

Rallentamento in vista

Il PIL dell'area euro conferma la sua dinamica positiva in Q2, con una crescita superiore al potenziale per il secondo trimestre consecutivo (0,9%, dopo 0,8% in Q1). Tuttavia, la stasi su livelli elevati del clima di fiducia delle imprese a partire dal mese di giugno prefigurerebbe un graduale ridimensionamento della produzione industriale, favorito da una attenuazione della domanda estera. La domanda interna dovrebbe rimanere sostenuta, grazie alla robusta crescita dei consumi, la cui dinamica a cavallo del 2007 risulterebbe tuttavia fortemente moderata dagli effetti della riforma IVA in Germania. Complessivamente, il PIL dovrebbe aumentare del 2,7% nel corso del 2006, in forte accelerazione rispetto all'1,5% del 2005. Assumendo che il petrolio fluttui attorno ai 65\$ al barile e che il tasso di cambio euro/dollaro si mantenga nell'intervallo 1,27-1,30, l'inflazione al consumo dovrebbe seguire un trend decrescente fino alla fine dell'anno (2,2% in Q3 e 2,1% in Q4), con un nuovo incremento in Q1 2007 (2,5%), essenzialmente dovuto agli effetti della riforma fiscale in Germania.

Moderata caduta della produzione industriale, dopo un robusto Q3

Dopo il marcato aumento sperimentato in H1 2006, la produzione industriale è attesa crescere a un ritmo sostenuto anche nel terzo trimestre dell'anno, sospinta dalle favorevoli performance di Germania e Italia. La stabilizzazione su livelli elevati dell'indice del clima di fiducia delle imprese prefigurerebbe una sensibile decelerazione dell'attività manifatturiera a partire dal quarto trimestre dell'anno in corso.

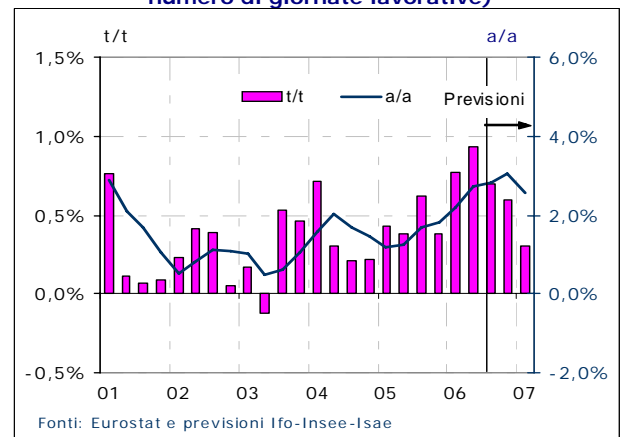
Alla sostenuta dinamica della produzione industriale in Q3 (+0,9%) seguirebbe dunque un marcato rallentamento nei trimestri successivi, quando si attesterebbe intorno allo 0,5% sia in Q4 2006 che in Q1 2007. La decelerazione sarebbe indotta dalla minor vivacità del commercio mondiale, che rifletterebbe l'indebolimento degli Stati Uniti e il leggero rallentamento di alcune economie emergenti dell'Asia.

Crescita del PIL in rallentamento ma ancora sostenuta da condizioni interne

Il PIL dell'area euro è ritornato su ritmi di crescita intensi in H1 2006, guidato dalla positiva evoluzione sia della domanda interna che della domanda estera.

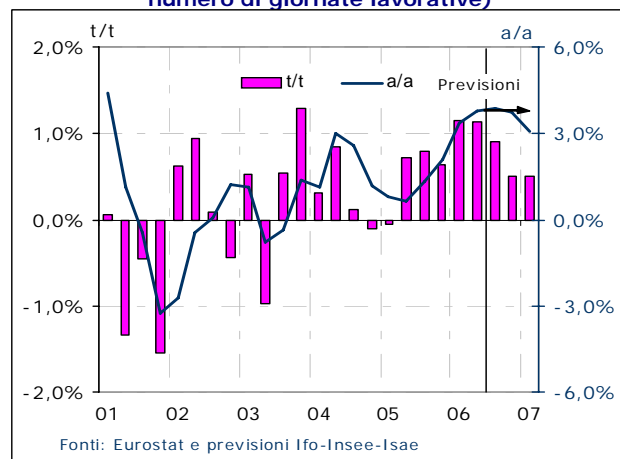
Una attenuazione di tale dinamica è attesa per la seconda parte del 2006. Da un lato, verrebbe in parte meno il supporto della domanda estera. Dall'altro, l'evoluzione dei consumi privati rimarrebbe ancora favorevole in H2, anche se con un ritmo di crescita inferiore rispetto ad H1: il miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro favorirebbe la spesa delle famiglie, sebbene il potere d'acquisto resti ancora vincolato a una modesta dinamica dei salari reali. Tra il Q4 2006 e Q1 2007, inoltre, il profilo trimestrale dei consumi privati sarebbe fortemente condizionato dall'aumento dell'aliquota IVA in Germania. Dopo l'aumento dello 0,4% in Q3, i consumi delle famiglie sono attesi in lieve accelerazione in Q4

