

Prospettive di crescita in indebolimento

Dopo l'accelerazione del III trimestre, le prospettive di crescita dell'area euro appaiono parzialmente indebolite a seguito degli shock succedutisi negli ultimi mesi: l'instabilità dei mercati finanziari è lungi dall'essersi esaurita, mentre i forti aumenti del petrolio e dei beni alimentari hanno indotto un'accelerazione dell'inflazione. Si prevede che la dinamica del PIL torni a collocarsi su ritmi più contenuti (0,5% in T4 2007 e 0,4% sia in T1 che in T2 2008). La produzione industriale dovrebbe sostanzialmente moderare il passo dopo la forte performance in T3. Il clima di opinione delle imprese si è deteriorato nei principali paesi dell'area euro, evidenziando la diffusione di un maggiore pessimismo. La spesa delle famiglie, pur stimolata dal buon andamento del mercato del lavoro, dovrebbe in parte risentire dell'impatto dei maggiori prezzi alimentari ed energetici. I consumi privati aumenterebbero dello 0,5% in T4 2007 e dello 0,4% tanto in T1 che in T2 2008. Gli investimenti crescerebbero dello 0,7% in T4 2007, 0,5% in T1 2008 e 0,6% in T2. Nell'ipotesi che il prezzo del greggio si stabilizzi tra 90 e 95 dollari e che il cambio della valuta americana fluttui intorno a 1,45 sull'euro, l'inflazione si porterebbe al 3% in T1 2008, per poi attestarsi al 2,8% in T2.

Produzione industriale su un trend decrescente

La produzione industriale dell'area euro ha registrato un marcato incremento (+1,5% in T3 2007). Esso è stato soprattutto dovuto all'eccezionale accelerazione registrata in Germania (+2,0%) e a un recupero in Francia (+1,2%); l'attività produttiva è risultata moderata in Italia. Le indicazioni desunte dalle più recenti inchieste congiunturali indicano una diffusa attenuazione dell'attività industriale nelle maggiori economie dell'area, riflettendo aspettative di un più accentuato deterioramento nei prossimi trimestri dell'anno.

La produzione industriale è prevista in decelerazione in T4 2007 (+0,6% t/t) e in ulteriore indebolimento in S1 2008 (+0,4% in T1 e T2, rispettivamente). Il rallentamento risentirebbe soprattutto degli effetti della contrazione della spesa in investimenti produttivi, della perdita di vigore della domanda estera e dell'apprezzamento del cambio dell'euro, oltre che dei marcati rialzi dei prezzi energetici e dell'instabilità delle condizioni finanziarie.

Prospettive di indebolimento per il PIL

Il PIL dell'area euro ha registrato un rimbalzo in T3, crescendo dello 0,8% dopo un deludente 0,3% in T2. L'espansione è stata guidata dalla domanda interna mentre il contributo degli scambi con l'estero è risultato leggermente negativo. Nell'orizzonte di previsione, le prospettive di crescita dell'area euro appaiono parzialmente indebolite a seguito degli shock succedutisi negli ultimi mesi, in particolare, i forti aumenti del petrolio, le turbolenze dei mercati finanziari e l'apprezzamento del cambio dell'euro.

L'espansione dei consumi privati è attesa in decelerazione nei trimestri a venire. La favorevole

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

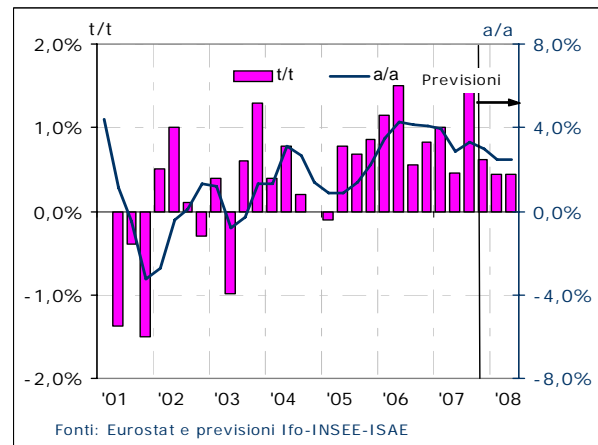
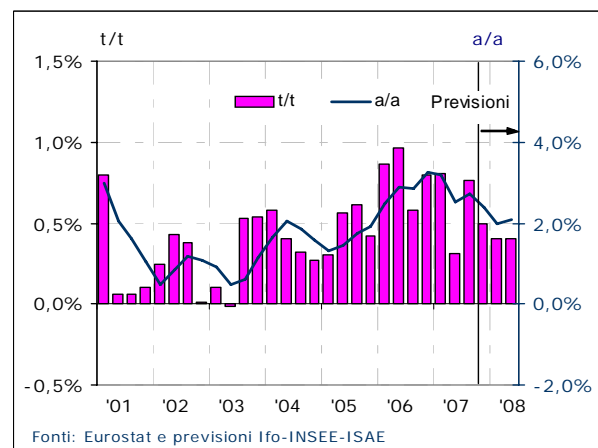


Figura 2
Crescita del PIL dell'area euro
(dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative)



Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

situazione del mercato del lavoro, che si riflette in un continuo incremento di occupazione e in una ulteriore riduzione del tasso di disoccupazione, costituisce un fattore di stimolo per la spesa delle famiglie; tuttavia, il potere d'acquisto dovrebbe essere negativamente influenzato dall'aumento dei prezzi dei beni alimentari ed energetici. Il clima di fiducia dei consumatori ha ripiegato per la quasi totalità dell'area su bassi livelli, segnalando un crescente pessimismo. Inoltre, l'evoluzione del reddito disponibile è ostacolato da una lenta crescita dei salari nominali. I consumi privati sono attesi espandersi dello 0,5% in T4 2007, e dello 0,4% sia in T1 che in T2 2008.

