

29 marzo 2021

## In attesa della ripresa

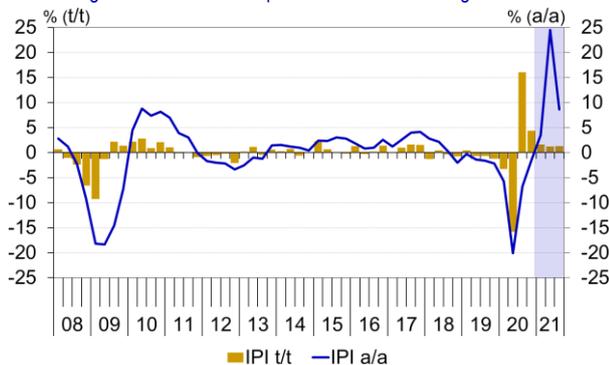
- Nel quarto trimestre del 2020, l'attività economica nell'area dell'euro è diminuita meno del previsto ma il recupero dei ritmi produttivi è previsto a partire dal secondo trimestre 2021.
- All'inizio dell'anno l'inflazione è aumentata, risentendo dell'incremento dei prezzi dell'energia e del venir meno della misura di riduzione delle aliquote Iva applicata in Germania nel secondo semestre 2020. I prezzi al consumo sono previsti in aumento nel corso del 2021.
- Il quadro macroeconomico è caratterizzato da una elevata incertezza che accompagna sia l'evoluzione della pandemia e la velocità della campagna di vaccinazione, sia i tempi di realizzazione del programma Next Generation EU.

### PIL in ripresa dal secondo trimestre 2021

Nel quarto trimestre 2020, il Pil dell'area dell'euro è diminuito meno del previsto (-0,7%), mentre la caduta dell'attività economica nel 2020 si è attestata al 6,6%. La seconda ondata dei contagi registrata in autunno ha indotto i governi nazionali all'adozione di ulteriori misure di distanziamento sociale la cui intensità è stata comunque eterogenea tra paesi. Gli effetti negativi hanno riguardato prevalentemente le attività dei servizi mentre l'impatto sull'industria è stato più lieve, attenuando quindi la caduta del Pil. Dal lato della domanda, nel quarto trimestre, i consumi privati hanno registrato una decisa flessione (-3,0%), rappresentando il principale contributo negativo alla variazione del Pil. Gli investimenti fissi lordi, al contrario, sono aumentati (+1,6%). Analogamente alle misure di contenimento, gli effetti sull'economia sono stati piuttosto eterogenei tra i paesi. In Italia e Francia il Pil è diminuito rispettivamente dell'1,9% e dell'1,4%, mentre in Spagna (+0,4%) e Germania (+0,3%) la ripresa è proseguita anche se a ritmi inferiori rispetto al trimestre precedente.

#### FIGURA 1 | Indice della produzione industriale area euro

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



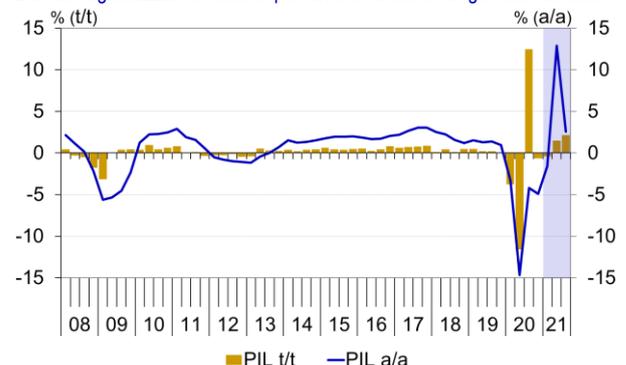
Fonte Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

Nei primi mesi dell'anno il settore manifatturiero ha mostrato segnali positivi. A gennaio, la produzione industriale è aumentata (+0,8% rispetto al mese

precedente). Francia e Italia hanno segnato gli aumenti più accentuati, mentre in Spagna e Germania la produzione si è leggermente contratta. A febbraio, l'indicatore ESI è aumentato spinto dai miglioramenti registrati nel settore manifatturiero, diffusi tra le componenti. Per gli altri settori l'aumento è stato, invece, più contenuto. Le prospettive a breve termine sono molto incerte soprattutto per il settore dei servizi. L'inizio delle campagne di vaccinazione nei paesi dell'area costituisce un segnale positivo per le aspettative. Tuttavia, dall'inizio di marzo in poi la situazione pandemica ha iniziato a peggiorare quasi ovunque con una ripresa delle misure di contenimento in alcuni paesi. Ad ogni modo, questi effetti negativi sono attesi avere solo un impatto transitorio sull'economia. La produzione industriale è prevista segnare un aumento congiunturale dell'1,6% nel primo trimestre 2021 per poi decelerare tra aprile e giugno (+1,2%) quando il tasso di crescita su base annua risulterà superiore al 24%, rispetto agli stessi mesi del 2020 contraddistinti dalla presenza del periodo di lockdown, che aveva caratterizzato quasi tutti i paesi dell'area. Nel terzo trimestre del 2021, la dinamica congiunturale registrerebbe un ulteriore miglioramento (+1,3%).

