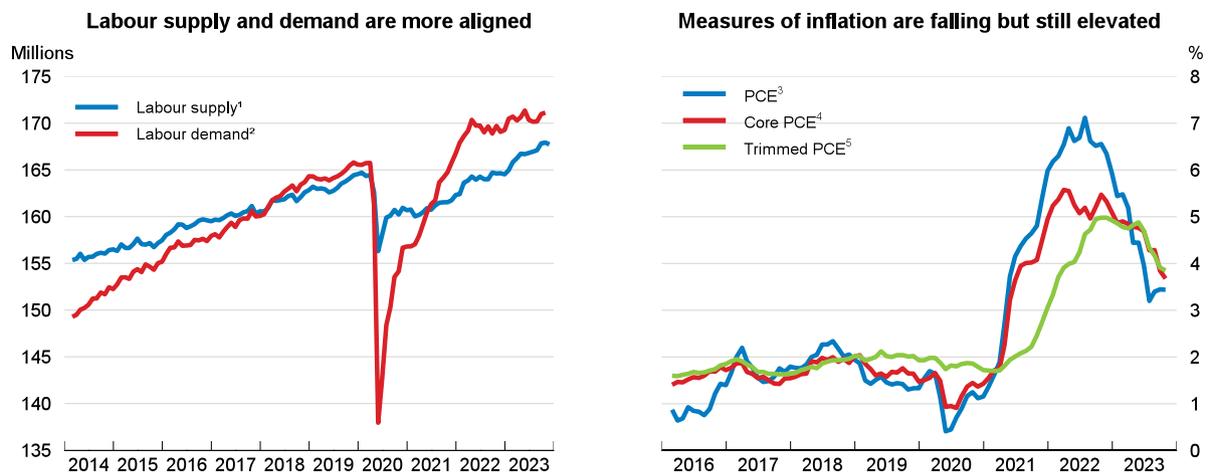


# Stati Uniti

Secondo le proiezioni, il PIL reale registrerà una crescita del 2,4 % nel 2023, dell'1,5 % nel 2024 e dell'1,7 % nel 2025. La crescita dei consumi privati e degli investimenti dovrebbe essere contenuta in risposta agli effetti dell'inasprimento delle condizioni monetarie e finanziarie. La crescita dell'occupazione subirà un ulteriore rallentamento a causa dell'indebolimento della domanda, mentre il tasso di disoccupazione continuerà ad aumentare durante il primo semestre del 2024. L'inflazione diminuirà, consentendo un allentamento della politica monetaria nella seconda metà del 2024 e una ripresa della crescita della domanda interna nel 2025. Le prospettive potrebbero peggiorare qualora gli effetti dell'irrigidimento dei tassi di riferimento risultino maggiori di quanto ipotizzato o generino tensioni finanziarie. Un calo più marcato dell'inflazione, associato a un'occupazione resiliente, potrebbe determinare un maggiore allentamento delle condizioni finanziarie e un miglioramento delle prospettive di crescita.

La politica monetaria resterà restrittiva sul breve periodo, esercitando pressioni al ribasso sull'inflazione pur continuando a favorire la crescita economica, ma si allenterà gradualmente a partire dalla fine del 2024. Il disavanzo di bilancio si ridurrà leggermente nel 2024, pur rimanendo elevato, mentre le pressioni di bilancio a lungo termine sono in aumento. L'adozione di un quadro per migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche contribuirà a conseguire un futuro economico più sostenibile e inclusivo, rafforzando al contempo la stabilità macroeconomica.

## Stati Uniti 1



1. L'offerta di lavoro corrisponde al numero totale di occupati e disoccupati.
  2. La domanda di lavoro corrisponde al numero totale di occupati più il numero totale di offerte di lavoro.
  3. Indice dei prezzi PCE (*Personal Consumption Expenditures*)
  4. Indice dei prezzi PCE, al netto di prodotti alimentari ed energia.
  5. Il tasso di inflazione PCE "Trimmed Mean" è pubblicato dalla *Federal Reserve Bank* di Dallas ed è una misura alternativa dell'inflazione di fondo nell'indice dei prezzi della spesa per consumi privati (PCE).
- Fonte: *U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)*; *Federal Reserve Bank* di Dallas; *US. Bureau of Labor Statistics* (Indagine sulla popolazione attuale, sulle offerte di lavoro e sull'avvicendamento del personale).

