

## Ripresa in attenuazione

Dopo un incremento del PIL dello 0,2% in Q1 2010, le prospettive economiche dell'area rimangono modeste. Ci si attende un'accelerazione del PIL reale dello 0,5% in Q2 e una decelerazione rispettivamente a 0,3% e 0,2% in Q3 e Q4. Nonostante le indicazioni positive fornite dalle inchieste per Q2, vari fattori dovrebbero rallentare la crescita nella seconda metà dell'anno: l'esaurimento dello stimolo fiscale; le manovre correttive; le condizioni del credito ancora restrittive e la volatilità sui mercati finanziari generata dalle recenti crisi del debito sovrano. Dopo il forte rimbalzo di 4,1% in Q1, si prevede che la produzione industriale perda slancio: la fiducia delle imprese, infatti, è ancora sotto la media di lungo termine. Il consumo privato, nei prossimi tre trimestri dovrebbe mantenere un andamento stagnante (0,1%) a causa del mancato supporto della politica fiscale, dell'elevato tasso di disoccupazione e dell'aumento del risparmio a scopo precauzionale. Ci si attende che gli investimenti crescano dell'1,0% in Q2 per il rinvio dovuto alle condizioni climatiche avverse dei piani dell'attività di costruzione in Q1. Nei mesi successivi, il basso grado di utilizzo degli impianti e le condizioni ancora restrittive dell'offerta di credito deprimeranno la crescita degli investimenti che dovrebbe attestarsi a 0,4% in Q3 e Q4 2010. In base all'ipotesi che il prezzo del Brent si stabilizzi a 75 \$ al barile e che il tasso di cambio dollaro/euro fluttui attorno a 1,22 nell'orizzonte di previsione, l'inflazione dovrebbe crescere dell' 1,7% a settembre e a 1,6% a dicembre 2010.

### La produzione industriale decelera

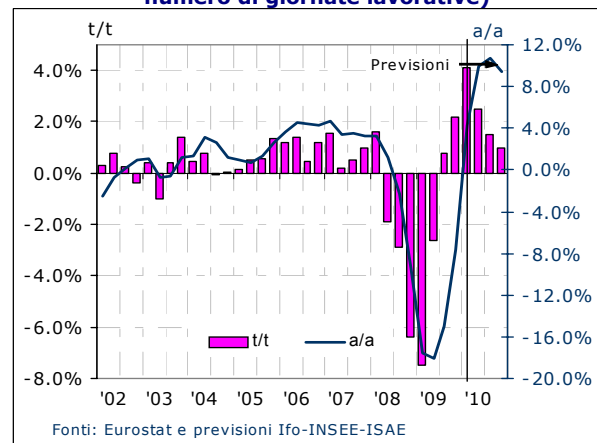
Dopo l'ottima performance di Q4 2009 (2,2%), la produzione industriale ha continuato ad accelerare in Q1 2010 (4,1%). Il rimbalzo è stato principalmente dovuto alla dinamica della domanda estera, in buona parte proveniente dall'Asia emergente e dall'America Latina. Nei prossimi trimestri ci si attende che la produzione industriale decelererà. Le manovre correttive che verranno messe in atto in diversi paesi dell'area determinerebbero un effetto depressivo sulla domanda interna. Inoltre, la crescita in molte economie emergenti dovrebbe moderarsi nella seconda metà dell'anno. Tuttavia, migliori prospettive economiche, anticipate dalle inchieste di fiducia delle imprese, e la migliorata competitività dei prodotti europei dovuta alla debolezza dell'euro dovrebbero almeno in parte supportare la produzione. Nel complesso, ci si attende che la produzione industriale cresca del 2,5% in Q2, e 1,5% e 1,0% rispettivamente in Q3 e Q4 2010.

### Una ripresa fragile del PIL

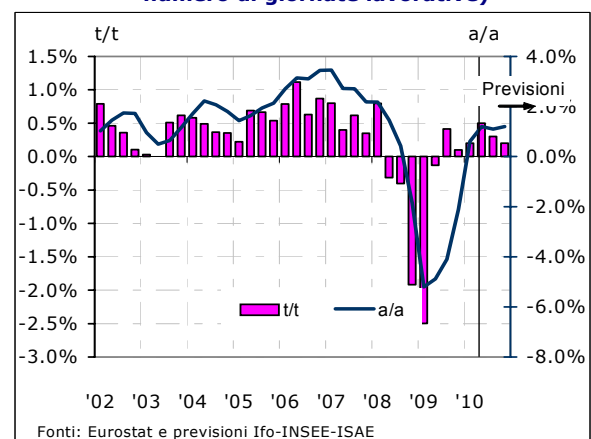
Il PIL nell'area dell'euro è cresciuto in Q1 dello 0,2%, dopo lo 0,1% dell'ultimo trimestre del 2009. L'attività economica è stata supportata dai forti stimoli fiscali e dalle esportazioni nette, mentre la domanda interna si è contratta. Gli investimenti sono diminuiti a causa delle condizioni climatiche avverse e i consumi privati hanno avuto un andamento pressoché stagnante.

