

## Una moderata ripresa

La ripresa nell'area dell'euro proseguirebbe nel secondo trimestre del 2014 con un incremento congiunturale del PIL reale dello 0,3% (0,2% in T1). Ci si attende che la crescita si stabilizzi nella seconda metà dell'anno (0,3% in T3 e T4) e che sia maggiormente diffusa tra i settori e i paesi rispetto al 2013. La domanda interna costituirà il principale fattore trainante mentre per le esportazioni nette è atteso un incremento marginale. Nell'orizzonte di previsione, gli investimenti fissi lordi continueranno a migliorare, stimolati dall'aumento della produzione e dalla necessità di ricostituire la capacità produttiva. Le prospettive per i consumi privati, invece, rimarranno meno favorevoli a causa delle condizioni ancora negative del mercato del lavoro e della bassa crescita del reddito disponibile in termini reali. Sotto l'ipotesi che il prezzo del petrolio si stabilizzi a 114\$ al barile e che il tasso di cambio dollaro-euro fluttui attorno a 1,36, l'inflazione totale dovrebbe crescere solo marginalmente nei prossimi due trimestri. I principali rischi associati a questo scenario sono al ribasso e includono un incremento del risparmio delle famiglie effettuato a scopo di deleveraging, un indebolimento della domanda estera da parte delle economie emergenti, in particolare Asia e America Latina, e un inasprimento delle tensioni geopolitiche internazionali nell'Europa dell'Est e dei conflitti militari in Iraq e Siria.

## Produzione industriale in ripresa stabile

Le più recenti indicazioni sulla fiducia di consumatori e imprese continuano a mostrare un trend positivo. I risultati delle inchieste della Commissione Europea mostrano segnali favorevoli in tutti i settori con l'eccezione di quello delle costruzioni dove però, pur evidenziandosi un marginale peggioramento negli ultimi mesi, il livello rimane più elevato rispetto alla media del 2013.

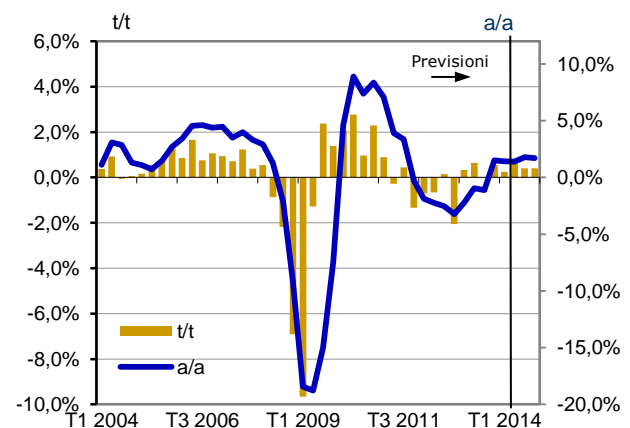
In aprile, la produzione industriale ha registrato una forte crescita (+0,8%) in parte legata ai risultati dei mesi precedenti. Nei prossimi trimestri ci si attende che l'indice, in linea con i risultati delle inchieste, mostri un andamento positivo (+0,6% in T2). Nella seconda metà dell'anno l'output dovrebbe fluttuare attorno allo 0,4% come suggerito dal forte incremento della produzione dei beni intermedi negli ultimi mesi.

## PIL in moderata crescita

La ripresa nell'area dell'euro è attesa proseguire nei prossimi trimestri, trainata principalmente dal progressivo miglioramento della domanda interna. Rispetto al 2013, ci si attende che la crescita sia maggiormente diffusa tra i settori e i paesi. Nel complesso, il PIL reale si stabilizzerà nei prossimi tre trimestri (+0,3% in T2, T3 e T4). L'accelerazione in T2 sarebbe determinata da una normalizzazione del contributo delle esportazioni nette che hanno inciso negativamente sulla crescita in T1.

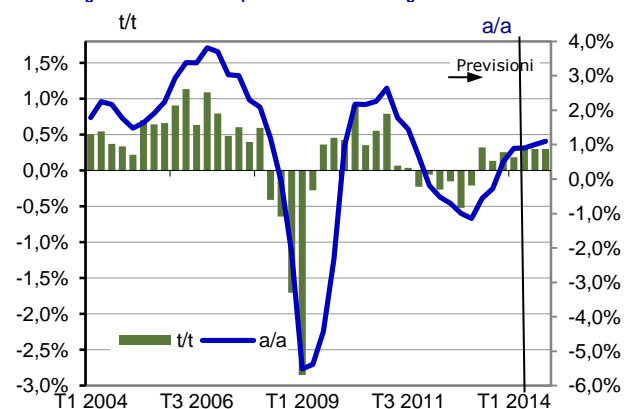
Le condizioni ancora sfavorevoli del mercato del lavoro e la bassa crescita del reddito disponibile in termini reali continueranno a penalizzare i consumi privati che ci si attende rimangano poco dinamici nell'orizzonte di previsione (+0,2% in media in T2, T3 e T4).

