7	0,3	8,0
Giugno	119,7	0,0	6,4	121,8	0,1	6,7
Luglio	119,7	0,0	5,9	119,9	-1,6	6,3
Agosto	120,1	0,3	5,4	120,1	0,2	5,5
Settembre	120,3	0,2	5,3	122,1	1,7	5,6
Ottobre	120,1	-0,2	1,7	122,2	0,1	1,8
Novembre(provvisorio)	119,6	-0,4	0,8	121,7	-0,4	0,7
Dicembre	119,6	0,0	0,5			
INFLAZIONE ACQUISITA (**)			5,7			

(*) Base 2015 = 100

(**) Rappresenta la variazione media dell'indice nell'anno indicato, che si avrebbe ipotizzando che l'indice stesso rimanga al medesimo livello dell'ultimo dato mensile disponibile nella restante parte dell'anno

Ns. elaborazione su dati ISTAT ("Prezzi al consumo - Novembre 2023 - Dati provvisori" - 30 novembre 2023)

Approfondimento

- Secondo le stime preliminari, nel mese di novembre 2023 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,4% su base mensile e un aumento di 0,8% su base annua, da +1,7% del mese precedente.
- La decelerazione del tasso di inflazione si deve prevalentemente ai prezzi degli Energetici, sia non regolamentati (da -17,7% a -22,5%) sia regolamentati (da -31,7% a -36,0%), e, in misura minore, al rallentamento degli Alimentari lavorati (da +7,3% a +6,3%), dei Servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +5,5% a +4,6%) e dei Servizi relativi ai trasporti (da +4,0% a +3,5%). Tali effetti risultano solo in parte compensati dall'accelerazione dei prezzi degli Alimentari non lavorati (da +4,9% a +5,8%).
- L'"inflazione di fondo", al netto degli energetici e degli alimentari freschi continua anch'essa a rallentare (da +4,2% a +3,6%), così come quella al netto dei soli beni energetici (da +4,2%, registrato a ottobre, a +3,7%).
- Dopo essersi annullata a ottobre, la dinamica tendenziale dei prezzi dei beni scende su valori negativi (a -1,3%), mentre quella dei servizi rimane su valori positivi, sebbene in ulteriore rallentamento (da +4,1% a +3,7%), determinando un ampliamento del differenziale inflazionario tra il comparto dei servizi e quello dei beni (+5,0 punti percentuali, dai +4,1 di ottobre).
- Continuano a rallentare in termini tendenziali i prezzi dei Beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +6,1% a +5,8%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +5,6% a +4,8%).
- La diminuzione congiunturale dell'indice generale si deve principalmente ai prezzi degli Energetici non regolamentati (-3,8%), di quelli regolamentati (-2,4%), dei Servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (-1,3%) e dei Servizi relativi ai trasporti (-0,7%); tali effetti sono stati solo in parte compensati dall'incremento dei prezzi degli Alimentari non lavorati (+0,9%) e lavorati (+0,6%).
- L'inflazione acquisita per il 2023 è pari a +5,7% per l'indice generale e a +5,1% per la componente di fondo.
- In base alle stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) diminuisce dello 0,4% su base mensile e aumenta di 0,7% su base annua (in ulteriore decelerazione da +1,8% di ottobre).

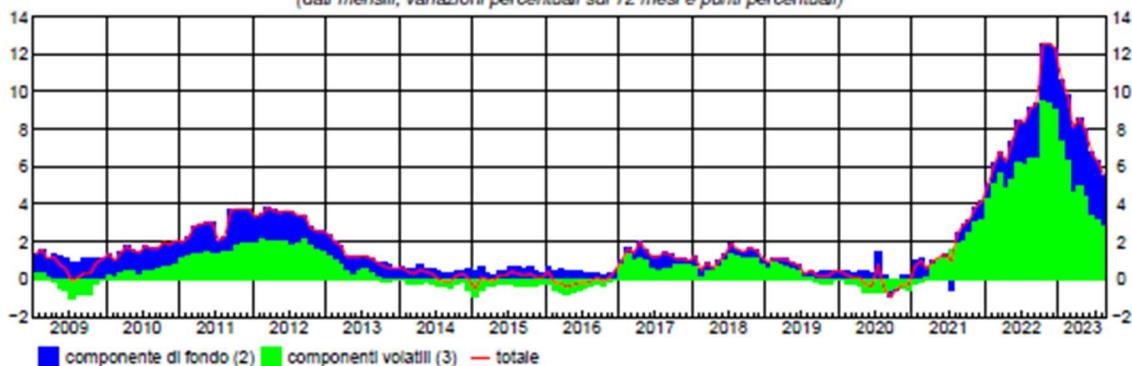
4.3

**INFLAZIONE
E
RETRIBUZIONI CONTRATTUALI**

Estratti
BANCA D'ITALIA
L'economia italiana in breve
Numero 10 2023
Ottobre
AMECO

10 – Inflazione al consumo e contributi delle sue componenti (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi e punti percentuali)



Fonse: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Comprende i beni non alimentari e non energetici e i servizi. – (3) Comprende i prodotti alimentari e i beni energetici.

11 – Indicatori di inflazione

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)

	IPCA (1)		Area dell'euro		PPI (2)
	Italia		Area dell'euro		Italia
	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale
2021	1,9	0,8	2,6	1,5	13,0
2022	8,7	3,3	8,4	3,9	42,8
2022 - ott.	12,6	4,6	10,6	5,0	33,2
nov.	12,6	4,7	10,1	5,0	35,7
dic.	12,3	4,8	9,2	5,2	39,2
2023 - gen.	10,7	5,2	8,6	5,3	11,6
feb.	9,8	5,5	8,5	5,6	10,0
mar.	8,1	5,3	6,9	5,7	3,0
apr.	8,6	5,3	7,0	5,6	-3,5
mag.	8,0	5,1	6,1	5,3	-6,8
giu.	6,7	4,9	5,5	5,5	-8,2
lug.	6,3	4,7	5,3	5,5	-13,8
ago.	5,5	4,0	5,2	5,3	-16,1
set. (3)	5,7	4,1	4,3	4,5	

Fonse: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

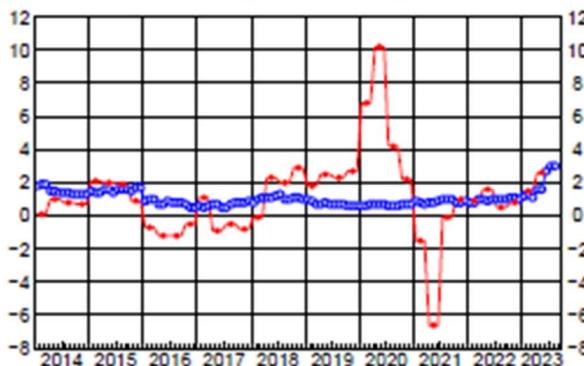
(1) Indice dei prezzi al consumo armonizzato. – (2) Indice dei prezzi alla produzione dei beni industriali venduti sul mercato interno. – (3) Dati preliminari.

9 – Retribuzioni contrattuali e costo del lavoro per ora lavorata (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

(a) Settore privato non agricolo

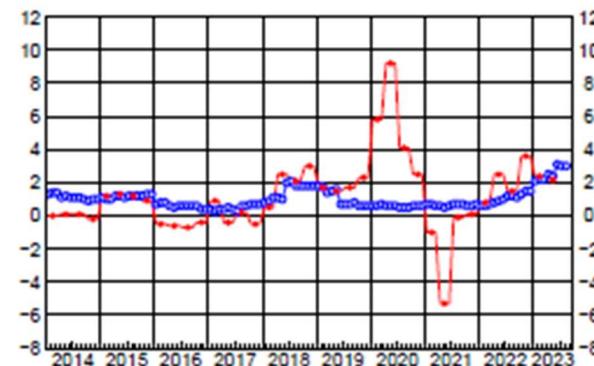
(b) Totale economia



→ retribuzioni contrattuali → costo del lavoro

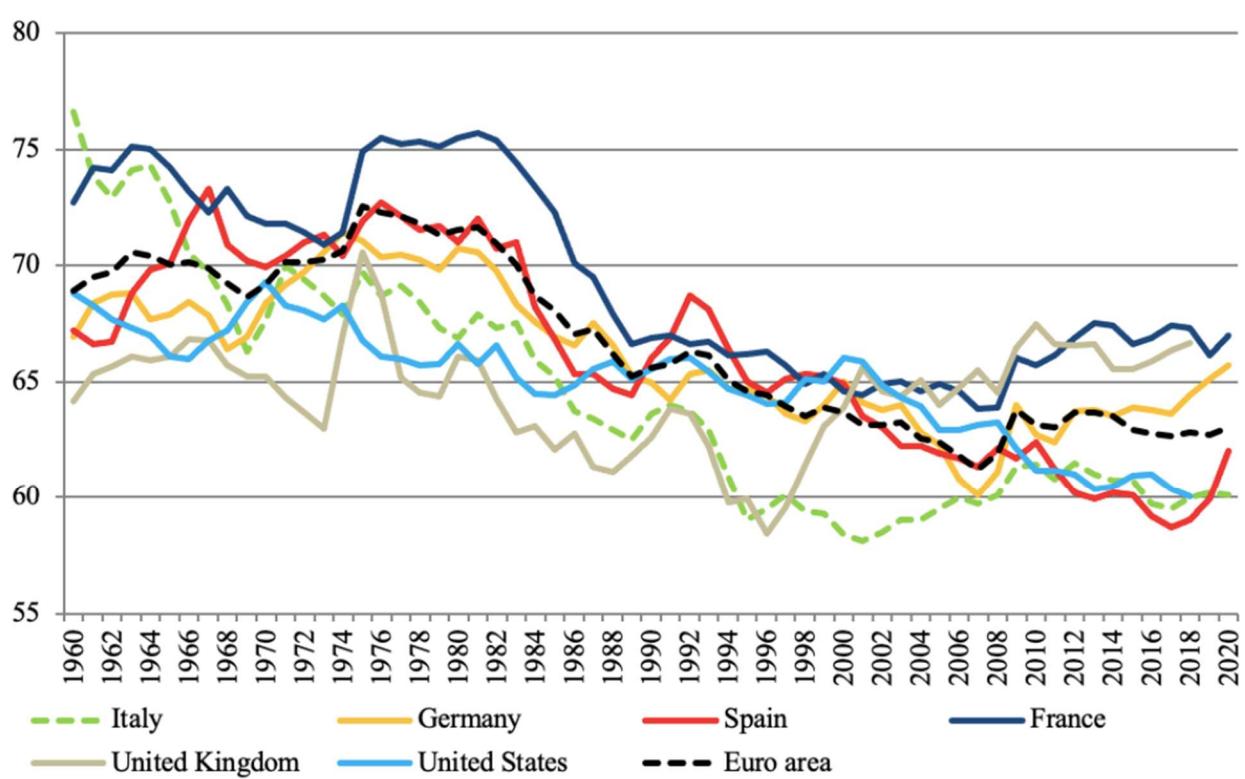
Fonse: Istat, Conti economici trimestrali e Indagine sulle retribuzioni contrattuali.

(1) Dati mensili grezzi per le retribuzioni contrattuali; dati trimestrali destagionalizzati per il costo orario del lavoro. Il costo del lavoro include le retribuzioni lorde e gli oneri sociali.



→ retribuzioni contrattuali → costo del lavoro

Quota dei redditi da lavoro nei Paesi ad alto reddito The (adjusted) labour share in high-income economies



Fonte: AMECO (Database macroeconomico annuale della Direzione Generale degli Affari Economici e Finanziari della Commissione Europea)

COSTITUZIONE ITALIANA

Art. 36.

Il lavoratore ha diritto ad una retribuzione proporzionata alla quantità e qualità del suo lavoro e in ogni caso sufficiente ad assicurare a sé e alla famiglia un'esistenza libera e dignitosa.

4.4

L'INFLAZIONE NELLA NADEF 2023

Estratto

“*Nota di aggiornamento del Documento
di economia e finanza 2023*”

Inflazione e la dinamica dei prezzi

Il graduale rientro dell'inflazione dopo la fiammata del 2022

Dopo l'eccezionale crescita dell'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) dell'8,1 per cento nel 2022, l'inflazione si è progressivamente ridotta fino a raggiungere il 5,4 per cento ad agosto. Cala anche l'inflazione di fondo (che esclude i beni energetici e alimentari freschi) al 4,8 per cento nello stesso mese, dal picco di febbraio 2023 (6,3 per cento). L'inflazione acquisita ad agosto per il 2023 è pari al 5,7 per cento.

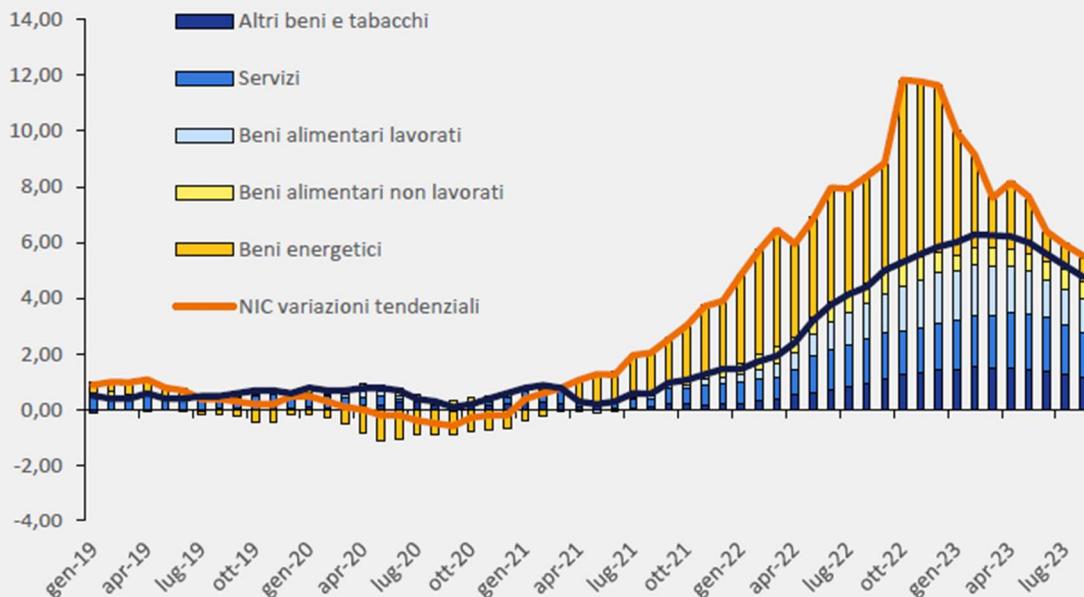
Come noto, l'episodio inflattivo e il progressivo rientro a cui si sta assistendo in questi mesi è, anch'esso, il riflesso del ripiego che è avvenuto nei prezzi delle materie prime energetiche, in primo luogo gas e petrolio. Altri elementi hanno ovviamente fatto da sfondo. Inoltre, l'attenuazione della dinamica inflattiva nel 2023 (come vedremo, in ulteriore intensificazione negli ultimi mesi dell'anno) beneficia anche di effetti di confronto con gli elevati prezzi avuti nel 2022. In tale contesto, il Governo è intervenuto in varie fasi, per attenuare dapprima il costo dell'energia e il rialzo dei prezzi dei carburanti e, successivamente, l'impatto

dell'eccezionale crescita dei prezzi sul potere d'acquisto delle famiglie. A partire da fine 2022, con il rientro del costo del gas e dell'elettricità, le proroghe delle misure sono state sempre più quelle selettive, per sostenere le famiglie e le imprese in difficoltà economica, in linea con le indicazioni europee. Le misure prorogate nel terzo trimestre dell'anno in corso sono limitate al contenimento dei costi delle bollette, in particolare tramite i bonus sociali per le famiglie più vulnerabili, mentre per il quarto trimestre si sono resi necessari interventi mirati anche a far fronte all'aumento dei prezzi dei carburanti che è stato osservato negli ultimi mesi (cfr. Iniziative del governo italiano su caro energia).

Infatti, dopo lo straordinario livello raggiunto dal prezzo del gas naturale e dell'elettricità durante l'estate scorsa si è assistito ad una graduale diminuzione, divenuta più marcata successivamente all'accordo sul tetto del prezzo del gas raggiunto dalla UE a dicembre 2022. Nonostante il progressivo e costante rientro delle quotazioni, che su base annua si sono più che dimezzate rispetto al 2022, il loro livello risulta ancora elevato dal momento che è quasi il doppio rispetto il valore medio del quinquennio 2015 -2019.

Tali effetti si sono riflessi sulla dinamica tendenziale dell'indice dei prezzi al consumo dei beni energetici che, dopo aver raggiunto il picco di ottobre 2022, si è progressivamente ridotta fino a divenire lievemente negativa ad agosto 2023⁴². Per i beni alimentari la crescita dei prezzi, dopo il picco a novembre 2022, si è lievemente ridotta assestandosi al 9,7 per cento ad agosto 2023, ben superiore all'inflazione complessiva.

FIGURA R1: INFLAZIONE E CONTRIBUTI DEI PRINCIPALI AGGREGATI



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Tali aumenti sono diffusi sia al comparto degli alimentari freschi che a quello degli alimentari lavorati, con incrementi dell'ordine del 20 per cento nel biennio agosto 2021 – agosto 2023⁴³. I prezzi dei beni, al netto dell'energia e degli alimentari, e dei servizi hanno registrato

⁴² Il calo dell'inflazione dei beni energetici in un primo momento è stato sospinto in prevalenza dalla riduzione del prezzo del gas e dell'energia del mercato regolamentato che si è adeguato più velocemente ai prezzi di mercato, mentre ha contribuito in misura minore la componente non regolamentata che è stata condizionata anche dall'andamento dei prezzi dei carburanti.

⁴³ Nel dettaglio i prezzi degli alimentari lavorati hanno raggiunto il picco massimo di crescita tendenziale del 15,5 per cento a febbraio 2023 per poi iniziare a decelerare nei mesi seguenti fino a raggiungere il 10,0 per cento ad

agosto. La crescita della componente relativa agli alimentari freschi, dopo il picco del 12,9 per cento di ottobre 2022, e diverse oscillazioni in parte dovute per i beni di produzione interna all'impatto delle condizioni metereologiche avverse che hanno portato a fenomeni di siccità ed alluvioni interessando diverse regioni italiane si è assestata ad agosto al 9,2 per cento.

dinamiche più contenute, che tuttavia stanno risultando più persistenti. I primi, in accelerazione dalla prima metà del 2022 fino allo scorso febbraio (5,5 per cento), stanno mostrando una graduale decelerazione (4,1 per cento ad agosto). Similmente i servizi, forti della domanda generata della ripresa delle attività sociali e ricreative a seguito della pandemia, hanno raggiunto un picco ad aprile 2023 (4,8 per cento) che si è poi ridotto progressivamente fino ad arrivare al 3,6 per cento di agosto. Entrambi i settori hanno avuto aumenti dei prezzi superiori al 7 per cento nel biennio che termina ad agosto 2023.

A livello di singole componenti la crescita maggiore dei prezzi ha riguardato servizi ricettivi e di ristorazione (6,8 per cento ad agosto, 13,9 per cento nel biennio) ed in particolare i servizi di alloggio (11,2 per cento) e i pacchetti vacanza (15,3 per cento). Anche i prezzi dei servizi di trasporto, sebbene in diminuzione (-1,5 per cento), hanno registrato un incremento del 20,5 per cento nel biennio, mentre rimane ancora sostenuta la dinamica dei prezzi beni e servizi per la manutenzione ordinaria della casa (7,5 per cento).

La catena di trasmissione dei prezzi e il rientro dell'inflazione

Il calo dei prezzi dell'energia si è trasferito dapprima sui prezzi alla produzione dell'industria che, a partire da aprile 2023, hanno registrato una diminuzione su base tendenziale, raggiungendo a luglio il -10,2 per cento. Tale calo si è trasmesso anche sui prezzi dei prodotti intermedi che, complice anche la minore domanda, si sono progressivamente ridotti passando dal 9,9 per cento di gennaio al -4,2 per cento a luglio 2023. Anche nei servizi i prezzi alla produzione iniziano a rallentare la loro dinamica crescendo su base annua nel secondo trimestre dell'anno al 2,8 per cento il ritmo più basso da fine 2021.

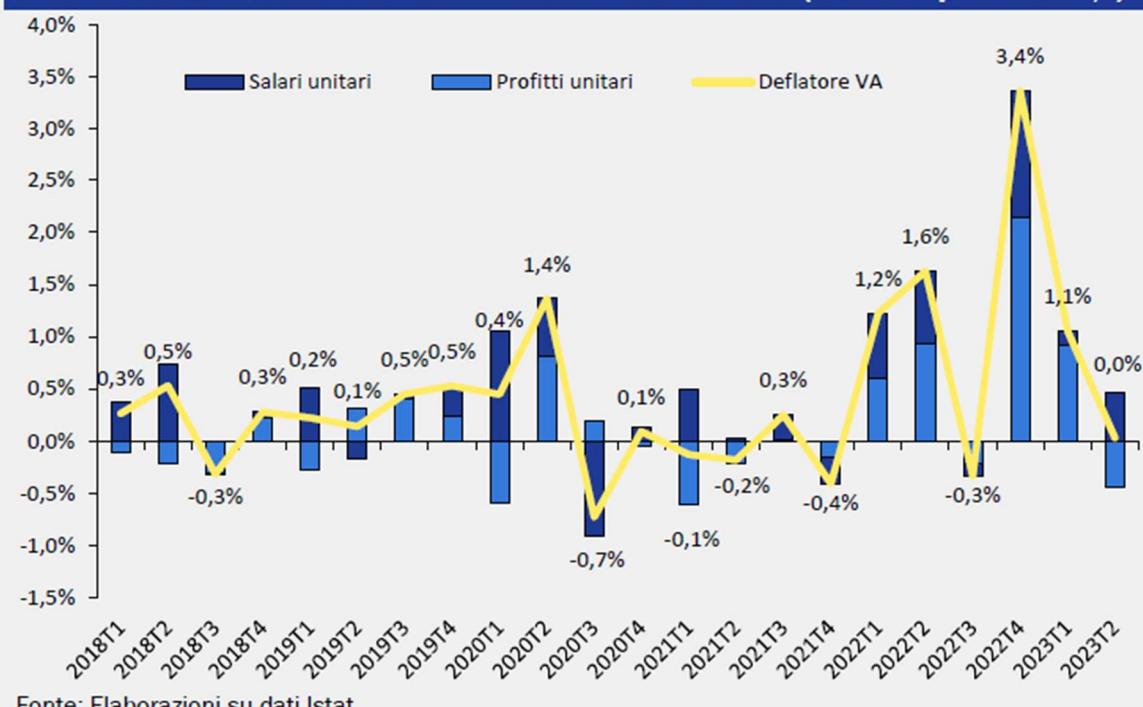
Tuttavia, l'aggiustamento dei listini a fronte della riduzione dei costi di produzione è avvenuto con un certo ritardo, e questo, insieme all'iniziale asimmetria nell'adeguamento dei prezzi in risposta all'aumento dei costi, ha posto l'attenzione sull'analisi dal lato dell'offerta e in particolare sulla dinamica del *mark-up* e della quota profitti, per valutare il loro ruolo nelle pressioni inflazionistiche interne. A tal fine, si osserva l'andamento del deflatore del valore aggiunto, che è una sintesi della dinamica del deflatore della produzione e del valore dei consumi intermedi e la cui variazione può essere facilmente scomposta nel contributo dei salari unitari e dei profitti unitari. Da tale scomposizione si evince che nel 2021 il calo dello 0,2 per cento del deflatore è stato condizionato da una contrazione dei profitti unitari e una lieve crescita del costo del lavoro. Durante il 2022, invece, il deflatore del valore aggiunto ha accelerato al 3,0 per cento e i profitti hanno contribuito mediamente in misura maggiore alla sua variazione, rappresentando più del 60 per cento dell'aumento complessivo. Ciò riflette la tendenza dei margini di profitto, in quel periodo, a rafforzare le pressioni interne sui prezzi, contribuendo attivamente all'inflazione.

Infatti, il *mark-up* complessivo, successivamente alla contrazione registrata nel corso del 2021, tra il primo trimestre del 2022 e il primo del 2023, è cresciuto dell'1 per cento, favorendo una crescita di 1,2 punti percentuali della quota dei profitti, il che ha contribuito a determinare una variazione del deflatore dell'*output* (6,2 per cento) superiore a quella dei costi variabili unitari (5,1 per cento). Tali dinamiche suggeriscono che le imprese, a fronte delle perdite subite nel 2021 e trovandosi a fronteggiare un'inflazione più persistente del previsto, abbiano rivisto le proprie aspettative, modificando le strategie di prezzo per tutelarsi

da possibili ulteriori forti aumenti dei prezzi degli *input* e per distribuire uniformemente nel tempo le variazioni dei prezzi⁴⁴.

Va notato, inoltre, che la pressione sui prezzi esercitata dai profitti nel 2022 è sintesi di andamenti molto differenziati a livello settoriale e riflette la formazione di profitti superiori alla norma solo in pochi specifici settori, mentre, nella restante parte dell'economia, la forte crescita degli utili nell'ultimo anno è servita sostanzialmente a recuperare il loro precedente calo⁴⁵. In tal senso, il ritardo nell'adeguamento dei prezzi dell'output alla riduzione dei costi di produzione è stato favorito dal recupero dei profitti da parte delle imprese, che, a sua volta, dovrebbe rappresentare in prospettiva una tutela contro parte del trasferimento dell'aumento del costo del lavoro, che normalmente si adegua con ritardo all'inflazione⁴⁶.

FIGURA 2. SCOMPOSIZIONE DEL DEFLATORE DEL VALORE AGGIUNTO (variazione percentuale t/t)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

⁴⁴ L'iniziale reazione delle imprese per fronteggiare il rapido aumento dei prezzi degli *input* all'inizio del 2021 è stata, al contrario, quella di trasferire sui prezzi il solo aumento dei costi, riducendo il proprio mark-up per contenere l'effetto dei maggiori costi sulla domanda e quindi sugli utili dell'impresa, presumibilmente come risultato di una prevalente aspettativa di aumento temporaneo dei prezzi degli *input*. Affinché gli utili restino invariati, e non vadano quindi a contribuire all'inflazione, il calo del *mark-up* deve essere tale da compensare l'aumento dei costi; se ciò non avviene, all'aumentare dei costi cresceranno anche gli utili, sebbene in misura minore (sul ruolo dei profitti nelle pressioni interne sui prezzi si vedano, Colonna, F., Torrini, R., & Viviano, E. (2023), 'The profit share and firm markup: how to interpret them?', *Bank of Italy Occasional Paper*, (770); Hahn, E. (2023), 'How have unit profits contributed to the recent strengthening of euro area domestic price pressures?', *Economic Bulletin Boxes*, 4).

⁴⁵ Nel dettaglio dei settori, quelli in cui si è registrata la più rapida crescita dei profitti sono l'industria estrattiva e la fornitura di energia elettrica e gas, cui si affiancano, con incrementi relativamente più contenuti, l'agricoltura e i servizi finanziari e assicurativi, beneficiando questi ultimi dell'aumento dei tassi d'interesse da metà del 2022. Nell'insieme di questi settori, la crescita dei profitti unitari ha contribuito per oltre il 90 per cento alla variazione complessiva del rispettivo deflatore del valore aggiunto nel 2022, mentre per la restante parte dell'economia la variazione dei profitti unitari ha rappresentato, come in media, più del 60 per cento dell'aumento del deflatore. Anche il settore di commercio e trasporto ha registrato una crescita continua, seppur moderata, dei profitti su tutto il periodo, mentre la manifattura ha più che compensato l'iniziale perdita subita, recuperando dalla seconda metà del 2022. Infine, le imprese degli altri settori dei servizi hanno visto ridursi i propri margini, che, mediamente, non sono ancora tornati ai livelli precedenti all'iniziale aumento dei costi.

⁴⁶ Dalla fine del 2022, le retribuzioni hanno iniziato a recuperare la perdita subita, pur crescendo in media a un tasso inferiore a quello dei prezzi.

Dagli ultimi dati sembra che nel secondo trimestre del 2023 il paradigma sia cambiato, grazie alla continua discesa dei prezzi degli *input*, che ha permesso il venir meno della spinta dei profitti sui prezzi, favorendo il calo del deflatore dell'*output*. A favorire il rientro dell'inflazione ha contribuito, e continuerà a contribuire, anche l'impatto sulla domanda aggregata esercitato dall'inasprimento della politica monetaria.

Le proiezioni relative all'inflazione per l'anno in corso

Per i mesi a venire si prefigura una forte riduzione tendenziale dei beni energetici in chiusura d'anno, che dal prossimo ottobre beneficia in particolare del confronto con i prezzi di ottobre 2022, mese in cui i prezzi dei beni energetici hanno raggiunto il picco inflattivo del 71,1 per cento e sono cresciuti del 26,8 per cento rispetto al mese precedente. Infatti, tale confronto determinerà un contributo negativo della componente energetica alla fine del 2023 e all'inizio del 2024 e un'inflazione core superiore a quella complessiva, che si attesterà intorno al 2 per cento. Questo scenario è giustificato dall'andamento dei prezzi delle materie prime energetiche, in forte calo rispetto all'anno precedente (del -65,2 per cento del prezzo medio del gas, del -19,3 per cento del petrolio e del -58,4 per cento dell'elettricità) e caratterizzato da importanti differenziali nell'ultimo trimestre 2023. Nel 2024, invece, i prezzi di petrolio ed elettricità risultano pressoché stabili, mentre si prospetta un aumento del 27,3 per cento del prezzo del gas.

In aggiunta, negli ultimi mesi si sono attenuate le forti oscillazioni sul mercato tutelato dei beni energetici. Per quanto riguarda l'elettricità, ARERA ha decretato la sostanziale stabilità delle tariffe nel terzo trimestre del 2023 rispetto al trimestre precedente, mentre si è ridotta la variabilità delle tariffe mensili del gas a partire da maggio. Attualmente, il prezzo del gas sul mercato tutelato è stato fissato pari a 34,07 €/MWh per la bolletta di agosto (in calo del 71 per cento rispetto al picco raggiunto a dicembre 2022, pari a 116,60 €/MWh).

Tutti gli aspetti appena discussi lasciano presagire un forte calo dell'inflazione *headline* dell'indice NIC nell'ultimo trimestre del 2023, seguito da un lieve aumento nel corso del 2024 anche per il venir meno del contributo negativo della componente energetica. Un rallentamento meno marcato caratterizzerà invece l'andamento dell'inflazione *core*, a causa della persistenza dei servizi, attesi più dinamici dell'inflazione complessiva. È opportuno segnalare che lo scenario appena descritto non tiene conto di eventi climatici estremi, né di inattese tensioni nel panorama geopolitico internazionale, che potrebbero inasprire i prezzi, soprattutto dei beni energetici e degli alimentari.

Per concludere, quindi, si prevede che l'indice NIC registri un aumento del 5,8 per cento nel 2023 e si assesti al 2,5 per cento nel 2024. Negli anni a seguire, 2025 e 2026, ci si attende un rientro dell'inflazione al 2,0 per cento.

4.5

LA POLITICA MONETARIA RESTRITTIVA DELLA BCE E LA DINAMICA DI ALCUNE VARIABILI MACROECONOMICHE

Estratti

*Banca d'Italia – Tassi dell'Eurosistema
(settembre 2023)*

*ISTAT – Nota informativa - Conti Trimestrali
(4 ottobre 2023)*

*Banca d'Italia – L'economia italiana in breve – Numero 10
(ottobre 2023)*

*Banca d'Italia – Statistiche – Mercato finanziario
(16 ottobre 2023)*

TASSI UFFICIALI SULLE OPERAZIONI DELL'EUROSISTEMA				
Tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali (*)		Tassi di interesse sulle operazioni su iniziativa delle controparti		
		Tasso su deposito overnight	Tasso su rifinaziam. marginale	
	Data inizio validità			Data inizio validità
4,50	20/09/2023	4,00	4,75	20/09/2023
4,25	02/08/2023	3,75	4,50	02/08/2023
4,00	21/06/2023	3,50	4,25	21/06/2023
3,75	10/05/2023	3,25	4,00	10/05/2023
3,50	22/03/2023	3,00	3,75	22/03/2023
3,00	08/02/2023	2,50	3,25	08/02/2023
2,50	21/12/2022	2,00	2,75	21/12/2022
2,00	02/11/2022	1,50	2,25	02/11/2022
1,25	14/09/2022	0,75	1,50	14/09/2022
0,50	27/07/2022	0,00	0,75	27/07/2022
0,00	18/09/2019	-0,50	0,25	18/09/2019
0,00	16/03/2016	-0,40	0,25	16/03/2016
0,05	10/09/2014	-0,30	0,30	09/12/2015
0,05	10/09/2014	-0,20	0,30	10/09/2014
0,15	11/06/2014	0,10	0,40	11/06/2014
0,25	13/11/2013	0,00	0,75	13/11/2013
0,50	08/05/2013	0,00	1,00	08/05/2013
0,75	11/07/2012	0,00	1,50	11/07/2012
1,00	14/12/2011	0,25	1,75	14/12/2011
1,25	09/11/2011	0,50	2,00	09/11/2011
1,50	13/07/2011	0,75	2,25	13/07/2011
1,25	13/04/2011	0,50	2,00	13/04/2011
1,00	13/05/2009	0,25	1,75	13/05/2009
1,25	08/04/2009	0,25	2,25	08/04/2009
1,50	11/03/2009	0,50	2,50	11/03/2009
2,00	21/01/2009	1,00	3,00	21/01/2009
2,50	10/12/2008	2,00	3,00	10/12/2008
3,25	12/11/2008	2,75	3,75	12/11/2008
3,75	15/10/2008	3,25	4,25	09/10/2008
3,75	15/10/2008	2,75	4,75	08/10/2008

4,25	09/07/2008	3,25	5,25	09/07/2008
4,00	13/06/2007	3,00	5,00	13/06/2007
3,75	14/03/2007	2,75	4,75	14/03/2007
3,50	13/12/2006	2,50	4,50	13/12/2006
3,25	11/10/2006	2,25	4,25	11/10/2006
3,00	09/08/2006	2,00	4,00	09/08/2006
2,75	15/06/2006	1,75	3,75	15/06/2006
2,50	08/03/2006	1,50	3,50	08/03/2006
2,25	06/12/2005	1,25	3,25	06/12/2005
2,00	09/06/2003	1,00	3,00	06/06/2003
2,50	12/03/2003	1,50	3,50	07/03/2003
2,75	11/12/2002	1,75	3,75	06/12/2002
3,25	14/11/2001	2,25	4,25	09/11/2001
3,75	19/09/2001	2,75	4,75	18/09/2001
4,25	05/09/2001	3,25	5,25	31/08/2001
4,50	15/05/2001	3,50	5,50	11/05/2001
4,75	11/10/2000	3,75	5,75	06/10/2000
4,50	06/09/2000	3,50	5,50	01/09/2000
4,25	15/06/2000	3,25	5,25	09/06/2000
3,75	04/05/2000	2,75	4,75	28/04/2000
3,50	22/03/2000	2,50	4,50	17/03/2000
3,25	09/02/2000	2,25	4,25	04/02/2000
3,00	10/11/1999	2,00	4,00	05/11/1999
2,50	14/04/1999	1,50	3,50	09/04/1999
3,00	01/01/1999	2,00	4,50	22/01/1999
3,00	01/01/1999	2,75	3,25	04/01/1999
3,00	01/01/1999	2,00	4,50	01/01/1999

(*) Tasso minimo di offerta per le operazioni a tasso variabile; tasso fisso per le altre operazioni. Dal 1° gennaio 1999 fino all'operazione andata in aggiudicazione il 20 giugno 2000 le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate mediante asta a tasso fisso; dall'operazione successiva sono state effettuate mediante asta a tasso variabile.

Dall'operazione con regolamento 15 ottobre 2008, le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

FIGURA 1. PRODOTTO INTERNO LORDO

I trimestre 2011 – II trimestre 2023, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015), valori in miliardi di euro

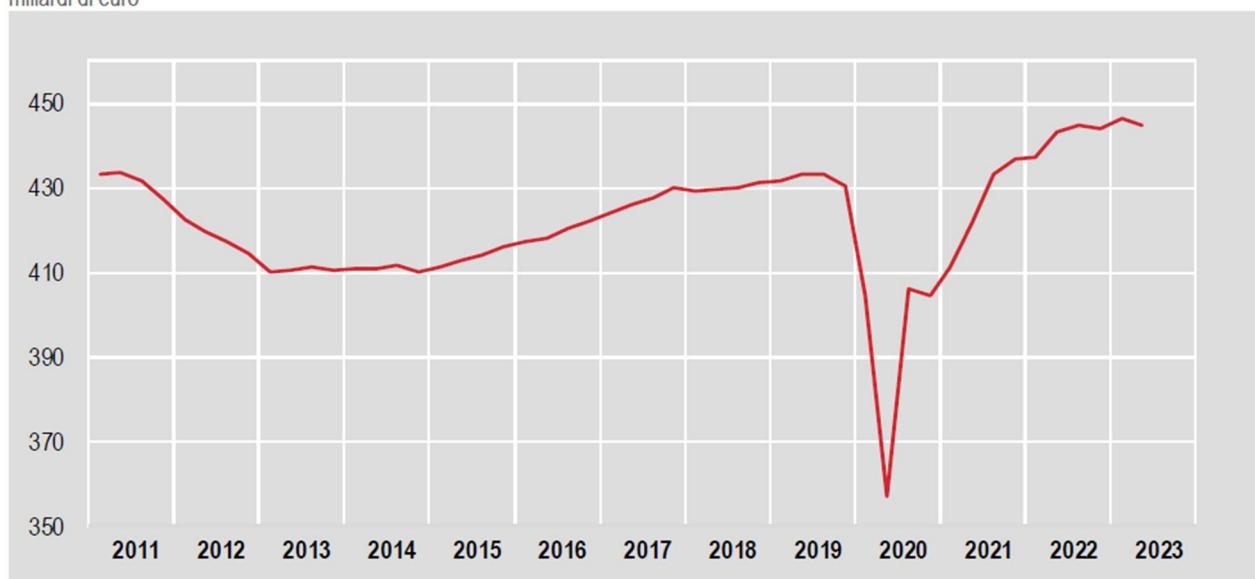


FIGURA 2. PRODOTTO INTERNO LORDO, VARIAZIONI PERCENTUALI CONGIUNTURALI

I trimestre 2016 – II trimestre 2023, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015)

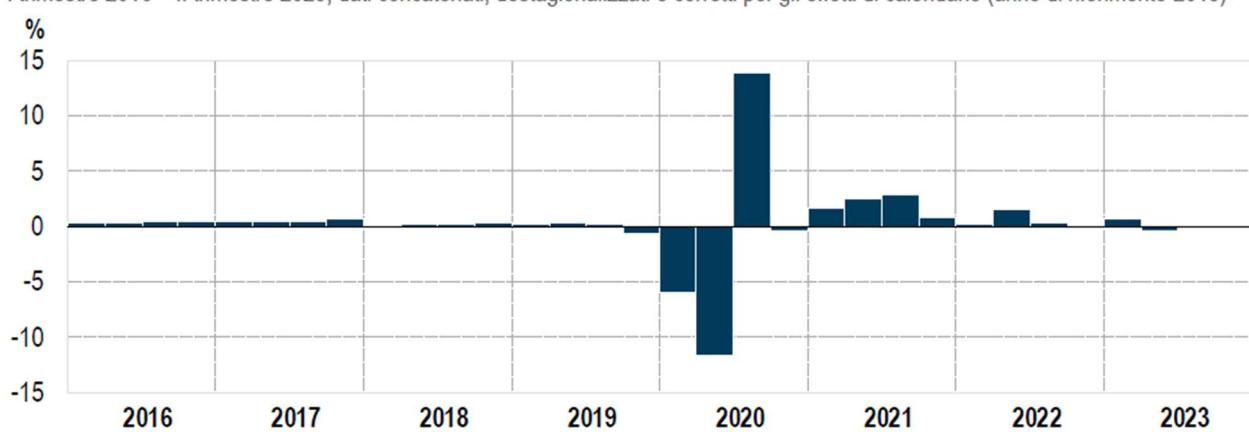
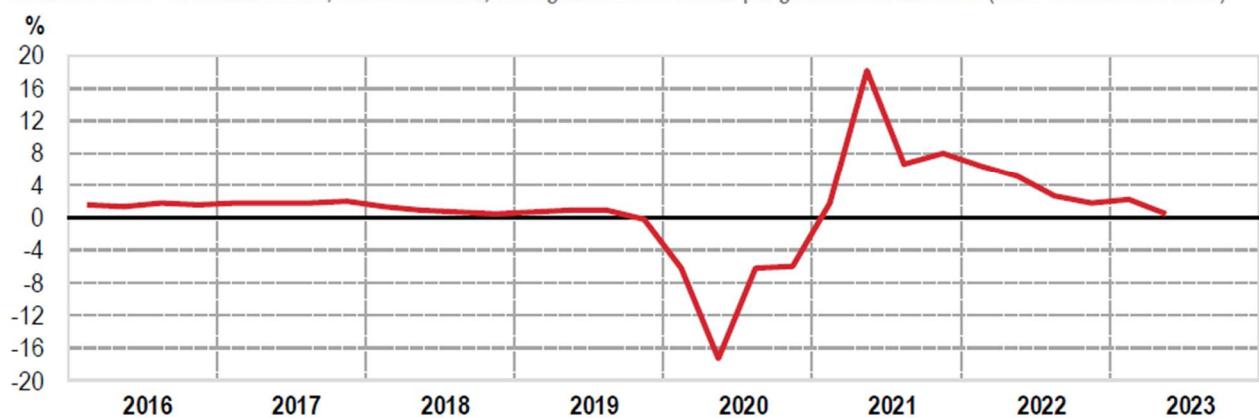


FIGURA 3. PRODOTTO INTERNO LORDO, VARIAZIONI PERCENTUALI TENDENZIALI

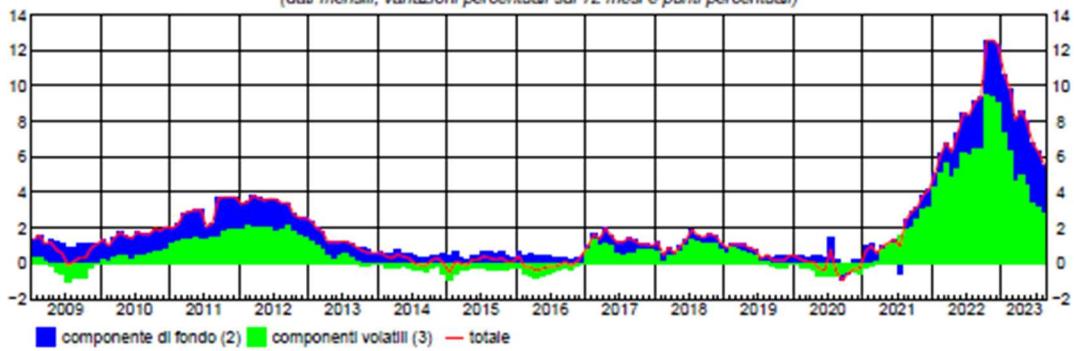
I trimestre 2016 – II trimestre 2023, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2015)



PREZZI

10 – Inflazione al consumo e contributi delle sue componenti (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi e punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Comprende i beni non alimentari e non energetici e i servizi. – (3) Comprende i prodotti alimentari e i beni energetici.

11 – Indicatori di inflazione

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)

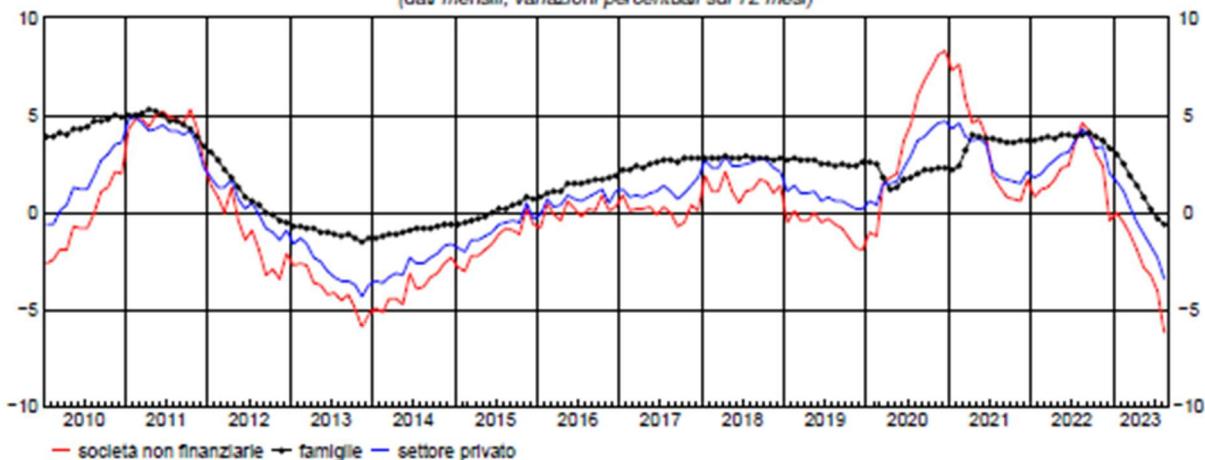
	IPCA (1)		Area dell'euro		PPI (2)
	Italia		Area dell'euro		Italia
	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale
2021	1,9	0,8	2,6	1,5	13,0
2022	8,7	3,3	8,4	3,9	42,8
2022 - ott.	12,6	4,6	10,6	5,0	33,2
nov.	12,6	4,7	10,1	5,0	35,7
dic.	12,3	4,8	9,2	5,2	39,2
2023 - gen.	10,7	5,2	8,6	5,3	11,6
feb.	9,8	5,5	8,5	5,6	10,0
mar.	8,1	5,3	6,9	5,7	3,0
apr.	8,6	5,3	7,0	5,6	-3,5
mag.	8,0	5,1	6,1	5,3	-6,8
giu.	6,7	4,9	5,5	5,5	-8,2
lug.	6,3	4,7	5,3	5,5	-13,8
ago.	5,5	4,0	5,2	5,3	-16,1
set. (3)	5,7	4,1	4,3	4,5	

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Indice dei prezzi al consumo armonizzato. – (2) Indice dei prezzi alla produzione dei beni industriali venduti sul mercato interno. – (3) Dati preliminari.

22 – Prestiti bancari al settore privato (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)

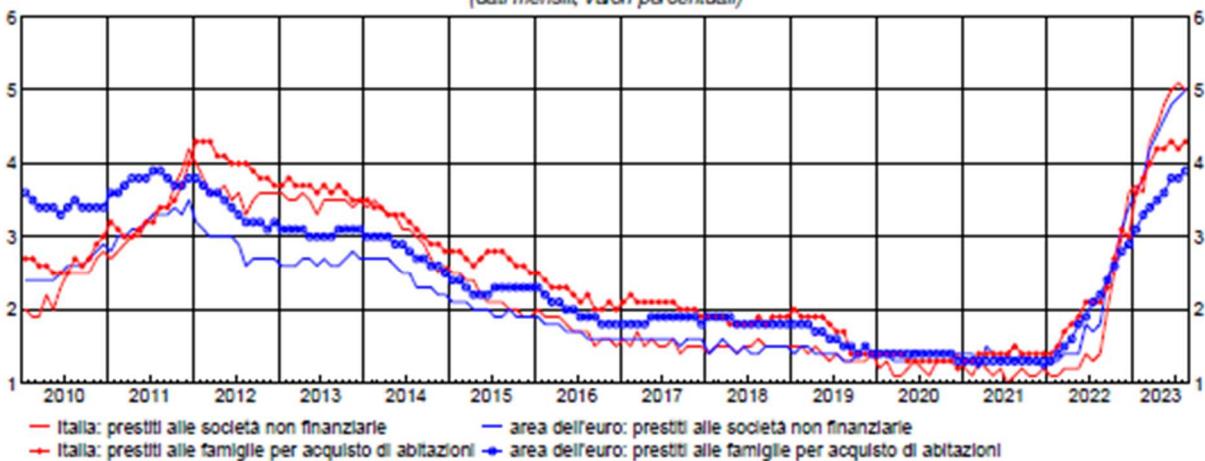


Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I prestiti includono le sofferenze e i pronti contro termine, nonché la componente di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni; sono escluse le operazioni condotte con le controparti centrali.

23 – Tassi di interesse sui nuovi prestiti (1)

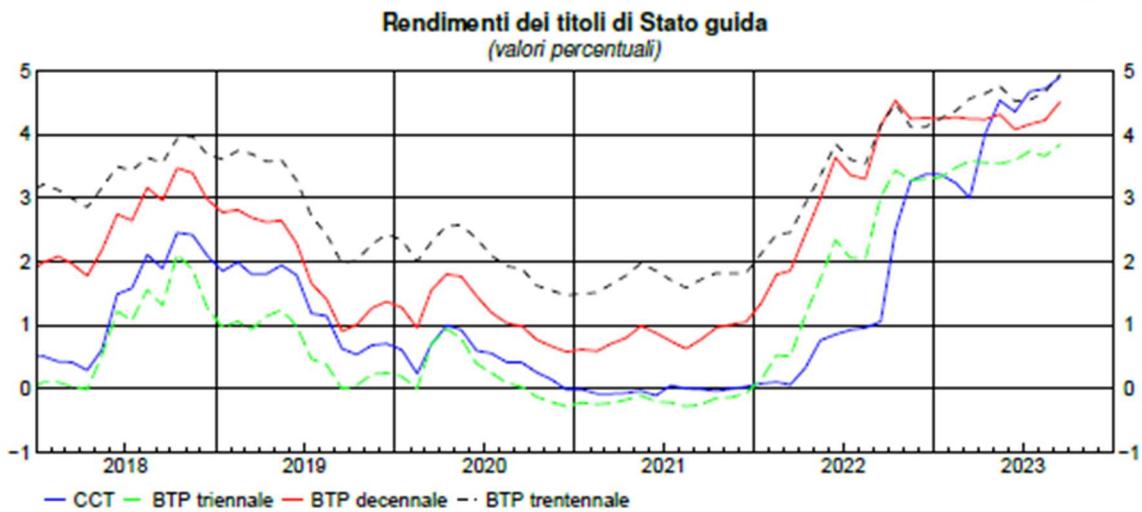
(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e BCE.

(1) Valori medi. I dati si riferiscono alle sole operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema.

Figura 2



Nel mese di settembre il rendimento a scadenza lordo del BTP guida a 3 anni è aumentato di 18 punti base portandosi al 3,84 per cento, quelli dei BTP a 10 e 30 anni sono aumentati entrambi di 29 punti base, portandosi rispettivamente al 4,51 e 4,95 per cento. Il rendimento del CCT guida è aumentato di 19 punti base, portandosi al 4,9 per cento.

4.6

BANCA CENTRALE EUROPEA
Decisioni di politica monetaria
del 14 dicembre 2023

Banca Centrale Europea
Comunicato stampa del 14 dicembre 2023



Comunicato stampa

14 dicembre 2023

Decisioni di politica monetaria

Il Consiglio direttivo ha deciso oggi di **mantenere invariati i tre tassi di interesse di riferimento della BCE**. **L'inflazione, pur essendo diminuita negli ultimi mesi, tornerà probabilmente a registrare un temporaneo incremento nel breve periodo.** Secondo le ultime proiezioni per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema, dovrebbe ridursi gradualmente nel corso del prossimo anno, per poi avvicinarsi all'obiettivo del Consiglio direttivo del 2% nel 2025. Nell'insieme gli esperti si attendono che l'**inflazione complessiva** si collochi in media al **5,4% nel 2023**, al **2,7% nel 2024**, al **2,1% nel 2025** e all'**1,9% nel 2026**. Rispetto all'esercizio di settembre, sono state riviste al ribasso le proiezioni per il 2023 e soprattutto per il 2024. L'inflazione di fondo ha registrato un'ulteriore flessione. Ma **le pressioni interne sui prezzi rimangono elevate, principalmente per effetto della forte crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (*)**. Gli esperti dell'Eurosistema si attendono che l'**inflazione al netto della componente energetica e alimentare** si porti in media al **5,0% nel 2023**, al **2,7% nel 2024**, al **2,3% nel 2025** e al **2,1% nel 2026**.

I passati incrementi dei tassi di interesse continuano a trasmettersi con vigore all'economia. Le condizioni di finanziamento più restrittive frenano la domanda, contribuendo al calo dell'inflazione. Gli esperti dell'Eurosistema si attendono che la crescita economica resti contenuta nel breve periodo. Oltre questo orizzonte, l'economia dovrebbe segnare una ripresa per effetto dell'incremento dei redditi reali – poiché le famiglie beneficiano del calo dell'inflazione e dell'aumento delle retribuzioni – e del miglioramento della domanda esterna. Pertanto, le proiezioni

degli esperti dell'Eurosistema indicano un **aumento della crescita** da una media dello **0,6% nel 2023** allo **0,8% nel 2024** e all'**1,5% sia nel 2025 sia nel 2026**.

Il Consiglio direttivo è determinato ad assicurare il **ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% a medio termine**. In base alla sua attuale valutazione, esso ritiene che **i tassi di interesse di riferimento della BCE si collochino su livelli che, mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, forniranno un contributo sostanziale al conseguimento di tale obiettivo. Le decisioni future del Consiglio direttivo assicureranno che i tassi di riferimento siano fissati su livelli sufficientemente restrittivi finché necessario.**

Il Consiglio direttivo continuerà a seguire un approccio guidato dai dati nel determinare livello e durata adeguati della restrizione. In particolare, le decisioni sui tassi di interesse saranno basate sulla sua valutazione delle prospettive di inflazione, considerati i dati economici e finanziari più recenti, della dinamica dell'inflazione di fondo e dell'intensità della trasmissione della politica monetaria.

I tassi di interesse di riferimento della BCE rappresentano lo strumento principale per definire l'orientamento di politica monetaria. Oggi il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di avanzare nella **normalizzazione del bilancio dell'Eurosistema**. Esso intende continuare a **reinvestire**, integralmente, il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (pandemic emergency purchase programme, PEPP) nella **prima parte del 2024**. Nella **seconda parte dell'anno** il Consiglio direttivo intende **ridurre il portafoglio del PEPP di 7,5 miliardi di euro al mese, in media, e terminare i reinvestimenti nell'ambito di tale programma alla fine del 2024**.

Tassi di interesse di riferimento della BCE

I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente al 4,50%, al 4,75% e al 4,00%.

Programma di acquisto di attività (PAA) e Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP)

Il portafoglio del PAA si sta riducendo a un ritmo misurato e prevedibile, dato che l'Eurosistema non reinveste più il capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Il Consiglio direttivo intende continuare a reinvestire, integralmente, il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PEPP nella prima parte del 2024. Nella seconda parte dell'anno esso intende ridurre il portafoglio del PEPP di 7,5 miliardi di euro al mese, in media, e terminare i reinvestimenti nell'ambito di tale programma alla fine del 2024.

Il Consiglio direttivo continuerà a reinvestire in modo flessibile il capitale rimborsato sui titoli in scadenza del portafoglio del PEPP, per contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria riconducibili alla pandemia.

Operazioni di rifinanziamento

A fronte dei rimborsi degli importi ricevuti dalle banche nelle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, il Consiglio direttivo riesaminerà regolarmente come le operazioni mirate e i rimborsi in atto contribuiscono all'orientamento della politica monetaria.

Il Consiglio direttivo è pronto ad adeguare tutti i suoi strumenti nell'ambito del proprio mandato per assicurare che **l'inflazione ritorni all'obiettivo del 2% a medio termine** e per preservare l'ordinato funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Inoltre, **lo strumento di protezione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria può essere**

utilizzato per contrastare ingiustificate, disordinate dinamiche di mercato che mettano seriamente a repentaglio la trasmissione della politica monetaria in tutti i paesi dell'area dell'euro, consentendo così al Consiglio direttivo di assolvere con più efficacia il proprio mandato della stabilità dei prezzi.

La Presidente della BCE illustrerà i motivi di tali decisioni nella conferenza stampa che avrà luogo questo pomeriggio alle 14.45 (ora dell'Europa centrale).

(*) Ns. elaborazione a titolo esemplificativo

COSTO DEL LAVORO PER UNITÀ DI PRODOTTO CLUP					
	VOCI	2021		2022	
COSTO DEL LAVORO PER UNITÀ DI PRODOTTO (CLUP)	COSTO DEL LAVORO	100	0,67	110	0,70
	VALORE AGGIUNTO	150		158	
CUNEO FISCALE	COSTO DEL LAVORO	100	1,43	110	1,43
	SALARIO	70		77	
SALARIO ORARIO	SALARIO	70	7,00	77	7,70
	ORE LAVORATE	10		10	
PRODUTTIVITÀ (inverso)	ORE LAVORATE	10	0,07	10	0,06
	VALORE AGGIUNTO	150		158	

5. RAPPORTI CON IL RESTO DEL MONDO

N.	Titolo documento	
5.1	Bilancia dei Pagamenti: Conto corrente - Conto capitale	194
5.2	Posizione patrimoniale sull'estero (II trimestre 2023)	201

5.1

BILANCIA DEI PAGAMENTI

Conto corrente
Conto capitale

Estratto
Banca d'Italia - Statistiche
Bilancia dei pagamenti
e posizione patrimoniale sull'estero
19 ottobre 2023

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La **bilancia dei pagamenti** è uno schema contabile che registra le transazioni tra i residenti in un'economia e i non residenti, in un dato periodo di tempo. Una transazione è un'interazione tra due entità istituzionali che avviene per mutuo consenso o per legge e comporta, tipicamente, uno scambio di valori (beni, servizi, diritti, attività finanziarie) o, in alcuni casi, il loro trasferimento senza contropartita.

Nonostante la denominazione, frutto della tradizione, la bilancia dei pagamenti ha quindi per oggetto le transazioni e non i "pagamenti", in quanto le prime possono verificarsi senza un corrispettivo in denaro; l'elemento rilevante per la registrazione è il cambio di proprietà.

La bilancia dei pagamenti è suddivisa in tre sezioni:

- conto corrente;
- conto capitale;
- conto finanziario.

Il **conto corrente** mostra gli scambi (i flussi) di beni, servizi e redditi (questi ultimi suddivisi in primari e secondari) tra residenti e non residenti.

Il **conto capitale** riporta i flussi di attività non prodotte non finanziarie (come i brevetti) e i trasferimenti in conto capitale.

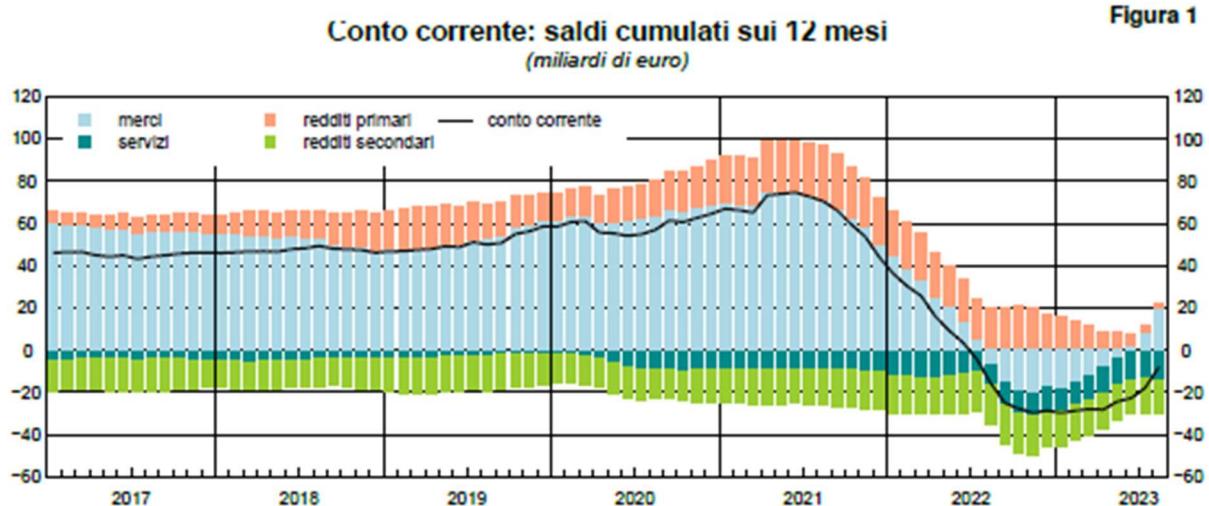
Il **conto finanziario** presenta le acquisizioni e le vendite nette di attività e passività finanziarie, e include anche le transazioni in terreni, immobili di proprietà (ad esempio le abitazioni) e altri beni immobili. I flussi sono raggruppati in cinque categorie funzionali: investimenti diretti, investimenti di portafoglio, derivati finanziari, altri investimenti e attività di riserva.

Il conto corrente e il conto capitale registrano i flussi lordi. Al contrario, nel conto finanziario le operazioni sono riportate in termini netti, separatamente per ogni attività e passività finanziaria. In particolare, le acquisizioni nette di attività finanziarie registrano le acquisizioni meno le dismissioni di attività, mentre le variazioni nette di passività registrano gli aumenti meno i rimborsi di passività.

La somma dei saldi del conto corrente e del conto capitale coincide con il risultato netto (avanzo) o l'indebitamento netto (disavanzo) di un'economia nei confronti del resto del mondo.

Fonte: Banca d'Italia – Manuale "Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero" (giugno 2018)

Figura 1



Nei dodici mesi terminanti in agosto 2023 il conto corrente è risultato in deficit per 7,9 miliardi di euro (pari a -0,4 per cento del PIL), circa la metà del deficit nello stesso periodo dell'anno precedente (15,9 miliardi). Il miglioramento ha principalmente riflesso quello del saldo delle merci, che è tornato in surplus (18,7 miliardi, da -6,3). Un contributo marginale è provenuto anche dal deficit dei redditi secondari (-17,3, da -20,0), mentre si è significativamente ridotto il surplus dei redditi primari (3,5 miliardi, da 19,7 miliardi) e si è lievemente ampliato il deficit dei servizi (12,9 miliardi, da 9,3).

Tavola n. 1

BILANCIA DEI PAGAMENTI

Conto corrente e Conto capitale

Periodo Settembre 2022 - Agosto 2023

La somma dei saldi del Conto corrente e del Conto capitale coincide con il Risultato netto (Avanzo) o l'Indebitamento netto (Disavanzo) di un'economia nei confronti del resto del mondo

PERIODO		CREDITI			DEBITI			SALDI		
		Conto corrente	Conto capitale	Totale	Conto corrente	Conto capitale	Totale	Conto corrente	Conto capitale	Accreditamento netto (Indebitamento netto) verso il resto del mondo
	2022									
1	Settembre	73,6	2,1	75,6	78,8	0,4	79,2	-5,2	1,7	-3,5
2	Ottobre	74,1	0,6	74,7	74,3	1,0	75,3	-0,3	-0,4	-0,6
3	Novembre	74,6	0,6	75,2	75,1	1,0	76,1	-0,5	-0,4	-0,9
4	Dicembre	71,4	7,2	78,5	70,9	1,1	72,0	0,5	6,1	6,5
	2023									
5	Gennaio	62,7	0,3	63,0	69,8	0,5	70,3	-7,1	-0,2	-7,3
6	Febbraio	66,7	0,3	67,0	67,7	0,5	68,2	-0,9	-0,2	-1,1
7	Marzo	75,5	4,1	79,5	76,0	0,5	76,6	-0,6	3,5	2,9
8	Aprile	66,8	0,2	67,0	70,2	0,7	71,0	-3,4	-0,5	-3,9
9	Maggio	78,4	0,2	78,6	77,8	0,8	78,6	0,6	-0,6	0,0
10	Giugno	77,1	3,0	80,1	76,3	0,8	77,2	0,7	2,2	3,0
11	Luglio	76,4	1,8	78,2	71,0	0,5	71,5	5,4	1,3	6,7
12	Agosto	64,8	1,6	66,4	61,9	0,4	62,4	2,8	1,2	4,1
SALDI CUMULATI		862,0	22,0	884,0	870,0	8,2	878,2	-7,9	13,8	5,8

Importi in miliardi di euro

Mesi Luglio e Agosto: dati provvisori

Saldo cumulato Conto corrente (7.9 miliardi di euro): v. grafico e tavola n. 2

Ns. elaborazione su dati Banca d'Italia (Statistiche - Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero - 19 ottobre 2023)

Tavola n. 2

BILANCIA DEI PAGAMENTI Saldo cumulato Conto corrente Periodo Settembre 2022 - Agosto 2023														
CREDITI					DEBITI					SALDI (*)				
Merci	Servizi	Redditi primari	Redditi secondari	Totale	Merci	Servizi	Redditi primari	Redditi secondari	Totale	Merci	Servizi	Redditi primari	Redditi secondari	Saldo
597,9	132,0	108,8	23,3	862,0	579,2	144,9	105,2	40,6	870,0	18,7	-12,9	3,5	-17,3	-7,9

Importi in miliardi di euro

Mesi Luglio e Agosto: dati provvisori

(*) V. grafico

Ns. elaborazione su dati Banca d'Italia (Statistiche - Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero - 19 ottobre 2023)

BILANCIA DEI PAGAMENTI
Scalare (flussi lordi)
Agosto 2023

Crediti: esportazioni di merci	40,0		
Debiti: importazioni di merci	37,6		
BILANCIA COMMERCIALE		2,5	
Crediti: servizi prestati	13,7		
Debiti: servizi ricevuti	13,2		
BILANCIA DEI SERVIZI		0,5	
Crediti: redditi primari riscossi	9,7		
Debiti: redditi primari pagati	7,9		
Saldo		1,8	
Crediti: redditi secondari riscossi	1,3		
Debiti: redditi secondari pagati	3,3		
Saldo		-2,0	
REDDITI NETTI		-0,2	
CONTO CORRENTE (1)		2,8	
Trasferimenti di capitale (trasferimento di proprietà di beni capitali, cancellazione dei debiti...)			
Transazioni riguardanti attività non prodotte, non finanziarie (risorse naturali, brevetti, marchi di fabbrica...)			
Crediti: corrispettivi riscossi	1,6		
Debiti: corrispettivi pagati	0,4		
CONTO CAPITALE (2)		1,2	
ACCREDITAMENTO NETTO / (INDEBITAMENTO NETTO) VERSO IL RESTO DEL MONDO (1 + 2)		4,1	
Attività: investimenti diretti	-6,2		
Passività: investimenti diretti	-0,8		
Saldo		-6,9	
Attività: investimenti di portafoglio	-6,6		
Passività: investimenti di portafoglio	-10,4		
Saldo		-17,0	
Attività: derivati	0,4		
Passività: derivati		0,4	
Saldo			
Attività: altri investimenti	11,9		
Passività: altri investimenti	-0,7		
Saldo		12,6	
CONTO FINANZIARIO - al netto delle Riserve ufficiali (3)		-11,0	
ERRORI E OMISSIONI (4)		7,2	
TOTALE DA COMPENSARE (1 + 2 + 3 + 4)		0,3	
RISERVE UFFICIALI Variazione netta: aumento (-) o diminuzione (+)		-0,3	
TOTALE NETTO COMPLESSIVO FORMALE		0,0	

Segue

BILANCIA DEI PAGAMENTI Sezioni contrapposte / Scalare (saldi) <i>Agosto 2023</i>					
ENTRATE VALUTA ESTERA		USCITE VALUTA ESTERA		SALDI	
Esportazioni di merci	40,0	Importazioni di merci	37,6	Bilancia commerciale	2,5
Servizi prestati	13,7	Servizi ricevuti	13,2	Bilancia dei servizi	0,5
Redditi primari/secondari riscossi	11,0	Redditi primari/secondari pagati	11,2	Redditi netti CONTO CORRENTE (*) CONTO CAPITALE (*)	-0,2 2,8 1,2
Corrispettivi conto capitale riscossi	1,6	Corrispettivi conto capitale pagati	0,4	CONTO FINANZIARIO	-11,0
Acquisti netti da parte di non residenti (vendite nette in caso di segno negativo) di attività emesse da residenti	-10,5	Acquisti netti da parte di residenti (vendite nette in caso di segno negativo) di attività emesse da non residenti	0,5		
Errori e omissioni	7,2	Errori e omissioni		ERRORI E OMISSIONI	7,2
TOTALE	63,1	TOTALE	62,8	TOTALE DA COMPENSARE	0,3
Variazione netta Riserve ufficiali		Variazione netta Riserve ufficiali	0,3	VARIAZIONE NETTA RISERVE UFFICIALI (**)	-0,3
TOTALE A PAREGGIO	63,1	TOTALE A PAREGGIO	63,1	TOTALE A PAREGGIO	0,0

Importi in miliardi di euro

Mesi Luglio e Agosto: dati provvisori

(*) Conto corrente (-7,9) + Conto capitale (13,8) = Accreditamento netto verso il resto del mondo (5,8)

(**) Aumento (-) / Diminuzione (+)

La somma indicata alla voce "Errori e omissioni" dovrebbe essere redistribuita a tutte le altre voci, conservando immutato il saldo complessivo.