Nell'orizzonte previsivo la debolezza del mercato del lavoro dovrebbe determinare una moderazione nei salari nominali; le prospettive relative alle nuove assunzioni rimangono deboli. Si prevede che il consumo privato cresca solo marginalmente nei prossimi trimestri.

**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)



L'implementazione di misure fiscali correttive nella maggior parte dei paesi dell'area, infatti,

Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

dovrebbe condizionare la crescita del reddito disponibile corrente e futuro. Nel complesso, il consumo privato crescerebbe molto moderatamente nell'arco dell'orizzonte previsivo (0,1%). Nei prossimi trimestri, gli investimenti recupererebbero solo parzialmente. Le prospettive di profitto delle imprese sono recentemente migliorate ma la capacità produttiva è ancora sotto utilizzata e le condizioni del credito dovrebbero rimanere restrittive a causa del processo di consolidamento dei bilanci bancari ancora in atto. Inoltre, l'aumentata incertezza e i timori di nuove sofferenze legate alle crisi del debito sovrano potrebbero irrigidire ulteriormente le condizioni di offerta del credito. Tuttavia, il rinvio dovuto alle condizioni climatiche di alcuni progetti di investimento di Q1 potrebbe determinare un'accelerazione in Q2 degli investimenti in costruzioni. Nel complesso, ci si attende che gli investimenti abbiano un rimbalzo in Q2 dell'1,0% e rallentino a 0,4% sia in Q3 sia in Q4 2010.

Nell'orizzonte previsivo la domanda interna rimarrebbe debole mentre quella estera e gli investimenti fornirebbero il maggior stimolo all'attività economica. Si prevede che il PIL cresca dello 0,5% in Q2, dello 0,3% in Q3 e dello 0,2% in Q4 2010.

Le condizioni dei conti pubblici in molti paesi dell'area rappresentano un rischio potenziale al ribasso del presente scenario. L'aumento del premio al rischio nel sistema interbancario e sui titoli debito sovrano indica che persistono timori circa la sostenibilità del debito pubblico in alcune nazioni periferiche dell'area. Inoltre, non può essere esclusa la possibilità di nuove instabilità nel mercato finanziario

### Stabile l'inflazione

Nell'area dell'euro l'inflazione complessiva a giugno è stata pari all'1,4%, in diminuzione dall'1,6% di maggio e l'1,5% di aprile. Questo calo è dovuto in larga misura alla moderazione delle componenti più volatili, energia e alimentari. Ci si attende che l'inflazione rimanga relativamente stabile nella restante parte dell'anno. Tale tendenza è dovuta all'effetto

combinato della debolezza della domanda interna e delle spinte inflative provenienti dall'aumento dei prezzi delle materie prime e dei prodotti importati. In base all'ipotesi che il prezzo del petrolio si stabilizzi a 75 \$ al barile di Brent e che il tasso di cambio dollaro/euro fluttui attorno a 1,22 nell'orizzonte di previsione, l'inflazione dovrebbe crescere dell'1,7% a settembre e dell'1,6% a dicembre 2010. L'inflazione core dovrebbe rimanere stabile da qui a fine anno.

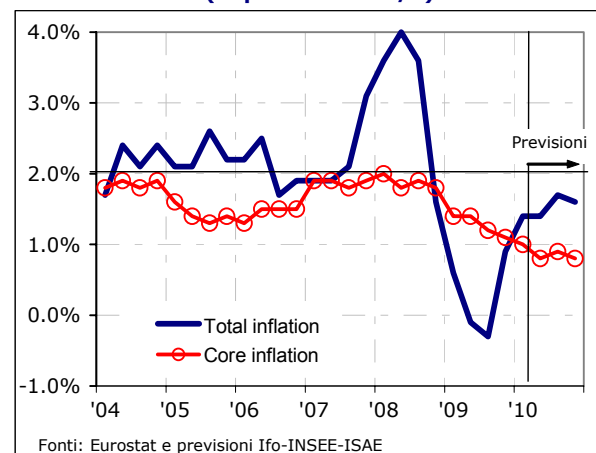
**Tabella 1**  
**Previsioni 2010, variazioni percentuali,**  
**dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di**  
**giornate lavorative**

t/t a/a	I trim. 2010	Previsioni II trim. 2010	Previsioni III trim. 2010	Previsioni IV trim. 2010
IPI	4,1 4,3	2,5 10,0	1,5 10,7	1,0 9,4
PIL	0,2 0,6	0,5 1,2	0,3 1,1	0,2 1,2
Consumi	-0,1 0,0	0,1 0,0	0,1 0,3	0,1 0,2
Investimenti	1,2 -4,8	1,0 -2,5	0,4 -1,0	0,4 0,6
Inflazione*	1,4	1,4	1,7	1,6

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

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 :**

Nikolay Hristov

Olivier Redoules

Roberta De Santis

+49 (0) 89 92 24 1225

+33 (0) 1 41 17 60 05

+39 (0) 64 44 82 320

**Prossima uscita:**

**Prossimo orizzonte temporale:**

**6 ottobre 2010 (seconda uscita dati Eurostat sul PIL)**

**Primo trimestre 2011**