

Le tensioni si allentano, ma la crescita è stagnante

Il PIL nell'area dell'euro si è contratto, come previsto, dello 0,3% in T4. Sia la domanda interna sia quella estera hanno registrato una flessione. La crisi del debito sovrano ha influenzato l'economia reale attraverso l'aumento del costo del credito e gli investimenti privati sono diminuiti dello 0,5%. I consumi delle famiglie hanno mostrato un calo (-0,5%) a causa dello sfavorevole clima di fiducia e della perdita di potere di acquisto. Il rallentamento del commercio internazionale, soprattutto all'interno dell'area, ha penalizzato le esportazioni. Tuttavia, dall'inizio del 2012, le tensioni finanziarie si sono attenuate grazie ai piani di consolidamento fiscale in alcuni Stati membri, al rafforzamento della disciplina di bilancio e agli interventi della Banca Centrale Europea (BCE). Come risultato, il clima di fiducia ha registrato un marginale miglioramento. Nei prossimi trimestri l'andamento del Pil sarà caratterizzato da una sostanziale stagnazione. Il consolidamento fiscale e le condizioni sfavorevoli del mercato del lavoro graveranno sul consumo privato; l'allentamento delle tensioni finanziarie alleggerirà le condizioni di accesso al credito, ma gli investimenti privati rimarranno fermi. Infine, non si possono escludere ulteriori rialzi del prezzo del petrolio, in aumento dall'inizio dell'anno a causa di fattori geopolitici. Assumendo che la quotazione del Brent si stabilizzi a 125 dollari al barile e che il tasso di cambio dollaro-euro fluttui attorno a 1,33, l'inflazione dovrebbe raggiungere il 2,2% a settembre in discesa dal 2,6% di marzo 2012. Questo scenario è caratterizzato da numerosi rischi al ribasso: nuove turbolenze finanziarie, possibili tensioni sociali a causa delle sfavorevoli condizioni del mercato del lavoro e delle riforme fiscali che pesano sulla crescita e rallentamento più marcato di quanto atteso nei mercati emergenti.

Allentamento delle tensioni finanziarie

Per fronteggiare le tensioni finanziarie in atto dall'estate del 2011, le autorità politiche europee hanno avviato numerose misure.

In particolare, la BCE ha posto in essere due operazioni di rifinanziamento a lungo termine a dicembre 2011 e a febbraio 2012. I paesi europei hanno rafforzato il monitoraggio fiscale e adottato specifiche azioni per il consolidamento dei conti pubblici. Queste iniziative hanno determinato una riduzione del premio al rischio sui titoli del debito sovrano in molte economie; il clima di fiducia, sebbene permanga ancora su un livello poco elevato, dall'inizio dell'anno si sta lentamente riprendendo.

Produzione industriale stagnante

La produzione industriale si è contratta bruscamente in T4 2011 (-1,9%), a causa della flessione della domanda interna e delle esportazioni nette. Tenendo conto dell'acquisto di gennaio e dell'ancora bassa fiducia delle imprese, l'output continuerà a diminuire in T1 (-0,7%) e in T2 (-0,2%), registrando un lieve aumento in T3 (0,3%).

PIL in lenta ripresa

In T4 il PIL si è contratto dello 0,3% a causa delle turbolenze fiscali innescate dalla crisi del debito e del processo di consolidamento fiscale in molti Stati membri. Anche le esportazioni sono diminuite, soprattutto per il calo di domanda all'interno dell'area.

Figura 1
Indice di Produzione Industriale dell'area euro
(dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative)

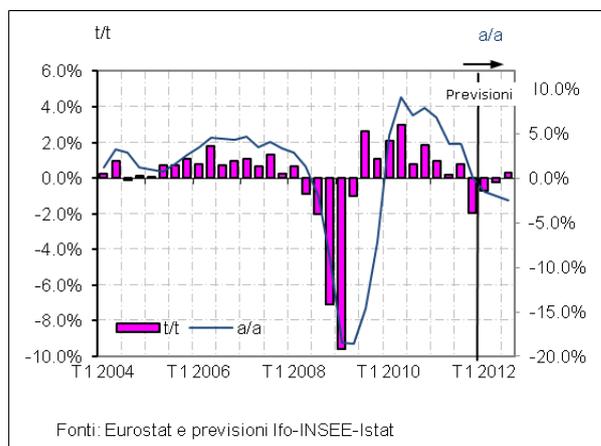
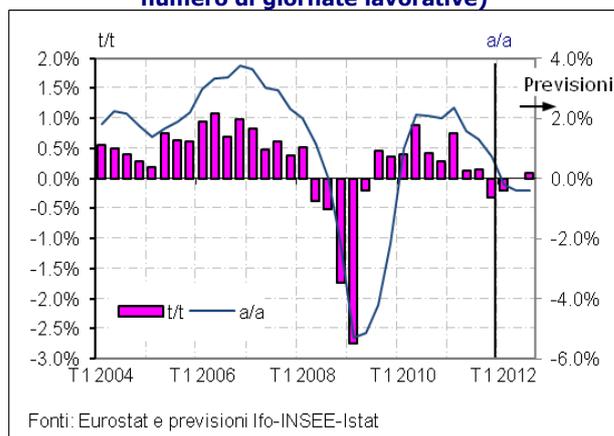


