

## Ripresa più solida, pur se a ritmi ancora moderati

Dopo la caduta dell'attività industriale in ottobre, conseguente a un indebolimento sperimentato in gran parte delle economie, le survey evidenziano un miglioramento negli ultimi mesi del 2005 e all'inizio del 2006. Nelle stime di Ifo-Insee-Isae la produzione manifatturiera della zona euro, dopo un modesto aumento nel IV-T 2005 (0,2%), dovrebbe registrare una moderata accelerazione nel I-T (0,4%) e II-T 2006 (0,5%). Un sostegno all'attività economica dovrebbe provenire dalla domanda interna, a riflesso di un'evoluzione più favorevole degli investimenti e di una dinamica positiva, ma sempre contenuta, dei consumi. La spesa delle famiglie continuerebbe infatti a mantenersi su ritmi blandi nel IV-T 2005 (0,3%) e I-T e II-T 2006 (rispettivamente 0,4% e 0,3%). Una spinta alla crescita verrebbe ancora dalla domanda estera. Complessivamente, si prevede che il PIL si incrementi dello 0,4% sia nel IV-T 2005 che nel I-T 2006, e dello 0,5% nel II-T 2006. Per quanto riguarda l'inflazione, nell'ipotesi che le quotazioni petrolifere si mantengano nell'intervallo di 57-60\$ e che il cambio si attesti tra 1,18 e 1,20\$ per euro, la dinamica dei prezzi al consumo dovrebbe rimanere stabile al 2,3% nella media dei primi 3 mesi del 2006 per poi scendere al 2,1% nel II trimestre.

### Industria in moderata accelerazione

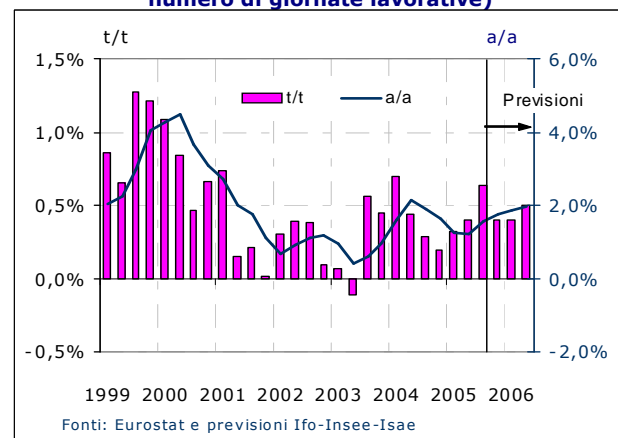
Dopo la performance positiva del III-T 2005, l'attività industriale della zona euro è inaspettatamente calata a ottobre, riflettendo una debolezza diffusa alle varie economie (con la significativa eccezione della Germania). La battuta d'arresto di ottobre dovrebbe, tuttavia, dimostrarsi temporanea; l'andamento persistentemente positivo delle survey industriali punta a un miglioramento negli ultimi due mesi dell'anno (confermato in novembre dai dati parziali di produzione industriale di alcuni paesi). Grazie a questa evoluzione più favorevole, l'attività manifatturiera potrebbe avere registrato un aumento, per quanto modesto, nel IV-T 2005 (+0,2%). Il rialzo dovrebbe consolidarsi nel I-T 2006 (+0,4%), beneficiando di condizioni di domanda ancora positive, in particolare per quanto riguarda export e investimenti. Il miglioramento degli indicatori di fiducia delle imprese suggerisce un'accelerazione della produzione industriale nel II-T 2006, anche se sussistono alcune incertezze sulla possibilità che il più tonico clima industriale, evidenziato dalle inchieste, si traduca in pieno in effettive dinamiche produttive. Tenendo conto di queste incertezze, le nostre stime indicano un incremento dell'attività industriale nel II-T 2006 dello 0,5%.

### Crescita più equilibrata del PIL

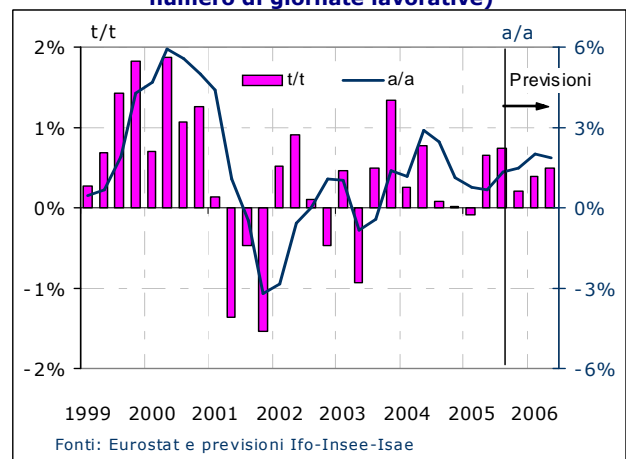
Nel III-T 2005, il PIL dell'area euro è risultato in accelerazione (0,6% su base congiunturale, dopo lo 0,4% del II-T), grazie alla crescita degli investimenti e alla favorevole dinamica della domanda estera. L'evoluzione degli investimenti ha riflesso il consolidarsi dei positivi segnali già evidenziati nella precedente nota EZEO: essa è stata soprattutto favorita dal miglioramento della redditività delle aziende, oltre che al costo contenuto del credito. La spesa per beni di investimento dovrebbe spingere la crescita della zona euro anche nei due trimestri iniziali del 2006, in sintonia con il mantenimento di

favorevoli condizioni di profittabilità e con il miglioramento del clima di fiducia degli imprenditori.