Opzioni:

Aumento saldo conto capitale

Diminuzione saldo conto finanziario

Diminuzione saldo conto corrente

Mix dei 3 interventi

Ns. elaborazione su dati Banca d'Italia (Statistiche - Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero - 19 ottobre 2023)

5.2

POSIZIONE PATRIMONIALE SULL'ESTERO

II trimestre 2023

Estratto
Banca d'Italia
Bilancia dei pagamenti e
posizione patrimoniale sull'estero
19 ottobre 2023

1.1.2 La posizione patrimoniale sull'estero

La posizione patrimoniale sull'estero è uno schema statistico che mostra il valore, al termine di ogni periodo di riferimento, delle attività e delle passività finanziarie dei residenti in un'economia nei confronti dei non residenti; l'oro fisico detenuto come attività di riserva si computa convenzionalmente tra le attività anche se non rappresenta alcuna passività di non residenti.

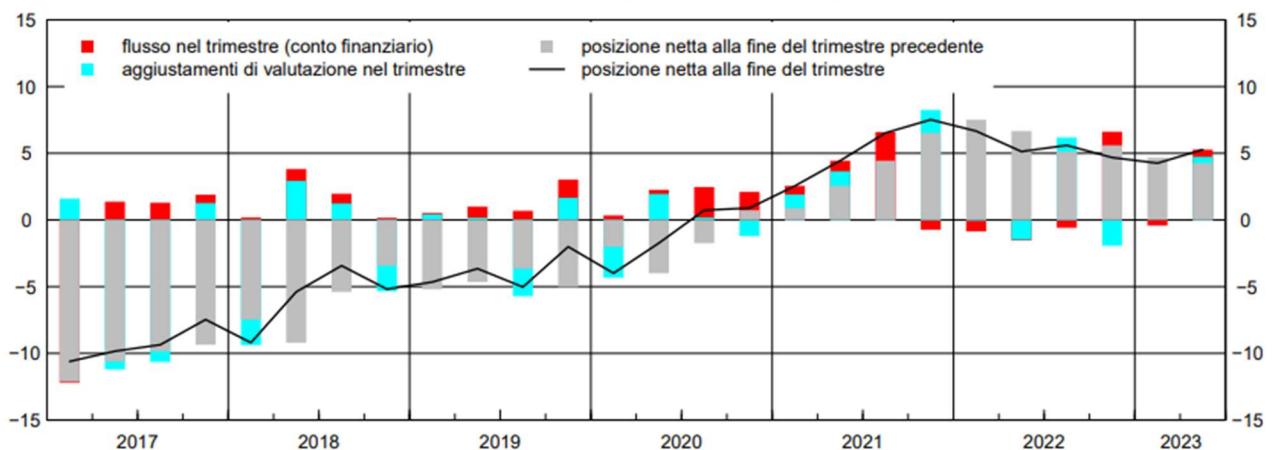
Come nel conto finanziario, le attività e passività finanziarie sono classificate in cinque categorie funzionali; anche in questo caso sono inclusi terreni e beni immobili.

La differenza tra attività e passività finanziarie è la posizione patrimoniale netta sull'estero, che rappresenta, a seconda del segno del saldo, un credito netto ovvero una passività netta verso i non residenti. Le sue variazioni nell'arco di un determinato periodo possono essere dovute sia alle transazioni registrate nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti durante tale periodo sia agli aggiustamenti di valutazione.

Componente della posizione patrimoniale sull'estero è il *debito lordo estero*, che è costituito dall'ammontare del debito contratto dai residenti in un paese verso i non-residenti³. L'impegno assunto dal debitore deve essere effettivo e non eventuale e si sostanzia nella restituzione, a una futura scadenza, di capitale e/o interessi. La consistenza del debito estero è coerente con il passivo della posizione patrimoniale sull'estero, della quale rappresenta un sottoinsieme: il debito estero ne esclude la componente azionaria, gli utili reinvestiti e la posizione in strumenti derivati.

Figura 2

Posizione patrimoniale netta sull'estero
(dati trimestrali; in percentuale del PIL)



Alla fine di giugno 2023 la posizione netta sull'estero dell'Italia era creditoria per 105,4 miliardi di euro, pari al 5,3 per cento del PIL. Il miglioramento (di 21,1 miliardi) rispetto alla fine di marzo 2023 è riconducibile principalmente agli aggiustamenti di valutazione nel complesso positivi, in particolare quelli di prezzo.

POSIZIONE PATRIMONIALE SULL'ESTERO

Il trimestre 2023

Aggregati	Attività	Passività	Saldo
Investimenti diretti	717,7	626,2	91,4
Investimenti di portafoglio	1.788,5	1.234,4	554,1
Strumenti derivati	156,7	133,6	23,1
Altri investimenti	602,9	1.381,1	-778,2
Riserve ufficiali	215,0		215,0
TOTALE	3.480,8	3.375,4	105,4 <i>5,3 % del PIL</i>

Importi in miliardi di euro

Ns. elaborazione su dati Banca d'Italia

("Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero" - 19 ottobre 2023)

Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero

Tavola 8b

Accesso ai dati:

[IIP0300](#)

Posizione patrimoniale sull'estero: attività (consistenze a fine periodo in milioni di euro)

	2022 I trim	2022 II trim	2022 III trim	2022 IV trim	2023 I trim	2023 II trim
Investimenti diretti						
Azioni e utili reinvestiti.....	514.984	519.664	538.156	547.400	554.836	558.604
di cui: azioni quotate	21.298	17.821	19.494	22.533	26.424	26.844
Banca centrale.....
Amministrazioni pubbliche.....	1.224	1.226	1.227	1.798	1.800	1.800
Banche	60.097	60.871	60.819	60.260	61.143	60.309
Altri settori.....	453.663	457.567	476.111	485.342	491.894	496.495
Strumenti di debito	149.087	151.514	156.941	155.901	153.011	159.048
Banca centrale.....
Amministrazioni pubbliche.....	108	112	116	120	120	120
Banche	3	6	9	12	12	12
Altri settori.....	148.976	151.396	156.815	155.769	152.879	158.916
Totale	664.071	671.179	695.097	703.300	707.847	717.651
Banca centrale.....
Amministrazioni pubbliche.....	1.333	1.338	1.343	1.919	1.920	1.920
Banche	60.100	60.877	60.828	60.272	61.155	60.321
Altri settori.....	602.638	608.963	632.926	641.110	644.773	655.411
Investimenti di portafoglio						
Azioni e fondi comuni	1.145.938	1.057.557	1.035.936	1.044.170	1.069.000	1.087.292
Banca centrale.....	14.850	13.433	13.338	14.591	16.228	16.761
Amministrazioni pubbliche	34.909	33.131	32.137	31.995	33.147	33.477
Banche	8.614	8.352	7.764	7.166	7.660	8.374
Altri settori.....	1.087.565	1.002.640	982.697	990.418	1.011.966	1.028.680
Strumenti di debito	667.402	637.052	626.121	640.618	675.517	701.226
Banca centrale.....	30.153	28.408	25.965	25.752	25.348	25.035
Amministrazioni pubbliche	12.538	11.521	11.312	11.544	12.690	12.050
Banche	178.929	175.963	174.216	174.834	186.413	196.576
Altri settori.....	445.782	421.160	414.628	428.488	451.067	467.565
Totale	1.813.340	1.694.609	1.662.057	1.684.788	1.744.517	1.788.517
Banca centrale.....	45.003	41.841	39.303	40.343	41.576	41.796
Amministrazioni pubbliche	47.448	44.652	43.449	43.539	45.837	45.527
Banche	187.543	184.315	181.981	182.000	194.073	204.950
Altri settori.....	1.533.347	1.423.801	1.397.325	1.418.906	1.463.032	1.496.245
Strumenti derivati						
Banca centrale
Amministrazioni pubbliche	14.748	16.555	20.051	20.250	20.066	19.711
Banche	74.420	97.508	129.506	120.986	111.903	110.665
Altri settori	36.349	33.140	30.025	27.090	26.660	26.337
Totale	125.517	147.204	179.582	168.326	158.629	156.713
Altri investimenti						
Banca centrale	65.867	67.403	83.434	57.123	58.068	58.078
Amministrazioni pubbliche	103.336	99.237	93.653	99.688	99.899	99.478
Banche	257.803	260.773	274.396	259.151	260.647	262.208
Altri settori	179.297	189.391	198.331	185.160	181.164	183.116
Totale	606.304	616.804	649.814	601.122	599.778	602.880
Riserve ufficiali						
Totale	211.420	214.172	214.387	211.201	219.562	214.989
Totali attività						
Banca centrale	322.289	323.416	337.125	308.666	319.206	314.862
Amministrazioni pubbliche	166.864	161.783	158.495	165.397	167.722	166.636
Banche	579.865	603.474	646.710	622.409	627.778	638.143
Altri settori	2.351.632	2.255.296	2.258.607	2.272.266	2.315.628	2.361.110
Totale	3.420.651	3.343.968	3.400.937	3.368.738	3.430.334	3.480.751

Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero

Tavola 8c

Accesso ai dati:

[TIIP0400](#)

Posizione patrimoniale sull'estero: passività

(consistenze a fine periodo in milioni di euro)

	2022 I trim	2022 II trim	2022 III trim	2022 IV trim	2023 I trim	2023 II trim
Investimenti diretti						
Azioni e utili reinvestiti.....	376.588	380.157	386.322	391.930	399.706	403.230
di cui: <i>azioni quotate</i>	15.241	13.857	12.627	12.471	14.912	17.464
Banca centrale.....	-	-	-	-	-	-
Amministrazioni pubbliche.....
Banche	32.913	32.119	32.405	32.849	33.783	34.202
Altri settori.....	343.674	348.038	353.917	359.081	365.923	369.028
Strumenti di debito	190.854	196.326	199.265	217.887	211.613	223.014
Banca centrale.....	-	-	-	-	-	-
Amministrazioni pubbliche.....	3	3	4	3	3	3
Banche
Altri settori.....	190.850	196.323	199.261	217.883	211.609	223.011
Totale	567.441	576.483	585.588	609.816	611.319	626.245
Banca centrale.....	-	-	-	-	-	-
Amministrazioni pubbliche.....	3	4	4	3	4	3
Banche	32.913	32.119	32.406	32.849	33.783	34.202
Altri settori.....	534.525	544.361	553.178	576.964	577.532	592.039
Investimenti di portafoglio						
Azioni e fondi comuni.....	276.629	243.682	229.480	251.873	277.234	285.643
Banca centrale.....
Amministrazioni pubbliche.....
Banche	60.175	49.771	49.841	61.956	71.642	76.890
Altri settori.....	216.454	193.911	179.639	189.917	205.592	208.753
Strumenti di debito	1.042.184	955.131	898.789	887.834	902.139	948.758
Banca centrale.....
Amministrazioni pubbliche.....	731.372	661.165	611.556	592.013	599.624	633.168
Banche	124.825	115.644	111.159	112.387	112.516	119.115
Altri settori.....	185.986	178.323	176.075	183.433	189.999	196.476
Totale	1.318.813	1.198.813	1.128.269	1.139.706	1.179.373	1.234.401
Banca centrale.....
Amministrazioni pubbliche.....	731.373	661.165	611.556	592.013	599.624	633.168
Banche	185.000	165.415	160.999	174.343	184.158	196.004
Altri settori.....	402.441	372.233	355.714	373.350	395.591	405.229
Strumenti derivati						
Banca centrale
Amministrazioni pubbliche	19.821	11.780	11.779	11.778	11.778	11.778
Banche	85.675	93.998	116.988	106.645	100.640	99.349
Altri settori	35.423	31.259	27.096	23.301	22.901	22.501
Totale	140.919	137.036	155.862	141.724	135.319	133.627
Altri investimenti						
Banca centrale	645.306	680.546	755.136	719.205	719.449	640.129
Amministrazioni pubbliche	101.907	121.925	117.377	131.130	126.820	125.333
Banche	311.872	302.109	321.567	310.353	337.405	384.572
Altri settori	210.683	230.003	230.002	225.716	236.388	231.050
Totale	1.269.769	1.334.583	1.424.082	1.386.403	1.420.063	1.381.084
Totale passività						
Banca centrale	645.306	680.546	755.136	719.205	719.449	640.129
Amministrazioni pubbliche	853.104	794.874	740.716	734.924	738.226	770.282
Banche	615.460	593.641	631.960	624.190	655.987	714.127
Altri settori	1.183.072	1.177.856	1.165.990	1.199.330	1.232.413	1.250.819
Totale	3.296.942	3.246.916	3.293.801	3.277.649	3.346.075	3.375.357

6. FINANZA PUBBLICA		
N.	Titolo documento	
6.1	Debito pubblico: Analisi per settori detentori - Analisi per vita residua	208
6.2	Debito pubblico: Rapporto Debito / PIL periodo 1980-2022	214
6.3	Agenzie di rating internazionali - Valutazioni del merito creditizio del debito pubblico italiano	217
6.4	Punti di vista	221

6.1

DEBITO PUBBLICO

Analisi per settori detentori

Analisi per vita residua

Banca d'Italia
Finanza pubblica: fabbisogno e debito
16 ottobre 2023

Figura 1



Figura 2



DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Analisi per settori detentori

lug-23

AGGREGATI	Valori assoluti	Incidenza %
Banca d'Italia di cui: Titoli	721,7 716,5	25,24
Altre Istituzioni Finanziarie Monetarie (IFM) residenti di cui: Titoli	671,4 400,6	23,48
Altre istituzioni finanziarie residenti di cui: Titoli	348,9 337,8	12,20
Altri residenti di cui: Titoli	344,0 282,0	12,03
Non residenti di cui: Titoli	773,0 655,6	27,04
DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE	2.859,0	100,00

Importi in miliardi di euro

Ns. elaborazione su dati Banca d'Italia (Finanza pubblica: fabbisogno e debito - 16 ottobre 2023)

Finanza pubblica: fabbisogno e debito

Tavola 5

Accesso ai dati:

[TCCE0200](#)

Debito delle Amministrazioni pubbliche: analisi per settori detentori
(milioni di euro)

Periodo	Banca d'Italia		Altre IFM residenti		Altre Istituzioni finanziarie residenti		Altri residenti		Non residenti		Debito delle Amministrazioni pubbliche
	al cut: Titoli	al cut: Titoli	al cut: Titoli	al cut: Titoli	al cut: Titoli	al cut: Titoli	al cut: Titoli	al cut: Titoli	al cut: Titoli	al cut: Titoli	
2021	676.721	671.723	659.278	394.886	349.103	339.378	212.364	142.862	782.435	685.241	2.679.901
2022	721.051	715.931	688.895	406.636	345.956	336.780	263.311	199.330	738.335	621.563	2.757.547
2021 - set	652.740	647.829	675.099	403.372	350.662	341.054	219.793	146.863	810.603	713.965	2.708.896
ott.....	663.905	658.985	673.978	406.421	351.550	342.539	219.542	144.660	803.719	707.297	2.712.694
nov.....	670.210	665.273	668.152	400.135	349.098	340.487	217.996	144.652	791.177	694.758	2.696.632
dic.....	676.721	671.723	659.278	394.886	349.103	339.378	212.364	142.862	782.435	685.241	2.679.901
2022 - gen.....	689.512	684.500	684.991	405.979	349.787	340.339	213.489	143.967	778.494	681.474	2.716.273
feb.....	698.011	692.988	700.736	419.803	354.058	345.007	212.782	145.597	774.132	677.351	2.739.719
mar.....	703.514	698.560	702.523	421.378	348.195	339.007	220.094	144.605	784.675	687.803	2.759.001
apr.....	705.138	700.147	707.473	425.811	349.064	339.750	220.358	145.302	779.628	671.539	2.761.658
mag.....	711.309	708.285	707.977	428.325	347.903	338.831	223.457	148.339	787.934	659.413	2.758.579
giu.....	713.552	708.523	712.078	426.191	345.981	336.417	234.568	160.144	785.557	656.599	2.771.734
lug.....	722.093	717.025	708.911	427.442	343.699	334.629	237.094	162.718	759.482	652.057	2.771.279
ago.....	721.808	718.532	696.402	423.562	346.393	337.548	238.923	163.111	755.474	649.222	2.758.797
set.....	716.221	711.132	698.874	415.621	339.833	330.563	240.668	168.716	744.311	638.457	2.739.705
ott.....	724.178	719.069	706.868	420.922	343.567	334.788	246.834	177.108	744.233	634.729	2.765.679
nov.....	721.015	715.908	692.585	414.257	341.937	333.414	260.840	191.858	743.483	626.448	2.759.660
dic.....	721.051	715.931	688.895	406.636	345.956	336.780	263.311	199.330	738.335	621.563	2.757.547
2023 - gen.....	(720.527)	(715.401)	(687.452)	(410.776)	(342.252)	(333.241)	(272.054)	(209.465)	(729.907)	(614.941)	(2.752.192)
feb.....	(725.602)	(720.457)	(689.748)	(420.078)	(341.413)	(332.885)	(279.782)	(220.588)	(738.147)	(618.812)	(2.772.600)
mar.....	(720.999)	(715.848)	(695.900)	(417.228)	(343.106)	(334.327)	(298.372)	(239.450)	(732.170)	(616.099)	(2.790.547)
apr.....	(724.558)	(719.402)	(690.758)	(417.459)	(342.207)	(333.731)	(306.903)	(248.392)	(749.092)	(631.852)	(2.813.518)
mag.....	(726.007)	(720.845)	(691.877)	(407.898)	(342.669)	(334.344)	(312.004)	(253.077)	(745.699)	(627.749)	(2.818.255)
giu.....	(723.212)	(718.032)	(675.499)	(400.422)	(347.890)	(338.069)	(335.603)	(276.020)	(766.653)	(649.439)	(2.848.658)
lug.....	(721.673)	(716.470)	(671.425)	(400.628)	(348.879)	(337.849)	(344.047)	(282.035)	(772.973)	(655.584)	(2.858.998)
ago.....	(711.878)	(708.673)	(2.840.669)

DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
Analisi per vita residua
ago-23

AGGREGATI	Valori assoluti	Incidenza %
Fino a 1 anno	621,1	21,86
Tra 1 e 5 anni di cui: a tasso variabile	899,5 203,8	31,67
Maggiore di 5 anni di cui: a tasso variabile	1.320,1 251,3	46,47
DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE	2.840,7	100,00
Vita media residua (anni)	7,7	

Importi in miliardi di euro

Ns. elaborazione su dati Banca d'Italia (Finanza pubblica: fabbisogno e debito - 16 ottobre 2023)

Finanza pubblica: fabbisogno e debito

Tavola 7

Accesso ai dati:

[TCCE0325](#)

Debito delle Amministrazioni pubbliche: analisi per vita residua

(milioni di euro, anni)

Periodo	Debito con vita residua fino a 1 anno	Debito con vita residua tra 1 e 5 anni		Debito con vita residua maggiore di 5 anni	Vita media residua	Debito delle Amministrazioni pubbliche	
		di cui: a tasso variabile	di cui: a tasso variabile				
2021	581.668	908.488	246.458	1.189.746	162.031	7,8	2.679.901
2022	625.152	859.774	177.863	1.272.622	236.232	7,8	2.757.547
2021 - set.....	609.754	909.739	259.627	1.189.403	151.344	7,8	2.708.896
ott.....	590.135	920.213	261.913	1.202.346	152.427	7,8	2.712.694
nov.....	598.248	896.387	258.965	1.203.997	158.429	7,8	2.696.632
dic.....	581.668	908.488	246.458	1.189.746	162.031	7,8	2.679.901
2022 - gen.....	610.069	921.111	247.957	1.185.093	162.964	7,8	2.716.273
feb.....	603.534	932.256	248.595	1.203.929	170.177	7,7	2.739.719
mar.....	625.471	908.564	251.078	1.224.966	176.832	7,7	2.750.001
apr.....	600.617	919.008	243.807	1.242.034	188.784	7,8	2.761.658
mag.....	608.197	889.573	224.005	1.260.809	194.164	7,8	2.758.579
giu.....	617.056	895.296	221.415	1.259.383	205.346	7,8	2.771.734
lug.....	610.658	888.926	209.617	1.271.694	208.754	7,8	2.771.279
ago.....	621.600	873.523	210.677	1.281.674	211.018	7,8	2.756.797
set.....	608.826	870.483	187.237	1.280.397	213.437	7,8	2.739.705
ott.....	643.282	853.768	194.528	1.268.630	209.756	7,7	2.765.679
nov.....	627.454	849.492	184.777	1.282.714	233.724	7,9	2.759.660
dic.....	625.152	859.774	177.863	1.272.622	236.232	7,8	2.757.547
2023 - gen.....	(627.434)	(838.228)	(178.710)	(1.286.530)	(237.576)	(7,8)	(2.752.182)
feb.....	(631.783)	(858.043)	(166.054)	(1.282.885)	(238.003)	(7,8)	(2.772.600)
mar.....	(634.188)	(873.058)	(175.641)	(1.283.301)	(245.007)	(7,8)	(2.790.547)
apr.....	(646.439)	(869.339)	(168.170)	(1.287.740)	(251.882)	(7,7)	(2.813.518)
mag.....	(654.163)	(869.331)	(185.773)	(1.204.760)	(239.122)	(7,7)	(2.818.256)
giu.....	(640.114)	(862.457)	(204.356)	(1.316.087)	(243.023)	(7,7)	(2.848.658)
lug.....	(636.529)	(900.460)	(203.638)	(1.322.010)	(249.557)	(7,7)	(2.858.998)
ago.....	(621.051)	(899.523)	(203.777)	(1.320.095)	(251.340)	(7,7)	(2.840.669)

6.2

DEBITO PUBBLICO RAPPORTO DEBITO / PIL *Periodo 1980-2022*

10 novembre 2023

SINTESI

DINAMICA DEBITO PUBBLICO 1980-2022		RAPPORTO DEBITO / PIL
Debito pubblico al 31 dicembre 1980	116,7	55,7
<i>meno</i>		
Avanzi primari	834,2	
<i>più</i>		
Disavanzi primari	415,3	
<i>più</i>		
Spese per interessi	2.898,9	
<i>più</i>		
Aggiustamenti stock-flussi	160,9	
<i>uguale</i>		
Debito pubblico al 31 dicembre 2022	2.757,6	141,7

Importi in mld di euro

ANALISI

Anni	Popolazione inizio anno (mln)	PIL			Debito pubblico iniziale	Indebitamento netto					Aggiustamento stock flussi	Debito pubblico finale	
		Nominale	Reale (*)	Pro capite (euro)		Avanzo primario	Disavanzo primario	Spesa per interessi	Valore	In % del PIL (a)		Valore	In % del PIL (b)
1980	56,4	209,7	1.133,1	20.095								116,7	55,7
1981	56,5	251,4	1.139,4	20.174	116,7	-13,8	12,3	-26,0	-10,4	-2,7	145,4	57,9	
1982	56,5	296,8	1.141,2	20.190	145,4	-9,7	18,7	-28,4	-9,6	-11,3	185,2	62,4	
1983	56,6	345,9	1.151,8	20.362	185,2	-7,5	25,9	-33,4	-9,7	-18,0	236,6	68,4	
1984	56,6	395,7	1.186,5	20.975	236,6	-11,6	31,8	-43,4	-11,0	-11,7	291,7	73,7	
1985	56,6	444,4	1.217,6	21.516	291,7	-16,7	35,9	-52,6	-11,8	-9,8	354,1	79,7	
1986	56,6	492,3	1.250,5	22.095	354,1	-14,8	41,4	-56,2	-11,4	-2,4	412,8	83,9	
1987	56,6	539,2	1.288,9	22.774	412,8	-18,5	40,8	-59,3	-11,0	-1,2	473,3	87,8	
1988	56,6	599,9	1.340,8	23.686	473,3	-15,7	47,7	-63,3	-10,6	-0,3	536,9	89,5	
1989	56,6	659,2	1.384,4	24.439	536,9	-14,2	57,9	-72,0	-10,9	2,5	606,4	92,0	
1990	56,7	729,2	1.411,9	24.903	606,4	-9,4	70,5	-79,9	-11,0	0,9	685,3	94,0	
1991	56,7	796,8	1.432,2	25.240	685,3	-0,3	86,6	-86,9	-10,9	-2,7	774,9	97,3	
1992	56,8	839,0	1.442,6	25.409	774,9	14,8	98,3	-83,5	-10,0	-12,6	871,0	103,8	
1993	56,8	864,8	1.430,5	25.176	871,0	21,6	104,9	-83,3	-9,6	-29,0	983,3	113,7	
1994	56,8	914,9	1.460,2	25.688	983,3	19,7	99,6	-79,8	-8,7	-31,8	1.095,0	119,7	
1995	56,8	988,2	1.499,4	26.376	1.095,0	38,5	109,7	-71,3	-7,2	-13,4	1.179,6	119,4	
1996	56,8	1.045,9	1.518,3	26.711	1.179,6	46,3	115,5	-69,2	-6,6	3,0	1.245,7	119,1	
1997	56,9	1.092,4	1.546,1	27.184	1.245,7	67,2	99,8	-32,6	-3,0	2,6	1.275,7	116,8	
1998	56,9	1.138,9	1.574,1	27.663	1.275,7	55,2	89,3	-34,0	-3,0	10,0	1.299,7	114,1	
1999	56,9	1.175,1	1.599,7	28.110	1.299,7	54,0	74,9	-20,8	-1,8	-10,7	1.331,3	113,3	
2000	56,9	1.241,5	1.660,3	29.167	1.331,3	45,8	75,9	-30,1	-2,4	7,8	1.353,6	109,0	
2001	57,0	1.304,1	1.692,7	29.717	1.353,6	37,4	79,0	-41,6	-3,2	-24,9	1.420,0	108,9	
2002	57,0	1.350,3	1.697,0	29.778	1.420,0	34,6	73,4	-38,7	-2,9	22,6	1.436,1	106,4	
2003	57,1	1.394,7	1.699,4	29.745	1.436,1	24,2	69,1	-44,9	-3,2	9,7	1.471,3	105,5	
2004	57,5	1.452,3	1.723,5	29.977	1.471,3	16,2	66,8	-50,5	-3,5	-4,6	1.526,4	105,1	
2005	57,9	1.493,6	1.737,6	30.024	1.526,4	6,2	67,2	-61,0	-4,1	-4,2	1.591,6	106,6	
2006	58,1	1.552,7	1.768,8	30.462	1.591,6	12,7	68,9	-56,2	-3,6	-9,6	1.657,3	106,7	
2007	58,2	1.614,8	1.795,1	30.830	1.657,3	55,0	76,7	-21,6	-1,3	1,3	1.677,7	103,9	
2008	58,7	1.637,7	1.777,8	30.310	1.677,7	38,4	80,4	-42,0	-2,6	-19,0	1.738,6	106,2	
2009	59,0	1.577,3	1.683,9	28.540	1.738,6	-11,2	69,5	-80,8	-5,1	-19,8	1.839,2	116,6	
2010	59,2	1.611,3	1.712,8	28.937	1.839,2	0,6	68,9	-68,3	-4,2	-13,1	1.920,6	119,2	
2011	59,4	1.648,8	1.724,9	29.056	1.920,6	17,4	76,7	-59,2	-3,6	6,4	1.973,4	119,7	
2012	59,4	1.624,4	1.673,5	28.175	1.973,4	36,0	83,8	-47,8	-2,9	-33,4	2.054,7	126,5	
2013	59,7	1.612,8	1.642,6	27.522	2.054,7	31,9	77,9	-46,0	-2,9	-35,4	2.136,2	132,5	
2014	60,8	1.627,4	1.642,6	27.024	2.136,2	26,5	74,5	-48,1	-3,0	-18,7	2.202,9	135,4	
2015	60,8	1.655,4	1.655,4	27.228	2.202,9	25,8	68,1	-42,2	-2,6	5,8	2.239,4	135,3	
2016	60,7	1.695,8	1.676,8	27.639	2.239,4	25,4	66,4	-41,0	-2,4	-5,3	2.285,6	134,8	
2017	60,6	1.736,6	1.704,7	28.136	2.285,6	23,2	65,5	-42,2	-2,4	-1,5	2.329,4	134,1	
2018	60,5	1.771,4	1.720,8	28.451	2.329,4	25,9	64,6	-38,7	-2,2	-13,3	2.381,4	134,4	
2019	59,8	1.796,6	1.726,7	28.867	2.381,4	33,4	60,4	-27,0	-1,5	-1,9	2.410,3	134,2	
2020	59,6	1.661,2	1.573,2	26.377	2.410,3	-102,1	57,3	-159,5	-9,6	-3,8	2.573,6	154,9	
2021	59,2	1.822,3	1.703,8	28.762	2.573,6	-96,2	63,7	-159,9	-8,8	53,6	2.679,9	147,1	
2022	59,0	1.946,5	1.766,8	29.931	2.679,9	-73,6	82,9	-156,4	-8,0	78,8	2.757,6	141,7	
TOTALE		50.439,4	65.176,6			834,2	-415,3	2.898,9	-2.479,9		-160,9		

Importi in mld di euro

VALORI DI RIFERIMENTO

Trattato sull'Unione europea e Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

Protocollo (12) sulla Procedura per i disavanzi eccessivi:

(a) 3%

(b) 60%

(*) Prezzi concatenati (anno di riferimento 2015)

6.3

AGENZIE DI RATING INTERNAZIONALI

*Valutazioni del merito creditizio
del debito pubblico italiano*

AGENZIE DI RATING INTERNAZIONALI

Valutazioni merito creditizio debito pubblico italiano

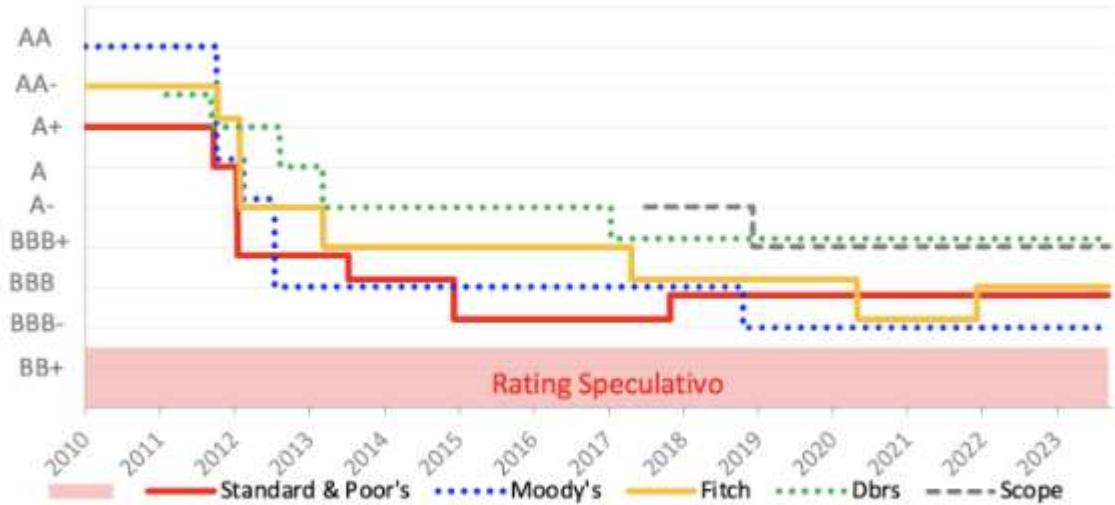
DATA DI VALUTAZIONE	AGENZIA	RATING ATTUALE	OUTLOOK (*)	STABILITO IN DATA	ESITO / NUOVO RATING
20-gen-23	Scope	BBB+	Stabile	20-agosto-21	Nessuna valutazione
21-apr-23	Standard & Poor's	BBB	Stabile	26-luglio-22	Confermato
28-apr-23	DBRS	BBB high	Stabile	29-ottobre-21	Confermato
12-mag-23	Fitch	BBB	Stabile	03-dicembre-21	Confermato
19-mag-23	Moody's	Baa3	Negativo	05-agosto-22	Nessuna valutazione
14-lug-23	Scope	BBB+	Stabile	20-agosto-21	Confermato
20-ott-23	Standard & Poor's	BBB	Stabile	26-luglio-22	Confermato
27-ott-23	DBRS	BBB high	Stabile	29-ottobre-21	Confermato
10-nov-23	Fitch	BBB	Stabile	03-dicembre-21	Confermato
17-nov-23	Moody's	Baa3	Stabile	17-novembre-23	Modifica outlook da negativo a stabile
01-dic-23	Scope	BBB+	Stabile	20-agosto-21	Confermato

(*)

Il rating si accompagna sempre all'outlook, il quale indica la direzione del possibile cambiamento dello stesso nel medio-lungo termine, ovvero da 6 mesi a 2 anni. L'outlook può essere positivo, negativo o stabile.

Rating Italia

MR Mazziero Research
Ricerca finanziaria indipendente



Moody's		S&P		Fitch		
Lungo termine	Breve termine	Lungo termine	Breve termine	Lungo termine	Breve termine	
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	<i>Prime</i> Massima sicurezza del capitale
Aa1		AA+		AA+		<i>High grade</i> Rating alto, qualità più che buona
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1		A+	A-1	A+	F1	<i>Upper medium grade</i> Rating medio-alto. Qualità media
A2		A		A		
A3	P-2	A-	A-2	A-	F2	
Baa1		BBB+		BBB+		
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3	<i>Lower medium grade</i> Rating medio-basso. Qualità medio-bassa.
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	<i>Non-investment grade speculative</i> Area di non investimento. Speculativo.
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		
B2		B		B	C	<i>Highly speculative</i> Altamente speculativo.
B3		B-		B-		
Caa1		CCC+	C	CCC	C	<i>Substantial risks</i> Rischio considerevole.
Caa2		CCC				<i>Extremely speculative</i> Estremamente speculativo.
Caa3		CCC-				
Ca		CC				<i>In default with little prospect for recovery</i> Rischio di perdere il capitale.
C		C				
/		D	/	DDD	/	<i>In default</i> In perdita.
/				DD		
				D		

6.4

PUNTI DI VISTA

Ignazio Visco

Giornata Mondiale del Risparmio del 2023

Roma, 31 ottobre 2023

[...] Le famiglie italiane affidano allo Stato, sottoscrivendo titoli del debito pubblico, una quota non irrilevante della loro ricchezza. Come ogni buon debitore, anche l'emittente pubblico ha il dovere di farne buon uso e di restituirla nei modi e nei tempi promessi. Ma, a differenza dei prenditori privati, il compito dello Stato non si esaurisce nella restituzione di quanto preso a prestito. **La tutela del risparmio e il suo impiego efficiente richiedono politiche economiche che assicurino il mantenimento di condizioni finanziarie equilibrate, stabilizzino le fluttuazioni cicliche dell'economia e ne migliorino il potenziale di crescita. Per i paesi ad alto debito ridurne l'incidenza rispetto al prodotto è una priorità: un debito eccessivo rispetto alla capacità di crescita riduce gli spazi per le politiche anticicliche, espone l'economia a tensioni sui mercati e aumenta i costi per lo Stato, e in ultima analisi per le famiglie e le imprese.**

Nel 2022 in Italia il rapporto tra debito pubblico e prodotto è stato pari al 141,7 per cento, il più elevato nell'Unione europea dopo quello della Grecia, anche se non va trascurata la significativa riduzione occorsa dopo il forte aumento connesso con la pandemia: alla fine di quest'anno quasi 15 degli oltre 20 punti di incremento registrati nel 2020 – oltre la metà dei quali dovuti all'effetto meccanico del denominatore – saranno stati riassorbiti.

Nel prossimo triennio, tuttavia, la flessione attesa nei programmi del Governo è marginale; nel 2026 il debito sarebbe pari a poco meno del 140 per cento del PIL. Successivamente, in assenza di interventi, il rapporto rischierà di salire. In prospettiva, infatti, il costo medio del debito dovrebbe tornare a collocarsi su livelli più elevati del tasso di crescita nominale dell'economia e diventeranno più rilevanti gli impatti dell'invecchiamento della popolazione sulla spesa sociale.

Nel ventennio che ha preceduto la pandemia, il differenziale tra l'onere medio del debito e il tasso di crescita è stato costantemente sfavorevole e in media pari a quasi due punti percentuali. La profonda recessione che ha colpito il Paese nel 2020 lo ha poi portato a un valore prossimo ai dieci punti. Nel successivo biennio, la ripresa post-pandemica e, in parte, la dinamica sostenuta del deflatore del prodotto hanno invece determinato valori eccezionalmente favorevoli del differenziale: la crescita del prodotto nominale è stata più alta del costo medio del debito di oltre 5 punti percentuali in media all'anno.

Secondo la Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza pubblicata a fine settembre, il differenziale dovrebbe essere ancora favorevole nell'anno in corso e nel successivo biennio. Tuttavia, a causa dell'effetto combinato della normalizzazione del tasso di crescita e della graduale trasmissione del rialzo dei tassi di interesse, l'ampiezza di questa differenza si dovrebbe ridurre nel tempo. Nel 2026 si tornerebbe a un valore sfavorevole, sebbene molto contenuto. Negli anni a venire andranno compiuti, come riconosce lo stesso governo, sforzi ulteriori sia sul fronte della politica di bilancio, sia su quello

degli interventi per innalzare il potenziale di crescita dell'economia. Il raggiungimento e il mantenimento di adeguati avanzi primari è un elemento necessario, ma il consolidamento dei conti non deve, come occorso in passato, compromettere la qualità della spesa pubblica e la sua capacità di sostenere la crescita. Il contenimento delle erogazioni correnti richiede di compiere scelte sulla base di priorità ben definite, con la revisione, lungo un percorso necessariamente pluriennale, di procedure, atti e specifici programmi di spesa. Allo stesso tempo, le coperture, credibili e necessarie per evitare il ricorso al disavanzo, potranno essere gradualmente rimosse quando l'economia tornerà a espandersi a ritmi progressivamente più elevati.

Le risorse disponibili vanno prioritariamente indirizzate verso quegli investimenti che il settore privato non potrebbe porre in atto a causa dell'orizzonte temporale troppo esteso, dell'elevata rischiosità, della mancata internalizzazione delle loro ricadute sociali o ambientali. Questi investimenti, che includono quelli in capitale umano, tendono a ripagarsi nel lungo periodo e, in ultima analisi, non hanno effetti negativi sulla sostenibilità delle finanze pubbliche.

Ancora giustamente si cita, forse più che in passati decenni, John Maynard Keynes, ricordando gli effetti moltiplicativi di una spesa in disavanzo. Si trascurano tuttavia due aspetti fondamentali. Il primo riguarda le condizioni di breve periodo. L'utilizzo del bilancio pubblico secondo Keynes aveva come obiettivo quello di attenuare gli effetti delle fluttuazioni cicliche dell'economia in caso di domanda privata insufficiente e poco reattiva. Al riguardo ricordo spesso le parole di Lawrence Klein,

economista keynesiano cui si deve il massimo contributo all'affermazione dei modelli econometrici nell'analisi delle fluttuazioni economiche e delle politiche di stabilizzazione: **“non vi è nulla nelle prescrizioni keynesiane a sostegno di politiche pubbliche altamente squilibrate o di un affidamento eccessivo alla politica monetaria a fini di stabilizzazione economica”**. Il secondo aspetto ha una prospettiva più di lungo periodo alla luce della quale, con le parole dello stesso Keynes, “la cosa importante per il governo non è fare ciò che gli individui fanno già, e farlo un po' meglio o un po' peggio, ma fare ciò che presentemente non si fa del tutto”.

Recentemente, il differenziale di rendimento tra i nostri titoli di Stato decennali e quelli tedeschi è tornato a crescere, collocandosi intorno ai 200 punti base, dopo la sensibile riduzione registrata in primavera. Rimane inoltre significativamente superiore a quello osservato in altri paesi europei a noi simili, tra cui la Spagna e il Portogallo.

L'aumento dello spread riflette senza dubbio anche fattori globali, non specifici del nostro paese: la politica monetaria ha innalzato rapidamente e significativamente i tassi ufficiali e gli equilibri geopolitici internazionali sono stati turbati dal conflitto in Ucraina e dalle tensioni in Medio Oriente. Tuttavia **l'effetto sui rendimenti dei titoli del debito pubblico italiano di tale accresciuta incertezza è stato superiore a quello registrato negli altri paesi dell'area probabilmente perché gli investitori temono per la capacità di sviluppo dell'Italia e percepiscono che, anche per questa ragione, il bilancio pubblico non è ancora in equilibrio.**

Riguardo a tali timori, si può partire dalla considerazione che l'economia italiana dispone di fondamentali nel complesso solidi. La disponibilità di risparmio del settore privato è elevata e il suo debito è contenuto nel confronto internazionale. L'indebitamento delle famiglie è pari a circa il 60 per cento del reddito disponibile (il 40 per cento del PIL) a fronte di una media nell'area dell'euro superiore al 90 per cento; quello delle imprese si colloca intorno al 65 per cento del PIL a fronte di una media del 100 per cento. Il nostro sistema produttivo, pur caratterizzato da ritardi e inefficienze, mostra vitalità e capacità di competere sui mercati globali; lo conferma la posizione patrimoniale netta sull'estero del Paese, che è tornata positiva già dalla seconda metà del 2020 ed è oggi pari a circa il 5 per cento del prodotto.

Una rapida riduzione del disavanzo che preservi, come prima ricordato, la qualità della spesa, rafforzerebbe la sostenibilità a lungo termine del nostro debito pubblico; ciò rappresenta il contributo principale che la politica di bilancio può e deve dare alla tutela del risparmio delle famiglie italiane – non solo di quello investito direttamente in titoli di Stato. Ma la sfida più importante per il Paese resta quella di realizzare riforme e investimenti capaci di spingere verso l'alto il tasso di crescita potenziale.

Le difficoltà dell'economia italiana dipendono da debolezze strutturali troppo a lungo trascurate; a esse non si può sopperire con politiche di stabilizzazione monetaria o con l'espansione del bilancio pubblico. Per rendere sostenibile nel tempo una crescita più elevata occorre rimuovere gli ostacoli allo sviluppo, promuovere l'innovazione e la conoscenza, favorire la crescita

dimensionale delle imprese e accompagnare la modernizzazione del nostro tessuto produttivo.

Ampi progressi sono possibili: **i tassi di occupazione delle donne e dei giovani sono molto al di sotto della media europea; in alcuni settori dei servizi la concorrenza è insufficiente; la qualità dei servizi pubblici è carente e complessivamente bassa e l'efficacia della pubblica amministrazione è assai eterogenea sul territorio nazionale; in alcune aree persistono ritardi strutturali di sviluppo.** Segnalare concretamente la volontà di colmare tali divari (anche attraverso il valido utilizzo dei fondi europei) contribuirebbe a rafforzare la fiducia degli investitori; ne risulterebbe una **riduzione dei rendimenti del debito pubblico.**

L'occasione offerta dall'attuazione dei progetti contenuti nel **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza** e delle riforme che di esso sono parte, che si concentrano proprio su questi ritardi e sul deciso avvio della transizione verde e digitale della nostra economia, non ha precedenti. Modifiche al Piano, semplici, mirate e volte ad accrescerne l'efficacia, restano possibili, anche se è necessario procedere senza dilazioni eccessive. Il potenziale delle riforme e la disponibilità di investimenti ampi e innovativi nelle infrastrutture materiali e immateriali del Paese vanno oltre il loro effetto diretto sulla domanda aggregata; devono, e possono, produrre lo stimolo prolungato nel tempo agli investimenti privati, delle imprese italiane e dall'estero, necessari per accrescere con decisione le capacità di sviluppo della nostra economia.

Dobbiamo soprattutto **evitare di ripetere gli errori commessi in passato quando il nostro sistema produttivo si fece trovare impreparato dinanzi ai grandi cambiamenti**

portati dalla globalizzazione e dalla rivoluzione tecnologica. Per questa ragione **investire è essenziale** non solo per colmare le lacune pregresse, ma anche per essere pronti a cogliere le opportunità delle prossime “rivoluzioni” climatiche e digitali. Solo per questa via potremo **tornare a crescere in modo stabile, lungo una traiettoria equilibrata e sostenibile capace di innalzare i livelli di occupazione e ricondurre la produttività su un trend crescente.** Ciò consentirà di far **aumentare anche le retribuzioni e dare giusta tutela al lavoro, in particolare delle più giovani generazioni,** ed è questa, peraltro, la via principale per tutelare il risparmio. A lungo andare la sua remunerazione non può che dipendere dalle prospettive economiche di medio e lungo termine.

Il conseguimento di tale obiettivo non è responsabilità unica del governo, è un’opera collettiva; ma **la politica economica ha il compito di definire la cornice adeguata, fornire incentivi e rimuovere i freni all’attività produttiva, accrescere e mantenere elevata con opportuni investimenti la qualità delle infrastrutture pubbliche.** Dal canto loro, **imprese e famiglie**, con al loro servizio un’**intermediazione finanziaria** equilibrata e attenta, devono essere **pronte a investire** per cogliere le occasioni offerte dal mercato e dalle nuove tecnologie.

Si tratta di un **interesse comune**, e di questo bisogna essere tutti consapevoli; **tutti devono contribuire al cambiamento ricercando nuove e maggiori competenze.** Da questo dipendono la sostenibilità dello sviluppo economico e sociale, la capacità di tutelare gli equilibri ambientali e di creare lavoro. Vanno poste in atto le condizioni affinché il risparmio, non solo nazionale, possa trovare in Italia adeguati

sбocchi negli investimenti privati; cosi pure le risorse pubbliche, comprese quelle europee, vanno impiegate per porre solide basi per il ritorno su un sentiero stabile di crescita sostenuta. [...]

Per agevolare la comprensione di alcuni passaggi cruciali dell'intervento del Governatore, vengono riproposte alcune elaborazioni già inviate nei giorni scorsi.

Nel 2022 in Italia il rapporto tra debito pubblico e prodotto è stato pari al 141,7 per cento, il più elevato nell'Unione europea dopo quello della Grecia, anche se non va trascurata la significativa riduzione occorsa dopo il forte aumento connesso con la pandemia: alla fine di quest'anno quasi 15 degli oltre 20 punti di incremento registrati nel 2020 – oltre la metà dei quali dovuti all'effetto meccanico del denominatore – saranno stati riassorbiti.

Nel prossimo triennio, tuttavia, la flessione attesa nei programmi del Governo è marginale; nel 2026 il debito sarebbe pari a poco meno del 140 per cento del PIL. Successivamente, in assenza di interventi, il rapporto rischierà di salire. In prospettiva, infatti, il costo medio del debito dovrebbe tornare a collocarsi su livelli più elevati del tasso di crescita nominale dell'economia e diventeranno più rilevanti gli impatti dell'invecchiamento della popolazione sulla spesa sociale.

Nel ventennio che ha preceduto la pandemia, il differenziale tra l'onere medio del debito e il tasso di crescita è stato costantemente sfavorevole e in media pari a quasi due punti percentuali. La profonda recessione che ha colpito il Paese nel 2020 lo ha poi portato a un valore prossimo ai dieci punti. Nel successivo biennio, la ripresa post-pandemica e, in parte, la dinamica sostenuta del deflatore del prodotto hanno invece determinato valori eccezionalmente favorevoli del differenziale: la crescita del prodotto nominale è stata più alta del costo medio del debito di oltre 5 punti percentuali in media all'anno.

Secondo la Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza pubblicata a fine settembre, il differenziale dovrebbe essere ancora favorevole nell'anno in corso e nel successivo biennio. Tuttavia, a causa dell'effetto combinato della normalizzazione del tasso di crescita e della graduale trasmissione del rialzo dei tassi di interesse, l'ampiezza di questa differenza si dovrebbe ridurre nel tempo. Nel 2026 si tornerebbe a un valore sfavorevole, sebbene molto contenuto.

FINANZA PUBBLICA
Scenario programmatico
Periodo 2023-2026

DEBITO PUBBLICO RAPPORTO DEBITO PUBBLICO / PIL	2023	2024	2025	2026
Debito iniziale	2.758,2	2.874,8	2.992,0	3.094,5
Indebitamento netto (1) in % del PIL	108,7 5,3	91,8 4,3	79,6 3,6	66,2 2,9
di cui: Saldo primario (2) in % del PIL Spesa per interessi in % del PIL	30,8 1,5 77,9 3,8	4,3 0,2 89,7 4,2	-15,5 -0,7 95,1 4,3	-37,1 -1,6 105,0 4,6
Aggiustamento stock-flow (3) in % del PIL	7,9 0,4	25,4 1,2	22,9 1,0	24,3 1,1
Debito finale in % del PIL	2.874,8 140,2	2.992,0 140,1	3.094,5 139,9	3.185,0 139,6
Formazione del rapporto: <i>Rapporto Debito / PIL iniziale rettificato dall'effetto delle dinamiche del costo del debito e del tasso di crescita del PIL nominale (4)</i>	138,3	138,8	139,4	140,2
<i>Saldo primario / PIL</i>	1,5	0,2	-0,7	-1,6
<i>Aggiustamento stock-flow / PIL</i>	0,4	1,2	1,0	1,1
Rapporto Debito / PIL anno precedente	141,7	140,2	140,1	139,9
Variazione	-1,5	-0,1	-0,2	-0,3
Determinanti variazione del rapporto:				
<i>Saldo primario</i>	1,5	0,2	-0,7	-1,6
<i>Effetto snow-ball (5)</i>	-3,4	-1,5	-0,6	0,2
di cui: <i>Spesa per interessi / PIL nominale</i> <i>Contributo crescita PIL nominale</i>	3,8 7,2	4,2 -5,7	4,3 -4,9	4,6 -4,4
<i>Aggiustamento stock-flow</i>	0,4	1,2	1,0	1,1
Costo del debito (6)	2,8	3,1	3,1	3,3
PIL nominale	2.050,6	2.135,2	2.212,2	2.281,7
Tassi di crescita	5,3	4,1	3,6	3,1

Valori in milioni

(1) Spese totali meno Entrate totali

(2) Spese totali al netto della Spesa per interessi meno Entrate totali

(3) Aggregato degli elementi che si riflettono nel debito senza una corrispondenza nell'indebitamento netto: utilizzo in compensazione dei crediti d'imposta per l'edilizia maturati negli anni scorsi e nel 2023, riduzione delle giacenze di liquidità del Tesoro, proventi di privatizzazioni

(4) [(1 + tasso interesse debito) / (1 + tasso crescita PIL nominale)] * Rapporto Debito iniziale / PIL nominale iniziale

(5) (Interessi debito / PIL finale) + [(Debito iniziale / PIL finale) - (Debito iniziale / PIL iniziale)]

(6) Interessi debito / Semisomma Debito iniziale - Debito finale

Ns. elaborazione

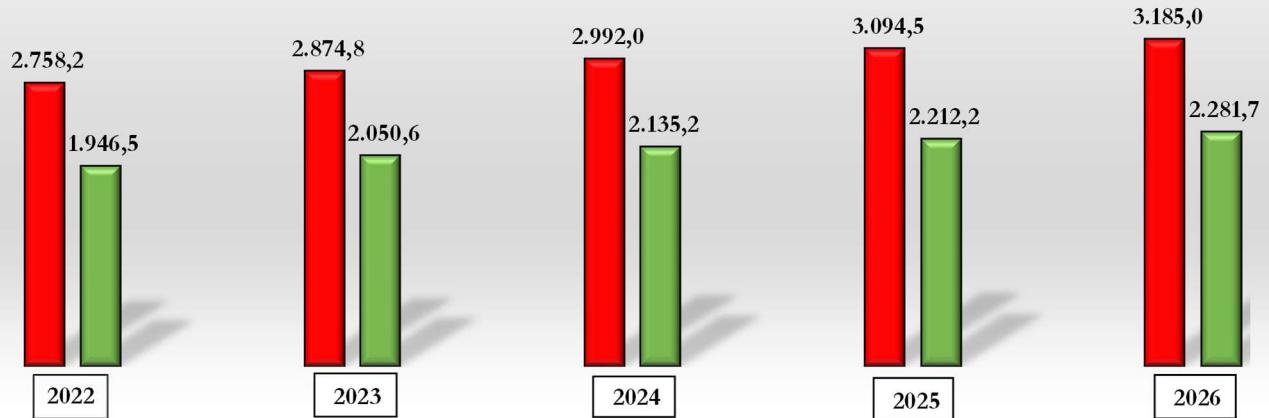
Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti

Fonte dei dati: Nota di Aggiornamento Documento di Economia e Finanza 2023 (NADEF) - Consiglio dei ministri (27 settembre 2023)

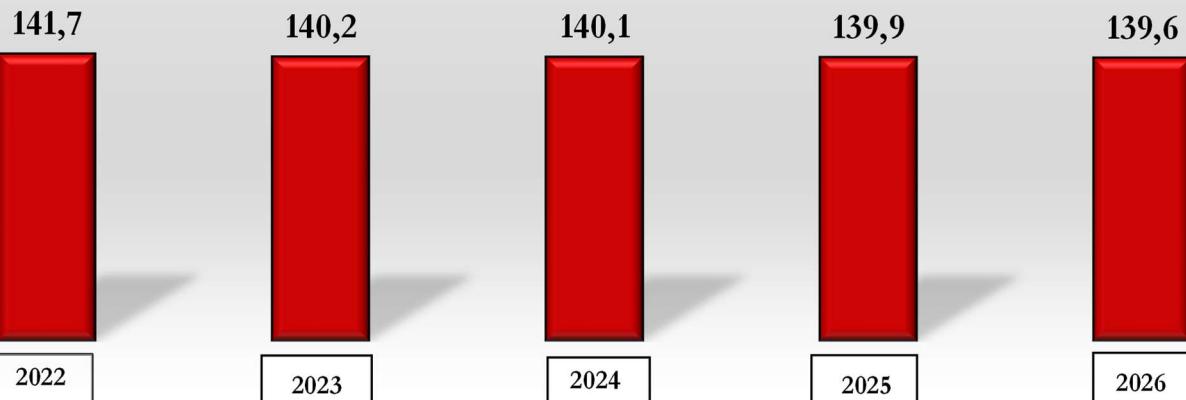
NADEF 2023
Debito pubblico - PIL nominale
(importi in miliardi di euro)

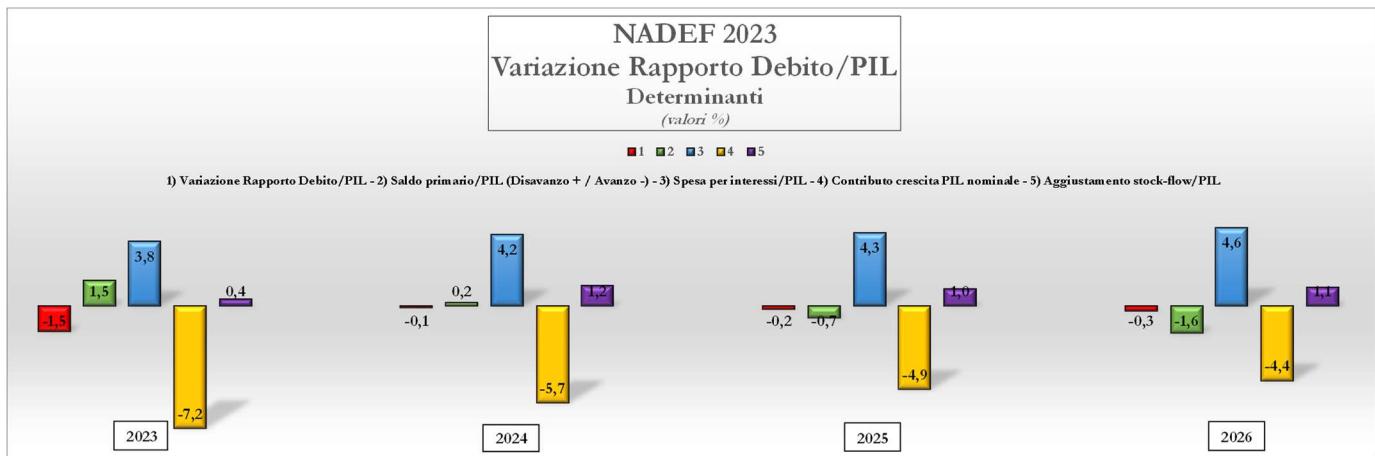
■ 1 ■ 2

1) Debito pubblico - 2) PIL nominale



NADEF 2023
Debito pubblico/PIL
 $(\%)$

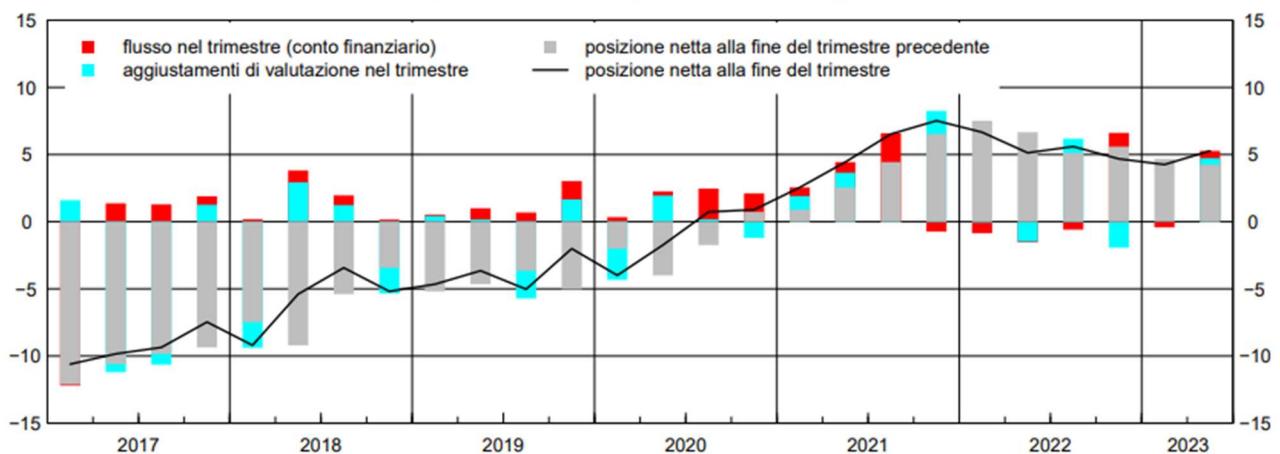




Il nostro sistema produttivo, pur caratterizzato da ritardi e inefficienze, mostra vitalità e capacità di competere sui mercati globali; lo conferma la posizione patrimoniale netta sull'estero del Paese, che è tornata positiva già dalla seconda metà del 2020 ed è oggi pari a circa il 5 per cento del prodotto.

Figura 2

Posizione patrimoniale netta sull'estero
(dati trimestrali; in percentuale del PIL)



Alla fine di giugno 2023 la posizione netta sull'estero dell'Italia era creditoria per 105,4 miliardi di euro, pari al 5,3 per cento del PIL. Il miglioramento (di 21,1 miliardi) rispetto alla fine di marzo 2023 è riconducibile principalmente agli aggiustamenti di valutazione nel complesso positivi, in particolare quelli di prezzo.

POSIZIONE PATRIMONIALE SULL'ESTERO

Il trimestre 2023

Aggregati	Attività	Passività	Saldo
Investimenti diretti	717,7	626,2	91,4
Investimenti di portafoglio	1.788,5	1.234,4	554,1
Strumenti derivati	156,7	133,6	23,1
Altri investimenti	602,9	1.381,1	-778,2
Riserve ufficiali	215,0		215,0
TOTALE	3.480,8	3.375,4	105,4 <i>5,3 % del PIL</i>

Importi in miliardi di euro

Ns. elaborazione su dati Banca d'Italia

("Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero" - 19 ottobre 2023)

7. RAPPORTI

N.	Titolo documento	
7.1	Fondo Monetario Internazionale - World Economic Outlook "Navigating Global Divergences" (Ottobre 2023)	238
7.2	Fondo Monetario Internazionale - Regional Economic Outlook Europe "Restoring Price Stability and Securing Strong and Green Growth (Novembre 2023)	251
7.3	Commissione Europea - Previsioni economiche d'autunno 2023 "Una modesta ripresa dopo un anno difficile" (15 novembre 2023)	273
7.4	Banca Centrale Europea - Financial Stability Review (Novembre 2023)	305
7.5	OECD - Economic Outlook (Novembre 2023)	370

FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE
Ottobre 2023

7.1

**WORLD ECONOMIC
OUTLOOK**

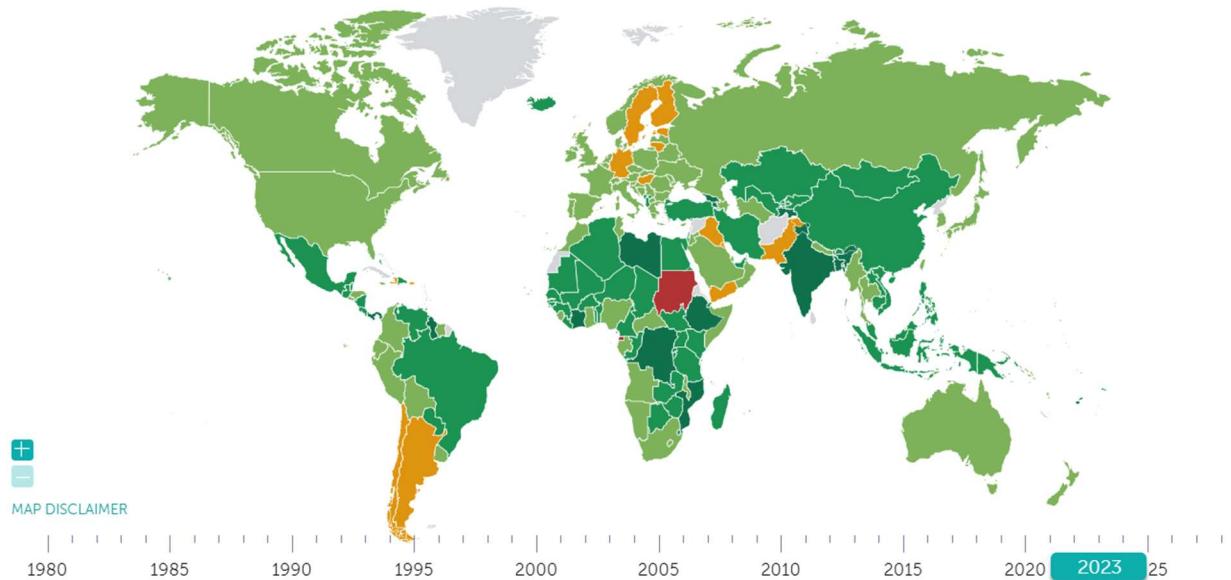
Navigating Global Divergences

ESTRATTO
15 novembre 2023

Real GDP growth ⁽¹⁾

Annual percent change

- 6% or more
- 3% - 6%
- 0% - 3%
- -3% - 0
- less than -3%
- no data



World Economic Outlook Projections

(Real GDP growth, annual percent change)

Search...

	2022	2023	2024
World Output	3.5	3.0	2.9
Advanced Economies	2.6	1.5	1.4
United States	2.1	2.1	1.5
Euro Area	3.3	0.7	1.2
Germany	1.8	-0.5	0.9
France	2.5	1.0	1.3
Italy	3.7	0.7	0.7
Spain	5.8	2.5	1.7
Japan	1.0	2.0	1.0
United Kingdom	4.1	0.5	0.6
Canada	3.4	1.3	1.6
Other Advanced Economies	2.6	1.8	2.2

Emerging Market and Developing Economies	4.1	4.0	4.0
Emerging and Developing Asia	4.5	5.2	4.8
China	3.0	5.0	4.2
India	7.2	6.3	6.3
Emerging and Developing Europe	0.8	2.4	2.2
Russia	-2.1	2.2	1.1
Latin America and the Caribbean	4.1	2.3	2.3
Brazil	2.9	3.1	1.5
Mexico	3.9	3.2	2.1
Middle East and Central Asia	5.6	2.0	3.4
Saudi Arabia	8.7	0.8	4.0
Sub-Saharan Africa	4.0	3.3	4.0
Nigeria	3.3	2.9	3.1
South Africa	1.9	0.9	1.8
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.0	4.0	3.9
Low-Income Developing Countries	5.2	4.0	5.1

PREFAZIONE

L'economia globale resiliente sta zoppicando, con divergenze crescenti

L'economia globale continua a riprendersi lentamente dai colpi della pandemia, dall'invasione russa dell'Ucraina e dalla crisi del costo della vita. Col senso di poi, la **resilienza** è stata notevole. Nonostante lo sconvolgimento dei mercati dell'energia e dei prodotti alimentari causato dalla guerra e l'inasprimento senza precedenti delle condizioni monetarie globali per combattere l'inflazione ai massimi da decenni, l'economia globale ha rallentato, ma non si è fermata. Tuttavia, **la crescita rimane lenta e disomogenea, con crescenti divergenze globali**. L'economia globale sta zoppicando, non correndo.

L'attività globale ha toccato il fondo alla fine dello scorso anno, mentre l'inflazione, sia complessiva che sottostante (core), viene gradualmente tenuta sotto controllo. Ma **una piena ripresa verso le tendenze prepandemiche sembra sempre più fuori portata**, soprattutto nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo.

Secondo le nostre ultime proiezioni, la **crescita globale** rallenterà dal **3,5% nel 2022 al 3% quest'anno e al 2,9% l'anno prossimo**, con un declassamento di 0,1 punti percentuali per il 2024 rispetto alle nostre proiezioni di luglio. Questo dato rimane ben al di sotto della media storica.

L'**inflazione complessiva** continua a decelerare, **dal 9,2% del 2022, su base annua, al 5,9% di quest'anno e al 4,8% nel 2024**. Anche l'inflazione di fondo, al netto dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia, diminuirebbe, anche se in modo più graduale rispetto all'inflazione complessiva, al 4,5% nel 2024.

Di conseguenza, le proiezioni sono sempre più coerenti con uno **scenario di "atterraggio morbido"**, **che fa scendere l'inflazione senza una forte flessione dell'attività**, soprattutto negli Stati Uniti, dove l'aumento previsto della disoccupazione è molto modesto, dal 3,6 al 3,9 per cento entro il 2025.

Ma emergono importanti **divergenze. Il rallentamento è più pronunciato nelle economie avanzate rispetto a quelle dei mercati emergenti e in via di sviluppo**.

All'interno delle economie avanzate, gli Stati Uniti hanno sorpreso al rialzo, con consumi e investimenti resilienti, mentre **l'attività nell'area dell'euro è stata rivista al ribasso**. Molte economie dei mercati emergenti si sono dimostrate piuttosto resilienti e hanno sorpreso al rialzo, con la notevole eccezione della Cina, che ha dovuto affrontare crescenti venti contrari a causa della crisi immobiliare e dell'indebolimento della fiducia.

Sono in gioco **tre forze globali**. Innanzitutto, **la ripresa dei servizi è quasi completa**. Nell'ultimo anno, la forte domanda di servizi ha sostenuto le economie orientate ai servizi, comprese importanti destinazioni turistiche come Francia e Spagna, rispetto a potenze manifatturiere come Cina e Germania. L'elevata domanda di servizi ad alta intensità di manodopera si è tradotta anche in mercati del lavoro più rigidi e in una maggiore e più persistente l'inflazione dei servizi. Ma l'attività dei servizi si sta ora indebolendo insieme a un persistente rallentamento del settore manifatturiero, suggerendo

che l'inflazione dei servizi diminuirà nel 2024 e i mercati del lavoro e l'attività si indeboliranno.

In secondo luogo, parte del rallentamento è il **risultato dell'inasprimento della politica monetaria necessaria per ridurre l'inflazione**. Questo sta iniziando a farsi sentire, ma la trasmissione non è uniforme tra i paesi. **L'inasprimento delle condizioni di credito sta pesando sui mercati immobiliari, sugli investimenti e sull'attività, soprattutto nei paesi con una quota più elevata di mutui a tasso variabile o dove le famiglie sono meno disposte o in grado di attingere ai propri risparmi**. I fallimenti sono aumentati negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, pur partendo da livelli storicamente bassi. I paesi sono anche in momenti diversi dei loro cicli di rialzi: le economie avanzate (ad eccezione del Giappone) sono vicine al picco, mentre alcune economie emergenti, come Brasile e Cile, hanno già iniziato ad allentarsi.

