

7 Luglio 2015

## La ripresa prosegue

Nel primo trimestre del 2015 l'attività economica dell'Eurozona ha mantenuto un'intonazione positiva (+0,4%). Il prodotto interno lordo è previsto crescere allo stesso ritmo in T2 e accelerare moderatamente nella seconda parte dell'anno (+0,5% in T3 e T4) trainato principalmente dai consumi delle famiglie e dagli investimenti produttivi e, in misura più contenuta, dalla domanda estera. La crescita media nel 2015 è attesa all'1,4%, dopo lo 0,9% del 2014. Il mercato del lavoro migliorerà gradualmente anche per una progressiva riduzione della disoccupazione. Nel corso dell'anno l'incremento dei salari insieme all'aumento dell'occupazione determineranno un incremento del potere d'acquisto delle famiglie con effetti positivi sull'attuale dinamica di consumo. Assumendo che il prezzo del petrolio rimanga intorno ai 65 dollari per barile e che il cambio dollaro/euro resti intorno a 1.12, l'inflazione si attende raggiunga progressivamente lo 0,9% nell'ultima parte dell'anno. Questa previsione è realizzata sotto l'ipotesi che l'evoluzione della crisi greca non produca effetti significativi sulla stabilità dell'Eurozona.

## Momentaneo rallentamento nella produzione industriale

La produzione industriale ha accelerato nel primo trimestre del 2015 (+0,9%), nonostante la riduzione registrata a marzo (-0,4%). In aprile l'indice ha segnato un lieve incremento (+0,1).

Le inchieste sulla fiducia delle imprese indicano una temporanea moderazione come conseguenza di un minore ottimismo sulle attese di ordinativi.

La produzione industriale è, quindi, attesa decelerare in T2 2015 (+0,3%), prima del recupero atteso del secondo semestre (+0,5% in T3 e T4), sostenuto dal miglioramento delle condizioni di domanda interna ed esterna.

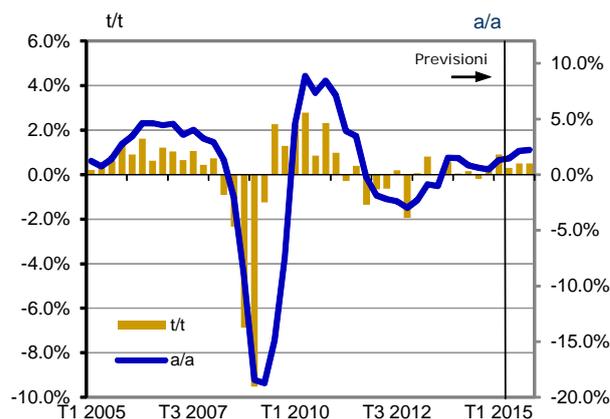
## Il Pil accelera

Nell'area euro il clima economico rimane su un livello più elevato rispetto alla sua media di lungo periodo, suggerendo una evoluzione positiva nel breve periodo e un tasso di espansione in T2 pari a quello di T1 (+0,4%). La spesa dei consumatori è prevista positiva (+0,4% in T2 dopo il +0,5% di T1) sostenuta da un miglioramento del potere d'acquisto delle famiglie. Anche la componente estera netta è attesa contribuire positivamente: le importazioni, cresciute in modo consistente in T1 specialmente in Francia e Germania, sono previste decelerare significativamente, mentre le esportazioni tornerebbero ad accelerare lungo l'orizzonte di previsione.

Nello stesso periodo, invece, gli investimenti in costruzioni sono attesi ancora in contrazione particolarmente in Francia e Italia, dove la crisi del settore non è ancora terminata, ma anche in Germania, dove la contrazione dovrebbe rappresentare una semplice correzione dopo due trimestri caratterizzati da una crescita robusta.

