

12 luglio 2016

## Possibili rischi sulla ripresa dell'economia

Il risultato del referendum britannico ha aumentato l'incertezza sulle prospettive economiche dell'Eurozona: mentre gli effetti di breve periodo, riferiti prevalentemente al commercio estero, dovrebbero essere contenuti e limitati al quarto trimestre, gli effetti di medio periodo saranno condizionati dalla natura dei futuri accordi tra il Regno Unito e la Ue. In questo quadro, il Pil dell'Eurozona è stimato in crescita lungo il periodo di previsione: 0,3% in T2, 0,4% in T3 e 0,3% in T4. La crescita media attesa per il 2016 è stimata all'1,6%. I consumi risulterebbero la componente di maggior supporto all'espansione, grazie al miglioramento del mercato del lavoro e al basso livello dei prezzi. Gli investimenti accelererebbero nel corso del 2016 sostenuti da condizioni finanziarie ancora più favorevoli. Assumendo un prezzo del petrolio stabile a 49 dollari per barile e un tasso di cambio pari a 1,12 dollari per euro nella restante parte dell'anno, l'inflazione è attesa aumentare progressivamente e raggiungere, nella media del 2016, lo 0,3%.

### Produzione industriale in aumento in T3 e T4

La produzione industriale ha accelerato nel primo trimestre (+1,0%), sostenuta dall'espansione dei beni capitali, ma è risultata altalenante tra aprile e maggio. La fiducia nel settore industriale è aumentata in T2, ma la produzione è prevista rimanere invariata nel secondo trimestre. Nella seconda parte dell'anno la produzione continuerà ad espandersi a un ritmo moderato, verosimilmente condizionata dall'aumento dell'incertezza. La variazione congiunturale della produzione industriale risulterebbe pari a zero in T2 e aumenterebbe dello 0,4% in T3 e T4. In media d'anno l'aumento nel 2016 sarebbe pari al +1,7%.

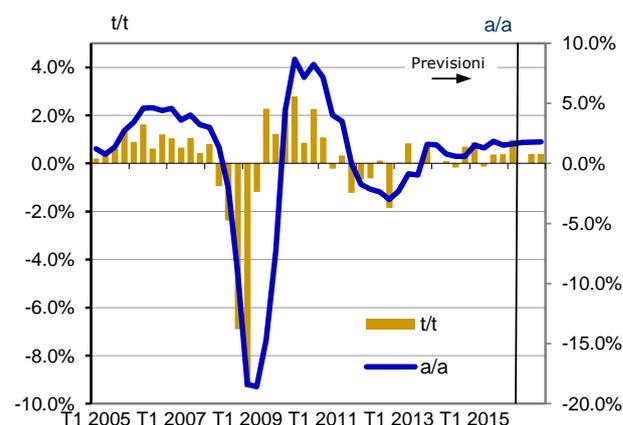
### La crescita del Pil si consolida

In T1 il Pil è cresciuto oltre le attese (+0,6%) trainato dai miglioramenti più pronunciati nei consumi e negli investimenti mentre il contributo estero netto è stato negativo per il terzo trimestre consecutivo. Tra i principali paesi, la Spagna ha registrato la crescita più robusta (+0,8%), seguita da Germania (+0,7%) e Francia (+0,6%). La crescita italiana è stata più contenuta (+0,3%), seppur positiva e in aumento.

Nell'orizzonte di previsione, la domanda interna costituirebbe il motore principale della crescita dell'Eurozona, mentre la domanda estera netta, condizionata dalle difficoltà delle economie emergenti, continuerebbe a fornire un contributo negativo alla crescita. I miglioramenti attesi nel mercato del lavoro, sia in termini di occupazione sia di retribuzioni, insieme al basso livello dei prezzi, supporterebbero il reddito disponibile e quindi i consumi. In T2 i consumi sono previsti in lieve decelerazione (+0,3%) mentre nel secondo semestre, la crescita si assesterebbe allo +0,4%, portando la media del 2016 all'1,7%.

