

22 dicembre 2020

## La seconda ondata Covid frena la ripresa dell'economia europea

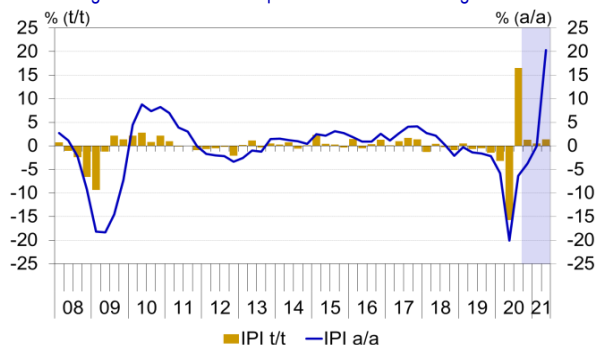
- Dopo il marcato aumento nel terzo trimestre, nell'area dell'euro l'attività economica è attesa diminuire nel quarto, condizionata dall'emergenza sanitaria e dalle nuove misure di contenimento della diffusione del Covid.
- L'inflazione annuale si attesterà su livelli decisamente contenuti per poi accelerare progressivamente a partire dal primo trimestre del 2021.
- Il quadro previsivo è caratterizzato da una elevata incertezza, con rischi sia al rialzo sia al ribasso, legati, all'evoluzione della pandemia, alla tempistica dell'introduzione dei vaccini e all'atteso impatto dei fondi previsti dal piano Next Generation.

### Forte ripresa dell'attività economica nel terzo trimestre

Nel terzo trimestre, il Pil dell'area dell'euro, dopo la flessione senza precedenti della prima metà del 2020, ha registrato una crescita più sostenuta di quanto previsto. Da maggio, il graduale allentamento delle misure di chiusura delle attività ha favorito la ripresa dell'economica: in T3 il Pil è aumentato del 12,5% (-11,7% nel secondo trimestre) pur rimanendo del 4,4% inferiore ai livelli registrati in T4 2019. Il recupero è stato caratterizzato da un aumento generalizzato che ha riguardato i consumi privati (+14,0%, -4,6% rispetto al quarto trimestre 2019), gli investimenti fissi lordi e le esportazioni (rispettivamente +13,4% e +17,1%). Il rimbalzo dell'attività è stato più incisivo tra i paesi che avevano registrato le contrazioni più ampie nel primo semestre: in T3 il Pil ha segnato significativi aumenti in Francia, Italia e Spagna (rispettivamente +18,7%, +15,9% e +16,7%), e un rialzo più contenuto in Germania (+8,5%). Gli andamenti trimestrali sintetizzano, e in parte attutiscono, le forti fluttuazioni che hanno caratterizzato la dinamica degli indicatori mensili. La produzione industriale ha registrato un crollo a marzo e aprile per poi segnare un deciso rimbalzo fino a luglio e aumenti più contenuti nei mesi successivi.

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

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



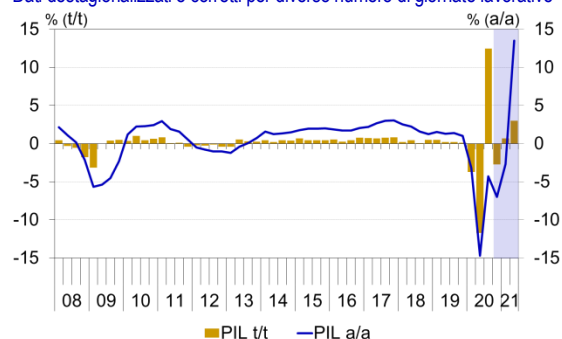
Fonte Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

Le nuove misure di contenimento implementate da novembre dai Paesi, hanno determinato un

rallentamento dell'attività economica. L'indicatore del clima economico (ESI) è nuovamente diminuito a novembre, rimanendo nettamente al di sotto della sua media di lungo termine. Il calo della fiducia ha riguardato sia i consumatori sia le imprese e in particolare quelle dei servizi e del commercio al dettaglio mentre per il settore manifatturiero la riduzione è stata più lieve. La produzione industriale è aumentata a ottobre (+2,1% in termini congiunturali), supportata dal contributo positivo della Germania. Nei prossimi mesi, un inasprimento delle misure di contenimento condizionerebbe ulteriormente l'attività economica soprattutto nei servizi con effetti limitati nella manifattura. La produzione industriale è attesa aumentare dell'1,3% nel quarto trimestre in termini congiunturali per poi rallentare la crescita nel primo trimestre (+0,5%) chiudendo comunque il gap con la fase pre-COVID. In T2 si prevede una accelerazione congiunturale (+1,4%) mentre il favorevole confronto tendenziale risulta influenzato dai bassi livelli segnati nello stesso periodo del 2020.