FIGURA 1 | Indice della produzione industriale area euro

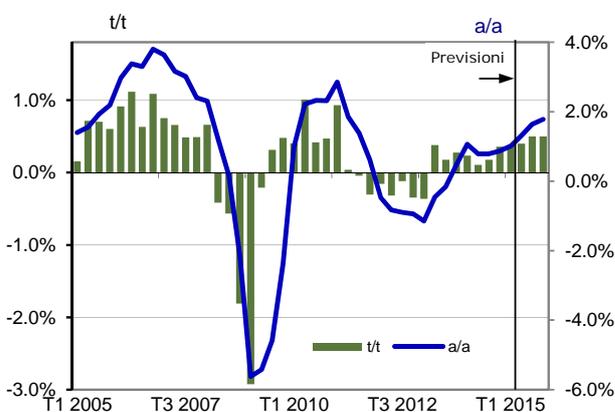
Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



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

Nella seconda metà dell'anno corrente, la crescita è prevista accelerare marginalmente (+0,5% in ognuno dei due trimestri). Gli investimenti produttivi, stimolati dalla recente ripresa e dal miglioramento delle prospettive future, accelereranno gradualmente mentre il miglioramento del mercato del lavoro comporterà un aumento dei salari con effetti positivi sulla capacità di spesa delle famiglie.

Sui consumi delle famiglie ci si attende un acceleramento della crescita in Spagna e una espansione a ritmi sostenuti in Germania, mentre la dinamica in Francia e Italia rimarrà moderata.

### L'inflazione in crescita

La drastica riduzione dei prezzi del petrolio tra la fine del 2014 e l'inizio del 2015 ha avuto come conseguenza una decisa riduzione dell'indice generale dei prezzi in T1 2015. Tale effetto è previsto svanire gradualmente, anche in seguito al rimbalzo del costo del barile di greggio in T2. L'inflazione è quindi attesa tornare su tassi di variazione positivi (+0,9%) già sul finire dell'anno.

### Rischi

Come nelle previsioni della scorsa primavera, un nuovo deprezzamento dell'euro e il calo del prezzo del petrolio, ad oggi meno probabili rispetto alle precedenti previsioni, potrebbero fornire un ulteriore stimolo alla domanda interna ed esterna, al pari di un maggiore effetto reale del programma di acquisto di *asset* da parte della BCE. Come rischi al ribasso, il confronto tra la Grecia e i suoi creditori rappresenta al momento il fattore di maggiore preoccupazione per la stabilità economico/finanziaria dell'area euro.

### TABELLA 1 | Previsioni 2014/2015

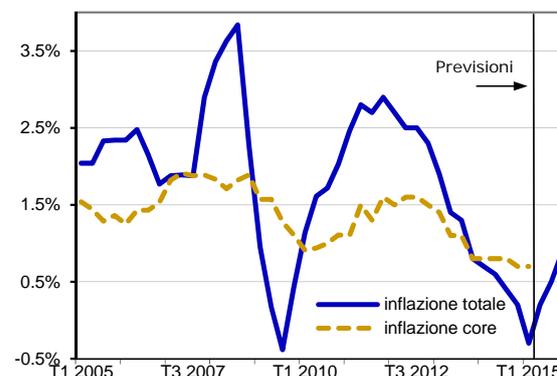
Var %, dati destag. corretti per numero di giornate lavorative

	T2 2015		T3 2015		T4 2015		2015 <i>Media annua</i>
	t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a	
IPI	0,3	1,4	0,5	2,1	0,5	2,2	1,8
PIL	0,4	1,3	0,5	1,7	0,5	1,8	1,4
Consumi	0,4	1,8	0,5	1,8	0,5	1,9	1,8
Investimenti	0,3	1,6	0,6	2,0	0,8	2,3	1,7
Inflazione	0,2		0,5		0,9		0,3

Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Istat

### FIGURA 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 Atanas Hristov +49 (0) 89 92 24 1228
- Conjoncture in France, Insee Aurélien Fortin +33 (0) 1 41 17 59 63
- Istat Marco Fioramanti +39 06 46736303

**Prossimo orizzonte temporale: primo trimestre 2016**