## Stati Uniti: domanda, rendimento e prezzi

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Stati Uniti</b>	Prezzi correnti miliardi di USD	Variazioni percentuali, volume (prezzi 2017)				
<b>PIL ai prezzi di mercato</b>	21 322.9	5.8	1.9	2.4	1.5	1.7
Consumi privati	14 206.2	8.4	2.5	2.2	1.5	1.6
Consumo pubblico	3 178.3	0.3	-0.9	2.6	0.8	0.5
Investimenti fissi lordi	4 602.4	5.3	0.9	1.4	1.7	3.4
Domanda interna finale	21 986.9	6.6	1.7	2.1	1.5	1.8
Saldo netto Formazione delle scorte <sup>1</sup>	- 37.6	0.3	0.6	-0.3	0.1	0.0
Domanda interna totale	21 949.3	6.9	2.3	1.8	1.6	1.8
Esportazioni di beni e servizi	2 150.1	6.3	7.0	2.5	1.9	1.8
Importazioni di beni e servizi	2 776.5	14.5	8.6	-1.5	1.9	2.5
Saldo netto delle esportazioni <sup>1</sup>	- 626.4	-1.2	-0.5	0.5	-0.1	-0.1
<i>Conti d'ordine</i>						
Deflatore del PIL	—	4.6	7.0	3.8	2.7	2.1
Deflatore delle spese per consumi privati	—	4.2	6.5	3.9	2.8	2.2
Deflatore delle spese primarie per consumi privati <sup>2</sup>	—	3.6	5.2	4.2	2.7	2.2
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro)	—	5.4	3.6	3.6	4.1	4.2
Tasso di risparmio delle famiglie, netto (% del reddito netto)	—	11.7	3.4	4.4	3.5	4.0
Saldo finanziario dell'amministrazione pubblica (% del PIL)	—	-11.5	-4.0	-7.8	-7.0	-7.0
Debito pubblico lordo (% del PIL)	—	124.8	119.8	120.9	123.8	127.1
Bilancio delle partite correnti (% del PIL)	—	-3.5	-3.8	-3.1	-3.0	-3.1

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

2. Deflatore dei consumi privati, al netto di prodotti alimentari ed energia.

Fonte: banca dati 114, Prospettive economiche dell'OCSE.