In terzo luogo, **l'inflazione e l'attività sono influenzate dall'incidenza dello shock dei prezzi delle materie prime dello scorso anno**.

Le economie fortemente dipendenti dalle importazioni di energia russa hanno registrato un aumento più marcato dei prezzi dell'energia e un rallentamento più marcato. Alcuni dei nostri lavori recenti mostrano che **la trasmissione dell'aumento dei prezzi dell'energia ha svolto un ruolo importante nel far salire l'inflazione di fondo nell'area dell'euro**, a differenza degli Stati Uniti, dove le pressioni inflazionistiche di fondo riflettono invece un mercato del lavoro teso.

Nonostante i segnali di indebolimento, i mercati del lavoro nelle economie avanzate rimangono vivaci, con tassi di disoccupazione ai minimi storici che contribuiscono a sostenere l'attività. Finora, ci sono scarse prove di una "spirale salari-prezzi" e i salari reali rimangono al di sotto dei livelli prepandemici. Inoltre, molti paesi hanno sperimentato una forte – e gradita – **compressione nella distribuzione dei salari**. Parte di questa compressione riflette il valore più elevato degli orari di lavoro flessibili e a distanza per i redditi elevati, riducendo le pressioni salariali per quel gruppo.

Rischi

Sebbene alcuni dei rischi estremi, come la grave instabilità bancaria, si siano moderati da aprile, **l'equilibrio rimane inclinato al ribasso**.

In primo luogo, **la crisi immobiliare potrebbe aggravarsi ulteriormente in Cina**, un rischio importante per l'economia globale. La sfida politica è complessa. Per ripristinare la fiducia è necessario ristrutturare prontamente gli sviluppatori immobiliari in difficoltà, preservare la stabilità finanziaria e affrontare le tensioni nelle finanze pubbliche locali. Se i prezzi degli immobili scendono troppo rapidamente, i bilanci delle banche e delle famiglie peggioreranno, con il potenziale di una seria amplificazione finanziaria. Se i prezzi degli immobili vengono sostenuti artificialmente, i bilanci saranno protetti per un po', ma ciò potrebbe spiazzare altre opportunità di investimento, ridurre l'attività di nuove costruzioni e avere un impatto negativo sulle entrate del governo locale attraverso la riduzione delle vendite di terreni. In entrambi i casi, l'economia cinese deve allontanarsi da un modello di crescita immobiliare basato sul credito.

In secondo luogo, **i prezzi delle materie prime potrebbero diventare più volatili a causa delle rinnovate tensioni geopolitiche e degli sconvolgimenti legati**

al cambiamento climatico. Da giugno, i prezzi del petrolio sono aumentati di circa il 25%, sulla scia dei prolungati tagli all'offerta da parte dei paesi dell'OPEC+ (l'Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio più alcuni paesi non membri). **I prezzi dei prodotti alimentari rimangono elevati e potrebbero essere ulteriormente perturbati da un'escalation della guerra in Ucraina, causando gravi difficoltà a molti paesi a basso reddito.** Questo, ovviamente, rappresenta **un grave rischio per la strategia di disinflazione.** La frammentazione geoeconomica ha inoltre portato a un forte aumento della dispersione dei prezzi delle materie prime tra le regioni, compresi i minerali critici. Come analizzato nel capitolo 3 di questo rapporto, ciò potrebbe comportare seri rischi macroeconomici in futuro, compresa la transizione climatica.

In terzo luogo, **sebbene sia l'inflazione sottostante che quella complessiva siano diminuite, rimangono sgradevolmente elevate.** Le aspettative di inflazione a breve termine sono aumentate notevolmente al di sopra dell'obiettivo, anche se ora sembrano aver svoltato l'angolo. Come spiega il capitolo 2 di questo rapporto, **riportare al ribasso queste aspettative di inflazione a breve termine è fondamentale per vincere la battaglia contro l'inflazione.** Con la rigidità dei mercati del lavoro, l'ampio eccesso di risparmio in alcuni paesi e l'andamento negativo dei prezzi dell'energia, l'inflazione potrebbe diventare più radicata, richiedendo un'azione ancora più energica da parte delle banche centrali.

In quarto luogo, **le riserve di bilancio si sono erose in molti paesi, con livelli di debito elevati, costi di finanziamento in aumento, rallentamento della crescita e una crescente discrepanza tra le crescenti richieste allo Stato e le risorse fiscali disponibili** (cfr. *Fiscal Monitor* di ottobre 2023). Ciò rende molti paesi più vulnerabili alle crisi e richiede una rinnovata attenzione alla gestione dei rischi di bilancio.

Infine, nonostante l'inasprimento della politica monetaria, le condizioni finanziarie si sono allentate in molti paesi (si veda il *Global Financial Stability Report* di ottobre 2023).

Il pericolo è quello di un brusco riprezzamento del rischio, soprattutto per i mercati emergenti, che apprezzerebbe ulteriormente il dollaro USA, innescherebbe deflussi di capitali e aumenterebbe i costi di finanziamento e le difficoltà del debito.

Politiche

Nel nostro scenario di base, l'inflazione continua a diminuire poiché le banche centrali mantengono una posizione restrittiva.

Con molti paesi vicini al picco dei loro cicli di inasprimento, è giustificato un ulteriore inasprimento minimo. Tuttavia, un allentamento prematuro sperpererebbe i guadagni ottenuti negli ultimi 18 mesi. Una volta che il processo di disinflazione è saldamente avviato e le aspettative di inflazione a breve termine diminuiscono, l'aggiustamento al ribasso del tasso di riferimento consentirà all'orientamento di politica monetaria, ossia al tasso di interesse reale, di rimanere invariato fino a quando non saranno in vista gli obiettivi di inflazione.

La politica fiscale deve sostenere la strategia monetaria e favorire il processo di disinflazione. Nel 2022 le politiche fiscali e monetarie hanno proseguito nella stessa direzione, con la revoca di molte delle misure fiscali adottate per l'emergenza pandemica. Nel 2023 il grado di allineamento è diminuito. Più

preoccupante è il caso degli Stati Uniti, dove l'orientamento fiscale si è notevolmente deteriorato.

La politica fiscale negli Stati Uniti non dovrebbe essere prociclica, tanto meno in questa fase del ciclo inflazionistico.

Più in generale, **la politica di bilancio dovrebbe concentrarsi ovunque sulla ricostituzione delle riserve di bilancio che sono state gravemente erose dalla pandemia e dalla crisi energetica, ad esempio eliminando i sussidi energetici.**

Dovremmo anche tornare a concentrarci sul **medio termine**. Qui **il quadro si fa più cupo. Le prospettive di crescita a medio termine sono deboli, soprattutto per i mercati emergenti e le economie in via di sviluppo.**

Le implicazioni sono profonde: una convergenza molto più lenta verso gli standard di vita delle economie avanzate, un margine di bilancio ridotto, una maggiore vulnerabilità del debito e un'esposizione agli shock e una diminuzione delle opportunità di superare le cicatrici della pandemia e della guerra.

Con una crescita più bassa, tassi di interesse più elevati e un margine di bilancio ridotto, le riforme strutturali diventano fondamentali.

Una crescita più elevata a lungo termine può essere raggiunta attraverso un'attenta sequenza di riforme strutturali, in particolare quelle incentrate sulla governance, sulla regolamentazione delle imprese e sul settore esterno. Queste riforme di "prima generazione" aiutano a sbloccare la crescita e a realizzare le riforme successive, sia per i mercati del credito che per la transizione verde, in modo molto più efficace.

La cooperazione multilaterale può contribuire a garantire che tutti i paesi raggiungano migliori risultati di crescita. In primo luogo, i paesi dovrebbero evitare di attuare politiche che contravvengono alle regole dell'Organizzazione mondiale del commercio e distorcono il commercio internazionale. In secondo luogo, i paesi dovrebbero salvaguardare il flusso di minerali critici necessari per la transizione climatica, così come quello delle materie prime agricole.

Tali "corridoi verdi" contribuirebbero a ridurre la volatilità e ad accelerare la transizione verde.

Infine, **tutti i paesi dovrebbero mirare a limitare la frammentazione geoeconomica che impedisce il progresso congiunto verso obiettivi comuni e lavorare invece per ripristinare la fiducia in quadri multilaterali basati su regole che migliorino la trasparenza e la certezza delle politiche e contribuiscano a promuovere una prosperità globale condivisa.** È essenziale una solida rete di sicurezza finanziaria globale con al centro un FMI dotato di risorse adeguate.

Pierre-Olivier Gourinchas

Economic Counsellor

APPENDICE STATISTICA

Annex Table 1.1.1. European Economies: Real GDP, Consumer Prices, Current Account Balance, and Unemployment
(Annual percent change, unless noted otherwise)

	Real GDP			Consumer Prices ¹			Current Account Balance ²			Unemployment ³		
	2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections		2022	Projections	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
Europe	2.7	1.2	1.5	15.4	10.5	9.4	2.0	2.0	2.1
Advanced Europe	3.5	0.7	1.2	8.5	5.9	3.3	1.9	2.5	2.6	6.0	6.0	6.0
Euro Area ^{4,5}	3.3	0.7	1.2	8.4	5.6	3.3	-0.7	1.2	1.4	6.7	6.6	6.5
Germany	1.8	-0.5	0.9	8.7	6.3	3.5	4.2	6.0	6.6	3.1	3.3	3.3
France	2.5	1.0	1.3	5.9	5.6	2.5	-2.0	-1.2	-1.3	7.3	7.4	7.3
Italy ⁶	3.7	0.7	0.7	8.7	6.0	2.6	-1.2	0.7	0.9	8.1	7.9	8.0
Spain	5.8	2.5	1.7	8.3	3.5	3.9	0.6	2.1	2.0	12.9	11.8	11.3
The Netherlands	4.3	0.6	1.1	11.6	4.0	4.2	9.2	7.6	7.6	3.5	3.7	4.1
Belgium	3.2	1.0	0.9	10.3	2.5	4.3	-3.6	-2.7	-1.9	5.6	5.7	5.7
Ireland	9.4	2.0	3.3	8.1	5.2	3.0	10.8	7.8	7.2	4.5	4.1	4.2
Austria	4.8	0.1	0.8	8.6	7.8	3.7	0.7	0.1	0.0	4.8	5.1	5.4
Portugal	6.7	2.3	1.5	8.1	5.3	3.4	-1.2	1.3	1.1	6.1	6.6	6.5
Greece	5.9	2.5	2.0	9.3	4.1	2.8	-10.1	-6.9	-6.0	12.4	10.8	9.3
Finland	1.6	-0.1	1.0	7.2	4.5	1.9	-3.6	-1.7	-0.9	6.8	7.3	7.4
Slovak Republic	1.7	1.3	2.5	12.1	10.9	4.8	-8.2	-2.7	-4.0	6.2	6.1	5.9
Croatia	6.2	2.7	2.6	10.7	8.6	4.2	-1.6	-0.2	-0.4	6.8	6.3	5.9
Lithuania	1.9	-0.2	2.7	18.9	9.3	3.9	-5.1	0.0	0.9	5.9	6.5	6.3
Slovenia	2.5	2.0	2.2	8.8	7.4	4.2	-1.0	4.4	3.8	4.0	3.6	3.8
Luxembourg	1.4	-0.4	1.5	8.1	3.2	3.3	3.6	3.7	4.0	4.8	5.2	5.8
Latvia	2.8	0.5	2.6	17.2	9.9	4.2	-4.7	-3.0	-2.4	6.9	6.7	6.6
Estonia	-0.5	-2.3	2.4	19.4	10.0	3.8	-2.9	1.8	2.6	5.6	6.7	7.1
Cyprus	5.6	2.2	2.7	8.1	3.5	2.4	-9.1	-8.6	-7.9	6.8	6.7	6.4
Malta	6.9	3.8	3.3	6.1	5.8	3.1	-5.7	-3.0	-2.9	2.9	3.1	3.2

Estratto

Table A2. Advanced Economies: Real GDP and Total Domestic Demand¹
(Annual percent change)

	Average 2005–14											Q4 over Q4 ²			
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections	2023	2024	2028	2022:Q4	2023:Q4
Real GDP															
Advanced Economies	1.5	2.3	1.8	2.5	2.3	1.7	-4.2	5.6	2.6	1.5	1.4	1.7	1.2	1.5	1.5
United States	1.6	2.7	1.7	2.2	2.9	2.3	-2.8	5.9	2.1	2.1	1.5	2.1	0.9	1.9	1.4
Euro Area	0.8	2.0	1.9	2.6	1.8	1.6	-6.1	5.6	3.3	0.7	1.2	1.3	1.7	0.7	1.4
Germany	1.4	1.5	2.2	2.7	1.0	1.1	-3.8	3.2	1.8	-0.5	0.9	0.9	0.8	-0.2	1.7
France	1.0	1.0	1.0	2.5	1.8	1.9	-7.7	6.4	2.5	1.0	1.3	1.4	0.7	1.0	1.5
Italy ³	-0.5	0.8	1.3	1.7	0.9	0.5	-9.0	7.0	3.7	0.7	0.7	0.9	1.5	0.3	1.2
Spain	0.5	3.8	3.0	3.0	2.3	2.0	-11.2	6.4	5.8	2.5	1.7	1.6	3.8	1.6	2.0
The Netherlands	1.1	2.0	2.2	2.9	2.4	2.0	-3.9	6.2	4.3	0.6	1.1	1.6	3.1	-0.1	1.4
Belgium	1.4	2.0	1.3	1.6	1.8	2.3	-5.4	6.3	3.2	1.0	0.9	1.3	1.5	1.0	0.8
Ireland	1.8	24.5	1.8	9.3	8.5	5.3	6.6	15.1	9.4	2.0	3.3	2.7	10.8	6.4	-3.0
Austria	1.3	1.0	2.0	2.3	2.4	1.5	-6.5	4.6	4.8	0.1	0.8	1.3	2.7	-0.2	1.5
Portugal	-0.2	1.8	2.0	3.5	2.8	2.7	-8.3	5.5	6.7	2.3	1.5	1.9	3.2	2.1	2.2
Greece	-2.1	-0.2	-0.5	1.1	1.7	1.9	-9.0	8.4	5.9	2.5	2.0	1.1	4.8	2.4	1.5
Finland	0.7	0.5	2.8	3.2	1.1	1.2	-2.4	3.2	1.6	-0.1	1.0	1.6	-0.5	0.0	2.7
Slovak Republic	3.9	5.2	1.9	2.9	4.0	2.5	-3.3	4.9	1.7	1.3	2.5	2.7	1.0	1.6	2.9
Croatia	0.4	2.5	3.6	3.4	2.8	3.4	-8.5	13.1	6.2	2.7	2.6	2.8	3.8	2.5	3.6
Lithuania	3.0	2.0	2.5	4.3	4.0	4.6	0.0	6.0	1.9	-0.2	2.7	2.1	-0.5	0.9	2.5
Slovenia	1.3	2.2	3.2	4.8	4.5	3.5	-4.2	8.2	2.5	2.0	2.2	2.8	-1.5	0.2	2.4
Luxembourg	2.5	2.3	5.0	1.3	1.2	2.9	-0.9	7.2	1.4	-0.4	1.5	2.3	-2.3	2.4	0.4
Latvia	2.1	3.9	2.4	3.3	4.0	2.6	-2.3	4.3	2.8	0.5	2.6	3.2	1.2	0.7	3.4
Estonia	2.2	1.9	3.2	5.8	3.8	4.0	-1.0	7.2	-0.5	-2.3	2.4	2.9	-3.2	-0.2	3.0
Cyprus	0.6	3.4	6.6	5.7	5.6	5.5	-4.4	6.6	5.6	2.2	2.7	2.9	4.0	1.8	2.9

Estratto

Table A6. Advanced Economies: Consumer Prices¹
(Annual percent change)

	Average 2005–14	Projections										End of Period ²			
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	2023	2024
Advanced Economies	1.9	0.3	0.7	1.7	2.0	1.4	0.7	3.1	7.3	4.6	3.0	2.0	7.2	3.3	2.6
United States	2.3	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.3	4.7	8.0	4.1	2.8	2.1	6.4	3.0	2.6
Euro Area ³	1.9	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	8.4	5.6	3.3	1.9	9.2	3.3	2.7
Germany	1.7	0.7	0.4	1.7	1.9	1.4	0.4	3.2	8.7	6.3	3.5	2.0	9.8	4.1	2.8
France	1.6	0.1	0.3	1.2	2.1	1.3	0.5	2.1	5.9	5.6	2.5	1.6	7.0	4.0	1.9
Italy	2.0	0.1	-0.1	1.3	1.2	0.6	-0.1	1.9	8.7	6.0	2.6	2.0	12.3	1.1	3.0
Spain	2.2	-0.6	-0.3	2.0	1.7	0.8	-0.3	3.0	8.3	3.5	3.9	1.7	5.5	4.0	3.4
The Netherlands	1.7	0.2	0.1	1.3	1.6	2.7	1.1	2.8	11.6	4.0	4.2	2.0	11.1	1.4	2.4
Belgium	2.1	0.6	1.8	2.2	2.3	1.3	0.4	3.2	10.3	2.5	4.3	2.0	10.2	0.4	4.0
Ireland	1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7	0.9	-0.5	2.4	8.1	5.2	3.0	2.0	8.1	3.4	2.6
Austria	2.1	0.8	1.0	2.2	2.1	1.5	1.4	2.8	8.6	7.8	3.7	2.0	10.5	5.6	3.2
Portugal	1.7	0.5	0.6	1.6	1.2	0.3	-0.1	0.9	8.1	5.3	3.4	2.0	9.8	3.3	2.6
Greece	2.2	-1.1	0.0	1.1	0.8	0.5	-1.3	0.6	9.3	4.1	2.8	1.9	7.6	2.9	2.7
Finland	2.1	-0.2	0.4	0.8	1.2	1.1	0.4	2.1	7.2	4.5	1.9	2.0	8.8	4.5	1.9
Slovak Republic	2.4	-0.3	-0.5	1.4	2.5	2.8	2.0	2.8	12.1	10.9	4.8	1.8	15.0	6.3	4.5
Croatia	2.6	-0.3	-0.6	1.3	1.6	0.8	0.0	2.7	10.7	8.6	4.2	2.1	12.7	6.2	3.2
Lithuania	3.7	-0.7	0.7	3.7	2.5	2.2	1.1	4.6	18.9	9.3	3.9	2.4	20.0	3.5	3.1
Slovenia	2.3	-0.5	-0.1	1.4	1.7	1.6	-0.1	1.9	8.8	7.4	4.2	1.9	10.3	4.8	3.3
Luxembourg	2.5	0.1	0.0	2.1	2.0	1.7	0.0	3.5	8.1	3.2	3.3	2.0	6.3	4.2	1.7
Latvia	4.7	0.2	0.1	2.9	2.6	2.7	0.1	3.2	17.2	9.9	4.2	2.3	20.7	4.6	4.3
Estonia	4.1	0.1	0.8	3.7	3.4	2.3	-0.6	4.5	19.4	10.0	3.8	2.5	17.5	5.2	3.6
Cyprus	2.0	-1.5	-1.2	0.7	0.8	0.6	-1.1	2.2	8.1	3.5	2.4	2.0	7.6	2.2	2.2
Malta	2.2	1.2	0.9	1.3	1.7	1.5	0.8	0.7	6.1	5.8	3.1	2.0	7.5	4.7	2.4

Estratto

Table A8. Major Advanced Economies: General Government Fiscal Balances and Debt¹
(Percent of GDP, unless noted otherwise)

	Average 2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections		
										2023	2024	2028
Major Advanced Economies												
Net Lending/Borrowing	-5.2	-3.0	-3.3	-3.3	-3.3	-3.8	-11.6	-9.1	-4.1	-6.5	-5.6	-5.0
Output Gap ²	-2.2	-2.0	-1.7	-0.8	0.1	0.3	-3.2	0.0	0.7	0.6	0.2	0.5
Structural Balance ²	-4.0	-2.2	-2.7	-3.0	-3.2	-3.8	-8.1	-8.1	-5.3	-6.5	-5.5	-5.2
United States												
Net Lending/Borrowing ³	-6.5	-3.5	-4.4	-4.8	-5.3	-5.7	-14.0	-11.6	-3.7	-8.2	-7.4	-7.0
Output Gap ²	-4.0	-2.5	-2.1	-1.3	0.0	0.7	-2.5	1.5	1.4	1.4	0.8	0.9
Structural Balance ²	-4.4	-2.5	-3.6	-4.3	-5.1	-6.0	-10.7	-11.3	-6.5	-8.8	-7.6	-7.3
Net Debt	63.9	80.9	81.8	80.4	81.1	83.1	98.3	98.3	95.1	96.7	100.7	111.6
Gross Debt	86.1	105.1	107.2	106.2	107.4	108.7	133.5	126.4	121.3	123.3	126.9	137.5
Euro Area												
Net Lending/Borrowing	-3.3	-1.9	-1.5	-0.9	-0.4	-0.6	-7.1	-5.3	-3.6	-3.4	-2.7	-2.1
Output Gap ²	-0.7	-2.4	-1.8	-0.6	-0.2	0.0	-4.8	-2.0	0.2	-0.4	-0.5	0.1
Structural Balance ²	-2.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	-0.5	-3.9	-3.5	-2.4	-2.7	-2.4	-2.1
Net Debt	64.6	75.1	74.6	72.5	70.8	69.2	79.1	77.7	75.3	74.6	73.9	72.2
Gross Debt	80.2	90.9	90.1	87.7	85.7	83.7	96.8	94.8	91.0	89.6	88.3	84.9
Germany												
Net Lending/Borrowing	-1.3	1.0	1.2	1.3	1.9	1.5	-4.3	-3.6	-2.5	-2.9	-1.7	-0.5
Output Gap ²	-0.1	-0.4	0.1	1.0	0.8	0.4	-3.1	-1.1	0.6	-0.9	-1.1	0.0
Structural Balance ²	-0.9	1.2	1.2	1.2	1.6	1.3	-2.9	-3.0	-2.1	-2.4	-1.1	-0.5
Net Debt	57.5	52.2	49.3	45.5	42.8	40.7	46.1	47.2	45.8	46.5	45.7	41.7
Gross Debt	73.3	71.9	69.0	65.2	61.9	59.5	68.7	69.0	66.1	65.9	64.0	57.5
France												
Net Lending/Borrowing	-4.4	-3.6	-3.6	-3.0	-2.3	-3.1	-9.0	-6.5	-4.8	-4.9	-4.5	-3.6
Output Gap ²	-0.6	-2.4	-2.7	-1.5	-0.8	0.0	-4.7	-1.9	-0.9	-0.8	-0.7	0.1
Structural Balance ²	-4.0	-2.1	-1.9	-1.9	-1.5	-2.1	-5.8	-5.1	-4.2	-4.3	-4.1	-3.7
Net Debt	70.3	86.3	89.2	89.4	89.2	88.9	101.2	100.4	101.4	99.6	100.1	100.4
Gross Debt	80.0	95.6	98.0	98.1	97.8	97.4	114.7	113.0	111.8	110.0	110.5	110.8
Italy⁴												
Net Lending/Borrowing	-3.3	-2.6	-2.4	-2.4	-2.2	-1.5	-9.7	-9.0	-8.0	-5.0	-4.0	-2.5
Output Gap ²	-1.2	-4.4	-3.5	-2.2	-1.6	-1.5	-6.7	-4.0	-0.4	-0.4	-0.5	0.3
Structural Balance ²	-2.9	-0.2	-0.8	-1.3	-1.4	-0.7	-5.6	-4.8	-1.9	-2.1	-3.4	-2.7
Net Debt	106.7	122.2	121.6	121.3	121.8	121.7	141.5	137.4	132.7	132.6	132.5	130.6
Gross Debt	117.3	135.3	134.8	134.2	134.4	134.1	154.9	149.9	144.4	143.7	143.2	140.1

Estratto

**Table A11. Advanced Economies: Current Account Balance
(Percent of GDP)**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections	2023	2024	2028
Advanced Economies	0.6	0.8	1.0	0.7	0.7	0.3	0.9	-0.4	0.2	0.3	0.4	
United States	-2.2	-2.1	-1.9	-2.1	-2.1	-2.8	-3.6	-3.8	-3.0	-2.8	-2.4	
Euro Area ¹	2.7	3.0	3.1	2.8	2.4	1.8	2.8	-0.7	1.2	1.4	1.8	
Germany	8.6	8.6	7.8	8.0	8.2	7.1	7.7	4.2	6.0	6.6	6.1	
France	-0.4	-0.5	-0.8	-0.8	0.5	-1.6	0.4	-2.0	-1.2	-1.3	-0.4	
Italy ²	1.4	2.6	2.7	2.6	3.3	3.9	3.1	-1.2	0.7	0.9	2.1	
Spain	2.0	3.2	2.8	1.9	2.1	0.6	0.8	0.6	2.1	2.0	1.8	
The Netherlands	5.2	7.1	8.9	9.3	6.9	5.1	12.1	9.2	7.6	7.6	7.3	
Belgium	1.4	0.6	0.7	-0.9	0.1	1.1	0.4	-3.6	-2.7	-1.9	-0.3	
Ireland	4.4	-4.2	0.5	4.9	-19.9	-6.5	13.7	10.8	7.8	7.2	5.8	
Austria	1.7	2.7	1.4	0.9	2.4	3.0	0.4	0.7	0.1	0.0	0.3	
Portugal	0.2	1.2	1.3	0.6	0.4	-1.0	-0.8	-1.2	1.3	1.1	0.2	
Greece	-1.5	-2.4	-2.6	-3.6	-2.2	-7.3	-7.1	-10.1	-6.9	-6.0	-3.2	
Finland	-0.9	-2.0	-0.8	-1.8	-0.3	0.5	0.4	-3.6	-1.7	-0.9	-0.4	
Slovak Republic	-2.1	-2.7	-1.9	-2.2	-3.3	0.6	-2.5	-8.2	-2.7	-4.0	-2.1	
Croatia	3.3	2.2	3.5	1.8	2.9	-0.5	1.8	-1.6	-0.2	-0.4	0.2	
Lithuania	-2.4	-1.1	0.5	0.3	3.5	7.3	1.1	-5.1	0.0	0.9	1.8	
Slovenia	3.8	4.8	6.2	5.9	5.9	7.2	3.3	-1.0	4.4	3.8	1.9	
Luxembourg	4.8	4.8	4.7	3.7	3.4	3.2	4.6	3.6	3.7	4.0	4.2	
Latvia	-0.6	1.6	1.2	-0.2	-0.6	2.9	-3.9	-4.7	-3.0	-2.4	-2.0	
Estonia	1.8	1.2	2.3	0.9	2.4	-1.0	-1.8	-2.9	1.8	2.6	1.1	
Cyprus	-0.4	-4.2	-5.0	-4.0	-5.6	-10.1	-6.8	-9.1	-8.6	-7.9	-7.6	
Malta	2.7	-0.6	5.9	5.6	9.0	2.2	1.2	-5.7	-3.0	-2.9	-0.5	

Estratto

FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE
Novembre 2023

7.2

**REGIONAL ECONOMIC
OUTLOOK**
- EUROPE -
*Restoring Price Stability
and
Securing Strong and Green Growth*

ESTRATTO
20 novembre 2023

Sintesi

Dopo aver affrontato con successo le sfide della pandemia e lo shock dei prezzi dell'energia innescato dalla guerra della Russia in Ucraina, l'Europa si trova di fronte al **difficile compito di ripristinare la stabilità dei prezzi, garantendo al contempo una crescita forte e verde nel lungo periodo**. I cambiamenti globali dovuti alla **frammentazione geoeconomica** e all'attuale impatto del **cambiamento climatico** hanno introdotto **nuove sfide economiche** che si aggiungono ai problemi di crescita di lunga data e potrebbero bloccare la convergenza.

Il raffreddamento dell'**inflazione** complessiva sta fornendo un po' di sollievo a famiglie e imprese. **L'allentamento dei prezzi delle materie prime e i vincoli dal lato dell'offerta sono stati i principali responsabili**, ma la persistente inflazione di fondo si è rivelata più difficile da affrontare.

Le **banche centrali di tutta Europa** hanno inasprito in modo sostanziale le loro **politiche monetarie** e i governi stanno scalando **sostegno fiscale**.

Anche gli effetti persistenti degli shock dei prezzi dell'energia dello scorso anno e l'inasprimento delle politiche stanno contribuendo a un **rallentamento della crescita** quest'anno. **I paesi con settori manifatturieri o ad alta intensità energetica stanno rallentando più di quelli che dipendono dai servizi e dal turismo**. Nel complesso, **le previsioni di crescita sono influenzate dalle forze opposte delle politiche macroeconomiche più restrittive e dalla ripresa dei redditi reali, con il calo dell'inflazione e l'aumento dei salari**.

Le prospettive per l'Europa sono di un **atterraggio morbido**, con un'**inflazione in graduale calo**. Si prevede che la crescita nella regione nel complesso rallenterà all'1,3% nel 2023 dal 2,7% dello scorso anno e migliorerà all'1,5% nel 2024. All'interno delle economie europee avanzate, le economie orientate ai servizi si riprenderanno più rapidamente di quelle con settori manifatturieri relativamente più grandi, che devono far fronte a una **bassa domanda esterna** e sono più esposte ai **prezzi elevati dell'energia**. Allo stesso modo, le economie emergenti europee registreranno una lieve ripresa nel 2024, ma la portata varierà da un paese all'altro a seconda dell'intensità energetica della produzione, dell'orientamento al settore dei servizi e, soprattutto per i paesi più orientali, dell'interruzione delle relazioni commerciali con la Russia.

La politica monetaria si sta avvicinando alla fine del ciclo di inasprimento. Per il 2023 si prevede un moderato **risanamento di bilancio**, che riprenderà nel 2024. Sebbene la solidità dell'economia statunitense rappresenti un importante sostegno alla domanda globale, l'indebolimento dell'attività in Cina, gli ulteriori shock dei prezzi delle materie prime e il materializzarsi dei rischi per la stabilità finanziaria sono importanti **rischi al ribasso per la crescita**. **L'inasprimento della politica monetaria ha elevato i costi del credito e indebolito i bilanci immobiliari delle famiglie e delle imprese**. Anche se le riserve di capitale delle banche sono sane, potrebbero diventare tese in uno scenario avverso.

Si prevede che **l'inflazione diminuirà solo gradualmente nel periodo di previsione**. Mentre la debolezza della domanda interna nel 2023 e il calo dei prezzi delle materie prime si ripercuoteranno sull'inflazione di fondo, **la prevista ripresa dei redditi reali e i mercati del lavoro**

ancora forti rallenteranno il ritmo della disinflazione. Si prevede che la maggior parte dei paesi non raggiungerà gli obiettivi di inflazione prima del 2025. Una crescita sostenuta dei salari nominali al di sopra dell'inflazione e dei tassi di crescita della produttività rappresenta un rischio chiave per la disinflazione, soprattutto nelle economie emergenti europee. L'inflazione potrebbe radicarsi, richiedendo un ulteriore inasprimento della politica e portando potenzialmente alla stagflazione.

L'Europa si trova ad affrontare questi rischi in un momento in cui i cambiamenti strutturali dovuti alla frammentazione geopolitica e ai cambiamenti climatici stanno aggravando i problemi di crescita a lungo termine già esistenti. Le prospettive di crescita a medio termine dell'Europa sono diminuite per qualche tempo, e l'indebolimento della crescita della produttività è stato un fattore chiave. Le nuove sfide poste dall'aumento e dalla volatilità dei costi energetici e dai cambiamenti nelle relazioni di approvvigionamento e commerciali stanno sconvolgendo le strutture di produzione.

Si aggiungono a fattori ben noti (come l'invecchiamento della popolazione e i vincoli dell'offerta di lavoro) che hanno ostacolato la crescita potenziale. Per la maggior parte delle economie emergenti europee, la combinazione di una produttività debole e di una perdita di competitività salario-costo potrebbe bloccare la convergenza economica. In queste circostanze, anche la stabilizzazione delle traiettorie del debito pubblico potrebbe rivelarsi difficile, soprattutto nei paesi ad alto debito in cui il debito deve essere completamente ridotto.

In tale contesto, le politiche economiche dovrebbero mirare a ripristinare la stabilità dei prezzi e a rafforzare i fondamentali economici.

La storia suggerisce che ci vogliono diversi anni prima che l'inflazione torni a livelli normali dopo un episodio inflazionario.

Mantenere un orientamento restrittivo della politica monetaria è quindi fondamentale per garantire il ritorno dell'inflazione all'obiettivo entro un lasso di tempo ragionevole. L'incertezza sulla persistenza dell'inflazione è elevata e il costo di un allentamento troppo precoce è notevole. La necessaria restrizione della politica monetaria varia a seconda delle circostanze del paese, ma molte banche centrali dovranno mantenere tassi di riferimento elevati per qualche tempo.

Nel frattempo, i paesi dovrebbero intensificare i loro sforzi per ricostruire o preservare le riserve di bilancio, proteggendo al contempo le esigenze di spesa critiche. Riducendo i disavanzi, la politica fiscale integra la politica monetaria nella lotta contro l'inflazione.

Il sostegno energetico non mirato che rimane dovrebbe essere gradualmente eliminato e le inefficienze di spesa e di entrate dovrebbero essere affrontate.

Ma questi risparmi potrebbero non essere sufficienti per soddisfare le esigenze di spesa per l'istruzione, i venti contrari demografici, le infrastrutture e il cambiamento climatico, limitando al contempo i grandi deficit. Inoltre, il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe aumentare nel medio termine nella maggior parte delle economie emergenti europee, a causa della crescita lenta e dell'aumento del costo del servizio del debito. Questi paesi dovranno anche razionalizzare

meglio la spesa e mobilitare le entrate per portare il rapporto debito pubblico/PIL su un percorso discendente. **Per le economie dell'UE, rafforzare la capacità di assorbire le sovvenzioni dell'UE per infrastrutture resilienti ai cambiamenti climatici, protezione sociale e accelerare la transizione verde continua ad essere una priorità.**

Le politiche macrofinanziarie dovrebbero garantire che i rischi emergenti per la stabilità siano monitorati e contenuti. Le banche hanno aumentato i loro profitti grazie all'aumento dei margini di interesse netti. Tali risorse dovrebbero essere utilizzate per raccogliere riserve di capitale, anche attraverso requisiti normativi. Data l'esposizione creditizia delle banche al settore immobiliare, le solide riserve di capitale sono ancora più importanti in un momento, come quello attuale, in cui **il mercato immobiliare deve affrontare venti contrari strutturali e ciclici.**

Le politiche strutturali rimangono cruciali per conseguire una crescita forte, verde ed equamente distribuita. Le riforme dovrebbero concentrarsi sull'eliminazione degli ostacoli che impediscono l'innovazione e il dinamismo economico. Un contesto imprenditoriale rafforzato con politiche che incoraggino gli **investimenti** e la **spesa in ricerca e sviluppo** rafforzerà la concorrenza e aumenterà la produttività. Nelle economie emergenti europee, attrarre investimenti richiede anche il rafforzamento della gestione e della governance del settore pubblico; migliore incontro tra domanda e offerta di lavoro; e infrastrutture digitali, di trasporto ed energetiche affidabili. **L'Europa deve preservare la sua più importante risorsa per la crescita: il mercato unico.** Le politiche settoriali possono svolgere un ruolo (in presenza di esternalità di rete)

stimolando la ricerca e lo sviluppo e l'accesso alle nuove tecnologie, con conseguente aumento dell'efficienza e agevolazione della transizione verde. Ma tali politiche devono essere attuate chirurgicamente e con cura, evitando costose corse ai sussidi o l'uso di tariffe distorsive. La collaborazione internazionale sui cambiamenti climatici, compreso un prezzo minimo del carbonio a livello globale, è essenziale per ridurre le emissioni mantenendo al contempo la competitività. I recenti accordi sul rafforzamento del sistema europeo di scambio di quote di emissione rappresentano un passo importante verso il raggiungimento degli obiettivi climatici dell'Unione europea.

APPENDICE STATISTICA

Annex Table 1.1 Real GDP Growth

(Year-over-year percent change; aggregation based on GDP in purchasing power parity terms)

	October 2023 WEO				April 2023 WEO			Difference		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Europe	2.7	1.3	1.5	2.1	0.8	1.7	2.1	0.5	-0.2	0.0
Advanced European Economies	3.6	0.7	1.2	1.9	0.7	1.4	2.0	0.0	-0.2	-0.1
Euro Area	3.3	0.7	1.2	1.8	0.8	1.4	1.9	-0.1	-0.2	-0.1
Austria	4.8	0.1	0.8	1.7	0.4	1.1	1.8	-0.3	-0.3	-0.1
Belgium	3.2	1.0	0.9	1.2	0.7	1.1	1.2	0.3	-0.2	0.0
Croatia	6.2	2.7	2.6	2.7	1.7	2.3	2.7	1.0	0.3	0.0
Cyprus	5.6	2.2	2.7	3.0	2.5	2.8	3.0	-0.3	-0.1	0.0
Estonia	-0.5	-2.3	2.4	2.7	-1.2	3.2	3.6	-1.1	-0.8	-0.9
Finland	1.6	-0.1	1.0	1.3	0.0	1.3	1.3	-0.1	-0.3	0.0
France	2.5	1.0	1.3	1.8	0.7	1.3	1.9	0.3	0.0	-0.1
Germany	1.8	-0.5	0.9	2.0	-0.1	1.1	2.0	-0.4	-0.2	0.0
Greece	5.9	2.5	2.0	1.4	2.6	1.5	1.4	-0.1	0.5	0.0
Ireland	9.4	2.0	3.3	3.2	5.6	4.0	3.6	-3.6	-0.7	-0.4
Italy	3.7	0.7	0.7	1.0	0.7	0.8	1.2	0.0	-0.1	-0.2
Latvia	2.8	0.5	2.6	3.2	0.4	2.9	3.4	0.1	-0.3	-0.2
Lithuania	1.9	-0.2	2.7	2.6	-0.3	2.7	2.6	0.1	0.0	0.0
Luxembourg	1.4	-0.4	1.5	2.4	1.1	1.7	2.5	-1.5	-0.2	-0.1
Malta	6.9	3.8	3.3	3.5	3.5	3.5	3.5	0.3	-0.2	0.0
Netherlands, The	4.3	0.6	1.1	1.5	1.0	1.2	1.5	-0.4	-0.1	0.0
Portugal	6.7	2.3	1.5	2.1	1.0	1.7	2.1	1.3	-0.2	0.0
Slovak Republic	1.7	1.3	2.5	2.8	1.3	2.7	2.9	0.0	-0.2	-0.1
Slovenia	2.5	2.0	2.2	2.6	1.6	2.1	2.8	0.4	0.1	-0.2
Spain	5.8	2.5	1.7	2.1	1.5	2.0	2.0	1.0	-0.3	0.1
Nordic Economies	3.0	0.8	1.1	1.7	0.4	1.5	2.1	0.4	-0.4	-0.4
Denmark	2.7	1.7	1.4	1.2	0.0	1.0	1.4	1.7	0.4	-0.2
Iceland	7.2	3.3	1.7	2.2	2.3	2.1	2.3	1.0	-0.4	-0.1
Norway	3.3	2.3	1.5	1.2	2.1	2.5	1.8	0.2	-1.0	-0.6
Sweden	2.8	-0.7	0.6	2.4	-0.5	1.0	2.6	-0.2	-0.4	-0.2
Other European Advanced Economies	4.0	0.8	1.2	2.1	0.2	1.4	2.3	0.6	-0.2	-0.2
Andorra	8.8	2.1	1.5	1.5	1.3	1.5	1.5	0.8	0.0	0.0
Czech Republic	2.3	0.2	2.3	2.9	-0.5	2.0	3.4	0.7	0.3	-0.5
Israel	6.5	3.1	3.0	3.3	2.9	3.1	3.4	0.2	-0.1	-0.1
San Marino	5.0	2.2	1.3	1.3	1.2	1.0	1.3	1.0	0.3	0.0
Switzerland	2.7	0.9	1.8	1.2	0.8	1.8	1.2	0.1	0.0	0.0
United Kingdom	4.1	0.5	0.6	2.0	-0.3	1.0	2.2	0.8	-0.4	-0.2

	October 2023 WEO				April 2023 WEO			Difference		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
European Emerging Market Economies	0.8	2.4	2.2	2.5	1.2	2.4	2.4	1.2	-0.2	0.1
Central Europe	5.0	0.4	2.4	3.4	0.4	2.6	3.6	0.0	-0.2	-0.2
Hungary	4.6	-0.3	3.1	3.3	0.5	3.2	3.3	-0.8	-0.1	0.0
Poland	5.1	0.6	2.3	3.4	0.3	2.4	3.7	0.3	-0.1	-0.3
Eastern Europe	-4.4	2.2	1.3	1.5	0.4	1.3	1.0	1.8	0.0	0.5
Belarus	-3.7	1.6	1.3	0.6	0.7	1.2	1.0	0.9	0.1	-0.4
Moldova	-5.0	2.0	4.3	5.0	2.0	4.3	5.0	0.0	0.0	0.0
Russia	-2.1	2.2	1.1	1.0	0.7	1.3	1.0	1.5	-0.2	0.0
Ukraine	-29.1	2.0	3.2	6.5	-3.0	.	.	5.0	.	.
Southeastern European EU Member States	4.4	2.1	3.7	3.7	2.2	3.6	3.6	-0.1	0.1	0.1
Bulgaria	3.4	1.7	3.2	3.0	1.4	3.5	2.9	0.3	-0.3	0.1
Romania	4.7	2.2	3.8	3.8	2.4	3.7	3.8	-0.2	0.1	0.0
Southeastern European Non-EU Member States	3.2	2.5	3.2	3.9	2.1	3.2	3.9	0.4	0.0	0.0
Albania	4.8	3.6	3.3	3.4	2.2	3.3	3.4	1.4	0.0	0.0
Bosnia and Herzegovina	4.1	2.0	3.0	3.0	2.0	3.0	3.0	0.0	0.0	0.0
Kosovo	3.5	3.8	4.0	4.0	3.5	3.9	3.9	0.3	0.1	0.1
Montenegro	6.1	4.5	3.7	3.2	3.2	3.0	3.0	1.3	0.7	0.2
North Macedonia	2.1	2.5	3.2	3.5	1.4	3.6	3.9	1.1	-0.4	-0.4
Serbia	2.3	2.0	3.0	4.5	2.0	3.0	4.5	0.0	0.0	0.0
Türkiye	5.5	4.0	3.0	3.2	2.7	3.6	3.0	1.3	-0.6	0.2
Memorandum										
World	3.5	3.0	2.9	3.2	2.8	3.0	3.2	0.2	-0.1	0.0
Advanced economies	2.6	1.5	1.4	1.8	1.3	1.4	1.8	0.2	0.0	0.0
Emerging market and developing economies	4.1	4.0	4.0	4.1	3.9	4.2	4.0	0.1	-0.2	0.1
European emerging market economies excluding Belarus, Russia, Türkiye and Ukraine	4.5	1.1	2.9	3.5	1.1	3.0	3.6	0.0	-0.1	-0.1
European Union	3.6	0.7	1.5	2.1	0.7	1.6	2.2	0.0	-0.1	-0.1
United States	2.1	2.1	1.5	1.8	1.6	1.1	1.8	0.5	0.4	0.0
China	3.0	5.0	4.2	4.1	5.2	4.5	4.1	-0.2	-0.3	0.0
Japan	1.0	2.0	1.0	0.6	1.3	1.0	0.6	0.7	0.0	0.0

Sources: IMF, World Economic Outlook (WEO) database; and IMF staff calculations.

Annex Table 1.2. Headline Inflation

(Year-over-year percent change; aggregation based on GDP in purchasing power parity terms)

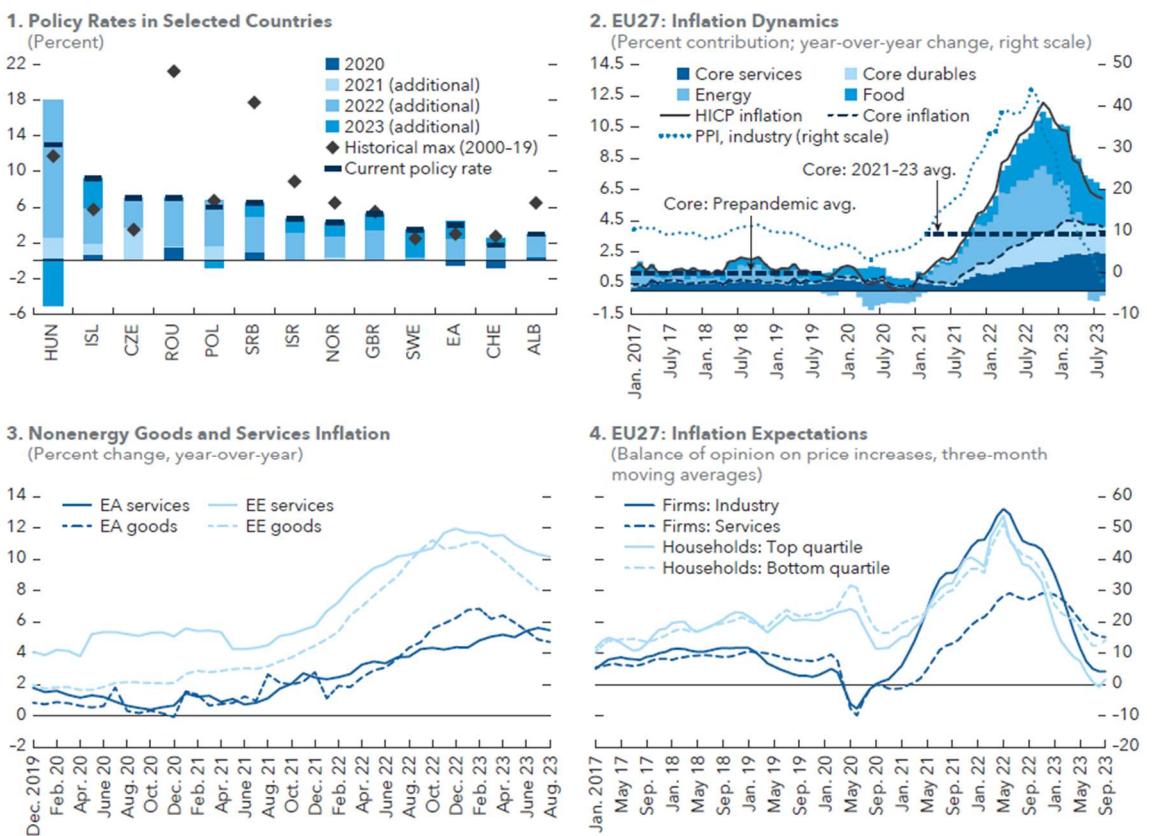
	October 2023 WEO				April 2023 WEO			Difference		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Europe	15.2	10.4	9.3	7.2	10.4	6.3	4.6	0.0	3.0	2.6
Advanced European Economies	8.4	5.8	3.3	2.2	5.6	3.0	2.1	0.2	0.3	0.1
Euro Area	8.4	5.6	3.3	2.2	5.3	2.9	2.2	0.3	0.4	0.0
Austria	8.6	7.8	3.7	2.5	8.2	3.0	2.2	-0.4	0.7	0.3
Belgium	10.3	2.5	4.3	2.1	4.7	2.1	1.7	-2.2	2.2	0.4
Croatia	10.7	8.6	4.2	2.5	7.4	3.6	2.2	1.2	0.6	0.3
Cyprus	8.1	3.5	2.4	2.2	3.9	2.5	2.2	-0.4	-0.1	0.0
Estonia	19.4	10.0	3.8	3.2	9.7	4.1	3.5	0.3	-0.3	-0.3
Finland	7.2	4.5	1.9	2.0	5.3	2.5	2.2	-0.8	-0.6	-0.2
France	5.9	5.6	2.5	2.0	5.0	2.5	2.1	0.6	0.0	-0.1
Germany	8.7	6.3	3.5	2.2	6.2	3.1	2.3	0.1	0.4	-0.1
Greece	9.3	4.1	2.8	2.2	4.0	2.9	2.3	0.1	-0.1	-0.1
Ireland	8.1	5.2	3.0	2.4	5.0	3.2	2.4	0.2	-0.2	0.0
Italy	8.7	6.0	2.6	2.2	4.5	2.6	2.1	1.5	0.0	0.1
Latvia	17.2	9.9	4.2	3.3	9.7	3.5	2.8	0.2	0.7	0.5
Lithuania	18.9	9.3	3.9	3.0	10.5	5.8	4.1	-1.2	-1.9	-1.1
Luxembourg	8.1	3.2	3.3	2.2	2.6	3.1	3.4	0.6	0.2	-1.2
Malta	6.1	5.8	3.1	2.2	5.8	3.4	2.3	0.0	-0.3	-0.1
Netherlands, The	11.6	4.0	4.2	2.2	3.9	4.2	2.1	0.1	0.0	0.1
Portugal	8.1	5.3	3.4	2.4	5.7	3.1	2.5	-0.4	0.3	-0.1
Slovak Republic	12.1	10.9	4.8	2.3	9.5	4.3	2.5	1.4	0.5	-0.2
Slovenia	8.8	7.4	4.2	3.1	6.4	4.5	3.3	1.0	-0.3	-0.2
Spain	8.3	3.5	3.9	2.1	4.3	3.2	2.0	-0.8	0.7	0.1
Nordic Economies	7.6	5.9	3.4	2.5	5.8	2.6	2.3	0.1	0.8	0.2
Denmark	8.5	4.2	2.8	2.1	4.8	2.8	2.2	-0.6	0.0	-0.1
Iceland	8.3	8.6	4.5	3.6	8.1	4.2	2.7	0.5	0.3	0.9
Norway	5.8	5.8	3.7	2.6	4.9	2.8	2.6	0.9	0.9	0.0
Sweden	8.1	6.9	3.6	2.7	6.8	2.3	2.2	0.1	1.3	0.5
Other European Advanced Economies	8.4	6.9	3.5	2.1	6.5	3.1	1.9	0.4	0.4	0.2
Andorra	6.2	5.2	3.5	2.0	5.6	2.9	2.0	-0.4	0.6	0.0
Czech Republic	15.1	10.9	4.6	2.1	11.8	5.8	2.7	-0.9	-1.2	-0.6
Israel	4.4	4.3	3.0	2.5	4.3	3.1	2.8	0.0	-0.1	-0.3
San Marino	5.3	5.9	2.5	2.0	4.6	2.7	1.8	1.3	-0.2	0.2
Switzerland	2.8	2.2	2.0	1.7	2.4	1.6	1.3	-0.2	0.4	0.4
United Kingdom	9.1	7.7	3.7	2.1	6.8	3.0	1.8	0.9	0.7	0.3

	October 2023 WEO				April 2023 WEO			Difference		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
European Emerging Market Economies	30.2	20.4	22.3	17.9	21.0	13.9	10.2	-0.6	8.4	7.7
Central Europe	14.4	13.1	6.4	4.5	13.1	5.9	4.2	0.0	0.5	0.3
Hungary	14.5	17.7	6.6	4.3	17.7	5.4	4.2	0.0	1.2	0.1
Poland	14.4	12.0	6.4	4.5	11.9	6.1	4.1	0.1	0.3	0.4
Eastern Europe	14.5	6.3	6.9	4.4	8.2	4.8	4.1	-1.9	2.1	0.3
Belarus	15.2	4.7	5.7	4.2	7.5	10.1	7.1	-2.8	-4.4	-2.9
Moldova	28.6	13.3	5.0	5.0	13.8	5.0	5.0	-0.5	0.0	0.0
Russia	13.8	5.3	6.3	4.0	7.0	4.6	4.0	-1.7	1.7	0.0
Ukraine	20.2	17.7	13.0	8.6	21.1	.	.	-3.4	.	.
Southeastern European EU Member States	13.6	10.2	5.2	3.3	9.8	5.0	3.7	0.4	0.2	-0.4
Bulgaria	13.0	8.5	3.0	2.1	7.5	2.2	2.1	1.0	0.8	0.0
Romania	13.8	10.7	5.8	3.6	10.5	5.8	4.2	0.2	0.0	-0.6
Southeastern European Non-EU Member States	11.9	9.0	4.4	3.1	9.2	4.2	3.1	-0.2	0.2	0.0
Albania	6.7	4.8	4.0	3.2	5.0	3.4	3.0	-0.2	0.6	0.2
Bosnia and Herzegovina	14.0	5.5	3.0	2.7	6.0	3.0	2.7	-0.5	0.0	0.0
Kosovo	11.7	4.7	3.1	2.3	5.5	2.6	2.2	-0.8	0.5	0.1
Montenegro	13.0	8.3	4.3	2.6	9.7	5.0	2.9	-1.4	-0.7	-0.3
North Macedonia	14.2	10.0	4.3	2.2	9.2	3.5	2.3	0.8	0.8	-0.1
Serbia	12.0	12.4	5.3	3.5	12.2	5.3	3.5	0.2	0.0	0.0
Türkiye	72.3	51.2	62.5	52.5	50.6	35.2	24.9	0.6	27.3	27.6
<i>Memorandum</i>										
World	8.7	6.9	5.8	4.6	7.0	4.9	3.9	-0.1	0.9	0.7
Advanced economies	7.3	4.6	3.0	2.2	4.7	2.6	2.1	-0.1	0.4	0.1
Emerging market and developing economies	9.8	8.5	7.8	6.2	8.6	6.5	5.2	-0.1	1.3	1.0
European emerging market economies excluding Belarus, Russia, Türkiye and Ukraine	14.1	11.9	5.8	4.0	11.7	5.5	3.9	0.2	0.3	0.1
European Union	9.3	6.5	3.6	2.4	6.3	3.3	2.4	0.2	0.3	0.0
United States	8.0	4.1	2.8	2.4	4.5	2.3	2.1	-0.4	0.5	0.3
China	1.9	0.7	1.7	2.2	2.0	2.2	2.2	-1.3	-0.5	0.0
Japan	2.5	3.2	2.9	1.9	2.7	2.2	1.6	0.5	0.7	0.3

Sources: IMF, World Economic Outlook (WEO) database; and IMF staff calculations.

APPENDICE GRAFICA

Figure 1.1. Inflation Developments and Policy Rates



Sources: Central bank statistics; European Commission; Eurostat; Haver Analytics; and IMF staff calculations.

Note: In panel 1, data are as of the end of September 2023. For Hungary, the one-day deposit tender is used as the de facto policy rate between October 2022 and September 2023. In panel 2, constant weights are used to compute the contribution to headline inflation. In panel 3, EE excludes Russia, Türkiye, and Ukraine. In panel 4, price expectations are over the next year (households) and the next three months (services). EA = euro area; EE = European emerging market economies; HICP = Harmonised Index of Consumer Prices; PPI = producer price index.

Figure 1.2. Recent Economic Developments

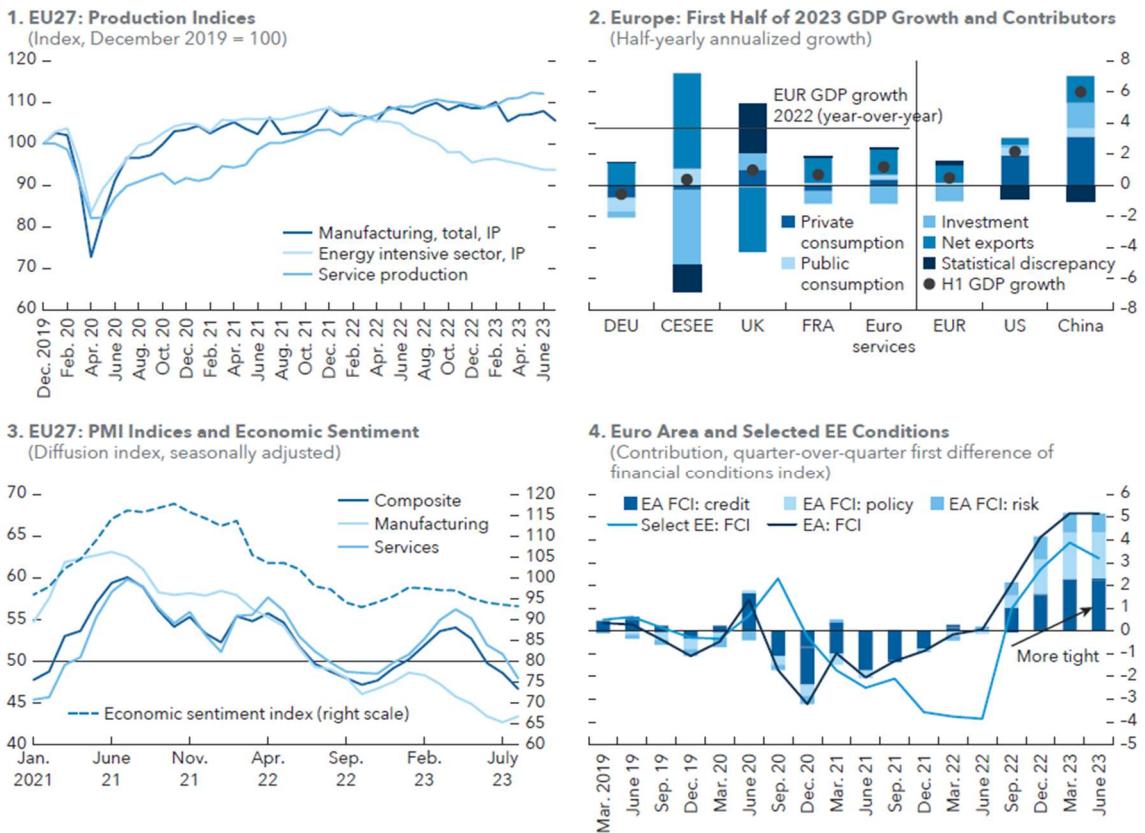
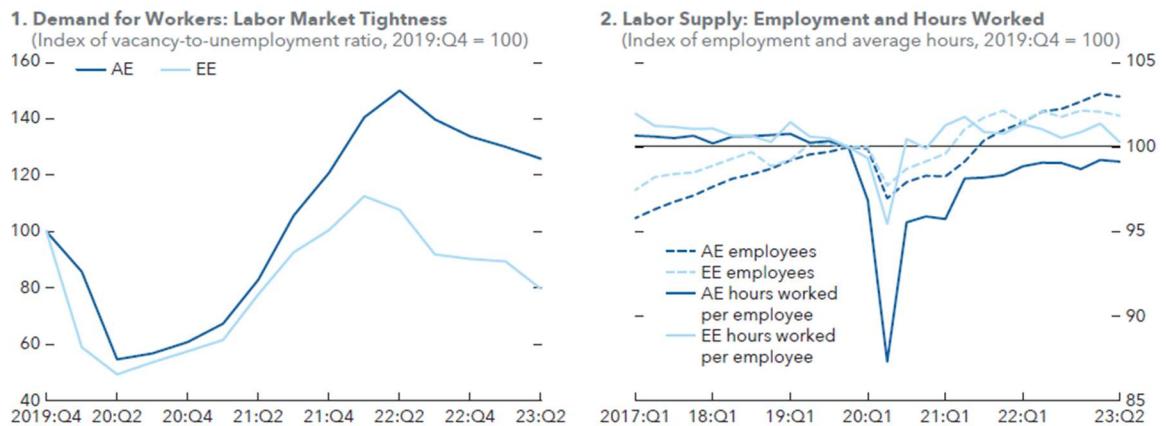


Figure 1.3. Labor Market Developments



Sources: Eurostat; Haver Analytics; Indeed, Wage Tracker; and IMF staff calculations.

Note: In panel 1, AE excludes Israel, San Marino, and Switzerland. EE includes Bulgaria, Hungary, Poland, and Romania. In panel 2, AE excludes Iceland, Israel, Italy, and San Marino. EE includes Bulgaria, Hungary, the former Yugoslav Republic of Macedonia, Poland, and Romania because of data constraints. AE = advanced Europe; EE = European emerging market economies.

Figure 1.4. Interplay among Wages, Profits, and Prices

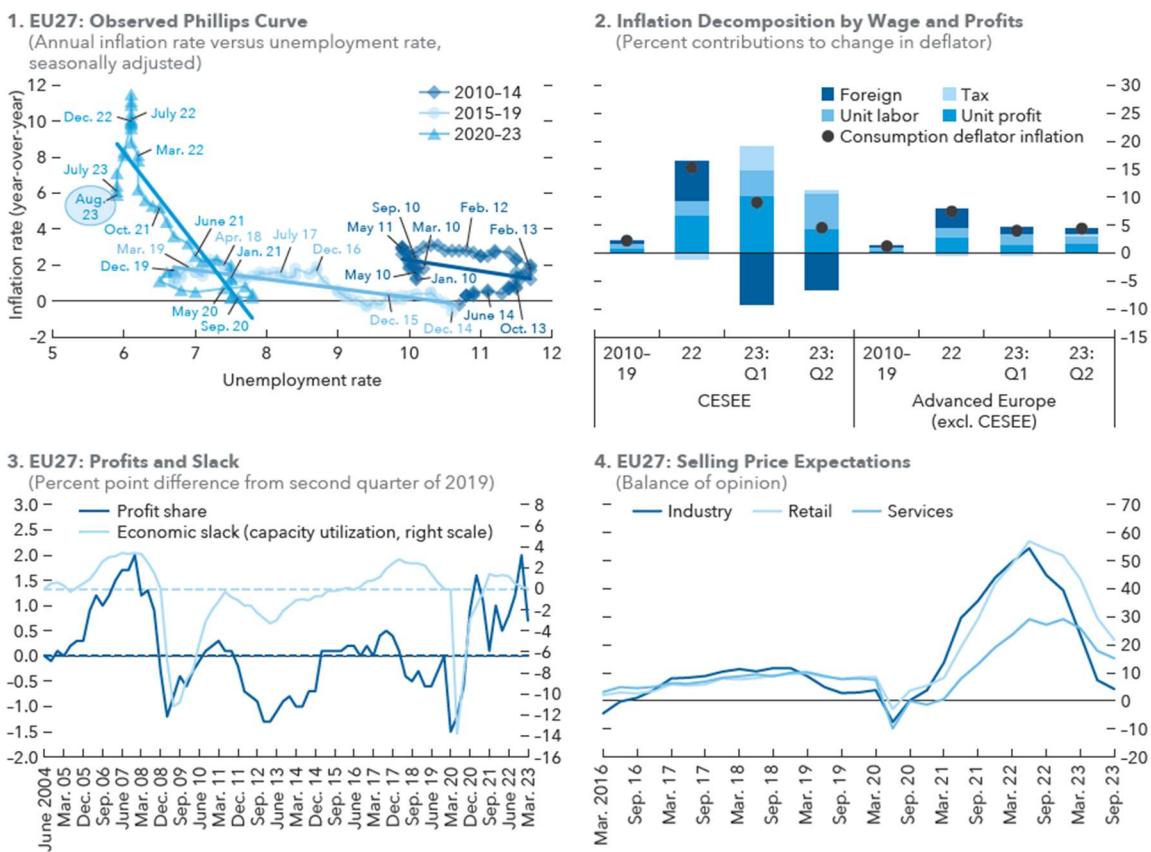
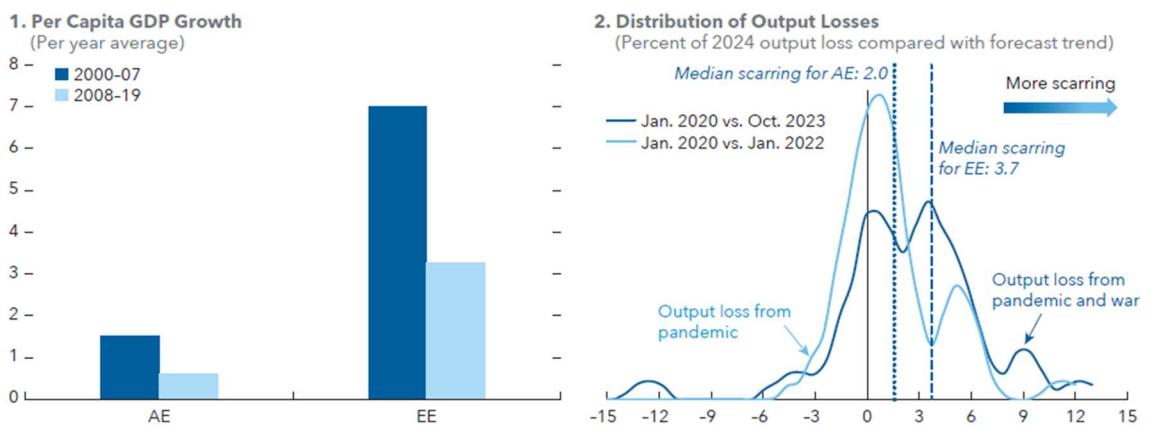


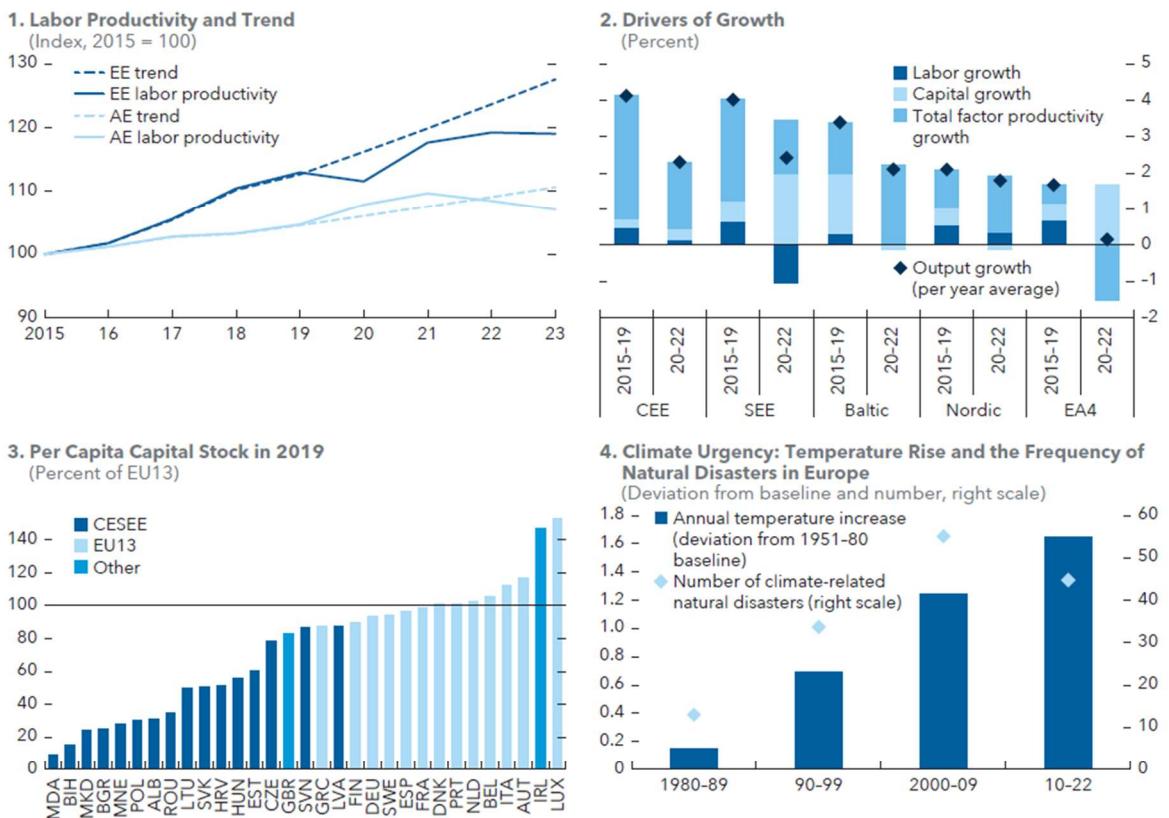
Figure 1.5. Europe: Growth, Productivity, and Convergence



Sources: Eurostat; IMF, World Economic Outlook database; and IMF staff calculations.

Note: In panel 1, GDP purchasing power-weighted average for AE and EE. The European emerging market economies sample excludes Belarus, Bosnia and Herzegovina, Kosovo, Moldova, Russia, Türkiye, and Ukraine. For years where data are not available on some countries, GDP per capita is estimated from their World Economic Outlook database submission. In panel 2, output losses are computed as the difference between current (projected) output level in 2024 and that projected in the January 2022 and January 2020 vintages of the World Economic Outlook database. AE = advanced Europe; EE = European emerging market economies.