#### FIGURA 2 | PIL area euro

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

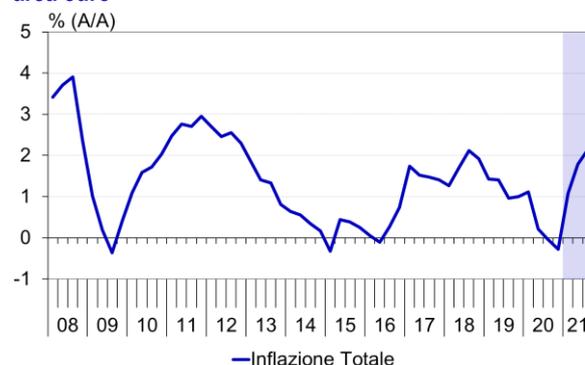
La ripresa degli investimenti seguirebbe un ritmo più lento. Da un lato, la sottoutilizzazione della capacità produttiva e l'elevata incertezza sull'evoluzione della pandemia influenzeranno negativamente le aspettative delle imprese. Dall'altro, la fase di ripresa del commercio internazionale è attesa proseguire, sostenuta dal deciso rafforzamento dei ritmi produttivi in Cina e negli Stati Uniti. Conseguentemente nel primo trimestre gli investimenti fissi lordi manterrebbero un profilo congiunturale debole (+0,2%) per poi accelerare nei due trimestri successivi (rispettivamente +1,5% e +1,9%), beneficiando dell'avvio dell'utilizzo dei fondi del programma Next Generation EU e dell'accelerazione delle campagne di vaccinazione. I consumi privati dovrebbero diminuire nel primo trimestre (-1,5%) a causa delle nuove misure di contenimento, ma sono attesi rimbalzare nel secondo e terzo trimestre (+1,8% e +2,9%, rispettivamente). Complessivamente, il Pil è previsto ridursi in T1 (-0,4%) per poi recuperare sia in T2 (+1,5%) sia in T3 (+2,2%).

### Inflazione in aumento

A gennaio, la variazione annua dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è stata di +0,9% rimanendo sullo stesso livello di febbraio. L'aumento dei prezzi dell'energia, il venir meno della misura di riduzione delle aliquote Iva applicata in Germania nel secondo semestre 2020 e l'aggiornamento della struttura dei pesi di alcune delle componenti dell'inflazione, hanno rappresentato i principali elementi a supporto di questa evoluzione. Nel primo trimestre, il tasso di inflazione tendenziale dovrebbe attestarsi al +1,1%. In base alle ipotesi tecniche che nell'orizzonte di previsione il prezzo del Brent rimanga al livello di 62\$ al barile e che il tasso di cambio dollaro/euro sia stabile a 1,21 la pressione sui prezzi dovrebbe aumentare leggermente a partire dal

secondo trimestre legandosi alla ripresa della domanda e alla robusta crescita tendenziale dei prezzi del petrolio. Il tasso di crescita annuale dell'IPCA aumenterà all'1,8% in T2 e al 2,1% in T3.

**FIGURA 3 | Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area euro**



Fonte Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

### L'incertezza rimane elevata

Il quadro previsivo è soggetto a un'elevata incertezza determinata dalla ripresa dei contagi in molti paesi europei. Da un lato le campagne vaccinali sembrano procedere più lentamente del previsto accompagnate da una costante difficoltà nel reperimento delle dosi. Dall'altro, l'inizio dell'utilizzo dei fondi del piano Next Generation EU, dovrebbe sostenere la ripresa nell'area euro a partire dal terzo trimestre del 2021. Inoltre, i segnali di ripresa dell'economia statunitense e cinese costituiscono uno stimolo per la crescita globale. I rischi al ribasso sono legati alla terza ondata di contagi e al possibile prolungamento delle misure di contenimento che ritarderebbero la ripresa economica.

### TABELLA 1 | Previsioni

Variazioni percentuali, dati destagionalizzati e corretti per numero di giornate lavorative

	2020	T1 21		T2 21		T3 21	
		t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a
Produzione Industriale	-8,5	1,6	3,5	1,2	24,5	1,3	8,7
Prodotto Interno Lordo	-6,6	-0,4	-1,6	1,5	12,9	2,2	2,6
Consumi	-8,0	-1,5	-4,7	1,8	11	2,9	0,2
Investimenti	-8,3	0,2	-2,8	1,5	17,6	1,9	5,2
Inflazione totale	0,3	0,8	1,1	1,5	1,8	-0,1	2,1

Fonte Previsioni Ifo-Istat-KOF

### Nota metodologica

Questa pubblicazione viene elaborata congiuntamente dall'Istituto di studi e previsione economica tedesco Ifo, dall'Istituto nazionale di statistica italiano Istat e dall'Istituto svizzero KOF. Le previsioni sono basate su stime di consenso costruite con basi metodologiche comuni ai tre istituti. I modelli di serie storiche usano indicatori ausiliari presi dalle inchieste rilevate dai singoli istituti, da Eurostat e dalla Commissione Europea. Le previsioni, diffuse a cadenza trimestrale, si riferiscono ai tre trimestri successivi all'ultimo diffuso da Eurostat. Il set di indicatori rilasciati comprende la produzione industriale, il Pil, i consumi delle famiglie, gli investimenti fissi lordi e il tasso di inflazione per la zona dell'euro. L'uscita della pubblicazione coincide con la terza uscita dei conti nazionali trimestrali diffusi da Eurostat. Diagnosi più approfondite possono essere richieste a:

■ ifo Konjunkturprognose, ifo	Pauliina Sandqvist	+49 89 92 24 1285
■ Istat	Roberto Iannaccone	+39 06 4673 7302
■ KOF Swiss Economic Institute	Heiner Mikosch	+41 44 632 42 33