Alla marcata crescita degli investimenti registrata in T1 (+0,8%), seguirebbe una decelerazione in T2 (+0,5%), parallelamente al più generale rallentamento dell'attività economica. Nella seconda parte dell'anno, la performance degli investimenti migliorerebbe progressivamente legandosi all'atteso progresso delle condizioni del credito, supportate dal nuovo programma di

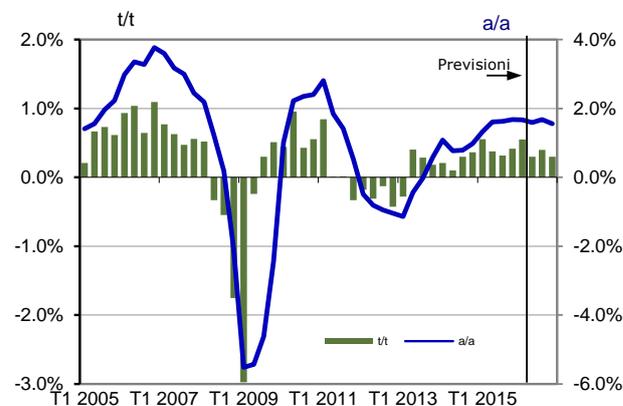
**FIGURA 1 | Indice della produzione industriale Eurozona**  
Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Istat

**FIGURA 2 | Crescita del PIL Eurozona**

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Istat

acquisti di titoli del settore privato della BCE. Gli investimenti accelererebbero in T3 (+0,6%) e T4 (+0,7%) e la crescita annua risulterebbe pari al 3,1%. Macchinari, mezzi di trasporto e gli investimenti in ICT costituirebbero gli asset più dinamici mentre gli investimenti in costruzioni si manterrebbero deboli.

Nel complesso il Pil è atteso espandersi dello 0,3% in T2 e accelerare a 0,4% in T3. In T4 gli effetti della Brexit, pur limitati, si manifesteranno attraverso il commercio estero riducendo l'espansione del prodotto allo 0,3%. Nella media dell'anno, quindi, il Pil è atteso crescere dell'1,6%, un livello lievemente inferiore a quello del 2015 (+1,7%).

### L'inflazione torna a crescere

Dall'inizio del 2015, il livello dei prezzi nell'Eurozona si è mantenuto su livelli minimi condizionato dalla debolezza della domanda globale e dalla caduta dei prezzi del petrolio. L'accelerazione dell'attività economica e la recente ripresa del prezzo del petrolio suggeriscono un graduale incremento nell'inflazione. Assumendo un prezzo del Brent stabile sui 49 dollari per barile e un tasso di cambio di 1,12 dollari per euro nella restante parte dell'anno, l'inflazione è attesa tornare positiva in T3 (+0,4%) e accelerare ulteriormente in T4 (+0,7%). Nella media del 2016, quindi, l'incremento medio dei prezzi risulterebbe pari allo 0,3%.

### Rischi

Un forte aumento nell'incertezza sulla gestione dell'uscita del Regno Unito potrebbero influenzare in modo fortemente negativo i mercati finanziari, riducendo la fiducia e gli investimenti. Tali effetti sono di difficile quantificazione in questo momento.

All'opposto un impatto contenuto del caso Brexit e una dinamica più robusta dell'economia USA e di quelle dei paesi emergenti rafforzerebbero la ripresa del commercio mondiale con effetti positivi sulle esportazioni dell'Eurozona

### TABELLA 1 | Previsioni 2016

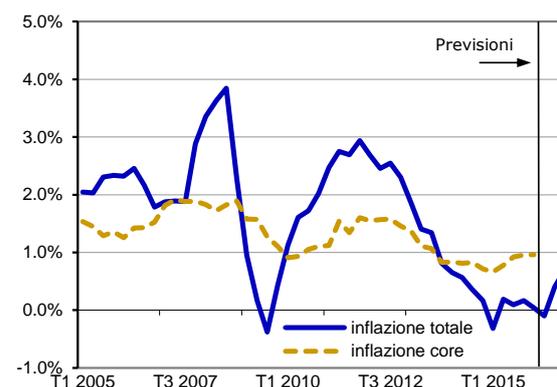
Var %, dati destag. corretti per numero di giornate lavorative

	T2 2016		T3 2016		T4 2016		2016
	t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a	Media annua
IPI	0,0	1,7	0,4	1,8	0,4	1,8	1,7
PIL	0,3	1,6	0,4	1,7	0,3	1,6	1,6
Consumi	0,3	1,7	0,4	1,6	0,4	1,7	1,7
Investimenti	0,5	3,3	0,6	3,4	0,7	2,7	3,1
Inflazione		-0,1		0,4		0,7	0,3

Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Istat

### FIGURA 3 | Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Eurozona

(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	Bertrand Marc	+33 (0) 1 41 17 57 57 (ufficio stampa)
■ Istat	Marco Fioramanti	+39 06 46 73 63 03

**Prossimo orizzonte temporale: primo trimestre 2017**