

## La crescita si rafforza

La crescita dell'area dell'euro si consolida. Nel secondo trimestre 2017 la crescita del Pil ha accelerato (+0,6% rispetto al +0,5% del primo trimestre). Gli indicatori coincidenti e anticipatori mantengono un orientamento positivo. Il Pil è previsto crescere allo stesso ritmo nel terzo e quarto trimestre 2017 (+0,6%), per poi decelerare leggermente nel primo trimestre 2018 (+0,5%). L'espansione sarebbe trainata dalla domanda interna e in particolare dagli investimenti, supportati dal miglioramento delle condizioni del mercato del credito e spinti dal rafforzamento della fase ciclica. I consumi privati sono attesi aumentare ad un tasso di crescita costante (+0,4% per tutti e tre i trimestri dell'orizzonte di previsione), sostenuti dalle condizioni favorevoli del mercato del lavoro e dall'aumento delle retribuzioni. Le prospettive positive per l'economia mondiale dovrebbero sostenere la domanda estera, mentre il recente apprezzamento dell'euro potrebbe rappresentare un ostacolo alla crescita delle esportazioni. Nell'orizzonte di previsione, l'inflazione di fondo è prevista in lieve aumento.

### Il quadro internazionale

Le prospettive per l'economia globale risultano in progressivo miglioramento: nell'orizzonte di previsione la crescita del Pil mondiale è prevista attestarsi sui ritmi registrati nel secondo trimestre del 2017. Anche il commercio mondiale dovrebbe mantenere una particolare vivacità (+4,6% nel 2017). I miglioramenti della domanda estera potrebbero essere più contenuti in presenza di un rallentamento della crescita negli Stati Uniti e in Cina. Il recente apprezzamento dell'euro potrebbe inoltre costituire un ostacolo all'aumento delle esportazioni nell'area.

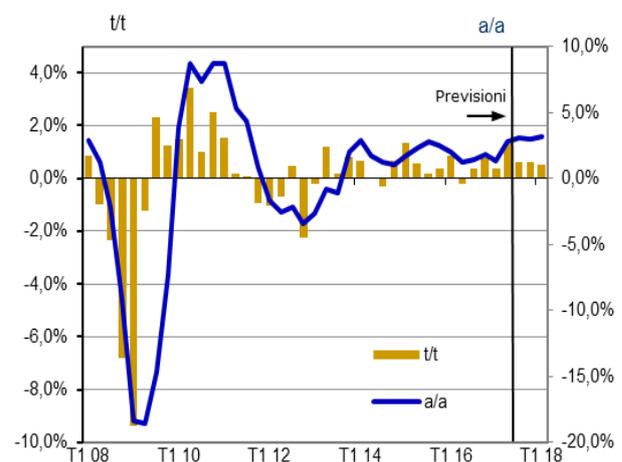
### Prospettive di crescita intensa e stabile per l'area euro

La crescita dell'area dell'euro prosegue su ritmi relativamente sostenuti: nel secondo trimestre la crescita congiunturale del Pil ha mostrato un'accelerazione (+0,6% sul trimestre precedente rispetto al +0,5% nel primo trimestre). I consumi privati e gli investimenti hanno rappresentato i principali fattori di crescita ma anche il contributo della domanda estera netta è stato leggermente positivo. Gli indicatori coincidenti e anticipatori rimangono orientati positivamente suggerendo il proseguimento dell'attuale fase di crescita anche alla seconda parte del 2017.

