



Nota breve

XIX legislatura

Nota breve n. 1

Novembre 2022

Le previsioni economiche di autunno 2022 della Commissione europea

1. Premessa

Lo scorso 11 novembre la Commissione europea ha pubblicato le consuete previsioni economiche autunnali. Dopo i primi 6 mesi dell'anno all'insegna di una buona solidità, l'economia europea è entrata in una fase delicata, soprattutto a causa del prolungarsi della guerra di aggressione russa all'Ucraina e dei suoi forti effetti sull'inflazione. In particolare, i Paesi dell'UE soffrono sia la vicinanza geografica allo scenario della guerra, sia la loro dipendenza dalle importazioni del gas russo.

Come è noto, la pressione inflazionistica riduce il potere di acquisto delle famiglie e al contempo danneggia tutti i settori produttivi. Tra le maggiori preoccupazioni, la Commissione segnala i rischi di approvvigionamento del gas in particolare nell'inverno 2023-2024 e i possibili ulteriori shock di natura geopolitica a cui i Paesi europei potrebbero essere esposti.

Ciononostante, la Commissione tuttora prevede una crescita del PIL reale sia nel 2022 (+3,3% nell'UE, +3,2% nella zona euro) che nel 2023, anche se le stime sono state riviste al ribasso rispetto alle previsioni estive. Quest'anno, anche grazie all'allentamento delle precedenti misure restrittive legate alla pandemia da COVID-19 e al dispiegamento delle risorse legate al PNRR, la ripresa della spesa per consumi ha guidato una vivace espansione economica fino al terzo trimestre. Purtroppo allo stato attuale il contesto è ora più incerto e la persistenza dell'inflazione, rivista al rialzo dalla Commissione nelle previsioni autunnali, rischia di condurre molti Stati membri, l'UE e l'eurozona nel loro complesso in recessione a inizio 2023. La Commissione ipotizza comunque una successiva ripresa nei mesi di primavera, e in definitiva un 2023 in moderata crescita (+0,3% sia in UE che in zona euro). Nel 2024, invece, le previsioni sono più rosee: +1,6% nell'UE e +1,5% in zona euro. Malgrado il contesto difficile, il mercato del lavoro ha mostrato una notevole resilienza, basti pensare ai 2 milioni di posti di lavoro creati nella prima metà del 2022, che ha portato la disoccupazione ai minimi livelli storici. D'altro canto, il picco dell'inflazione dovrebbe invece manifestarsi quest'anno (+9,3% in UE e +8,5% in zona euro), per poi diminuire sensibilmente sia nel 2023 (+7% in UE e +6,1% in zona euro) ed assestarsi al +3% nel 2024 (+2,6% in zona euro). Notizie moderatamente positive anche sul fronte dei bilanci pubblici: il disavanzo nell'UE è previsto in diminuzione nel 2022 (3,4% del PIL in UE, 3,5% in zona euro), successivamente in leggero aumento nel 2023 (3,6% in UE, 3,5% in zona euro) a causa dell'indebolimento della congiuntura economica, e poi di nuovo in flessione al 3,2% del PIL in UE e al 3,3% in zona euro nel 2024 (v. Tabella 1).

n.b.

Al di fuori dell'UE, il contesto internazionale appare piuttosto debole: negli USA il PIL reale si è contratto nei primi due trimestri del 2022 nonostante la vigorosa domanda interna e la creazione di nuovi posti di lavoro. Anche in Cina il secondo trimestre dell'anno ha segnato una riduzione del PIL, forse anche dovuta all'applicazione di nuove misure restrittive per fronteggiare una nuova ondata pandemica. L'attività commerciale della maggior parte delle economie, sia degli Stati avanzati che di quelli emergenti, sta soffrendo la crisi energetica, e la crescita del commercio globale è in frenata. I colli di bottiglia nelle catene di fornitura internazionali, che hanno caratterizzato gli ultimi due anni di restrizioni, sono stati in parte rimossi, ma non totalmente. Inoltre, persiste uno scenario di

alta inflazione (ad eccezione di alcuni Paesi asiatici come Giappone ed Indonesia) e di politiche monetarie restrittive da parte delle Banche centrali, seppure con tempi e strategie diverse. Le monete di molti Paesi, euro compreso, si sono deprezzate nei confronti del dollaro statunitense, e i rendimenti dei titoli di Stato sono moderatamente aumentati. In particolare il Treasury decennale è rapidamente passato dall'1,5% al 4%, in corrispondenza dell'aumento dei tassi da parte della FED. Forti incrementi nei rendimenti si sono registrati anche per alcune economie emergenti, come Brasile e Messico. Una forte incertezza, soprattutto causata dalla dinamica dell'inflazione, caratterizza questa fase economica in tutto il mondo.