Figure 1.6. Past and Future Structural Issues



Sources: Emergency Events Database; Eurostat; Haver Analytics; IMF, World Economic Outlook database; Penn World Table 10.01; and IMF staff calculations.

Note: In panel 1, labor productivity is measured by output per hours worked. Trend productivity is calculated based on the productivity growth average between 2017-19. Simple average for AE and EE. EE sample includes Bulgaria, Croatia, Hungary, Poland, and Romania. In panel 2, the total factor productivity is calculated as a residual based on the labor and capital production function for output. EA4 includes France, Germany, Italy, and Spain. In panel 3, the EU13 is defined as the former EU15 excluding Great Britain and Ireland. In panel 4, the number of disasters reported is the average number per year. The annual temperature increase deviation is averaged over the time period depicted. Country abbreviations are International Organization for Standardization (ISO) country codes. AE = advanced Europe; CEE = Central and Eastern Europe; CESEE = Central, Eastern, and Southeastern Europe; EE = European emerging market economies; SEE = Southeastern Europe.

Figure 1.7. Growth Tailwinds

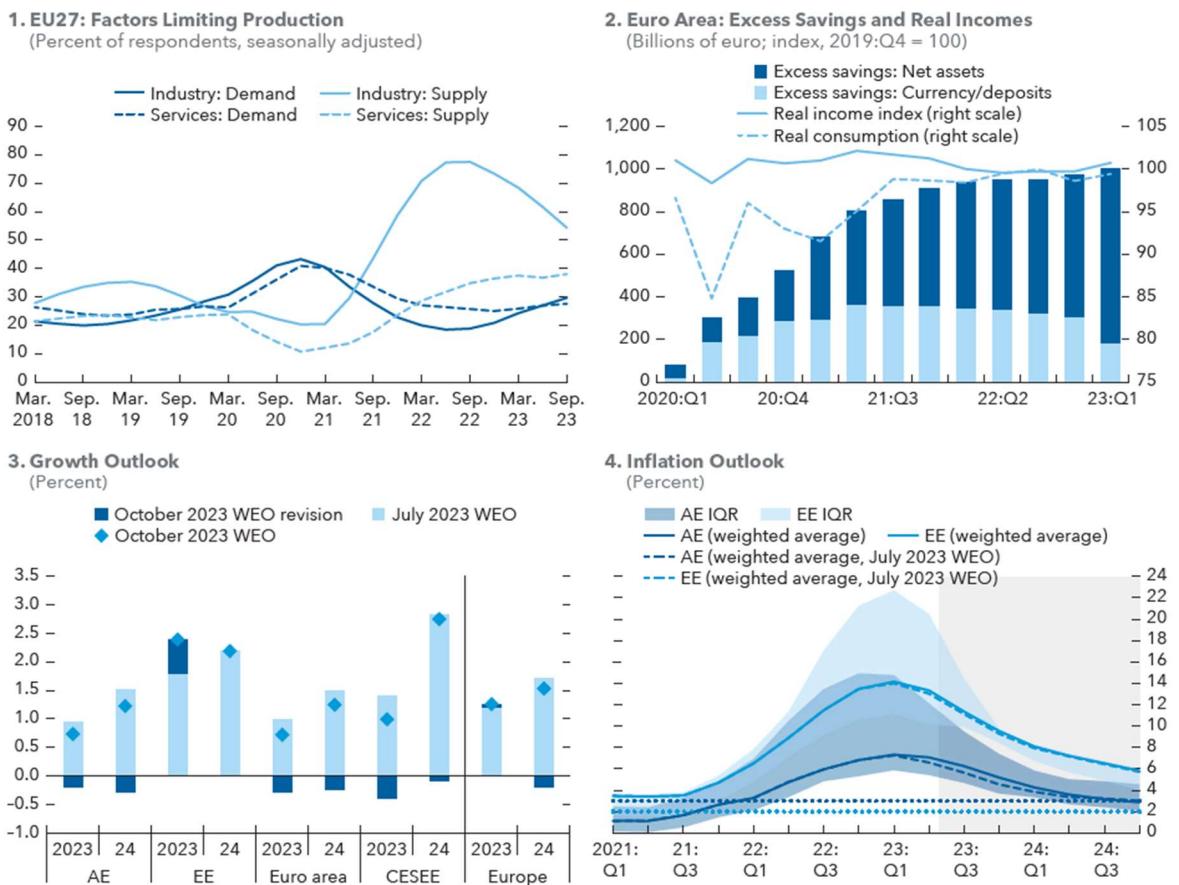
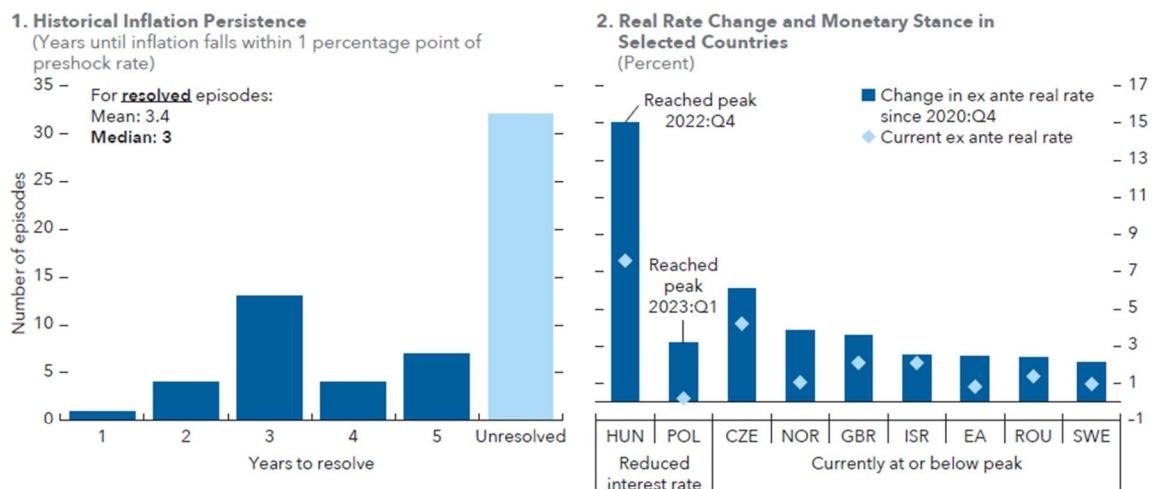


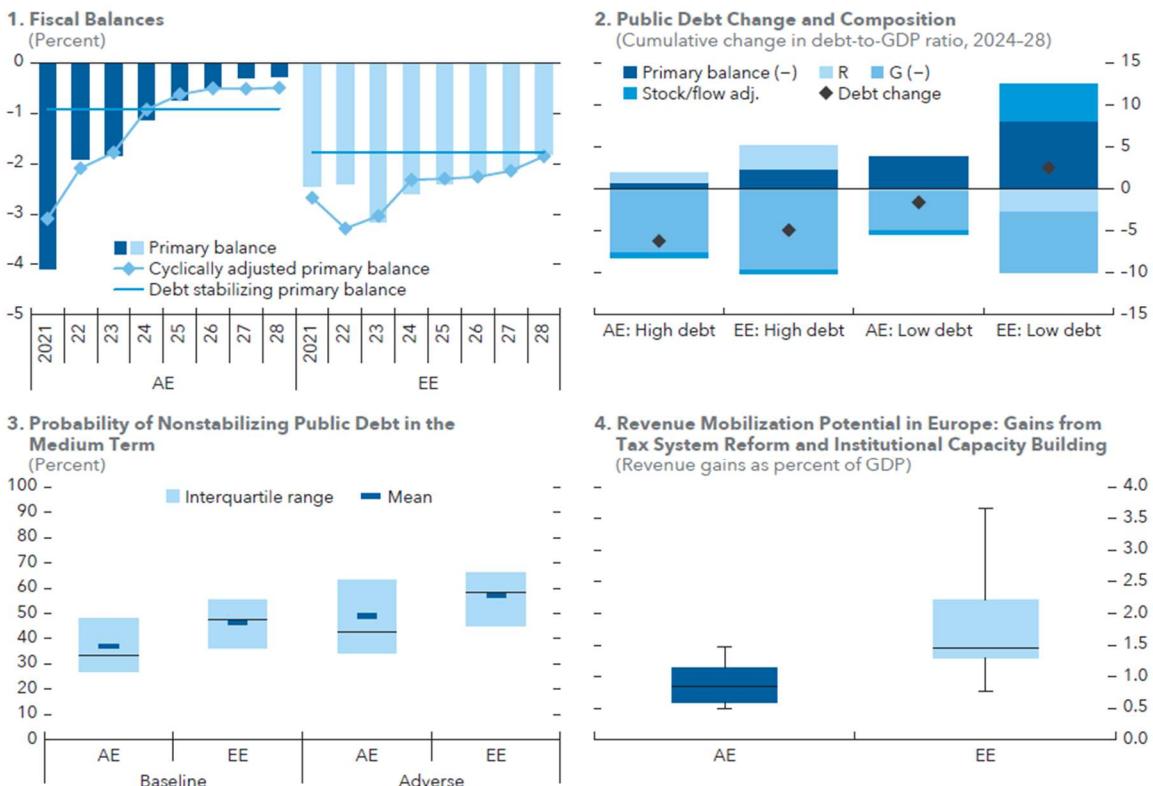
Figure 1.8. Europe: Inflation Persistence and Policy



Sources: Ari and others 2023; Consensus Forecast; Haver Analytics; and IMF staff estimates.

Note: Panel 1 refers to episodes associated with the 1973–79 oil crises. Unresolved episodes are those in which inflation remains at least 1 percent above the preshock rate after five years. See Ari and others (2023) for further details on the methodology. In panel 2, data are as of the end of September 2023. For countries that have eased, the blue bars represent the ex ante real rate change between the month before nominal rate easing and the fourth quarter of 2020. Ex ante real rates are calculated using consensus one-year-ahead inflation expectations or desk projections. For Hungary, the one-day deposit tender is used as the de facto policy rate between October 2022 and September 2023. Country abbreviations are International Organization for Standardization (ISO) country codes. EA = euro area.

Figure 1.9. Fiscal Developments



Sources: Benítez and others 2023; IMF, World Economic Outlook database; and IMF staff calculations.

Note: In panel 1, GDP purchasing power parity-weighted average for AE and EE. European emerging market economies excludes Belarus, Russia, Türkiye, and Ukraine. In panel 2, simple average for AE and EE. This panel excludes Andorra, Belarus, Kosovo, Norway, Russia, and Ukraine. For panel 3, in the adverse scenario, growth is weaker by 1 percentage point in 2024 and 2025, primary balances are lower by 1 percentage point of GDP, and real interest rates are 50 basis points higher for advanced economies and 100 basis points higher for European emerging market economies. Panel 4 reports the distribution of tax gains (in percent of GDP) across advanced and European emerging market economies. Tax gains are estimated by closing the gap between the country's observed level of tax collection and its tax potential, which is the highest observed level controlling for country characteristics. EE excludes Belarus, Ukraine, and Russia. AE = advanced Europe; EE = European emerging market economies; G = growth; R = interest rate service.

7.3

COMMISSIONE EUROPEA Previsioni economiche d'autunno 2023

*Una modesta ripresa
dopo un anno difficile*

ESTRATTO
(con adattamenti e integrazioni)
15 novembre 2023

Cifre chiave



PIL

UE: 2023: 0,6%
2024: 1,3% 2025:
1,7%



Inflazione

UE: 2023: 6,5%
2024: 3,5% 2025:
2,4%



Deficit

UE: 2023: -3,2%
2024: -2,8% 2025:
-2,7%



Disoccupazione

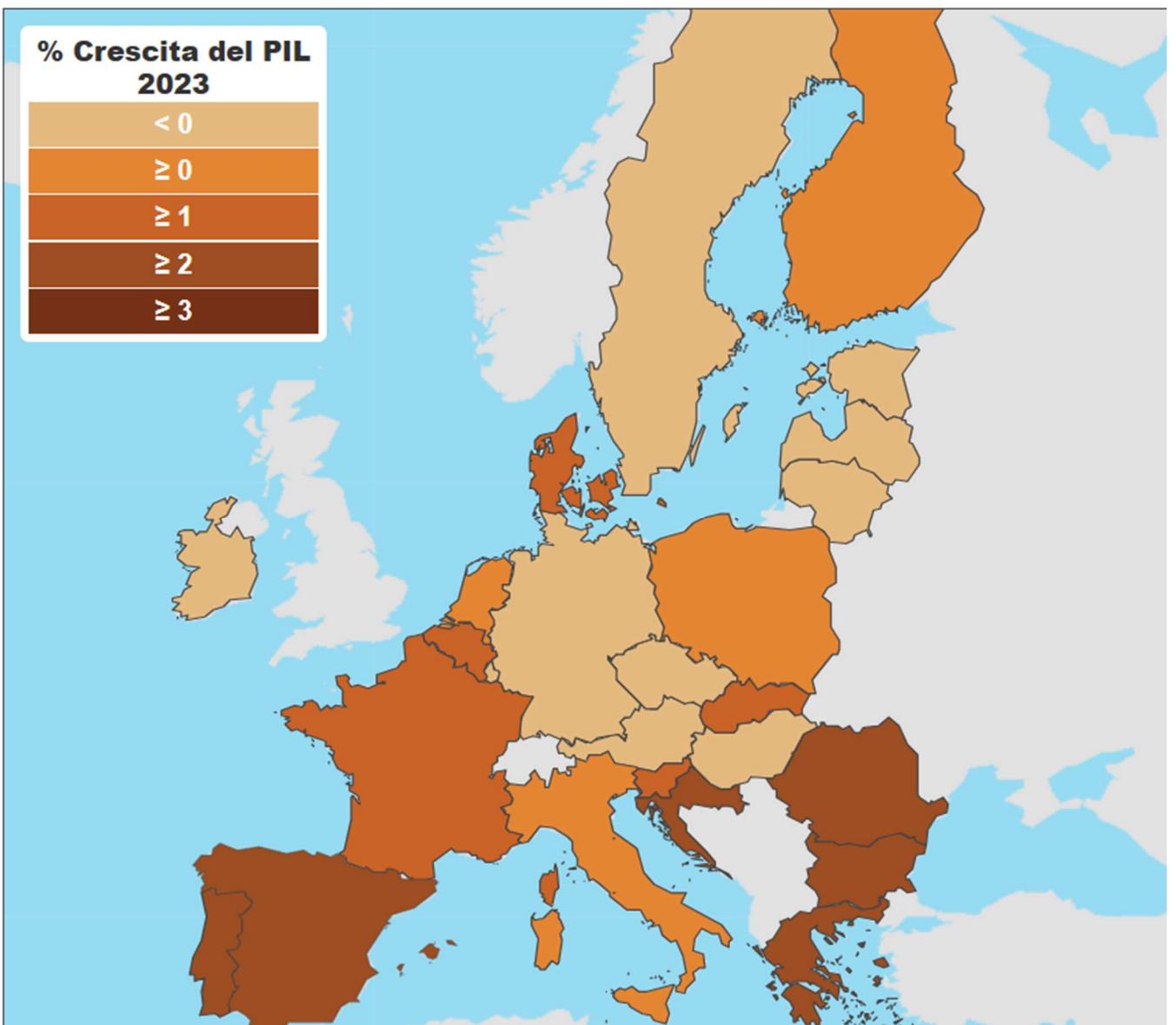
UE: 2023: 6,0%
2024: 6,0% 2025:
5,9%

Area dell'euro: 2023:
0,6% 2024: 1,2%
2025:
1,6%

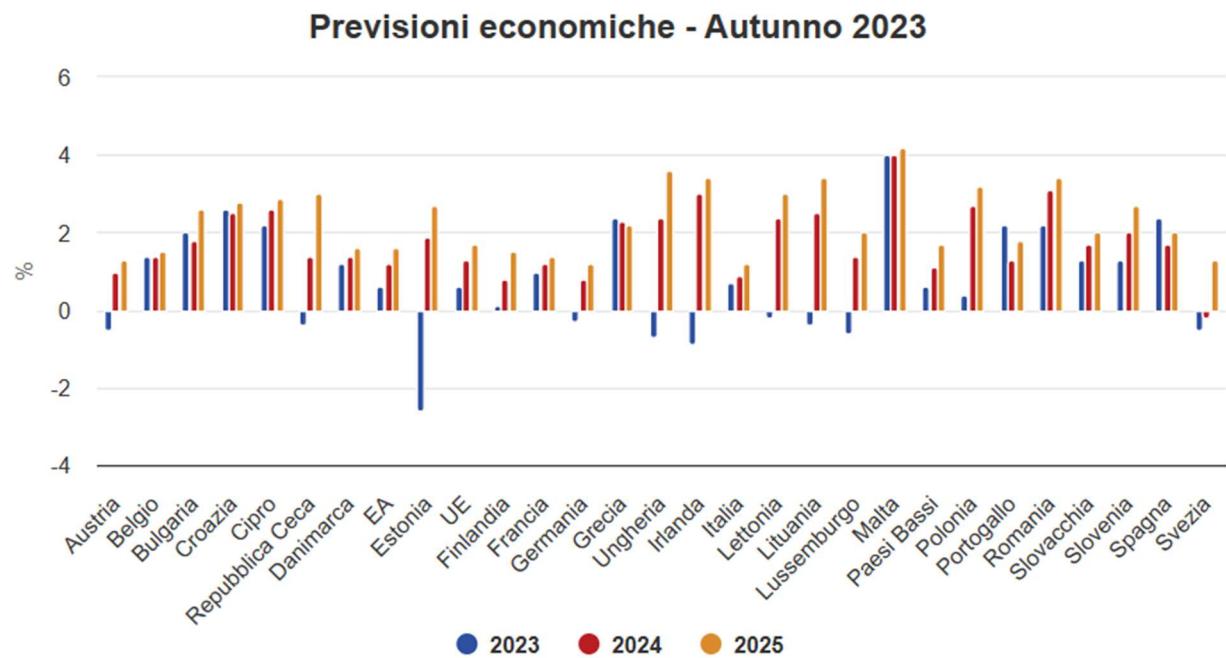
Area dell'euro: 2023:
5,6% 2024: 3,2%
2025:
2,2%

Area dell'euro: 2023:
-3,2% 2024: -2,8%
2025:
-2,7%

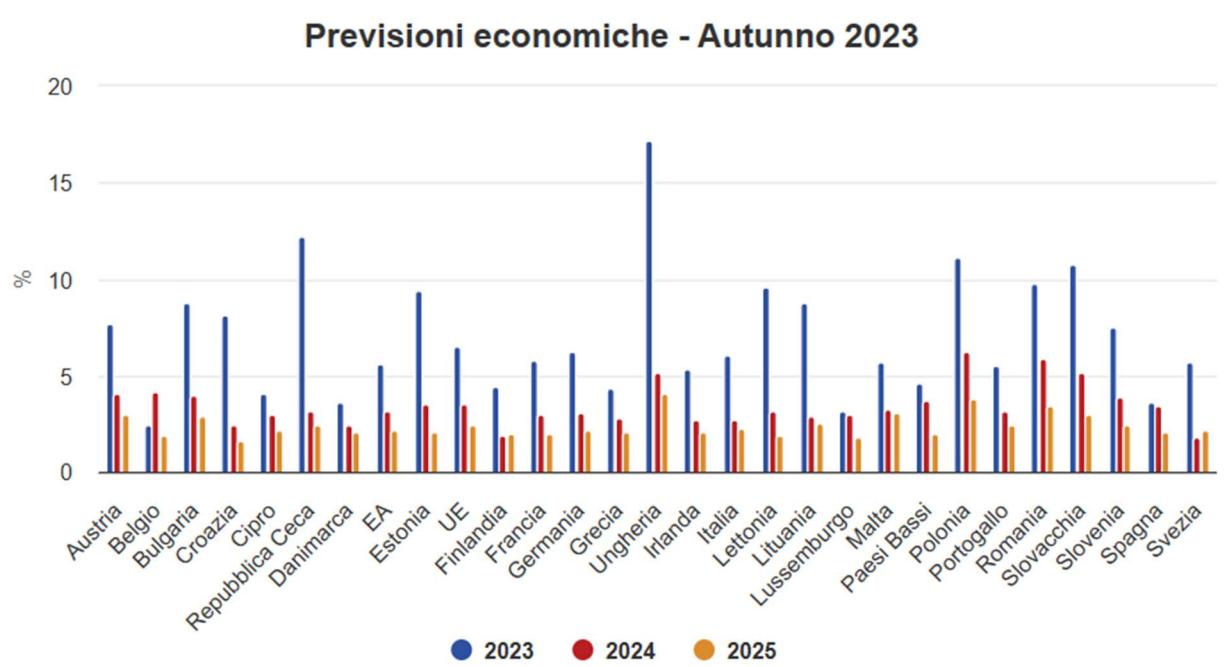
Area dell'euro: 2023:
6,5% 2024: 6,5%
2025:
6,3%



Prodotto Interno Lordo: tassi di crescita

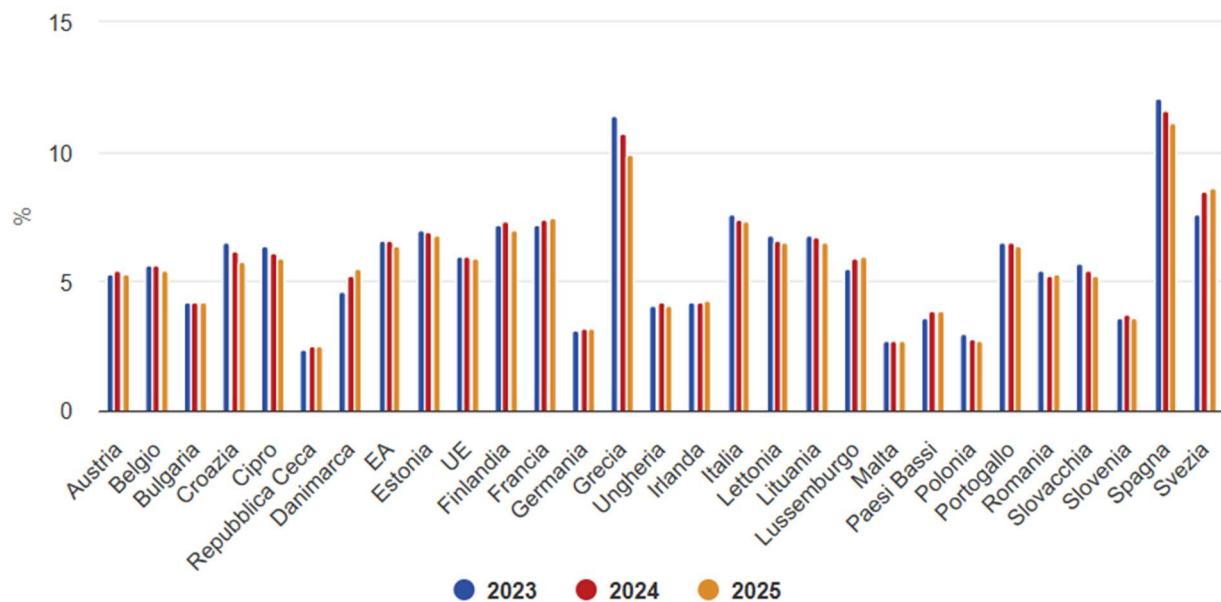


Inflazione



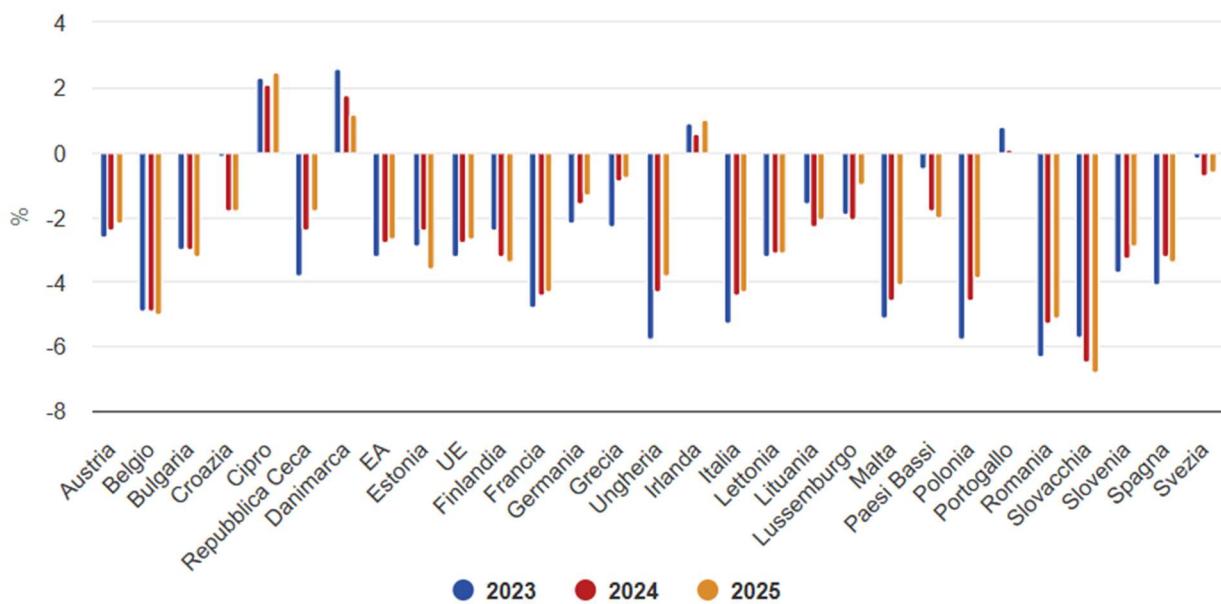
Tasso di disoccupazione

Previsioni economiche - Autunno 2023



Saldo bilancio pubblico: Avanzo (Disavanzo)/PIL

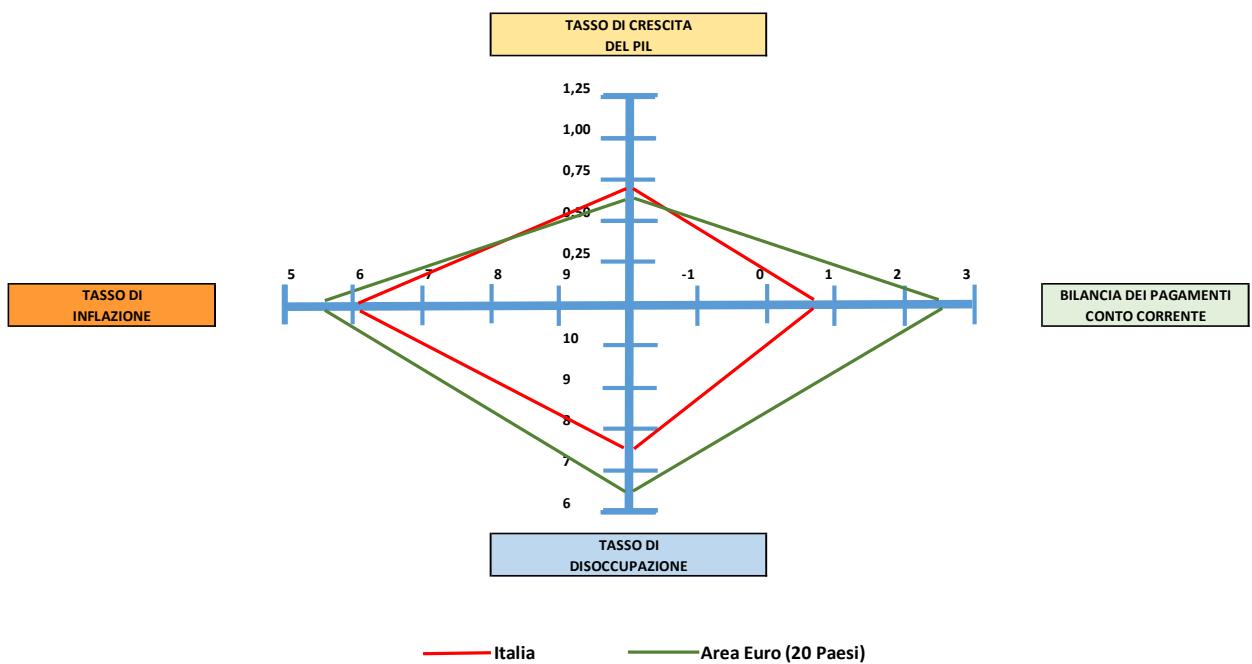
Previsioni economiche - Autunno 2023



IL QUADRILATERO DEGLI OBIETTIVI MACROECONOMICI

ITALIA - AREA EURO (20 PAESI)

2023



Ns. elaborazione su dati Commissione Europea ("Previsioni economiche d'autunno 2023" - 15 novembre 2023)

APPROFONDIMENTO

Dopo una robusta espansione post-pandemia nel 2021 e nel 2022, l'economia dell'UE ha perso slancio. Il PIL reale si è contratto molto lievemente nel quarto trimestre del 2022 ed è cresciuto a malapena nei primi tre trimestri di quest'anno. L'alto costo della vita ha avuto un impatto più pesante del previsto. Sul fronte esterno, il commercio globale ha fornito scarso sostegno. Nel frattempo, la risposta della politica monetaria all'inflazione elevata si sta facendo strada nell'economia e il sostegno fiscale è in parte in fase di graduale eliminazione.

Le previsioni d'autunno prevedono una **crescita del PIL** dello 0,6% nel 2023 sia nell'UE che nella zona euro. Si tratta di 0,2 punti percentuali inferiore a quanto previsto in estate e una revisione al ribasso ancora più ampia rispetto alle previsioni di primavera, di 0,4 punti percentuali. In futuro, la crescita dovrebbe rimbalzare moderatamente con la ripresa dei consumi con l'aumento dei salari reali, gli investimenti che rimangono favorevoli e la ripresa della domanda esterna.

La crescita del PIL dell'UE dovrebbe migliorare all'1,3% nel 2024, ancora al di sotto del potenziale e con una revisione al ribasso di 0,1 punti percentuali dall'estate. Si prevede che aumenterà ulteriormente il ritmo, all'1,7%, nel 2025.

Nell'area dell'euro la crescita del PIL dovrebbe essere leggermente inferiore, attestandosi all'1,2% nel 2024 e all'1,6% nel 2025. Secondo le stime, l'inflazione misurata sullo IAPC nell'area dell'euro ha toccato il minimo di due anni in ottobre e dovrebbe continuare a diminuire nell'orizzonte di previsione. Nell'UE l'inflazione complessiva dovrebbe scendere dal 6,5 % nel 2023 al 3,5 % nel 2024 e al 2,4 % nel 2025. Nell'area

dell'euro dovrebbe scendere dal 5,6% nel 2023 al 3,2% nel 2024 e al 2,2% nel 2025.

La perdita di slancio della crescita finora quest'anno è stata sostenuta dalla mancanza di un solido motore di crescita, con debolezza soprattutto nei consumi ma anche sul lato esterno. I consumi privati hanno sostanzialmente ristagnato sul piano aggregato, in quanto la crescita dei salari nominali ha continuato a essere inferiore all'inflazione. Il volume delle vendite al dettaglio è continuato a diminuire su base annua fino all'estate, in particolare nei carburanti per autotrazione e nei prodotti alimentari, dove i prezzi rimangono elevati. Allo stesso tempo, la spesa per i servizi ha tenuto, in parte legata all'ulteriore ripresa degli arrivi turistici nell'UE. Tuttavia, le esportazioni sono diminuite e il commercio netto ha contribuito positivamente alla crescita solo perché il calo delle importazioni ha superato quello delle esportazioni. Anche gli investimenti, sia pubblici che privati, sono aumentati solo marginalmente nella prima metà dell'anno, sebbene la loro dinamica sia stata molto volatile tra gli Stati membri. Dal lato della produzione, il valore aggiunto lordo dell'industria è stato frenato dalla debolezza della domanda e dagli elevati costi energetici. Allo stesso modo, gli elevati costi di produzione e di finanziamento, nonché la carenza di manodopera, hanno frenato l'attività edilizia, in particolare nel settore immobiliare. Con il potere d'acquisto limitato dall'inflazione, l'attività delle imprese nei servizi ad alta intensità di contatto ha ristagnato, dopo la rapida ripresa dello scorso anno. Per contro, le tecnologie dell'informazione e i servizi alle imprese, che rappresentano quasi un quinto del valore aggiunto lordo dell'UE, hanno registrato una continua espansione.

L'ultima volta che la Banca Centrale Europea ha aumentato i tassi di interesse di riferimento è stato a settembre, di 25 punti base. Riflettendo le aspettative del mercato alla data limite di questa previsione, i futures sull'Euribor a 3 mesi suggeriscono che, dopo aver raggiunto il picco del 4% in ottobre, i tassi di interesse nominali a breve termine dell'area dell'euro scenderanno gradualmente al 3% entro la fine del 2025. Anche la maggior parte delle banche centrali degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro ha mantenuto invariati i tassi di interesse da settembre, mentre altre banche di alcuni paesi dell'Europa centrale e orientale hanno recentemente allentato l'orientamento della politica monetaria. Alla luce dell'andamento dell'inflazione previsto in questa previsione, i tassi di interesse reali a breve termine nell'area dell'euro dovrebbero diventare positivi verso la fine dell'anno e aumentare gradualmente fino all'1% entro la fine del 2025. I tassi nominali a lungo termine nell'area dell'euro (a 10 anni) sono aumentati negli ultimi mesi, in quanto gli investitori hanno scontato tassi di riferimento più elevati più a lungo. Si prevede che rimangano intorno al 3,4% nell'orizzonte di previsione. In termini reali, si prevede inoltre che rimangano stabili intorno allo 0,9%. Nel frattempo, i dati sul credito bancario per l'area dell'euro mostrano un continuo indebolimento dei flussi di credito al settore privato, con flussi netti di prestiti addirittura negativi in diversi Stati membri negli ultimi mesi. Il calo dei prestiti bancari è dovuto all'inasprimento delle condizioni di offerta, anche attraverso l'inasprimento degli standard di credito sia per le imprese che per le famiglie, e alla minore domanda. L'inasprimento degli standard di credito e il calo della domanda continueranno a pesare sui

prezzi degli immobili, sulle transazioni e sulle costruzioni ancora per alcuni trimestri.

La spesa totale per investimenti è destinata a crescere costantemente nell'orizzonte di previsione.

Bilanci societari solidi offrono spazio per affrontare la trasformazione aziendale e l'adeguamento della capacità necessari per la transizione verso il risparmio energetico e la produzione a basse emissioni. Si prevede un allentamento dei vincoli alla produzione per sostenere gli investimenti. Anche gli investimenti infrastrutturali sono destinati a crescere, beneficiando della spesa pubblica e dei finanziamenti del dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF) e dei fondi della politica di coesione. La crescita totale degli investimenti nell'UE dovrebbe rallentare all'1,2 % nel 2023 e salire all'1,5 % nel 2024 e al 2,3 % nel 2025. Nel complesso, questi tassi sono più lenti rispetto alla media del periodo 2015-19, in particolare a causa del calo degli investimenti in abitazioni.

L'aumento dei salari, la continua crescita dell'occupazione e l'ulteriore rallentamento dell'inflazione dovrebbero aumentare il potere d'acquisto delle famiglie nel 2024 e nel 2025, stimolando i consumi.

Allo stesso tempo, dopo l'aumento di quest'anno, il tasso di risparmio dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile a un livello leggermente superiore alla media pre-pandemia, ostacolando una ripresa più decisa dei consumi. L'aumento dei tassi d'interesse aumenta il costo opportunità dei consumi, mentre l'elevata incertezza dei consumatori mantiene alta la

motivazione al risparmio precauzionale. Inoltre, non ci si attende un'ulteriore spinta dall'eventuale eccesso di risparmio indotto dalla pandemia, in quanto tali risparmi sono sempre più allocati ad attività meno liquide e continuano a essere detenuti da famiglie ad alto reddito con una minore propensione al consumo.

Il mercato del lavoro dell'UE ha continuato a registrare ottimi risultati nella prima metà del 2023, nonostante il rallentamento della crescita economica. Nel secondo trimestre di quest'anno, i tassi di attività e di occupazione hanno raggiunto il livello più alto mai registrato e a settembre il **tasso di disoccupazione** è rimasto vicino al minimo storico.

La coesistenza di un basso tasso di disoccupazione, di un'elevata percentuale di posti vacanti e di una carenza di manodopera indica un mercato del lavoro ancora rigido.

Questa rigidità è stata generalizzata e l'evidenza suggerisce che gli squilibri settoriali o di competenze non sono i fattori principali. Tuttavia, la carenza di manodopera continua a essere acuta in alcuni settori e occupazioni, ad esempio nella sanità, nell'ospitalità, nell'edilizia e nelle TIC. In futuro, il mercato del lavoro dovrebbe rimanere resiliente, ma ci sono segnali di un certo raffreddamento. Le aspettative sull'occupazione, come indicato nelle inchieste congiunturali della Commissione, sono diminuite nel corso dell'anno, pur rimanendo ben al di sopra della media pluriennale, e alcuni Stati membri hanno registrato un aumento della disoccupazione. Il ritmo della creazione di posti di lavoro è diminuito nella prima metà dell'anno e dovrebbe rimanere debole nella seconda metà. Tuttavia, con il graduale miglioramento dell'attività economica, la crescita

dell'occupazione è destinata a continuare. La crescita dell'occupazione nell'UE è prevista all'1,0% quest'anno, in parte grazie ai guadagni registrati alla fine dello scorso anno, prima di scendere allo 0,4% sia nel 2024 che nel 2025. Il tasso di disoccupazione dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nell'orizzonte di previsione. La crescita dei salari nominali dovrebbe accelerare ulteriormente quest'anno, per poi rallentare gradualmente nel 2024 e nel 2025. È importante sottolineare che questa previsione prevede che la crescita dei salari recuperi con un ritardo e superi l'inflazione in quegli anni, consentendo finalmente ai lavoratori di recuperare potere d'acquisto. Ciò è ancora compatibile con il ritorno dell'inflazione all'obiettivo con l'aumento della produttività del lavoro e il calo dei profitti unitari.

L'inflazione misurata sullo IAPC ha continuato a diminuire bruscamente rispetto al picco del 10,6% su base annua registrato nell'ottobre 2022 nell'area dell'euro. Nell'ottobre di quest'anno, si stima che abbia raggiunto il minimo di due anni del 2,9%. L'inflazione nell'UE ha seguito un percorso simile.

Il forte calo dei prezzi dell'energia al consumo nel corso dell'anno è stato il fattore principale, ma negli ultimi mesi la moderazione dell'inflazione è stata più generalizzata, con diverse misure delle pressioni inflazionistiche sottostanti che indicano un allentamento della dinamica dei prezzi. Mentre l'inasprimento monetario continua a farsi strada nell'economia, l'inflazione è destinata a continuare a diminuire, anche se a un ritmo più moderato, riflettendo un allentamento generalizzato delle pressioni inflazionistiche nei settori alimentare, manifatturiero e dei servizi. I prezzi dei servizi sono destinati a

decelerare più gradualmente rispetto a quelli di altre categorie di consumo, riflettendo la loro inerzia intrinseca e il ruolo relativamente più forte dei salari. Il calo dei profitti unitari, già osservato nei primi due trimestri del 2023, dovrebbe proseguire nel 2024, in linea con la forte, seppur moderata, crescita del costo del lavoro. Per quanto riguarda i prezzi dell'energia, la reazione dei prezzi del petrolio, sia spot che future, è rimasta nel complesso modesta dopo l'attacco di Hamas a Israele e il successivo conflitto in Medio Oriente. Alla data limite di questa previsione, i futures sul prezzo del petrolio nell'orizzonte di previsione erano solo leggermente superiori (circa il 5%) rispetto a quanto ipotizzato in estate. La curva dei prezzi dei futures sul gas rimane sostanzialmente in linea con la curva alla base delle previsioni estive, con i prezzi del gas che scendono molto gradualmente verso i 45 EUR/MWh entro la fine del 2025. Pertanto, l'impulso inflazionario dei prezzi dell'energia sarà leggermente superiore a quanto previsto in precedenza nel 2024 e sostanzialmente neutro nel 2025.

La domanda esterna ha fornito scarso sostegno finora quest'anno, poiché il commercio globale di beni ha continuato a contrarsi. La crescita mondiale (esclusa l'UE) dovrebbe raggiungere il 3,5% nel 2023, riflettendo la forza delle economie avanzate nella prima metà dell'anno. Si prevede che scenderà al 3,2% nel 2024, poiché gli effetti della politica monetaria restrittiva continuano a pesare e il rallentamento in Cina continua. Si prevede poi che riprenda a salire al 3,5% nel 2025, con l'affermarsi della ripresa delle economie avanzate. Il crollo del commercio mondiale è proseguito durante l'estate, con le importazioni globali di beni al di fuori dell'UE diminuite del 3% su base annua nei primi otto mesi del 2023, poiché le tensioni geopolitiche e l'aumento del protezionismo hanno

depresso l'elasticità commerciale. Le importazioni mondiali (esclusa l'UE) dovrebbero rimbalzare nel 2024 rispetto al tasso anemico del 2023 e rafforzarsi ulteriormente nel 2025. In linea con ciò, le esportazioni dell'UE dovrebbero aumentare nel periodo di previsione, anche se l'UE dovrebbe perdere quote di mercato. Tuttavia, poiché anche le importazioni si riprenderanno in linea con l'attività economica, il contributo dell'interscambio netto alla crescita del PIL dovrebbe essere sostanzialmente neutro negli anni di previsione. Nel frattempo, il calo dei prezzi dell'energia ha migliorato le ragioni di scambio dell'UE e il conseguente rimbalzo della bilancia commerciale dei beni ha spinto al rialzo la bilancia delle partite correnti. **L'avanzo delle partite correnti** dell'UE dovrebbe migliorare al 2,5 % nel 2023 e stabilizzarsi a tale ritmo nell'orizzonte di previsione.

Il disavanzo pubblico dell'UE dovrebbe diminuire leggermente nel 2023, attestandosi al 3,2 % del PIL, pari a 0,1 punti percentuali inferiore all'anno precedente.

Si stima che il sostegno di bilancio discrezionale sia diminuito in modo significativo grazie alla completa eliminazione graduale delle misure temporanee connesse alla pandemia, alla riduzione delle sovvenzioni agli investimenti privati e al minore impatto netto sul bilancio delle misure connesse all'energia. Per contro, il contesto economico meno favorevole e l'aumento della spesa per interessi dovrebbero avere un impatto crescente sul disavanzo aggregato dell'UE nel 2023. La moderazione del sostegno di bilancio discrezionale dovrebbe portare a ulteriori riduzioni del disavanzo nel 2024 e nel 2025, al 2,8 % del PIL nel 2024 e al 2,7 % nel 2025. Tuttavia,

tassi di interesse più alti più a lungo sono destinati a pesare sulle finanze pubbliche molto più di quanto non abbiano fatto in passato, distogliendo risorse da altre priorità. Secondo le proiezioni, l'orientamento della politica di bilancio dell'UE si contrarrà nel 2023 dello 0,4 % del PIL e ancora di più nel 2024 (dello 0,7 %), principalmente a causa della prevista eliminazione graduale delle misure connesse all'energia. La previsione di politiche invariate per il 2025 indica un orientamento di bilancio dell'UE leggermente restrittivo per quell'anno. Di conseguenza, le politiche fiscali nel periodo 2023-25 non dovrebbero alimentare ulteriori pressioni inflazionistiche, ma non sosterranno nemmeno l'economia. Il rapporto debito/PIL dell'UE dovrebbe continuare a scendere all'83 % nel 2023 a causa dell'ulteriore aumento dell'inflazione, misurata dal deflatore del PIL, mentre l'aumento dei tassi di interesse sulle nuove emissioni di debito aumenta la spesa per interessi solo gradualmente grazie alla lunga scadenza dei debiti pubblici nell'UE. Nel 2024 e nel 2025 il rapporto debito/PIL dovrebbe stabilizzarsi ampiamente, rimanendo al di sopra del livello del 2019 di circa il 79%.

L'incertezza e i rischi al ribasso per le prospettive economiche sono aumentati negli ultimi mesi. Sono principalmente legati all'evoluzione della prolungata guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina e al conflitto in Medio Oriente. I mercati dell'energia appaiono i più vulnerabili, in quanto nuove perturbazioni dell'approvvigionamento energetico potrebbero potenzialmente avere un impatto significativo sui prezzi dell'energia, sulla produzione mondiale e sul livello generale dei prezzi. Anche gli sviluppi economici nei principali partner commerciali dell'UE, in particolare la Cina, comportano rischi. Sul fronte interno, la trasmissione

della stretta monetaria potrebbe pesare sull'attività economica più a lungo e in misura maggiore di quanto previsto in questa previsione, in quanto l'adeguamento delle imprese, delle famiglie e delle finanze pubbliche al contesto di tassi di interesse elevati potrebbe rivelarsi più impegnativo. Escludendo i rischi per l'andamento dei prezzi dell'energia sopra evidenziati, i rischi per le prospettive di inflazione appaiono sostanzialmente bilanciati. Infine, anche i crescenti rischi associati al cambiamento climatico pesano sulle prospettive. I pericoli naturali come le ondate di calore, gli incendi, la siccità e le inondazioni, che imperversano in tutto il continente con frequenza e portata crescenti, illustrano le drammatiche conseguenze che il cambiamento climatico può avere per l'ambiente e le persone colpite, ma anche per l'economia.

PREVISIONI PER PAESI

ITALIA

Indicators	Crescita del PIL (%, a/a)
2023	0,7
2024	0,9
2025	1,2

Indicators	Inflazione (%, su base annua)
2023	6,1
2024	2,7
2025	2,3

Indicators	Disoccupazione (%)
2023	7,6
2024	7,4
2025	7,3

Indicators	Saldo delle amministrazioni pubbliche (in % del PIL)
2023	-5,3
2024	-4,4
2025	-4,3

Indicators	Debito pubblico lordo (% del PIL)
2023	139,8
2024	140,6
2025	140,9

Indicators	Saldo delle partite correnti (% del PIL)
2023	0,8
2024	0,9
2025	1,0

Il PIL reale dovrebbe aver toccato il fondo nel terzo trimestre e riprendersi nell'ultimo trimestre del 2023, portando a una crescita annua dello 0,7%. Si prevede un'accelerazione dello 0,9% nel 2024 e dell'1,2% nel 2025, trainata dagli investimenti finanziati dal dispositivo per la ripresa e la resilienza. L'inflazione dovrebbe scendere al 6,1% quest'anno, al 2,7% nel 2024 e al 2,3% nel 2025. La riduzione del rapporto disavanzo e debito/PIL pubblico dovrebbe arrestarsi nel 2024-25.

Gli investimenti sostenuti dal governo stimolano la crescita della produzione

La ripresa economica dell'Italia ha subito una battuta d'arresto nel secondo trimestre del 2023. L'espansione dell'accumulazione di capitale, spinta dai crediti d'imposta per la ristrutturazione delle abitazioni nel 2021-22, si è interrotta bruscamente nel 2023-Q2 poiché i crediti sono diventati significativamente meno generosi. Il PIL reale si è contratto dello 0,4% su base trimestrale nel secondo trimestre e si stima che sia rimasto stagnante nel terzo. Tuttavia, si prevede che riprenderà a crescere a partire dal quarto trimestre, portando a una crescita annua prevista dello 0,7% nel 2023, principalmente grazie al riporto positivo dal 2022 e dal 1° trimestre 2023.

Nel 2024 i consumi privati dovrebbero riprendersi, insieme alla prevista ripresa dei redditi disponibili reali dovuta all'aumento più rapido dei salari nominali rispetto ai prezzi al consumo. Con la graduale eliminazione dei crediti d'imposta che grava pesantemente sugli investimenti nell'edilizia abitativa, gli investimenti fissi lordi sono destinati a essere sostenuti dalla prevista introduzione degli investimenti sostenuti dal dispositivo per la ripresa e la resilienza sia nelle infrastrutture che nelle attrezzature, in particolare nei progetti digitali e verdi.

Grazie alla lieve espansione del commercio mondiale, le esportazioni nette dovrebbero contribuire positivamente alla crescita annua del PIL, che dovrebbe raggiungere lo 0,9%.

Nel 2025 il PIL reale dovrebbe accelerare leggermente, sulla scia di un continuo aumento della spesa in conto capitale solo in parte influenzato da un ulteriore calo degli investimenti nell'edilizia. Nonostante il conseguente aumento delle importazioni di beni strumentali, l'ulteriore miglioramento atteso delle condizioni commerciali dovrebbe sostenere le esportazioni. Si prevede che i consumi pubblici aumenteranno la domanda interna privata, poiché i contratti salariali pubblici per il 2022-24 saranno rinnovati, incorporando parte dell'inflazione degli ultimi tre anni. Nel complesso, il PIL reale dovrebbe aumentare dell'1,2% nel 2025.

Il mercato del lavoro continua a migliorare

L'occupazione del personale è destinata a salire di nuovo in modo marcato nel 2023, ma più lentamente nei prossimi due anni, mentre le ore medie lavorate dovrebbero diminuire marginalmente rispetto al picco post-pandemia del 2022. Il tasso di disoccupazione dovrebbe continuare a diminuire nell'orizzonte di previsione, anche grazie al previsto calo della popolazione in età lavorativa e nonostante i tassi di partecipazione ancora in aumento.

La disinflazione sostenuta dal calo dei prezzi dell'energia

Nel 2024-25 si prevedono robusti aumenti dei salari negoziati, trainati dal parziale scaglionamento delle passate perdite di potere d'acquisto. Dopo l'aumento nel 2023, il costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe diminuire gradualmente, sulla base di modesti incrementi di produttività. Il costante calo dei

prezzi dell'energia dovrebbe far scendere l'inflazione complessiva dal 6,1% di quest'anno al 2,7% nel 2024 e al 2,3% nel 2025, mentre il tasso di inflazione al netto dell'energia e dei generi alimentari dovrebbe diminuire più lentamente.

Il disavanzo ancora elevato guida anche l'aumento del rapporto debito pubblico/PIL nel 2024-25

Nel 2023 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe scendere al 5,3% del PIL (dall'8,0% nel 2022), sostenuto da un calo della spesa per interessi, legato all'impatto del calo dell'inflazione sulle obbligazioni indicizzate, e da una crescita annua prevista dello 0,5% della spesa primaria, in ritardo rispetto alla crescita del PIL nominale. La riduzione del costo di bilancio delle misure volte ad attenuare l'impatto dei prezzi elevati dell'energia (1,0 % del PIL rispetto al 2,4 % nel 2022) e dei crediti d'imposta per l'edilizia abitativa (1,8 % del PIL rispetto al 2,8 % nel 2022) è parzialmente compensata dall'aumento degli esborsi pensionistici, dall'indicizzazione all'inflazione registrata nel 2022 e da un aumento degli investimenti, anche in relazione all'attuazione del piano per la ripresa e la resilienza. La crescita economica dovrebbe trainare la crescita delle imposte correnti, che sono tuttavia influenzate da ulteriori tagli al cuneo fiscale sul lavoro per i redditi mediobassi e dal minor gettito IVA sull'energia importata.

Nel 2024 il disavanzo dovrebbe scendere al 4,4% del PIL, a seguito della graduale eliminazione delle misure in materia di energia e dell'impatto nullo dei crediti d'imposta per l'edilizia abitativa, anche a causa delle modifiche normative che hanno portato alla loro riclassificazione statistica da "erogabili" fino al 2023 a crediti d'imposta "non erogabili" a partire dal 2024. Allo stesso tempo, questa previsione tiene conto di nuove misure

con un impatto complessivo sull'aumento del disavanzo pari a circa lo 0,7% del PIL. Si prevede che ulteriori tagli al cuneo fiscale sul lavoro porteranno le entrate correnti a salire al di sotto della crescita del PIL nominale. La spesa primaria comprende l'indicizzazione delle pensioni all'inflazione elevata del 2023, la proroga e la modifica di specifici regimi di prepensionamento, in parte compensati da alcuni risparmi derivanti dalla revisione della spesa (0,1 % del PIL), mentre la continua mobilitazione dei fondi del dispositivo per la ripresa e la resilienza dovrebbe sostenere gli investimenti. Si prevede che il costo del servizio del debito salirà al 4,2% del PIL a causa dell'aumento dei tassi di interesse per le nuove emissioni obbligazionarie.

Il disavanzo nominale dovrebbe diminuire marginalmente al 4,3 % del PIL nel 2025. Tale previsione include il prolungamento al 2025 dei tagli al cuneo dell'imposta sul lavoro, un ulteriore aumento delle retribuzioni pubbliche relative al periodo contrattuale 2022-24 e un ulteriore aumento dei pagamenti degli interessi.

Il rapporto debito/PIL dovrebbe scendere leggermente al 139,8 % del PIL nel 2023, per poi aumentare nuovamente al 140,9 % entro il 2025, poiché il differenziale tra crescita economica e tassi di interesse diventerà meno favorevole e il saldo primario diventerà marginalmente positivo solo nel 2025. Inoltre, l'aggiustamento stock-flusso è destinato ad aumentare il debito, guidato dall'impatto ritardato dei crediti d'imposta "pagabili" sull'edilizia abitativa sul debito.

Fonte: economy-finance.ec.europa.eu

**OSSERVAZIONI DEL VICEPRESIDENTE
ESECUTIVO DOMBROVSKIS E DEL
COMMISSARIO GENTILONI ALLA CONFERENZA
STAMPA DEL SEMESTRE EUROPEO 2024:
PACCHETTO AUTUNNALE**

Strasburgo, 21 novembre 2023

Vicepresidente esecutivo Dombrovskis

Buon pomeriggio, signore e signori.

Il pacchetto del semestre europeo di quest'anno arriva in un momento in cui ci troviamo ancora una volta a navigare in acque economiche tempestose.

Negli ultimi anni abbiamo subito uno shock dopo l'altro. Ciononostante, l'economia europea ha dimostrato una notevole resilienza. Ciò è dovuto in gran parte alla nostra risposta politica forte e coordinata. Tuttavia, dobbiamo ancora affrontare molte sfide.

Le turbolenze geopolitiche odierne aggiungono una grande incertezza: il protrarsi della guerra della Russia contro l'Ucraina e ora un conflitto che infuria in Medio Oriente.

In questo difficile contesto, l'attività economica dell'UE ha subito un rallentamento quest'anno. Anche i consumatori europei sono alle prese con l'aumento dei prezzi. La domanda globale è debole.

Sebbene l'inflazione elevata abbia avuto il suo peso in Europa, ora è in calo e dovrebbe continuare su un percorso discendente.

Ci aspettiamo un modesto rimbalzo della crescita economica all'1,3% nel 2024, grazie al forte mercato del lavoro dell'UE.

Il semestre europeo è la nostra bussola economica in questi tempi turbolenti.

Il ciclo di quest'anno si concentrerà su problemi strutturali di lunga data, tra cui la scarsa produttività, l'invecchiamento della società e le sfide legate all'adattamento alle transizioni verde e digitale.

Se non affrontati, potrebbero trascinare la crescita per gli anni a venire.

A questo proposito, gli Stati membri possono già ottenere molto realizzando investimenti e riforme di alta qualità, a partire da quelli stabiliti nei piani nazionali per la ripresa e la resilienza.

Stimoleranno la nostra crescita a lungo termine, la produttività, la resilienza, la competitività e anche la coesione sociale, in linea con il pilastro europeo dei diritti sociali.

Un'area particolarmente preoccupante è la carenza di manodopera e di competenze. Oltre due terzi dei datori di lavoro non riescono a trovare i talenti di cui hanno bisogno, in particolare nei settori sanitario, ICT e verde.

Ci sono anche altre sfide: gli eccessivi oneri normativi e amministrativi, l'accesso insufficiente ai finanziamenti e la necessità di promuovere una maggiore innovazione.

Il parere politico odierno suggerisce come affrontare tali questioni.

Per quanto riguarda le questioni fiscali, la Corte raccomanda agli Stati membri di garantire politiche di bilancio più prudenti.

Ciò contribuirà a ridurre l'inflazione, a migliorare la sostenibilità del debito e a ricostituire le riserve dopo la spesa pubblica su larga scala durante la pandemia e la crisi energetica. Il restante sostegno di emergenza fornito alle famiglie e alle imprese per compensare i prezzi molto elevati dell'energia all'epoca dovrebbe essere ridotto.

E i risparmi realizzati dovrebbero essere utilizzati per ridurre i deficit.

Di conseguenza, raccomandiamo un orientamento di bilancio complessivamente restrittivo nell'area dell'euro.

Come sapete, la clausola di salvaguardia generale prevista dal Patto di stabilità e di crescita sarà presto disattivata.

Allo stesso tempo, però, e nell'ambito del nostro lavoro per rafforzare la competitività dell'UE, è fondamentale preservare gli investimenti.

La Commissione ha tenuto conto di tutti questi elementi nel valutare i documenti programmatici di bilancio per il 2024 alla luce delle raccomandazioni del Consiglio di luglio.

Riteniamo che sette Stati membri della zona euro siano in linea con i nostri orientamenti di politica di bilancio: Cipro, Estonia, Grecia, Irlanda, Lituania, Slovenia e Spagna.

Nove paesi non sono pienamente allineati: Austria, Germania, Italia, Lettonia, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo e Slovacchia.

E gli altri quattro Paesi rischiano di non essere allineati, ovvero Belgio, Croazia, Finlandia e Francia.

Questi paesi devono assicurarsi che le loro politiche fiscali per il 2024 seguano le nostre raccomandazioni.

Ciò significa ridurre la spesa corrente netta e, in alcuni casi, eliminare ulteriormente le misure di sostegno all'energia.

Il lato positivo è che riteniamo che tutti gli Stati membri siano in linea con la raccomandazione di preservare gli investimenti finanziati a livello nazionale nel 2024.

La Commissione ha già chiarito che raccomanderà al Consiglio l'avvio di procedure per i disavanzi eccessivi nella primavera del 2024.

In breve: gli Stati membri hanno piena chiarezza sulle loro priorità di bilancio per il 2024. Ma abbiamo bisogno di una chiarezza e di una prevedibilità simili anche per i prossimi anni. Per questo motivo è essenziale concludere il più rapidamente possibile i negoziati sulle proposte della Commissione per il

riesame della governance economica. I negoziati proseguono intensamente e speriamo di concluderli presto.

Consentitemi ora di spendere qualche parola sugli squilibri macroeconomici.

In primo luogo, se da un lato la forte crescita nominale ha attenuato alcuni squilibri di lunga data, dall'altro l'inasprimento delle condizioni di finanziamento ha aumentato le preoccupazioni per l'elevato indebitamento esistente.

In secondo luogo, le pressioni sui prezzi e sui costi continuano a divergere da uno Stato membro all'altro.

Ciò solleva preoccupazioni in merito alle potenziali perdite di competitività complessiva dell'UE, in particolare nei paesi con un'inflazione elevata.

All'inizio del 2024 la Commissione preparerà esami approfonditi per gli 11 paesi che nel 2023 hanno presentato squilibri o squilibri eccessivi, vale a dire: Cipro, Francia, Germania, Grecia, Italia, Ungheria, Paesi Bassi, Portogallo, Romania, Spagna e Svezia.

Sarà inoltre effettuato un esame approfondito per la Slovacchia, in quanto presenta il rischio di nuovi squilibri emergenti legati a una forte inflazione, a perdite di competitività di costo e a disavanzi di bilancio elevati.

Nell'affrontare tutte queste priorità imminenti, non dimenticheremo i nostri obiettivi a lungo termine. Ciò che facciamo ora dovrebbe essere coerente con il nostro obiettivo di sostenibilità competitiva.

E questo è esattamente ciò che garantisce il semestre europeo.

Su questa nota, concludo e passo a Paolo.

Commissario Gentiloni

Buon pomeriggio.

Oggi ci basiamo sulle previsioni d'autunno della scorsa settimana e forniamo orientamenti politici su questa base. Il nostro obiettivo è tracciare una rotta per l'UE e le economie dei nostri Stati membri in questo periodo difficile, con acque ancora turbolente. E, naturalmente, per mantenere la nostra Unione sulla buona strada verso gli obiettivi di sviluppo sostenibile.

Mi concentrerò su tre delle componenti principali del pacchetto odierno.

Innanzitutto, la raccomandazione per l'area dell'euro. Mentre la BCE persegue la lotta all'inflazione – con buoni risultati, ma la lotta non è conclusa – dobbiamo adottare politiche di bilancio coordinate e prudenti, a partire dalla fine delle misure di sostegno all'energia.

Ciò è fondamentale sia per migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche sia per evitare di alimentare pressioni inflazionistiche, aiutando così le famiglie a recuperare potere d'acquisto.

Tuttavia, è altrettanto importante che i governi rimangano agili, poiché le tensioni geopolitiche gettano un'ombra di incertezza sulle prospettive economiche.

Chiediamo inoltre ai governi dell'area dell'euro di garantire livelli elevati e duraturi di investimenti, sia pubblici che privati. Come ricorderete, abbiamo stimato in 650 miliardi di euro il fabbisogno annuo di investimenti aggiuntivi fino al 2030 per la transizione verde e digitale. Dobbiamo quindi accelerare l'attuazione dei programmi del dispositivo per la ripresa e la resilienza e della politica di coesione. Ma dobbiamo anche rimuovere gli ostacoli all'impiego di capitali privati nell'UE,

garantendo che gli aiuti di Stato non distorcano la parità di condizioni del mercato unico. Perché è chiaro che sono gli investimenti privati che daranno il principale contributo a questa montagna di investimenti per la transizione.

Finora il mercato del lavoro è rimasto resiliente, anche se di recente si osservano alcuni segnali di raffreddamento in alcuni paesi. Tuttavia, la crescita dei salari non ha tenuto il passo con l'inflazione e ciò ha colpito soprattutto le famiglie a basso reddito. Chiediamo quindi di sostenere sviluppi salariali che mitighino la perdita di potere d'acquisto dei lavoratori, ovviamente tenendo conto delle dinamiche di competitività.

Infine, per quanto riguarda il settore finanziario, sarà importante monitorare i rischi legati all'inasprimento delle condizioni finanziarie per garantire un flusso sufficiente di credito all'economia.

In secondo luogo, vorrei passare ai principali risultati della relazione sul meccanismo di allerta, che si concentra sull'andamento degli squilibri macroeconomici.

La buona notizia è che la forte crescita economica nominale ha facilitato la riduzione del debito da parte di famiglie, imprese e governi. Allo stesso tempo, dobbiamo essere consapevoli del fatto che l'aumento dei costi di finanziamento può colpire le famiglie, i governi e le imprese indebitati e creare stress per il settore finanziario.

La presente relazione sul meccanismo di allerta conclude inoltre che il radicamento del deterioramento della competitività di costo sta diventando un rischio più concreto, in quanto le pressioni sui prezzi e sui costi continuano a divergere all'interno dell'UE. Questo deve essere monitorato attentamente.

Il nostro rapporto evidenzia due preoccupazioni principali.

In primo luogo, per quanto riguarda gli squilibri esterni, vediamo che diversi paesi si trovano di fronte alla prospettiva di disavanzi esterni più elevati rispetto a prima dell'aumento dei prezzi dell'energia. Ciò è dovuto all'elevata dipendenza dalle importazioni di energia e alla resilienza della domanda interna, associate a una politica fiscale accomodante. Allo stesso tempo, le eccedenze diminuite nel 2022 sono ora tornate a salire.

In secondo luogo, la dinamica dei prezzi delle abitazioni e le loro possibili ricadute in altri settori continuano a destare preoccupazione in alcuni Stati membri, dal momento che, nonostante la recente inversione generale della crescita dei prezzi delle abitazioni, in alcuni Stati membri i prezzi degli immobili continuano ad aumentare notevolmente e l'attività edilizia rimane sostenuta.

Effettueremo nuovamente esami approfonditi per gli 11 Stati membri individuati la scorsa primavera come aventi squilibri o squilibri eccessivi. Inoltre, la Corte effettuerà un esame approfondito per valutare il rischio di nuovi squilibri emergenti in Slovacchia.

Infine, i pareri sui documenti programmatici di bilancio 2024 per i 20 Stati membri della zona euro.

Tali pareri sono ancorati alle raccomandazioni di bilancio del Consiglio adottate lo scorso luglio, che hanno visto il ritorno alle raccomandazioni quantitative dopo quattro anni di attivazione della clausola di salvaguardia generale.

Pertanto, queste raccomandazioni post-clausola di salvaguardia generale si sono concentrate su tre dimensioni chiave.

Il rispetto del limite alla crescita della spesa primaria netta;

la liquidazione delle misure energetiche e la conseguente riduzione del disavanzo; e la conservazione degli investimenti pubblici finanziati a livello nazionale.

Nel complesso, le conclusioni della nostra valutazione sono che:

I documenti programmatici di bilancio di sette Stati membri sono in linea con le raccomandazioni del Consiglio.

Quelle di nove Stati membri non sono pienamente in linea con le raccomandazioni e questi paesi sono invitati ad affrontare le questioni specifiche che emergono dalla valutazione della Corte.

Infine, riteniamo che quattro documenti programmatici di bilancio rischino di non essere in linea con le raccomandazioni del Consiglio.

È importante sottolineare che tutti gli Stati membri prevedono di preservare gli investimenti pubblici finanziati a livello nazionale, insieme al sostegno agli investimenti fornito dal dispositivo per la ripresa e la resilienza. Ciò è in netto contrasto con i sostanziali tagli agli investimenti che abbiamo visto sulla scia della crisi finanziaria. Naturalmente, l'attuazione determinata dei piani nazionali per la ripresa e la resilienza rimane di fondamentale importanza. Perché abbiamo bisogno sia di stabilità che di crescita. E non dobbiamo rassegnarci a un nuovo periodo di "bassa durata" per quanto riguarda la crescita dell'economia europea.

