

REGIONE LAZIO  
ASSESSORATO AL BILANCIO E ALLA PROGRAMMAZIONE ECONOMICA  
DIREZIONE PROGRAMMAZIONE ECONOMICA

# Economia dell'eurozona

IL CICLO INTERNAZIONALE, DELL'EUROZONA E DELL'ITALIA

Luglio 2021

## Il ciclo dell'area euro <sup>[1]</sup>

*Il progresso e l'efficacia delle campagne vaccinali e le politiche di sostegno ai redditi di famiglie e imprese continuano a essere fattori di traino della ripresa internazionale. Nel primo semestre 2021 il commercio mondiale di merci in volume ha segnato un incremento, spinto principalmente dagli scambi dei paesi asiatici emergenti e in particolare della Cina; i nuovi ordinativi all'export sono in espansione suggerendo il proseguimento dell'aumento della domanda mondiale.*

*Nei primi mesi del secondo semestre 2021, l'economia cinese e quella degli Stati Uniti hanno continuato a crescere. Negli Stati Uniti, l'economia ha continuato a mostrare un rilevante dinamismo, accompagnato a un rialzo dei prezzi, considerati - tuttavia - transitorio e tale da non comportare una normalizzazione della politica monetaria e, dunque, scongiurare potenziali effetti negativi sulla ripresa economica.*

*All'inizio del secondo semestre del 2021 le quotazioni del Brent si sono portate attorno a 73,0 dollari al barile.*

*Nell'eurozona, dopo la rilevante contrazione del 2020, nel I trimestre 2021 - a causa di nuovi focolai epidemici con conseguenti misure di contenimento e parziali lockdown - si è verificata una nuova contrazione ma, nei mesi più recenti, si sono amplificati i segnali di miglioramento e le prospettive mostrano un orientamento decisamente positivo.*

*La politica monetaria nell'eurozona manterrà a lungo le attuali condizioni monetarie estremamente espansive per sostenere l'economia e per assicurare il ritorno dell'inflazione su valori coerenti con la stabilità dei prezzi nel medio termine.*

*Il cambio dollaro euro - all'inizio del secondo semestre del 2021 - ha continuato a oscillare attorno a 1,20 dollari per euro.*

*In Italia, prosegue il recupero dell'attività economica, previsto estendersi anche al settore dei servizi.*

*Nel mercato del lavoro, si sono rafforzati i segnali di miglioramento dell'occupazione in presenza di una progressiva riduzione della quota di inattivi e di una contrazione della disoccupazione.*

*All'inizio del secondo semestre 2021, è proseguita la spinta dei prezzi dei beni energetici sull'inflazione al consumo che - considerato il differenziale negativo tra la nostra inflazione e quella dell'area euro - continua a rappresentare un fattore positivo per la competitività internazionale.*

*Le prospettive per l'economia italiana si mantengono particolarmente favorevoli e sono confermate dalla ripresa della fiducia di consumatori e imprese.*

■ Nonostante la ripresa del terzo trimestre del 2020, nel quarto trimestre si è registrato un ulteriore rallentamento dell'attività economica in tutti i settori, confermato - anche - nel primo trimestre del 2021 a causa di focolai epidemici con conseguenti misure di contenimento e parziali *lockdown*.

La contrazione (-0,3 per cento) ha interessato i maggiori paesi dell'area ad eccezione dell'Italia (+0,1 per cento) ed è risultata rilevante in Germania (-1,8 per cento), meno intensa in Francia e Spagna (-0,3 e -0,4 per cento, rispettivamente) (**tav. 1**).

---

<sup>[1]</sup> Fonti: FMI, *World Economic Outlook* (july 2021); *Markit Economics, Purchasing Managers'Indexes*; Banca d'Italia-Eurosistema, *Bollettino economico* (gennaio 2021, aprile 2021, luglio 2021); Eurostat, Istat-IFO-KOF; Banca Centrale Europea-Eurosistema, *Bollettino Economico* (gennaio-luglio 2021).

- Dal lato della domanda interna, particolarmente marcati sono risultati il calo dei consumi della PA – che con il venir meno delle restrizioni hanno visto diminuire gli esborsi relativi ai ristori economici per le attività coinvolte – ed il repentino crollo degli investimenti privati, che hanno registrato valori negativi nella componente dei macchinari (fig. 1-4).