Tabella 1 – Overview – Previsioni economiche autunnali 2022

	Real GDP			Inflation			Unemployment rate			Current account			Budget balance		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Belgium	2.8	0.2	1.5	10.4	6.2	3.3	5.8	6.4	6.3	-2.7	-2.9	-2.6	-5.2	-5.8	-5.1
Germany	1.6	-0.6	1.4	8.8	7.5	2.9	3.1	3.5	3.5	3.7	4.7	5.0	-2.3	-3.1	-2.6
Estonia	-0.1	0.7	2.1	19.3	6.6	2.6	6.1	6.6	6.2	0.4	0.7	1.1	-2.3	-3.7	-3.3
Ireland	7.9	3.2	3.1	8.3	6.0	2.8	4.4	4.8	5.0	18.1	18.2	17.8	0.2	0.8	1.2
Greece	6.0	1.0	2.0	10.0	6.0	2.4	12.6	12.6	12.1	-8.6	-8.6	-8.1	-4.1	-1.8	-0.8
Spain	4.5	1.0	2.0	8.5	4.8	2.3	12.7	12.7	12.6	0.9	0.8	1.2	-4.6	-4.3	-3.6
France	2.6	0.4	1.5	5.8	4.4	2.2	7.7	8.1	7.7	-2.5	-1.3	-0.8	-5.0	-5.3	-5.1
Italy	3.8	0.3	1.1	8.7	6.6	2.3	8.3	8.7	8.5	0.8	-0.2	0.5	-5.1	-3.6	-4.2
Cyprus	5.6	1.0	1.9	8.0	4.2	2.5	7.2	7.2	6.9	-9.6	-7.3	-6.2	1.1	1.1	1.6
Latvia	1.9	-0.3	2.6	16.9	8.3	1.3	7.1	8.1	7.9	-6.4	-6.8	-4.0	-7.1	-3.4	-1.3
Lithuania	2.5	0.5	2.4	18.9	9.1	2.1	6.0	7.1	7.0	-3.9	-2.8	-2.6	-1.9	-4.4	-1.8
Luxembourg	1.5	1.0	2.4	8.4	3.8	3.1	4.7	5.1	4.9	3.5	3.0	3.9	-0.1	-1.7	-0.5
Malta	5.7	2.8	3.7	6.1	4.0	2.4	3.2	3.1	3.0	5.1	5.5	6.0	-6.0	-5.7	-4.4
Netherlands	4.6	0.6	1.3	11.6	4.2	3.9	3.7	4.3	4.3	5.7	5.3	6.9	-1.1	-4.0	-3.1
Austria	4.6	0.3	1.1	8.7	6.7	3.3	5.0	5.2	5.3	0.2	0.0	-0.1	-3.4	-2.8	-1.9
Portugal	6.6	0.7	1.7	8.0	5.8	2.3	5.9	5.9	5.7	-1.5	-0.9	-0.8	-1.9	-1.1	-0.8
Slovenia	6.2	0.8	1.7	9.2	6.5	3.5	4.1	4.3	4.1	-0.6	-0.5	-0.3	-3.6	-5.2	-2.7
Slovakia	1.9	0.5	1.9	11.8	13.9	3.6	6.3	6.4	6.4	-6.5	-5.6	-5.3	-4.2	-5.8	-4.7
Finland	2.3	0.2	1.4	7.2	4.3	1.9	7.0	7.2	6.9	-0.2	-0.3	0.1	-1.4	-2.3	-2.3
Euro area (20)	3.2	0.3	1.5	8.5	6.1	2.6	6.8	7.2	7.0	1.5	1.9	2.4	-3.5	-3.7	-3.3
Bulgaria	3.1	1.1	2.4	12.8	7.4	3.2	5.2	5.2	5.3	-1.2	-3.0	-3.2	-3.4	-2.8	-2.5
Czechia	2.5	0.1	1.8	15.6	9.5	3.5	2.7	3.3	3.6	-5.8	-6.9	-5.9	-4.3	-4.1	-3.0
Denmark	3.0	0.0	1.3	7.9	3.7	2.0	4.5	5.5	5.6	6.7	7.4	7.8	1.8	0.5	0.4
Croatia	6.0	1.0	1.7	10.1	6.5	2.3	6.3	6.3	5.9	0.2	-0.6	-0.8	-1.6	-2.4	-2.7
Hungary	5.5	0.1	2.6	14.8	15.7	3.9	3.6	4.2	4.2	-7.6	-6.3	-4.3	-6.2	-4.4	-5.2
Poland	4.0	0.7	2.6	13.3	13.8	4.9	2.7	3.0	3.1	-2.9	-2.5	-1.6	-4.8	-5.5	-5.2
Romania	5.8	1.8	2.2	11.8	10.2	6.8	5.4	5.8	5.4	-9.1	-8.8	-8.4	-6.5	-5.0	-4.8
Sweden	2.9	-0.6	0.8	8.1	6.6	1.8	7.2	7.6	7.8	3.3	3.3	4.2	0.2	0.2	0.0
EU	3.3	0.3	1.6	9.3	7.0	3.0	6.2	6.5	6.4	1.1	1.4	1.9	-3.4	-3.6	-3.2
United Kingdom	4.2	-0.9	0.9	7.9	7.5	2.9	3.8	4.4	4.8	-5.6	-6.0	-5.8	-6.4	-4.4	-3.7
China	3.4	4.5	4.7	:	:	:	:	:	:	2.1	1.6	1.1	:	:	:
Japan	1.7	1.6	1.2	2.5	3.1	1.8	2.7	2.5	2.5	0.7	1.2	1.7	-6.9	-4.7	-3.4
United States	1.8	0.7	1.7	7.9	3.4	2.3	3.7	4.1	4.4	-3.8	-3.2	-2.8	-5.9	-6.7	-7.1
World	3.1	2.5	3.1	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:

Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

2. L'economia europea

Giunti ormai al nono mese di guerra di aggressione russa in Ucraina, che sembra lontana da una qualsiasi conclusione, l'UE continua ad essere tra le economie più esposte alle conseguenze del conflitto. In questo scenario geopolitico, l'attività economica europea è ad un punto di svolta, poiché, nonostante una vigorosa espansione nei primi due tri-

mestri di quest'anno, accompagnata da una notevole crescita dell'inflazione, secondo la Commissione europea, le previsioni di crescita sono ora decisamente più deboli rispetto a quelle estive.