**Figura 1**  
Crescita del PIL dell'area euro  
(dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative)



**Figura 2**  
Indice di Produzione Industriale dell'area euro  
(dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative)



Anche le esportazioni dovrebbero concorrere al sostegno dell'attività economica, in conseguenza dalla dinamica favorevole della domanda

Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

mondiale e dagli effetti ritardati del deprezzamento del cambio dell'euro. La maggiore propensione ad investire dovrebbe consolidare il miglioramento della performance del mercato del lavoro osservato nel recente periodo. Ciò, unitamente al contenimento dell'inflazione, potrebbe sostenere un moderato rialzo del reddito disponibile reale, anche se i comportamenti di spesa delle famiglie europee dovrebbero continuare a essere improntati a una certa cautela. Nelle nostre stime, i consumi dovrebbero essere aumentati nel IV-T 2005 a ritmi analoghi a quelli del trimestre precedente (0,3%); una evoluzione non dissimile caratterizzerebbe il I-T e il II-T 2006 (+0,4% e +0,3% rispettivamente). Nel complesso, la domanda interna, alimentata soprattutto dagli investimenti, darebbe il maggiore sostegno all'attività economica; anche la domanda estera netta continuerebbe a fornire un contributo positivo alla crescita del prodotto. Nel IV-T 2005, il PIL dell'area dovrebbe essere aumentato dello 0,4%, con un incremento dell'1,5% nella media del 2005. Un ritmo simile si verificherebbe nel I-T 2006 (0,4%); una leggera accelerazione potrebbe manifestarsi nel II-T (0,5%).

### L'inflazione si stabilizza al 2,3% nel I-T 2006 e rallenta al 2,1% nel II

La graduale diminuzione del prezzo del greggio dai massimi toccati in estate e la traslazione solo parziale dei rialzi nei prezzi finali di vendita, hanno contribuito al miglioramento delle prospettive di inflazione. Nell'ipotesi che il prezzo del petrolio oscilli tra i 57 e i 60 \$ e che il cambio dell'euro nei confronti del \$ si stabilizzi, nella prima metà del 2006, sui livelli toccati nella media del IV-T 2005 (muovendosi tra 1,18 e 1,20), l'inflazione si manterrebbe costante al 2,3% anche nel I-T 2006 (lo stesso livello registrato nel II-S 2005). Una moderata decelerazione è prevista nel II-T 2006, quando il tasso di inflazione si attesterebbe al 2,1%.

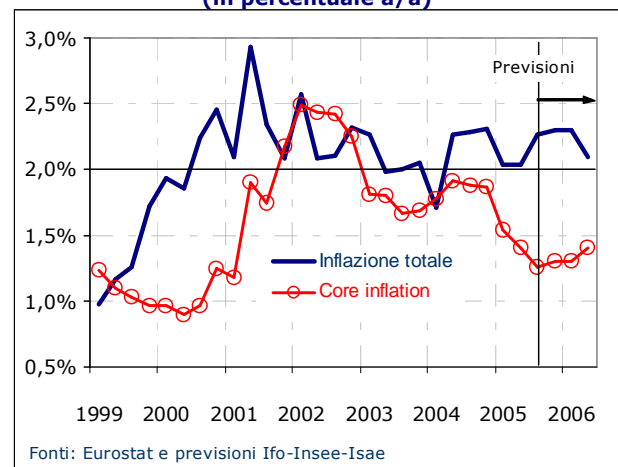
Su tale andamento influirebbero le contenute tensioni sui prezzi provenienti dalle componenti interne di domanda, la cui dinamica, per quanto più vivace, risulterebbe ancora contenuta. La *core inflation* dovrebbe rimanere costante all'1,3% nel I-T 2006 (1,3%), beneficiando del perdurare della moderazione salariale, per poi presentare un lieve rialzo nel secondo trimestre (+1,4%).

**Tabella 1**  
Previsioni 2005/2006, variazioni percentuali, dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative

t/t a/a	II trim 2005	Stime III trim 2005	Previsioni IV trim 2005	Previsioni I trim 2006	Previsioni 2005
IPI	0,8 1,3	0,2 1,5	0,4 2,0	0,5 1,9	1,1
PIL	0,6 1,6	0,4 1,8	0,4 1,9	0,5 2,0	1,5
Consumo	0,3 1,5	0,3 1,0	0,4 1,2	0,3 1,3	1,3
Inflazione	2,3	2,3	2,3	2,1	2,2

Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Isae

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



Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Isae

#### 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 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:

- *Ifo Konjunkturprognose*, IFO Gebhard Flaig +49 (0) 89 92 24 1379
- *Conjoncture in France*, INSEE Responsabili : Karine Berger +33 (0) 1 41 17 60 59
- *Rapporto ISAE*, ISAE Sergio De Nardis +39 (0) 64 44 82 310

**Prossima uscita:**

**12 Aprile 2006 (seconda uscita dati Eurostat sul PIL)**

**Prossimo orizzonte temporale:** Terzo trimestre 2006