

29 settembre 2020

## Pil dell'Eurozona in ripresa

- Dopo la forte contrazione registrata tra aprile e giugno, il Pil e gli altri aggregati economici registreranno una ripresa nel terzo trimestre del 2020.
- L'inflazione a livello annuale rimarrà bassa, con una moderata accelerazione nei primi tre mesi del 2021.
- Le previsioni sono caratterizzate da elevata incertezza, con rischi sia al rialzo sia al ribasso strettamente condizionati dall'efficacia delle politiche economiche nei vari paesi dell'Eurozona e dall'evoluzione della pandemia.

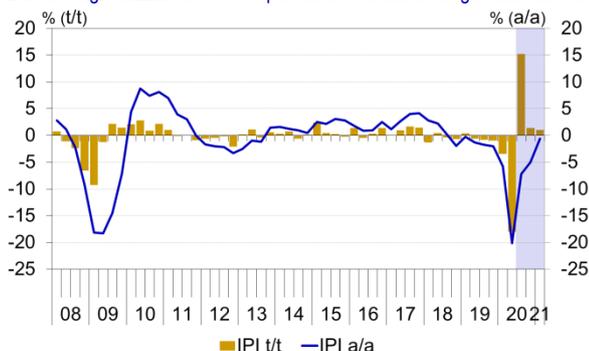
### Caduta dell'attività economica senza precedenti

Nel secondo trimestre, l'attività economica mondiale ha subito un drastico calo a causa delle misure di contenimento della pandemia. Il commercio internazionale di merci è diminuito in volume del 12,5%, valore senza precedenti storici. Tuttavia, a giugno si è manifestato un primo segnale di inversione di tendenza (+7,6% rispetto al mese precedente).

Nell'area dell'euro, nel secondo trimestre del 2020 il Pil si è contratto dell'11,8% rispetto al trimestre precedente. Il calo dell'attività economica è stato diffuso a tutte le componenti della domanda, che hanno segnato il maggior contributo negativo degli ultimi anni: la spesa per consumi è diminuita del 12,4% e gli investimenti fissi lordi del 17%. La caduta è stata diffusa tra i paesi ma con intensità differenziate. In Germania il Pil è sceso del 9,7%, Italia e Francia hanno registrato riduzioni più accentuate (-12,8% e -13,8% rispettivamente) mentre in Spagna il calo è stato più marcato (-18,5%). I dati trimestrali della contabilità nazionale, tuttavia, sintetizzano forti fluttuazioni su base mensile, come segnalato dagli indici delle vendite al dettaglio e della produzione industriale, per i quali al forte calo di marzo e aprile si è associato un ampio rimbalzo in maggio e giugno.

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

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



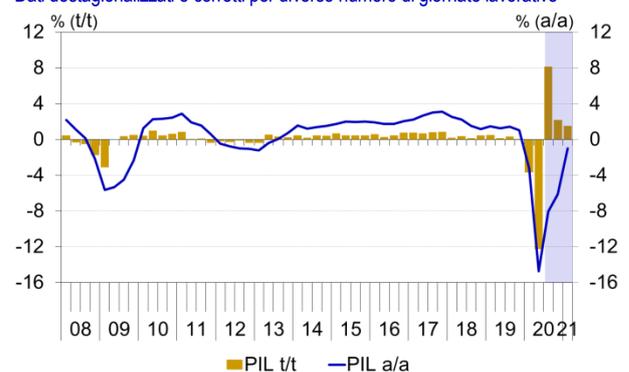
Fonte Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

La ripresa è confermata dall'andamento positivo dell'indicatore del clima economico (ESI), che si è

esteso anche al mese di agosto. In particolare, la fiducia dei consumatori ha registrato un lieve miglioramento mentre quella delle imprese ha evidenziato segnali di maggiore tonicità in tutti i settori anche se il livello registrato nei servizi rimane decisamente più basso. La produzione industriale ha continuato a crescere nel mese di luglio (+4,1% rispetto al mese precedente), anche se a ritmi inferiori rispetto al bimestre precedente. Dopo un calo congiunturale del -15,8% nel secondo trimestre, la produzione industriale è prevista segnare un deciso rimbalzo nel terzo trimestre (+15,2%), per poi continuare a crescere a tassi più moderati nei due trimestri successivi (+1,4% e +1,0% rispettivamente). L'utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero è aumentato al 73% nel terzo trimestre, ma è ancora inferiore di circa 10 punti percentuali rispetto ai valori precedenti la crisi.

