

## Crescita in consolidamento

Nel 2006, l'area euro ha registrato la più sostenuta espansione dal 2000 (+2.8 %). A tale dinamica hanno contribuito positivamente sia la domanda interna che la componente estera. Le prospettive a breve rimangono positive. Nel primo trimestre del 2007, la crescita del PIL dovrebbe mostrare un lieve rallentamento (+0.5 %), per poi assestarsi su un tasso di crescita dello 0,6 % sia in Q2 che in Q3. La dinamica della produzione industriale è attesa stabilizzarsi su ritmi nel complesso soddisfacenti. Il rialzo dell'IVA in Germania potrebbe attenuare le spese per consumi dell'area euro in misura più contenuta rispetto a quanto previsto inizialmente: i consumi privati dovrebbero infatti rimanere stabili a +0,4 % in Q1, per poi rafforzarsi gradualmente nei successivi due trimestri (rispettivamente, +0,5 % e +0,6 %), in linea con il miglioramento del mercato del lavoro. Gli investimenti dovrebbero continuare ad espandersi lungo un sentiero stabile di crescita, con incrementi pari all'1,0 % per ciascun trimestre nell'orizzonte di previsione. Nell'ipotesi che il prezzo del petrolio fluttui tra i 60-65 dollari a barile e che il tasso di cambio dollaro/euro rimanga invariato attorno a 1,30, l'inflazione aumenterebbe a 1,9 % in Q1 2007 per poi diminuire a +1,6 % in Q2, per effetto dei prezzi più contenuti dei prodotti energetici e attestarsi a +1,7% in Q3.

### Dinamiche eterogenee della produzione industriale

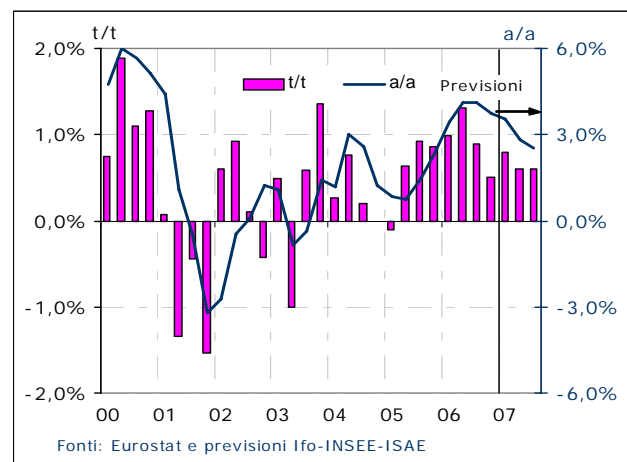
Dalla seconda metà dello scorso anno, le indagini congiunturali condotte presso le imprese dell'area euro hanno smesso di crescere e i livelli degli indicatori sono risultati leggermente al di sotto del picco osservato la primavera scorsa. Nello stesso periodo, nelle maggiori economie dell'area, la produzione industriale ha messo in luce dinamiche sensibilmente differenziate. E' possibile che una certa eterogeneità tenda a persistere nell'orizzonte di previsione. Da un lato, l'atteso moderato indebolimento nella dinamica della domanda estera potrebbe incidere sull'attività industriale dei singoli paesi in maniera differenziata; dall'altro, la domanda interna sarebbe soprattutto influenzata da fattori specifici nazionali, in particolare per quanto riguarda gli investimenti.

Dopo la modesta evoluzione evidenziatasi a fine 2006, principalmente dovuta alla debole performance della Francia, ci si attende una ripresa della produzione industriale nel primo trimestre 2007 dello 0,8 %. Nei trimestri seguenti, la produzione industriale dovrebbe stabilizzarsi lievemente sotto al livello osservato alla fine dello scorso anno, crescendo del +0,6 % in Q2 e Q3, grazie soprattutto alla performance della Germania che si prevede più favorevole rispetto a quella degli altri principali partner.

### Crescita del PIL ancora sostenuta dalle componenti interne di domanda

Nell'ultimo trimestre del 2006, a fronte di un indebolimento della produzione industriale, il PIL dell'area euro è di nuovo risultato in marcata espansione.