**FIGURA 1 | Indice di produzione industriale: area-euro**  
Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Istat

**FIGURA 2 | Crescita del PIL: area-euro**  
Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Istat

La ripresa dell'economia dell'area sarà, tuttavia, insufficiente a invertire la tendenza sul mercato del lavoro dove il tasso di disoccupazione rimarrà su livelli elevati e si ridurrà solo marginalmente nell'orizzonte di previsione.

Le indicazioni provenienti dalle inchieste mostrano che la mancanza di attrezzature rappresenta un limite per la produzione manifatturiera. Questo fattore, combinato con le migliorate prospettive di profitto, suggerisce un rafforzamento della crescita degli investimenti lungo l'orizzonte di previsione.

Di conseguenza, la dinamica degli investimenti fissi manterrebbe una intonazione vivace nei prossimi tre trimestri (+0,4%, +0,6% e +0,6%), con una temporanea decelerazione in T2, dovuta a una correzione negativa degli investimenti in costruzioni, favoriti nel trimestre precedente da fattori climatici.

La componente in macchinari e attrezzature si espanderà con una crescita sostenuta nell'orizzonte di previsione stimolata da un miglioramento del clima di fiducia, dalla normalizzazione delle condizioni della domanda estera e da un progressivo miglioramento della domanda interna.

### Inflazione in marginale aumento

Nel secondo trimestre 2014, l'inflazione è cresciuta dello 0,6%, in diminuzione rispetto allo 0,7% del primo trimestre. Sotto l'ipotesi che il prezzo del petrolio si stabilizzi a 114\$ al barile e che il tasso di cambio dollaro-euro fluttui attorno a 1,36, l'inflazione dovrebbe stabilizzarsi in T3 e aumentare marginalmente alla fine dell'anno (+0,6% e +0,8% rispettivamente in T3 e T4).

Questa dinamica rifletterebbe gli impulsi positivi del settore energetico e degli alimentari mentre le pressioni provenienti dalla domanda rimarrebbero ancora deboli.

Con una domanda interna ancora fiacca e una disoccupazione persistentemente elevata, l'inflazione core non dovrebbe accelerare nonostante la moderata ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro.

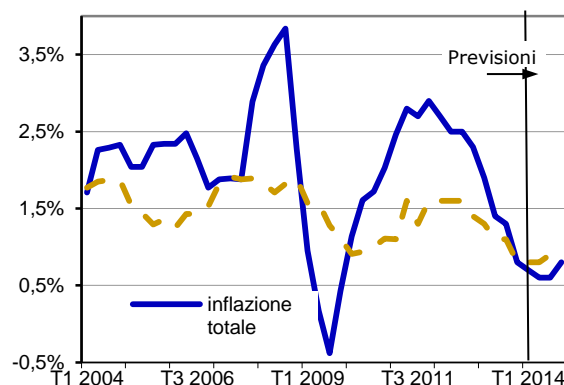
**Previsioni 2014** ( var. % , dati destag. corretti per num. giornate lavorative)

t/t	a/a	T2 - 2014 previsioni	T3 - 2014 previsioni	T4 - 2014 previsioni	2014 previsioni
IPI	0,6	1,4	0,4 1,8	0,4 1,7	1,6
PIL	0,3	0,9	0,3 1,0	0,3 1,1	1,0
Consumi	0,2	0,6	0,2 0,7	0,2 0,8	0,7
Investimenti	0,4	2,1	0,6 2,3	0,6 2,0	2,1
Inflazione		0,6	0,6	0,8	0,7

Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Istat

**FIGURE 3 | Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area euro**

(a/a)



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Istat

### Nota metodologica

Questa pubblicazione viene elaborata congiuntamente dall'Istituto di studi e previsione economica tedesco Ifo, dall'Istituto francese Insee e dall'Istituto nazionale di statistica italiano Istat. 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, Eurostat e la 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, Francia, Italia) possono essere richieste a:

- **Ifo Konjunkturprognose, Ifo** Michael Kleemann +49 (0) 89 92 24 1220
- **Conjoncture in France, Insee** Aurélien Fortin +33 (0) 1 41 17 3564
- **Istat** Roberta De Santis +39 06 46733620

**Prossimo orizzonte temporale: primo trimestre 2015**