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



Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Isae

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



Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Isae

(0,5%), per effetto di un anticipo della spesa delle famiglie tedesche. A ciò seguirebbe una stagnazione in Q1 2007, pressoché interamente dovuta all'effetto reddito negativo legato all'incremento dell'IVA in Germania, con un impatto sulla spesa per consumi dell'area euro stimato tra -0,3 e -0,4 pp. In seguito al marcato

Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

incremento in Q2, il contributo degli investimenti fissi lordi resterebbe positivo. Le condizioni del mercato creditizio si manterrebbero ancora favorevoli anche se la politica monetaria si starebbe muovendo verso condizioni di maggiore neutralità. La spesa per investimenti dovrebbe risultare in lieve decelerazione rispetto ad H1, con una crescita di 1,5% in Q3 e dell'1% sia in Q4 2006 che in Q1 2007.

Nel complesso, il PIL reale si incrementerebbe dello 0,7% in Q3 e dello 0,6% in Q4 2006, portando la crescita annua al 2,7%. Un rallentamento temporaneo in Q1 2007 (0,3%) sarebbe principalmente rintracciabile nell'effetto della manovra fiscale tedesca.

Dopo la discesa in Q4 2006, inflazione in forte accelerazione in Q1 2007

La recente caduta dei prezzi del petrolio e il lieve apprezzamento dell'euro hanno portato a una sensibile flessione dell'indice armonizzato e a un contenimento della crescita dei prezzi al consumo, passata da 2,4% in Q2 a 2,2% in Q3. Nell'ipotesi che il prezzo del petrolio si stabilizzi intorno ai 65\$/barile e che il cambio euro/dollaro continui a fluttuare attorno a 1,27-1,30, l'inflazione è attesa in ulteriore lieve diminuzione in Q4 2006 (2,1%). Il trend decrescente dovrebbe temporaneamente interrompersi in Q1 2007, quando l'incremento dell'IVA in Germania porterebbe a un rialzo dello 0,3% dell'indice armonizzato che, nel complesso, crescerebbe del 2,5%.

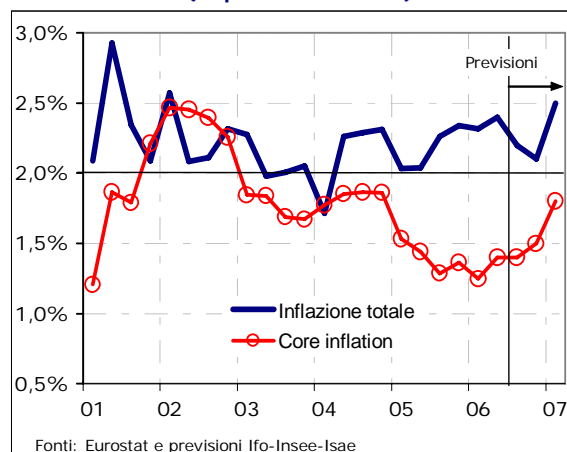
La riduzione della domanda interna e il moderato *pass-through* derivante dagli passati incrementi dei prezzi dell'energia e delle materie di base dovrebbe riflettersi nella *core inflation*, che salirebbe dall'1,5% in Q3 all'1,6% in Q4 2006 fino a portarsi all'1,9% in Q1 2007 (risultando tuttavia stazionaria al netto dell'effetto della riforma fiscale).

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

tt aa	II trim 2006	Stime III trim 2006	Previsioni IV trim 2006	Previsioni I trim 2007	Previsioni 2006
IPI	1,1 3,8	0,9 3,9	0,5 3,7	0,5 3,1	3,7
PIL	0,9 2,7	0,7 2,8	0,6 3,0	0,3 2,6	2,7
Consumo	0,3 1,7	0,4 1,5	0,5 1,9	0,0 1,2	1,7
Investimenti	2,1 4,8	1,5 5,1	1,0 5,7	1,0 5,7	4,8
Inflazione	2,4	2,2	2,1	2,5	2,3

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 :**
 Gebhard Flaig +49 (0) 89 92 24 1379
 Ourliac Benoit +33 (0) 1 41 17 59 63
 Sergio De Nardis +39 (0) 64 44 82 310

Prossima uscita:

Prossimo orizzonte temporale:

**12 gennaio 2007 (seconda uscita dati Eurostat sul PIL)
Secondo trimestre 2007**