Tra le cause del peggioramento delle prospettive economiche vi sono: gli alti costi dell'energia per le imprese e la riduzione del potere di acquisto per le famiglie, entrambi elementi che rischiano di

intaccare la domanda aggregata considerevolmente. Altri fattori di incertezza riguardano l'euro e le altre monete europee, che negli ultimi mesi sono deprezzate nei confronti del dollaro statunitense e l'entità della spesa pubblica necessaria ad attenuare l'impatto dell'inflazione sull'economia.

Nonostante gli sforzi, le politiche fiscali dei Paesi potrebbero non essere in grado di fronteggiare i continui aumenti dei prezzi energetici e si paventa il rischio di impoverimento delle fasce più svantaggiate delle popolazioni europee.

Il ritorno al ricorso alle fonti fossili, difficilmente evitabile in questa fase, rischia inoltre di rallentare lo sviluppo della *green transition*. La dipendenza dei paesi europei dal gas russo sta lentamente diminuendo, anche a causa dei pacchetti di sanzioni dell'UE e, al contempo, i paesi europei stanno aumentando l'importazione di LNG (gas naturale liquefatto) per gli stoccaggi in vista del difficile inverno del 2023.

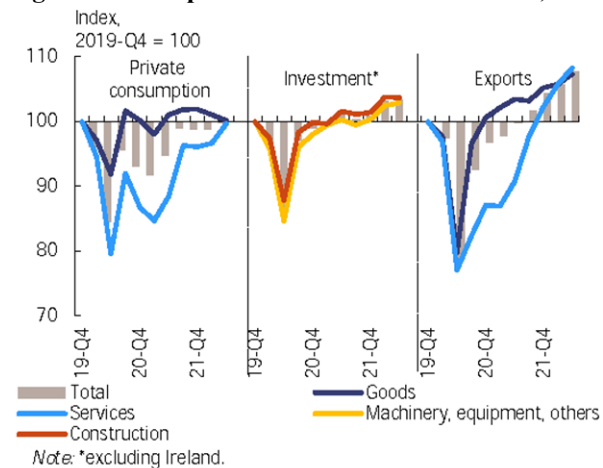
Le previsioni autunnali della Commissione tengono conto della possibile carenza di gas nel prossimo inverno qualora la pressione inflazionistica energetica dovesse continuare.

Malgrado il contesto difficile, la crescita del PIL reale è stata dello 0,7% sia nel primo che nel secondo trimestre in UE e rispettivamente dello 0,6% e dello 0,8% in area euro, superando così le aspettative.

Mentre nel primo trimestre il fattore principale è stato il contributo del commercio netto, nel secondo trimestre la ripresa è stata sospinta dall'eliminazione delle restrizioni connesse alla pandemia.

Il consumo privato è aumentato dell'1,1% tra i due trimestri, specificamente grazie all'acquisto dei servizi più che dei beni. Nella Figura 1 possiamo confrontare consumi privati, investimenti ed esportazioni in UE per analizzare le componenti del PIL legate alla domanda.

Figura 1 – Componenti della domanda del PIL, UE

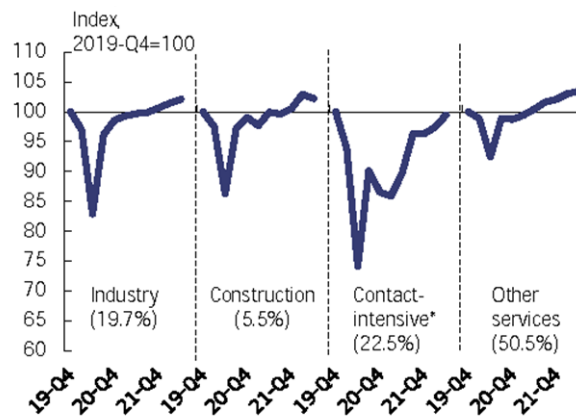


Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

Una crescita continua ha interessato tutti i più grandi paesi dell'area euro: la produzione è aumentata dello 0,5% in Italia, dello 0,3% in Germania e dello 0,2% in Francia e Spagna. Guardando più in dettaglio, il settore di maggiore crescita è stato quello *contact intensive* che comprende: cibo, trasporti, attività ricettive, arte e intrattenimento.

Nella Figura 2 sono descritte le dinamiche di crescita nei settori principali in UE negli ultimi tre anni.

Figura 2 – Valore aggiunto lordo nei principali settori, UE



Note: *Wholesale and retail, transport, accommodation, food services; arts, entertainment, recreation. % of GVA in 2019 in brackets.

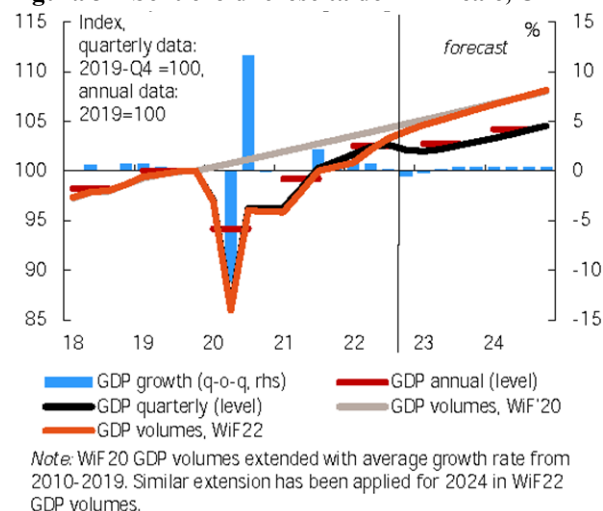
Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

Complessivamente quest'anno la crescita del PIL si attesterà al 3,3% in UE e 3,2% in area euro, segnando così una cospicua revisione al rialzo rispetto alle revisioni precedenti. Nel 2023 invece la Commissione prevede che la crescita rallenti seguendo una serie di aggiustamenti, come la chiusura del gap tra prezzi e salari, e una stabilizzazione nel livello dei consumi. Questo porterà a una crescita più modesta, sebbene positiva, dello 0,3% sia in UE che in area euro.

