

Segnali di ripresa sotto l'alea del caro petrolio

L'andamento alquanto difforme che ha caratterizzato negli ultimi trimestri le economie della zona euro sembra cedere il passo a una fase di ripresa lenta, ma più regolare. Si stima che il PIL dell'area sia cresciuto dello 0,4% nel terzo trimestre e si prevede che aumenti dello 0,3% negli ultimi tre mesi dell'anno; l'incremento per l'intero 2005 sarebbe dell'1,3%. Tale sviluppo moderato potrebbe confermarsi anche nel primo trimestre del 2006 (0,4%). Contestualmente, l'attività industriale dovrebbe evolvere secondo ritmi simili, con un rialzo dello 0,4% nel terzo trimestre, dello 0,3% nel secondo e dello 0,4% nell'ultima parte dell'anno. Un'espansione più robusta per la zona dell'euro richiederebbe un più deciso risveglio della domanda interna che, nella fase attuale, non si è ancora concretizzato. I segnali incoraggianti che provengono dalle ultime inchieste presso le imprese e i consumatori attendono di trovare una conferma negli andamenti effettivi delle componenti interna di spesa. Su queste ultime pesano i fattori di rischio costituiti dalle incipienti tensioni inflazionistiche (2,3% negli ultimi due trimestri del 2005 e 2,5% nel primo del 2006) e, in generale, dall'incertezza circa i prezzi del greggio.

Si arresta il rallentamento della produzione industriale

Una accentuata eterogeneità ha caratterizzato, nell'ultimo periodo, l'andamento della produzione industriale nei maggiori paesi dell'area euro. Il rimbalzo registrato nella media dell'area nel secondo trimestre (0,5%) ha sotteso evoluzioni differenti, con una sostanziale stagnazione in Francia e aumenti dello 0,5 e dello 0,7% rispettivamente in Germania e Italia.

In tutti i paesi, tuttavia, si è osservato un robusto miglioramento degli indicatori di fiducia delle imprese nel corso del terzo trimestre e, in particolare, nel mese di settembre. Ciò è avvenuto principalmente grazie all'inversione di tendenza osservata nell'andamento del portafoglio degli ordini esteri, un andamento che appare in linea con le indicazioni di rafforzamento della domanda mondiale dopo la pausa di inizio anno. Sulla base di questi segnali delle inchieste, in significativo miglioramento rispetto alla prima metà dell'anno nonostante i rincari petroliferi, sono state riviste al rialzo le valutazioni sulla dinamica della produzione industriale; si stima in particolare che l'attività manifatturiera della zona euro sia cresciuta dello 0,4% nel terzo trimestre e che mantenga all'incirca lo stesso ritmo di incremento nei due trimestri successivi.

Il PIL si mantiene su uno stabile, ancorché lento, sentiero di crescita.

Il PIL dell'area euro è aumentato dello 0,3% nel secondo trimestre, sospinto da una leggera ripresa delle esportazioni, ma a fronte di una domanda interna ancora debole. Per quanto riguarda le componenti della spesa, gli investimenti privati avrebbero beneficiato della consistente ripresa degli ordinativi. Più robusti segnali di miglioramento sarebbero emersi nel corso del terzo trimestre, grazie al trascinarsi positivo del secondo (+0,8%) e alle più favorevoli indicazioni desunte dalle indagini condotte dall'ISAE, dall'IFO e dall'INSEE nel mese di settembre.

Le costruzioni, dopo il marcato deterioramento registrato all'inizio del 2005, soprattutto in Italia e in

Germania – in quest'ultimo caso anche a causa delle avverse condizioni meteorologiche - stanno riprendendo gradualmente vigore.

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

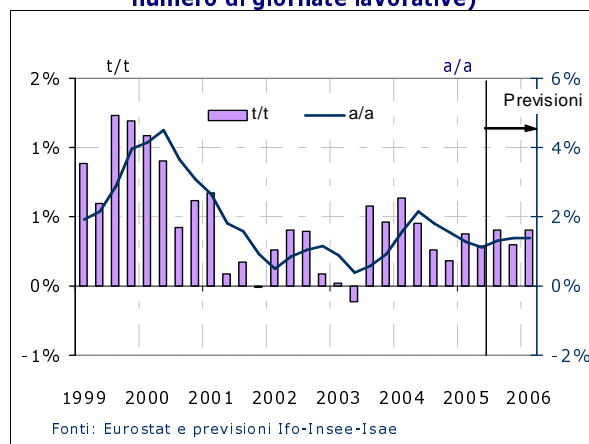
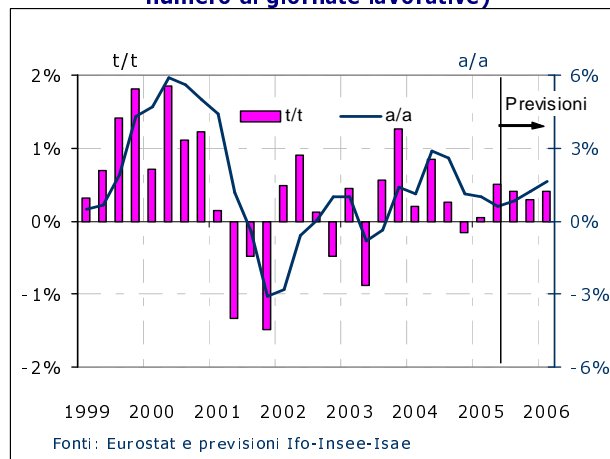