7.4

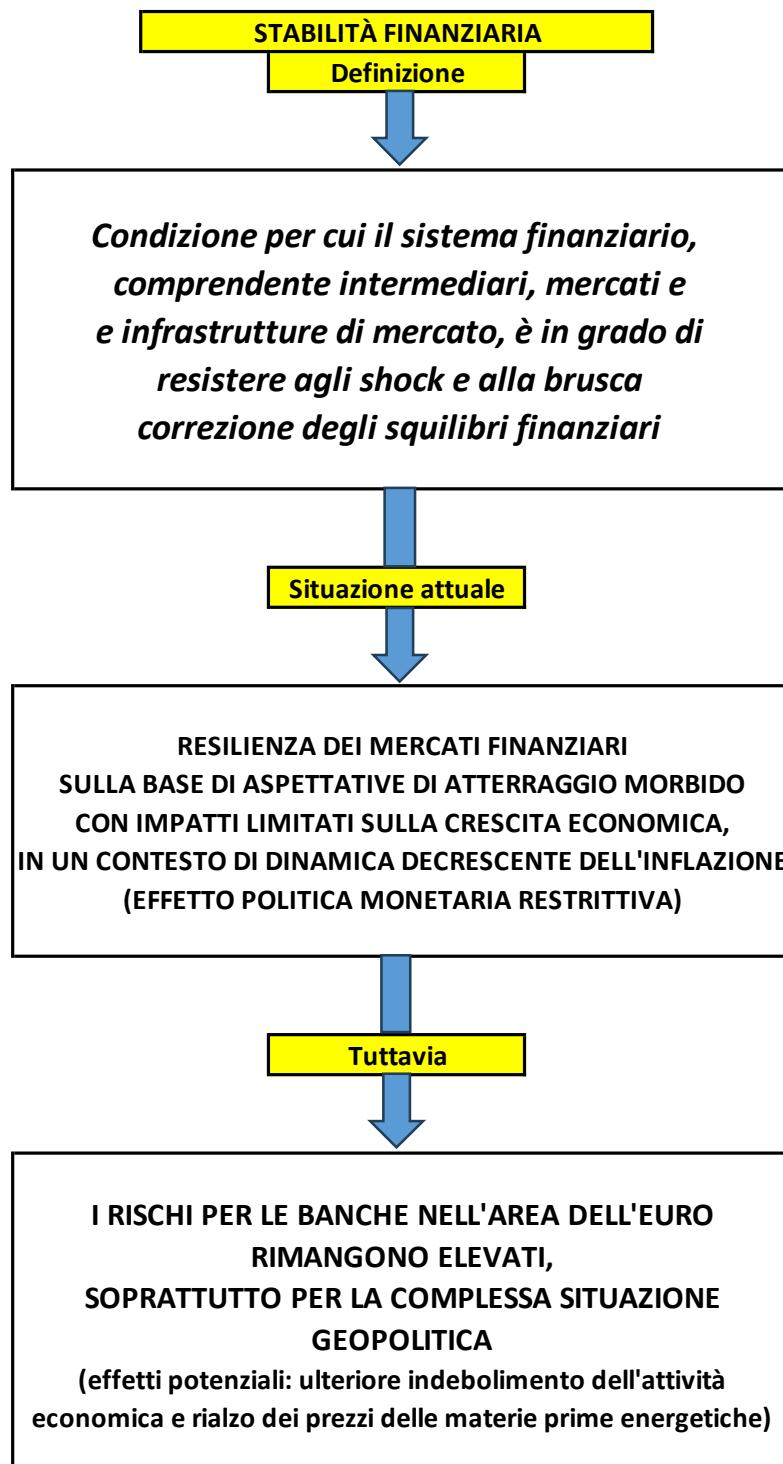
BANCA CENTRALE EUROPEA
Financial Stability Review
Novembre 2023

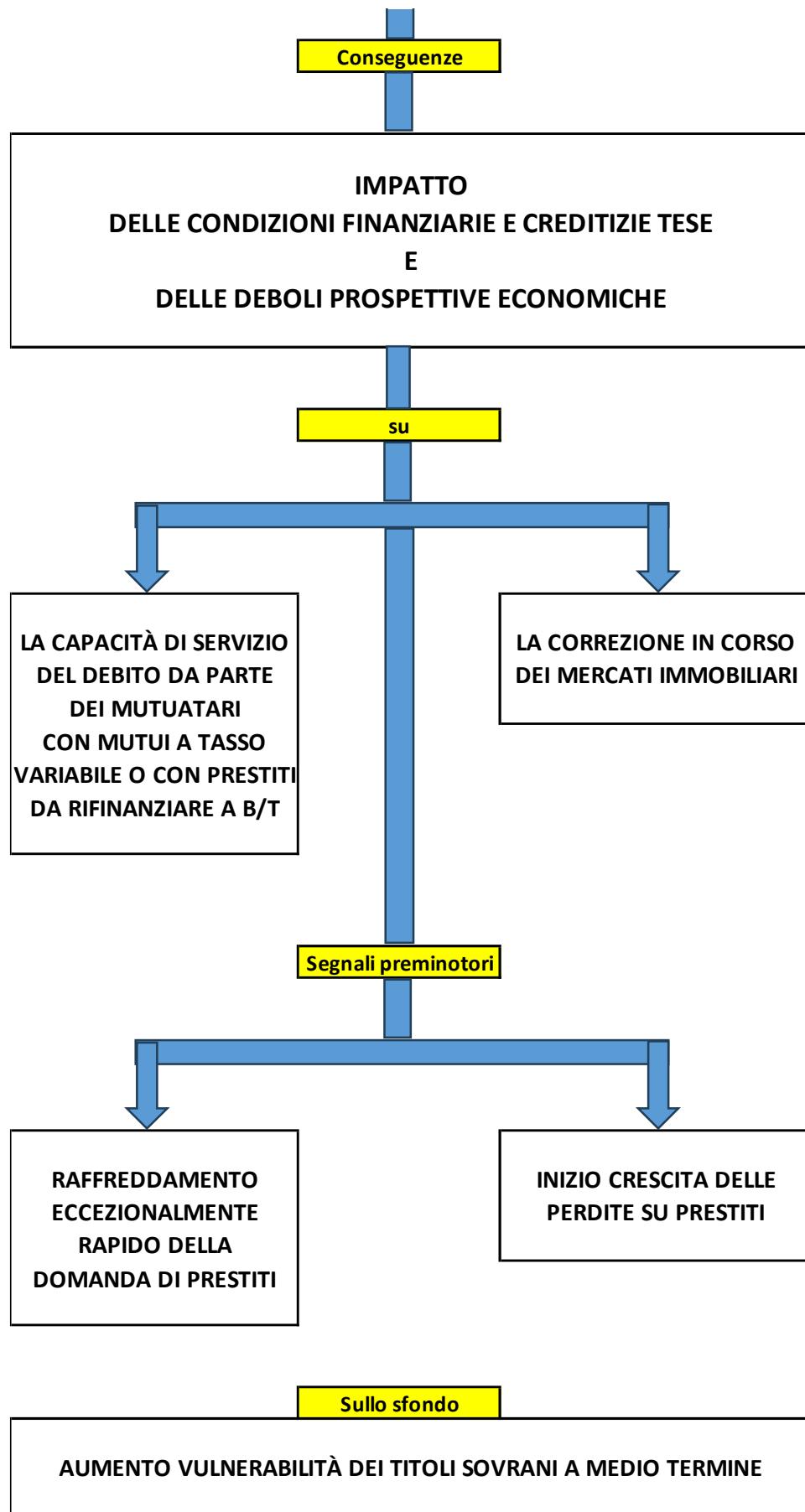
ESTRATTO
(con adattamenti e integrazioni)
27 novembre 2023

BANCA CENTRALE EUROPEA

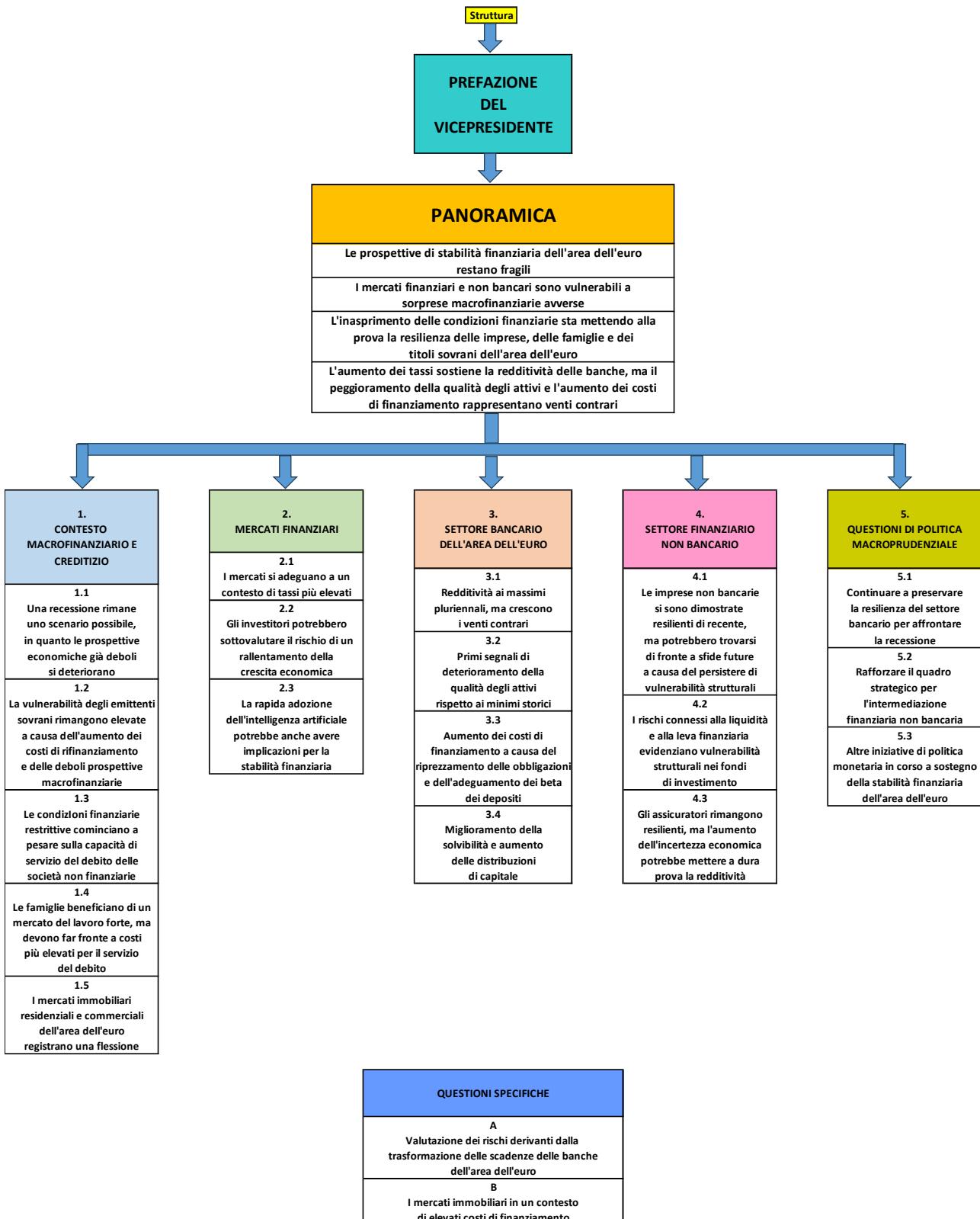
Financial Stability Review

Novembre 2023





BANCA CENTRALE EUROPEA
Financial Stability Review
Novembre 2023



Il *Financial Stability Review* fornisce una **panoramica dei potenziali rischi per la stabilità finanziaria nell'area dell'euro**. Mira a promuovere la **sensibilizzazione del settore finanziario e dell'opinione pubblica** in merito alle questioni relative alla **stabilità finanziaria dell'area dell'euro**. Viene pubblicato due volte l'anno, con la prossima uscita provvisoriamente fissata per il 15 maggio 2024.

La stabilità finanziaria può essere definita come la condizione per cui il sistema finanziario, comprendente intermediari, mercati e infrastrutture di mercato, è in grado di resistere agli shock e alla brusca correzione degli squilibri finanziari.

Questa condizione riduce l'eventualità che il processo di intermediazione finanziaria subisca turbative di gravità tale da esercitare un **impatto avverso sull'attività economica reale**.

Prefazione

Le turbolenze osservate la scorsa primavera, innescate dai fallimenti bancari al di fuori dell'area dell'euro, si sono ora attenuate. Sebbene i rischi per la stabilità finanziaria possano sembrare meno acuti, rimangono elevati. L'attenzione si è spostata sull'impatto delle condizioni finanziarie e creditizie tese e delle deboli prospettive economiche sulla capacità di servizio del debito dei mutuatari, sulla correzione in corso dei mercati immobiliari e sui conseguenti rischi per le banche e gli intermediari finanziari non bancari.

Se da un lato le condizioni di finanziamento restrittive aiutano ad allineare la domanda aggregata con l'offerta e a garantire che l'inflazione torni all'obiettivo, dall'altro possono spingere i mutuatari sovradimensionati in difficoltà finanziarie. I forti aumenti dei tassi di interesse sono particolarmente impegnativi per i mutuatari che hanno elevati livelli di debito contratto a tasso variabile o prestiti che scadranno per il rifinanziamento a breve termine. I redditi disponibili, i ricavi delle imprese e le posizioni di bilancio potrebbero subire un'ulteriore contrazione se l'attività economica dovesse deludere ulteriormente o se i prezzi dell'energia dovessero aumentare nel corso del prossimo inverno.

Nonostante tali rischi, i mercati finanziari sono rimasti resilienti. Questa forza riflette le aspettative di un atterraggio morbido, con impatti limitati sulla crescita economica man mano che l'inflazione scende a livelli moderati. Il sentimento potrebbe cambiare rapidamente se i risultati effettivi dovessero discostarsi da questo scenario

favorevole e gli aggiustamenti disordinati potrebbero essere amplificati da istituzioni finanziarie non bancarie con elevati rischi di credito e liquidità. Un'**escalation del conflitto in Medio Oriente** potrebbe innescare un forte aumento dell'avversione al rischio nei mercati finanziari, svelando le vulnerabilità prevalenti. Oltre alle potenziali **ripercussioni negative per l'approvvigionamento di materie prime energetiche**, un'escalation potrebbe **minare la fiducia generale e rallentare la crescita economica, spingendo al contempo verso l'alto i tassi di inflazione.**

Sebbene i loro margini di prestito abbiano finora ampiamente beneficiato dell'aumento dei tassi di interesse, **le banche stanno iniziando ad affrontare crescenti venti contrari. La domanda di prestiti si sta raffreddando in modo eccezionalmente rapido e le perdite su prestiti stanno iniziando ad aumentare**, anche se da livelli bassi. La correzione in corso nei mercati immobiliari, sia **commerciali che residenziali**, potrebbe aggravare queste dinamiche. [...]

Luis de Guindos

Vicepresidente della Banca Centrale Europea

Panoramica

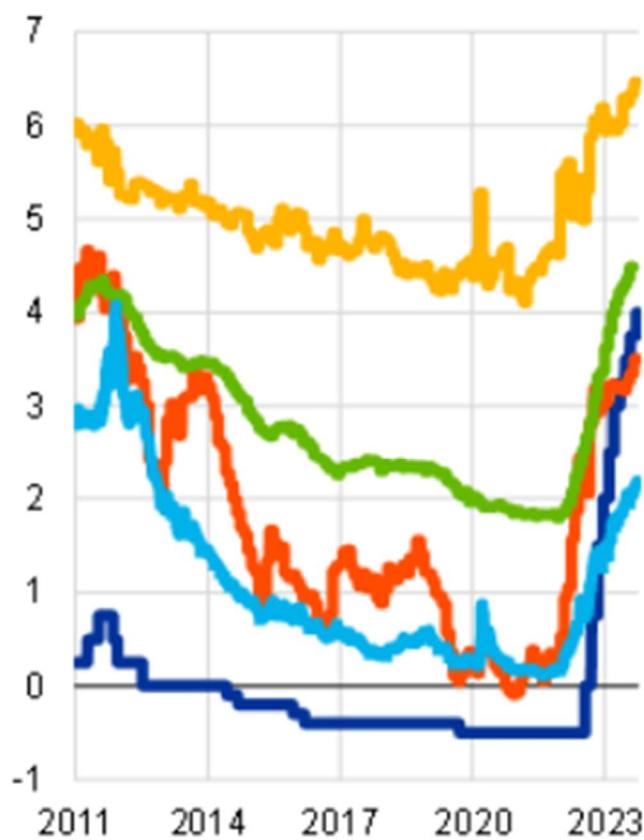
1) Le prospettive di stabilità finanziaria dell'area dell'euro restano fragili

I rischi per la stabilità finanziaria associati all'**aumento dei tassi di interesse** stanno emergendo nel contesto di **prospettive macrofinanziarie difficili e di tensioni geopolitiche**. I mercati finanziari si sono rapidamente scrollati di dosso lo shock innescato dai fallimenti bancari negli Stati Uniti e in Svizzera nel marzo di quest'anno e le relative aspettative di una fine anticipata del ciclo di inasprimento monetario. Da allora, le **preoccupazioni per la stabilità finanziaria** si sono concentrate sulle implicazioni dei **rischi al rialzo per l'inflazione** e dei **rischi al ribasso per la crescita**. L'**aumento dei tassi di riferimento della BCE** si è tradotto in un **aumento dei costi di finanziamento per tutti i settori dell'economia** (v. grafico).

a) Composite funding costs, by economic sector

(Jan. 2011-Sep. 2023, percentages)

- ECB deposit facility rate
- Non-financial corporations
- Sovereigns
- Households
- Banks



L'inasprimento delle condizioni finanziarie e creditizie che ne derivano si ripercuote sull'attività economica. Ciò vale in particolare per l'**area dell'euro** dove, a differenza degli Stati Uniti, **i risultati economici hanno sorpreso al ribasso a partire dall'estate**. Tuttavia, con l'**allungamento della duration** nel sistema finanziario e nell'economia reale durante l'era dei bassi tassi di interesse, **gran parte dell'impatto della stretta monetaria deve ancora concretizzarsi**, il che porrà **sfide future** sia per i settori finanziari che per quelli non finanziari. Queste preoccupazioni sono amplificate dal recente riacutizzarsi delle **tensioni geopolitiche in Medio Oriente**. Esse si aggiungono all'incertezza che circonda le prospettive macrofinanziarie, non solo a causa delle **possibili ripercussioni negative per l'approvigionamento di materie prime energetiche**, in caso di ulteriore escalation del conflitto, ma anche per il loro potenziale di **innescare l'avversione al rischio nei mercati finanziari e minare la fiducia nell'economia reale**.

In questo contesto, le prospettive per la stabilità finanziaria **dell'area dell'euro** sono caratterizzate da **tre temi chiave**. In primo luogo, **i mercati e le società non bancarie rimangono altamente vulnerabili alle sorprese macrofinanziarie e geopolitiche avverse e ai relativi cambiamenti nel sentimento di mercato**. In secondo luogo, **l'inasprimento delle condizioni finanziarie e creditizie si traduce sempre più in costi più elevati per il servizio del debito, indebolendo la resilienza delle imprese, delle famiglie e degli emittenti sovrani**. In terzo luogo, ci si può aspettare che le crescenti vulnerabilità dell'economia reale **compromettano gradualmente la qualità degli attivi delle banche e questo, insieme ai minori volumi di prestiti e all'aumento dei costi di finanziamento, potrebbe mettere in discussione le loro prospettive di redditività**.

2) I mercati finanziari e non bancari sono vulnerabili a sorprese macrofinanziarie avverse [...]

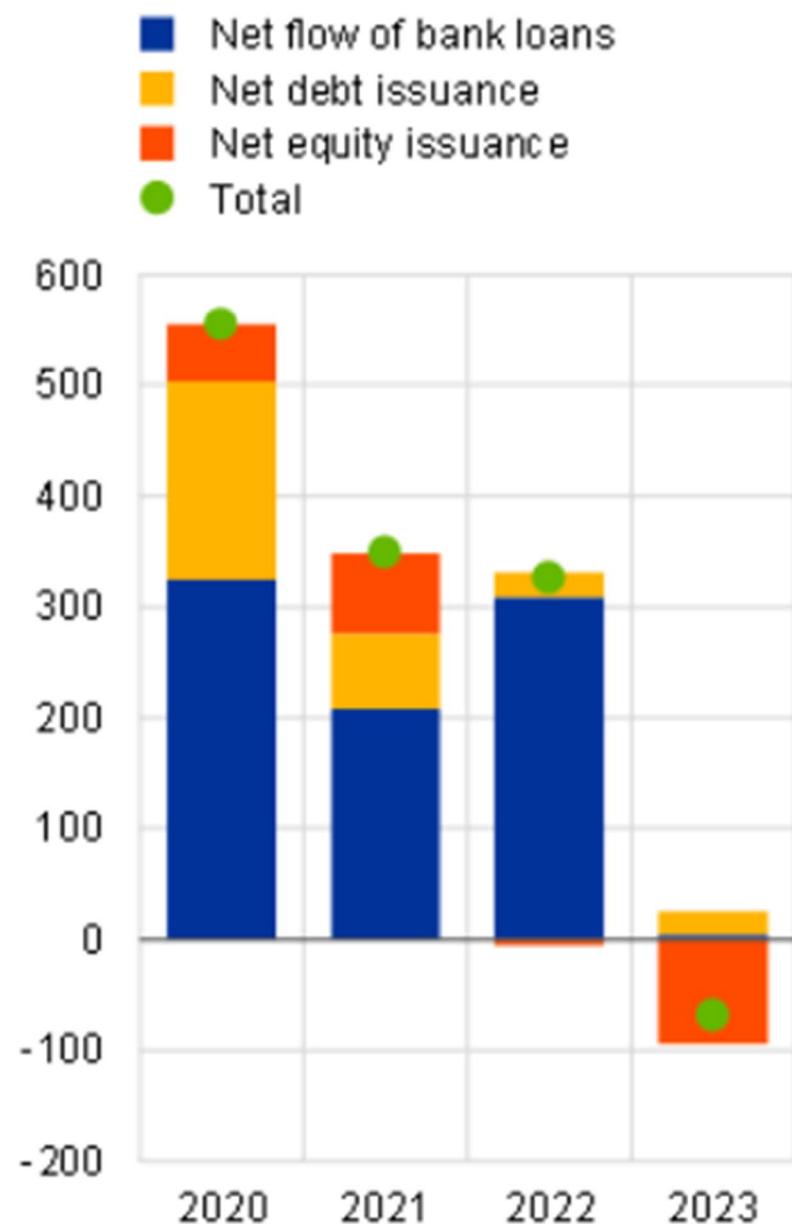
3) L'inasprimento delle condizioni finanziarie sta mettendo alla prova la resilienza delle imprese, delle famiglie e dei titoli sovrani dell'area dell'euro

La redditività delle imprese dell'area dell'euro ha tenuto bene, ma l'aumento dei tassi di interesse pesa sulla capacità di servizio del debito delle imprese più vulnerabili. Gli elevati margini di profitto hanno continuato a sostenere la redditività delle imprese, ma l'attività ha subito un rallentamento in diversi settori. L'inasprimento delle condizioni di finanziamento, sia in termini di costo che di disponibilità di credito, unito alle prospettive incerte delle imprese, hanno determinato un calo sostanziale dei finanziamenti esterni delle imprese (v. grafico). Poiché lo stock di prestiti continua a riprezzarsi, l'aumento dei costi del servizio del debito potrebbe mettere a dura prova i settori ciclici più di quelli difensivi. I profili di rimborso mostrano che i settori ciclici sono generalmente più esposti al rischio di rifinanziamento, in quanto una quota maggiore delle loro obbligazioni matura nel breve termine. Il rischio di rollover potrebbe essere ulteriormente accentuato se l'economia dovesse indebolirsi allo stesso tempo. L'indebolimento delle condizioni macrofinanziarie ha già iniziato a tradursi in un aumento delle insolvenze societarie: in aggregato, queste hanno ormai superato i livelli pre-pandemia, anche se in modo disomogeneo tra i settori. Sebbene ciò rifletta in parte la riduzione dell'arretrato di insolvenza accumulato durante la pandemia, è probabile che le insolvenze aumentino ancora di più se i rendimenti continueranno ad aumentare o se i prezzi dell'energia ricominceranno a salire, ad esempio. Ciò si riflette già nell'aumento delle frequenze di default attese, in particolare per il segmento high yield più vulnerabile. In prospettiva, un

rallentamento economico più marcato di quanto attualmente previsto potrebbe rivelarsi difficile per le imprese dell'area del-

a) Financing flows of non-financial corporations, by funding instrument

(Q1 2020-Q3 2023, € billions)

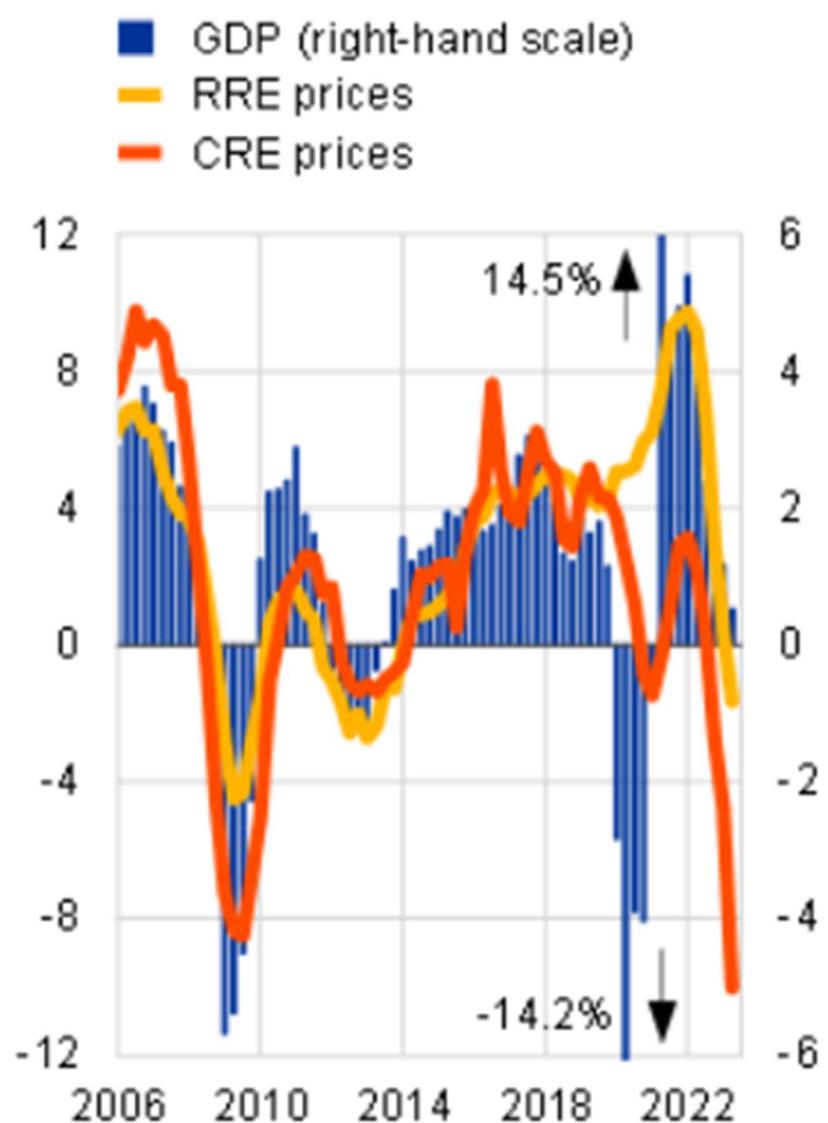


l'euro, soprattutto se hanno livelli di debito elevati, utili modesti e bassi tassi di copertura degli interessi.

Le società immobiliari sono particolarmente vulnerabili alle perdite alla luce della flessione in atto nei mercati degli immobili commerciali dell'area dell'euro. In un contesto di condizioni di finanziamento più restrittive e di elevata incertezza macrofinanziaria, **i prezzi degli immobili non residenziali (CRE) hanno continuato a diminuire** (v. grafico 4), con un'**attività di mercato modesta** che ha ostacolato la determinazione dei prezzi. Gli effetti dell'aumento dei tassi di interesse sono stati aggravati dalla domanda strutturalmente più bassa di alcune attività CRE a seguito della pandemia. In effetti, **la domanda di spazi per uffici è peggiorata bruscamente nel secondo trimestre del 2023, in particolare nel segmento non prime, dove le preoccupazioni per l'impronta ambientale degli edifici giocano un ruolo più importante.** Questo mix di sfide cicliche e strutturali ha portato **le società immobiliari a subire significativi declassamenti del rating negli ultimi mesi.** Le condizioni sono state particolarmente difficili per i promotori immobiliari, **di fronte al calo dei prezzi di vendita, alla contrazione del portafoglio ordini e all'aumento dei costi dei fattori produttivi.** Di conseguenza, i prezzi delle azioni delle società immobiliari hanno continuato a sottoperformare il mercato complessivo con un ampio margine. Dal punto di vista del rischio sistematico, è improbabile che gli esiti negativi del mercato delle CRE causino di per sé perdite tali da portare il settore bancario dell'area dell'euro al di sotto dei requisiti patrimoniali minimi, ma **un deterioramento significativo della qualità degli attivi delle CRE potrebbe rappresentare una sfida per alcune banche che sono maggiormente esposte ai prestiti delle CRE.**

a) Euro area real GDP growth, and RRE and CRE prices

(Q1 2006-Q2 2023, annual percentage changes)



Le famiglie dell'area dell'euro, in particolare quelle con redditi più bassi e nei paesi in cui i prestiti sono prevalentemente a tasso variabile, sono sempre più messe alla prova dall'aumento dei tassi di interesse. La tenuta dei mercati del lavoro, le misure di sostegno pubblico e l'eccesso di risparmio accumulato durante la pandemia hanno finora attenuato le vulnerabilità delle famiglie dell'area dell'euro. Tuttavia, i redditi reali delle famiglie e i consumi rimangono sotto pressione, soprattutto nei segmenti a basso reddito. Allo stesso tempo, l'aumento dei tassi di interesse ha iniziato a tradursi in costi più elevati per il servizio del debito, in particolare nei paesi in cui la quota di prestiti a tasso variabile è stata storicamente molto elevata. In futuro, le famiglie potrebbero vedere erodere la loro capacità di servizio del debito se i prezzi dell'energia dovessero aumentare di nuovo, se i tassi di interesse rimanessero più elevati più a lungo e/o se le condizioni del mercato del lavoro si deteriorassero in modo significativo.

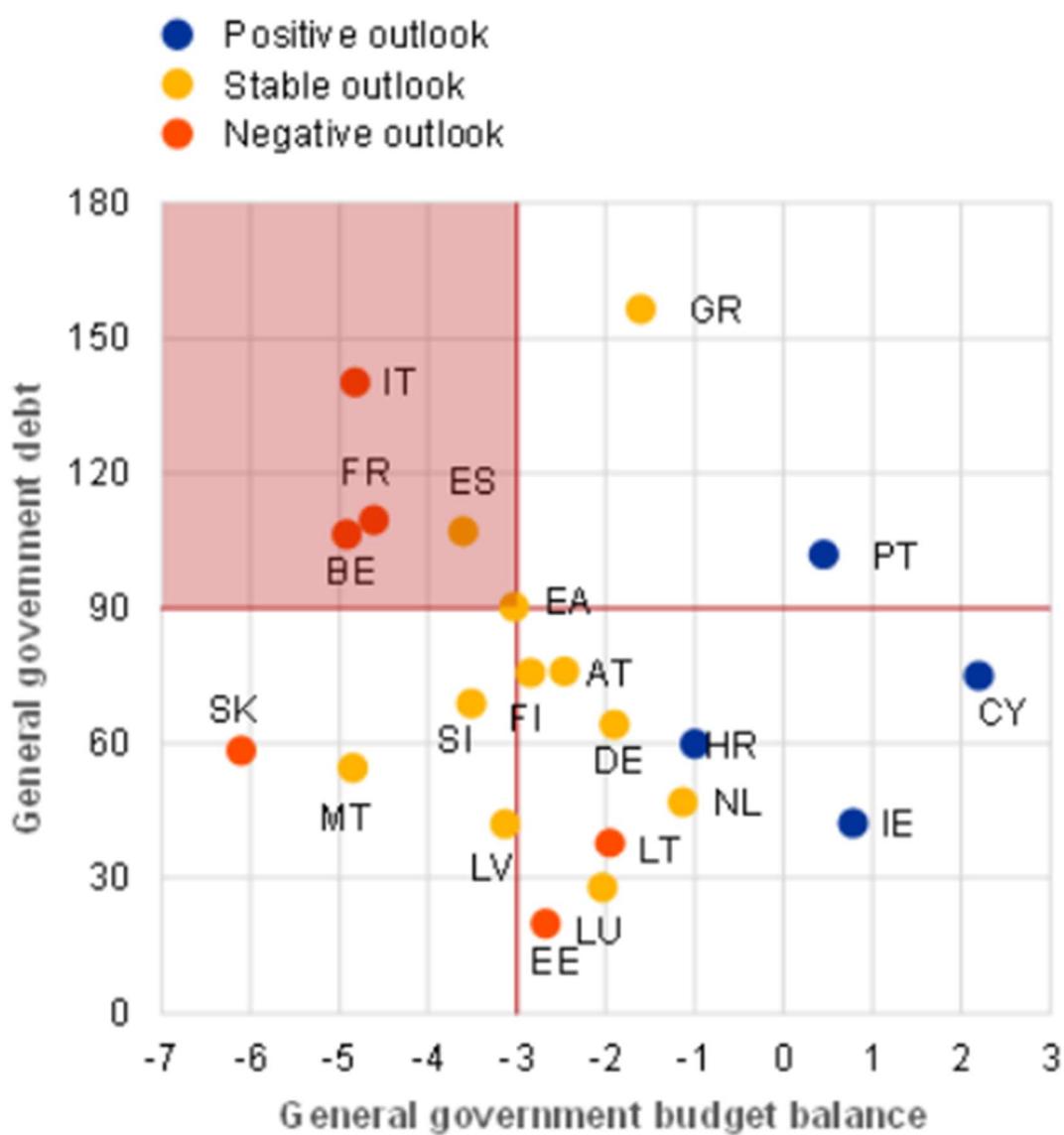
La correzione in corso nei mercati degli immobili residenziali (RRE) potrebbe aggravare le vulnerabilità preesistenti delle famiglie dell'area dell'euro. I mercati RRE dell'area dell'euro hanno continuato a raffreddarsi nella prima metà del 2023 (v. grafico), con i prezzi che hanno già iniziato a scendere in diversi paesi. Il forte aumento dei costi di finanziamento, unito al deterioramento della fiducia dei consumatori e delle prospettive del mercato immobiliare, ha avuto un impatto negativo sulla domanda di mutui. Ciò, unitamente a un sostanziale inasprimento delle norme creditizie da parte delle banche, ha determinato un forte calo dei nuovi prestiti. Dal **lato dell'offerta**, le difficili condizioni del mercato immobiliare si riflettono in una **debole fiducia nel settore delle costruzioni** e in un **forte calo del rilascio di nuovi permessi di costruzione residenziali**. Nonostante il calo dei prezzi in alcuni paesi dell'area dell'euro, le valutazioni sembrano ancora eccessive, suggerendo che sono possibili **ulteriori ribassi**. In particolare, i

mercati RRE potrebbero essere sottoposti a forti tensioni qualora un **significativo indebolimento del mercato del lavoro** si aggiungesse alle sfide in termini di accessibilità economica derivanti dall'inasprimento delle condizioni sui mercati ipotecari.

Le vulnerabilità dei titoli sovrani a medio termine sono in aumento, in particolare per le giurisdizioni in cui i livelli di debito sono già elevati. **Con il rinnovo del debito pubblico in scadenza a tassi di interesse più elevati, i pagamenti degli interessi sovrani hanno iniziato ad aumentare, soprattutto nei paesi in cui le esigenze di rifinanziamento a breve termine sono più elevate.** L'attività di emissione di titoli sovrani sui mercati primari è rimasta vivace quest'anno. **L'aumento delle emissioni da parte dei titoli sovrani dell'area dell'euro è stato assorbito senza problemi dal mercato, nonostante la riduzione degli acquisti di attività dell'Eurosistema a seguito dell'inasprimento quantitativo.** La domanda potrebbe essere stata sostenuta dai rendimenti più elevati offerti dalle obbligazioni sovrane. Ciononostante, **i fondamentali di bilancio rimangono fragili in diversi paesi alla luce delle prospettive di crescita economica più deboli, dati gli elevati livelli di debito e il persistere di disavanzi di bilancio elevati** (v. grafico). **Finora, gli spread nel mercato dei titoli di Stato sono rimasti contenuti, poiché molti titoli sovrani sono riusciti a ottenere finanziamenti a basso costo a scadenze più lunghe durante il periodo di bassi tassi di interesse.** Tuttavia, i rischi di slittamento fiscale potrebbero riaccendere le preoccupazioni per la sostenibilità del debito sovrano e costringere gli operatori di mercato a rivalutare il rischio sovrano. **Eventuali dinamiche ingiustificate e disordinate del mercato del debito sovrano che possono rappresentare una seria minaccia per la trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro possono essere contrastate dallo strumento di protezione della trasmissione della BCE se sono soddisfatte le condizioni necessarie.**

b) General government debt, budget balance and rating outlooks across the euro area

(average values over 2023-24, percentages of GDP)



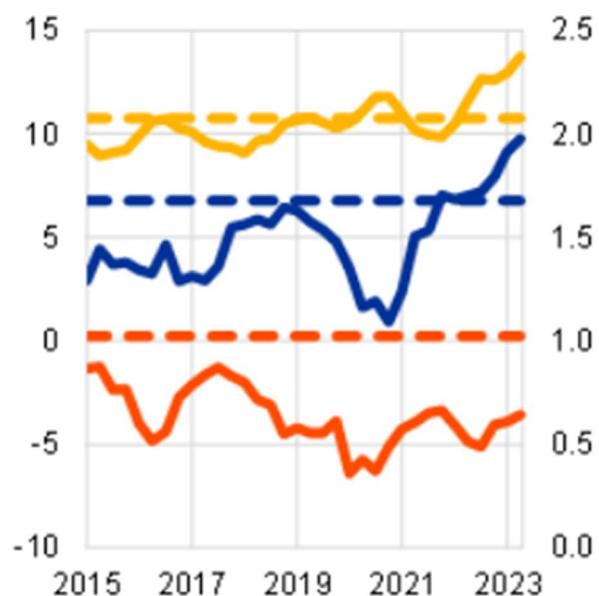
4) L'aumento dei tassi sostiene la redditività delle banche, ma il peggioramento della qualità degli attivi e l'aumento dei costi di finanziamento rappresentano venti contrari

La redditività delle banche dell'area dell'euro ha continuato a migliorare sulla scia dell'aumento dei tassi di interesse, ma sono aumentate le incertezze sulle prospettive degli utili. Sostenute principalmente da **margini di interesse più ampi**, le banche dell'area dell'euro hanno continuato a registrare una **robusta crescita degli utili nella prima metà del 2023**. Hanno registrato i **livelli di redditività più elevati degli ultimi dieci anni, con un rendimento del capitale proprio quasi a due cifre** (v. grafico). Il rafforzamento della redditività è stato particolarmente evidente per le banche dei paesi in cui predominano i prestiti a tasso variabile e in cui la trasmissione dei tassi di riferimento più elevati ai costi dei depositi è stata più lenta. **In futuro, tuttavia, le banche risentiranno sempre più dell'impatto negativo dell'aumento dei tassi di interesse, poiché l'inasprimento delle condizioni di finanziamento e l'aumento del costo della vita incidono negativamente sulla capacità di servizio del debito dei mutuatari.** Sebbene nella prima metà del 2023 i tassi di crediti deteriorati delle banche siano rimasti sostanzialmente invariati a un livello basso, di poco superiore al 2%, si sono registrati alcuni **segnali emergenti di aumento delle perdite su alcuni portafogli di prestiti più sensibili alle flessioni cicliche**. In effetti, i **tassi di default sulle esposizioni sia societarie che retail hanno già iniziato a salire** (v. grafico), annunciando **ulteriori aumenti dei crediti deteriorati**. Di conseguenza, **le banche possono essere esposte al rischio di costi di accantonamento più elevati, in quanto i rischi nei settori non finanziari si concretizzano in un contesto di condizioni economiche più deboli del previsto, di tassi di interesse potenzialmente più elevati più a lungo o di possibili sviluppi disordinati nei mercati immobiliari**.

a) Euro area banks' return on equity, cost of equity and price-to-book ratios

(Q1 2015-Q2 2023, percentages, ratios)

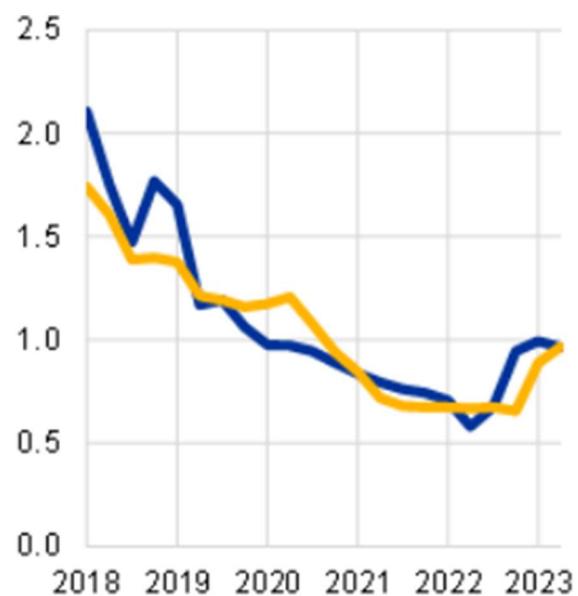
- Return on equity
- Estimated cost of equity
- Price-to-book ratio
(right-hand scale)



b) Default rates on banks' corporate and retail exposures

(Q1 2018-Q2 2023, percentages)

- Corporate exposures
- Retail exposures



Inoltre, i minori volumi di prestiti e i maggiori costi di finanziamento bancario potrebbero pesare sugli utili delle banche dell'area dell'euro in futuro. La dinamica dei prestiti ha subito un netto rallentamento a causa dell'inasprimento degli standard di prestito e della debolezza della domanda di credito, con i flussi di prestiti alle famiglie e alle imprese da inizio anno che hanno raggiunto i livelli più bassi dal 2015. L'incertezza delle condizioni macrofinanziarie potrebbe continuare a pesare sulla crescita dei volumi in futuro, compensando in parte l'effetto positivo

sui margini dell'aumento dei tassi di interesse sul margine di interesse delle banche. Dopo le tensioni sui mercati bancari statunitensi e svizzeri nella primavera di quest'anno, gli spread delle obbligazioni bancarie si sono stabilizzati su livelli superiori alle medie storiche. Allo stesso tempo, è proseguito il graduale passaggio dai depositi overnight a quelli a termine, con alcuni segnali di una maggiore concorrenza tra le banche, ma il ritmo del riprezzamento dei depositi rimane limitato rispetto ai precedenti cicli di rialzo. In prospettiva, **i costi di finanziamento delle banche sono destinati ad aumentare ulteriormente, in quanto le passività in scadenza si riprezzano a livelli più elevati**, i fondi mirati per operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) sono gradualmente rimborsati e la composizione della raccolta si sposta verso medie di lungo periodo con una quota più elevata di depositi a termine e obbligazioni. Per quanto riguarda la gestione del rischio di tasso di interesse, dal 2021 le banche dell'area dell'euro hanno fatto un uso crescente del mercato degli swap su tassi di interesse, in particolare per le scadenze più lunghe.

La resilienza del settore bancario dell'area dell'euro è, nel complesso, sostenuta da solide posizioni patrimoniali e di liquidità. Le banche dell'area dell'euro si sono dimostrate resilienti alle tensioni sui mercati bancari statunitensi e svizzeri all'inizio di quest'anno, forti dei **solidi fondamentali bancari**. Le metriche regolamentari standard indicano una forte resilienza della liquidità nel complesso, nonostante un recente calo dei coefficienti di copertura della liquidità delle banche a seguito dei rimborsi delle OMRLT. Allo stesso tempo, con i payout ratio in lieve aumento, **i coefficienti patrimoniali sono aumentati in linea con l'aumento degli utili non distribuiti.** La resilienza del settore bancario dell'area dell'euro agli shock avversi è stata confermata anche dai risultati della prova di stress a livello dell'UE 2023 dell'Autorità bancaria europea. **Per preservare la resilienza da una prospettiva più strutturale, le banche dell'area dell'euro devono gestire con attenzione le implicazioni dei cambiamenti climatici e affrontare anche i rischi posti dalla digitalizzazione del settore finanziario.** Tali

rischi comprendono il ritmo accelerato delle corse agli sportelli bancari, la crescente minaccia derivante dai rischi informatici e le sfide associate all'introduzione delle valute digitali.

Nonostante il notevole miglioramento della redditività e la continua resilienza in tutto il settore, le valutazioni bancarie sono rimaste compresse. Ciò può essere spiegato, tra l'altro, dai persistenti problemi strutturali in tutto il settore (come la bassa efficienza in termini di costi) e dagli elevati premi al rischio incorporati nel costo del capitale proprio delle banche. Le valutazioni basse possono anche riflettere le preoccupazioni circa la sostenibilità degli utili bancari, dati fattori una tantum come l'imposizione di prelievi bancari – o discussioni in tal senso – in diversi paesi, nonché i venti contrari associati alla prospettiva di un peggioramento della qualità degli attivi e di costi di finanziamento più elevati in futuro.

1) Contesto macrofinanziario e creditizio

1.1) Una recessione rimane uno scenario possibile, in quanto le prospettive economiche già deboli si deteriorano

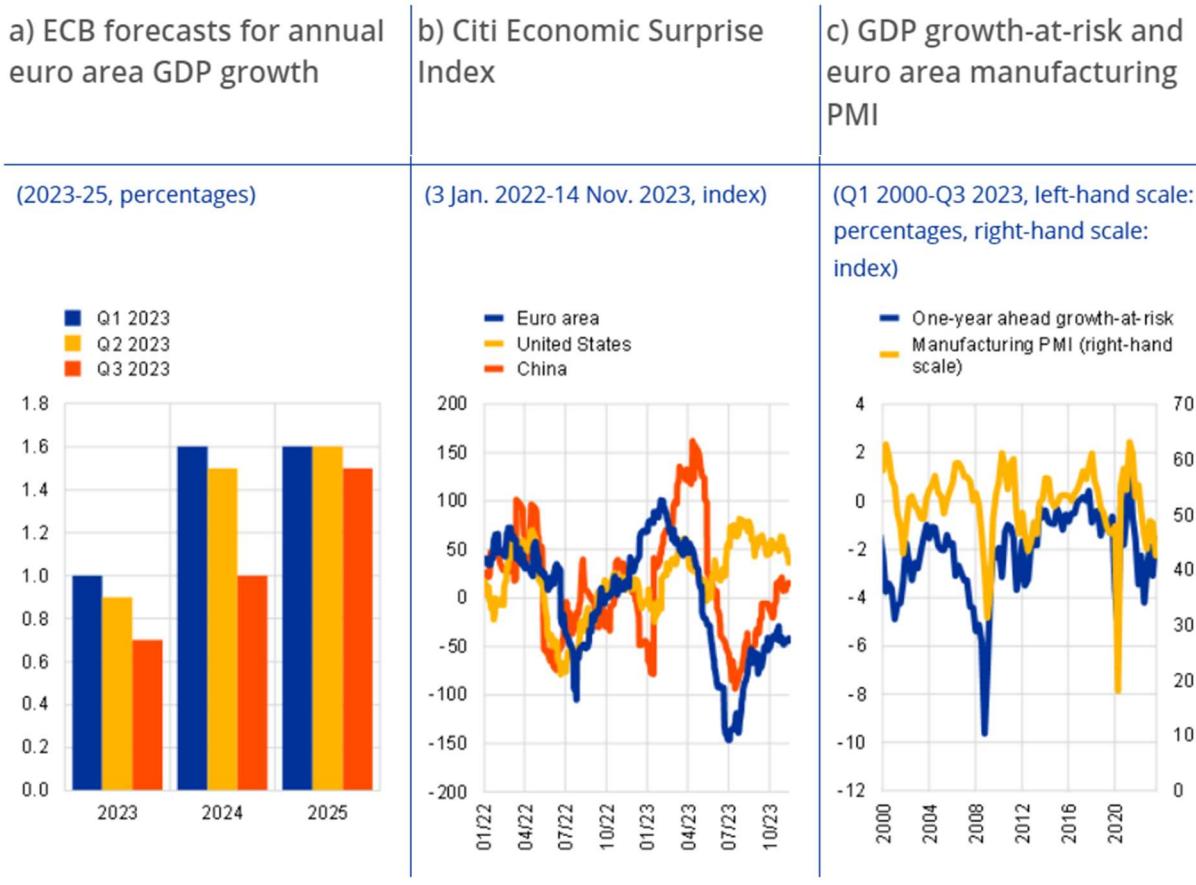
Diverse revisioni al ribasso delle previsioni e sorprese economiche negative confermano una debolezza delle prospettive economiche con notevoli rischi al ribasso.

Le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE e dell'Eurosistema, nonché altre previsioni ufficiali e del settore privato, sono state **rivate al ribasso** per diversi trimestri consecutivi, riflettendo il **peggioramento del contesto economico mondiale, l'inasprimento delle condizioni finanziarie, la minore domanda aggregata e la minore offerta di credito**. Anche la debolezza della domanda estera e il calo del sostegno fiscale stanno pesando sull'attività. A partire dal terzo trimestre del 2023 la crescita del PIL dovrebbe attestarsi allo 0,7 per cento nel 2023 e all'1,0 per cento nel 2024, con una **riduzione di 60 punti base rispetto a sei mesi prima** (grafico 1.1, riquadro a). Mentre nel 2023 le sorprese economiche sono state al **rialzo negli Stati Uniti**, le notizie sono state prevalentemente **più negative del previsto per l'area dell'euro e la Cina** (grafico 1.1, riquadro b). Anche se le previsioni indicano che l'economia dell'area dell'euro potrebbe godere di un atterraggio morbido, anche **una recessione rimane uno scenario probabile**. Questo rischio è rilevato dal fatto che l'**indice dei responsabili degli acquisti (PMI)** del settore manifatturiero, storicamente un predittore affidabile della crescita del PIL, si trovava in **territorio chiaramente restrittivo (inferiore a 50 punti indice)** a partire dal terzo trimestre del 2023 (grafico 1.1, pannello c). Inoltre, la stima a un anno della crescita del PIL a rischio indica che, con una probabilità del 5%, la crescita economica nei prossimi 12 mesi potrebbe risultare

inferiore al -1,6%, il che significherebbe una contrazione più grave. Ciò suggerisce

Chart 1.1

Several rounds of downward revisions to forecasts confirm a weak economic outlook



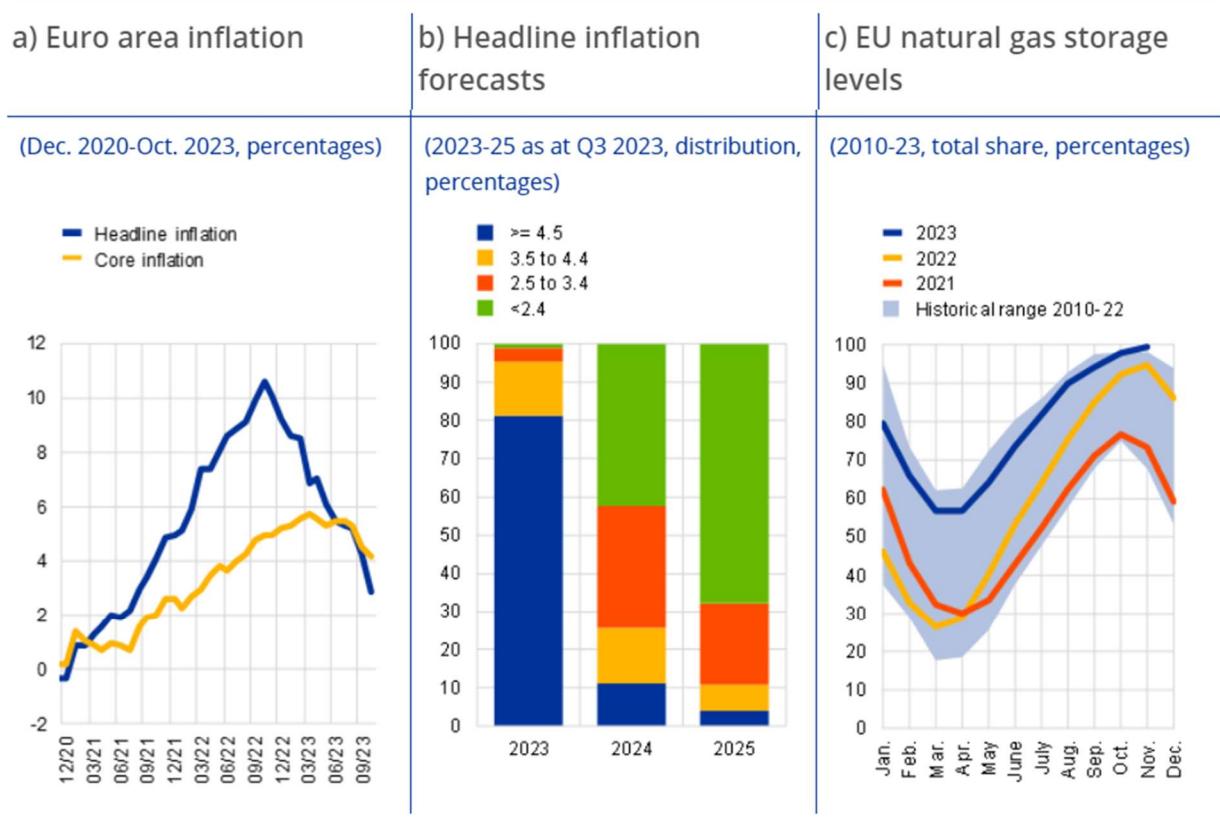
che vi sono rischi al ribasso per l'attività economica complessiva nell'area dell'euro, anche se variano da paese a paese.

Non si può escludere il rischio che l'aumento dei prezzi dell'energia interrompa il calo in atto dell'inflazione complessiva. L'inflazione complessiva nell'area dell'euro è diminuita notevolmente, passando da oltre il 10% su base annua nell'ottobre 2022 al 2,9% nell'ottobre 2023. Anche la dispersione dell'inflazione tra i paesi si è notevolmente ridotta. Tuttavia, l'inflazione di fondo rimane persistentemente elevata e ha

iniziato a diminuire solo a settembre 2023 (**grafico 1.2**, riquadro a). La maggior parte dei previsori professionisti prevede che l'inflazione complessiva annua scenderà al di sotto del 3,4 per cento nel 2024 e al di sotto del 2,4 per cento nel 2025 (**grafico 1.2**, riquadro b).^[1] **Se l'aumento dei prezzi dell'energia, in particolare del gas naturale liquefatto, influenzera l'inflazione durante l'inverno dipenderà in gran parte dalle condizioni meteorologiche e dagli sviluppi economici e politici globali.** Un'interruzione delle forniture di gas naturale liquefatto dalla Russia o una domanda superiore alle attese da parte della Cina potrebbero comportare un **notevole aumento dei prezzi**, in quanto la volatilità dei prezzi dell'energia rimane elevata. Detto questo, l'**UE** sta entrando nella stagione più fredda ben preparata, con gli **impianti di stoccaggio del gas naturale quasi pieni** (**grafico 1.2**, pannello c). **Il proseguimento del recente aumento dei prezzi del petrolio o aumenti più significativi dovuti a una possibile ulteriore escalation del conflitto in Medio Oriente potrebbe aumentare le pressioni inflazionistiche e i rischi al ribasso per la crescita economica.**

Chart 1.2

The decline in inflation could be challenged by rising energy prices in the event of a harsh winter or shifts in global economic and geopolitical risks



Le prospettive di crescita dell'area dell'euro potrebbero essere influenzate negativamente da un ulteriore rallentamento dell'economia cinese e dalle tensioni geopolitiche. L'attuale crisi del settore immobiliare cinese sta pesando sull'attività economica in Cina, determinando un calo della domanda di beni di esportazione europei, con un effetto a catena negativo sulla crescita dell'area dell'euro. Anche se le esposizioni bancarie dirette verso il settore immobiliare cinese nell'area dell'euro sono limitate, altri canali di trasmissione potrebbero consentire ricadute qualora la situazione si deteriorasse ulteriormente. In generale, potrebbe esserci un **ulteriore aggravamento del rischio geopolitico derivante dal conflitto in Medio Oriente, dalle elezioni presidenziali negli Stati Uniti nel 2024, dalla continua guerra ingiustificata della Russia contro l'Ucraina e dalle tensioni in corso tra Stati Uniti e Cina. Sulla**

scia di un'economia debole e di un'inflazione di fondo ostinatamente elevata, le turbolenze sui mercati finanziari dovute alle tensioni geopolitiche potrebbero facilmente esacerbare i rischi al ribasso per la crescita economica e la stabilità finanziaria nell'area dell'euro. Attualmente, un'ulteriore escalation del conflitto in Medio Oriente potrebbe indurre instabilità attraverso l'aumento dei prezzi dell'energia, con gravi implicazioni per l'inflazione e potenzialmente per la politica monetaria. Inoltre, un'escalation potrebbe anche deprimere il clima di fiducia dei consumatori e la propensione al rischio degli investitori, con un impatto negativo sulle prospettive di crescita nell'area dell'euro.

1.2) Le vulnerabilità degli emittenti sovrani rimangono elevate a causa dell'aumento dei costi di rifinanziamento e delle deboli prospettive macrofinanziarie

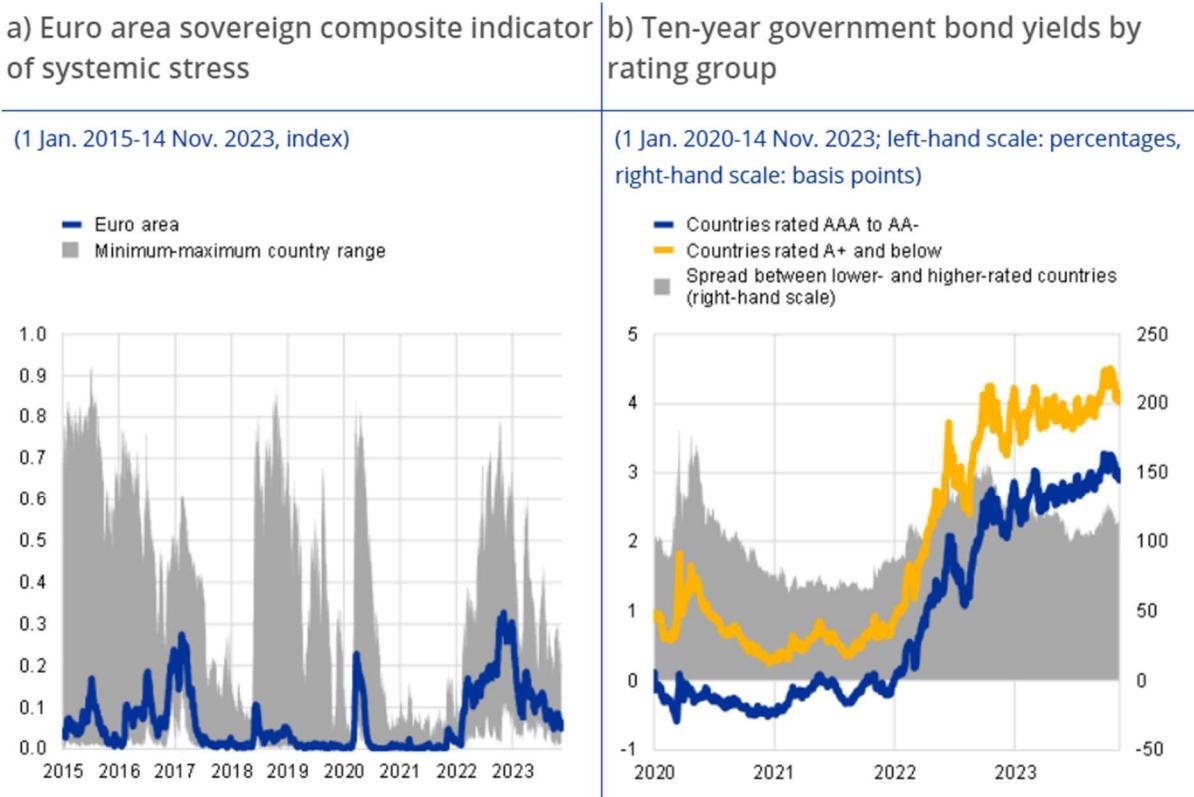
Le tensioni sui mercati dei titoli di Stato sono generalmente diminuite, ma i rischi rimangono elevati. Dalla pubblicazione del precedente Financial Stability Review nel maggio 2023, i livelli di stress nei mercati delle obbligazioni sovrane sono diminuiti. Ciononostante, **la dispersione tra i paesi ha ripreso ad aumentare alla fine di settembre** (grafico 1.3, riquadro a). A causa delle notevoli differenze tra i paesi dell'area dell'euro e dei rischi al ribasso per le posizioni di bilancio, le tensioni potrebbero aumentare nuovamente, soprattutto se gli operatori di mercato percepiscono la pianificazione di bilancio in alcuni paesi come dannosa per la sostenibilità del debito a lungo termine. Nel complesso, **il disavanzo di bilancio della zona euro dovrebbe diminuire nei prossimi anni**, accompagnato da un **inasprimento dell'orientamento della politica di bilancio**.^[2] Tale inasprimento contribuirebbe a garantire che **le politiche di bilancio siano meglio allineate con la risposta della politica monetaria all'inflazione**. Se da un lato la prevista eliminazione graduale delle misure di sostegno pubblico introdotte in risposta allo shock dei prezzi dell'energia e all'inflazione elevata potrebbe contribuire a inasprire l'orientamento della politica di bilancio, dall'altro i governi potrebbe contrastare questo effetto introducendo **nuove misure di stimolo** in risposta, ad esempio, a un più forte deterioramento dell'attività economica o a un nuovo aumento dei prezzi dell'energia. Inoltre, vi sono **rischi di ritardi nell'attuazione del programma Next Generation EU**, che potrebbero pesare sui bilanci sovrani nazionali in futuro, mentre l'acuirsi delle tensioni geopolitiche potrebbe richiedere un aumento della spesa per la difesa.

I negoziati in corso sulla riforma delle regole di bilancio dell'UE stanno generando una notevole incertezza. Poiché la

clausola di salvaguardia generale contenuta nel patto di stabilità e crescita dell'UE sarà disattivata entro la fine del 2023, **il raggiungimento di un accordo è fondamentale per ancorare le aspettative di sostenibilità del debito e di crescita sostenibile e inclusiva**. L'incapacità di trovare rapidamente un accordo e di mettere in atto un quadro di bilancio credibile, trasparente e prevedibile potrebbe creare **incertezza e ritardare indebitamente i necessari aggiustamenti di bilancio e l'impulso alle riforme e agli investimenti**.^[3] Tale incertezza porterebbe probabilmente a **ulteriori aumenti dei rendimenti e degli spread dei titoli di Stato** (grafico 1.3, riquadro b), soprattutto **per i paesi che potrebbero non rispettare il Patto di stabilità e crescita e dover far fronte a procedure per i disavanzi eccessivi**.

Chart 1.3

Stress in sovereign bond markets has receded, but uncertainty remains high



Il rapporto debito sovrano/PIL dell'area dell'euro è diminuito ulteriormente, ma dovrebbe rimanere al di sopra dei

livelli pre-pandemia nel medio termine. Il rapporto debito pubblico/PIL dell'area dell'euro ha beneficiato di un differenziale favorevole tra tassi di interesse e tassi di crescita (effetto valanga) negli ultimi trimestri e dovrebbe scendere all'89% nel 2023, nettamente al di sotto del picco registrato durante la pandemia. Alla luce della pressione al rialzo esercitata dai disavanzi primari e dagli aggiustamenti positivi del rapporto disavanzo-debito, nonché di una riduzione dell'effetto valanga, il rapporto si stabilizzerebbe intorno all'88 % nel corso del 2024 e del 2025, al di sopra del livello pre-pandemia dell'84 %.^[4] Sebbene la situazione differisca da un paese dell'area dell'euro all'altro, i livelli di debito rimangono generalmente elevati.

Il servizio del debito sovrano continua a beneficiare delle condizioni di finanziamento favorevoli del passato, ma potrebbe dover affrontare sfide maggiori in futuro. L'emissione di debito netto da parte dei governi dell'area dell'euro è rimasta stabile per tutto il 2023, in linea con gli anni precedenti. Con la riduzione della presenza dell'Eurosistema sui mercati delle obbligazioni sovrane, gli attori del settore privato come banche, istituzioni finanziarie non bancarie e investitori esteri sono intervenuti per assorbire le emissioni di bilancio. Tuttavia, il sentimento di tali investitori potrebbe cambiare se le politiche di bilancio in alcuni paesi dell'area dell'euro fossero percepite come dannose per la sostenibilità del debito a più lungo termine. Durante la pandemia, i governi hanno sfruttato condizioni di finanziamento favorevoli per estendere il profilo di scadenza del loro debito in essere, contribuendo a ridurre i rischi di rifinanziamento in futuro. Mentre i tassi d'interesse attualmente più elevati si ripercuotono lentamente sugli stock di debito sovrano, i governi hanno sostanzialmente mantenuto lo stesso profilo di scadenza (grafico 1.4, riquadro a). Allo stesso tempo, i rendimenti dei mercati delle obbligazioni sovrane sono superiori di circa 1,5 punti percentuali rispetto al rendimento medio dei portafogli obbligazionari, il che indica un significativo potenziale di aumento dell'onere degli interessi con il rinnovo del debito in scadenza (grafico 1.4,

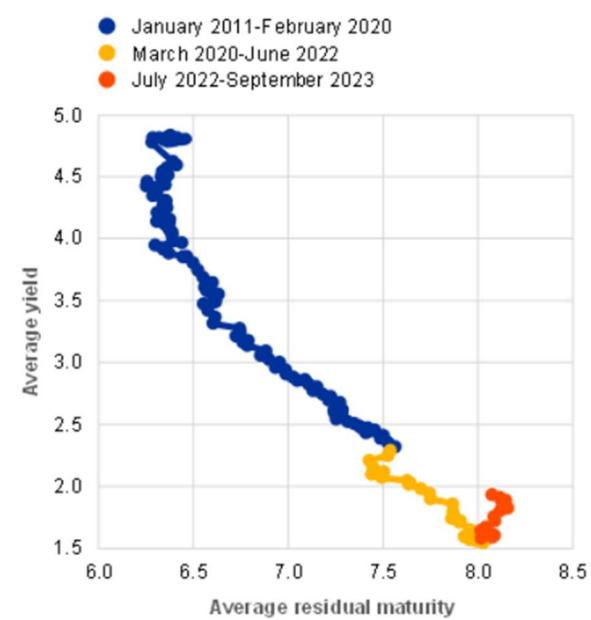
riquadro b). È probabile che i paesi con maggiori esigenze di rifinanziamento a breve termine vedano un aumento più rapido

Chart 1.4

Sovereigns have extended their debt maturity, but higher interest rates will increase their interest burden going forward

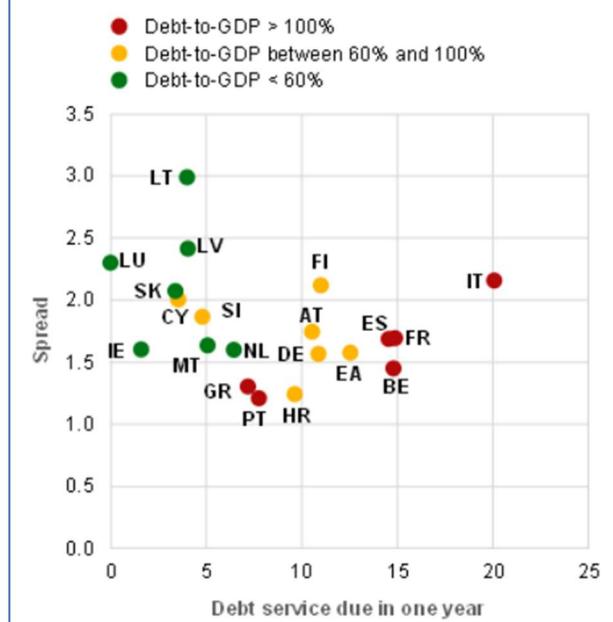
a) Average yield and residual maturity on the outstanding debt of euro area governments

(Jan. 2011-Sep. 2023; years, percentages)



b) Spread between current and average yields on outstanding government bonds and gross debt service due in one year

(Q2 2023, Sep. 2023; percentages of GDP, percentage points)



del loro onere per interessi, il che potrebbe rappresentare una sfida per il futuro.

Nel complesso, i rischi per la sostenibilità del debito sovrano sembrano essere gestibili nel breve periodo, ma le sfide a medio termine potrebbero aumentare i rischi per la stabilità finanziaria. Sebbene i livelli di debito nell'area dell'euro si siano stabilizzati, le sfide a medio e lungo termine, quali i rischi geopolitici, i cambiamenti climatici e l'invecchiamento della popolazione, stanno aggravando le vulnerabilità dei sovrani. Queste sfide sottolineano la necessità di un solido quadro dell'UE

per il coordinamento e la sorveglianza delle politiche economiche e di bilancio. Le prospettive per gli emittenti sovrani potrebbero deteriorarsi in caso di ulteriore inasprimento delle condizioni finanziarie, il che aumenterebbe gli oneri degli interessi dei governi, in particolare per gli emittenti sovrani con elevate esigenze di rifinanziamento. In particolare, in futuro potrebbero sorgere preoccupazioni per la sostenibilità del debito se i governi non perseguianno percorsi di prudenza fiscale o se i paesi fortemente indebitati non ridurranno sufficientemente i loro rapporti debito/PIL.

1.3) Le condizioni finanziarie restrittive cominciano a pesare sulla capacità di servizio del debito delle società non finanziarie

Le società non finanziarie (SNF) dell'area dell'euro sono entrate nel ciclo di rialzi con bilanci resilienti, ma l'attività sta rallentando in diversi settori. Un lungo periodo di tassi d'interesse ultra-bassi e una forte ripresa post-pandemia hanno aiutato l'azienda media a costruire resilienza. Le imprese dell'area dell'euro hanno beneficiato di forti profitti lordi per tutta la prima metà del 2023, riflettendo il continuo aumento dei prezzi di vendita. Ciò è stato agevolato anche dal fatto che le imprese hanno mantenuto i loro margini di profitto a livelli stabili (grafico 1.5, pannello a). La crescita si è arrestata nella maggior parte dei settori, poiché gli effetti della ripresa si sono attenuati e l'impatto dell'inasprimento delle condizioni finanziarie è aumentato. Finora, i settori orientati ai servizi non sono stati colpiti così duramente, ma alcuni settori industriali sono già in contrazione (grafico 1.5, pannello b). Permangono incertezze sul percorso futuro di questo rallentamento. I rischi al ribasso potrebbero concretizzarsi, soprattutto se l'inflazione rimane troppo elevata per troppo tempo e innesca un ulteriore inasprimento delle condizioni finanziarie o se si verifica uno shock esterno. Ciò potrebbe assumere la forma di nuovi aumenti sostanziali dei prezzi dell'energia o di strozzature dal lato dell'offerta, probabilmente a causa di tensioni geopolitiche.

