

## Frenata in corso nell'area euro

*Dopo la deludente performance di T4 2007, il PIL dell'eurozona ha registrato un forte rialzo in T1 2008. L'accelerazione tuttavia sottende un trend in via di indebolimento. L'attività economica è infatti stimata rallentare in misura significativa nei successivi trimestri, rimanendo stagnante in T2 per poi aumentare marginalmente dello 0,3% in T3 e T4. La dinamica della produzione industriale è in frenata, come anticipato dal calo degli indicatori di opinione delle imprese, in particolare delle aspettative. I consumi privati sono previsti aumentare dello 0,2% in T2 e dello 0,3% sia in T3 che in T4. La dinamica del reddito disponibile reale si prospetta debole, a causa dell'erosione di potere d'acquisto causata dall'inflazione. Gli investimenti dovrebbero evolvere a un ritmo modesto, con un calo dello 0,3% in Q2, a correzione del forte balzo di T1, e una crescita dello 0,3% sia in T3 che in T4. Ipotizzando che le quotazioni petrolifere si stabilizzino sui 135 dollari e che il dollaro fluttui sull'euro intorno a 1,57 nel periodo di previsione, l'inflazione raggiungerebbe un picco del 4,0% in T3, per poi scendere al 3,5% in T4.*

### Stasi della produzione industriale

In T1, la marcata espansione della produzione industriale nell'area euro (+0,6%) è stata sospinta dalla forte crescita in Germania e dalla positiva performance in Italia e, pur più moderata, in Francia. Nello stesso periodo, a fronte di tali favorevoli dinamiche, gli indicatori desunti dalle survey congiunturali hanno continuato a deteriorarsi, rafforzando le attese di un più marcato rallentamento nei trimestri successivi.

L'attività industriale, attesa in decelerazione nell'orizzonte di previsione, è prevista stazionaria in T2 (0,0%), a correzione del sostenuto incremento in T1, per poi aumentare gradualmente dello 0,4% in T3 e dello 0,3% in T4. La frenata della produzione industriale risentirebbe del deterioramento delle condizioni macroeconomiche dovuto al rallentamento della domanda interna ed estera, condizioni creditizie meno favorevoli, rialzi petroliferi e il rafforzamento del tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro.

### Prospettive di crescita in deterioramento

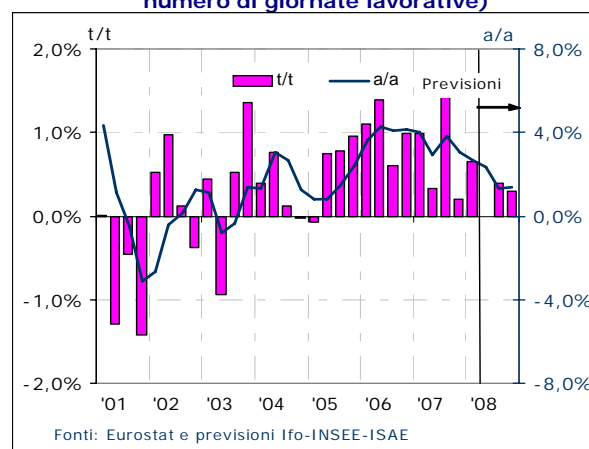
Il PIL della zona euro ha registrato in T1 una crescita sorprendente, pari allo 0,7%, dopo un deludente 0,3% in T4 2007. L'espansione è stata guidata principalmente dalla crescita dell'economia tedesca che si è rivelata eccezionalmente elevata. In Francia e in Italia l'incremento è risultato più forte che in T4 2007, anche se più contenuto che in Germania, mentre in Spagna è risultato marcatamente debole.

I consumi privati sono cresciuti in misura modesta in T1, frenati da un debole aumento del reddito disponibile reale. Una ripresa dei consumi nei prossimi trimestri appare poco probabile. Anche se la situazione del mercato del lavoro rimane favorevole, la fase di discesa della disoccupazione sembra attenuarsi.