### FIGURA 2 | PIL area euro

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

L'utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero è aumentato al 76% nel quarto trimestre, pur rimanendo inferiore di circa 5 punti percentuali rispetto ai livelli pre-COVID. La sottoutilizzazione della capacità produttiva e l'elevata incertezza sull'evoluzione della pandemia ostacoleranno la ripresa degli investimenti fissi lordi che dovrebbero rallentare nel

quarto trimestre (-3,1%). Gli investimenti sono attesi recuperare in Q1 (+1,5%) per poi accelerare nel trimestre successivo (+4,4%) quando beneficerebbero dell'avvio delle misure legate al piano di ripresa europeo. Le attuali misure di contenimento condizionerebbero i consumi privati nel quarto trimestre (-3,7%), mentre l'atteso miglioramento dell'evoluzione della pandemia e il proseguimento delle politiche a favore dell'occupazione e dei redditi dovrebbe portare a un miglioramento delle spese delle famiglie nel primo e secondo trimestre del 2021 (rispettivamente +0,7% e +2,7%). Nel quarto trimestre la debolezza di consumi e investimenti si rifletterebbe sul Pil (-2,7%) determinando un calo dell'intero anno 2020 pari a -7,3%. Il Pil è atteso recuperare nel primo trimestre (+0,7%) per poi accelerare in T2 (+3,0%).

### La pressione sui prezzi rimane contenuta

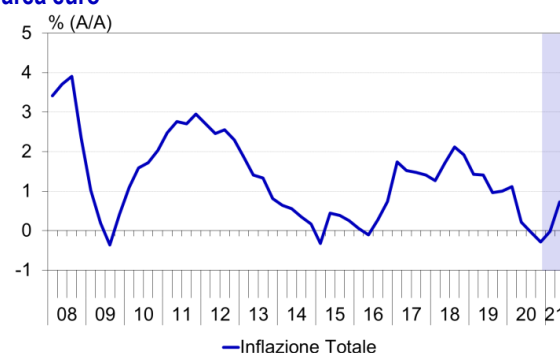
A novembre, la variazione annua dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è rimasta negativa (-0,3%) condizionata dalle diminuzioni dei prezzi dell'energia, nonché dalla riduzione temporanea delle aliquote IVA tedesche, entrata in vigore a luglio. Nel quarto trimestre l'evoluzione dell'inflazione sarà improntata alla stabilizzazione dei ritmi raggiunti (-0,3%) portando, nella media del 2020, ad un aumento dello 0,2%. Sebbene a gennaio si preveda la revoca della riduzione dell'IVA in Germania, determinando un aumento dell'inflazione anche nell'aggregato dell'area euro, nell'orizzonte di previsione la pressione sui prezzi sarà contenuta a causa della domanda debole, soprattutto nel settore del turismo e dei viaggi. Sotto l'ipotesi tecnica di stabilità del prezzo del Brent \$51 al barile e del tasso di cambio dollaro/euro a 1,22, il tasso di crescita annuale dell'IPCA sarà stazionario nel primo

trimestre e aumenterà di +0,7% nel secondo trimestre del 2021.

### I rischi tendono al negativo

L'attuale quadro previsivo è caratterizzato da una forte incertezza, soprattutto considerando la ripresa dei contagi in quasi tutti i paesi e dell'implementazione delle misure di lockdown. Tuttavia l'avvio della campagna di vaccinazione su scala europea dovrebbe generare un significativo miglioramento delle aspettative e un progressivo ritorno alla normalità. La progressiva implementazione delle politiche di investimento legate al piano Next Generation costituirebbe un ulteriore stimolo positivo. Inoltre, una "hard" Brexit, non regolamentata, potrebbe influenzare negativamente l'attività economica.

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

	T4 20		T1 21		T2 21		2020
	t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a	
Produzione Industriale	1,3	-3,7	0,5	0,0	1,4	20,3	-9,0
Prodotto Interno Lordo	-2,7	-7,0	0,7	-2,7	3,0	13,5	-7,3
Consumi	-3,7	-8,2	0,7	-3,2	2,7	13,5	-8,1
Investimenti	-3,1	-13,0	1,5	-6,3	4,4	16,4	-9,5
Inflazione totale	0,0	-0,3	-0,3	0,0	1,5	0,7	0,2

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	Stefan Neuwirth	+41 44 632 25 53