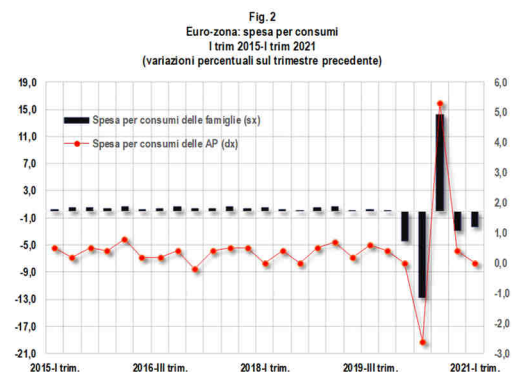
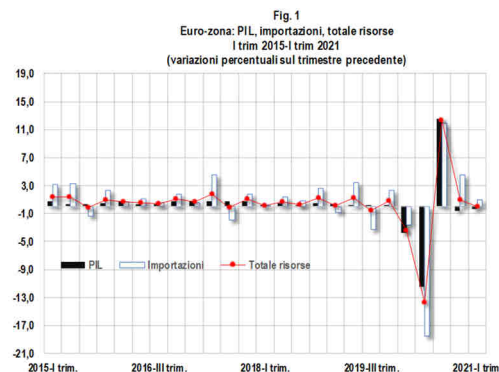
I consumi privati, dopo la vigorosa ripresa nel terzo trimestre del 2020 legata alle riaperture, sono risultati in arretramento nei trimestri successivi.

La bilancia commerciale risulta in leggero avanzo, trainata dalla ripresa del commercio internazionale.

**Tavola 1 - Crescita del PIL e inflazione nell'area euro (variazioni percentuali)**

Voci	Crescita del PIL			Inflazione
	2020	IV trim. 2020 (1)	I trim. 2021(1)	giugno 2021 (2)
Francia	-8,1	-1,5	-0,1	1,9
Germania	-4,8	0,5	-1,8	2,1
Italia	-8,9	-1,8	0,1	1,3
Spagna	-10,8	0,0	-0,4	2,4
<b>Area dell'euro</b>	<b>-6,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,9</b>

Fonte: Eurostat, luglio 2021. – (1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).



- Nei primi mesi del 2021 il settore manifatturiero ha mostrato segnali positivi e la produzione industriale è aumentata dello 0,8 per cento rispetto al mese di dicembre 2020); a febbraio, l'indicatore del clima economico (ESI) è aumentato sulla spinta dei miglioramenti osservati nel settore manifatturiero, mentre negli altri settori l'aumento è stato più contenuto.

- Nei mesi più recenti il clima di fiducia è aumentato (da 114,5 di maggio a 117,9 di giugno), collocandosi in prossimità del massimo storico raggiunto nel 2000. Si è trattato di un miglioramento diffuso a tutti i settori e, soprattutto, a quello dei servizi che ha particolarmente beneficiato dell'allentamento delle restrizioni legate all'emergenza sanitaria.

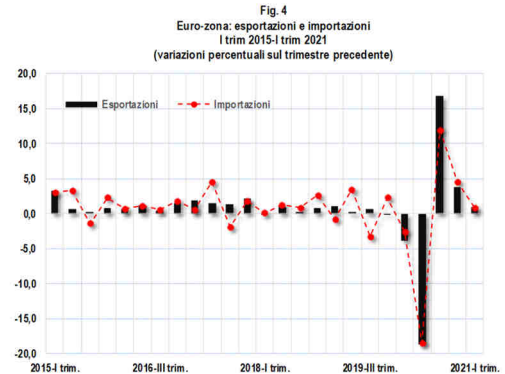
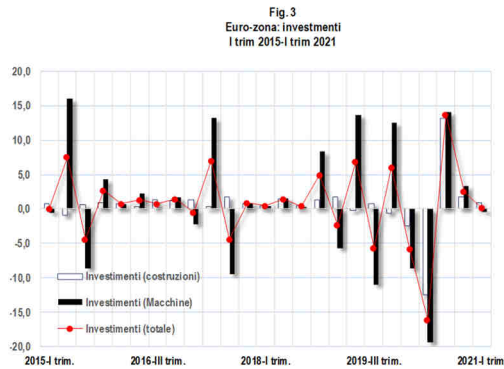
Al netto della produzione nelle costruzioni, che ha segnato un arretramento del 2,2 per cento ad aprile, gli altri indicatori – tra maggio e giugno – segnalano andamenti positivi: le vendite al dettaglio (in volume) sono cresciute, a maggio, del 4,6 per cento e il clima di fiducia dei consumatori è aumentato, a giugno, di 1,8 punti.

