

Gli investimenti guidano la crescita

L'economia nell'area dell'euro è attesa crescere su ritmi sostenuti. Nel quarto trimestre 2017 e nel primo trimestre 2018 il Pil è previsto mantenere lo stesso ritmo di espansione dei quattro trimestri precedenti (+0,6%). Un lieve rallentamento dovrebbe manifestarsi solo nel secondo trimestre del 2018 (+0,5%). Gli investimenti costituiranno il principale driver della crescita che sarà sostenuta anche dai consumi privati, attesi aumentare a un ritmo più lento rispetto alla prima metà del 2017. Nel quarto trimestre 2017 e nel secondo trimestre 2018 l'inflazione nell'area dell'euro si attesterà all'1,4% mentre nel primo trimestre l'aumento sarà più debole (+1,2%) condizionato dall'intensità degli aumenti dei beni alimentari ed energetici verificatisi lo scorso anno. L'aumento di liquidità sui mercati finanziari potrebbe favorire comportamenti a rischio da parte degli operatori aumentando la volatilità e l'incertezza.

Il quadro internazionale

Negli ultimi mesi è proseguita la fase di espansione dell'economia mondiale che è attesa crescere in modo robusto nell'orizzonte di previsione. Il commercio mondiale evolverà inizialmente con una intensità analoga cui seguirà un lieve rallentamento.

Gli investimenti sostengono la crescita dell'area euro

Nel terzo trimestre del 2017 il Pil dell'area euro ha proseguito la fase espansiva con una intensità in linea con quella degli ultimi 5 trimestri (+0,6%). La crescita è stata sostenuta dall'espansione degli investimenti mentre il consumo privato è aumentato a un ritmo inferiore rispetto ai trimestri precedenti, influenzato dalla debolezza degli acquisti delle famiglie tedesche. Anche la domanda estera ha fornito un contributo positivo.

La produzione industriale (escluso il settore delle costruzioni) è aumentata dell'1,1% nel terzo trimestre 2017, ad un ritmo leggermente inferiore rispetto al secondo trimestre 2017. L'aumento del terzo trimestre è stato trainato dalla produzione di beni strumentali fortemente legati alle dinamiche degli investimenti. La fiducia delle imprese manifatturiere si mantiene elevata indicando il proseguimento della fase espansiva anche se su ritmi più contenuti. La produzione industriale è prevista crescere dello 0,9% nel quarto trimestre 2017, dello 0,8% in T1 2018 e dello 0,7% in T2 2018.

TABELLA 1 | Previsioni

Var %, dati destagionalizzati e corretti per numero di giornate lavorative

	T4 2017		T1 2018		T2 2018		2017
	t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a	a/a
IPI	0,9	3,5	0,8	4,2	0,7	3,6	2,7
Pil	0,6	2,5	0,6	2,5	0,5	2,3	2,4
Consumi	0,4	1,8	0,4	1,7	0,4	1,5	1,8
Investimenti	1,1	4,3	1,0	5,4	0,9	4,1	4,0
Inflazione		1,4		1,2		1,4	1,5

Fonte: Previsioni Ifo-Istat-KOF

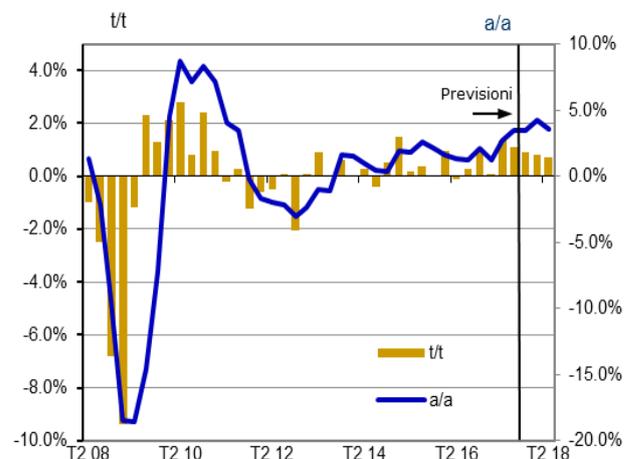
La fiducia dei consumatori ha continuato a rafforzarsi negli ultimi mesi, in linea con il continuo miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro caratterizzato da una riduzione progressiva del tasso di disoccupazione. La crescita delle spese per consumi privati è attesa crescere allo stesso ritmo lungo tutto l'orizzonte di previsione (+0,4%) determinando una ripresa delle spese rispetto al terzo trimestre del 2017.

Durante la crisi la riduzione degli investimenti da parte delle imprese è stata particolarmente marcata a causa del peggioramento delle attese di domanda, dell'elevata incertezza e del peggioramento del mercato del credito.

A partire dal 2016, il deciso miglioramento del quadro macroeconomico e la politica monetaria espansiva attuata dalla BCE hanno contribuito al recupero del processo di accumulazione del capitale. Questo trend è atteso rafforzarsi durante il periodo di previsione: gli investimenti aumenteranno in T4 2017 (+1,1%), in T1 2018 (+1,0%) e in T2 2018 (+0,9%).