Le imprese hanno limitato i loro prestiti in un clima di aumento dei costi di finanziamento, causando un calo della leva finanziaria. L'aumento dei costi di finanziamento delle imprese negli ultimi mesi riflette l'armoniosa trasmissione della politica monetaria. Il conseguente inasprimento dei criteri di credito da parte delle banche è stato aggravato da un calo della domanda di finanziamenti esterni da parte delle imprese e ha portato a un

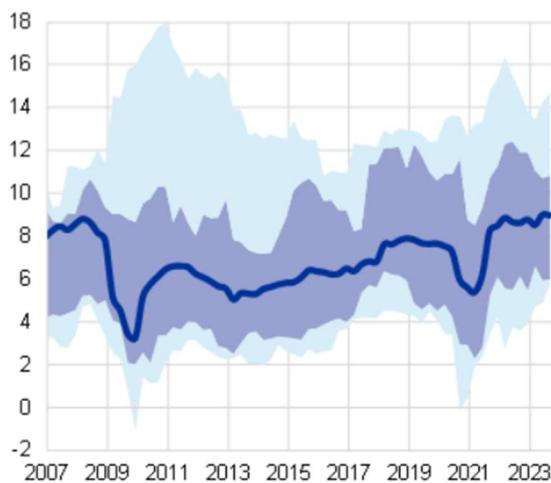
Chart 1.5

Firms maintain profit margins, but growth is slowing

a) Profit margins across EURO STOXX sectors

(Q1 2007-Q3 2023, percentages)

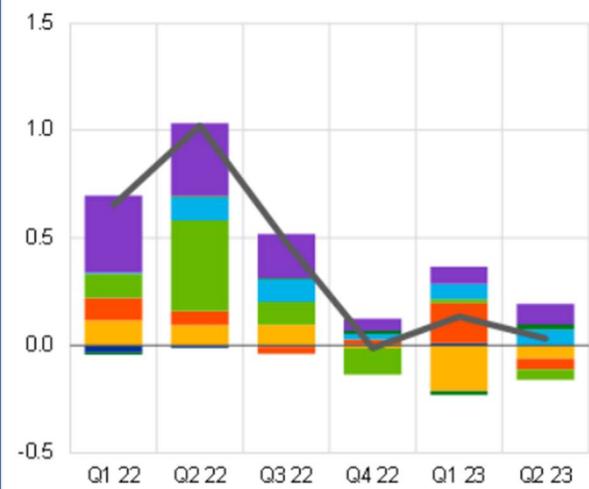
- 10-90th percentile range
- Interquartile range
- EURO STOXX Index aggregate



b) Growth in gross value added

(Q1 2022-Q2 2023, percentages)

- Agriculture
- Industry excluding construction
- Construction and real estate
- Wholesale and retail
- Information and communication
- Finance and insurance
- Professional services, public administration and other
- Total



calo sostanziale dei volumi dei prestiti. Dall'inizio del 2023 l'**indebitamento netto delle banche e l'emissione netta di titoli di debito si sono quasi arrestati** (grafico 1.6, riquadro a). La minore domanda di credito rispecchia anche la maggiore disponibilità di fonti interne per finanziare le spese in conto capitale, come ampie riserve di liquidità e solidi utili non distribuiti accumulati durante la ripresa post-pandemia. Il **calo dei nuovi prestiti** ha inoltre consentito al settore societario di **ridurre ulteriormente l'indebitamento lordo** al [6] 131% del valore aggiunto lordo nel secondo trimestre del 2023, in calo di 10 punti percentuali su base annua e al di sotto dei livelli pre-pandemia.

La capacità di servizio del debito di alcune imprese potrebbe diventare una preoccupazione in quanto l'aumento dei tassi di interesse si ripercuote sugli stock di debito societario.

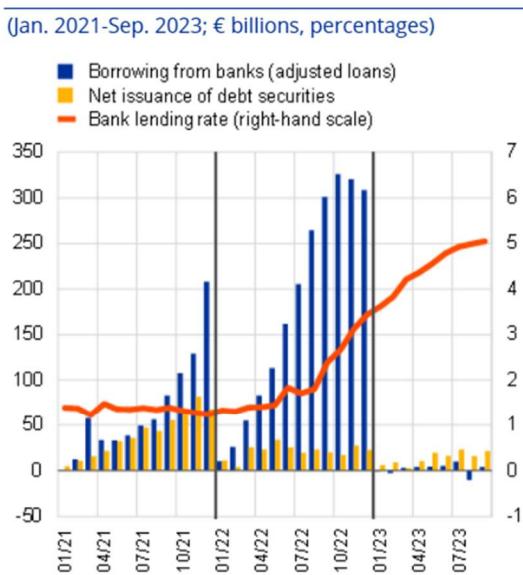
Prima e durante la pandemia, le imprese hanno beneficiato dei **bassi tassi di interesse**, che hanno contribuito a far **salire i tassi di copertura degli interessi e a ridurre i rischi di insolvenza**. Poiché le imprese hanno generalmente una quota maggiore di prestiti a tasso variabile, sono influenzate dalle variazioni dei **tassi di interesse più rapidamente rispetto ad altri settori economici**.

Sebbene il tasso aggregato di copertura degli interessi delle imprese dell'area dell'euro sia rimasto solido a 9,3 nel secondo trimestre del 2023, l'aumento degli interessi passivi lo ha già spinto al ribasso di 2,7 punti percentuali rispetto a un anno prima. Si prevede che gli interessi passivi aumenteranno ulteriormente con il successivo riprezzamento dello stock di prestiti. Ciò può destare **preoccupazioni sulla capacità di servizio del debito delle imprese**, soprattutto quando i **livelli di debito sono elevati** e i **tassi di copertura degli interessi sono bassi** (grafico 1.6, riquadro b).

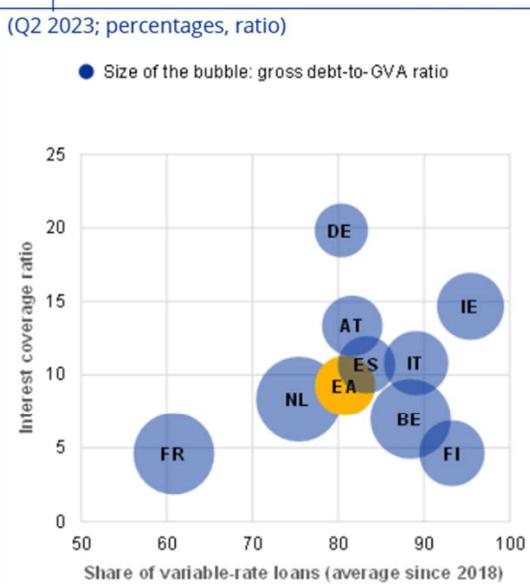
Chart 1.6

Demand for bank loans stalls in a climate of rising interest rates and weakening debt service capacity

a) Borrowing costs, yearly cumulative net flows of bank borrowing and debt security issuance of euro area NFCs



b) Share of variable-rate lending and interest coverage ratios



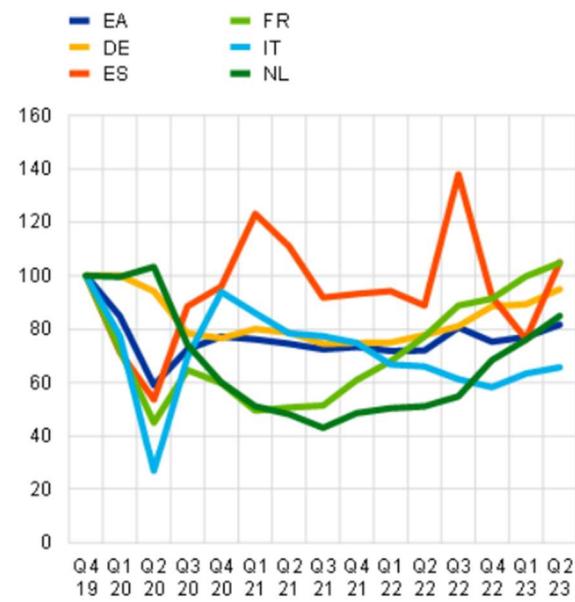
Sebbene in generale ancora bassi, i **fallimenti** hanno iniziato ad aumentare, con alcuni paesi dell'area dell'euro che hanno visto superare i livelli pre-pandemia. Le **condizioni macrofinanziarie più difficili**, insieme alle **vulnerabilità accumulate durante la pandemia**, hanno portato a un **aumento delle insolvenze** in tutti i paesi (grafico 1.7, riquadro a). Sebbene ciò rifletta in parte la riduzione dell'arretrato di insolvenza accumulato durante la pandemia, è probabile che le insolvenze aumentino ulteriormente, con indicatori ad alta frequenza che suggeriscono **che la recessione economica sta diventando più generalizzata in tutti i paesi e i settori** (grafico 1.7, riquadro b). Il rischio di insolvenza potrebbe colpire in particolare le imprese che non si sono riprese dalle tensioni inflitte dalla pandemia e dallo shock dei prezzi dell'energia dello scorso anno e potrebbe aumentare se i prezzi dell'energia dovessero decollare di nuovo.

Chart 1.7

Bankruptcies are increasing as the outlook for economic growth deteriorates

a) Corporate bankruptcies

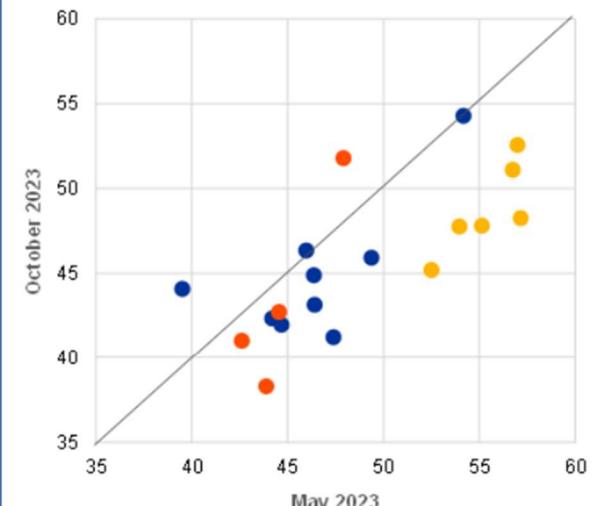
(Q4 2019-Q2 2023; index: Q4 2019 = 100)



b) PMIs across sectors and countries

(index)

- Manufacturing
- Services
- Construction



Nel complesso, le vulnerabilità delle imprese sono aumentate con l'inasprimento delle condizioni finanziarie e l'indebolimento delle prospettive economiche. Vi è una notevole diversità tra le imprese, nonostante siano in media resilienti, poiché l'aumento dei costi di finanziamento e l'indebolimento delle prospettive macroeconomiche si aggiungono alle sfide che hanno dovuto affrontare negli ultimi anni. **L'onere degli interessi per le imprese probabilmente aumenterà ulteriormente, poiché il debito dovrà essere rifinanziato a tassi più elevati una volta esaurite le fonti di finanziamento interno.** Inoltre, alcuni strumenti di debito, come i leveraged loan, sono più sensibili agli aumenti dei tassi e potrebbero essere particolarmente esposti in caso di ulteriore inasprimento delle condizioni finanziarie. Ciò significa che **il numero di imprese vulnerabili che hanno difficoltà a ripagare il proprio debito è destinato ad aumentare.** Di conseguenza, **in futuro potrebbero verificarsi ulteriori insolvenze, con potenziali effetti a catena sui bilanci bancari, sugli investitori non bancari nel debito societario e sulle prospettive occupazionali delle famiglie.**

1.4) Le famiglie beneficiano di un mercato del lavoro forte, ma devono far fronte a costi più elevati per il servizio del debito

Le famiglie dell'area dell'euro continuano a beneficiare di **livelli record di occupazione** e, più recentemente, dell'**aumento dei salari**. La **fiducia dei consumatori** e la **situazione finanziaria auto-dichiarata delle famiglie** sono migliorate dopo la pubblicazione della precedente edizione del Financial Stability Review sulla scia di un **mercato del lavoro molto solido** e di un'**inflazione complessiva in calo**. Tuttavia, questo miglioramento si è arrestato nel luglio 2023 prima di invertire la tendenza e rimanere nettamente al di sotto dei livelli pre-pandemia (grafico 1.8, pannello a). Dopo che **la retribuzione reale per dipendente ha subito un calo sostanziale nel 2022, i salari negoziati sono aumentati in modo significativo di recente**. Sebbene non siano ancora emersi segnali concreti di un'inversione di tendenza del mercato del lavoro, **il tasso di variazione del tasso di disoccupazione si è appiattito negli ultimi mesi e il numero di disoccupati ha iniziato lentamente ad aumentare in alcuni paesi**. La solida posizione finanziaria delle famiglie nel complesso rispecchia l'indicatore di vulnerabilità delle famiglie, che si colloca al di sotto della media di lungo periodo.

Le vulnerabilità delle famiglie stanno aumentando lentamente a causa del deterioramento della capacità di servizio del debito a causa dell'aumento dei tassi di riferimento. Il forte calo della domanda di prestiti innescato dall'aumento dei tassi di riferimento a partire dal 2022 ha portato a un **calo della leva finanziaria delle famiglie**, riducendo le vulnerabilità complessive. Analogamente, la **componente dell'attività** dell'indicatore di vulnerabilità delle famiglie, che riflette la **solidità del mercato del lavoro**, contribuisce a ridurre le vulnerabilità. La **componente reddituale** sta tornando in territorio neutrale, poiché i salari reali stanno recuperando terreno. Tuttavia, il **recente deterioramento della capacità di servizio del debito delle famiglie** si aggiunge alle

vulnerabilità aggregate. Il significativo aumento del costo del denaro nell'area dell'euro ha recentemente iniziato ad avere un impatto sui costi del servizio del debito ipotecario. Le ipoteche a tasso variabile e le ipoteche a tasso fisso alla fine del periodo di fissazione dei tassi vengono rivalutate a tassi d'interesse molto più elevati rispetto a un anno fa o al momento della creazione. Il peggioramento delle capacità di servizio del debito si riflette anche nel recente aumento del rapporto tra servizio del debito e interessi e reddito (IDSTI) per l'area dell'euro, in particolare per i paesi in cui predominano i mutui ipotecari a tasso variabile, mentre per la maggior parte dei paesi tradizionalmente a tasso fisso il rapporto è rimasto sostanzialmente invariato (caratteristica speciale B).

Le famiglie rimangono solvibili nonostante i primi segnali di aumento dei costi del servizio del debito sui prestiti a tasso variabile, mentre i prestiti a tasso fisso potrebbero rappresentare un problema su tutta la linea. Le microsimulazioni che utilizzano i dati delle indagini sulle famiglie aggiornati al primo trimestre del 2023 rivelano che la quota di famiglie con un rapporto tra servizio del debito e reddito lordo superiore al 30%, che indica un elevato rischio di insolvenza, è aumentata dal 12% al 14% tra il primo trimestre del 2022 e il secondo trimestre del 2023. In alcuni paesi con una quota di mutui a tasso variabile molto elevata rispetto agli standard storici, l'aumento è stato ancora maggiore. Al momento, tuttavia, le microsimulazioni non mostrano segni di un aumento sostanziale della quota di famiglie illiquidate, in quanto i flussi di cassa liberi, sostenuti dalla rigidità del mercato del lavoro, e le riserve di risparmio, sostenute dai risparmi in eccesso ereditati dalla pandemia, non sono ancora stati compromessi. Durante il periodo dei tassi d'interesse ultrabassi, le famiglie hanno originato e rifinanziato grandi volumi di ipoteche a condizioni molto favorevoli. Ciò premesso, le stime basate sui dati delle indagini di sondaggio mostrano che oltre il 30 per cento dello stock di mutui ipotecari a tasso fisso in essere nell'area dell'euro dovrebbe scadere entro i prossimi dieci anni. Questi mutui ipotecari hanno tassi di

interesse mediani compresi tra l'1,5% e il 2,0% e i pagamenti del servizio del debito dovrebbero essere ricalcolati ai tassi di mercato alla scadenza della fissazione del tasso di interesse. A seconda del costo medio futuro del denaro in quel momento, questo riprezzamento potrebbe comportare un **aumento significativo dei costi del servizio del debito nei paesi in cui predominano i mutui a tasso fisso**. Poiché l'aumento dei prezzi delle case ha fatto aumentare notevolmente i volumi dei mutui in diversi paesi, anche le famiglie più benestanti potrebbero essere finanziariamente messe a dura prova dall'aumento dei costi totali del servizio del debito.^[7]

I costi del servizio del debito delle famiglie dovrebbero aumentare ulteriormente, con i rischi associati per la stabilità finanziaria dell'area dell'euro; tuttavia, le famiglie più vulnerabili detengono un debito limitato. **Le famiglie a basso reddito, che beneficiano in particolare di mercati del lavoro forti, costituiscono di gran lunga la quota maggiore di famiglie illiquidate.** Tuttavia, la loro quota di debito è rimasta molto stabile nel tempo e rappresenta solo il 10% circa del debito ipotecario dell'area dell'euro e il 20% del debito dei consumatori, limitando di fatto l'esposizione delle banche. **In futuro, i maggiori costi del servizio del debito derivanti dai prestiti a tasso variabile (a breve-medio termine) e dai mutui ipotecari a tasso fisso (a medio-lungo termine) rappresentano una minaccia crescente per la salute finanziaria delle famiglie e quindi per la stabilità del sistema bancario nell'area dell'euro.** Mercati del lavoro solidi e risparmi sufficienti impediscono attualmente che l'aumento dei costi del servizio del debito porti a un aumento delle insolvenze. Detto questo, i costi del servizio del debito dovrebbero aumentare ulteriormente e le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE di settembre 2023 prevedono già un **leggero aumento del tasso di disoccupazione al 6,7% nel 2024**. Tuttavia, **un deterioramento significativo delle condizioni del mercato del lavoro potrebbe mettere a rischio anche le famiglie a reddito medio.**

1.5) I mercati immobiliari residenziali e commerciali dell'area dell'euro registrano una flessione

Nel secondo trimestre del 2023 i prezzi degli immobili residenziali dell'area dell'euro hanno registrato un calo su base annua. Il forte aumento dei costi di finanziamento dall'inizio del ciclo di inasprimento ha avuto un impatto negativo sulla domanda di mutui, determinando un forte calo dei nuovi prestiti. Il livello generale dei tassi d'interesse, la riduzione della fiducia dei consumatori e il deterioramento delle prospettive del mercato immobiliare sono i principali fattori alla base del calo della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni. In linea con il calo dei nuovi prestiti, la crescita dei prezzi degli RRE nell'area dell'euro è scesa dal 9,2% nel secondo trimestre del 2022 al -1,7% nel secondo trimestre del 2023. L'evidenza basata su modelli suggerisce che l'inasprimento della politica monetaria è il principale fattore che esercita una pressione al ribasso sui prezzi delle abitazioni, seguito dai cambiamenti nelle preferenze delle famiglie e dall'inasprimento degli standard di credito bancario (**caratteristica speciale B**). Sebbene la dinamica dei prezzi RRE dell'area dell'euro sia diventata negativa solo di recente, i prezzi avevano già iniziato a diminuire in alcuni paesi dell'area dell'euro nella seconda metà del 2022. I dati ad alta frequenza suggeriscono che il ritmo del calo dei prezzi RRE è rallentato negli ultimi mesi (**grafico 1.10**, pannello a), indicando una correzione dei prezzi che finora è stata ordinata.^[8] I prezzi degli affitti nell'area dell'euro, invece, stanno aumentando a un ritmo record: a settembre 2023 erano aumentati del 2,7% su base annua.

Le valutazioni degli RRE sono ancora al di sopra dei livelli pre-pandemia in diversi paesi dell'area dell'euro, suggerendo che le vulnerabilità rimangono elevate. I prezzi RRE sono cresciuti a un ritmo sostenuto durante la pandemia di coronavirus (COVID-19), aumentando significativamente più rapidamente dei redditi delle

famiglie, il che, a sua volta, ha spinto al rialzo le valutazioni stimate dei prezzi delle abitazioni. Tali valori rimangono significativamente al di sopra dei livelli pre-pandemia, nonostante il calo dei prezzi degli RRE registrato finora in alcuni paesi dell'area dell'euro.^[9] È probabile che **l'aumento dei tassi di interesse si traduca in un'ulteriore pressione al ribasso sui prezzi delle abitazioni, in quanto pesa sulla domanda di nuovi prestiti, mentre la capacità di servizio del debito delle famiglie con mutui ipotecari in essere potrebbe deteriorarsi.** Ciò è particolarmente vero nei paesi in cui le valutazioni sono eccessive, i livelli di indebitamento sono elevati o il debito ipotecario delle famiglie è in gran parte composto da prestiti a tasso variabile. In effetti, le banche prevedono ancora che la domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni diminuirà nel quarto trimestre del 2023, ma a un ritmo più lento rispetto ai cinque trimestri precedenti. Insieme alle carenze dal lato dell'offerta e agli alti prezzi delle costruzioni, ciò potrebbe contenere il calo dei prezzi RRE nel breve termine.

Le prospettive per le imprese del settore immobiliare commerciale (CRE) hanno continuato a deteriorarsi in un contesto di calo della domanda da parte degli inquilini e di azioni di rating del credito negative. L'attività transazionale nei mercati CRE rimane contenuta (-47% nella prima metà del 2023 rispetto alla prima metà del 2022), anche se la situazione potrebbe cambiare nei prossimi trimestri man mano che il futuro andamento dei tassi di interesse diventerà più chiaro. Qualsiasi aumento dell'attività di mercato favorirà la determinazione dei prezzi, ma potrebbe comportare cali significativi dei prezzi delle transazioni, poiché il mercato sconta in un anno di inasprimento della politica monetaria. Gli effetti di questo inasprimento sono amplificati dal calo della domanda di attività CRE sulla scia della pandemia, con una domanda di superfici per uffici in calo significativo nel corso del 2023. Questa duplice sfida ha determinato una significativa attività di rating del credito per le società immobiliari negli ultimi mesi. Ad esempio, S&P ha declassato il 22% delle società immobiliari europee dal 2022 e un ulteriore 26% ha outlook negativo. Osservando le azioni

combinata di tutte le agenzie di rating del credito, gli analisti di mercato stimano che 6 miliardi di euro di obbligazioni emesse da società immobiliari europee siano state declassate ad high yield tra maggio e agosto di quest'anno e che altri 10 miliardi di euro di obbligazioni rimangano vulnerabili. Le condizioni sono particolarmente difficili per i promotori immobiliari, che devono far fronte al calo dei prezzi di vendita, alla contrazione del portafoglio ordini e all'aumento dei costi dei fattori produttivi, sebbene la pressione sui prezzi dei fattori produttivi si sia ridotta negli ultimi mesi. Questi fattori hanno portato un certo numero di piccoli sviluppatori tedeschi a dichiarare bancarotta a settembre. Gli indici PMI del settore delle costruzioni sono peggiorati negli ultimi mesi, pur rimanendo ben al di sopra dei minimi registrati durante la pandemia e la crisi finanziaria globale.

Le implicazioni della correzione immobiliare in corso per la stabilità finanziaria dipendono in modo critico dalla misura in cui l'inasprimento delle condizioni finanziarie e creditizie riduce la domanda e l'accessibilità degli immobili.

L'adeguamento al ribasso dei prezzi RRE è avvenuto finora in modo ordinato. Tuttavia, i rischi rimangono orientati al ribasso, soprattutto in quei paesi in cui i livelli di debito sono elevati e gli immobili potrebbero essere sopravvalutati. **Il segmento commerciale ha registrato una flessione più marcata e la combinazione dell'aumento dei costi di finanziamento e del calo dei redditi da locazione potrebbe porre sfide alla capacità di rimborso.**

Nonostante le azioni negative di rating del credito, finora vi sono prove limitate di restrizioni all'offerta di credito, vendite a raffica o un diffuso deterioramento della qualità del credito tra le imprese CRE.

Le esposizioni aggregate delle banche sono notevolmente inferiori per le CRE rispetto alle RRE ed è improbabile che siano sufficientemente ampie a livello dell'area dell'euro da causare da sole una crisi sistemica. Ciononostante, è probabile che uno scenario in cui le società immobiliari subiscano perdite molto ingenti coincida con lo stress in altri settori. In questo modo, i risultati del mercato delle CRE hanno il potenziale per agire come un fattore di

amplificazione significativo in uno scenario avverso, aumentando la probabilità che si verifichino perdite di rilevanza sistemica nel sistema bancario (**Caratteristica speciale B**). Sebbene la politica macroprudenziale dovrebbe concentrarsi sul mantenimento della resilienza del settore bancario nell'attuale congiuntura, gli attuali livelli di redditività del settore bancario possono offrire l'opportunità di ulteriori aumenti mirati delle riserve macroprudenziali in alcuni paesi, evitando nel contempo effetti prociclici.

2) Mercati finanziari

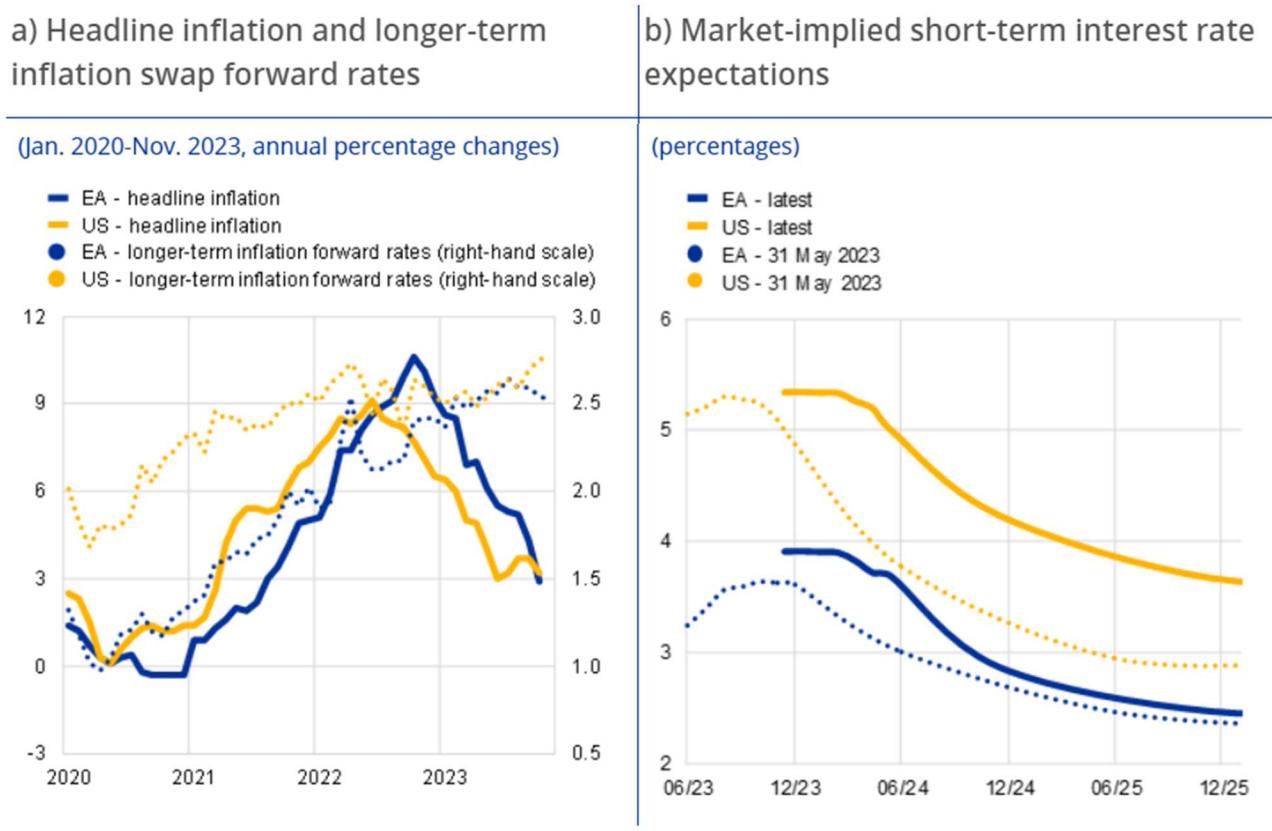
2.1) I mercati si adeguano a un contesto di tassi più elevati

L'opinione degli operatori di mercato secondo cui vi è un **rischio maggiore di inflazione persistente** li ha indotti a rivedere le loro aspettative di mantenere i tassi di interesse elevati per un periodo di tempo più lungo. **Il calo dell'inflazione (grafico 2.1, diagramma a) ha incoraggiato le principali banche centrali a moderare il ritmo dei rialzi dei tassi di riferimento.** Inoltre, la prospettiva di avvicinarsi alla fine del ciclo di rialzo dei tassi ha ridotto la volatilità implicita nei mercati dei tassi d'interesse privi di rischio e ha sostenuto il sentimento degli investitori fino ad agosto. Allo stesso tempo, tuttavia, **i tassi a termine degli swap sull'inflazione a più lungo termine sono rimasti elevati (grafico 2.1, grafico a)**, in quanto la resilienza dei mercati del lavoro, la transizione energetica, i cambiamenti climatici e l'acuirsi delle tensioni geopolitiche possono contribuire a una **maggior persistenza dell'inflazione e all'incertezza economica**. Di conseguenza, anche gli operatori di mercato hanno adeguato le loro **aspettative sull'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine** e le hanno prezzate come se rimanessero a **livelli elevati per un periodo di tempo prolungato (grafico 2.1, riquadro b)**. Nei mesi di settembre e ottobre, un **rapido aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine in linea con questa tendenza**, nonché sulla scia dell'aumento dei premi a termine, ha esercitato una **nuova pressione sulle valutazioni degli asset**. Tuttavia, la **correzione del mercato si è rivelata di breve durata**, poiché la fiducia degli investitori ha beneficiato di una **sorpresa al ribasso dell'inflazione**.

Un periodo di tassi d'interesse più elevati può portare benefici a lungo termine per la stabilità del sistema finanziario, ma potrebbe anche aumentare temporaneamente la volatilità del mercato. **L'era dei tassi d'interesse ultra-bassi è stata associata**

Chart 2.1

Investor expectations of inflation persistence have led them to price in higher-for-longer rates



a un accumulo di rischi per la stabilità finanziaria. Nei mercati finanziari, questi rischi sono stati legati principalmente a **comportamenti di ricerca di rendimento**, che hanno comportato un **aumento della leva finanziaria** e dell'**esposizione ad attività rischiose** e un **accumulo di rischi di mercato e di credito** che in alcuni casi possono aver superato le **capacità di assunzione del rischio**. Di conseguenza, la transizione verso un contesto di tassi d'interesse più elevati ha innescato un'inversione di tendenza che si manifesta nelle **tendenze al de-risking**, in quanto gli asset più sicuri sono diventati sempre più attrattivi per gli investitori. Anche i flussi netti verso i fondi di investimento esposti a classi di attività più rischiose sono stati notevolmente inferiori. Finora l'**esclusione degli attivi più rischiosi** è stata per lo più evidente nei volumi del mercato

primario, con l'emissione linda di obbligazioni e azioni high yield dell'area dell'euro che è diminuita considerevolmente durante la normalizzazione della politica monetaria. Sul mercato secondario, l'aumento dei tassi reali privi di rischio ha indotto una correzione delle quotazioni azionarie, anche se finora di portata limitata. Tale resilienza può essere attribuita in parte alla riduzione dell'offerta derivante dalle nuove emissioni, oltre alla robusta domanda derivante dalle aspettative di atterraggio morbido o dagli investitori che vedono le azioni come una migliore copertura contro l'inflazione rispetto ai titoli a reddito fisso. In futuro, i premi al rischio compressi rendono i mercati azionari globali vulnerabili a un riprezzamento disordinato in caso di deterioramento della propensione al rischio. Tale correzione potrebbe essere esacerbata dall'aumento della leva finanziaria nel mercato delle opzioni su azioni.

L'impatto dell'inasprimento della politica monetaria sui mutuatari più rischiosi potrebbe essere maggiore nel medio termine. Poco prima dell'inizio del ciclo di inasprimento, i mutuatari societari con rating più basso hanno emesso un importo record di debito. Ciò potrebbe aver consentito loro di ridurre in una certa misura le emissioni nel 2022 e nel 2023, il che le ha protette dagli effetti immediati dell'aumento dei tassi privi di rischio e degli spread più ampi sui costi di finanziamento. Alcune imprese che hanno ancora optato per il finanziamento basato sul mercato hanno emesso nuove obbligazioni, ma con scadenze più brevi, con l'obiettivo potenziale di ridurre i premi al rischio richiesti dagli investitori o con l'auspicio che la politica monetaria si allenti più rapidamente di quanto attualmente previsto. Queste due tendenze hanno recentemente fatto scendere ai minimi storici la scadenza media del debito high yield in essere. Se da un lato tali strategie di gestione del debito potrebbero rivelarsi vantaggiose per i mutuatari se la politica monetaria restrittiva è di breve durata, dall'altro potrebbero **aumentare i rischi di rollover, soprattutto in un contesto di ripresa più a lungo.** In particolare, **le scadenze del debito più brevi lasciano le imprese con rating più basso più esposte alle future condizioni di mercato.** **Se un ritardo nell'impatto dell'inasprimento della politica monetaria sui costi**

di finanziamento coincide con un rallentamento dell'economia, ciò potrebbe portare a un ulteriore rapido calo dei tassi di copertura degli interessi e causare una correzione disordinata dei prezzi nel mercato obbligazionario high yield.

Persistono vulnerabilità anche nei mercati delle obbligazioni sovrane a causa del continuo aumento dei tassi privi di rischio e della crescita economica contenuta. Il periodo di tassi di interesse ultra-bassi ha determinato una graduale diminuzione del costo del debito pubblico e una riduzione delle disparità nei costi di finanziamento tra i paesi dell'area dell'euro, nonostante le differenze di rating (grafico 2.4, riquadro a). L'inversione di tendenza dall'estate 2022 è stata finora solo graduale. Potrebbe, tuttavia, guadagnare slancio, in particolare perché i paesi più vulnerabili si trovano ad affrontare notevoli esigenze di rinnovo nel breve termine. Al momento sembra che gli spread sovrani riflettano sempre più le differenze nei rating dei paesi e nelle prospettive per tali rating, con un debito sovrano dell'area dell'euro più a rischio di declassamento che di miglioramento (grafico 2.4, riquadro b). In futuro, alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbero subire un significativo allargamento degli spread se non fossero in grado di consolidare le loro posizioni di bilancio, anche se ciò potrebbe rivelarsi difficile dato il rallentamento economico in corso. Allo stesso tempo, la flessibilità dei reinvestimenti del programma di acquisto per l'emergenza pandemica della BCE e dello strumento di protezione della trasmissione della BCE potrebbe attenuare le dinamiche disordinate ingiustificate del mercato del debito sovrano che, se le condizioni del programma fossero soddisfatte, potrebbero rappresentare una seria minaccia per la trasmissione della politica monetaria in tutta l'area dell'euro.

Le interruzioni nell'approvvigionamento di materie prime energetiche potrebbero far salire nuovamente l'inflazione e contribuire alla volatilità del mercato. Negli ultimi due anni l'area dell'euro ha registrato ampie oscillazioni del prezzo del gas

naturale e permane una **notevole incertezza sui prezzi futuri**. La **forte dipendenza dell'Europa dal gas naturale liquefatto** ha reso

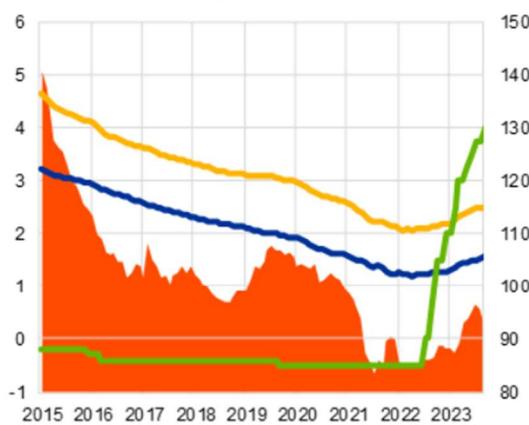
Chart 2.4

Higher interest rates might strengthen market discipline of fiscal policies

a) Sovereign financing costs, by rating, and ECB deposit facility rate

(Jan. 2015-Sep. 2023; left-hand scale: percentages, right-hand scale: basis points)

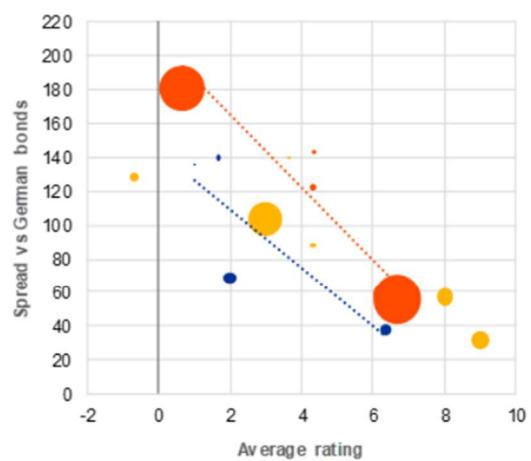
- Higher-rated countries
- Medium- and lower-rated countries
- Spread (right-hand scale)
- ECB deposit facility rate



b) Spreads for euro area sovereigns, by average rating and rating outlook

(14 November 2023; notches above investment-grade threshold, basis points)

- Positive outlook
- Stable outlook
- Negative outlook



i prezzi del gas naturale altamente vulnerabili a potenziali interruzioni dell'approvvigionamento. Le metriche di volatilità implicita indicano anche che i rischi sono inclinati al rialzo. Inoltre, i prezzi del petrolio sono aumentati da luglio 2023 sulla scia delle preoccupazioni per la riduzione dell'offerta. Anche la volatilità dei prezzi delle materie prime energetiche potrebbe aumentare rapidamente in risposta alle crescenti tensioni geopolitiche. Un nuovo shock dei prezzi dell'energia, innescato ad esempio dalle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, potrebbe portare a un'inflazione più persistente, indurre un aggiustamento delle aspettative sui tassi di interesse basati sul mercato e indebolire ulteriormente la crescita economica. Ciò potrebbe potenzialmente portare a nuove correzioni del mercato.

2.2) Gli investitori potrebbero sottovalutare il rischio di un rallentamento della crescita economica

L'elevata incertezza economica potrebbe anche portare a un'impennata della volatilità del mercato. Diversi shock, come gli eventi creditizi, possono verificarsi inaspettatamente, mentre le vulnerabilità tendono a diventare più pronunciate verso la fine di un ciclo di inasprimento. Attualmente, i bassi livelli mostrati dagli indicatori di rischio basati sul mercato suggeriscono che l'aspettativa di base degli investitori è che l'economia subirà un atterraggio morbido, il che significa che l'inflazione diminuirà verso gli obiettivi delle banche centrali senza una recessione di accompagnamento. Ciononostante, l'evidenza storica indica che uno scenario favorevole di questo tipo è difficile (anche se non impossibile) da realizzare nella pratica, soprattutto data l'entità degli aumenti dei tassi in un breve periodo di tempo. Ciò sottolinea il fatto che esistono rischi concreti per quanto riguarda gli attuali prezzi di mercato. Sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, la volatilità del mercato e i premi al rischio tendono ad aumentare dopo la conclusione di un ciclo di rialzi, anche se con intervalli temporali diversi. La potenziale sottovalutazione del rischio da parte degli operatori di mercato potrebbe quindi portare a una correzione disordinata in caso di sorprese economiche negative o di inversione del sentimento del mercato.

Il premio per il rischio azionario potrebbe essere eccessivamente compresso alla luce delle deboli prospettive macroeconomiche per l'area dell'euro. Poiché gli effetti dell'inasprimento della politica monetaria si ripercuotono su tutta l'economia, le previsioni economiche e diversi indicatori anticipatori dell'attività economica evidenziano un notevole deterioramento delle prospettive di crescita per l'area dell'euro. Storicamente, la prospettiva di una contrazione economica ha in genere portato a un sostanziale ampliamento dei premi al rischio,

in quanto gli operatori di mercato richiedono un **compenso più elevato per l'assunzione di rischi in un contesto in cui si prevede un calo degli utili societari e un aumento dei tassi di insolvenza.**

In passato, questa relazione ha mostrato una maggiore sensibilità per gli asset più rischiosi. **Negli ultimi mesi, tuttavia, i premi al rischio nel mercato delle obbligazioni societarie dell'area dell'euro e nel mercato azionario sono rimasti sostanzialmente invariati, nonostante un calo sostanziale dell'indice composito dei responsabili degli acquisti (PMI) e le sue indicazioni di contrazione economica.** Inoltre, sebbene il livello dei premi al rischio nel mercato delle obbligazioni societarie appaia ancora abbastanza allineato con i modelli storici, è significativamente compresso nel mercato azionario. Ciò renderà **le azioni vulnerabili a bruschi riprezzamenti se l'effetto negativo del rallentamento economico sulla redditività delle imprese sarà maggiore di quanto attualmente previsto dagli investitori.**

Il rallentamento dell'economia cinese potrebbe anche frenare la crescita nell'area dell'euro e influire negativamente sul sentimento del mercato. La riapertura dell'economia cinese ha offerto solo un sollievo temporaneo dalle preoccupazioni relative al mercato immobiliare locale. Gli spread creditizi per le obbligazioni emesse dai promotori immobiliari sono nuovamente saliti a livelli di grave difficoltà, poiché un numero crescente di essi ha avuto difficoltà a far fronte ai propri obblighi di debito. Inoltre, le banche cinesi hanno visto le loro valutazioni precipitare ai minimi storici, dato che detengono la maggior parte dell'esposizione debitoria nei confronti degli sviluppatori immobiliari. Il contributo sostanziale del settore immobiliare al PIL cinese significa che una flessione del mercato immobiliare, unita alla debole fiducia dei consumatori, potrebbe ostacolare in modo significativo la crescita economica complessiva del paese per un periodo prolungato. Questo rischio diventerebbe ancora più pronunciato se le perdite su crediti subite dalle banche esposte portassero a un grave inasprimento degli standard di prestito o, peggio, a una crisi finanziaria che coinvolgesse anche i trust bancari ombra nazionali. Sebbene **le entità dell'area dell'euro abbiano**

un'esposizione diretta limitata ai titoli nei confronti delle società cinesi, potrebbero emergere **potenziali effetti di ricaduta a causa del ruolo di primo piano della Cina nell'economia mondiale. Gli shock macroeconomici in Cina potrebbero quindi avere un impatto significativo sui mercati finanziari globali.** Sebbene le correlazioni tra il mercato azionario cinese e i mercati delle economie avanzate si siano indebolite con l'impennata dell'inflazione in tutto il mondo, sono rimbalzate nel corso del 2023. Per questo motivo, **ulteriori sorprese negative in Cina potrebbero avere effetti negativi anche sulle condizioni finanziarie nell'area dell'euro.**

2.3) La rapida adozione dell'intelligenza artificiale potrebbe anche avere implicazioni per la stabilità finanziaria

I progressi nello sviluppo dell'intelligenza artificiale hanno suscitato euforia tra gli investitori. Da maggio il mercato azionario statunitense ha nettamente sovraperformato quello dell'area dell'euro, in parte a causa di sorprese macroeconomiche più positive. Tuttavia, i solidi dati economici negli Stati Uniti hanno anche indotto gli investitori ad aspettarsi che i tassi ufficiali rimangano più elevati più a lungo, contribuendo al sostanziale aumento dei tassi privi di rischio nominali e reali a lungo termine. Sebbene l'impennata di questi tassi abbia svolto un ruolo importante nella correzione del mercato nel 2022, le valutazioni delle società statunitensi sono aumentate nel 2023 nonostante il continuo aumento dei tassi reali. Questo rimbalzo del mercato si è concentrato nel settore tecnologico. Poiché le azioni di tali società a forte crescita sono considerate attività a lunga durata, i loro prezzi dovrebbero essere particolarmente sensibili ai livelli dei tassi di interesse. Ciononostante, i progressi nell'adozione dell'intelligenza artificiale (IA) hanno spinto al rialzo le valutazioni azionarie sulla scia dell'ottimismo degli investitori sugli utili futuri delle società che si ritiene possano beneficiare di queste nuove tecnologie.

Una potenziale sopravalutazione del mercato azionario statunitense potrebbe avere ripercussioni sui mercati finanziari dell'area dell'euro. Numerosi parametri di valutazione azionaria negli Stati Uniti hanno raggiunto i livelli più alti di un decennio durante l'estate, suscitando timori di sopravalutazione o addirittura di una bolla dei prezzi degli asset legata all'IA. Per contro, gli indicatori di valutazione azionaria dell'area dell'euro non sono aumentati a tali livelli, in parte a causa della quota molto più ridotta di società tecnologiche. I rischi per la stabilità finanziaria per l'area dell'euro derivanti dalla loro potenziale sopravalutazione

riguardano quindi principalmente le ricadute degli Stati Uniti. La profonda integrazione dei due mercati azionari è evidenziata dall'elevatissima correlazione dei rendimenti, che in genere diventa ancora più forte durante i periodi di stress. Oltre ai legami con l'economia reale, queste forti correlazioni potrebbero derivare anche dal livello di somiglianza tra i portafogli degli investitori globali, che potrebbe essere aumentato in parte a causa della digitalizzazione dei servizi finanziari e della crescente quota di investimenti passivi.

Una correzione disordinata del mercato azionario statunitense potrebbe pertanto incidere sulle entità dell'area dell'euro attraverso ampie esposizioni dirette, che ammontavano a 2,6 trilioni di euro nel secondo trimestre del 2023, e attraverso la trasmissione di un sentimento negativo ai mercati dell'area dell'euro.

Il rischio di una sopravvalutazione dei prezzi degli asset guidata dalla tecnologia giustifica un'approfondita valutazione della stabilità finanziaria. Le preoccupazioni per una potenziale **bolla dei prezzi degli asset legata all'intelligenza artificiale** hanno spinto a fare paragoni con la **bolla delle dotcom**. La ricerca indica che il **crollo delle dotcom** non ha avuto conseguenze macroeconomiche più ampie. Tuttavia, le società attorno alle quali sorgono oggi preoccupazioni di tipo bolla sono sostanzialmente di dimensioni maggiori. Allo stesso tempo, al culmine della bolla delle dotcom, la distribuzione delle metriche di valutazione azionaria più comuni è stata molto più estrema di quanto non avvenga attualmente. Ciononostante, è necessario un **monitoraggio continuo**, poiché **il rischio sistematico si accumula quando le valutazioni sono ancora in aumento**. Dato che le bolle alimentate dal credito sono spesso considerate più dannose per la stabilità finanziaria, è anche fondamentale valutare in che modo le varie forme di leva finanziaria e il rischio associato di spirali di illiquidità potrebbero influenzare le istituzioni finanziarie e i mercati finanziari in generale.

L'anticipazione di un'elevata crescita degli utili legata all'adozione dell'IA potrebbe portare a un aumento della volatilità dei prezzi e al rischio di una correzione disordinata del

mercato. Nel corso del 2023, le aspettative sugli utili sono aumentate in modo sostanziale per le società che dovrebbero beneficiare maggiormente dell'adozione dell'IA. Tali aspettative potrebbero essere giustificate se l'IA migliorasse significativamente la produttività. Allo stesso tempo, tuttavia, la correlazione non lineare tra i parametri di valutazione e le aspettative di crescita degli utili rende le maggiori società statunitensi vulnerabili a improvvisi represe. L'elevata incertezza che circonda l'impatto finale dell'IA potrebbe quindi contribuire anche a un'elevata volatilità nel mercato azionario, indipendentemente dal fatto che il "rally dell'IA" mostri o meno una dinamica della bolla dei prezzi degli asset.

L'adozione diffusa dell'IA, pur offrendo molti vantaggi, può anche introdurre nuovi rischi per il funzionamento del mercato. Gli operatori di mercato nell'area dell'euro utilizzano sempre più spesso l'IA nelle strategie di investimento, nella gestione del rischio, nella conformità, nell'analisi dei dati e nei processi di post-negoziazione. Tuttavia, ci sono preoccupazioni riguardo al potenziale uso manipolativo dell'IA, come la capacità di influenzare il sentimento del mercato attraverso i social media. L'importanza di questo canale di trasmissione del rischio è stata sottolineata nel marzo 2023, quando l'attività sui social media ha probabilmente accelerato il fallimento della Silicon Valley Bank. Inoltre, la proliferazione di modelli di IA simili nella gestione del portafoglio potrebbe esacerbare il comportamento di gregge e aumentare la prociclicità del mercato.

3) Settore bancario dell'area dell'euro

3.1) Redditività ai massimi pluriennali, ma crescono i venti contrari

L'ampliamento dei margini di interesse ha continuato a sostenere la redditività delle banche dell'area dell'euro a livelli record. Il rendimento del capitale proprio (ROE) negli ultimi quattro trimestri degli enti significativi dell'area dell'euro ha continuato ad aumentare nel 2023 e ha raggiunto l'8,9 per cento nel secondo trimestre, un livello osservato l'ultima volta 15 anni fa (grafico 3.1, riquadro a). I miglioramenti del ROE osservati dalla fine del 2022 sono stati trainati principalmente dall'aumento del margine di interesse (NII) (grafico 3.1, pannello b). Mentre l'aumento dei volumi di prestito è stato il principale motore della crescita del NII nel primo trimestre, l'espansione dei margini è stato il fattore chiave alla base del miglioramento dei livelli di NII nel secondo trimestre. In alcuni paesi, come Francia e Germania, gli altri utili operativi relativi alle attività di trading hanno rappresentato la maggior parte delle variazioni del ROE. I dati sugli utili del terzo trimestre delle banche quotate indicano che la redditività delle banche dell'area dell'euro è rimasta pressoché invariata.

Le differenze nella trasmissione dei tassi di riferimento spiegano la maggior parte della dispersione dei margini di interesse tra i paesi dell'area dell'euro. Dall'inizio del ciclo di rialzi dello scorso anno, i margini di interesse hanno preso strade diverse tra i segmenti di prestito e i paesi dell'area dell'euro. Mentre i margini di interesse netti totali (NIM) sono rimasti al di sotto dei livelli prepandemia per l'area dell'euro nel suo complesso, i NIM per i prestiti alle imprese sono saliti a nuovi livelli in quanto i prestiti alle società non finanziarie (SNF) sono concessi prevalentemente a tasso variabile. Per contro, i NIM aggregati per i prestiti alle famiglie hanno continuato a diminuire per l'area dell'euro, il che illustra le implicazioni per la redditività bancaria dei prestiti ipotecari a tassi di interesse fissi durante il periodo di tassi di interesse ultra-bassi. In effetti, la quota dei prestiti a tasso variabile e la sensibilità dei tassi sui depositi ai tassi di

riferimento della BCE (il "beta dei depositi") sono due dei principali fattori che spiegano le differenze di margine tra i paesi dell'area dell'euro.

Guardando al futuro, i rischi al ribasso per le banche stanno crescendo sulla scia dei timori per la qualità degli attivi, della dinamica dei prestiti in seria attenuazione e dell'aumento dei costi di finanziamento. Sebbene finora le banche abbiano **ampiamente beneficiato dell'aumento dei tassi d'interesse**, in futuro è probabile che i loro profitti siano limitati da tre fattori. In primo luogo, **la combinazione di un costo della vita più elevato, di costi del servizio del debito più elevati e di un contesto macroeconomico in deterioramento potrebbe avere un impatto negativo sulla qualità degli attivi bancari.** In secondo luogo, **l'aumento dei tassi sui prestiti, la minore domanda di prestiti e l'inasprimento degli standard di credito hanno portato a un calo sostanziale dei volumi dei prestiti, che peserà sulla redditività delle banche.** Infine, rispetto ai precedenti cicli di rialzi, **la trasmissione dei rialzi dei tassi ai depositanti è stata più limitata per i depositi overnight, in parte a causa dell'ampio livello di liquidità in eccesso nel sistema e dell'abbondanza di depositi overnight privi di valore regolamentare per le banche.** È probabile che l'attuale forte redditività delle banche sia messa sotto pressione, poiché i loro costi di finanziamento raggiungono i tassi di interesse pagati sulle nuove operazioni e la loro composizione di finanziamento continua a spostarsi verso fonti più costose. In effetti, gli analisti di mercato prevedono che il ROE diminuirà leggermente entro il 2024. Inoltre, queste aspettative potrebbero essere orientate al rialzo in quanto fondate su proiezioni favorevoli della qualità degli attivi. Si prevede che **la redditività diminuirà nella maggior parte dei paesi in futuro.** Allo stesso tempo, il ROE dovrebbe migliorare in alcuni paesi, in particolare in quelli con una quota più elevata di prestiti a tasso fisso, in cui il riprezzamento dei prestiti avviene in modo più graduale e che hanno già visto una maggiore trasmissione dei rialzi dei tassi ai depositanti.

3.2) Primi segnali di deterioramento della qualità degli attivi rispetto ai minimi storici

La qualità degli attivi delle banche dell'area dell'euro rimane solida, ma i tassi di insolvenza e gli arretrati di pagamento mostrano i primi segnali di tensione. Nel secondo trimestre del 2023 il rapporto aggregato dei crediti deteriorati (NPL) delle banche, un indicatore ritardato della qualità degli attivi, è rimasto vicino ai minimi storici, mentre il rapporto Stage 2 è leggermente diminuito rispetto ai recenti livelli elevati. Allo stesso tempo, i tassi di default sulle esposizioni sia societarie che retail hanno iniziato ad aumentare e anche la quota di prestiti scaduti da meno di 90 giorni ma ancora in esecuzione è aumentata e si attesta al di sopra dei livelli storicamente bassi osservati nel 2022. Questo aumento potrebbe tradursi in un aumento dei crediti deteriorati nei prossimi trimestri, in quanto la formazione di nuovi crediti deteriorati è in genere in ritardo rispetto all'aumento degli arretrati di pagamento anticipato.

Dopo un lungo periodo di miglioramento della qualità degli attivi, i primi segnali di tensione sono ora evidenti in tutti i portafogli di prestiti. La disaggregazione per dimensione delle imprese rivela una certa divergenza nella qualità degli attivi, in quanto l'incidenza dei crediti deteriorati sui prestiti alle imprese più piccole è aumentata negli ultimi due trimestri, mentre l'incidenza dei crediti deteriorati è leggermente diminuita sui prestiti alle imprese con attività totali relativamente più elevate (il 5% delle imprese più numerose per attività totali). Questo sviluppo è in linea con la sensibilità tipicamente più forte delle piccole imprese all'attività economica. Nel secondo trimestre del 2023 gli afflussi lordi di crediti deteriorati per i prestiti al settore degli immobili non residenziali sono aumentati più di quanto non abbiano compensato i deflussi di crediti deteriorati. Dato il recente aumento sostanziale dei tassi di interesse, i mutui ipotecari nei paesi con quote elevate di tassi

variabili avevano maggiori probabilità di diventare deteriorati.

Analogamente, i **prestiti al consumo** hanno registrato i primi due trimestri di afflussi netti di crediti deteriorati dopo un lungo periodo di deflussi. **I paesi con tassi prevalentemente variabili potrebbero assistere a un deterioramento più pronunciato della qualità degli attivi in futuro se il mercato del lavoro dovesse indebolirsi notevolmente, aumentando la pressione sulle famiglie dovuta all'aumento dei costi del servizio del debito ipotecario e all'aumento del costo della vita (Caratteristica speciale B).**

Le banche potrebbero dover far fronte a maggiori esigenze di accantonamento, riflettendo la vulnerabilità dei mutuatari a tassi di interesse più elevati. I **tassi di copertura dei crediti deteriorati** della maggior parte dei portafogli di prestiti sono diminuiti rispetto alle medie a più lungo termine, in particolare per i prestiti al consumo. Il calo dei prestiti garantiti può essere spiegato, almeno in parte, dal fatto che i prezzi delle attività sono ancora al di sopra dei livelli pre-pandemia, ma **con le garanzie immobiliari che diventano sempre più illiquidate e i prezzi degli immobili in calo, vi è il rischio che le banche siano lente nell'adeguare i recuperi attesi alla realtà, sottostimando potenzialmente gli accantonamenti.**

Le banche hanno recentemente aumentato gli accantonamenti sui prestiti alle imprese con coefficienti di copertura degli interessi (FIR) più bassi, il che significa che sono meno in grado di rimborsare il debito con i loro flussi di cassa ricorrenti. Ciò è in contrasto con il lieve calo degli accantonamenti per le imprese ad alto indice di redditività, pur rimanendo coerente con l'idea che le banche stiano anticipando lo stress per le imprese che sono particolarmente vulnerabili al recente aumento dei tassi di interesse. Il rovescio della medaglia è la maggiore redditività delle banche per il momento. Ciononostante, è probabile che un periodo più lungo di tassi d'interesse elevati porti a un aumento degli accantonamenti, che a sua volta frenerà la redditività in futuro. Da un lato, la differenza negli accantonamenti è rassicurante perché le banche sembrano essere consapevoli del rischio. D'altra parte, mostra la loro esposizione a questo rischio.

La dinamica dei prestiti si è indebolita notevolmente, il che peserà sulla redditività delle banche in futuro. L'inasprimento della politica monetaria iniziato lo scorso anno ha spinto le banche a inasprire i loro standard di credito a livelli storicamente elevati. Inoltre, l'aumento dei tassi di interesse, unito a prospettive economiche più incerte, hanno contribuito a un calo sostanziale della domanda di prestiti. Di conseguenza, i flussi netti cumulati di prestiti al settore privato non finanziario da inizio anno sono rimasti stagnanti, in netto contrasto con l'espansione del portafoglio prestiti osservata nei sette anni precedenti. Sebbene i margini di prestito delle banche si siano ampliati sulla scia dell'aumento dei tassi, la dinamica dei prestiti in sordina rappresenta un ostacolo per la redditività delle banche in futuro.

3.3) Aumento dei costi di finanziamento a causa del riprezzamento delle obbligazioni e dell'adeguamento dei beta dei depositi

La trasmissione dei tassi di riferimento ai depositanti da parte delle banche dell'area dell'euro rimane limitata per i depositi overnight, determinando uno spostamento verso i depositi a termine. La trasmissione dei tassi di riferimento ai depositanti bancari non è cambiata sostanzialmente dalla pubblicazione della precedente Financial Stability Review e rimane considerevole solo per i depositi a termine. Dopo anni di tassi bassi, i portafogli di deposito delle banche sono stati sbilanciati verso i depositi overnight. Ma mentre i depositi overnight vengono costantemente riprezzati ai tassi prevalenti, le banche sono state riluttanti ad aumentare questi tassi overnight in modo più sostanziale. I tassi di interesse sui depositi a vista delle famiglie e delle SNF, che rappresentano rispettivamente lo 0,3% e lo 0,7%, che rappresentano la quota maggiore dei volumi dei depositi in essere in entrambi i segmenti, corrispondono solo a un tasso di trasmissione del 7% e del 18% della variazione dei tassi di riferimento dall'estate dello scorso anno. Questi **beta sui depositi** sono bassi rispetto ai precedenti cicli di rialzo, il che rende probabile che **un aumento più sostanziale dei tassi sui depositi peserà sui margini di interesse, e quindi sulla redditività delle banche, in futuro.** Vi è una sostanziale dispersione dei beta dei depositi non solo tra i diversi tipi di depositi e controparti, ma anche tra i paesi dell'area dell'euro, che è in una certa misura determinata dalla regolamentazione e dalla concorrenza tra le banche. Dall'inizio del ciclo di rialzi, le differenze di remunerazione tra i tipi di deposito hanno portato a un graduale passaggio dai depositi overnight a quelli a termine, in linea con le regolarità storiche, e i fondi sono rimasti in gran parte all'interno del settore bancario. Il fatto che i deflussi di depositi siano stati superiori agli afflussi nei fondi comuni monetari in termini assoluti potrebbe essere correlato all'**aumento dei costi dei consumi e del capitale**

circolante in un contesto di inflazione più elevata. Le preoccupazioni per i deflussi di depositi sono state menzionate anche nelle discussioni sull'introduzione di un euro digitale. Caratteristiche progettuali specifiche, come un massimale per le singole aziende, eviterebbero tali conseguenze indesiderate.

I volumi delle **emissioni obbligazionarie** sono stati molto forti quest'anno, in particolare per gli strumenti senior, nonostante gli elevati costi di finanziamento. I rendimenti delle obbligazioni bancarie dell'area dell'euro si sono stabilizzati su livelli elevati dalla tarda primavera. Con la scadenza di una quota considerevole di obbligazioni bancarie nei prossimi anni, il forte aumento dei rendimenti obbligazionari dalla fine del 2021 continuerà a tradursi in **maggiori costi di finanziamento obbligazionario per le banche**. Un riprezzamento delle obbligazioni in scadenza agli attuali rendimenti del mercato secondario farebbe salire i costi di finanziamento delle obbligazioni delle banche al 2,1% alla fine del 2023 e al 2,4% alla fine del 2025. A parte marzo, quando le emissioni obbligazionarie si sono bloccate a causa delle tensioni nei settori bancario svizzero e statunitense, nel 2023 i volumi di emissione sono stati ben al di sopra dell'intervallo osservato prima della pandemia. Con 432 miliardi di euro, i volumi di emissione da inizio anno sono superiori di circa il 37% rispetto alla media osservata tra il 2017 e il 2019. L'emissione di obbligazioni garantite e senior non garantite è stata particolarmente forte nel 2023, mentre quella di obbligazioni senior bail-in è rimasta al di sotto delle medie pre-pandemia. Il mercato dei titoli Additional Tier 1 ha riaperto gradualmente man mano che gli spread si sono ridotti rispetto ai livelli osservati subito dopo le tensioni di marzo. Le banche hanno anche accorciato le scadenze obbligazionarie in modo sostanziale in risposta all'aumento dei tassi di interesse. Mentre la scadenza aggregata delle obbligazioni senior in circolazione per le banche dell'area dell'euro è di circa dieci anni, le obbligazioni senior emesse nel 2023 hanno solo una scadenza media di circa sei anni.

Le riserve di liquidità rimangono ben al di sopra dei requisiti regolamentari, nonostante siano diminuite in seguito al

rimborso dei finanziamenti della banca centrale. Gli indici aggregati di liquidità delle banche dell'area dell'euro hanno continuato a diminuire attese, in linea con il graduale rimborso delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) e con la condotta, seppur più contenuta, riduzione delle riserve della banca centrale. Anche le riserve delle banche centrali sono state influenzate da fattori autonomi, con una quantità significativa di depositi non di politica monetaria che si è spostata dall'Eurosistema verso il mercato. Il coefficiente aggregato di copertura della liquidità (LCR) è sceso da un picco del 174 per cento nel secondo trimestre del 2021 al 157 per cento nel secondo trimestre del 2023, mentre il coefficiente netto di finanziamento stabile (NSFR) – che riflette la resilienza a medio termine della raccolta bancaria – è leggermente aumentato negli ultimi sei mesi, raggiungendo il 125 per cento. Per quanto riguarda la ripartizione delle attività liquide di elevata qualità, la quota delle riserve delle banche centrali è diminuita insieme ai rimborsi delle OMRLT, ma rimane l'elemento singolo più importante, pari a circa due terzi del totale. Il quadro aggregato nasconde differenze sostanziali a livello di singola banca. Sebbene la stragrande maggioranza degli enti significativi abbia **indici di liquidità** ben al di sopra dei requisiti regolamentari, vi sono alcune banche con livelli di LCR e NSFR che indicano una minore resilienza allo stress da finanziamento. Le banche di grandi dimensioni tendono ad operare con riserve di liquidità più ridotte, il che è evidente dal fatto che il 25° percentile per entrambi gli indici di liquidità è vicino all'aggregato dell'area dell'euro.

3.4) Miglioramento della solvibilità e aumento delle distribuzioni di capitale

I **coefficienti di solvibilità** sono aumentati nel 2023, sostenuti da una **maggior redditività bancaria** e dal **de-risking** delle banche, con una maggiore propensione alla **distribuzione di capitale**. Dopo essere diminuito nel 2022, il coefficiente aggregato del capitale primario di classe 1 (Common Equity Tier 1 (CET1) delle banche dell'area dell'euro è salito nella prima metà del 2023 al 15,3 per cento, ben al di sopra dell'importo massimo distribuibile aggregato (MDA) dell'11,1 per cento. L'aumento di circa 30 punti base è stato determinato principalmente dall'aumento degli **utili non distribuiti** sulla scia del miglioramento della redditività delle banche e del calo dei **fattori medi di ponderazione del rischio**, che riflettono un **de-risking dei portafogli** delle banche. Allo stesso tempo, l'aumento delle **attività totali** nel primo trimestre ha fornito un contributo negativo. I risultati della prova di stress dell'Autorità bancaria europea (ABE) pubblicati alla fine di luglio, mostrano che **le banche dell'area dell'euro rimangono complessivamente resilienti**, anche in uno **scenario avverso** che combina una **grave recessione dell'UE e mondiale**, un **aumento dei tassi di interesse e differenziali creditizi più elevati**. Il recente sostanziale miglioramento della redditività delle banche, il conseguente aumento delle riserve di gestione delle banche e l'elevato costo del capitale proprio hanno accresciuto la propensione alla distribuzione di capitale, che è aumentata negli ultimi due anni.

Gli attacchi informatici globali contro le istituzioni finanziarie hanno continuato ad aumentare nel 2023. Dopo aver raggiunto un nuovo picco nel 2022, il numero di attacchi informatici globali rilevati in tutti i settori economici nei primi cinque mesi del 2023 è rimasto sostanzialmente invariato rispetto allo scorso anno. Il numero di attacchi registrati nel settore finanziario a livello globale quest'anno è, tuttavia, superiore di circa il 30% rispetto a un anno fa, evidenziando quanto sia grave la minaccia. Di conseguenza, gli istituti

finanziari devono assicurarsi di disporre di un livello adeguato di **resilienza informatica** per la propria protezione e per quella dell'intero ecosistema finanziario.

Sebbene le **valutazioni di mercato** delle banche dell'area dell'euro non si siano riprese completamente dopo le turbolenze di marzo, da inizio anno hanno sovraperformato il mercato più ampio sulla scia dell'aumento dei tassi di interesse. Rispetto alle loro omologhe di altre regioni, in particolare Svizzera e Stati Uniti, le banche dell'area dell'euro hanno registrato un buon andamento dei corsi azionari quest'anno. Le azioni bancarie dell'area dell'euro hanno guadagnato il 16% dopo le turbolenze bancarie di marzo e sono aumentate del 15% da inizio anno. Si tratta di un dato leggermente superiore alla tendenza generale del mercato, trainato in parte da risultati utili migliori del previsto. La performance dei titoli bancari rispetto al mercato continua a essere fortemente trainata dalle aspettative sui tassi di interesse, in quanto **le banche sono percepite come uno dei principali beneficiari del fatto che i tassi di riferimento rimangano più elevati più a lungo**. La sensibilità al tasso della loro redditività si riflette anche nell'andamento differenziato dei prezzi delle azioni bancarie a seconda dei confini nazionali, con una sovraperformance evidente nei paesi con incrementi maggiori dei NIM.

La differenza tra il costo del capitale proprio (COE) delle banche e il loro ROE non si è ridotta, con diversi fattori in gioco, in particolare l'incertezza macroeconomica e le inefficienze in termini di costi. In effetti, il COE, una stima della remunerazione degli operatori di mercato per l'investimento in azioni delle banche, è aumentato insieme al ROE, poiché l'aumento dei tassi di interesse ha più che compensato la riduzione del premio per il rischio azionario. Poiché le differenze trasversali nelle COE possono essere in parte attribuite ai fondamentali delle banche, i **persistenti problemi strutturali come le inefficienze dei costi** potrebbero spiegare perché le valutazioni delle banche non sono aumentate, in quanto gli investitori potrebbero nutrire dubbi **sulla sostenibilità del recente aumento della redditività delle banche**. [...]