D'altro canto la Commissione prevede un rimbalzo nel 2024, legato a un rallentamento e alla stabilizzazione dell'inflazione, che porterebbe una crescita dell'1,6% in UE e dell'1,5% in area euro.

Questa dinamica è rappresentata nella Figura 3.

Figura 3 – Sentiero di crescita del PIL reale, UE



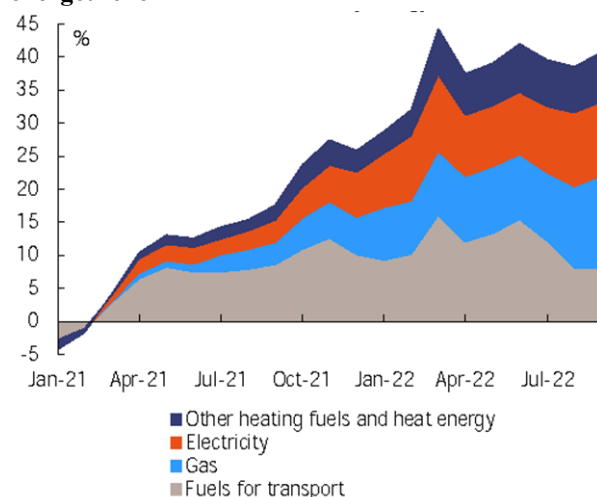
Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

L'inflazione continua ad intensificarsi nel terzo trimestre del 2022, avendo raggiunto il 9,9% a settembre e il 10,9% ad ottobre, principalmente guidata dalla componente energetica e, conseguentemente, anche da quella alimentare. In particolare, l'accelerazione maggiore è sui prezzi del gas e dell'elettricità, mentre l'aumento dei prezzi dei carburanti è in fase di rallentamento.

Per meglio quantificare l'impatto dei prezzi energetici, i prezzi del gas a settembre 2022 erano aumentati del 72% rispetto al settembre precedente, mentre quelli dell'elettricità, nello stesso periodo, sono incrementati del 40%. Una dinamica di forte aumento riguarda anche i cibi lavorati e non e beni e servizi industriali non energetici, anche a causa del deprezzamento dell'euro.

Nella Figura 4 possiamo vedere chiaramente i contributi all'inflazione complessiva delle principali *commodities* energetiche.

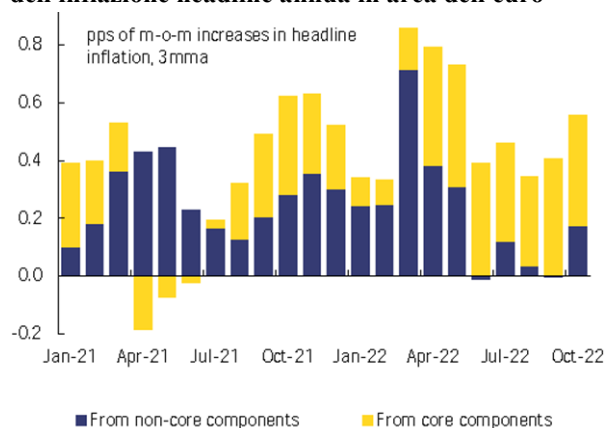
Figura 4 – Inflazione annua dell'energia nell'area dell'euro: contributi delle principali materie prime energetiche



Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

Va notato che tutte le componenti (non soltanto quelle energetiche dell'HICP) hanno visto incrementare i loro prezzi tra giugno ed ottobre, spostando quindi dall'energia ai beni e servizi core il driver dell'inflazione. Le componenti core sono quindi sempre più rilevanti nella struttura dell'inflazione nell'area euro come si può evincere dalla Figura 5.

Figura 5 – Contributi alla variazione mese su mese dell'inflazione headline annua in area dell'euro



Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

La Commissione prevede che il picco di inflazione in area euro sarà raggiunto nell'ultimo trimestre del 2022, prima di iniziare a scendere gradualmente nel 2023 e nel 2024.

Dopo la revisione al rialzo effettuata dalla Commissione, la previsione attuale stabilisce un 9,3% nel 2022, un 7,0% nel 2023 e un 3,0% nel 2024 in UE. Leggermente più basse le stime per l'area euro: rispettivamente l'8,5% nel 2022, il 6,1% nel 2023, per poi stabilizzarsi al 2,6% nel 2024.

I tassi più alti di inflazione sono previsti per

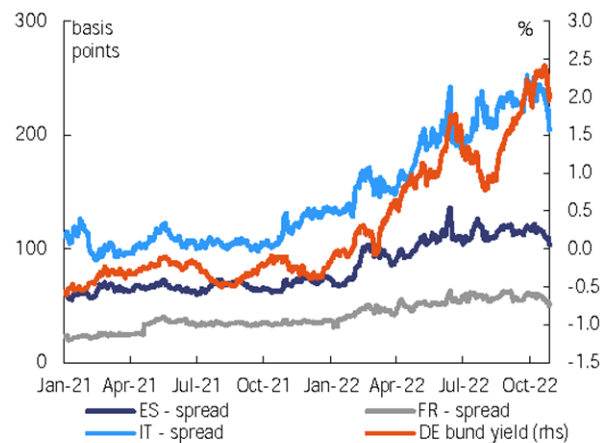
Estonia, Lettonia, Lituania e Slovacchia, mentre i tassi più bassi dovrebbero essere quelli di Danimarca e Svezia.