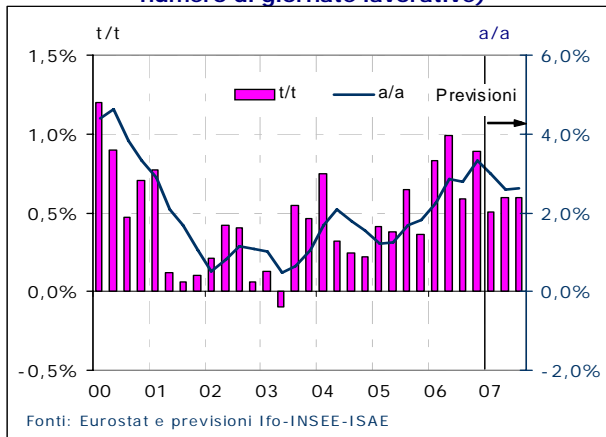
**Figura 1**  
Indice di Produzione Industriale dell'area euro  
(dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative)



**Figura 2**  
Crescita del PIL dell'area euro

Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

(dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative)



A ciò ha essenzialmente contribuito la favorevole *performance* delle esportazioni nette, solo marginalmente compensata da una flessione delle scorte. Le vendite all'estero sono state sostenute dall'eccezionale incremento della domanda proveniente dalle aree in più forte espansione (in particolare, Russia, Cina e paesi produttori di petrolio), in presenza di un rallentamento degli scambi verso i tradizionali partner commerciali dell'area, anche a riflesso della decelerazione dell'economia statunitense.

Gli effetti della robusta espansione del 2006 e il persistere di attese ancora favorevoli sull'evoluzione della domanda nel breve periodo potrebbero favorire ulteriori miglioramenti dei livelli occupazionali all'interno dell'area. Il reddito disponibile delle famiglie beneficerebbe, seppur marginalmente, dei miglioramenti del mercato del lavoro, in presenza di una dinamica salariale attesa evolvere secondo ritmi ancora moderati.

Anche il progressivo miglioramento della fiducia dei consumatori degli ultimi trimestri dovrebbe permettere il consolidarsi di condizioni più favorevoli alla spesa per consumi. Tenendo conto degli effetti attribuibili all'incremento dell'IVA in Germania, i consumi privati dovrebbero risultare ancora deboli nel primo trimestre del 2007 (+0,4%) e poi riportarsi su un sentiero di crescita più favorevole nei successivi due trimestri, con incrementi pari, rispettivamente, allo 0,5% e allo 0,6%.

Nel 2006, la marcata accelerazione degli investimenti dell'area euro ha soprattutto risentito della netta ripresa del settore delle costruzioni in Germania. Nella seconda metà dello scorso anno, le maggiori incertezze connesse al contesto internazionale e, per quanto concerne l'area euro, gli effetti sui consumi delle famiglie a seguito del rialzo dell'IVA tedesca, avrebbero rallentato l'espansione della spesa in beni capitali. Tali effetti dovrebbero risultare temporanei e meno forti di quanto inizialmente atteso, non modificando la solida evoluzione degli

investimenti, previsti aumentare a un ritmo pari a circa l'1% sull'orizzonte di previsione.

Nei primi tre trimestri del 2007, la crescita del PIL dell'area euro risulterebbe soprattutto dovuta al positivo andamento della domanda interna, con impulsi significativi da parte delle sue principali componenti (consumi delle famiglie, investimenti). Il sostegno della domanda estera netta è, invece, atteso solo marginalmente positivo, al di sotto dell'apporto che ha caratterizzato i trimestri finali del 2006. Il PIL crescerebbe dello 0,5% in Q1 e dello 0,6% nei successivi due trimestri del 2007.