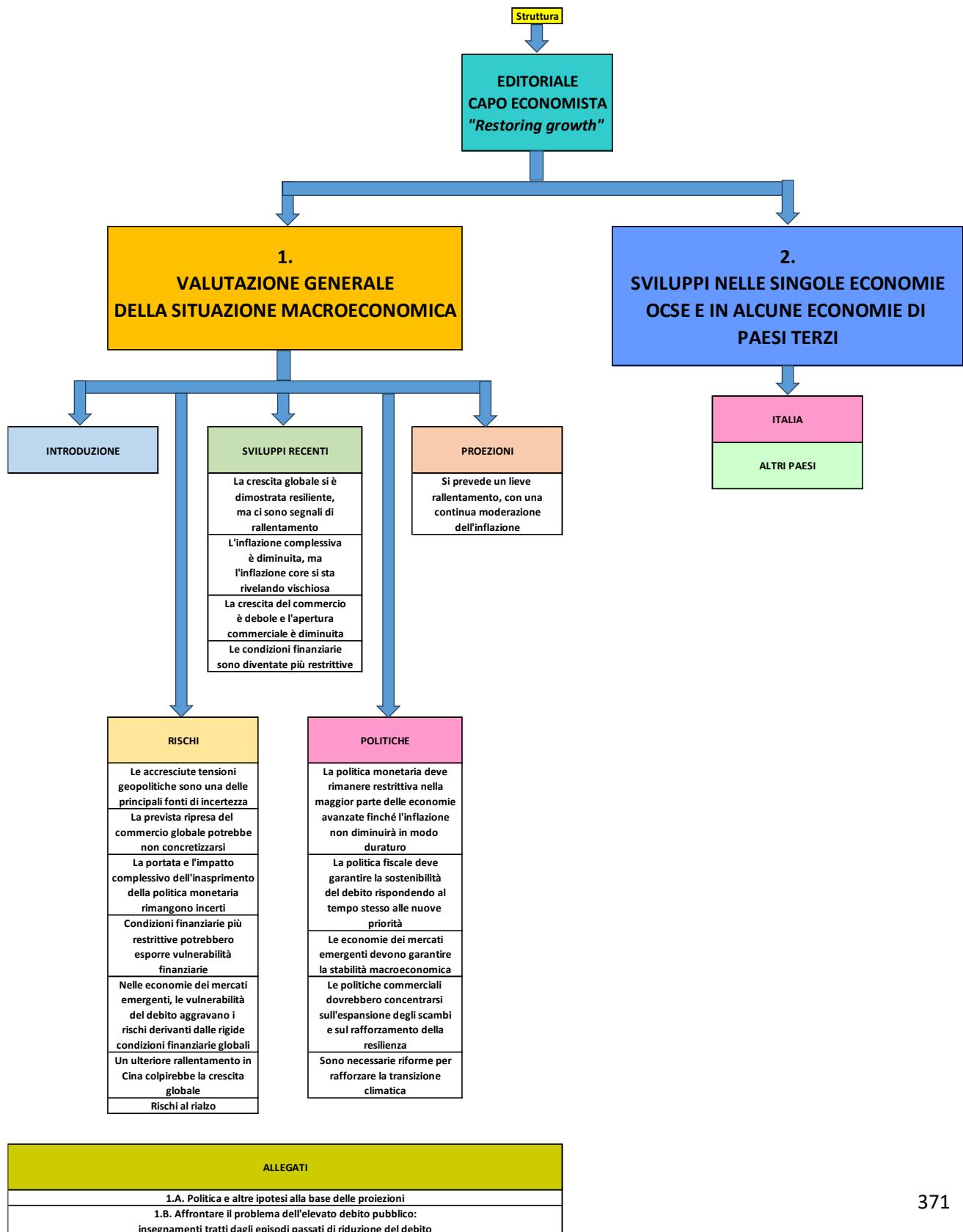
OECD (OCSE)
Organisation for Economic
Co-operation and Development

Economic Outlook

Novembre 2023

ESTRATTO
(con adattamenti e integrazioni)
30 novembre 2023

OECD (OCSE)
Organisation for Economic Co-operation and Development
Economic Outlook
Novembre 2023



Editoriale: Ripristinare la crescita

L'inflazione si sta attenuando, ma la crescita sta rallentando. L'inasprimento della politica monetaria necessario per contrastare l'inflazione sta avendo effetto. Nonostante una crescita del PIL più forte del previsto nel 2023, l'inasprimento delle condizioni finanziarie, il commercio debole e la fiducia debole stanno mettendo a dura prova. I mercati immobiliari e le economie dipendenti dalle banche, soprattutto in Europa, ne stanno risentendo l'impatto.

Il ritmo di crescita non è uniforme. I mercati emergenti stanno generalmente andando meglio delle economie avanzate. La crescita dell'Europa è in ritardo rispetto al Nord America e alle principali economie asiatiche. L'inflazione, pur in rallentamento, resta una preoccupazione.

Prevediamo un atterraggio morbido per le economie avanzate, ma questo è lungi dall'essere garantito. Il rapporto tra inflazione, attività e mercati del lavoro è cambiato, rendendo difficile giudicare il pieno impatto dell'inasprimento della politica monetaria. Negli Stati Uniti l'economia si sta dimostrando più forte del previsto e c'è il rischio che l'inflazione si riveli persistente. Nell'area euro, il pieno impatto della politica monetaria più restrittiva deve ancora manifestarsi e l'attività potrebbe essere colpita più duramente di quanto ci aspettiamo.

Molti mercati emergenti hanno mostrato una notevole resilienza nell'ultimo anno, ma i paesi caratterizzati da vulnerabilità strutturali del debito sono finiti sotto il controllo del mercato.

Il commercio globale è debole. Non solo fattori ciclici, ma anche strutturali stanno causando un rallentamento del ritmo con cui le catene del valore si integrano tra i paesi. Si stanno perdendo opportunità di crescita, in particolare derivanti da un maggiore commercio di servizi. Dobbiamo rilanciare il commercio globale. La resilienza nelle catene del valore globali si ottiene meglio attraverso la diversificazione, non attraverso il protezionismo e le politiche ripiegate sull'interno.

In molti paesi le pressioni fiscali stanno aumentando. I cambiamenti demografici, la decarbonizzazione e una combinazione di aumento dei pagamenti di interessi e crescita lenta fanno sì che i paesi si trovino ad affrontare prospettive fiscali impegnative. I governi devono intraprendere azioni coraggiose per ridurre tali pressioni e **concentrarsi maggiormente sulla crescita** nel processo decisionale. Ciò significa **riformare il mercato del lavoro e le politiche pensionistiche, aumentare la concorrenza e utilizzare le leve fiscali per aumentare il capitale umano e gli investimenti che migliorano la produttività, compresi gli investimenti necessari per realizzare la transizione verde.**

In sintesi, l'economia globale è alle prese con l'**inflazione**, il **rallentamento della crescita** e l'**aumento delle pressioni fiscali**. I politici devono dare priorità alla stabilità macroeconomica, alle riforme strutturali, alle politiche fiscali intelligenti e alla cooperazione internazionale per favorire una crescita sostenibile e inclusiva.

29 novembre 2023

Chiara Lombardelli - Capo economista dell'OCSE

L'economia globale continua a confrontarsi con le sfide dell'inflazione e delle prospettive di bassa crescita. La crescita del PIL è stata finora più forte del previsto nel 2023, ma ora si sta moderando a causa delle condizioni finanziarie più restrittive, della debole crescita del commercio e del calo della fiducia delle imprese e dei consumatori. I rischi per le prospettive a breve termine rimangono orientati al ribasso e includono l'intensificarsi delle tensioni geopolitiche, ad esempio a causa dell'evoluzione del conflitto a seguito degli attacchi terroristici di Hamas contro Israele; e un impatto maggiore del previsto dell'inasprimento della politica monetaria. D'altra parte, la crescita potrebbe essere più forte anche se le famiglie spendessero una quota maggiore dei risparmi in eccesso accumulati durante la pandemia.

2,7%

Crescita del PIL globale prevista per il
2024

3,0%

Crescita del PIL globale prevista per il
2025

3,8%

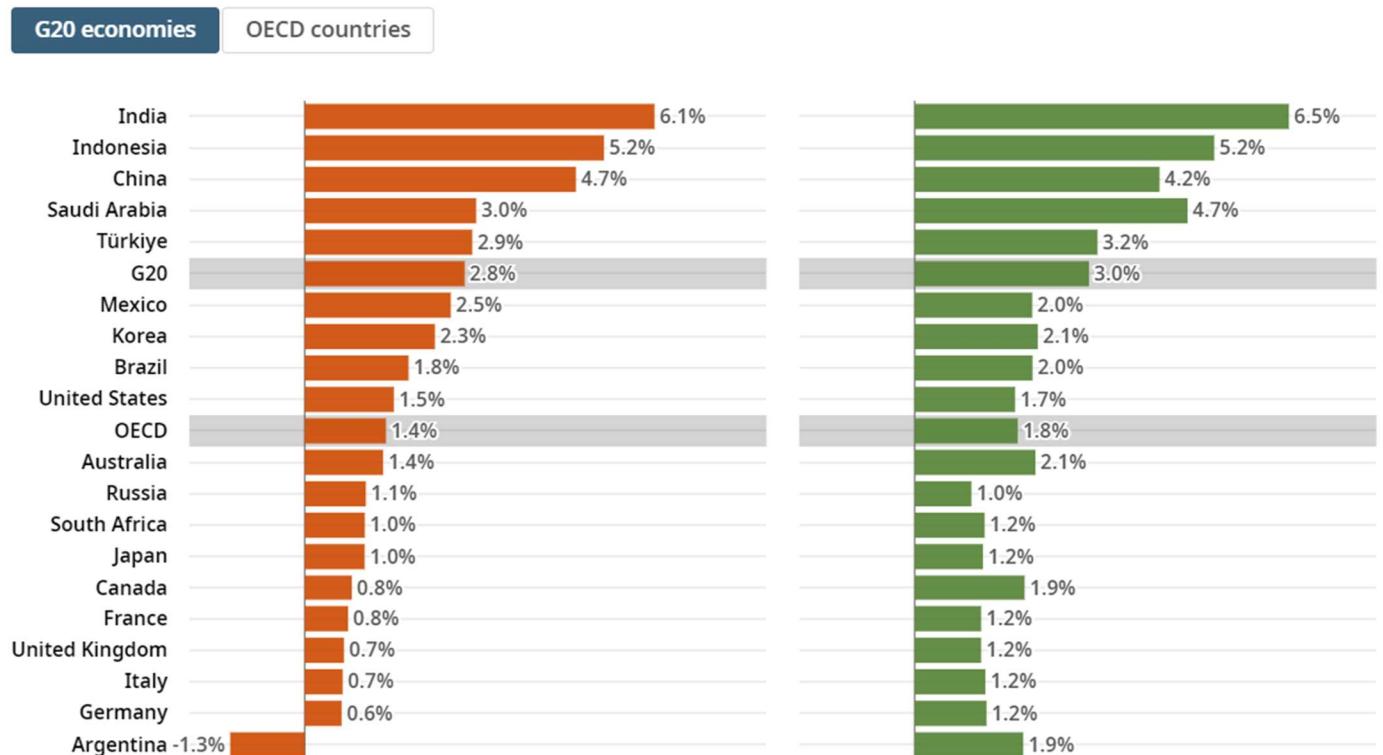
Inflazione complessiva prevista
dall'OCSE nel 2025

La crescita globale rimarrà moderata

Si prevede che la crescita globale sarà del 2,9% nel 2023 e si indebolirà al 2,7% nel 2024. Con l'ulteriore diminuzione dell'inflazione e il rafforzamento dei redditi reali, si prevede che l'economia mondiale crescerà del 3% nel 2025. La crescita globale rimane fortemente dipendente dalla rapida crescita Economie asiatiche.

GDP growth projections for 2024 and 2025

%, year-on-year



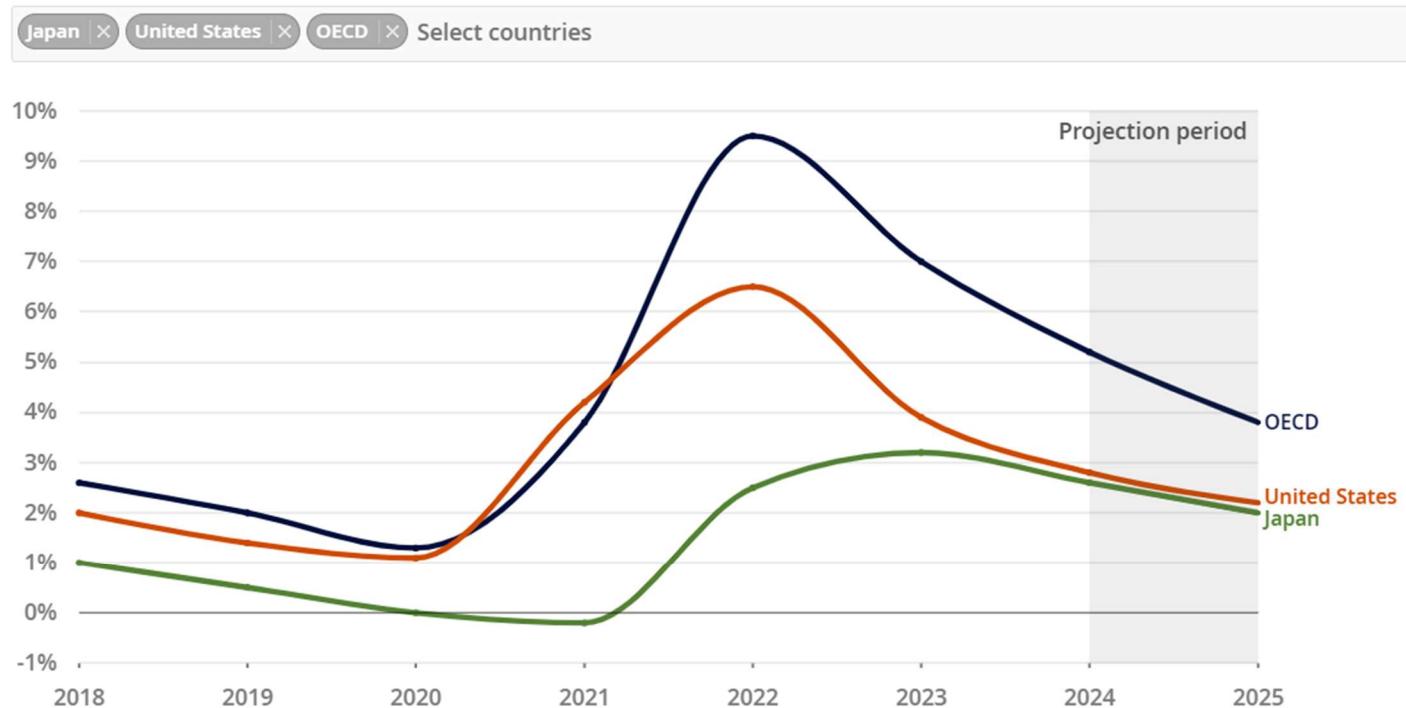
Source: [OECD Economic Outlook, November 2023](#).

Si prevede che l'inflazione diminuirà

In assenza di ulteriori forti shock sui prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia, si prevede che l'inflazione complessiva ritorni su livelli coerenti con gli obiettivi delle banche centrali nella maggior parte delle principali economie entro la fine del 2025. L'inflazione complessiva annuale dell'OCSE dovrebbe scendere gradualmente al 5,2% e 3,8% rispettivamente nel 2024 e nel 2025, dal 7,0% nel 2023.

Headline inflation

%, year-over-year



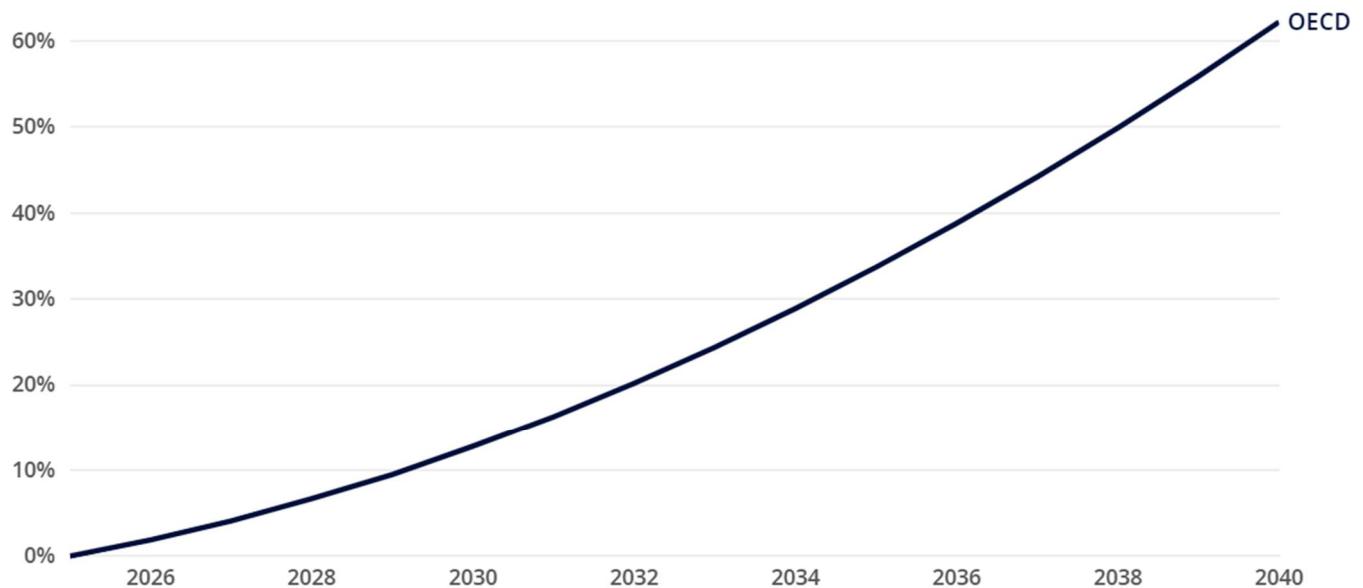
Source: [OECD Economic Outlook, November 2023](#).

La politica fiscale deve prevenire aumenti insostenibili del debito

Il rapporto debito pubblico/Pil si colloca oggi a livelli elevati in una prospettiva storica e i governi si trovano ad affrontare crescenti pressioni fiscali, derivanti da molteplici fonti, tra cui l'invecchiamento delle società e la necessità di affrontare il cambiamento climatico. Le proiezioni meccaniche stilizzate mostrano che, in assenza di un'azione governativa, il rapporto debito pubblico/PIL è destinato a continuare ad aumentare fino a raggiungere livelli elevati.

Projected change in net government debt assuming no corrective action

% points of GDP

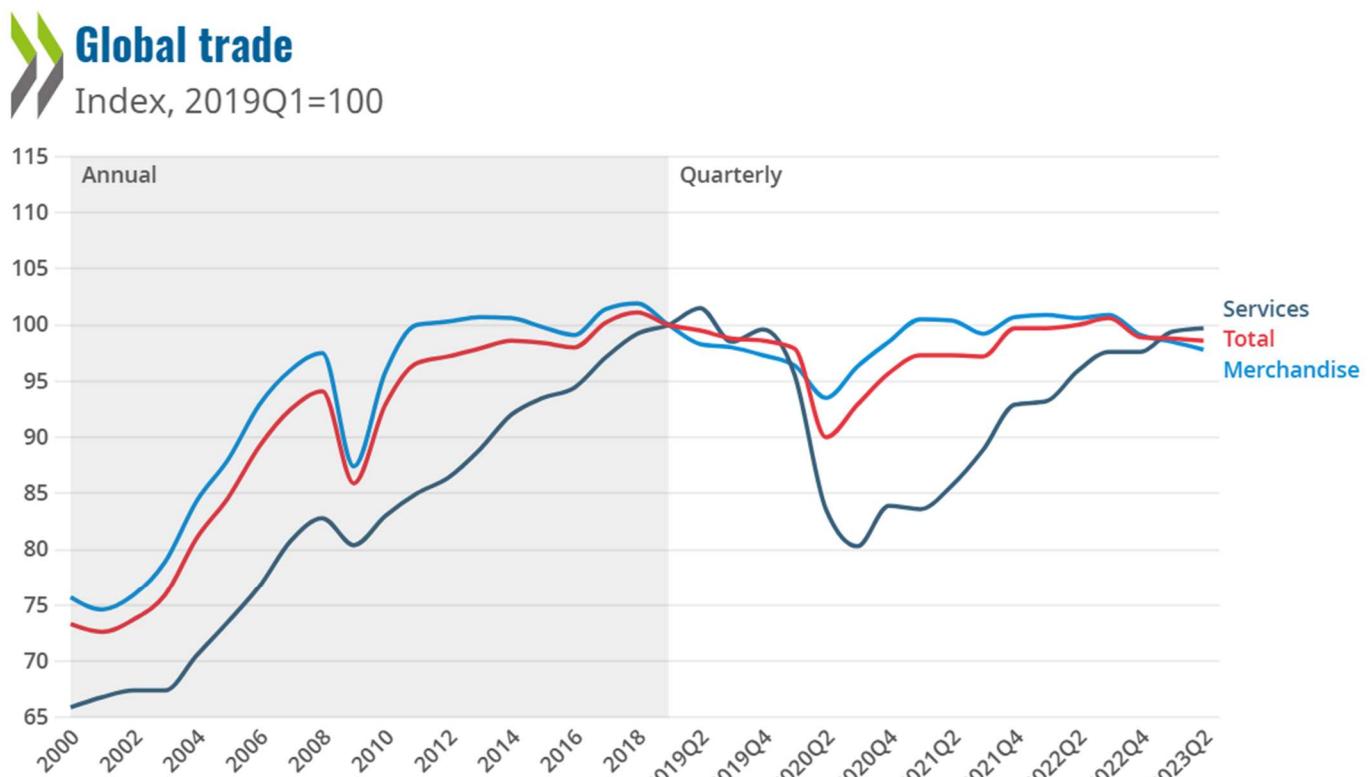


The projection is a mechanical simulation based on a scenario of no policy change. OECD governments' current receipts as a percentage of GDP is assumed to remain constant at its 2025 value, while expenditure is projected to evolve as a function of population ageing.

Source: [OECD Economic Outlook, November 2023](#).

La crescita del commercio è debole

La crescita del commercio globale è stata sorprendentemente debole nell'ultimo anno. Ciò è preoccupante data l'importanza del commercio per la produttività e lo sviluppo. I volumi degli scambi di merci sono diminuiti dell'1,5% nella prima metà dell'anno, mentre si stima che i volumi degli scambi di servizi siano aumentati del 6,4%, poiché la continua normalizzazione dei viaggi in Asia ha contribuito a rilanciare il turismo. Il commercio debole non è uno sviluppo del tutto nuovo. Dopo la ripresa dalla pandemia, il commercio è diminuito rispetto al PIL, in particolare il commercio di merci.



Source: [OECD Economic Outlook, November 2023](#).



Cosa dovrebbero fare i governi?

1. La politica monetaria deve rimanere restrittiva

La necessità di mantenere una pressione al ribasso sull'inflazione limiterà la portata delle riduzioni dei tassi ufficiali fino al 2024. Fino a quando non ci saranno chiari segnali che la pressione inflazionistica di fondo si sta allentando durevolmente, la politica monetaria dovrebbe rimanere restrittiva.

> [Leggi di più](#)

2. La politica fiscale deve prepararsi alle future pressioni sulla spesa

Sono necessari quadri fiscali credibili a medio termine, con piani fiscali e di spesa chiari, per garantire la sostenibilità ma anche per fornire flessibilità per rispondere agli shock futuri. Questi piani devono affrontare le future pressioni fiscali preservando al contempo gli investimenti necessari per sostenere la crescita a lungo termine e la transizione verde.

> [Leggi di più](#)

3. Mantenere i mercati aperti e attuare riforme strutturali per ripristinare la crescita

Per invertire il declino a lungo termine della crescita economica e affrontare le sfide urgenti legate all'invecchiamento della popolazione, alla transizione climatica e alla digitalizzazione, sono necessarie riforme strutturali ambiziose per rinvigorire la crescita e migliorarne la qualità. Gli sforzi per migliorare la resilienza delle catene del valore devono evitare di erodere i vantaggi in termini di efficienza offerti dai mercati aperti.

> [Leggi di più](#)

ITALIA

Nota sulle prospettive economiche

Italia

La crescita del PIL dovrebbe rallentare allo 0,7% sia nel 2023 che nel 2024, per poi salire modestamente all'1,2% nel 2025. La bassa crescita dei salari e l'elevata inflazione hanno eroso i redditi reali, le condizioni finanziarie si sono inasprite e la maggior parte del sostegno fiscale eccezionale legato alla crisi energetica è stata ritirata, pesando sui consumi privati e sugli investimenti. Il previsto calo dell'inflazione, gli sgravi mirati delle imposte sul reddito e la ripresa degli investimenti pubblici connessi ai fondi di Generazione dell'UE (NGEU) compenseranno solo in parte questi venti contrari. I rischi sono orientati al ribasso. Il principale rischio al ribasso è un inasprimento delle condizioni finanziarie più ampio del previsto a causa di una politica monetaria più restrittiva nell'area dell'euro o di un aumento del premio per il rischio sui titoli di Stato italiani. Al rialzo, una significativa ripresa degli investimenti pubblici legati al Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) potrebbe stimolare la crescita nel 2024 e nel 2025.

Gli effetti dell'inasprimento della politica monetaria hanno iniziato a farsi sentire, mentre il sostegno fiscale alle famiglie e alle imprese per affrontare la crisi energetica è stato ridimensionato, sebbene quest'ultimo sia ampiamente compensato da tagli mirati alle imposte sul reddito e da una maggiore spesa del PNRR. L'orientamento sostanzialmente neutrale della politica di bilancio limiterà il rallentamento della crescita, ma vi è spazio per migliorare il saldo di bilancio più rapidamente di quanto attualmente previsto per mettere le finanze pubbliche su un percorso più prudente. La spesa

pubblica deve essere contenuta, anche cercando opzioni per ridurre la spesa pensionistica e aumentando l'ambizione delle revisioni della spesa. La rapida attuazione dei piani di investimenti pubblici e delle riforme strutturali nel PNRR sarà fondamentale per sostenere la crescita e ridurre il rapporto debito/PIL.

L'attività sta rallentando

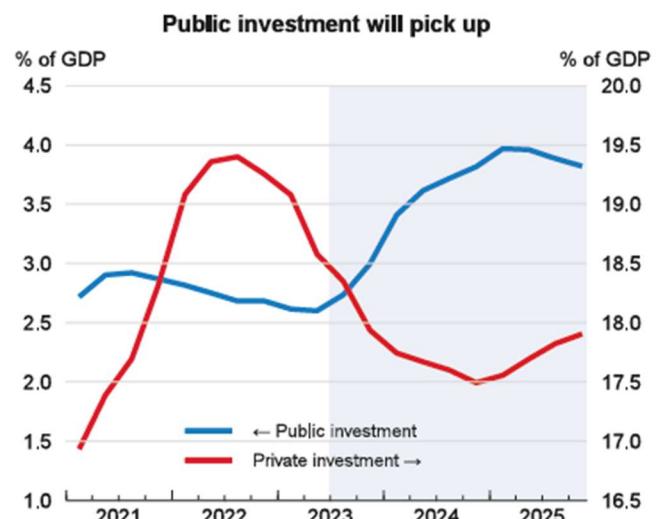
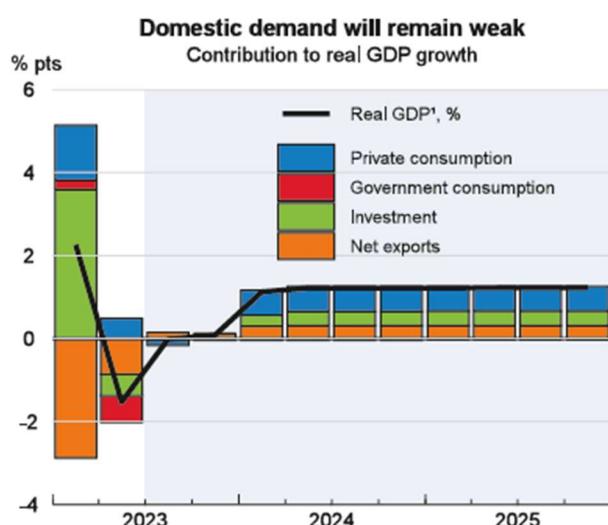
Il PIL è rimasto invariato nel terzo trimestre, dopo la contrazione dello 0,4% nel secondo trimestre, in parte dovuta all'eccezionale debolezza degli investimenti immobiliari sulla scia dell'inasprimento delle regole per i crediti d'imposta per il miglioramento delle abitazioni. I recenti indicatori ad alta frequenza indicano una persistente debolezza nel breve termine. Mentre la produzione industriale sembra aver toccato il fondo negli ultimi mesi, le vendite al dettaglio e gli indicatori di fiducia rimangono deboli. Nonostante il rallentamento dell'attività, il tasso di disoccupazione rimane storicamente basso, l'occupazione continua a crescere in modo robusto e la crescita dei salari nominali è salita a circa il 3%, il che dovrebbe sostenere i redditi delle famiglie e i consumi privati nel quarto trimestre del 2023.

Il calo dei prezzi internazionali dell'energia nella prima metà del 2023 si è trasmesso rapidamente all'inflazione dei prezzi al consumo, che è scesa da oltre il 12% nel novembre 2022 all'1,8% nell'ottobre 2023. Tuttavia, gli aumenti dei prezzi del petrolio dalla fine di giugno dovrebbero rallentare il calo dell'inflazione nel breve termine. Le scorte di gas sono vicine alla capacità massima e nell'ultimo anno si sono registrati progressi significativi nella diversificazione geografica dell'approvvigionamento di gas, limitando il rischio di carenze.

La domanda interna rimarrà debole

Gli investimenti pubblici aumenteranno

Italy 1



1. Annualised quarterly rate.

Source: OECD Economic Outlook 114 database.

Italy: Demand, output and prices

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Current prices EUR billion	Percentage changes, volume (2015 prices)				
Italy						
GDP at market prices	1 659.8	8.3	3.9	0.7	0.7	1.2
Private consumption	963.9	5.3	5.0	1.2	0.7	1.0
Government consumption	343.5	1.5	0.7	-0.2	-0.4	-0.2
Gross fixed capital formation	298.0	20.7	10.1	0.8	0.5	1.6
Final domestic demand	1 605.4	7.3	5.2	0.8	0.4	0.9
Stockbuilding ¹	- 4.4	1.0	-0.6	0.1	0.1	0.0
Total domestic demand	1 601.0	8.4	4.5	0.9	0.5	0.9
Exports of goods and services	485.8	14.0	10.7	0.4	1.3	2.0
Imports of goods and services	427.0	15.2	13.1	1.0	0.9	1.2
Net exports ¹	58.9	0.2	-0.5	-0.3	0.2	0.3
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	1.3	3.0	4.2	2.9	2.6
Harmonised index of consumer prices	—	1.9	8.7	6.1	2.6	2.3
Harmonised index of core inflation ²	—	0.8	3.3	4.6	3.1	2.5
Unemployment rate (% of labour force)	—	9.5	8.1	7.6	7.8	7.6
Household saving ratio, net (% of disposable income)	—	8.1	1.8	0.7	1.9	2.8
General government financial balance (% of GDP)	—	-8.8	-8.0	-5.4	-4.2	-3.6
General government gross debt (% of GDP)	—	172.9	148.5	148.2	148.3	147.4
General government debt, Maastricht definition ³ (% of GDP)	—	147.2	141.6	141.4	141.4	140.5
Current account balance (% of GDP)	—	2.4	-1.5	-0.2	0.3	0.8

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

2. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.

3. The Maastricht definition of general government debt includes only loans, debt securities, and currency and deposits, with debt at face value rather than market value.

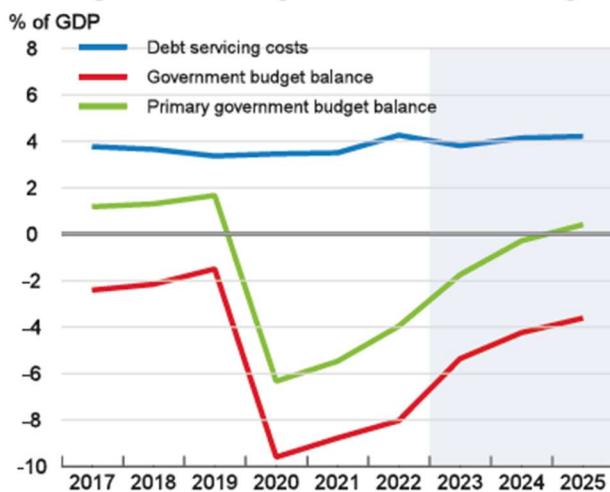
Source: OECD Economic Outlook 114 database.

Il saldo di bilancio dello Stato resterà negativo

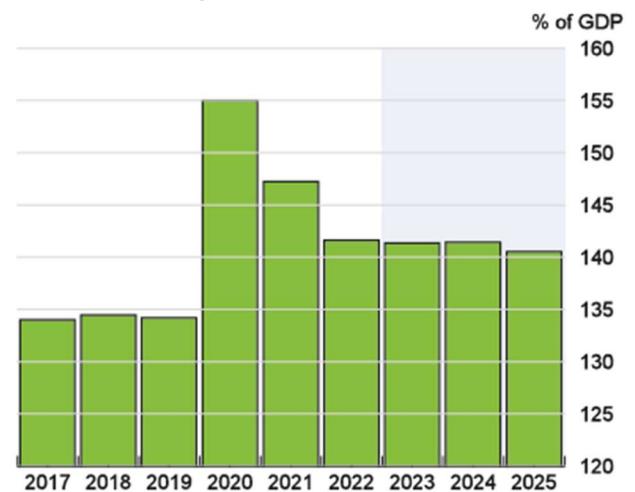
Il calo del rapporto debito pubblico/PIL si arresterà

Italy 2

The government budget balance will remain negative



The decline in the public debt ratio will come to a halt



Source: OECD Economic Outlook 114 database.

L'inasprimento delle condizioni finanziarie globali ha avuto finora ricadute negative limitate sul settore bancario, che ha beneficiato di una maggiore redditività dovuta all'aumento dei margini di interesse netti.

L'aumento dei tassi d'interesse ha avuto un forte impatto

Gli oneri finanziari per famiglie e imprese sono aumentati significativamente nell'ultimo anno a seguito dell'inasprimento della politica monetaria dell'area dell'euro, con tassi che a settembre hanno raggiunto il 4,2 per cento sui mutui ipotecari e il 5,3 per cento sui prestiti alle società non finanziarie. Anche gli standard di prestito si sono inaspriti e la crescita dei prestiti è diventata negativa. L'aumento dei tassi di interesse ha aumentato i costi di servizio del debito per il governo, che dovrebbero raggiungere circa il 4,2% del PIL nel 2025.

Escludendo l'impatto di un cambiamento nel trattamento contabile dei crediti d'imposta per i lavori di ristrutturazione della casa, l'orientamento della politica di bilancio sarà sostanzialmente neutro nel 2024. Il recente inasprimento delle norme per tali crediti d'imposta migliorerà il saldo di bilancio pubblico nel 2024 su base di competenza, ma non su base di cassa, che è in gran parte determinata dai crediti d'imposta concessi nel periodo 2021-23 che vengono richiesti negli anni successivi. Il sostegno alla crisi energetica è stato ridimensionato nel corso del 2023, ma alcune misure sono state prorogate al quarto trimestre, tra cui il sostegno mirato al reddito per le famiglie a basso reddito, la sospensione degli oneri fissi sulle bollette del gas e la riduzione delle imposte sul valore aggiunto sul gas. Il governo prevede di eliminare gradualmente queste misure nel corso del 2024, il che dovrebbe consentire un risparmio fiscale di circa l'1% del PIL. Questi

risparmi saranno ampiamente compensati da tagli mirati dell'imposta sul reddito per le famiglie a basso e medio reddito e dal previsto aumento della spesa relativa a Next Generation EU (NGEU). Nel 2025 è prevista la scadenza prevista per la legislazione vigente degli sgravi fiscali sul reddito introdotti nel 2024 e per i tagli mirati ai contributi previdenziali introdotti nel 2023, il che implica un lieve inasprimento fiscale e un miglioramento del saldo di bilancio primario di circa 1/2 per cento del PIL. Nel complesso, le condizioni finanziarie restrittive e una politica di bilancio sostanzialmente neutra nel 2024 dovrebbero portare a un graduale allentamento delle pressioni inflazionistiche, mentre la crescita rimarrà modesta.

La crescita rimarrà debole nel breve termine e l'inflazione diminuirà

Il PIL reale crescerebbe dello 0,7 % nel 2023 e dello 0,7 % nel 2024, nonostante il calo dei prezzi dell'energia e il previsto rafforzamento della spesa connessa a Next Generation EU, per poi riprendersi modestamente nel 2025. L'inasprimento delle condizioni finanziarie, l'erosione dei redditi reali dovuta alla modesta crescita dei salari e all'inflazione elevata e il ridimensionamento del sostegno fiscale eccezionale legato alla crisi energetica peseranno sui consumi privati e sugli investimenti. Nel 2024 questi venti contrari sono solo in parte compensati dalla spesa finanziata con i risparmi delle famiglie rimanenti accumulati durante la pandemia, da tagli mirati alle imposte sul reddito e dalla prevista ripresa degli investimenti pubblici legati ai fondi Next Generation EU. I consumi privati e gli investimenti privati rimarranno deboli. L'inflazione dovrebbe scendere gradualmente nel corso del 2024-25 sulla scia del calo dei prezzi dell'energia e della moderata crescita dei

salari nominali. Nel 2025 il sostegno ai redditi reali delle famiglie derivante da una maggiore crescita dei salari reali, dal continuo sostegno degli investimenti pubblici e dal rafforzamento delle esportazioni nette dovuto alla ripresa della domanda esterna determinerà una modesta ripresa.

I rischi per la crescita sono orientati al ribasso. Il principale rischio al ribasso è un inasprimento delle condizioni finanziarie più ampio del previsto, che potrebbe derivare da una politica monetaria più restrittiva nell'area dell'euro o da un premio più elevato sui titoli di Stato italiani. Al rialzo, una significativa ripresa degli investimenti pubblici legati al Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) potrebbe stimolare la crescita nel 2024 e nel 2025.

Sono necessari aggiustamenti di bilancio e riforme strutturali per portare il rapporto debito/PIL su un percorso più prudente

Il disavanzo pubblico si ridurrà ma rimarrà al di sopra del 3% nel 2024-25. Il rapporto debito pubblico/PIL è elevato e vi sono notevoli pressioni sulla spesa dovute al fabbisogno di investimenti e all'invecchiamento dei costi, che aumenteranno di circa il 2,5 per cento del PIL nel periodo 2023-2040. Sarà necessario un aggiustamento di bilancio sostenuto per un certo numero di anni per portare il rapporto debito/PIL su un percorso più prudente, far fronte ai costi futuri e rispettare le norme di bilancio proposte dall'UE. Ciò dovrebbe includere un'azione decisiva per contrastare l'evasione fiscale, limitare la crescita della spesa pensionistica e revisioni ambiziose della spesa. La piena attuazione dei piani di investimenti pubblici e di riforme strutturali previsti dal PNRR potrebbe far risalire in modo duraturo il PIL dell'Italia, il che avrebbe l'ulteriore

vantaggio di esercitare un'ulteriore pressione al ribasso sul rapporto debito/PIL. I progressi compiuti nell'attuazione delle riforme strutturali sono stati sostanziali, ma la spesa dei fondi di Next Generation EU è in ritardo rispetto al calendario originario, il che riflette principalmente i ritardi nell'attuazione dei progetti di investimento pubblico. Le priorità dovrebbero essere quelle di riassegnare rapidamente l'attuazione alle amministrazioni pubbliche più capaci, concentrarsi su progetti infrastrutturali che favoriscano la crescita e abbandonare i progetti non redditizi.

8. BENESSERE EQUO E SOSTENIBILE		
N.	Titolo documento	
8.1	BES 2022 - "Benessere equo e sostenibile in Italia"	391
8.2	Rapporto BES 2022 e Allegato BES al DEF 2023	415
8.3	Povertà assoluta	418
8.4	Rapporto su povertà ed esclusione sociale in Italia 2023 "Tutto da perdere" - Caritas Italiana	422

ISTAT
20 aprile 2023

8.1

RAPPORTO BES 2022

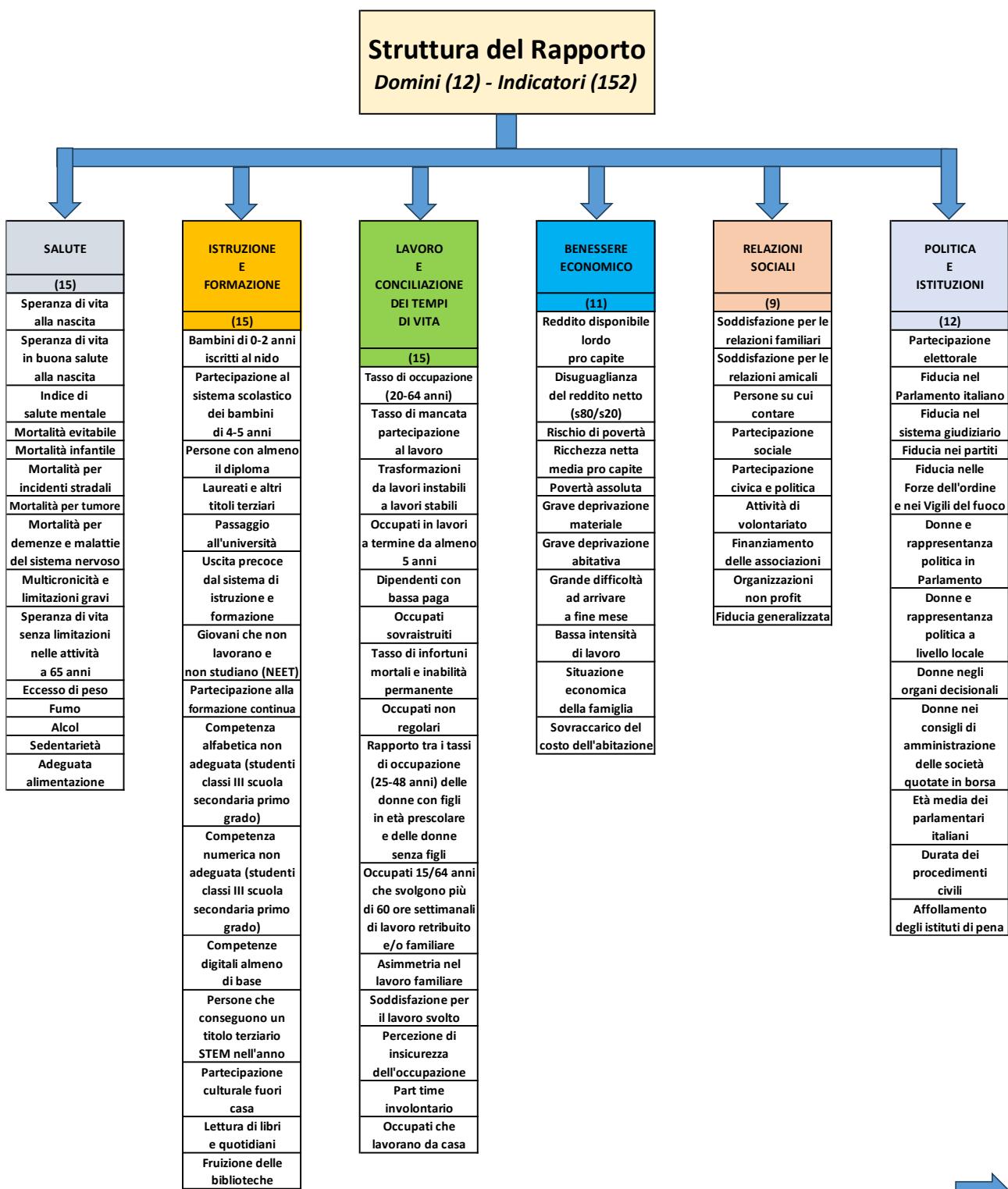
*“BENESSERE EQUO E
SOSTENIBILE IN ITALIA”*

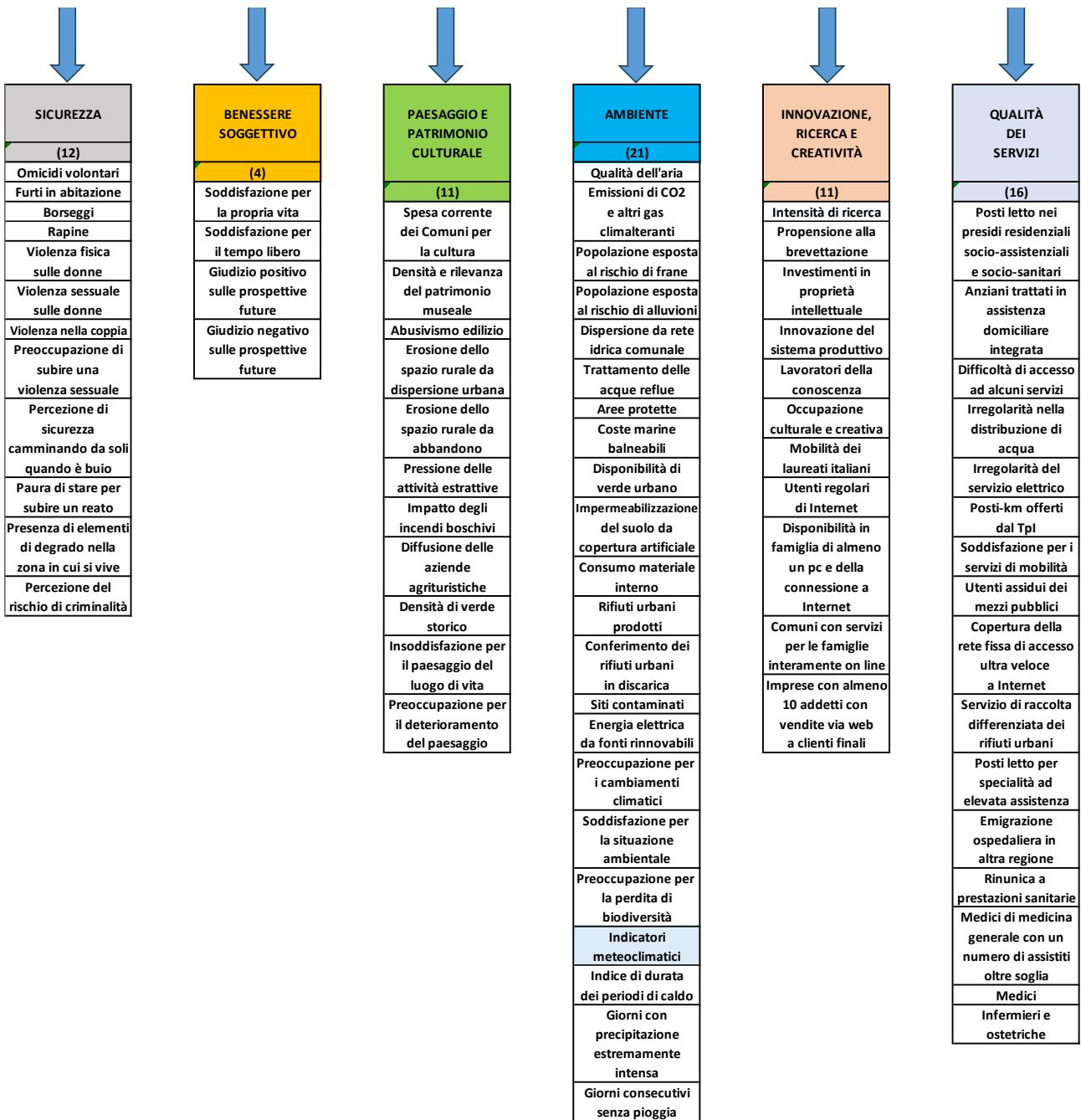
ESTRATTO
(con adattamenti e integrazioni)
23 novembre 2023

Giunto alla decima edizione, il **Rapporto Bes** offre un quadro integrato dei principali fenomeni economici, sociali e ambientali che caratterizzano il nostro Paese, attraverso l'analisi di un ampio set di indicatori suddivisi in 12 domini (v. Diagramma di flusso).

BES 2022

Il benessere equo e sostenibile in Italia





Ns. elaborazione

Presentazione

Il **Rapporto sul Benessere equo e sostenibile** uscì nel **2013**. Fu il risultato di una grande sfida, lanciata dall'**Istat** attraverso un processo inedito, all'avanguardia a livello internazionale, di **costruzione di un sistema di indicatori di benessere oltre il PIL**.

Il progetto ha rappresentato una sfida nei contenuti considerati, ma anche nel metodo utilizzato, che è stato frutto di un processo di dialogo con la comunità scientifica e con la società civile. Partito nel 2010, ha visto la costituzione di due commissioni. La prima, coordinata da Istat e CNEL, era composta da rappresentanti della società civile, organizzazioni di volontariato, associazioni ecologiste, sindacati, associazioni di categoria, associazioni femminili. La seconda, coordinata dall'Istat, vedeva la partecipazione di rappresentanti della comunità scientifica a livello internazionale. **I cittadini sono stati interpellati tramite una indagine campionaria di 45 mila persone, e hanno condiviso il loro parere sull'importanza delle diverse dimensioni del benessere.**

Oggi, le ragioni alla base di questo progetto si confermano tutte valide: **il sistema di indicatori del benessere fornisce informazioni molto centrate per le politiche, su questioni tutte rilevanti per la vita dei cittadini**. E quel grande impegno, pieno di passione e competenza, possiamo affermare abbia lasciato un segno nella storia del Paese.

La consapevolezza che il PIL non possa essere l'unica misura dello sviluppo di un paese è antica quasi quanto il PIL e molti e autorevoli sono gli studiosi che nella seconda metà del secolo scorso si sono cimentati con la

necessità di dotarsi di strumenti complementari. La prima decade del nostro millennio ha visto una ripresa di vigore di questi sforzi. Tra il 2007 e il 2009, la comunità scientifica internazionale, in un dialogo senza precedenti con governi e istituzioni, ha proposto soluzioni fondate su quadri teorici innovativi pluridisciplinari, che hanno messo al centro della riflessione la **nozione di benessere**. Si pensi, ad esempio, al progetto **Better Life Index dell'OCSE**, al **programma Beyond GDP dell'UE** e al **Rapporto della Commissione Stiglitz-Sen-Fitoussi**, nel quale si legge: “**La Commissione raccomanda, inoltre, di misurare il benessere attraverso un approccio multidimensionale che tenga conto anche degli aspetti di valutazione soggettiva dei cittadini e di considerare indicatori di sostenibilità, non solo ambientale, ma anche economica e sociale**”⁽¹⁾.

Il progetto Bes si è inserito a pieno titolo in quel percorso e gli ha impresso un’accelerazione. Il sistema Bes è in piena evoluzione. I 134 indicatori, che nella prima edizione del 2013 descrivevano l’andamento delle **dodici dimensioni di base del benessere** su scala nazionale e regionale, oggi sono saliti a **152**. La **pandemia**, la **crisi climatica** e l’impennata della **rivoluzione tecnologica** hanno posto la necessità di potenziare il sistema con **nuovi indicatori**.

Pur mantenendo l’orientamento iniziale a utilizzare per il popolamento degli indicatori dati già in possesso dell’Istat o degli enti del Sistan, sono stati raccolti anche dati ad hoc, integrando alcune rilevazioni. Sono state avviate sperimentazioni, ormai sempre più consolidate e mature, in risposta all’interesse crescente per **misurazioni sulla scala provinciale e locale**, e potenziato il **raffronto con i paesi dell’Unione Europea**.

In pochi anni, il Bes è stato riconosciuto dalle più alte istanze istituzionali del Paese come base di nuove, utili evidenze per le politiche. Con la Legge 163/2016, che ha riformato la legge di bilancio, principale strumento della manovra di finanza pubblica insieme alla legge di stabilità, il Bes è infatti entrato, con una selezione di indicatori, nel processo di definizione delle politiche economiche, portando l'attenzione sul loro effetto anche su alcune dimensioni fondamentali per la qualità della vita.

Il confronto con gli andamenti e con gli standard internazionali e l'articolazione delle misure per ambiti regionali e, dove appropriato, per sesso, età e titolo di studio, fanno del Bes uno strumento di misurazione accurato delle disuguaglianze e delle aree di criticità e mettono in luce i maggiori bisogni di intervento e di investimento pubblici in politiche e servizi. Le serie di dati, quasi tutte ormai decennali, che accompagnano come appendice statistica ogni Rapporto, tracciano, oltre il semplice raffronto tra un anno e il successivo, progressi, ristagni, e involuzioni di medio e di lungo periodo. È in fase di sperimentazione l'introduzione di un nuovo dominio sulla democrazia, che arricchirà ulteriormente l'insieme delle misure.

Per le sue caratteristiche di sistema informativo di grande respiro per quadro di riferimento e al tempo stesso di grande dettaglio nei fenomeni tracciati, il Bes si è rivelato uno strumento particolarmente sensibile per registrare l'impatto sul Paese degli ultimi tre, drammatici anni, dominati dalla pandemia, dalle crisi ambientali, e dallo scoppio della guerra in Ucraina.

Questa edizione del Rapporto è stata pensata per rendere evidenti al lettore le trasformazioni del Paese rispetto al 2019, l'ultimo anno prima della pandemia. L'accostamento degli indicatori restituisce in modo efficace i processi sociali, economici e culturali che hanno resistito agli sconvolgimenti, senza risentirne troppo profondamente, e che oggi sono caratterizzati da un segno decisamente positivo. Da questa comparazione emergono anche i processi che hanno subito battute d'arresto, ma poi sono ripresi, anche se con qualche cedimento. Infine, il raffronto mette in luce quegli ambiti che, già deboli e incerti prima del 2019, nel 2022 ancora non esprimono segni di ripresa significativi e restano indietro rispetto ai valori precedenti alla pandemia.

Le misure del Bes ci mostrano come i **divari territoriali**, molti dei quali di lungo periodo, siano aumentati, e, a mano a mano che ci si sposta dal Nord verso il Sud e le Isole, prevalgano indicatori con segno negativo rispetto al periodo precedente.

Dalla lettura per **genere** degli 88 indicatori che consentono questa disaggregazione, il Rapporto sul 2022 fa emergere che, per le donne, la maggior parte (52,8%) delle misure mostra un miglioramento a fronte del 38,9% riferito agli uomini, per i quali invece sono più numerose le misure in peggioramento rispetto al 2019. Tuttavia, il 39% degli indicatori fotografa ancora uno **svantaggio netto per la popolazione femminile rispetto a quella maschile**. E particolarmente un **tasso di occupazione femminile** così lontano dalla media europea e così basso da vedere **esclusa dalla indipendenza economica quasi la metà delle donne**.

Ci sono differenze anche tra **generazioni**. Se più della metà degli indicatori riferiti agli adulti ha registrato un

miglioramento del benessere tale da superare, nell'ultimo anno disponibile, il livello precedente alla pandemia, per i giovani con meno di 24 anni, invece, è migliorato solo il 44% degli indicatori e una quota quasi equivalente (43%) è peggiorata.

Fenomeni e processi descritti dalla ricchissima documentazione statistica sul Benessere resa disponibile con il Rapporto e a suo corredo – con i successivi approfondimenti, a granularità più fine – sono in grado di tracciare una **mappa notevolmente accurata e concreta dei bisogni di politiche espressi dal Paese**. Siamo impegnati a rendere questa mappa sempre più specifica e dettagliata. È il nostro contributo agli **obiettivi di progresso della comunità nazionale**. Il primo Rapporto del 2013 definiva in modo chiaro ed efficace l'etica e la strategia di questa **grande impresa di misurazione del benessere**. Oggi l'obiettivo è renderlo uno strumento flessibile, aperto all'introduzione di nuove misure, più adeguate alla realtà che cambia, garantendone sempre la continuità.

Francesco Maria Chelli
Consigliere Istat

1) Stiglitz, J.E., A. Sen, and J.-P. Fitoussi. 2009. *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*.
<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/8131721/8131772/Stiglitz-Sen-Fitoussi-Commission-report.pdf>.

Il benessere equo e sostenibile in Italia, una visione di insieme⁽¹⁾

1. Introduzione

Il Rapporto Bes fornisce un **quadro completo del benessere della nostra società**, nelle **12 dimensioni identificate come rilevanti** per la sua misurazione, basandosi sul sistema di indicatori avviato nel 2010 dall'Istat insieme al Cnel per misurare il Benessere Equo e Sostenibile. Si tratta di **152⁽²⁾** **indicatori**, in parte rinnovati nel tempo per adeguarsi alle trasformazioni in atto, anche sfruttando l'introduzione, nelle indagini condotte da Istat, di **nuovi quesiti** che contribuiscono ad arricchire il patrimonio informativo del framework. Grazie a questo lavoro di progettazione, a partire dal 2021, ad esempio, il questionario dell'Indagine Aspetti della vita quotidiana è stato integrato con nuovi quesiti che consentono di approfondire le analisi presentate in questo Rapporto monitorando nuovi fenomeni, come, ad esempio, il **senso di democrazia**, esaminato nel capitolo Politica e istituzioni e la soddisfazione per il lavoro da casa, inclusa l'analisi dei vantaggi e svantaggi percepiti dai lavoratori, nel dominio Lavoro e conciliazione dei tempi di vita.

La ricchezza delle analisi presentate nel volume consente d'individuare i **punti di forza o di debolezza** su cui intervenire con le **politiche per garantire che i livelli di benessere siano distribuiti equamente e non si deteriorino nel tempo**. Si fornisce, dunque, un'informazione ampia e strutturata a supporto del **dibattito pubblico** che consente di **monitorare l'evoluzione nel tempo delle condizioni di benessere rispetto ai livelli di partenza, l'ampliarsi o**

ridursi dei divari, e le disparità territoriali, di genere e per classi di età, considerando anche il confronto con l'Europa.

In questa edizione del Rapporto Bes, con circa la metà degli indicatori aggiornati al **2022**, il capitolo introduttivo offre un quadro sintetico del benessere in Italia con una descrizione dell'**andamento recente degli indicatori nei 12 domini rispetto al 2019**. L'analisi si sofferma, in particolare, su quegli indicatori per cui non è ancora completa la ripresa dall'impatto subito a seguito della pandemia e allo stesso tempo evidenzia gli sviluppi positivi, determinati anche dalle strategie messe in campo per affrontare la crisi.

Inoltre nell'individuare le **situazioni di particolare criticità**, si mettono in luce i casi in cui gli sforzi dedicati alla ripresa, così come quelli destinati a colmare ritardi di più lunga durata, non sono ancora sufficienti ad annullare i gap rispetto all'Europa⁽³⁾.

Un focus specifico è, infine, dedicato all'approfondimento di tre prospettive di analisi degli indicatori Bes, che ci consentono il **monitoraggio delle diseguaglianze e delle tendenze nella distribuzione del benessere: territorio, genere e generazioni**. Sin dal suo avvio il Bes rende disponibili gli indicatori declinati per una serie di caratteristiche che consentono di **misurare l'equità del benessere e monitorarne le diseguaglianze**. Queste caratteristiche coincidono con i **tre assi trasversali del PNRR**, e per questo le analisi presentate nei paragrafi seguenti di questo capitolo costituiscono uno **strumento per agevolare anche una lettura utile dei dati inerenti le priorità del PNRR**.

I **12 capitoli tematici** si aprono con un **quadro di sintesi** che mostra l'andamento degli indicatori fino al **2019**, preso

come **anno di riferimento della situazione pre-pandemica**, si sofferma poi sull'analisi dell'andamento degli indicatori nei due anni nei quali gli effetti della pandemia sono stati più evidenti, 2020 e 2021⁽⁴⁾, verificando anche se l'evoluzione più recente ha consentito di recuperare la situazione pre-pandemica. Nei capitoli tematici viene poi approfondita **l'analisi delle differenze nell'evoluzione degli indicatori di benessere tra i vari gruppi di popolazione (per genere, per classe di età e per titolo di studio) e tra i territori, per dare conto dell'equità o dei divari presenti.**

2. L'evoluzione del benessere durante e dopo la pandemia

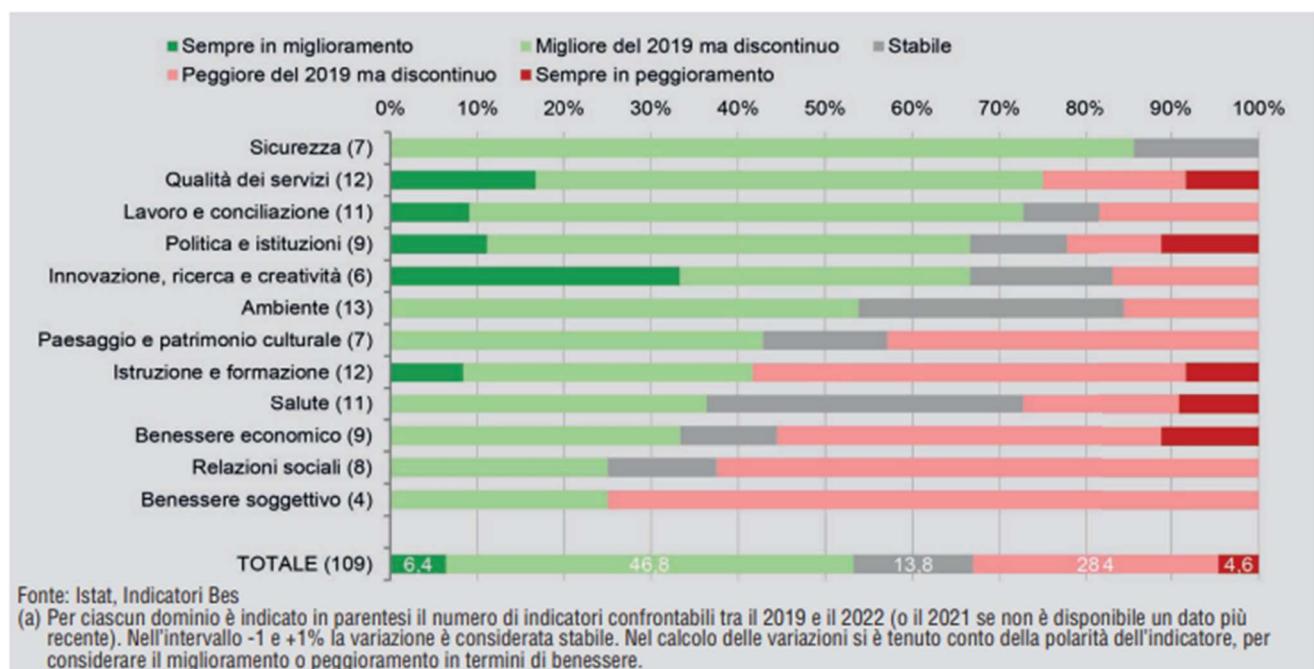
La valutazione dell'andamento degli indicatori tra il 2019, anno considerato come benchmark della situazione pre-pandemica, e l'ultimo anno disponibile consente di ottenere prime e immediate misure di sintesi, che rendono conto dell'evoluzione più recente in ciascun dominio. Nell'analisi si considerano 5 profili di evoluzione: indicatori che sono migliorati sia tra il 2019 e il 2021 sia tra il 2021 e il 2022 (evidenziate in **verde intenso** nella grafica), indicatori per i quali l'aggiornamento più recente mostra una situazione migliore rispetto al 2019 ma a seguito di un'evoluzione positiva non costante nei due periodi considerati o per i quali l'aggiornamento 2022 non è ancora disponibile (**verde chiaro**), indicatori per i quali il dato più aggiornato risulta stabile rispetto al 2019 (grigio)⁽⁵⁾, indicatori con un andamento discontinuo che alla fine del periodo non recuperano i livelli del 2019 (**rosso chiaro**), indicatori in costante peggioramento nei due periodi considerati (2019-2021 e 2021-2022) (**rosso intenso**).

Dopo i profondi cambiamenti determinati dal diffondersi del COVID-19, che hanno avuto un impatto in molte sfere della vita degli individui e delle famiglie, il **2022** doveva essere **l'anno della ripresa**, con l'avvio degli **investimenti del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)**⁽⁶⁾ e la graduale uscita dallo stato di pandemia. Già dai primi mesi, tuttavia, con **l'invasione russa dell'Ucraina** si è avuta la consapevolezza che, per diverse ragioni, il 2022 sarebbe stato un **ulteriore anno difficile**, caratterizzato da **numerosi elementi di incertezza e criticità per le condizioni economiche e di vita delle famiglie.**

Anche sul **fronte ambientale** si sono manifestati sempre più evidenti i **mutamenti delle condizioni climatiche** (in particolare l'**aumento delle temperature**, la **riduzione delle piogge e dell'apporto di neve**, l'**aumento degli eventi estremi**), soprattutto in alcune aree del nostro Paese. Il 2022 è caratterizzato infatti da importanti **eventi siccitosi** (in particolare nel bacino del fiume Po e nel Centro Italia) ed **eccezionali fenomeni di intensa precipitazione** che hanno prodotto disastrose alluvioni (Marche e isola di Ischia).

Le conseguenze di queste tendenze recenti in termini di benessere delle persone non sono naturalmente ancora tutte visibili e per questo sarà importante continuare a monitorarle nei prossimi anni.

Figura 1. Andamento degli indicatori del Bes tra il 2019 e il 2022 per dominio. Percentuale sul totale degli indicatori confrontabili (a)



Dei 109 indicatori per cui sono presenti dati utili a effettuare i confronti, vengono analizzate la dinamica complessiva e quella degli specifici domini del benessere, relativamente al periodo

tra il 2019 e il 2022 (o il 2021 se non è disponibile un dato più recente) (Figura 1). Oltre la metà degli indicatori (53,2%) ha registrato un miglioramento superando, nell'ultimo anno disponibile, il livello del 2019; un terzo si trova invece su un livello peggiore rispetto al 2019, mentre il restante 13,8% degli indicatori si mantiene stabile sui livelli pre-pandemici. I progressi sono stati più diffusi nei domini Sicurezza, Qualità dei servizi e Lavoro e conciliazione dei tempi di vita, con oltre il 72% degli indicatori su livelli che indicano un miglioramento rispetto al 2019. Se in alcuni casi questo miglioramento si somma a un trend precedente positivo, come ad esempio per il dominio Sicurezza, in altri si combina con criticità persistenti nel lungo periodo, come ad esempio quelle legate agli aspetti di qualità del lavoro, con peggioramenti osservati anche prima del periodo pandemico per indicatori quali gli occupati sovraistruiti e il part time involontario.

Anche nei domini Politica e istituzioni e Innovazione, ricerca e creatività prevalgono i segnali di miglioramento, presente in due terzi degli indicatori. Ancora una volta le evoluzioni recenti si combinano con tendenze positive anche nel più lungo periodo, ad eccezione per la partecipazione elettorale, in forte calo, e di alcuni indicatori del dominio Innovazione, ricerca e creatività che, nel decennio che ha preceduto la crisi pandemica, erano migliorati troppo lentamente per recuperare l'ampio ritardo preesistente rispetto alla media europea. Tuttavia, anche in alcuni di questi domini con evoluzioni complessivamente positive non mancano le criticità, accentuate negli anni più recenti. È il caso, ad esempio, del rapporto tra i tassi di occupazione delle donne tra i 25 e i 49 anni con figli di età inferiore ai

6 anni e delle donne della stessa età senza figli, per il dominio Lavoro e conciliazione, che passa da 75,4 nel 2019 a 72,4 nel 2022; dell'**indicatore sulla rinuncia a prestazioni sanitarie, per il dominio Qualità dei servizi**, che passa dal 6,3% al 7,0%, anche se in ripresa rispetto al picco dell'11,0% raggiunto nel 2021 a causa delle rinunce dovute al COVID-19. Un segnale di **accresciuta criticità** si osserva anche per il **dominio Politica e istituzioni**, nella **durata dei procedimenti civili**, che passa dai 421 giorni del 2019 ai 433 nel 2022. Tra i **domini caratterizzati dall'andamento complessivamente più critico** negli ultimi 3 anni si trovano **Relazioni sociali, Benessere soggettivo, Benessere economico e Istruzione e formazione**, con la maggior parte degli indicatori in peggioramento. Le evoluzioni recenti si aggiungono al quadro preesistente di miglioramenti troppo deboli per colmare i divari con la media Ue27, per gli **indicatori di Istruzione e formazione**, e all'andamento prevalentemente sfavorevole per gli **indicatori di Benessere economico** nel periodo fino al 2019. Gli andamenti negativi recenti per gli indicatori di Relazioni sociali contrastano invece con le tendenze positive registrate nel periodo precedente alla pandemia per alcuni indicatori, tra cui la quota di popolazione che esprime fiducia verso gli altri e di quella che dichiara di avere persone su cui contare.