Il contrasto all'inflazione è notoriamente prerogativa delle Banche centrali le quali, seppure in tempi e modi diversi, hanno tutte implementato misure restrittive tramite l'incremento dei tassi di interesse.

La BCE ha aumentato i tassi di 50 punti base a luglio, altri 75 punti base a settembre e di ulteriori 75 punti base ad ottobre, conseguentemente inaspriando le condizioni di finanziamento e di deposito. Aumenti anche superiori sono stati stabiliti dalle banche centrali della Polonia, Repubblica Ceca, Romania e Ungheria. I mercati si aspettano dalla BCE la continuazione del suo percorso di normalizzazione delle condizioni monetarie per tutto il 2023. Questo comporta e comporterà un aumento dei tassi di interesse nominali fino ed oltre la soglia del 3%, e naturalmente un incremento dei rendimenti dei titoli di stato.

Nella Figura 6 possiamo osservare l'andamento dei rendimenti del bund tedesco a 10 anni e i relativi spread con gli analoghi titoli di stato francesi, italiani e spagnoli.

Figura 6 – Andamento dello spread dei titoli di Stato rispetto al bund tedesco e rendimento del bund tedesco



Source: Bloomberg.

Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

Malgrado i rischi di peggioramento delle condizioni di finanziamento, i dati della BCE mostrano un aumento del tasso di crescita dei prestiti al settore privato sia ad agosto che a settembre. La Commissione ipotizza che la causa sia da cercare nella maggiore attività economica dell'ultimo trimestre più che per l'acquisto di immobili, quindi più sul breve che sul lungo termine.

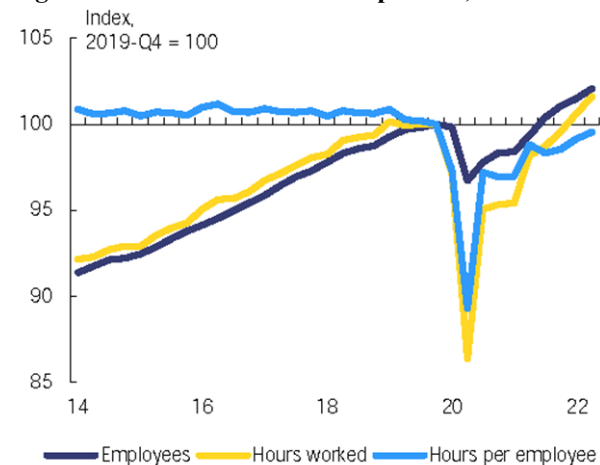
Inoltre, l'aumento dei tassi di interesse dovrebbe comportare un incremento dei margini di guadagno per le banche, dovuto all'aumento della

curva dei rendimenti tra il breve e il medio termine, qualora potessero indebitarsi sul breve termine per poi prestare sul medio termine. Su un termine più lungo, invece, con un rallentamento dell'economia, si potrebbe profilare il rischio di futuri NPL in caso di peggioramento del quadro economico.

Sul fronte del mercato del lavoro, nel 2022 l'occupazione totale è aumentata e il tasso di disoccupazione ha raggiunto un nuovo record negativo. Il forte ritmo di aumento della creazione di posti di lavoro in UE ha prodotto, nel secondo trimestre dell'anno, 0,8 milioni di nuovi occupati. Già nel primo trimestre, il numero delle ore lavorate aveva già raggiunto e superato il livello pre-pandemico, cioè quello del quarto trimestre del 2019.

Nella Figura 7 si può osservare l'andamento dell'occupazione e delle ore lavorate in UE dal 2014 al 2022.

Figura 7 – Andamento dell'occupazione, EU



Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

Inoltre, ad agosto 2022, il tasso di disoccupazione in UE si attestava al 6%, 0,8 p.p. in meno di un anno prima. La vivacità della domanda di lavoro è anche evidenziata dal numero di posti di lavoro vacanti e dall'aumento degli investimenti pubblici, anche grazie all'RRF. Più precisamente, l'investimento pubblico in UE è previsto in aumento (+3,3% nel 2022, +3,4% nel 2023, +3,5% nel 2024).

L'aumento del tasso di occupazione ha interessato soprattutto i lavoratori più anziani e con alto livello di istruzione, e nel contempo la percentuale di forza lavoro che ha beneficiato dei sussidi è scesa dall'1,3% del primo trimestre allo 0,7% del secondo trimestre in area euro.

