

## Eurozona nel pieno della recessione

Gli indicatori congiunturali segnalano un appesantimento della recessione nell'ultimo trimestre del 2008. La dinamica del PIL dovrebbe risultare negativa anche nella prima metà del 2009, pur se in misura più moderata per le politiche di stimolo adottate nell'area. La produzione industriale, in declino da diversi mesi, sarebbe nuovamente calata in T4 2008 (del -2,3% nelle nostre stime); la discesa proseguirebbe in T1 e T2 2009 (-1,3% e -0,7%). Nonostante l'effetto favorevole della minore inflazione sul potere d'acquisto delle famiglie, i consumi dovrebbero flettere per un paio di trimestri (-0,2% in T4 2008 e -0,1% in T1 2009), per poi stabilizzarsi in T2 2009. Più rigide condizioni creditizie e domanda debole pesano sugli investimenti, che sarebbero scesi del -2,5% in T4 2008; essi calerebbero ulteriormente del -1,6% e -1,2% in T1 e T2 2009. Nel complesso, il PIL è destinato a contrarsi nell'orizzonte previsto (-0,6% in T4 2008, e -0,4% e -0,2% in T1 e T2 2009). Nell'ipotesi che il prezzo del petrolio fluttui tra i 45 e i 50 dollari al barile e che il cambio del dollaro sull'euro si situi intorno a 1,40, l'inflazione si ridurrebbe in modo significativo, all'1,2% in marzo e allo 0,6% in giugno 2009.

### Prosegue il calo dell'industria

Gli indicatori di ciclo segnalano un'industria in forte caduta. Il settore manifatturiero ha iniziato l'ultimo trimestre del 2008 in discesa (-1,2% a Ottobre), a seguito di forti contrazioni in Germania e Francia. In Italia, la flessione è stata più contenuta, facendo, però, seguito a un settembre peggiore che altrove.

Le inchieste evidenziano un clima di fiducia delle imprese ai minimi storici, prefigurando un'intonazione ancora sfavorevole. Nelle nostre stime, la produzione industriale si sarebbe contratta del 2,3% in T4 (-0,7% nella media 2008); la riduzione proseguirebbe nella prima metà del nuovo anno, a ritmi del -1,3% e del -0,7% in T1 e T2 2009. La caduta produttiva risente dell'incertezza, del più difficile accesso al credito per imprese e famiglie e del calo della domanda estera.

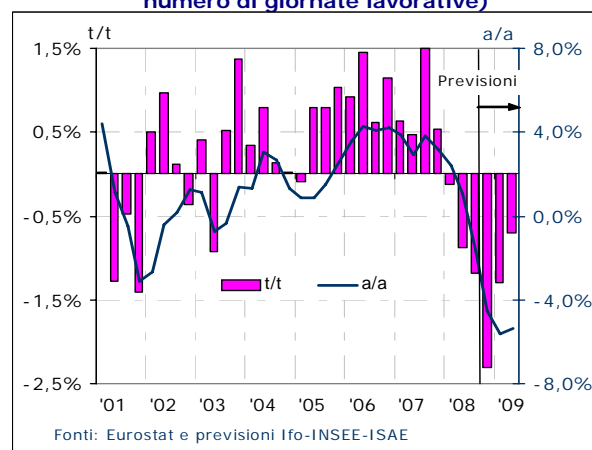
### Crescita del PIL ancora negativa

In T3, il PIL dell'area euro è diminuito per il secondo trimestre consecutivo (-0,2%) a causa delle contrazioni di investimenti ed esportazioni nette. Gli indicatori congiunturali delineano un peggioramento dell'attività economica nei prossimi trimestri.

Dopo essere risultati stazionari in T3, i consumi privati sono attesi in flessione sia in T4 che in T1 2009, pur in presenza di un miglioramento del potere d'acquisto delle famiglie dovuto alla minore inflazione. La spesa per investimenti dovrebbe invece contrarsi lungo l'orizzonte di previsione, in misura meno accentuata in S1 2009.

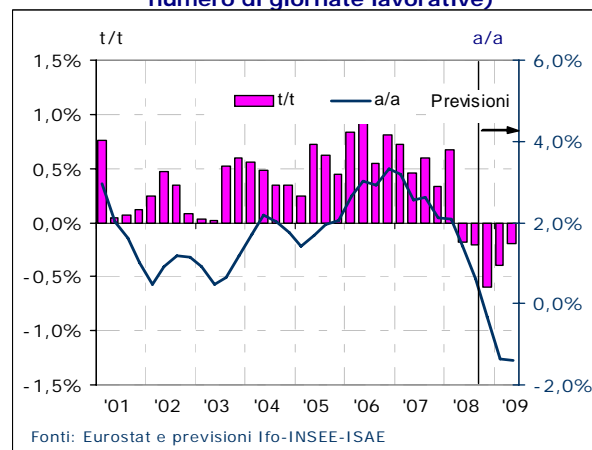
Il persistente clima di incertezza sulle prospettive economiche di breve termine potrebbe indurre a un aumento del tasso di risparmio. Inoltre, il deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro, segnalato dalle minori intenzioni di nuove assunzioni da parte delle imprese, comprimerà la spesa delle famiglie. I consumi privati dovrebbero diminuire dello 0,2% in T4, dello 0,1% in T1 2009 mentre risulteranno stazionari in T2.