In particolare, **nel caso del Benessere economico peggiora la percezione della situazione economica della famiglia**, con un incremento di quasi 10 punti percentuali della quota di famiglie che dichiarano che la propria situazione economica è peggiorata rispetto all'anno precedente (35,1% nel 2022) (Tavola 1). Andamento analogo si osserva per la **quota di persone che dichiarano di arrivare a fine mese con**

grande difficoltà e per la **quota di persone che vivono in famiglie con una situazione di grave deprivazione abitativa**, in aumento tra il 2019 e il 2021, con percentuali che arrivano rispettivamente al 9,1% e al 5,9% nel 2021.

Sette indicatori di **Istruzione e formazione** su dodici peggiorano; tra questi si segnala l'**impoverimento delle competenze alfabetiche e numeriche degli studenti della scuola secondaria di primo grado** e il **crollo, solo parzialmente recuperato nel 2022, nella partecipazione culturale fuori casa e il calo nella lettura di libri e quotidiani**.

Nel dominio **Relazioni sociali** cinque indicatori (**soddisfazione per le relazioni familiari e amicali, partecipazione sociale, attività di volontariato, finanziamento delle associazioni**) si trovano nel 2022 su livelli inferiori a quelli rilevati nel 2019; la ripresa recente, dunque, non è stata sufficiente a recuperare il calo dei due anni di pandemia (rosso tenue nella tavola 1). Il **dominio Salute**, in cui nel 2019 tutti gli indicatori segnavano livelli migliori rispetto al 2010, ad eccezione di quello relativo alla mortalità per demenze e malattie del sistema nervoso degli anziani, presenta un'**evoluzione recente negativa**, con oltre un terzo degli indicatori rimasti stabili e oltre un quarto su livelli peggiori rispetto al 2019. Nel confronto 2019 – 2022, oltre al mancato recupero dei livelli pre-COVID per la **speranza di vita alla nascita**, si segnala un **peggioramento per gli stili di vita**: l'**indicatore di sedentarietà, l'abitudine al fumo e l'indicatore di adeguata alimentazione**, in particolare, si posizionano su livelli più critici rispetto a quelli osservati nel 2019.

Gli **indicatori di Benessere soggettivo** in peggioramento, (tutti di colore rosso tenue nella tavola 1), mostrano andamenti differenziati: se da un lato la **soddisfazione per il tempo libero** mostra un parziale recupero nel 2022, dopo un forte crollo a seguito delle restrizioni per contenere i contagi durante le fasi più acute della pandemia, dall'altro **si inverte la tendenza di progressiva crescita della visione ottimistica del futuro e di decrescita del pessimismo**, che si era mantenuta anche nei due anni di pandemia, tuttavia l'indicatore di soddisfazione per la vita nel complesso conferma la crescita registrata già nel 2021, mantenendo i livelli più alti fin qui registrati.

Nel **dominio Ambiente** sono sempre più evidenti i **mutamenti delle condizioni climatiche**, in particolare **l'aumento delle temperature e degli eventi estremi**, testimoniato dagli **indicatori sulla durata dei periodi di caldo, la siccità e gli eventi alluvionali**. Nel **dominio Paesaggio e patrimonio culturale** l'indicatore relativo alla densità e rilevanza, in termini di fruizione, del patrimonio museale, non recupera i livelli 2019 nonostante la ripresa registrata nel 2021.

Tavola 1. Indicatori di benessere che nel 2022 si trovano su livelli peggiori rispetto al 2019 (a)

Salute	Fumo (tassi standardizzati) Sedentarietà (tassi standardizzati) Adeguata alimentazione (tassi standardizzati)	
Istruzione e formazione	Partecipazione al sistema scolastico dei bambini di 4-5 anni Laureati e altri titoli terziari (30-34 anni) Competenza alfabetica non adeguata (studenti classi III scuola secondaria primo grado) Competenza numerica non adeguata (studenti classi III scuola secondaria primo grado) Partecipazione culturale fuori casa Lettura di libri e quotidiani	
	Fruizione delle biblioteche	
	Occupati sovrastrutti	
	Rapporto tra i tassi di occupazione (25-49 anni) delle donne con figli in età prescolare e delle donne senza figli	
	Povertà assoluta (incidenza) Grave depravazione abitativa Grande difficoltà ad arrivare a fine mese Bassa intensità di lavoro	
	Situazione economica della famiglia	
	Soddisfazione per le relazioni familiari Soddisfazione per le relazioni amicali Partecipazione sociale Attività di volontariato Finanziamento delle associazioni	
Politica e istituzioni	Fiducia nelle Forze dell'ordine e nei Vigili del fuoco Durata dei procedimenti civili	
Benessere soggettivo	Soddisfazione per il tempo libero Giudizio positivo sulle prospettive future Giudizio negativo sulle prospettive future	
	Densità e rilevanza del patrimonio museale Impatto degli incendi boschivi Preoccupazione per il deterioramento del paesaggio	
	Indice di durata dei periodi di caldo Impermeabilizzazione del suolo da copertura artificiale	
Innovazione, ricerca e creatività	Occupazione culturale e creativa	
Qualità dei servizi	Irregolarità nella distribuzione dell'acqua Utenti assidui dei mezzi pubblici Rinuncia a prestazioni sanitarie	

Fonte: Istat, Indicatori Bes

(a) L'ultimo anno disponibile si riferisce al 2022 (o al 2021 se non è disponibile un dato più recente). I colori fanno riferimento alla legenda della Figura 1.

2.1 L'Italia nel contesto europeo

Gli indicatori del Bes sono disponibili per il confronto con la **media Ue27** in un numero contenuto di casi, ma risulta utile considerare anche questo **benchmark** che consente di **individuare alcune ulteriori criticità**. Nella Figura 2 è rappresentato, per gli indicatori confrontabili, il **rapporto tra il valore dell'Italia e quello della media Ue27 nell'ultimo anno disponibile**. Il rapporto, che tiene conto della polarità degli indicatori, è superiore all'unità se il livello delle misure di benessere denota un vantaggio per l'Italia (lato destro della figura), quando invece è al di sotto dell'unità mostra uno svantaggio per l'Italia rispetto alla media Ue27 (lato sinistro della figura). La maggior parte degli indicatori considerati mostra una situazione **peggiore per l'Italia**. Si tratta in particolare di numerosi indicatori del dominio **Istruzione e formazione**: la **quota di giovani di 15-29 anni che si trovano al di fuori del contesto di istruzione e sono non occupati (NEET)** è più elevata in Italia, dove raggiunge il 19,0%, rispetto all'11,7% della media dei paesi europei (Ue27); la **quota di persone di 30-34 anni che hanno completato un'istruzione terziaria** sono il 42,8% in media Ue27, solo il 27,4% in Italia; anche la **percentuale di persone di 25-64 anni che hanno conseguito almeno il diploma** è significativamente più bassa di quella media europea (63,0% in Italia, -16,5 punti rispetto al 79,5% dei paesi dell'Ue27). In Italia si osserva anche una **quota più elevata di giovani di 18-24 anni che escono precocemente dal sistema di istruzione e formazione** (3 punti percentuali in più rispetto al valore medio europeo di 9,7%). Lo svantaggio dell'Italia rispetto alla media dell'Unione

europea si osserva, seppur meno accentuato, anche per la **partecipazione alla formazione continua**, con una percentuale del 9,6% (rispetto all'11,9% per Ue27). Sul fronte delle **competenze digitali** in Italia il 45,7% delle persone di 16-74 anni che ha usato internet negli ultimi 3 mesi ha competenze digitali almeno di base, mentre nella media Ue27 tale quota raggiunge quasi il 54%.

Un altro dominio in cui il ritardo dell'Italia rispetto all'Europa è persistente è quello del Lavoro e conciliazione dei tempi di vita. Il **tasso di occupazione italiano** nel 2022 è di circa 10 punti percentuali più basso rispetto a quello medio europeo (74,7%), con una distanza particolarmente accentuata tra le donne: il **tasso di occupazione femminile** è pari al 55,0% nel nostro Paese, mentre raggiunge quasi il 70% per la media Ue27.

Anche il **dominio Innovazione, ricerca e creatività** mostra diffusi ritardi rispetto all'Europa. Nonostante nel 2020 la grande maggioranza dei paesi membri non avesse raggiunto il proprio target nazionale in termini di **quota di Pil investito in R&S**, il valore per l'Italia (1,51%) si attestava su livelli significativamente più bassi rispetto alla media Ue27 (2,31%).

L'indice degli investimenti nei prodotti di proprietà intellettuale mostra storicamente una dinamica di crescita molto più contenuta nel nostro Paese, con un gap di -5,9 punti rispetto alla media Ue27 nel 2021, notevolmente ridotto per effetto del generale crollo registrato nell'Unione durante la pandemia (era di -18,2 punti nel 2019). Nonostante la decisa evoluzione nell'**uso regolare di Internet** osservata anche in Italia, il nostro Paese rimane comunque su livelli più bassi rispetto a quanto si osserva nella media dei paesi dell'Ue27. Notevoli passi in avanti sono stati fatti dall'Italia anche in

termini di **copertura della connessione di nuova generazione ad altissima capacità**, ma anche in questo caso gli sforzi sono ancora insufficienti a colmare il gap rispetto all’Europa.

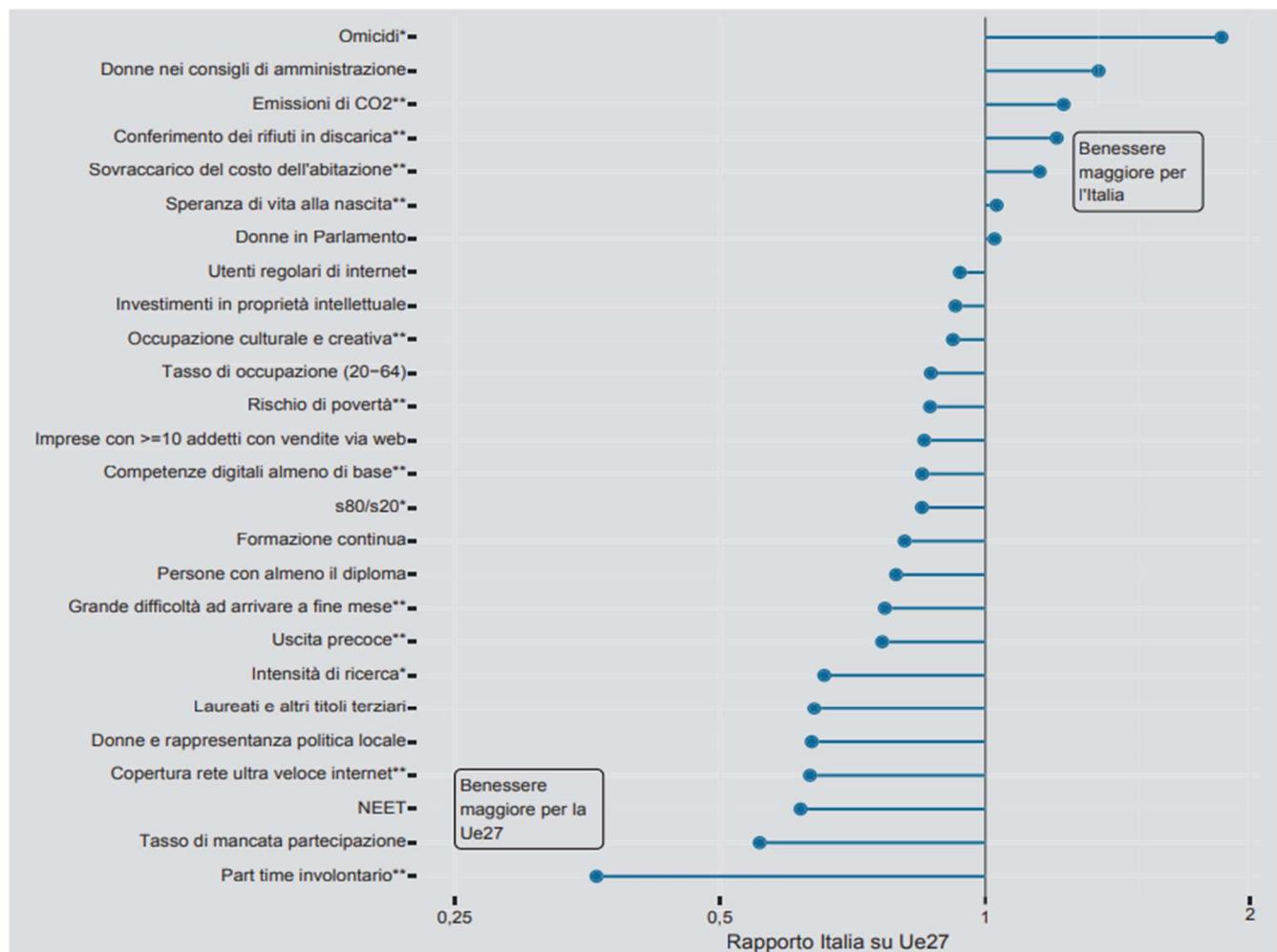
Lo svantaggio dell’Italia nel contesto dell’Ue27 si rileva, inoltre, in alcuni indicatori di Benessere economico aggiornati al 2021, tra cui il **rischio di povertà** e la **grande difficoltà ad arrivare a fine mese**, o al 2020, come la **disuguaglianza del reddito netto** (s80/s20).

Uno degli indicatori per cui l’Italia si colloca su livelli migliori in termini di benessere, rispetto alla media dei paesi dell’Unione europea, è il **tasso di omicidi**, pari a 0,5 per 100 mila abitanti, ben al di sotto della media dei paesi Ue27 (0,9).

Anche in termini di **speranza di vita alla nascita** l’Italia si conferma ai vertici della graduatoria dei paesi, con 82,5 anni attesi rispetto agli 80,1 della media Ue27 nel 2021.

Per quanto riguarda la **presenza femminile nelle posizioni di rappresentanza politica e nelle posizioni apicali**, si osservano alcuni segnali positivi, soprattutto quando sono intervenute delle leggi, come ad esempio l’obbligo di quote di genere nei consigli di amministrazione e nei collegi sindacali delle società quotate in borsa introdotto per legge nel 2011, che posiziona l’Italia su livelli più favorevoli rispetto alla media degli altri paesi (con circa 11 punti percentuali in più). Tuttavia, l’indicatore relativo alle **donne elette nelle assemblee elettive locali** colloca il nostro Paese ben al di sotto della media dell’Unione europea anche nel 2022, con uno stacco di 12,3 punti percentuali riguardo ai Consigli regionali.
[...]

Figura 2. Rapporto degli indicatori di benessere disponibili per l'Italia e per l'Ue27 (a). Anno 2022



Fonte: Istat, Indicatori Bes; Eurostat

Note: Il metodo di calcolo utilizzato da Eurostat per l'indicatore Speranza di vita alla nascita differisce da quello utilizzato dall'Istat per l'adozione di un diverso modello di stime della sopravvivenza nelle età seniori (85 anni e più); il valore annuale per la media Ue27 degli indicatori Persone con almeno il diploma (25-64 anni), Laureati e altri titoli terziari (30-34 anni), Partecipazione alla formazione continua, Giovani che non lavorano e non studiano (NEET) è stato calcolato come media dei valori relativi ai 4 trimestri del 2022; l'indicatore europeo sugli Utenti regolari di internet è riferito alla popolazione di 16-74 anni.

(a) Il rapporto tra indicatori tiene conto della polarità in termini di misure di benessere; quindi, il vantaggio di un gruppo rispetto all'altro indica il miglioramento del benessere associato ad un dato indicatore per quel gruppo rispetto al gruppo di riferimento (media Ue27). Valori superiori a 1 indicano una situazione migliore per l'Italia, inferiori a 1 migliore per la media Ue27.

* Indicatori aggiornati al 2020.

** Indicatori aggiornati al 2021.

Note

- 1) Questo capitolo è stato curato da Lorenzo Di Biagio, Romina Fraboni, Maria Clelia Romano e Alessandra Tinto. Hanno collaborato: Carmen Federica Conte e Stefania Taralli.
- 2) In questa edizione del rapporto gli indicatori considerati sono 152 poiché è stata apportata una variazione nell'analisi delle competenze digitali. Per uniformità rispetto agli standard internazionali, che hanno fissato un obiettivo in termini di competenze digitali almeno di base, si dismette infatti l'indicatore sulle competenze digitali elevate, adottando l'indicatore europeo.
- 3) Va considerato che il numero di indicatori Bes disponibili a livello europeo è limitato, e non costituisce una selezione rappresentativa del più ampio set di indicatori utilizzati per la misurazione del Benessere in Italia.
- 4) Si considerano il periodo pandemico nel suo complesso, senza distinguere l'analisi per il 2020 e 2021 per avere una visione globale, visto che in alcuni casi gli effetti della pandemia sui domini del benessere sono stati più evidenti nel 2020, mentre in altri nel 2021.
- 5) Nell'intervallo -1% e +1% la variazione è considerata stabile. Nel calcolo delle variazioni si è tenuto conto della polarità dell'indicatore, per considerare il miglioramento o peggioramento in termini di benessere.
- 6) **Il PNRR finanzierà 191,5 miliardi di euro di investimenti in Italia fino al 2026 (10,7% del PIL). Il piano dell'Italia comprende 190 misure, con 132 investimenti e 58 riforme. L'Italia è, in termini assoluti, il maggior beneficiario del Recovery and resilience facility (RRF), lo strumento finanziario messo in piedi dall'Unione europea per supportare la ripresa negli Stati membri, e uno dei quattro Stati membri ad aver richiesto prestiti.**

8.2

**RAPPORTO BES 2022
E
ALLEGATO BES AL DEF 2023**

**ESTRATTO
(con integrazione)
“Documento di Economia e Finanza” – 15 aprile 2023
24 novembre 2023**

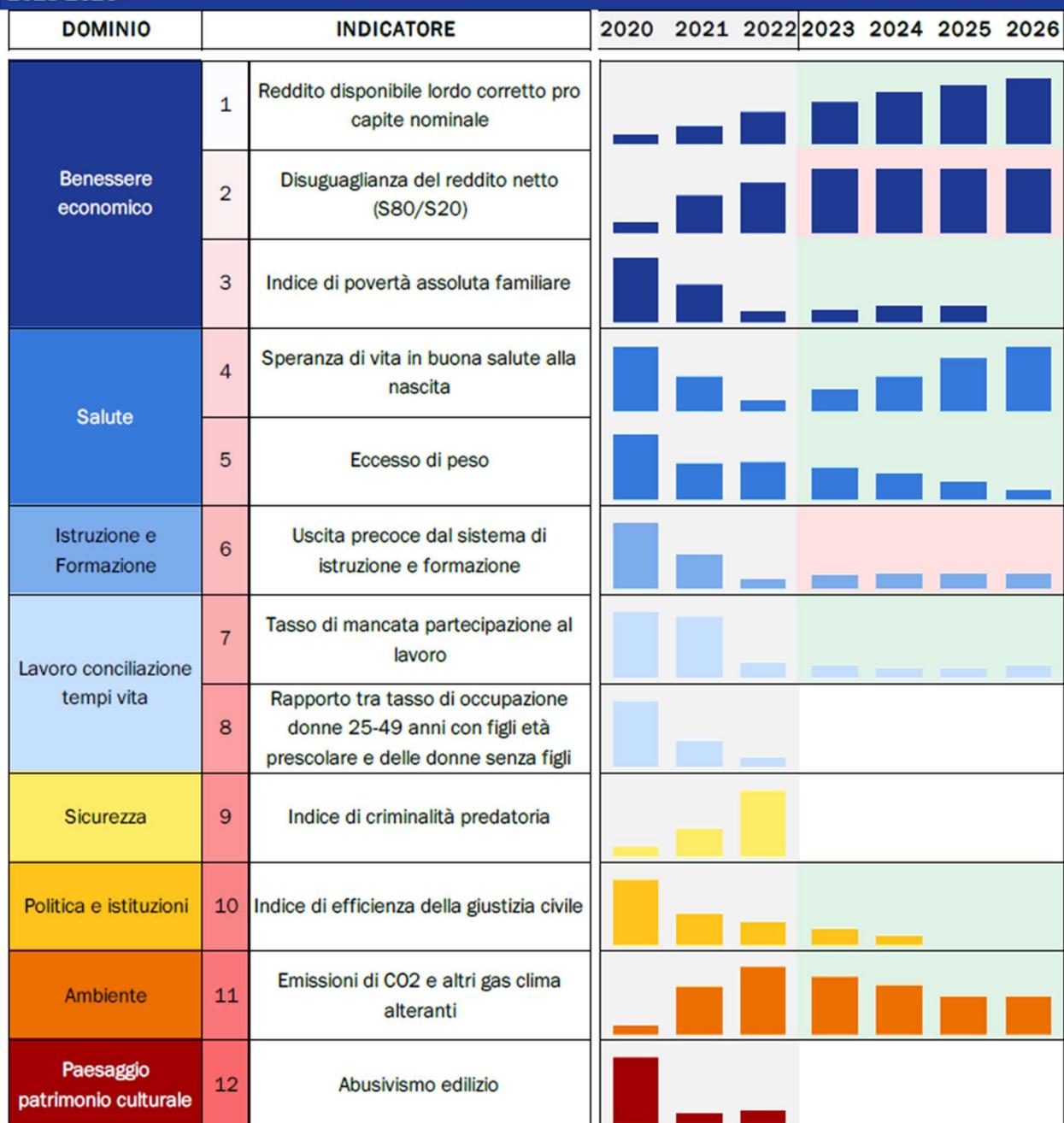
BENESSERE EQUO E SOSTENIBILE
Rapporto BES e Allegato BES al DEF

DOCUMENTI	DOMINI	INDICATORI
ISTAT Rapporto BES 2022	12	152
MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE Allegato BES al DEF 2023 (*)	8	12

Ns. elaborazione

(*) V. scheda allegata

FIGURA I.3.1: ANDAMENTO DEGLI INDICATORI BES NEGLI ULTIMI TRE ANNI E PREVISIONE, OVE DISPONIBILE, SECONDO LO SCENARIO PROGRAMMATICO CONTENUTO NEL DEF 2023 PER IL PERIODO 2023-2026⁽¹⁾



(1) Il colore verde nelle celle in previsione indica un miglioramento dell'indicatore rispetto al livello del 2022, mentre il colore rosa indica un peggioramento.

8.3

POVERTÀ ASSOLUTA

Estratto
ISTAT

Le statistiche sulla povertà

25 ottobre 2023

Povertà assoluta in aumento in Italia per famiglie e individui

Nel 2022 sono poco più di 2,18 milioni le famiglie in povertà assoluta, per un totale di oltre 5,6 milioni di individui. Il fenomeno mostra una maggiore diffusione rispetto al 2021; l'incidenza a livello familiare risulta, infatti, pari all'8,3% e quella individuale arriva al 9,7% mentre, secondo i dati ricostruiti, nel 2021 i corrispondenti valori si attestavano, rispettivamente, al 7,7% e al 9,1%.

In larga misura l'aumento osservato è imputabile alla forte accelerazione dell'inflazione registrata nel 2022 (+8,7% la variazione dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo - IPCA), il cui impatto è risultato particolarmente elevato per le famiglie meno abbienti. [...]

I bonus sociali per l'energia e il gas - fortemente potenziati nel 2022 sia in termini di platea di beneficiari sia nell'importo - hanno contribuito a contenere la crescita della povertà; si stima, infatti, che questa misura ne abbia ridotto l'incidenza di sette decimi di punto.

POVERTÀ ASSOLUTA

Italia

2022- 2021

VOCI	2022	2021	VARIAZIONI	
			Assolute	%
Famiglie povere				
Valori assoluti	2.187	2.022	165	8,2
Incidenza %	8,3	7,7	0,6	
Persone povere				
Valori assoluti	5.674	5.317	357	6,7
Incidenza %	9,7	9,1	0,6	

Migliaia di unità e valori percentuali

Ns. elaborazione su dati ISTAT

"Le statistiche dell'ISTAT sulla povertà-2022", 25 ottobre 2023

Povertà assoluta: sono classificate come assolutamente povere le famiglie con una spesa mensile pari o inferiore al valore della soglia di povertà assoluta (che si differenzia per dimensione e composizione per età della famiglia, per regione e per tipo di comune di residenza).

Paniere di povertà assoluta: rappresenta l'insieme dei beni e servizi che, nel contesto italiano e per una famiglia con determinate caratteristiche, vengono considerati essenziali per una determinata famiglia per conseguire uno standard di vita minimamente accettabile.

Soglia di povertà assoluta: rappresenta la spesa minima necessaria per acquisire i beni e servizi inseriti nel paniere di povertà assoluta. Varia, per costruzione, in base alla dimensione della famiglia, alla sua composizione per età, alla regione e dimensione del comune di residenza.

8.4

**RAPPORTO SU POVERTÀ ED
ESCLUSIONE SOCIALE
IN ITALIA 2023**

Tutto da perdere

Caritas Italiana
Sintesi
17 novembre 2023



TUTTO 2023 *da perdere*

Rapporto su povertà
ed esclusione sociale
in Italia

SINTESI

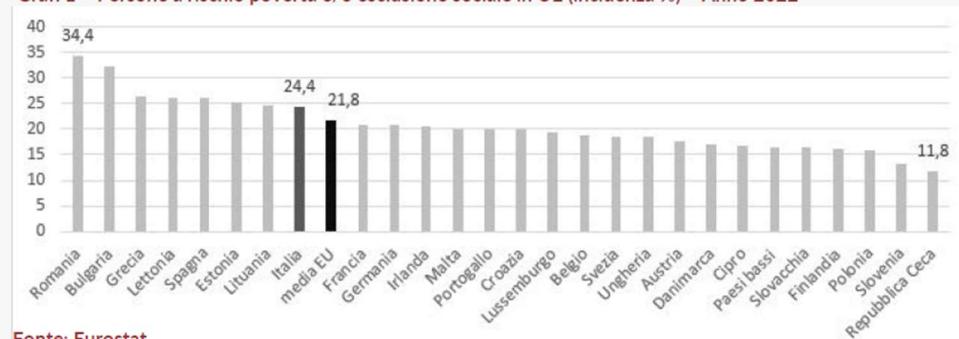
In Occasione della VII Giornata Mondiale dei poveri istituita da Papa Francesco, Caritas Italiana pubblica la ventisettesima edizione del Rapporto su povertà ed esclusione sociale. Dopo quasi trent'anni dalla prima uscita, il fenomeno della povertà può dirsi completamente stravolto nei numeri e nei profili sociali. Si contano oltre 5,6 milioni di poveri assoluti, pari al 9,7% della popolazione; un residente su dieci oggi non ha accesso dunque a un livello di vita dignitoso. È un fenomeno ormai strutturale e non più residuale come era in passato. La persistenza, e in molti casi il peggioramento, di tante situazioni di deprivazione e di esclusione sociale appare inaccettabile. La presenza di oltre 2,1 milioni di famiglie povere può dirsi una sconfitta per chi ne è direttamente coinvolto, ma anche per l'intera società, che si trova a dover fare i conti con la perdita di capitale umano, sociale, relazionale che produce gravi e visibili impatti anche sul piano economico. Tutti possiamo dirci vinti di fronte a 1,2 milioni di minori in condizione di indigenza, costretti a rinunciare a tante opportunità di crescita, di salute, di integrazione sociale, e il cui futuro sarà indubbiamente compromesso.

L'Italia risulta essere il Paese in Europa in cui la trasmissione inter-generazionale delle condizioni di vita sfavorevoli risulta più intensa. Chi nasce povero molto probabilmente lo rimarrà anche da adulto. Questo costituisce un'alterazione dei principi di uguaglianza su cui si fondano le nostre democrazie occidentali. Rispetto a questo punto perde anche la nostra Costituzione repubblicana, e in particolare l'articolo 3, che continua a restare inapplicato. Cosa aspettarsi quindi dal futuro? Forte è il clima di incertezza, anche a seguito del perdurare della guerra in Medio-Oriente che aggiunge ulteriori elementi di insicurezza rispetto a una situazione già complessa, anche a seguito del conflitto in Ucraina. Accanto alle conseguenze legate alla terribile crisi umanitaria, i recenti fatti internazionali potranno infatti avere pesanti conseguenze anche in termini economici che si andranno a innestare su un tessuto economico globale in frenata.

1. I dati della statistica ufficiale

Se si guarda al continente europeo possiamo dirci assai distanti dall'obiettivo 1, fissato dall'Agenda 2030, che si prefigge di ridurre di 15 milioni il numero di persone a rischio povertà e/o esclusione sociale. Dopo otto anni dalla sottoscrizione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile e tre anni e mezzo dalla crisi socio-sanitaria causata dal Covid-19 sono stati fatti notevoli passi indietro. Purtroppo la pandemia, la crisi energetica e la guerra in Ucraina stanno influenzando molto negativamente rispetto al perseguitamento di tali target. Oggi in Europa vivono in una condizione di rischio povertà e/o esclusione sociale oltre 95 milioni di persone, il 21,8% della popolazione (nel pre-pandemia l'incidenza si attestava al 20,7%). In Italia l'indicatore raggiunge il 24,4% per un totale di 14 milioni 304mila persone a rischio.

Graf. 1 – Persone a rischio povertà e/o esclusione sociale in UE (incidenza %) – Anno 2022

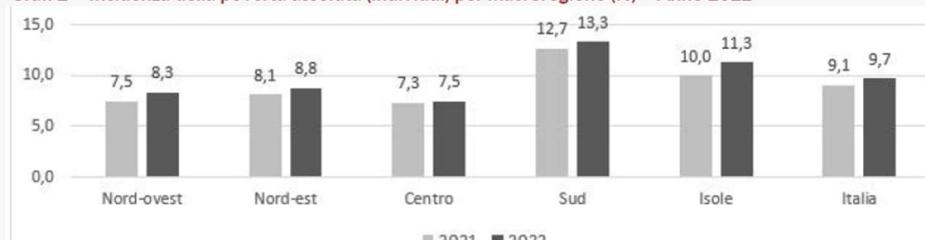


Fonte: Eurostat

I poveri assoluti nel 2022 salgono da 5 milioni 317 mila a 5 milioni 674 mila (+ 357mila unità). L'incidenza passa dal 9,1% al 9,7%. Se si considerano i nuclei, si contano 2 milioni 187mila famiglie in povertà assoluta, a fronte dei 2 milioni 22mila famiglie del 2021 (+165mila nuclei).

Evidente lo svantaggio del Mezzogiorno che si fa sempre più marcato (Graf.2). Rispetto alla tipologia del comune di residenza, lo stato di deprivazione tende oggi ad aumentare al diminuire della dimensione dei Comuni; l'incidenza infatti risulta più elevata proprio nei piccoli comuni con meno di 50mila abitanti: 8,8% a fronte del 7,7% delle aree metropolitane. Da un anno all'altro peggiora in particolare la condizione dei piccoli comuni del Nord Italia (dal 6,9% all'8,1%).

Graf. 2 – Incidenza della povertà assoluta (individui) per macroregione (%) – Anno 2022



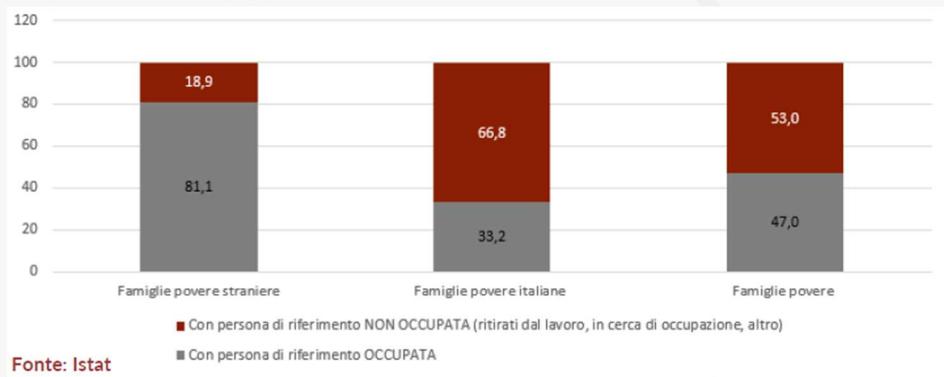
Fonte: Istat

Evidenti le disuguaglianze tra italiani e stranieri residenti, acute negli ultimi dodici mesi. La povertà assoluta si mantiene infatti al di sotto della media per le famiglie di soli italiani (6,4%) sebbene in leggero aumento rispetto allo scorso anno, mentre si attesta su livelli molto elevati tra i nuclei con soli componenti stranieri (33,2%). Tra gli stranieri con figli minori il dato balza al 36,1% (a fronte del 7,8% delle famiglie di soli italiani). Gli stranieri pur rappresentando solo l'8,7% della popolazione residente costituiscono il 30% dei poveri assoluti.

L'istruzione continua ad essere tra i fattori che più tutelano rispetto al rischio di indigenza (oggi più del passato). Dal 2021 al 2022 si aggravano le condizioni delle famiglie la cui persona di riferimento ha conseguito al massimo la licenza elementare, passando dall'11,9% al 13% e peggiorano visibilmente anche le condizioni di coloro diplomati alla scuola media inferiore, dall'11,1% al 12,5%. Al contrario nei nuclei dove il capofamiglia ha almeno un titolo di scuola superiore si registrano valori di incidenza molto più contenuti (4,0%) e invariati rispetto allo scorso anno.

Se si guarda alle famiglie povere nel loro insieme (in totale 2 milioni 187mila) colpisce notare come per la metà non ci sia un problema legato alla mancanza di un lavoro: il 47% dei nuclei in povertà assoluta risulta infatti avere il capofamiglia occupato. Tra le famiglie povere di soli stranieri la percentuale sale addirittura all'81,1% (tra gli italiani si attesta al 33,2%).

Graf. 3 – Famiglie in povertà assoluta in Italia (di soli stranieri, di soli italiani, totali) per posizione professionale della persona di riferimento (%)



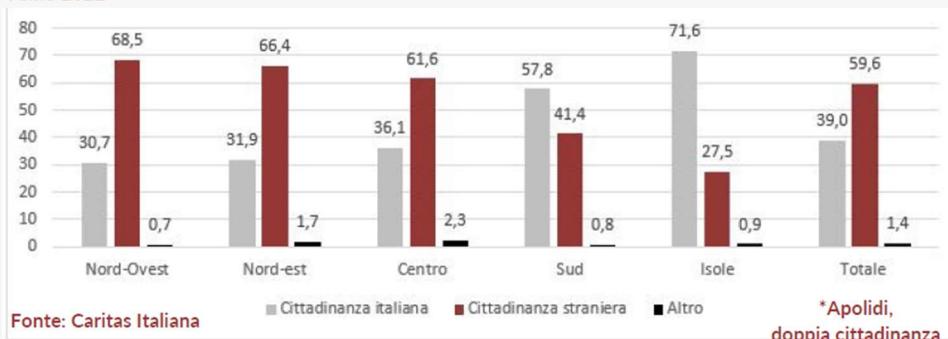
2. Povertà e minori

Povertà e disagio sociale coinvolgono i minori in modo particolarmente penalizzante. Tante dimensioni restituiscono la complessità della "povertà dei bambini". Secondo i dati ISTAT, nel 2022 sono 1 milione 270mila i minori che vivono in povertà assoluta (13,4% in Italia, 15,9% nel Sud). Il 7,5% dei minori vive in condizioni di grave deprivazione abitativa, con tassi di sovraffollamento che sfiorano il 50% nel caso delle famiglie mono-genitoriali. Ci sono anche dati incoraggianti. La dispersione scolastica in Italia è ancora superiore alla media europea (rispettivamente 11,5% e 9,6% nel 2022), ma è in calo rispetto agli anni passati (era il 16,8% nel 2013). Nel 2022 i giovani Neet rappresentano quasi il 20% di tutti i 15-29enni (1,7 milioni), oltre 7 punti percentuali in più della media europea (11,7%). Il dato del 2022 evidenzia tuttavia un forte calo nel numero di giovani coinvolti dal fenomeno (si torna ai livelli del 18,8% registrato nel 2007).

3. La povertà secondo l'Osservatorio Caritas

Nel 2022, nei soli centri di ascolto e servizi informatizzati (complessivamente 2.855) le persone incontrate e supportate sono state 255.957. Nell'insieme i centri di ascolto e i servizi Caritas hanno supportato durante l'anno l'**11,7% delle famiglie in povertà assoluta**, l'1% delle famiglie residenti. Complessivamente il peso degli stranieri tra i beneficiari si attesta al 59,6%, con punte che arrivano al 68,5% e al 66,4% nel Nord-Ovest e nel Nord-Est. L'età media è 53 anni per gli italiani e 40 anni per gli stranieri. Rispetto al genere c'è una leggera prevalenza delle donne (52,1%) sugli uomini (47,9%).

Graf. 4 – Persone ascoltate dalla rete Caritas per cittadinanza (italiana, straniera, altro*) e macroregione (%) Anno 2022



Le persone di cittadinanza straniera risultano prevalentemente coniugate. Gli assistiti italiani invece appaiono divisi tra coniugati, celibi/nubili, separati/divorziati; tra loro, dunque, lo stato di povertà appare molto correlato a forme di fragilità familiari. Si conferma in tal senso l'esistenza di "eventi-svolta" che possono segnare i corsi di vita e le storie individuali contribuendo allo scivolamento verso una condizione di vulnerabilità sociale. Tra gli eventi svolta il diventare genitori: i due terzi degli utenti ha figli (il 65,6%) e tra loro l'80% vive con figli minori. Ciò sta a significare che circa il 52% delle persone che si rivolge alla rete Caritas ha figli minori.

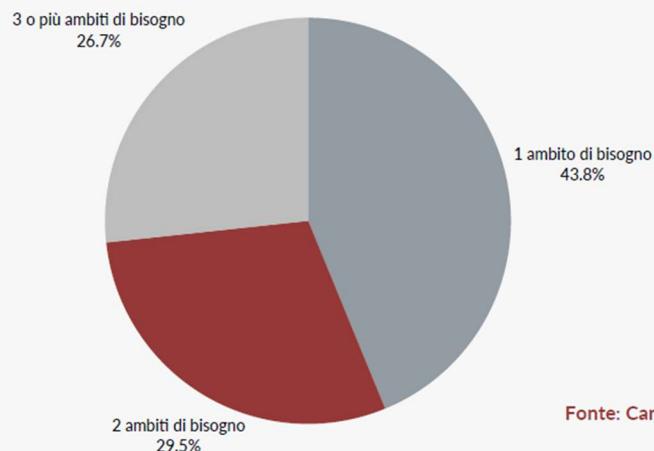
Un fattore che accomuna la gran parte degli utenti è il **basso livello di istruzione** (il 66,5% di loro ha al massimo la licenza di scuola media inferiore) e la **fragilità occupazionale**. Quest'ultima si esprime per lo più con condizioni di disoccupazione (48%) e di "lavoro povero" (22,8%).

Rispetto alla storia assistenziale c'è una forte eterogeneità dei casi seguiti. Accanto alle **nuove povertà** che pesano per il 45,3% del totale si aggiunge un'ampia fetta di persone che sono seguite da più tempo e che fanno fatica a risollevarsi: il 21% è seguito da 1-2 anni, il 9,3% da 3-4 anni, il 24,4% da **cinque anni e più**. Tra gli assistiti esiste quindi uno zoccolo di **povertà croniche e interattive** che si trascinano da un anno all'altro senza particolari scossoni.

Multidimensionalità dei bisogni

Le persone che si rivolgono alla rete Caritas manifestano per lo più difficoltà di ordine materiale: problemi economici (questo accomuna il 78,5% dell'utenza), occupazionali (45,7%) e abitativi (23,1%). Seguono poi altre forme di fragilità, spesso associate alle prime, in particolare: i disagi legati all'immigrazione per i soli stranieri (24,2%), i problemi familiari (13%), di salute (11,6%), legati all'istruzione (7,8%), alle dipendenze (3,1%), alla detenzione e giustizia (3,1%) o all'handicap/disabilità (2,9%).

Graf. 5 – Persone ascoltate dalla rete Caritas per numero di ambiti di bisogno (%) – Anno 2022



Fonte: Caritas Italiana

Gli aiuti erogati

Gli aiuti Caritas si distinguono per una forte valenza della componente umana e promozionale il cui significato va oltre l'utilità del pacco viveri e del pasto caldo. A completamento del bene tangibile consegnato o alle prescrizioni fornite si aggiunge un plusvalore di presenza umana che arricchisce la dotazione di capitale sociale a disposizione della persona e della famiglia in difficoltà. Complessivamente, se si guarda a ciò che può essere contabilizzato gli aiuti sono stati complessivamente **3,4 milioni**, per una media di **13,5 prestazioni per assistito/nucleo** (la media del 2021 era di 6,5).

Macro-voci di intervento della rete Caritas (v.a. e %) – Anno 2022	Numero interventi	%
Beni e servizi materiali (cibo, mensa, empori, vestiario, ecc.)	2.489.018	71.8
Alloggio	325.860	9.4
Ascolto (semplice o con discernimento)	256.528	7.4
Sostegno socio-assistenziale (accoglienza in famiglia, affidamento familiare, sostegno socio-educativo, assistenza domiciliare, ecc.)	159.463	4.6
Sussidi economici (per bollette, tasse, affitto, spese scolastiche, ecc.)	86.665	2.5
Sanità (visite mediche, cure odontoiatriche, farmaci, ecc.)	48.535	1.4
Altro	100.531	2.9
Totale	3.466.600	100

Fonte: Caritas Italiana

Povertà: verso quale direzione nel 2023

I dati Caritas del primo semestre 2023 se confrontati con quelli del primo semestre 2022 evidenziano:

- un **calo del numero di assistiti** del 2,3% (dato che presenta una forte eterogeneità regionale);
- si irrobustiscono le **povertà croniche** (+9,6% delle persone in carico da molti anni, in modo continuativo), mentre risulta in **calo il numero dei nuovi ascolti** (-7,2% delle persone ascoltate per la prima volta nel 2023);
- sul fronte delle tipologie familiari, tende ad **abbassarsi la quota dei nuclei familiari** (-5,4%) a favore di un maggior numero di **persone sole** (+5,4%) e dei divorziati (+ 3,2%);
- torna a rafforzarsi la grave esclusione sociale e abitativa: le **persone senza dimora** in soli dodici mesi aumentano del +12,3%;
- in termini di fragilità, dal 2022 al 2023, tende ad aumentare in particolare la quota di persone con problemi abitativi (mancanza di casa, accoglienza provvisoria, abitazione precaria/inadeguata) e connessi allo stato di salute.

Profili sociali

Trend 2022/2023*

Numero di persone assistite	↓
Persone sole	↑
Coniugati	↓
Celibi/nubili	↑
Divorziati	↑
Con figli	↔
Disoccupati	↑
Persone senza dimora	↑
Lavoratori poveri	↔
Pensionati	↔
Poveri cronici	↑
Nuovi ascolti	↓

Fonte: Caritas Italiana

* ↓: in calo; ↑: in aumento; ↔: stazionario

4. La povertà energetica in un'epoca di transizione

In cosa la povertà energetica rappresenta un fenomeno specifico e distinto, rispetto alla povertà tout-court? Quali sono i suoi caratteri distintivi, e come può essere misurata? In un periodo come quello che l'intera famiglia umana sta vivendo, segnata da conflitti, spinte inflazionistiche e un quadro di crescente urgenza nei processi di transizione energetica, si tratta di un fenomeno che interella in misura crescente la rete Caritas in Italia, e che ha bisogno di essere riconosciuto e definito. In un Paese come l'Italia, l'accesso ad un pacchetto di servizi energetici di base rappresenta sempre più un diritto di base di ogni persona: poter scaldare la propria casa, e – sempre più spesso in condizioni di cambiamento climatico – poterla raffrescare; poterla illuminare; avere accesso all'acqua calda e poter cucinare; ma anche avere accesso ai servizi di mobilità necessaria.

L'impossibilità di garantire un livello minimo di consumo energetico determina conseguenze importanti soprattutto sulle fasce più fragili della popolazione, come le bambine e i bambini, le persone anziane, le persone affette da patologie, coloro che abitano in zone poco collegate e poco servite, coloro che vivono in case scarsamente efficienti da un punto di vista termico. Il reddito basso e precario rappresenta naturalmente un fattore importante, soprattutto nella misura in cui l'urgenza di pagare le bollette (ed evitare il possibile distacco delle utenze), rappresenta un vincolo rispetto ad altri consumi ugualmente importanti (un'alimentazione sana e variata, le spese mediche). L'ultimo dato disponibile ci segnala che la povertà energetica in Italia colpisce tra il 9,9% della popolazione (dato Istat/Eurostat), con una tendenza all'aumento negli ultimi 10 anni: si tratta di un fenomeno che ha avuto un picco soprattutto in occasione della fiammata dei prezzi energetici dell'inverno 2022-23; ma che si presenta in realtà collegato all'insieme delle grandi trasformazioni che il pianeta e il genere umano sta vivendo. Per questa ragione può essere utile riconoscere nella povertà energetica i caratteri particolari di una povertà di transizione, che deve essere affrontata non solo attraverso misure compensative a breve termine ma con misure di accompagnamento organiche, in grado di cogliere gli elementi di cambiamento profondo che intervengono nella nostra società, e di evitare che il costo maggiore di questo cambiamento si accumuli sulle fasce sociali più fragili e vulnerabili. Occorre sviluppare un atteggiamento nuovo, basato sull'idea di "cittadinanza energetica", in cui la consapevolezza di dover diminuire il carico carbonico dell'attività umana si può tradurre in un nuovo protagonismo, con iniziative di autoconsumo e autoproduzione.

**Famiglie che non possono permettersi di riscaldare adeguatamente la casa
(per 100 famiglie) – Anno 2022 – Fonte Istat**

Classificazioni territoriali	%
Italia	9,9
Nord-ovest	6,4
Nord-est	4,1
Centro	11,5
Sud	16,0
Isole	14,4
Centro area metropolitana	10,0
Periferia area metropolitana	11,3
Fino a 2.000 ab.	6,4
2.001 - 10.000 ab	8,1
10.001 - 50.000 ab.	11,3
50.001 ab. e più	9,9

I DATI CARITAS

→ Nel 2022 il 19,1% degli assistiti Caritas ha ricevuto un sussidio economico

→ Degli oltre 86 mila sussidi economici erogati dalla rete Caritas nel 2022 il 45% è stato a supporto di "bisogni energetici"

→ I beneficiari di sussidi economici utili per pagamento di bollette/tasse sono state per lo più famiglie povere e genitori fragili (anche mono-genitori)

5. Working poor: partecipazione e vissuti

Il lavoro non basta, non sempre garantisce una vita dignitosa per sé stessi e per la famiglia, limitando la sfera delle esigenze primarie, lontani dal benessere della persona. Per comprendere la complessità del fenomeno, è stata condotta una ricerca partecipativa costruita e realizzata con i working poor e con chi li incontra, operatori e volontari, creando un luogo di pensiero e di riflessione per studiare insieme la complessità del problema, perché anche chi vive una situazione di disagio possa essere soggetto e non solo oggetto della ricerca e non siano esclusi dalla possibilità di esprimere un pensiero serio. **"Sopravvivere"** è la parola più citata dai lavoratori poveri: una condizione che mette in rilievo la consapevolezza di non avere aspettative, di non riuscire spesso a vivere una vita piena. Un presente che si dilata senza tempo, impossibile da cambiare in modo significativo, nonostante l'impegno personale. Chi sono i lavoratori poveri? Lavoratori in nero, in grigio, part time forzati, con contratti regolari ma tutti con salari inadeguati. È frequente che i lavoratori poveri intervistati inizino a lavorare prestissimo e con una carriera lavorativa costellata da una molteplicità di mansioni e di tipologie di lavoro, come è capitato a G. che è stato muratore, cameriere, idraulico, camionista, corriere, addetto ferramenta, operatore ecologico. Quali le maggiori preoccupazioni dei lavoratori poveri?

- Innanzitutto i **figli** per i quali spesso non riescono a garantire i beni primari (i materiali scolastici, i vestiti o gli alimenti); la famiglia e la relazione di coppia, esposta ad una vita precaria che genera povertà e disagi;
- in secondo luogo le spese per la **casa** (affitti, bollette, ecc.);
- la **spesa alimentare** che, in alcuni casi, i working poor riescono ad acquistare per due settimane al mese e poi vanno in sofferenza;
- la **salute**, la paura di star male, di aver bisogno di visite mediche specialistiche, il doversi trascurare, la difficoltà di curare i familiari ammalati;
- la **difficoltà** di immaginare un **futuro** diverso, di progettare, di sognare.

Per completare il quadro emerso dall'ascolto dei *working poor*, è stato raccolto il punto di vista degli stakeholders del mondo del lavoro, secondo i quali il fenomeno del lavoro povero è dovuto a tre dimensioni principali:

- alla debolezza contrattuale (proliferazione dei CCNL, mancato rinnovo contrattuale, non solo retribuzione oraria, ecc.),
- alla trasformazione del mercato del lavoro (precarietà, terziarizzazione del mercato del lavoro, diminuzione delle ore lavorate, prevalenza delle nano-imprese, ecc.),
- ai comportamenti dei datori di lavoro e ai fenomeni storico-economici di sfondo (lavoro grigio, nero e irregolare, part-time involontario, aumento del costo della vita, ecc.)

LAVORO POVERO IN ITALIA SECONDO LA STATISTICA PUBBLICA

- 2,7 milioni di lavoratori poveri in Italia (l'11,5% degli occupati rispetto a una media europea dell'8,9%)
 - nel Sud e nelle Isole l'incidenza dei lavoratori poveri sale rispettivamente al 20,3% e al 21,9%
 - il 14,7% degli **operai/assimilati** vive in povertà assoluta (nel 2021 l'incidenza era del 13,8%)
 - tra gli operai/assimilati stranieri la percentuale di poveri assoluti è al 34,6%
 - il 47% delle **famiglie** in povertà assoluta ha il **capofamiglia** occupato

LAVORATORI POVERI CHE SI RIVOLGONO ALLA CARITÀ

- pari al **22,8%** dell'utenza
- uomini (51,9%) e donne (48,1%)
- stranieri (64,9%)
- età compresa fra i 35 e i 55 anni
- coniugati (53,7%)
- con figli (75,9%)
- domiciliati presso case in locazione (76,7%)
- impiegati in professioni poco qualificate: colf, badanti, addetti alle pulizie, operai, manovali, impiegati nella ristorazione e nel commercio.

6. Contrasto alla povertà, il ruolo delle Caritas nel quadro delle politiche pubbliche in mutamento

La riforma del Reddito di Cittadinanza (RdC), con la transizione verso le nuove misure di Supporto alla formazione e al lavoro (SFL) e Assegno di inclusione (Adi) riguarda da vicino una parte consistente della popolazione italiana. Nei primi sette mesi del 2023 il totale di nuclei familiari che hanno fatto affidamento sul RdC è stato di 1 milione e 331 mila (Inps, 2023), per un totale di più di 2,8 milioni di persone coinvolte. Nel corso del 2021, anno in cui la misura ha avuto più beneficiari in assoluto, il totale delle persone coinvolte è stato di quasi 4 milioni di persone. Nel 2022, tra i beneficiari di Caritas, il 19% era percettore di RdC (17mila famiglie) con punte del 44% al Sud e del 50% nelle Isole. L'abbandono del principio di universalismo selettivo e l'introduzione di nuovi requisiti lascia scoperte alcune specifiche tipologie di poveri. Le stime disponibili indicano in circa il 33% i nuclei già beneficiari di RdC che non avranno diritto all'Adi, per un numero di 400mila nuclei su 1,2 milioni di famiglie. Vi sono inoltre molti dubbi sulla reale possibilità di trovare un'occupazione entro i 12 mesi di copertura economica per la formazione garantiti dall'SFL. Note positive riguardano invece i circa 50mila nuclei di stranieri che potranno accedere per la prima volta alla misura e il fatto che sommando gli importi dell'Adi con quelli dell'Assegno Universale Unico per i figli a carico, la nuova impostazione è sicuramente migliore per le famiglie numerose rispetto a quella precedente.

9. SINTESI DIAGRAMMATICHE

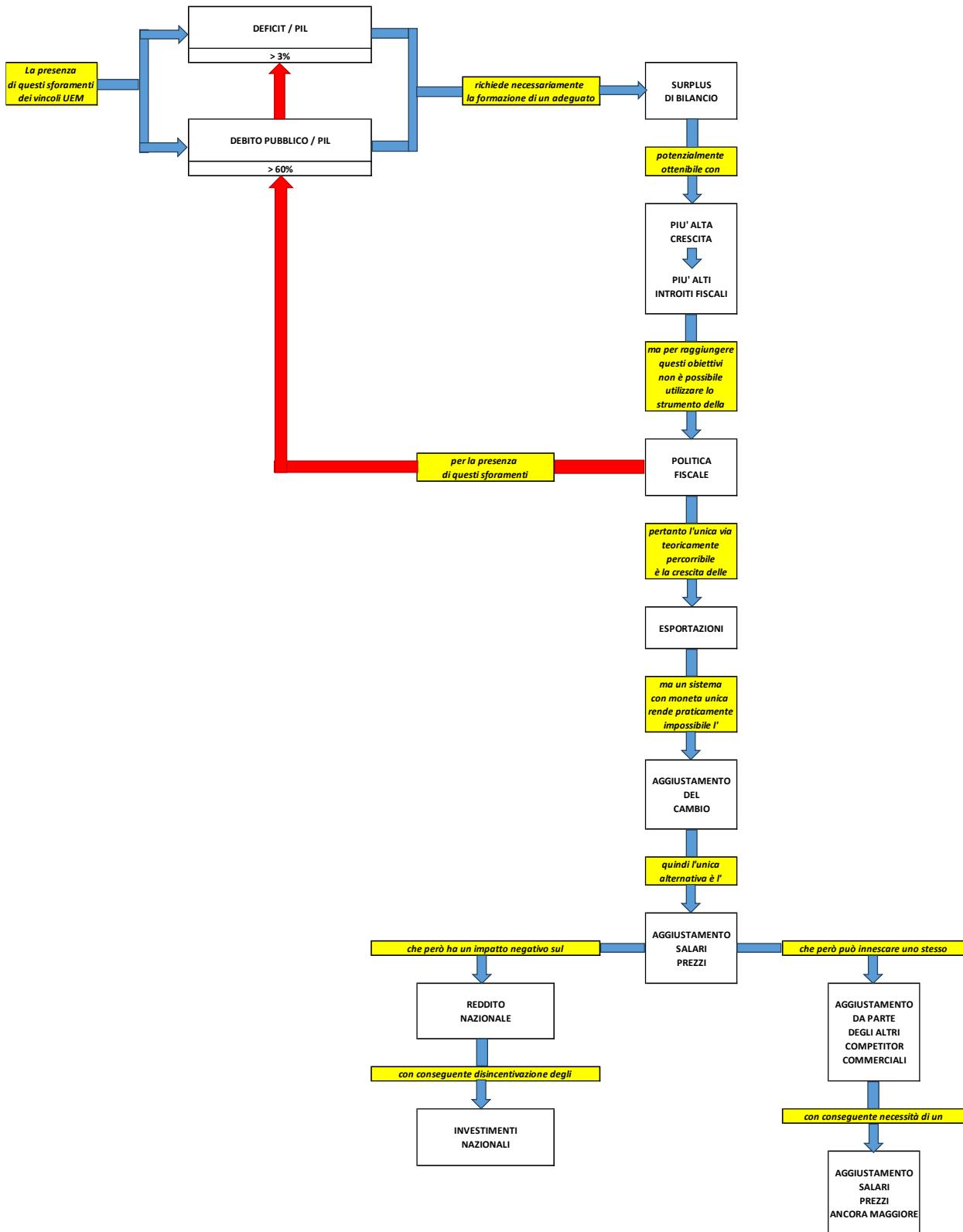
N.	Titolo documento	
	Crescita e Moneta unica - Il paradosso della politica fiscale	434
	Scenari per il 2024 - Il potenziale conflitto tra la politica monetaria della BCE e la politica fiscale dell'Italia	435
	Banche Centrali senza bussola. Inizia il periodo dell'incertezza	437
	Politica monetaria e dinamica dei prezzi e dei salari	438

9

SINTESI DIAGRAMMATICHE

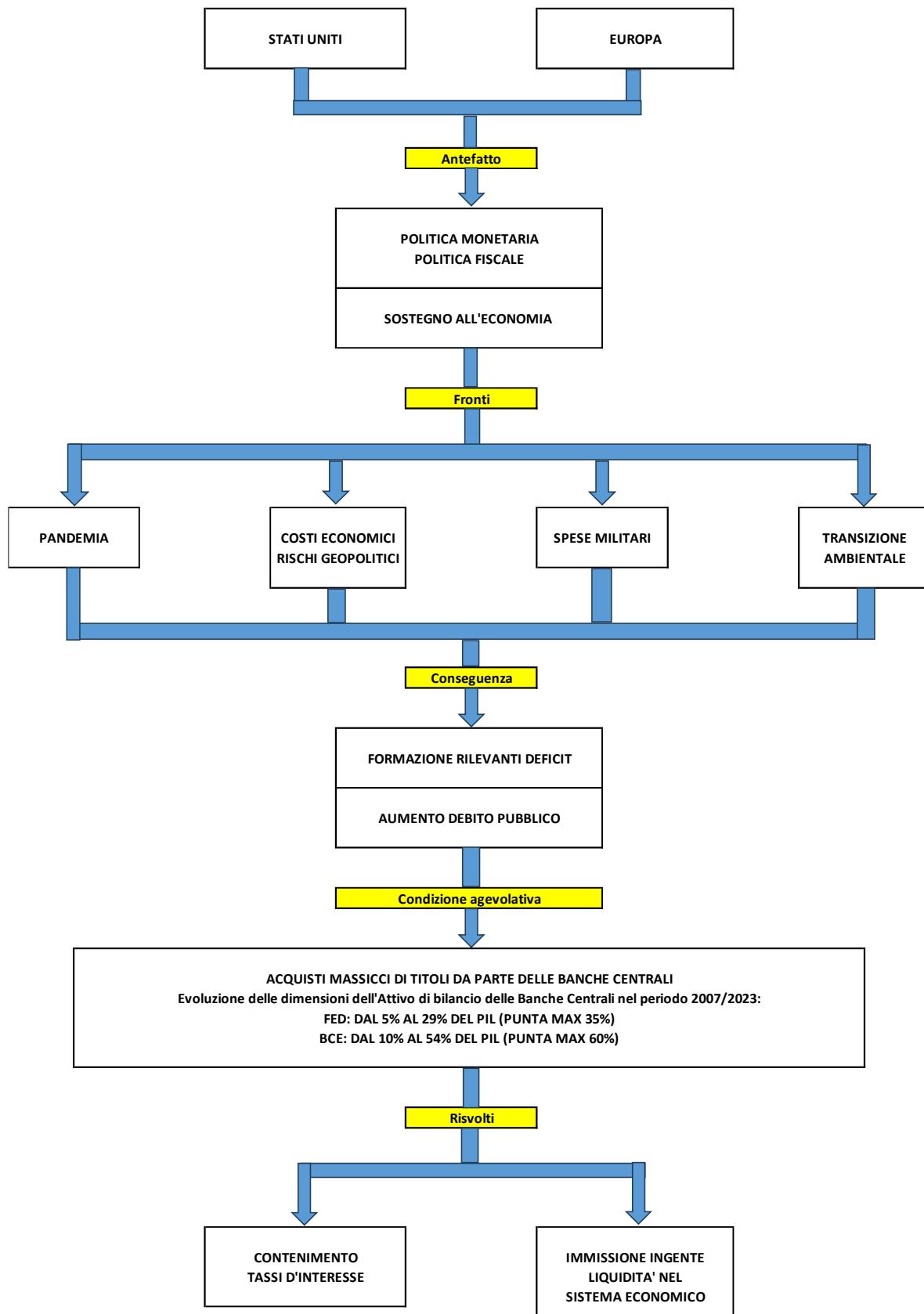
CRESCITA E MONETA UNICA

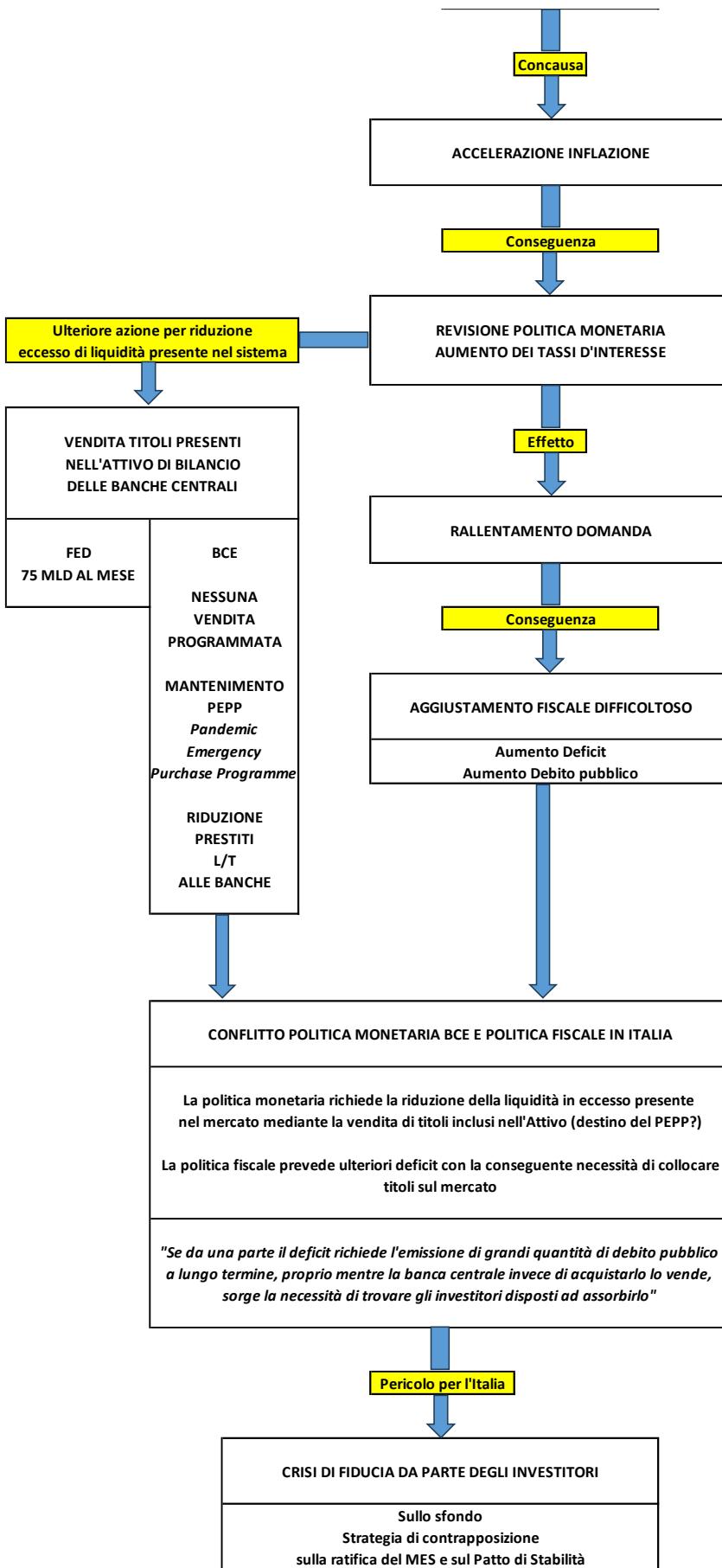
Il paradosso della politica fiscale



SCENARI PER IL 2024

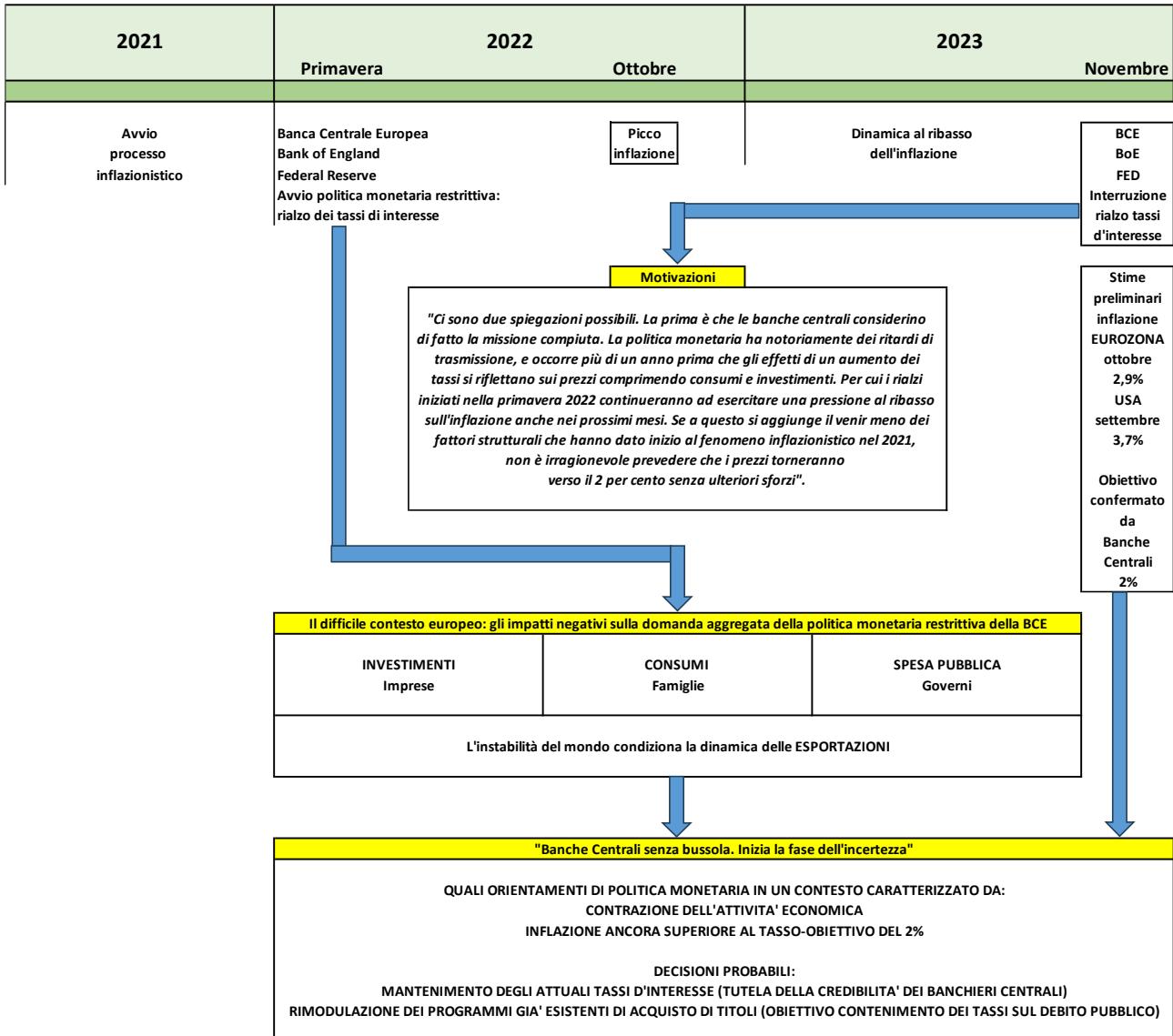
IL POTENZIALE CONFLITTO TRA LA POLITICA MONETARIA DELLA BCE E LA POLITICA FISCALE DELL'ITALIA





Sintesi diagrammatica dell'articolo di Alessandro Penati "La BCE non ha aumentato i tassi. Ma il pericolo non è ancora scampato"
(Domani, 30 ottobre 2023)

BANCHE CENTRALI SENZA BUSSOLA INIZIA IL PERIODO DELL'INCERTEZZA



*Sintesi diagrammatica dell'articolo di Francesco Saraceno "Banche Centrali senza bussola. Inizia la fase dell'incertezza"
(Domani, 5 novembre 2023)*

POLITICA MONETARIA E DINAMICA DEI PREZZI E DEI SALARI