Secondo la Commissione, la crescita occupazionale sarà dell'1,7% quest'anno in UE e dello 0,4% nel 2024 (0% di variazione nel 2023). Più blanda risulta invece la crescita della produttività: dal +1,4% di quest'anno si passerà ad un +0,2% nel

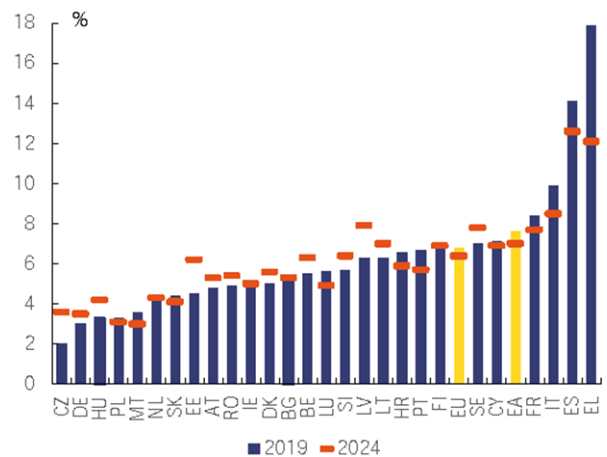
2023 e ad un +1% nel 2024 in UE (ancora meno in area euro: +1,2%, +0,1% e +0,9% rispettivamente nei 3 anni).

Per quanto riguarda una analisi più puntuale sui singoli stati, i dati saranno eterogenei.

La crescita migliore per quest'anno è prevista per la Danimarca (+4,3%) mentre la più debole (+0,4%) sarà quella di Bulgaria e Repubblica Ceca.

Nella Figura 8 sono rappresentati i tassi di disoccupazione di tutti gli stati membri dell'UE nel 2019 e nel 2024.

Figura 8 – Andamento dei tassi di disoccupazione, Stati membri UE dal 2019 al 2024



Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

Persiste invece incertezza sull'aggiustamento tra prezzi e salari. La Commissione prevede che la crescita dei salari potrà mitigare solo parzialmente gli effetti dell'inflazione.

L'attuale scenario economico di crescita superiore alle attese ha agevolato una sostanziale riduzione nei disavanzi pubblici nel 2022 in UE. Il rapporto deficit/PIL dell'UE è previsto in discesa al 3,4% quest'anno, dal 4,6% nel 2021 e dal 6,7% del

2020. Nel 2023, in corrispondenza del rallentamento dell'attività economica tale rapporto è stimato in crescita al 3,6%, mentre nel 2024 dovrebbe nuovamente diminuire fino al 3,2%.

In quell'anno, si stima che 11 stati membri avranno ancora un rapporto deficit/PIL maggiore del 3%, a politiche invariate.

Va anche notato che nel triennio 2022-2024 queste previsioni inglobano il completo utilizzo dei fondi RRF, che finanzieranno fino al 4% del PIL in Grecia e Spagna, più del 3% del PIL in Bulgaria, Croazia, Portogallo e Slovacchia ed altre percentuali variabili negli altri stati.

La Commissione prevede inoltre che il dispiego delle risorse dell'RRF abbia un effetto migliorativo sulla qualità della spesa pubblica degli stati che ne faranno uso.

Dalla

Tabella 2 si evince una dinamica di riduzione sia delle entrate che delle spese totali del settore statale nel triennio 2022-2024.

Per quanto riguarda il debito pubblico, è noto che un alto livello di inflazione può ridurre il rapporto debito/PIL sul breve termine. Alla fine del 2022 il rapporto debito/PIL è previsto scendere all'86% in UE e a circa il 94% nell'area euro.

Se si verificherà uno *snowball effect* sulla riduzione degli interessi sul debito, il suddetto rapporto scenderà ancora a circa l'85% nel 2023 e all'84% nel 2024 in UE e al 92% e al 91% rispettivamente in area euro (v.

Tabella 2).

Infine, la *fiscal stance* rimarrà significativamente espansiva nel 2022, mentre il graduale abbandono delle misure di sostegno pubblico per l'emergenza energetica, causerà una contrazione della *fiscal stance* nel biennio successivo.

Tabella 2 – Situazione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche in area euro e UE

(% of GDP)

	Euro area (20)							EU						
	Autumn 2022 forecast				Spring 2022 forecast			Autumn 2022 forecast				Spring 2022 forecast		
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
Total receipts (1)	47.2	47.1	46.7	45.7	47.3	45.2	45.0	46.8	46.4	46.1	45.2	46.9	46.0	45.7
Total expenditure (2)	52.3	50.5	50.3	49.0	52.4	48.8	47.4	51.5	49.8	49.7	48.4	51.6	49.6	48.2
Actual balance (3) = (1)-(2)	-5.1	-3.5	-3.7	-3.3	-5.1	-3.6	-2.4	-4.6	-3.4	-3.6	-3.2	-4.7	-3.6	-2.5
Interest expenditure (4)	1.5	1.6	1.8	1.9	1.5	1.4	1.3	1.4	1.5	1.7	1.9	1.4	1.3	1.3
Primary balance (5) = (3)+(4)	-3.6	-1.9	-1.9	-1.4	-3.6	-2.2	-1.1	-3.3	-1.8	-1.8	-1.4	-3.3	-2.2	-1.2
Cyclically-adjusted budget balance (a)	-4.2	-3.7	-3.4	-3.2	-4.0	-3.3	-2.5	-3.9	-3.6	-3.2	-3.0	-3.6	-3.2	-2.5
Cyclically-adjusted primary balance (a)	-2.8	-2.1	-1.6	-1.3	-2.5	-1.9	-1.2	-2.5	-2.0	-1.5	-1.1	-2.2	-1.9	-1.2
Structural budget balance (a)	-4.2	-3.6	-3.4	-3.2	-4.0	-3.3	-2.5	-3.9	-3.6	-3.2	-3.0	-3.6	-3.3	-2.5
Change in structural budget balance (a)	-0.5	0.6	0.2	0.3	-0.3	0.7	0.8	-0.2	0.3	0.3	0.3	-0.1	0.4	0.7
Gross debt	97.1	93.6	92.3	91.4	97.3	94.0	92.1	89.4	86.0	84.9	84.1	89.7	87.1	85.2

(a) as a % of potential output. The structural budget balance is the cyclically-adjusted budget balance net of one-off and other temporary measures estimated by the European Commission.

Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

3. L'economia italiana

L'economia italiana ha superato i livelli pre-COVID-19 nel secondo trimestre del 2022. La riapertura delle attività economiche, dopo la revoca di tutte le restrizioni legate alla pandemia, e le misure politiche volte a mitigare l'impatto dei prezzi elevati dell'energia su imprese e famiglie hanno contribuito a una solida crescita della produzione.

Tuttavia, con l'attività manifatturiera e delle costruzioni già in calo a partire dall'estate, l'impatto negativo dei prezzi elevati dell'energia è destinato a prendere il sopravvento verso la fine dell'anno. L'economia italiana dovrebbe entrare in un periodo di contrazione, con una ripresa concreta non prevista prima della seconda metà del 2023.

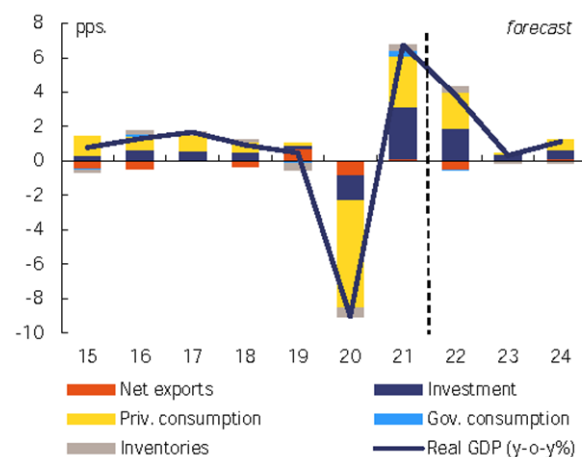
La Commissione prevede che la solida performance di crescita nei primi tre trimestri del 2022, unita a un considerevole effetto di trascinamento, spingerà la crescita del PIL reale al 3,8%. Nel 2023, la crescita della produzione è prevista rallentare allo 0,3%, prima di raggiungere l'1,1% nel 2024.

Le previsioni si basano su un'ipotesi a politiche invariate, sebbene le elezioni nazionali di fine settembre e la successiva formazione di un nuovo governo abbiano ritardato la trasmissione del DPB per il 2023¹ in Europa.

A causa dell'effetto combinato di un'elevata inflazione che grava sul reddito disponibile reale, e di una più debole crescita dell'occupazione, secondo la Commissione, è probabile che il prossimo anno la spesa per consumi ristagni. Con il presunto allentamento delle pressioni sui prezzi e una moderata accelerazione della crescita salariale, i consumi privati dovrebbero riprendere a crescere nel 2024.

Si prevede che gli elevati costi di input, l'inasprimento delle condizioni di finanziamento e il rallentamento della domanda ridurranno gli investimenti delle imprese, mentre la spesa in conto capitale del governo dovrebbe rimanere robusta grazie agli investimenti finanziati con l'RRF. Inoltre, gli investimenti immobiliari sono destinati a rallentare notevolmente, a causa dell'aumento dei tassi ipotecari e dell'eliminazione graduale degli incentivi alla ristrutturazione degli edifici.

Figura 9 – Italia – Crescita del PIL reale e variabili che ne contribuiscono alla formazione



Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

Dopo aver registrato una forte crescita quest'anno, in parte grazie a una stagione turistica vivace, si prevede che le esportazioni cresceranno più moderatamente nel 2023, in linea con la domanda esterna. Il saldo delle partite correnti è destinato a deteriorarsi drasticamente, riflettendo l'effetto negativo degli scambi commerciali legati all'energia.

La domanda di lavoro sta diminuendo nei settori ad alta intensità energetica come l'industria manifatturiera e l'edilizia, ma la crescita dell'occupazione è rallentata anche nel settore del commercio al dettaglio e del turismo. Nel complesso, la crescita dell'occupazione dovrebbe rimanere sostanzialmente in linea con l'attività economica nell'orizzonte di previsione. Il tasso di disoccupazione è destinato ad aumentare, dall'8,3% nel 2022 all'8,5% nel 2024.

Tra le crescenti pressioni sui prezzi in gran parte dovute al forte aumento dei prezzi dell'energia, l'inflazione HICP dovrebbe raggiungere una media dell'8,7% nel 2022. Come anche nel resto dell'UE, si presume che i prezzi energetici raggiungano il picco alla fine del 2022 e successivamente inizieranno a diminuire lentamente, mentre si prevede che la crescita salariale aumenterà solo gradualmente e con un ritardo, poiché diversi accordi salariali erano già stati conclusi prima dello shock inflazionistico energetico.

L'inflazione dei prezzi al consumo dovrebbe rallentare al 6,6% nel 2023, per poi scendere ulteriormente al 2,3% nel 2024.

Si prevede che il disavanzo di bilancio scenderà dal 7,2% del PIL nel 2021 al 5,1% nel 2022. La legge di bilancio 2022 conteneva già misure di aumento del disavanzo, inclusa un'ulteriore riduzione

¹ Il nuovo DPB 2023 sostituirà quello pubblicato dal precedente Governo il 10 ottobre scorso.

del cuneo fiscale sul lavoro. Inoltre, il governo ha adottato diversi pacchetti fiscali dall'inizio dell'anno, principalmente per mitigare l'impatto economico e sociale dell'inflazione.

