

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

Economia dell'eurozona

IL CICLO INTERNAZIONALE, DELL'EUROZONA E DELL'ITALIA
Gennaio 2021

Il ciclo dell'area euro ^[1]

Nelle ultime settimane del 2020, il consistente aumento del numero dei contagi – in particolare nelle economie avanzate – ha comportato la reintroduzione di misure di contenimento (e, conseguentemente, ristori economici e revisione dei bilanci nazionali), considerate, tuttavia, meno dannose per l'attività economica rispetto a quelle osservate durante la prima ondata della pandemia.

Le prospettive economiche globali continuano a essere dominate dall'incertezza legata all'evoluzione difficilmente prevedibile della pandemia. L'avvio delle campagne di vaccinazione e diversi segnali di recupero, tuttavia, definiscono uno scenario moderatamente favorevole.

Dopo il marcato aumento nel terzo trimestre, anche nell'eurozona l'attività economica è attesa diminuire nel quarto. Il quadro previsivo è caratterizzato da una elevata incertezza legata - oltre all'evoluzione della pandemia e alla tempistica dell'introduzione dei vaccini – all'atteso impatto dei fondi previsti dal piano Next Generation.

In Italia la crescita superiore alle attese nel terzo trimestre ha evidenziato una forte capacità di ripresa dell'economia. Gli indicatori congiunturali hanno mostrato un'evoluzione in linea con quella dell'area euro. La seconda ondata pandemica, come negli altri paesi dell'area, ha tuttavia determinato una nuova contrazione del prodotto nel quarto trimestre.

- Nell'eurozona, dopo la rilevante contrazione del II trimestre del 2020 (-11,7 per cento), nel III trimestre la ripresa è risultata tale da sopravanzare le perdite del trimestre precedente (+12,5 per cento) (**tav. 1**). La ripresa è risultata particolarmente vigorosa in Francia e in Italia (rispettivamente il 18,7 e il 15,9 per cento); meno intensa in Germania (+8,5 per cento).

Nel mese di novembre, tuttavia, l'indicatore del clima economico (ESI) è nuovamente diminuito, permanendo al di sotto della sua media

di lungo termine; il calo della fiducia – che ha riguardato sia i consumatori sia le imprese – è risultato più intenso nel *sentiment* delle attività produttive e, in particolare, nel settore dei servizi e del commercio. Parallelamente, la produzione industriale è aumentata a ottobre (+2,1% in termini congiunturali), per il positivo contributo della Germania.

- Nel III trimestre il valore aggiunto dell'eurozona è aumentato in tutti i settori benché sia risultato distante dai livelli del periodo precedente la pandemia (**fig. 1-4**).

Tavola 1 - Crescita del PIL nell'area euro
(valori espressi in percentuale)

Voci	2019	2020	
		II trim.	III trim.
Francia	1,5	-13,8	18,7
Germania	0,6	-9,8	8,5
Italia	0,3	-13,0	15,9
Spagna	2,0	-17,9	16,4
Area dell'euro	1,3	-11,7	12,5

Fonte: Eurostat, gennaio 2021

^[1] Fonti: FMI, World Economic Outlook (october 2020); Markit Economics, Purchasing Managers'Indexes; Banca d'Italia-Eurosistema, Bollettino economico (ottobre 2020, gennaio 2021), Eurostat, Istat-IFO-KOF; Banca Centrale Europea-Eurosistema, Bollettino Economico (gennaio 2021).

Dal lato della domanda interna, gli investimenti totali sono cresciuti del 13,4 per cento (-16,0 per cento nel II trimestre) e la spesa per consumi interni delle famiglie – dopo la flessione del 12,4 per cento – è risultata in forte ripresa (+14,0 per cento). Le esportazioni sono cresciute del 17,1 per cento (-18,9 per cento era stata la dinamica nel II trimestre) e le importazioni – dopo la caduta del 18,2 per cento – hanno ripreso vigore (+12,3 per cento).

■ Per l'economia nel suo complesso (fig. 5), i redditi per ora lavorata sono cresciuti – facendo osservare un punto di massimo nel II trimestre 2020 (+9,3 per cento) – a ritmi sostenuti; nel III trimestre 2020 la dinamica è risultata pari al 3,0 per cento sul periodo corrispondente. Parallelamente, il costo del lavoro per unità di prodotto – con tassi di crescita elevati in tutti i trimestri del 2020, in media trimestrale del 4,2 per cento – è progredito, nel III trimestre, del 2,7 per cento.