Figura 2
Crescita del PIL dell'area euro
(dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative)



Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

Nell'orizzonte di previsione, l'export dovrebbe accelerare come conseguenza della ripresa della domanda intra-area e del maggiore dinamismo di quella mondiale. Nel complesso l'attività economica migliorerebbe solo lentamente: -0,2% in T1, 0,0% in T2 e 0,1% in T3 2012.

La spesa per consumi è caduta in T4 dello 0,5% e dovrebbe rimanere debole nell'orizzonte di previsione. Il mercato del lavoro continuerà a deteriorarsi e la crescita dei salari nominali rimarrà contenuta. Il reddito disponibile delle famiglie sarà penalizzato dal consolidamento fiscale e il recente aumento dei prezzi del petrolio darà impulso all'inflazione, riducendo il potere di acquisto.

Gli investimenti hanno sofferto le turbolenze sui mercati finanziari a causa dell'irrigidimento delle condizioni di accesso al credito. L'allentamento delle tensioni dovrebbe aumentare la disponibilità di credito anche se in misura limitata, a causa dell'implementazione delle regole di Basilea III. Nell'orizzonte di previsione, gli investimenti privati si riprenderanno progressivamente, mentre quelli pubblici rimarranno modesti a causa del consolidamento fiscale. Nel complesso gli investimenti totali registreranno un calo in T1 (-0,9%) e in T2 (-0,4%) prima di riprendersi in T3 (0,3%).

L'inflazione decelera gradualmente

Dopo avere raggiunto un picco in T3 del 3,0%, l'IPCA nell'area dell'euro ha mostrato una decelerazione, toccando il 2,6% in T1 2012. Nell'orizzonte di previsione, le spinte inflazionistiche dovrebbero rimanere contenute a causa della debolezza della domanda interna. Tuttavia, l'aumento dei prezzi dei prodotti energetici potrebbe ostacolare il trend decrescente. Assumendo che la quotazione del Brent si stabilizzi a 125 dollari al barile e che il tasso di cambio dollaro euro fluttui attorno a 1,33, l'inflazione dovrebbe diminuire a 2,4% in T2 e a 2,2% in T3 2012. L'inflazione core è attesa

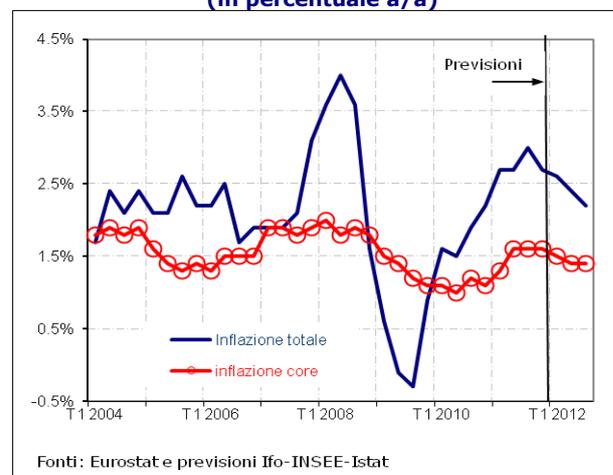
scendere marginalmente da 1,5% in T1 a 1,4% in T2 e T3. L'aumento della disoccupazione dovrebbe, infatti, determinare una moderazione nei tassi di incremento salariale.

Tabella 1
Previsioni 2012, variazioni percentuali, dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative

t/t	Previsioni I trim. 2012	Previsioni II trim. 2012	Previsioni III trim. 2012	Acq. 2012
a/a				
IPI	-0,7	-0,2	0,3	
	-1,5	-1,9	-2,3	-1,7
PIL	-0,2	0,0	0,1	
	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3
Consumi	-0,2	-0,1	0,0	
	-0,9	-0,5	-0,8	-0,6
Investimenti	-0,9	-0,4	0,3	
	-1,7	-2,0	-1,5	-1,5
Inflazione*	2,6	2,4	2,2	2,7

Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-INSEE-Istat; * Dati di fine per.

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



Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-INSEE-Istat

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 nazionale di statistica italiano Istat. 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 terza 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

- www.istat.it, ISTAT

Responsabili :

Nikolay Hristov +49 (0) 89 92 24 1225

Olivier Redoules +33 (0) 1 41 17 60 05

Roberta De Santis +39 (0) 64 67 33 620

Prossima uscita:

Prossimo orizzonte temporale:

4 luglio 2012 (terza uscita dati Eurostat sul PIL) quarto trimestre 2012