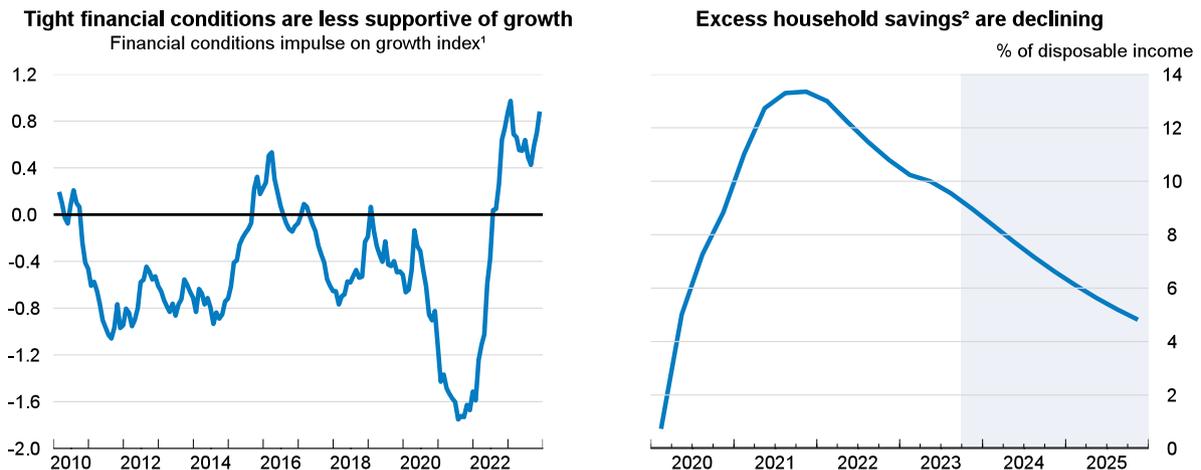
StatLink  <https://stat.link/9vrk3z>

## La crescita ha continuato a mostrarsi resiliente e le condizioni del mercato del lavoro si sono allentate

La crescita del PIL in termini reali è rimasta solida nella prima metà del 2023 e si è rafforzata nel terzo trimestre, raggiungendo un tasso annualizzato del 4,9 %. Dopo un periodo in cui la crescita della domanda di lavoro ha superato l'offerta di lavoro, l'offerta e la domanda sono attualmente più allineate e, nel 2023, la crescita dell'occupazione è proseguita a un ritmo moderato seppur lento. Negli ultimi mesi, il tasso di disoccupazione ha mostrato una tendenza al rialzo, ma rimane su livelli storicamente bassi. Le misure dell'inflazione sono diminuite dall'inizio del 2023, anche se di recente l'inflazione complessiva è tornata a salire a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia. Tuttavia, l'inflazione di fondo e l'inflazione complessiva sono elevate, mentre l'inflazione degli alloggi e dei servizi ha esercitato pressioni al rialzo sull'inflazione di fondo.

Gli andamenti internazionali hanno sostenuto la crescita nel primo semestre del 2023 e le esportazioni nette hanno fornito un contributo positivo all'aumento del PIL, anche se il tasso di cambio effettivo del dollaro è rimasto elevato. Nel 2023, le esportazioni di petrolio hanno raggiunto livelli record. Ciononostante, gli scambi bilaterali con la Cina sono diminuiti durante il primo semestre dell'anno. Le esportazioni verso la Cina sono pressoché stabili, ma le importazioni dalla stessa sono diminuite del 25 % rispetto all'anno precedente.

## Stati Uniti 2



1. La figura mostra l'impatto sulla crescita delle condizioni finanziarie calcolato su una finestra relativa ai tre anni precedenti. I valori positivi (o negativi) dell'indice denotano gli andamenti sfavorevoli (o particolarmente positivi) per la crescita del PIL nell'anno successivo.

2. I risparmi in eccesso nel periodo 2020-2025 sono stimati e previsti utilizzando come parametro di riferimento il tasso di risparmio medio delle famiglie per il periodo 2015-2019.

Fonte: Ajello, A., M. Cavallo, G. Favara, W. Peterman, J. Schindler, e N. Sinha (2023). "A New Index to Measure U.S. Financial Conditions," *FEDS Notes*. Washington: Consiglio dei governatori del sistema della *Federal Reserve* e calcoli dell'OCSE.

StatLink  <https://stat.link/z9tka5>

## Nel 2024 la politica monetaria e di bilancio comporranno effetti di contrazione

Il tasso Fed (tasso sui fondi federali statunitensi) si colloca attualmente nell'intervallo compreso tra il 5¼ e il 5½ per cento, prossimo al picco atteso per il ciclo di inasprimento iniziato nel 2022 e destinato probabilmente a rimanere elevato fino alla seconda metà del 2024, data la prevista persistenza dell'inflazione di fondo. I recenti aumenti dei rendimenti obbligazionari decennali e la trasmissione ai tassi privati hanno ulteriormente irrigidito le condizioni finanziarie. Le proiezioni dell'OCSE ipotizzano che i tagli al tasso Fed inizieranno nel terzo trimestre del 2024, dopo che l'inflazione si sarà avvicinata all'obiettivo del 2 %. Il tasso Fed dovrebbe scendere intorno al 4-4¼ per cento entro la fine del 2025, con un tasso di interesse decennale su un livello analogo.

Dopo l'inattesa espansione del bilancio nel 2023, la politica di bilancio dovrebbe diventare più restrittiva nel 2024 ed essere sostanzialmente neutra nel 2025. Sebbene le misure di sostegno straordinarie a favore di famiglie e imprese siano state per lo più riassorbite, nel 2023 il disavanzo di bilancio è aumentato a causa degli effetti congiunti di un gettito fiscale inferiore al previsto e di una spesa superiore a quanto preventivato per i programmi sociali obbligatori. L'accreditamento netto delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL dovrebbe collocarsi al 7 % nel 2024, il debito lordo dovrebbe salire al 124 % del PIL nello stesso anno, per poi aumentare ulteriormente nel 2025.