A luglio la produzione industriale dell'area euro (IPI) è aumentata rispetto a giugno 2017 (+0,1%, +3,2% la variazione annua). Il miglioramento è stato sostenuto dalla produzione di beni strumentali, di consumo durevoli e intermedi. In agosto, l'Economic Sentiment Indicator è leggermente migliorato sia per il complesso delle attività sia nella manifattura. I giudizi sugli ordini sono peggiorati, in particolare quelli dall'estero. La produzione industriale è prevista crescere lungo tutto l'orizzonte di previsione (+0,6% in T3 e T4 2017 e +0,5% in T1 2018) ma con intensità più contenute rispetto al secondo trimestre 2017 (+1,2% l'aumento congiunturale). Il miglioramento del mercato del lavoro, caratterizzato da una significativa riduzione della disoccupazione, e l'aumento dei salari sono attesi sostenere l'aumento dei consumi privati. Questo scenario risulta in linea con i dati sulla fiducia dei consumatori e sulle condizioni economiche.

**FIGURA 1 | Indice della produzione industriale Eurozona**

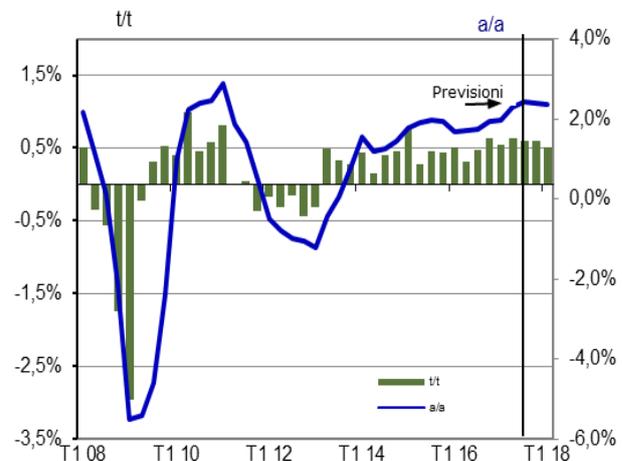
Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

**FIGURA 2 | Crescita del PIL Eurozona**

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

I consumi privati dovrebbero aumentare a un ritmo leggermente più moderato rispetto al secondo trimestre del 2017 (+0,5%) ma con intensità costante lungo tutto l'orizzonte di previsione (+0,4%). Il marginale rallentamento rifletterebbe la parziale erosione del potere d'acquisto delle famiglie legato alla dinamica dell'inflazione.

Nel secondo trimestre del 2017 gli investimenti hanno segnato un incremento (+0,9%) che segue la riduzione registrata nel primo trimestre (-0,3%). Nello stesso periodo gli investimenti nelle costruzioni sono cresciuti (+1,2%), in linea con il miglioramento della fiducia del settore delle costruzioni. Anche l'utilizzo della capacità produttiva è in aumento. La ripresa del ciclo degli investimenti nelle costruzioni e la necessità di rinnovare le attrezzature sono attesi sostenere l'attività di investimento da parte delle imprese, che beneficeranno ancora delle politiche espansive della banca centrale europea e delle condizioni favorevoli del mercato del credito. Questo scenario è supportato dalle aspettative positive sulla produzione e sull'occupazione registrate nel mese di agosto. Gli investimenti sono attesi aumentare allo stesso ritmo in T3 e T4 2017 (+0,9%), prima di mostrare un lieve rallentamento nel primo trimestre del 2018 (+0,7%).

Nel complesso, l'economia dell'area euro è prevista crescere sugli stessi ritmi di quelli registrati nel secondo trimestre del 2017. Il Pil dovrebbe aumentare di +0,6% in T3 e T4 2017 per poi decelerare nel primo trimestre del 2018 (+0,5%).

### Decelerazione dell'inflazione

Nel secondo trimestre del 2017 l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è aumentato di +1,5% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Lungo il periodo di previsione l'IPCA è previsto crescere a un ritmo più moderato nel secondo semestre dell'anno (+1,4% sia in T3 che in T4 2017) per poi decelerare nel primo trimestre del 2018 (+1,1%). Il rallentamento nel primo trimestre del 2018 rifletterebbe la diminuzione tendenziale dei prezzi dell'energia. Le previsioni per l'inflazione si basano sull'ipotesi che il prezzo del petrolio Brent rimanga stabile a \$51,7 per barile e che il tasso di cambio USD/Euro oscilli intorno a 1,18. L'inflazione di fondo (+1,2% nel secondo trimestre del 2017) dovrebbe aumentare lungo l'orizzonte di previsione (+1,3% in T3 2017 e +1,4% in T4 2017 e nel primo trimestre 2018) in linea con una riduzione dell'output gap e un aumento dei salari.