FIGURA 1 | Indice della produzione industriale Eurozona

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative

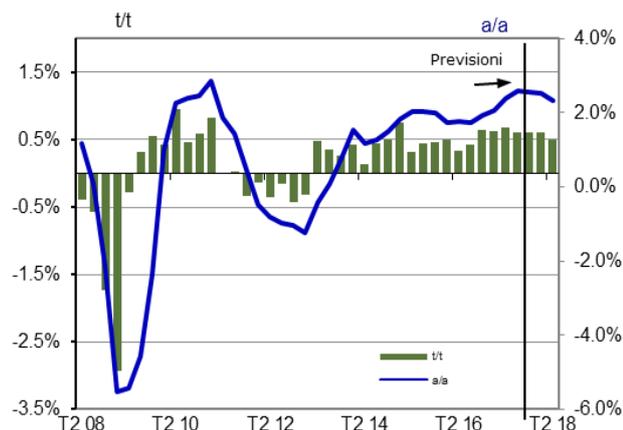


Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

Complessivamente, l'espansione economica nell'area dell'euro dovrebbe proseguire a un ritmo relativamente costante nel breve termine (+0,6% nel quarto trimestre 2017 e primo trimestre 2018, + 0,5% in T2 2018). Il Pil nel 2017 è previsto aumentare del 2,4%, il tasso di crescita annuale più alto registrato dal 2007.

FIGURA 2 | Crescita del PIL Eurozona

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

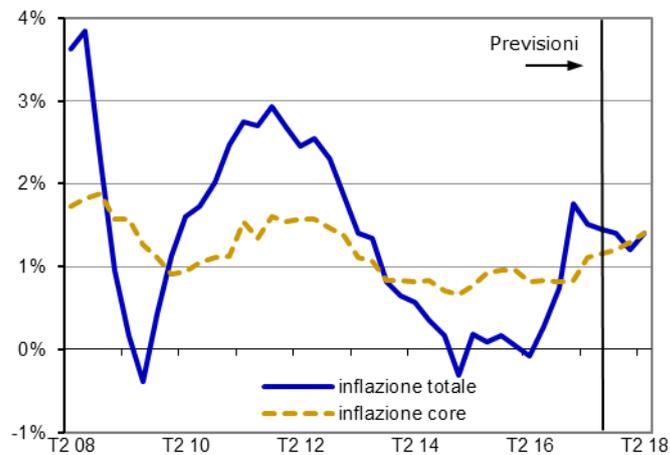
L'inflazione stabile

Nel terzo trimestre 2017 l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è aumentato dell'1,5% su base annua sostenuto dall'incremento dei prezzi dell'energia. Nell'orizzonte di previsione l'inflazione si manterrà sui ritmi analoghi anche se nel confronto con l'anno precedente sarà necessario tenere conto dei forti aumenti dei beni energetici e alimentati segnati in T1 2017. Nel complesso l'incremento dei prezzi sarà dell'1,4% nel quarto trimestre 2017 e in T2 2018 mentre in T1 2018 gli effetti stagionali comporranno una decelerazione (+1,2%).

Successivamente la ripresa economica dovrebbe implicare un graduale aumento dei tassi di inflazione. La previsione si basa sull'ipotesi tecnica che il prezzo del petrolio del Brent rimanga stabile a 67 USD al barile e che il tasso di cambio USD/Euro sia costante al livello di 1,20 lungo tutto l'orizzonte di previsione.

FIGURA 3 | Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Eurozona

(a/a)



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

Rischi

I bassi tassi di interesse e l'elevato livello di liquidità degli ultimi anni hanno portato a un aumento della leva finanziaria in specifici settori e mercati. Una maggiore assunzione di rischio nei mercati finanziari potrebbe avere conseguenze negative in caso di un aumento improvviso e consistente dei premi di rischio causando un possibile peggioramento delle condizioni dei mercati finanziari. Il settore finanziario è però oggi più resiliente rispetto al periodo di crisi e le banche centrali più reattive. Inoltre la struttura a termine dei tassi di interesse negli Stati Uniti, che ha rappresentato in passato un indicatore affidabile dei rallentamenti economici, non mostra particolari elementi di dinamicità.

Prosegue anche la riduzione dei prestiti deteriorati seppure a tassi più contenuti di quanto ipotizzato.

Il mantenimento di condizioni positive sui mercati finanziari e su quello del credito costituiscono quindi un rischio al rialzo determinando una ripresa più sostenuta del ciclo degli investimenti e dell'attività economica.

Nota metodologica

Questa pubblicazione viene elaborata congiuntamente dall'Istituto di studi e previsione economica tedesco Ifo, dall'Istituto nazionale di statistica italiano Istat e dall'Istituto svizzero KOF. 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, da Eurostat e dalla 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, Italia, Svizzera) possono essere richieste a:

- **Ifo Konjunkturprognose, Ifo** Silvia Delrio +49 (0) 89 92 24 1337 (press service)
- **Istat** Roberto Iannaccone +39 06 46 73 73 02
- **KOF Swiss Economic Institute** Heiner Mikosch +41 44 632 4233