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



Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-INSEE-ISAE

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



Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-INSEE-ISAE

L'irrigidirsi delle condizioni di finanziamento, domanda debole e diminuzione di capacità utilizzata dovrebbero indurre le imprese a ridurre

Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

la spesa per investimenti. Gli investimenti in costruzioni continueranno a contrarsi, a seguito della fase negativa del mercato immobiliare in numerose economie dell'area.

A riflesso di ciò, il PIL accuserà una marcata caduta in T4 (-0,6%), seguita da flessioni più contenute nei successivi trimestri (-0,4% in T1, -0,2% in T2). Il lieve miglioramento atteso in S1 presuppone che i programmi governativi a sostegno dell'economia, intrapresi dai vari paesi dell'area euro così come nel resto del mondo, comincino a esercitare qualche influenza nel sostenere la fiducia degli operatori e ripristinare condizioni di "normale" funzionamento dei mercati. L'effettivo contributo dei piani nazionali al miglioramento delle condizioni macroeconomiche è tuttavia difficile da stimare a causa della forte incertezza relativa sia alla dimensione che alla tempistica di attuazione dei singoli programmi nazionali.

core, che dovrebbe fluttuare intorno ai valori medi di S2 2008 (+1,8%).

**Tabella 1**  
Previsioni 2008/2009, variazioni percentuali, dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative

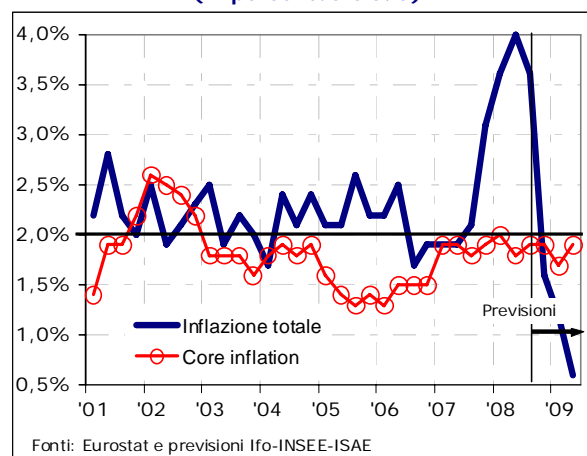
t/t a/a	III trim. 2008	Stime IV trim. 2008	Previsioni I trim. 2009	Previsioni II trim. 2009	Stime 2008
IPI	-1,2 -1,6	-2,3 -4,5	-1,3 -5,6	-0,7 -5,4	-0,7
PIL	-0,2 0,6	-0,6 -0,3	-0,4 -1,4	-0,2 -1,4	1,0
Consumi	0,0 0,0	-0,2 -0,4	-0,1 -0,4	0,0 -0,3	0,3
Investimenti	-0,6 0,8	-2,5 -2,7	-1,6 -5,5	-1,2 -5,8	1,1
Inflazione*	3,6	1,6	1,2	0,6	3,3

Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-INSEE-ISAE; \* Dati di fine periodo

## Significativa riduzione dell'inflazione

La marcata diminuzione del prezzo del petrolio in atto sin dal mese di luglio si è riflessa in un significativo rallentamento della dinamica dei prezzi. In S2 2008, la crescita dell'indice HICP è risultata in notevole decelerazione, passando da un massimo del 4% nel periodo giugno-luglio a 1,6% in dicembre. Nell'ipotesi che il prezzo del petrolio fluttui nell'intervallo 45-50 dollari per barile e che il tasso di cambio dollaro/euro oscilli intorno a 1,40, l'inflazione *headline* è attesa diminuire in misura considerevole lungo il periodo di previsione, scendendo a 1,2% in T1 2009 e allo 0,6% in T2. L'eccezionale caduta dei prezzi dei beni energetici, rafforzata da un favorevole effetto base dovuto ai rincari petroliferi osservati all'inizio dello scorso anno, dovrebbe fornire il maggior contributo alla discesa dei prezzi. La debolezza della domanda aggregata e il peggioramento del mercato del lavoro permetteranno un contenimento dell'inflazione

**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, 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:

- *Ifo Konjunkturprognose*, IFO Kai Carstensen +49 (0) 89 92 24 1266
- *Conjoncture in France*, INSEE Responsabili : Laure Turner +33 (0) 1 41 17 59 63
- *Rapporto ISAE*, ISAE Carmine Pappalardo +39 (0) 64 44 82 355

**Prossima uscita:**

**Prossimo orizzonte temporale:**

**7 aprile 2009 (seconda uscita dati Eurostat sul PIL)**  
**Terzo trimestre 2009**