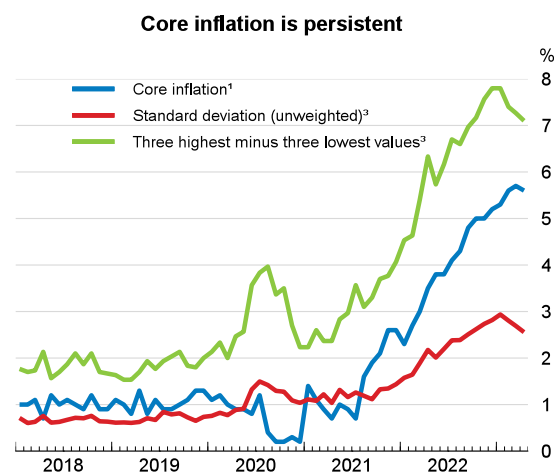
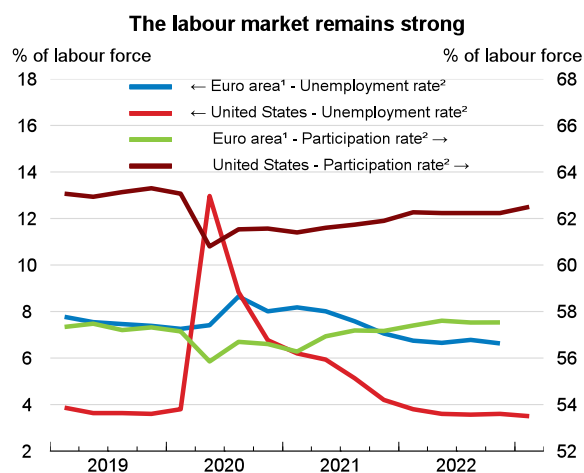


Zona euro

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

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

Zona euro 1



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

2. Fascia di età dai 15 anni in su.

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

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

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

Zona euro: domanda, rendimento e prezzi

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

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

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

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

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

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

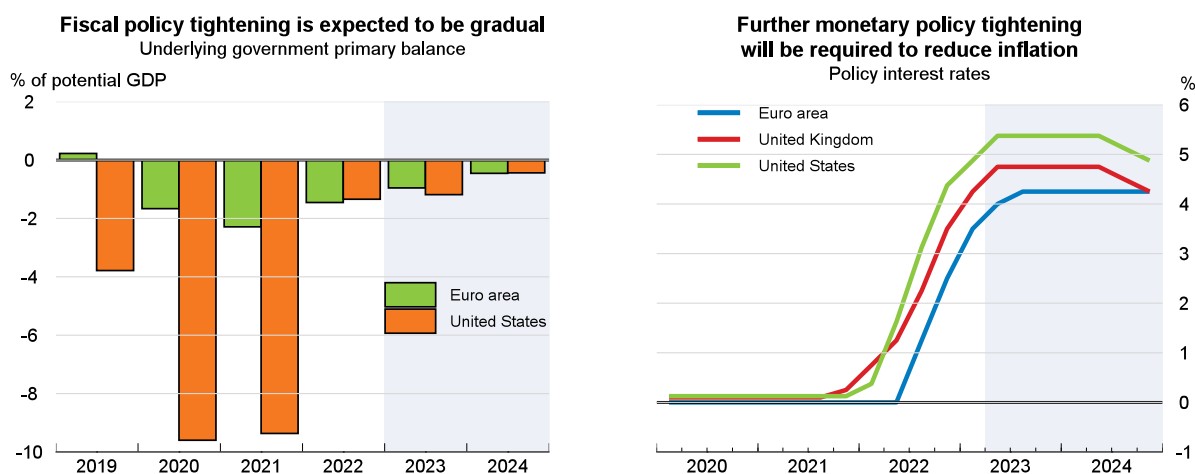
StatLink  <https://stat.link/nl7ez5>

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

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

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

Zona euro 2



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

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

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

Occorre inasprire ulteriormente le politiche macroeconomiche per ridurre l'inflazione

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

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

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

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

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

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

Ampliare la capacità produttiva e sostenere la transizione verde

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

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



From:
OECD Economic Outlook, Volume 2023 Issue 1
A long unwinding road

Access the complete publication at:

<https://doi.org/10.1787/ce188438-en>

Please cite this chapter as:

OECD (2023), "Zona euro", in *OECD Economic Outlook, Volume 2023 Issue 1: A long unwinding road*, OECD Publishing, Paris.

DOI: <https://doi.org/10.1787/0ced06eb-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>.