### FIGURA 2 | PIL area euro

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

Nell'area dell'euro, la crescita del settore manifatturiero è attesa trainare quella del Pil che quindi aumenterebbe con una intensità significativa nel terzo trimestre (+8,2%) per poi registrare impulsi più contenuti in T4 e nel primo trimestre del 2021 (rispettivamente +2,2% e +1,5%). Considerando la media annua, nel 2020 il Pil destagionalizzato e corretto per i giorni lavorativi dovrebbe diminuire, nell'area Euro, dell'8,0% rispetto all'anno precedente.

Nel terzo trimestre, anche i consumi privati segnerebbero un deciso rimbalzo (+9,2%) per poi continuare a

migliorare nei trimestri successivi (+2,3% e +0,9% rispettivamente).

A causa dell'elevata incertezza che condiziona le attese sia sulla domanda interna sia su quella estera il processo di recupero degli investimenti sarà graduale. Nel terzo trimestre gli investimenti fissi lordi aumenterebbero in misura meno accentuata (+10,2%) della produzione industriale mentre nei trimestri successivi la crescita comparata assumerebbe valori maggiori (+3,0% e +2,3% rispettivamente).

### Inflazione rimane bassa

Dopo oltre quattro anni la variazione annuale dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è risultata negativa ad agosto (-0,2%, dopo il +0,4% di luglio). La tendenza deflazionistica riflette la caduta dei prezzi dell'energia e il rallentamento degli aumenti dei generi alimentari, ma anche l'inflazione di fondo si è ridotta notevolmente, spinta dal calo della domanda e dalla temporanea riduzione delle aliquote IVA tedesche entrata in vigore a luglio.

In base alle ipotesi tecniche che il prezzo del Brent rimanga a 43 dollari al barile e che il tasso di cambio dollaro/euro sia stabile a 1,18 nell'orizzonte di previsione, l'inflazione oscillerà intorno allo zero nel terzo e quarto trimestre del 2020. In media, nel 2020, si prevede che l'inflazione aumenterà lievemente (+0,3%). Nel primo trimestre del 2021, il tasso di crescita annuale dovrebbe assumere un livello più elevato condizionato sia dal ripristino delle normali aliquote IVA in Germania sia dal progressivo indebolirsi nei tassi tendenziali degli effetti di caduta dei prezzi dei beni energetici.

### Elevata incertezza per lo scenario di previsione

Le previsioni sono soggette a una elevata incertezza, che si lega al progressivo aumento dei contagi nei paesi europei. I rischi al rialzo e al ribasso sono quindi dominati principalmente dall'evoluzione della pandemia. I rischi positivi includono la scoperta ed eventuale distribuzione di un vaccino che, a breve termine, rafforzerebbe la fiducia dei consumatori e delle imprese e, quindi, la domanda interna e le prospettive di crescita.

Quelli al ribasso considerano la possibilità che i contagi aumentino più del previsto, rendendo necessarie misure di contenimento più rigorose. La fiducia in tale caso rimarrebbe debole per un periodo più lungo con inevitabili effetti sul mercato del lavoro e sui redditi delle famiglie che spingerebbero al ribasso le previsioni di ripresa dei consumi e degli investimenti.

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



Fonte Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

### TABELLA 1 | Previsioni

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

	2020	T3 20		T4 20		T1 21	
		t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a
Produzione Industriale	-9,6	15,2	-7,3	1,4	5,0	1,0	-0,6
Prodotto Interno Lordo	-8,0	8,2	-8,1	2,2	-6,1	1,5	-1,0
Consumi	-8,7	9,2	-8,5	2,3	-6,5	0,9	-1,2
Investimenti	-8,6	10,2	-6,5	3,0	-8,9	2,3	-1,7
Inflazione totale	0,3	-0,3	0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,3

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	Paulina Sandqvist	+49 89 92 24 1285
■ Istat	Roberto Iannaccone	+39 06 4673 7302
■ KOF Swiss Economic Institute	Florian Eckert	+41 44 632 25 53