

## Una ripresa difficile

Nel primo trimestre 2013, l'attività economica dell'area dell'euro, si è contratta per la sesta volta consecutiva (-0,3%). A partire da T2, il PIL dovrebbe tornare a crescere per poi accelerare moderatamente nella seconda metà dell'anno grazie a un maggior dinamismo delle esportazioni e a un marginale recupero della domanda interna. Tuttavia, il consolidamento fiscale e il processo di deleveraging nel settore produttivo e bancario in atto in molte nazioni dell'area continueranno a ostacolare la crescita. Le condizioni del mercato del lavoro rimarranno sfavorevoli, incidendo negativamente sul reddito disponibile delle famiglie e sui consumi. A causa delle condizioni ancora restrittive del credito, anche gli investimenti privati saranno deboli nell'orizzonte di previsione. La crescita delle esportazioni e la necessità di ricostituire il capitale perso durante la crisi determinerebbero un marginale recupero in T3 e T4. Assumendo che il prezzo del petrolio si stabilizzi a 103 dollari al barile e che il tasso di cambio dollaro/euro fluttui attorno a 1,30, ci si attende che l'inflazione deceleri in T2 (1,4%) e T3 (1,3%) e si stabilizzi in T4 2013. Questa tendenza rifletterebbe la diminuzione delle pressioni provenienti dai prezzi internazionali delle materie prime e la debolezza della domanda interna. L'esercizio di previsione si basa sull'ipotesi che le tensioni finanziarie in Europa non si acuiscono e che la politica monetaria negli Stati Uniti rimanga stabile.

### Produzione industriale in rialzo

Nell'area dell'euro, a partire da dicembre 2012 il clima di fiducia di famiglie e imprese è migliorato marginalmente. Di conseguenza, dopo un moderato recupero in T1 (0,1%), ci si attende che la produzione industriale nell'orizzonte di previsione cresca, soprattutto grazie all'accelerazione del commercio mondiale. Nel secondo trimestre, l'output si avvantaggerebbe del processo di ricostituzione delle scorte e aumenterebbe significativamente (1,1%). Nei successivi trimestri è atteso un consolidamento dei valori positivi: 0,3% in T3 e 0,6% in T4.

### Pil in lenta ripresa

Le tensioni finanziarie sui mercati europei hanno continuato a stabilizzarsi fino a metà maggio quando l'annuncio da parte della *Federal Reserve* di un orientamento meno espansivo della politica monetaria ha determinato un brusco aumento della volatilità. I rendimenti dei titoli di Stato nei paesi periferici, tuttavia, hanno continuato a ridursi e lo spread medio rispetto ai titoli tedeschi ha recentemente toccato il minimo a partire da metà 2011.

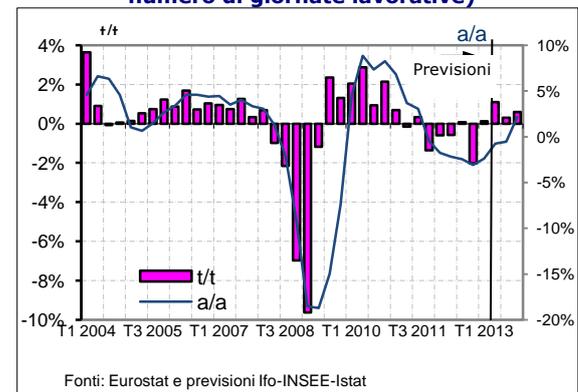
I miglioramenti registrati dalle inchieste supportano una previsione di modesta accelerazione del PIL nei prossimi trimestri (0,1% in T2, 0,2% in T3 e 0,3% in T4) La fine della recessione in T2 sarebbe dovuta principalmente a un'accelerazione della domanda internazionale trainata dal rafforzamento della ripresa negli Stati Uniti e nei mercati emergenti.