## La crescita sarà lenta prima di riprendersi

Secondo le stime, la crescita del PIL in termini reali subirà un rallentamento nel 2024, raggiungendo l'1,5 %, per poi risalire all'1,7 % nel 2025. Le condizioni finanziarie più rigide dovute a una politica monetaria più restrittiva agiranno da fattori di contrasto. Iniziano a venir meno gli effetti favorevoli del precedente aumento dei prezzi delle attività e dell'eccesso di risparmi accumulato dalle famiglie. Nel primo semestre del 2024 si osserverà un rallentamento dell'edilizia residenziale e degli investimenti delle

imprese. La flessione della domanda comporterà un'ulteriore attenuazione della crescita dell'occupazione e un aumento del tasso di disoccupazione. L'inflazione continuerà a diminuire, sostenuta dal calo dell'inflazione di fondo dovuto al rallentamento dell'attività economica e dall'ulteriore allentamento delle condizioni dell'offerta. Con il calo dell'inflazione e la distensione della politica monetaria, dalla seconda metà del 2024 e per tutto il 2025 si prevede una ripresa della crescita dei consumi e degli investimenti.

Le prospettive potrebbero sorprendere al ribasso se gli effetti delle condizioni finanziarie restrittive dovessero risultare più forti del previsto o se l'inflazione di fondo rimanesse elevata, ritardando un eventuale allentamento della politica monetaria. Le tensioni che hanno interessato il settore bancario agli inizi del 2023 si sono alleggerite, ma la volatilità nei mercati obbligazionari potrebbe rivelarsi un ostacolo più forte alla crescita. Nel breve periodo, la possibile chiusura dell'amministrazione pubblica porrebbe un freno alla crescita fino alla risoluzione del problema. Tuttavia, le prospettive potrebbero sorprendere al rialzo se la distensione del mercato del lavoro dovesse proseguire senza un aumento della disoccupazione e se il calo dell'inflazione continuasse inalterato.

### **È opportuno che la politica si concentri sulla riduzione duratura dell'inflazione e del disavanzo**

La politica monetaria dovrebbe rimanere restrittiva finché gli obiettivi di inflazione della *Federal Reserve* non vengano raggiunti in modo duraturo, continuando nel contempo a valutare l'impatto sull'attività reale. Sarebbe altresì opportuno continuare a tenere sotto stretta osservazione i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dal settore finanziario. Si dovrebbero compiere maggiori sforzi per ridurre l'ampio disavanzo di bilancio e riportare il rapporto debito pubblico/PIL su un percorso discendente verso livelli più sostenibili. L'invecchiamento della popolazione farà aumentare le spese future, considerando che gli aumenti della spesa pensionistica e sanitaria, secondo le stime, supereranno i 3 punti percentuali del PIL potenziale entro il 2040. L'adozione di un solido quadro *ad hoc* di medio termine, volto a migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche, attenuerebbe tali pressioni e creerebbe margine per finanziare progetti futuri destinati a potenziare la produttività, quali i miglioramenti delle infrastrutture digitali pubbliche, e le politiche finalizzate a realizzare la transizione climatica.



**From:**  
**OECD Economic Outlook, Volume 2023 Issue 2**

**Access the complete publication at:**

<https://doi.org/10.1787/7a5f73ce-en>

**Please cite this chapter as:**

OECD (2023), "Stati Uniti", in *OECD Economic Outlook, Volume 2023 Issue 2*, OECD Publishing, Paris.

DOI: <https://doi.org/10.1787/001dc86c-it>

This document, as well as any data and map included herein, are without prejudice to the status of or sovereignty over any territory, to the delimitation of international frontiers and boundaries and to the name of any territory, city or area. Extracts from publications may be subject to additional disclaimers, which are set out in the complete version of the publication, available at the link provided.

The use of this work, whether digital or print, is governed by the Terms and Conditions to be found at <http://www.oecd.org/termsandconditions>.