I prezzi alla produzione, a maggio, hanno fatto osservare un aumento dell'1,3 per cento e la variazione tendenziale dei prezzi al consumo (IPCA) è stata dell'1,9 per cento, continuando a risentire della crescita dei beni energetici; la componente di fondo

dell'inflazione non ha superato lo 0,9 per cento.

Le pressioni sui prezzi dovrebbero però confermarsi temporanee e non tradursi in un rialzo persistente dell'inflazione, non essendoci – ad oggi – evidenza della loro trasmissione alla dinamica salariale.

Il tasso di disoccupazione del mese di maggio è risultato pari al 7,9 per cento.



- Le prospettive a breve termine sono connesse all'evoluzione della campagna di vaccinazione nei paesi dell'area che – considerando il peggioramento della situazione pandemica, dall'inizio di marzo in poi, con una ripresa delle misure di contenimento in alcune aree europee – potrebbe comportare effetti negativi con un impatto, tuttavia, transitorio sull'economia.

In termini congiunturali, la produzione industriale, nel II e III trimestre 2021, è attesa progredire ad un tasso compreso tra l'1,2 e l'1,3 per cento. La domanda interna è prevista in rafforzamento nella seconda parte dell'anno.

Gli investimenti fissi lordi – dipendenti dal grado di utilizzo della capacità produttiva e dall'intensità della ripresa del commercio internazionale, rafforzato dai ritmi produttivi negli Stati Uniti più che in Cina, condizionata sia dalla recrudescenza della variante Delta del Sars-CoV2 in alcune vaste province sia dai costi delle materie prime – sono apparsi deboli nei primi mesi del 2021 ma, beneficiando dell'avvio dell'utilizzo dei fondi del programma *Next Generation EU* e dell'accelerazione delle campagne di vaccinazione, sono attesi progredire dell'1,5 per cento nel II trimestre e dell'1,9 per cento nel III trimestre.

I consumi privati, in arretramento nel I trimestre a causa delle misure di contenimento, sono attesi rimbalzare nel II e III trimestre (+1,8 e +2,9 per cento, rispettivamente). Nel complesso, il prodotto – in arretramento dello 0,3 per cento nel I trimestre – è previsto recuperare tono nel II trimestre (+1,5 per cento) e, più ancora, nel III trimestre (+2,2 per cento).

- Il Consiglio direttivo della BCE, nella riunione dell'8 luglio 2021, per mantenere condizioni di finanziamento favorevoli per l'economia, fronteggiando gli effetti della pandemia (considerati di durata più estesa di quanto ipotizzato nei mesi precedenti), ha adottato nuove misure. Mentre è prevista la prosecuzione dei programmi straordinari di politica monetaria (PEPP, PSPP, TLTRO, e PELTRO), vi sarà una revisione della strategia di politica monetaria in cui l'obiettivo di inflazione al 2,0 per cento nel medio termine sarà inteso come *simmetrico*: le deviazioni (negative e positive) dell'inflazione dall'obiettivo saranno considerate egualmente indesiderabili. Con la nuova strategia di politica monetaria, inoltre, quando l'economia opererà vicino al limite inferiore dei tassi d'interesse nominali, vi sarà un intervento volto ad evitare che deviazioni negative

transitorie dall'obiettivo di medio termine si traducano in un disancoraggio delle aspettative, implicando l'opzione di permettere che il tasso di inflazione possa essere moderatamente al di sopra dell'obiettivo.