Inoltre, i guadagni derivanti dalla leggera accelerazione dei salari nominali sono

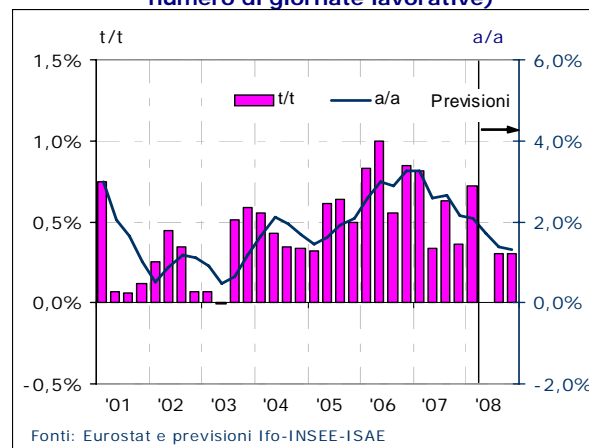
neutralizzati dall'elevato tasso di inflazione. La fiducia dei consumatori dell'area ha registrato un deterioramento. I consumi privati sono quindi previsti aumentare dello 0,2% in T2 e dello 0,3% sia in T3 che in T4.

**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

Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

Gli investimenti hanno accelerato in T1, crescendo dell'1,6%. L'espansione degli investimenti è risultata sorprendentemente forte in Germania, più moderata in Francia e Italia. Nei prossimi trimestri è attesa in notevole moderazione, a fronte di una previsione di domanda più flebile, di un allentamento della pressione sulla capacità produttiva e di un peggioramento delle condizioni di finanziamento esterno. Gli investimenti in costruzioni, inoltre, risentono del ribasso del comparto immobiliare osservato in un numero crescente di paesi della zona euro. Gli investimenti totali dovrebbero quindi diminuire dello 0,3% in T2 – una correzione dopo il forte rialzo in T1 – per poi aumentare dello 0,3% sia in T3 che in T4. Nel complesso, si prevede che il PIL nella zona euro ristagni in T2, per poi crescere ad un ritmo non superiore allo 0,3 sia in T3 che in T4. Il contributo alla crescita fornito dalla domanda interna dovrebbe indebolirsi, mentre quello dalle esportazioni nette dovrebbe rivelarsi negativo alla luce di un graduale rallentamento dell'economia mondiale.

## Inflazione ancora in aumento

L'inflazione dell'eurozona ha accelerato dal 3,4% in T1 al 3,6% in T2, il tasso più alto dall'introduzione della moneta unica. La crescita riflette il forte aumento dei prezzi delle materie prime e il loro impatto diretto sulle componenti dell'energia e degli alimentari. Nell'ipotesi che, nell'orizzonte della previsione, il prezzo del petrolio si stabilizzi sui 135 dollari per barile di Brent e che il tasso di cambio dollaro/euro oscilli intorno a 1,57, l'inflazione dovrebbe toccare un massimo del 4% in T3, prima di rallentare gradualmente al 3,5% in T4, grazie ad un favorevole effetto base. Nel 2008 l'inflazione media dovrebbe attestarsi al 3,6%, ben al di sopra del 2%, valore di riferimento della BCE per la stabilità dei prezzi.

La *core inflation* dovrebbe aumentare leggermente all'1,8% in S2, dopo l'1,7% in T2. Questa previsione si basa sul presupposto che

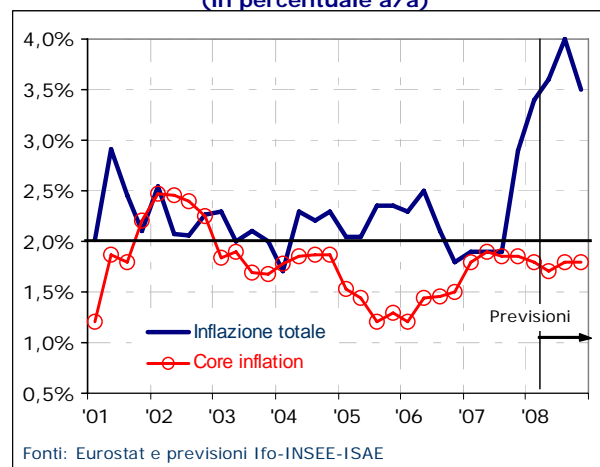
non si concretizzino effetti di *second-round* sui salari, ma che ci possa essere qualche *pass-through* sui prezzi delle componenti *core*, che sarà in parte compensato dal rallentamento della domanda e dagli effetti ritardati dell'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro.

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

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

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

**Prossima uscita:**

**Prossimo orizzonte temporale:**

**8 Ottobre 2008 (seconda uscita dati Eurostat sul PIL)**  
**Primo trimestre 2009**