Il costo totale sul bilancio statale delle misure di sostegno temporaneo in risposta ai prezzi elevati dell'energia è stimato al 2,6% del PIL nel 2022, al netto delle entrate derivanti dalla nuova tassa sugli utili straordinari delle società energetiche. Entrate favorevoli e riduzioni di alcuni stanziamenti di bilancio contribuiscono anche a compensare i costi delle misure di sostegno legate all'energia.

Nel complesso, la spesa primaria è destinata a diminuire, a seguito dell'annullamento dell'impatto di misure di bilancio legate alla pandemia e di una sostanziale riduzione degli investimenti pubblici, principalmente a causa dei ritardi nei progetti sostenuti dall'RRF.

Al contrario, la spesa per interessi dovrebbe aumentare al 4,0% del PIL dal 3,6% nel 2021, a causa dei rendimenti obbligazionari più elevati.

Questa proiezione presuppone inoltre che il rinnovo della maggior parte dei contratti salariali pubblici per il periodo 2019-2021 aumenti la massa salariale nel 2022. In assenza ancora di un DPB per il

2023, si prevede che il disavanzo delle amministrazioni pubbliche diminuirà ulteriormente al 3,6% del PIL nel 2023. La spesa primaria dovrebbe diminuire, insieme alla graduale eliminazione delle misure di sostegno energetico. Questa riduzione è in parte compensata dall'aumento della spesa pensionistica dovuta all'indicizzazione all'inflazione passata e alla ripresa degli investimenti. È probabile che i rendimenti obbligazionari continuino a esercitare pressioni sui costi del servizio del debito, con la spesa per interessi che rimane stabile al 4,0% del PIL.

Nel 2024, il disavanzo in termini nominali dovrebbe aumentare al 4,2% del PIL poiché si prevede che le imposte correnti aumenteranno più lentamente del PIL nominale e la spesa pensionistica aumenterà ulteriormente. La spesa per interessi dovrebbe salire ulteriormente al 4,1% del PIL.

La Commissione prevede, infine, che il rapporto debito/PIL dell'Italia diminuirà dal 150,3% nel 2021 al 144,6% nel 2022, grazie alla crescita economica e ad un favorevole aggiustamento stock-flussi. Successivamente è destinato a diminuire leggermente, al 142,6% nel 2024.

Tabella 3 – Principali caratteristiche delle previsioni per paese - ITALIA

	2021			Annual percentage change						
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	03-18	2019	2020	2021	2022	2023	2024
GDP	1782.1		100.0	0.1	0.5	-9.0	6.7	3.8	0.3	1.1
Private Consumption	1030.1		57.8	0.2	0.2	-10.4	5.2	3.7	0.1	1.0
Public Consumption	352.7		19.8	-0.1	-0.6	0.0	1.5	0.0	-0.3	-0.5
Gross fixed capital formation	355.6		20.0	-1.0	1.2	-8.0	16.5	9.5	1.9	2.3
Exports (goods and services)	582.2		32.7	2.1	1.6	-13.5	13.4	10.9	2.2	3.9
Imports (goods and services)	540.2		30.3	1.7	-0.7	-12.1	14.7	13.5	2.2	3.4
GNI (GDP deflator)	1814.0		101.8	0.2	0.2	-8.7	7.3	4.9	-0.2	1.2
Contribution to GDP growth:										
Domestic demand				-0.1	0.2	-7.7	6.3	4.0	0.4	1.0
Inventories				0.0	-0.4	-0.5	0.3	0.3	0.0	0.0
Net exports				0.2	0.7	-0.8	0.1	-0.5	0.0	0.1
Employment				0.0	0.1	-10.3	7.6	3.4	0.2	1.1
Unemployment rate (a)				9.5	9.9	9.3	9.5	8.3	8.7	8.5
Compensation of employees / head				1.9	1.8	3.8	0.7	3.0	2.5	2.7
Unit labour costs whole economy				1.8	1.4	2.3	1.5	2.6	2.4	2.6
Saving rate of households (b)				12.2	10.0	17.4	14.9	10.9	9.5	10.3
GDP deflator				1.6	0.9	1.6	0.5	3.1	3.3	2.6
Hamornised index of consumer prices				1.7	0.6	-0.1	1.9	8.7	6.6	2.3
Terms of trade goods				-0.2	1.6	4.5	-5.6	-8.1	-1.9	1.8
Trade balance (goods) (c)				1.1	3.4	4.1	3.0	-0.4	-1.0	0.0
Current-account balance (c)				-0.2	3.3	3.9	3.1	0.8	-0.2	0.5
General government balance (c)				-3.1	-1.5	-9.5	-7.2	-5.1	-3.6	-4.2
Structural budget balance (d)				-1.4	-1.9	-5.1	-6.6	-6.0	-4.1	-4.6
General government gross debt (c)				120.2	134.1	154.9	150.3	144.6	143.6	142.6

(a) Eurostat definition. (b) gross saving divided by adjusted gross disposable income. (c) as a % of GDP. (d) as a % of potential GDP.

Fonte: Commissione europea, Previsioni economiche di autunno 2022.

La presente nota è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari.

Si declina ogni responsabilità per l'eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

Servizio del Bilancio, (2022). Le previsioni economiche di autunno 2022 della Commissione europea, Nota breve n. 1, novembre 2022, Senato della Repubblica, XIX legislatura.



nota breve

Sintesi di argomenti di attualità
del Servizio bilancio del Senato
Realizzata con il supporto dell'OFP

I testi sono disponibili alla pagina
<http://www.senato.it/documentazione/bilancio/>
Progetto grafico The Washing Machine