- Pur permanendo incertezze sulle prospettive economiche a breve termine, dipendenti sia dall'evoluzione e mutazione delle varianti virali sia dal modo e intensità di risposta dei sistemi alle riaperture e alla conclusione delle misure di contenimento degli effetti negativi sanitari, la dinamica dell'attività economica nell'area euro, prevista in accelerazione dal II semestre del 2021, potrebbe espandersi – con il sostegno sia del commercio mondiale (stimato in progressione dell'11,0 per cento nel 2021) sia delle politiche fiscali e monetarie accomodanti – ad un tasso del 4,6 per cento nell'anno in corso e del 4,3 per cento nel 2022 (**tav. 2**).

**Tavola 2 – Previsioni di crescita del PIL nell'area euro (variazioni percentuali)**

	2020	Previsioni (luglio 2021)		Revisioni previsioni aprile 2021	
		2021	2022	2021	2022
		Francia	-8,1	5,8	4,2
Germania	-4,8	3,6	4,1	0,0	0,7
Italia	-8,9	4,9	4,2	0,7	0,6
Spagna	-10,8	6,2	5,8	-0,2	1,2
<b>Area dell'euro</b>	<b>-6,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, luglio 2021.

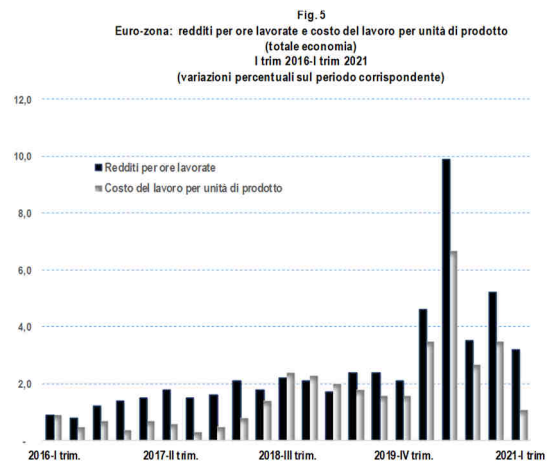
## Il mercato del lavoro nell'eurozona: redditi, produttività e costo del lavoro

Nella prima parte del 2021, il mercato del lavoro dell'area dell'euro continua a beneficiare di un significativo sostegno della politica economica, volto ad attenuare l'impatto delle restrizioni. L'occupazione è diminuita dello 0,3 per cento nel primo trimestre del 2021, portando ad un tasso di disoccupazione medio di periodo passato dall'8,2 al 7,9 per cento.

L'occupazione nel primo trimestre del 2021 è risultata ancora del 2,2 per cento inferiore al livello registrato prima dello scoppio della pandemia.

Si stima che a marzo 2021 i lavoratori coperti da programmi di mantenimento del lavoro rappresentassero circa il 6 per cento della forza lavoro; vi sarebbero, dunque, rischi al rialzo per la dinamica della disoccupazione qualora gli schemi di protezione non venissero rinnovati.

Per l'economia nel suo complesso (**fig. 5**), i redditi per ora lavorata – cresciuti a ritmi sostenuti con un punto di massimo nel II trimestre 2020 (+9,3 per cento) e una dinamica del 3,0 e 5,0 per cento sul periodo corrispondente rispettivamente nel III e IV trimestre 2020 – hanno decelerato (+3,0 per cento) nel I trimestre del 2021.



Parallelamente, il costo del lavoro per unità di prodotto – con tassi di crescita elevati in tutti i trimestri del 2020, in media annuale superiore al 4 per cento – ha continuato ad aumentare, seppur con minor vigore, nel primo trimestre del 2021, a poco più dell'1,0 per cento.

Il valore aggiunto a prezzi concatenati (**fig. 6**), contrattosi in tutti i trimestri del 2020, con una caduta di poco inferiore al 15 per cento nel II trimestre, ha continuato la sua dinamica negativa nei primi mesi del 2021. Una dinamica speculare ha riguardato il numero delle ore lavorate.

La produttività oraria – positiva nel I trimestre 2020 (+1,0 per cento), con un punto di massimo nel II trimestre (+3,0 per cento) per tornare, a cavallo del nuovo anno, alla dinamica media trimestrale osservata tra il 2016 e il 2019 – ha ripreso vigore (+2,0 per cento) nel I trimestre 2021.