Gli investimenti hanno registrato un rimbalzo in T3 2007, dopo la stagnazione in T2. La ripresa si è manifestata in tutti i principali paesi membri, ad eccezione della Spagna. Pur in presenza di livelli ancora elevati della capacità utilizzata, la spesa per investimenti è attesa in graduale rallentamento nei prossimi trimestri, segnalando che il ciclo potrebbe avere superato il suo massimo. Tale evoluzione risentirebbe della elevata incertezza determinata dalle turbolenze nei mercati finanziari, associata a condizioni di finanziamento meno favorevoli. Gli investimenti dovrebbero espandersi dello 0,7% in T4 2007, dello 0,5% in T1 e dello 0,6% in T2 2008. All'inizio dell'anno in corso, la dinamica degli investimenti risentirebbe negativamente del venir meno degli incentivi fiscali in Germania.

Nel complesso, il PIL in termini reali per l'area euro è previsto crescere dello 0,5% in T4 2007, a cui seguirebbe un incremento dello 0,4% sia in T1 che in T2 2008. Se gli shock negativi che colpiscono le economie dell'area si attenuassero progressivamente, il rallentamento potrebbe rivelarsi transitorio.

Inflazione superiore al riferimento BCE del 2%

In T4 2007 l'inflazione si è impennata al 2,9%, dopo l'1,9% in T3. L'accelerazione è stata trainata dagli aumenti dei prezzi del petrolio e degli alimentari, ma ha riflesso anche un confronto statistico sfavorevole derivante dallo sviluppo relativamente stabile delle quotazioni del Brent intorno a 60 \$/barile in T4 2006. Nell'ipotesi che nell'orizzonte previsivo il prezzo del petrolio si stabilizzi a 90-95 \$/barile e che il tasso di cambio dollaro/euro oscilli intorno a 1,45, l'inflazione dovrebbe salire al 3% in T1 2008, prima di rallentare gradualmente al 2,8% in T2. Nonostante l'ipotesi di prezzi del petrolio stabili, a mantenere elevato il livello di inflazione contribuirebbe - come per il trimestre precedente - uno sfavorevole effetto base, unitamente ad un picco nei prezzi degli alimentari in T1 2008

imputabile al trasferimento al consumo dei passati rincari delle materie prime.

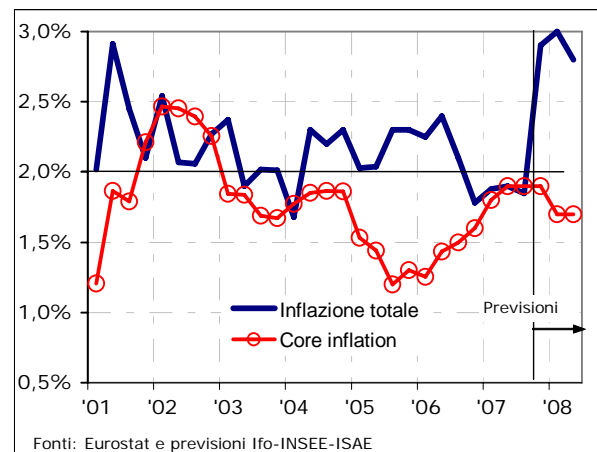
Nel corso del 2007 la *core inflation* è rimasta stabile intorno all'1,9%. In S1 2008 è prevista rallentare all'1,7%, essenzialmente a causa dell'uscita dall'indice dei prezzi dell'aumento dell'IVA tedesca del gennaio 2007. Se da una parte le prospettive di una crescita economica più lenta e la recente diminuzione dell'utilizzo della capacità produttiva dovrebbero contribuire a ridurre ulteriormente l'inflazione *core*, l'accelerazione dei prezzi alla produzione dei beni di consumo del recente passato e gli effetti indiretti dei rincari del petrolio rischiano di fornire pressioni al rialzo sui prezzi *core*.

Tabella 1
Previsioni 2007/2008, variazioni percentuali, dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative

t/t	III trim 2007	Stime IV trim 2007	Previsioni I trim 2008	Previsioni II trim 2008	Stime 2007
IPI	1,5 3,8	0,6 3,5	0,4 2,9	0,4 2,9	3,5
PIL	0,8 2,7	0,5 2,4	0,4 2,0	0,4 2,1	2,7
Consumo	0,5 1,6	0,5 1,7	0,4 2,1	0,4 1,8	1,5
Investimenti	1,2 4,7	0,7 3,7	0,5 2,3	0,6 3,0	4,9
Inflazione	1,9	2,9	3,0	2,8	2,1

Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-INSEE-ISAE

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





Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

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 | Ourliac Benoit | +33 (0) 1 41 17 59 63 |
| - <i>Rapporto ISAE</i> , ISAE | Carmine Pappalardo | +39 (0) 6 44 48 23 55 |

Prossima uscita:

9 Aprile 2008 (seconda uscita dati Eurostat sul PIL)

Prossimo orizzonte temporale:

Terzo trimestre 2008