### Rischi

A livello internazionale l'ultimo aggiornamento delle previsioni del FMI indica una revisione al ribasso dell'espansione degli Stati Uniti determinata dall'incertezza sulla evoluzione della politica fiscale. Un ulteriore fattore di rischio è legato alle tensioni politiche tra Stati Uniti e Corea del Nord. Il recente apprezzamento dell'euro potrebbe rappresentare un elemento sfavorevole per la crescita economica dell'area dell'euro, condizionando negativamente la domanda estera. Il livello ancora elevato dei crediti in sofferenza nei bilanci delle banche in alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbe inoltre incidere sul miglioramento in corso nel mercato del credito.

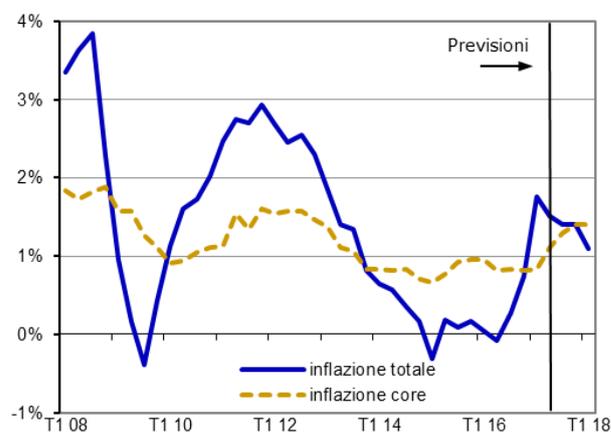
### TABELLA 1 | Previsioni

Var %, dati destagionalizzati e corretti per numero di giornate lavorative

	T3 2017		T4 2017		T1 2018		2017 Acquisito
	t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a	
IPI	0,6	3,1	0,6	2,8	0,5	3,1	2,4
Pil	0,6	2,4	0,6	2,4	0,5	2,4	2,3
Consumi	0,4	1,8	0,4	1,6	0,4	1,7	1,6
Investimenti	0,9	2,8	0,9	2,5	0,7	3,4	2,8
Inflazione		1,4		1,4		1,1	1,5

Fonte: Previsioni Ifo-Istat-KOF

### FIGURA 3 | Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Eurozona (a/a)



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

### Nota metodologica

Questa pubblicazione viene elaborata congiuntamente dall'Istituto di studi e previsione economica tedesco Ifo, dall'Istituto nazionale di statistica italiano Istat e dall'Istituto svizzero KOF. Le previsioni sono basate su stime di consenso costruite con basi metodologiche comuni ai tre istituti. I modelli di serie storiche usano indicatori ausiliari presi dalle inchieste rilevate dai singoli istituti, da Eurostat e dalla Commissione Europea. Le previsioni, diffuse a cadenza trimestrale, si riferiscono ai tre trimestri successivi all'ultimo diffuso da Eurostat. Il set di indicatori rilasciati comprende la produzione industriale, il Pil, i consumi delle famiglie, gli investimenti fissi lordi e il tasso di inflazione per la zona dell'euro. L'uscita della pubblicazione coincide con la terza uscita dei conti nazionali trimestrali diffusi da Eurostat. Diagnosi più approfondite per ciascun paese coinvolto (Germania, Italia, Svizzera) possono essere richieste a:

■ Ifo Konjunkturprognose, Ifo	Silvia Delrio	+49 (0) 89 92 24 1337 (press service)
■ Istat	Roberto Iannaccone	+39 06 46 73 73 02
■ KOF Swiss Economic Institute	Heiner Mikosch	+41 44 632 4233