### Consumi ancora deboli

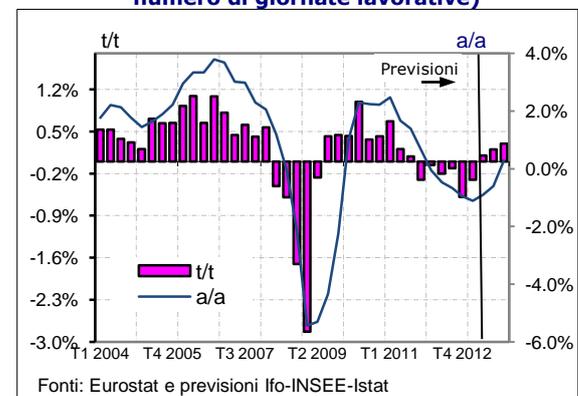
Le misure di consolidamento fiscale e il deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro continueranno a gravare sul reddito disponibile delle famiglie. Inoltre, il potere di

acquisto in termini reali in media diminuirebbe nonostante la decelerazione dell'inflazione.

**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)



Di conseguenza, i consumi privati avrebbero un andamento stagnante in T2 e T3 e

Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

aumenterebbero solo marginalmente in T4 (0,1%).

Il tasso di crescita degli investimenti fissi lordi rimarrebbe negativo in T2 (-0,3%). Tuttavia, l'accelerazione della domanda mondiale e la necessità di ricostituire la capacità produttiva persa a causa della crisi dovrebbero sostenere gli investimenti nella seconda metà dell'anno. Le tensioni sul mercato del debito sovrano registreranno un graduale allentamento, sebbene le condizioni creditizie rimarranno rigide in alcune nazioni. Nel complesso, gli investimenti recupererebbero moderatamente in T3 (0,1%) per poi accelerare in T4 (0,4%)

### Inflazione in decelerazione

Nel secondo trimestre, l'inflazione continuerebbe a decelerare, scendendo a 1,4% (1,9% in T1). Questa tendenza rifletterebbe le diminuite pressioni provenienti dal mercato delle materie prime internazionali e lo scarso dinamismo della domanda interna. A causa della debolezza della domanda di consumo, l'inflazione core scenderà da 1,3% in T1 a 1% in T4.

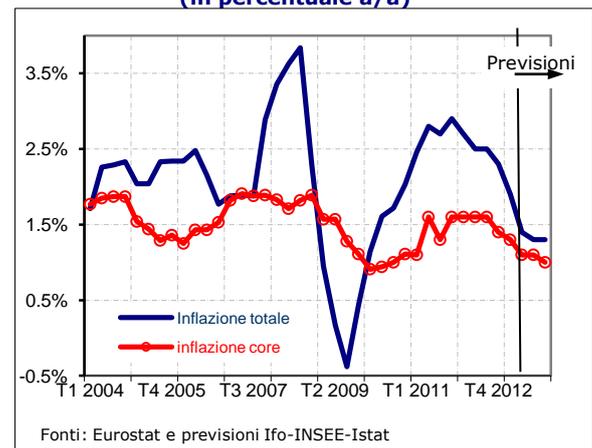
Nel complesso, sotto l'ipotesi che il prezzo del petrolio si stabilizzi a 103 dollari al barile e che il tasso di cambio dollaro/euro fluttui attorno a 1,30, l'inflazione totale diminuirebbe nell'orizzonte di previsione, scendendo all'1,3% in T4 2013. L'effetto base dei prezzi energetici relativamente più alti nella prima metà del 2012, così come i passati incrementi nelle imposte indirette dovrebbe contribuire alla decelerazione dell'inflazione.

**Tabella 1**  
Previsioni 2013, variazioni percentuali, dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative

t/t a/a	Previsioni II trim. 2013	Previsioni III trim. 2013	Previsioni VI trim. 2013	Media 2013
IPI	1,1 -0,8	0,3 -0,5	0,6 2,1	-0,4
PIL	0,1 -0,9	0,2 -0,6	0,3 0,3	-0,6
Consumi	0,0 -0,7	0,0 -0,6	0,1 0,1	-0,6
Investimenti	-0,3 -4,4	0,1 -3,6	0,4 -1,7	-3,9
Inflazione	14	13	13	14

Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-INSEE-Istat;

**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
- ISTAT

Nikolay Hristov +49 (0) 89 92 24 1225  
Nicolas Jegou +33 (0) 1 41 17 59 63  
Roberta De Santis +39 (0) 64673 3620

Prossima uscita:

7 ottobre 2013 (terza uscita dati Eurostat sul PIL)

**Prossimo orizzonte temporale:**

**primo trimestre 2014**