■ Il valore aggiunto a prezzi concatenati (fig. 6), nel I trimestre del 2020 si era contratto – rispetto al corrispondente trimestre 2019 – del 2,9 per cento; nel trimestre successivo la caduta è stata del 14,7 per cento. Ancora nel III trimestre il valore aggiunto è risultato in riduzione (-4,4 per cento). Una dinamica speculare ha riguardato il numero delle ore lavorate. La produttività oraria è risultata positiva nel I trimestre (+0,9 per cento), ha raggiunto un punto di massimo nel II trimestre (+2,6 per cento) ed è tornata, nel III trimestre, alla dinamica media trimestrale osservata tra il 2016 e il 2019.

■ La situazione del mercato del lavoro è lievemente migliorata nel terzo trimestre, considerata la forte ripresa dell'attività. L'occupazione è cresciuta dell'1,0 per cento nel III trimestre del 2020, dopo un calo del 3,0 per cento nel II trimestre. Dopo aver toccato l'8,7 per cento a luglio, il tasso di disoccupazione si è collocato all'8,4 per cento a ottobre, rimanendo cioè circa 1,2 punti percentuali al di

Fig. 1
Euro-zona: PIL, importazioni, totale risorse
I trim 2015-III trim 2020
(variazioni percentuali sul trimestre precedente)

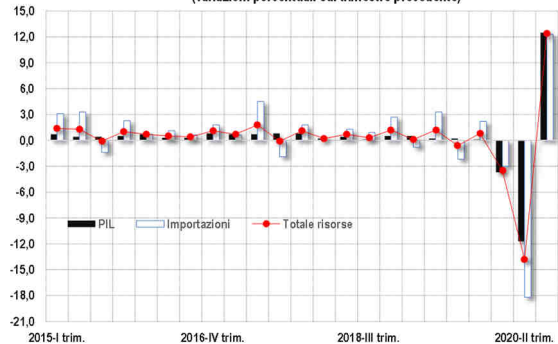


Fig. 2
Euro-zona: spesa per consumi
I trim 2015-III trim 2020
(variazioni percentuali sul trimestre precedente)

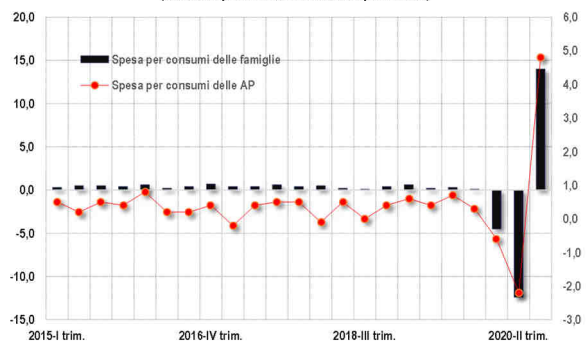
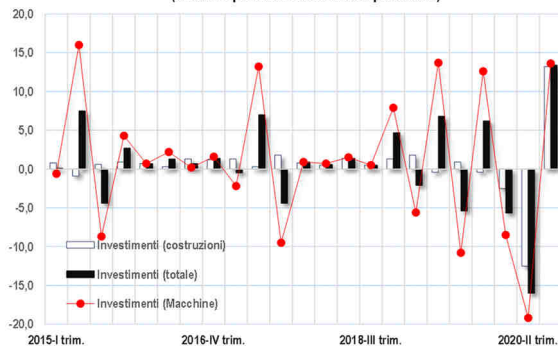


Fig. 3
Euro-zona: investimenti
I trim 2015-III trim 2020
(variazioni percentuali sul trimestre precedente)



sopra del livello dello scorso febbraio, prima della pandemia.