Figura 2
Indice di Produzione Industriale dell'area euro
(dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative)



In Italia, il recupero si è manifestato già nel secondo trimestre. In Germania, il miglioramento

Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

del comparto trova riscontro nella forte ascesa degli ordinativi, cresciuti del 3,4% nel mese di agosto. D'altro canto, la perdurante debolezza strutturale del mercato del lavoro continua a costituire un fattore di freno alla domanda interna. Quest'ultima potrebbe risentire anche dell'accentuarsi delle tensioni inflazionistiche dovute alla persistenza dei corsi del petrolio e delle materie energetiche su livelli elevati. Questi fattori ostacolano un pieno decollo dei consumi. Si stima che dopo il modesto incremento dello 0,1% registrato nel secondo trimestre, la spesa delle famiglie sia aumentata dello 0,3% nel terzo, grazie soprattutto alla sostenuta dinamica della Francia. Anche nei successivi due trimestri, i consumi privati sono attesi crescere a ritmi contenuti, analoghi a quelli dei trimestri precedenti. L'aumento su base annua dovrebbe risultare pari all'1,2% nella media del 2005, un ritmo particolarmente contenuto per poter fornire stimoli significativi alla dinamica del prodotto aggregato.

I pericoli di un rialzo dell'inflazione nel secondo semestre.

Nell'ipotesi che il prezzo del petrolio oscilli tra i 60 e i 65 dollari per barile nell'intervallo di previsione e che il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro si stabilizzi a 1,21 nel primo trimestre del 2006, le tensioni nei prezzi potrebbero intensificarsi. L'inflazione ha già mostrato una sensibile risalita al 2,3% nel terzo trimestre dell'anno in corso, dopo che era rimasta costante al 2,0% nel periodo precedente. Il rialzo è largamente imputabile ai prezzi dei beni energetici, in particolare agli incrementi registrati dai carburanti.

Una dinamica inflazionistica su ritmi superiori al 2% potrebbe generare preoccupazioni circa la stabilità di medio periodo dei prezzi nell'area dell'euro, considerato che è alquanto difficile ipotizzare, nelle ipotesi adottate, un ridimensionamento nei prossimi trimestri. Al contrario, il tasso di inflazione armonizzato dovrebbe portarsi al 2,4% nel primo trimestre del 2006, risentendo degli effetti ritardati e indiretti dei maggiori costi delle materie prime energetiche.

Tale previsione, inoltre, tiene conto della iniziale riduzione della dinamica dei prezzi dovuta alla riforma del sistema sanitario prevista in Olanda, e che entrerà in vigore a partire dal 1 gennaio 2006. Coerentemente con le stime effettuate dalla Banca Centrale Europea, l'impatto è stato stimato pari a una diminuzione di 0,2 punti percentuali del tasso medio annuo di inflazione dell'area dell'euro. Nonostante tali tensioni, l'inflazione core è attesa rimanere costante all'1,3% lungo tutto il periodo di previsione. Essa rifletterebbe le minori spinte provenienti dai prezzi dei beni non energetici,

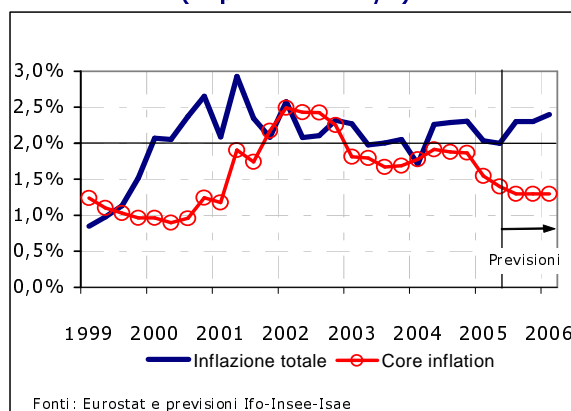
dovute sia alla debolezza delle componenti interne di domanda sia alla moderazione salariale.

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

t/t a/a	II trim 2005	Sine III trim 2005	Sine IV trim 2005	Sine I trim 2006	Previsori 2005
PII	05 0,6	04 0,8	03 1,3	04 1,6	09
PII	03 1,1	04 1,3	03 1,4	04 1,4	1,3
Consumo	01 1,3	03 1,4	02 0,7	03 0,9	1,2
Inflazione	20	23	23	24	22

Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Isae

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





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:

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

Prossima uscita:

12 Gennaio 2006 (seconda uscita dati Eurostat sul PIL)

Prossimo orizzonte temporale:

Secondo trimestre 2006