**Tabella 1**  
Previsioni 2007, variazioni percentuali, dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative

t/t a/a	IV trim. 2006	Stime I trim. 2007	Previsioni II trim. 2007	Previsioni III trim. 2007
IPI	0,5 3,7	0,8 3,5	0,6 2,8	0,6 2,5
PIL	0,9 3,3	0,5 3,0	0,6 2,6	0,6 2,6
Consumo	0,4 2,0	0,4 1,9	0,5 2,0	0,6 1,9
Investimenti	1,5 5,8	1,0 5,7	1,0 4,5	1,0 4,6
Inflazione	1,8	1,9	1,6	1,7

Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-INSEE-ISAE

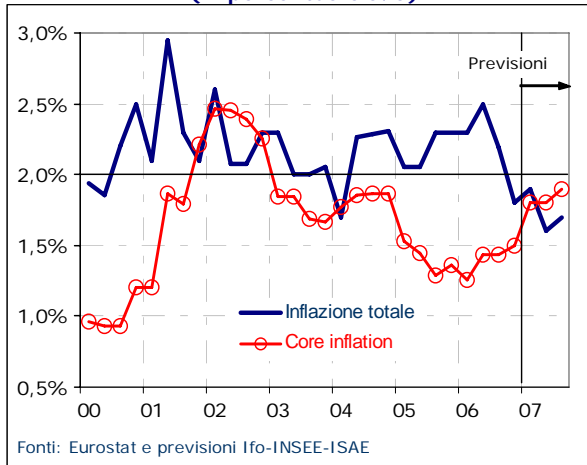
### Pressioni inflazionistiche sotto controllo

In Q1 2007, il tasso di inflazione dell'area euro è risultato pari all'1,9%, in leggera accelerazione rispetto al quarto trimestre del 2006 (+1,8%). Tale rialzo ha riflesso l'atteso balzo della *core inflation* (da 1,5% a 1,8%), in conseguenza dell'aumento delle aliquote IVA in Germania a partire dal gennaio di quest'anno. L'incremento dell'indice armonizzato, tuttavia, è stato in larga misura attenuato dalla significativa flessione dei prezzi del petrolio registrata a cavallo del 2007, dall'apprezzamento del cambio dell'euro nei confronti del dollaro a partire da Q4 2006 e, dalla contenuta dinamica dei prezzi dei prodotti alimentari durante il periodo invernale.

Nell'ipotesi che il prezzo del petrolio si stabilizzi in un *range* di 60-65\$/barile e che il cambio dollaro/euro si mantenga sostanzialmente invariato sui livelli attuali, nel periodo di previsione la dinamica dei prezzi al consumo beneficerebbe della più modesta dinamica della componente energetica: in Q2 2007 il tasso di inflazione diminuirebbe all'1,6% per poi risalire marginalmente a 1,7%, in Q3.

Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

**Figura 3**  
Indice armonizzato dei prezzi al consumo  
(in percentuale a/a)



#### Nota metodologica

Questa pubblicazione viene elaborata congiuntamente ed in tempo reale dall'Istituto di studi e previsione economica tedesco Ifo, dall'Istituto francese INSEE e dall'Istituto italiano ISAE. Le previsioni vengono fatte usando strumenti previsivi comuni ai tre Istituti, che utilizzano serie temporali basate su Inchieste condotte da Istituti nazionali, dall'Eurostat e dalla Commissione Europea.

Ogni tre mesi, gli Istituti congiunturali coinvolti elaboreranno insieme previsioni relative ai tre trimestri successivi che riguardano la produzione industriale, il PIL, i consumi delle famiglie, gli investimenti fissi lordi ed il tasso di inflazione per la zona dell'euro.

L'uscita della pubblicazione coinciderà con la seconda uscita dei conti nazionali trimestrali dell'Eurostat.

Diagnosi più approfondite per ciascun paese coinvolto (Germania, Francia, Italia) sono reperibili su:

- |  |                       |                  |                       |
|--|-----------------------|------------------|-----------------------|
| - <i>Ifo Konjunkturprognose</i> , Ifo  |                       | Gebhard Flaig    | +49 (0) 89 92 24 1379 |
| - <i>Conjoncture in France</i> , INSEE | <b>Responsabili :</b> | Ourliac Benoit   | +33 (0) 1 41 17 59 63 |
| - <i>Rapporto ISAE</i> , ISAE          |                       | Sergio De Nardis | +39 (0) 64 44 82 310  |

**Prossima uscita:**

**12 luglio 2007 (seconda uscita dati Eurostat sul PIL)**

**Prossimo orizzonte temporale:**

**Quarto trimestre 2007**