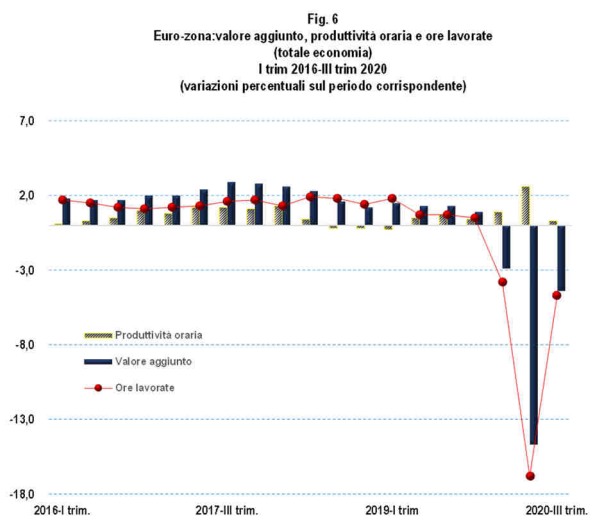
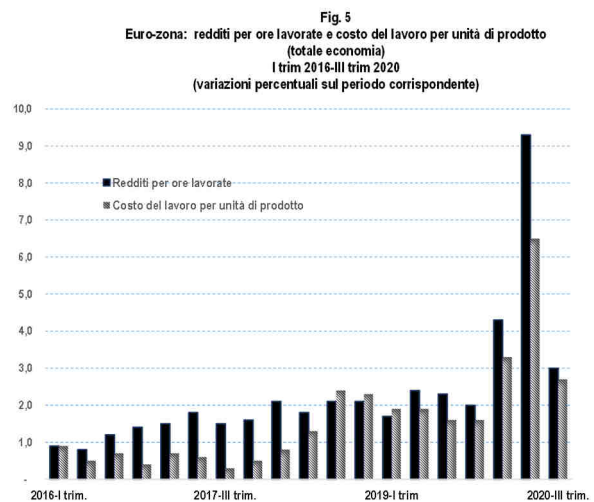
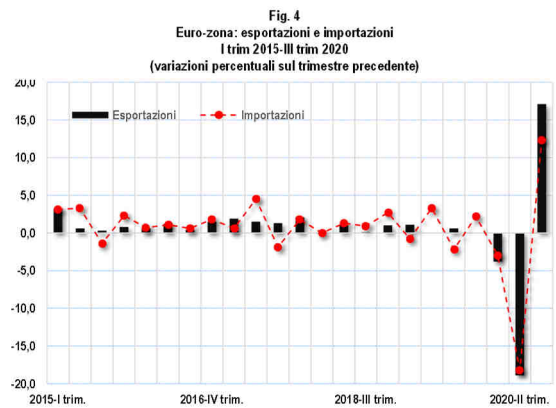
■ Nei prossimi mesi, un inasprimento delle misure di contenimento condizionerebbe ulteriormente l'attività economica soprattutto nei servizi; gli effetti sulla manifattura sarebbero limitati.

Per il IV trimestre: la produzione industriale è attesa aumentare attorno all'1,3 per cento in termini congiunturali (la contrazione annua risulterebbe del 3,7 per cento). La sottoutilizzazione della capacità produttiva e l'incertezza sull'evoluzione della pandemia potrebbero ostacolare – in base alle previsioni – la ripresa degli investimenti fissi lordi che dovrebbero rallentare nel quarto trimestre (-3,1 per cento). Le misure di contenimento in atto in quasi tutti gli Stati dell'area condizionerebbero i consumi privati nel quarto trimestre (-3,7 per cento). La debolezza della domanda interna, nel IV trimestre, si rifletterebbe sul Pil (-2,7 per cento) determinando un calo dell'intero anno 2020 pari a -7,3 per cento.

Negli ultimi mesi del 2020 è proseguita, la fase di deflazione dell'economia dell'area: a novembre, la variazione annua dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è rimasta negativa (-0,3 per cento) conseguentemente alle diminuzioni dei prezzi dell'energia: nella media del 2020 il livello dei prezzi non dovrebbe superare la lievissima progressione dello 0,2 per cento.

■ Le misure volte al mantenimento dell'occupazione continuano a sostenere il mercato del lavoro. I lavoratori che hanno beneficiato di tali provvedimenti corrispondevano al 5 per cento della forza lavoro in ottobre (erano il 18 per cento circa di aprile).

Gli indicatori per il breve termine del mercato del lavoro segnalano una parziale ripresa, pur persistendo



una dinamica di contrazione: a novembre l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo all'occupazione si è lievemente incrementato rispetto al mese di ottobre (48,3, da 48,2). La dinamica di contrazione dell'occupazione potrebbe indicare, tuttavia, prospettive di modesta evoluzione per il mercato del lavoro nel prossimo futuro.

- Il Consiglio direttivo della BCE, nella riunione del 10 dicembre 2020 – 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: (i) il programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) incrementata di ulteriori 500 miliardi, a 1.850 miliardi; l'orizzonte temporale degli acquisti netti è stato esteso almeno sino a marzo 2022 e, in ogni caso, finché non sarà conclusa l'emergenza sanitaria; quello di reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza è stato ampliato almeno fino al termine del 2023; (ii) la terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*) e le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations*).