

## Recessione all'orizzonte

Il PIL dell'area dell'euro ha registrato in T3 2011 una crescita contenuta (0,1%): il rimbalzo tecnico di alcune componenti del PIL è stato in parte compensato dal rallentamento della domanda mondiale, dalla crescente incertezza dovuta al proseguimento della crisi del debito sovrano e dal processo di consolidamento fiscale in molti Stati membri. I consumi privati sono aumentati moderatamente, mentre gli investimenti sono leggermente diminuiti. Tenendo conto del deterioramento del clima di fiducia delle imprese emerso a partire dall'estate, ci si aspetta che l'economia dell'area affronti una fase recessiva a partire da T4 2011, per poi registrare un andamento stagnante in T2 2012. I consumi privati subiranno gli effetti negativi legati al processo di consolidamento fiscale e al deterioramento del mercato del lavoro. Inoltre, a causa della debolezza degli investimenti pubblici e del rinvio di molti progetti nel settore privato, gli investimenti totali mostreranno una contrazione. Sotto l'ipotesi che il prezzo del Brent nei prossimi trimestri oscilli attorno a 104 dollari al barile e che il tasso di cambio euro-dollaro fluttui attorno a 1,35, ci si aspetta che l'inflazione in giugno sia pari a 1,9%, in discesa dal 2,8% di dicembre 2011. Lo scenario previsivo è influenzato da diversi fattori di rischio al ribasso derivanti, in particolare, dalle possibili turbolenze nel mercato del debito sovrano.

### Brusca flessione della produzione industriale

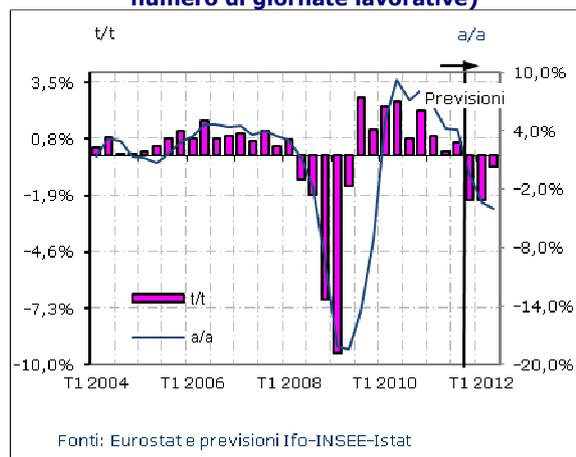
A partire da agosto 2011, nell'area euro il clima di fiducia di famiglie e imprese si è fortemente deteriorato. Le crescenti tensioni sul debito sovrano hanno provocato significative ricadute negative sul clima di fiducia, mentre le condizioni di accesso al credito per il settore privato si sono irrigidite. La domanda estera ha rallentato la sua dinamica a causa della politica monetaria restrittiva in alcuni mercati emergenti e della crescita modesta nei paesi industrializzati. Nel complesso, tra agosto e ottobre la produzione industriale è diminuita del 2%.

Il profilo negativo degli indicatori del clima di fiducia, l'attesa decelerazione delle esportazioni e manovre fiscali restrittive in alcuni paesi dell'area dell'euro determinerebbero una flessione della produzione industriale del 2,1% in T4 2011 e in T1 2012. Questa tendenza si attenuerebbe in T2 2012 (-0,5%) grazie a un marginale recupero nella domanda estera e ad un leggero miglioramento del clima di fiducia, dovuto a segnali positivi provenienti dagli Stati Uniti e ad una normalizzazione dei mercati finanziari.

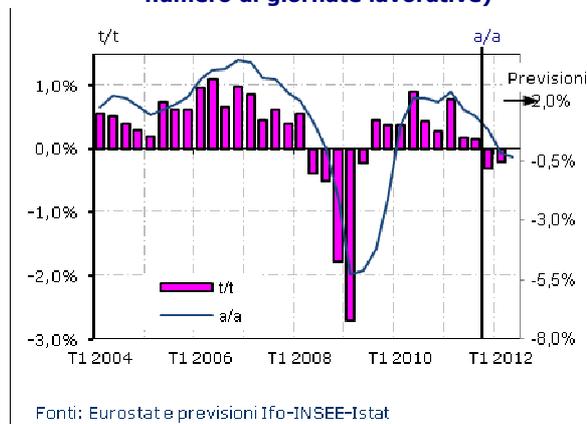
### PIL in calo

La crescita del Pil in T3 2011 è stata debole (0,1%) e ci si attende un andamento negativo nei due trimestri successivi. Questo risultato rifletterebbe il persistere del clima sfavorevole sui mercati finanziari, il consolidamento fiscale e il basso livello della domanda estera. Il PIL si ridurrebbe dello 0,3% in T4 2011 e dello 0,2% in T1 2012, per poi stabilizzarsi in T2 2012. Dopo una flessione dello 0,5% in T2 2011, i consumi privati hanno mostrato un rimbalzo in T3 a seguito dell'esaurimento dei temporanei effetti negativi.

**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)



Tuttavia, lo sfavorevole clima di fiducia e il deterioramento delle condizioni del mercato del

Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

lavoro implicano prospettive di crescita modeste per i consumi privati. Inoltre, le politiche fiscali restrittive in Europa molto probabilmente graveranno sul reddito disponibile delle famiglie. Nel complesso, ci si attende un andamento stagnante per i consumi.

La spesa per investimenti dovrebbe ridursi ulteriormente nell'orizzonte di previsione. Molti fattori contribuirebbero a questo andamento negativo. La persistente incertezza dovrebbe determinare il rinvio di molti progetti nel settore privato, mentre il recente aumento dei costi di finanziamento bancario e l'implementazione di regole macro prudenziali vincolanti (i.e. Basilea III) contribuirebbero ad un irrigidimento delle condizioni del credito alle imprese. Infine, il basso grado di utilizzo degli impianti e le deludenti prospettive di medio termine per la domanda interna dovrebbero ridurre l'incentivo a investire in un contesto in cui anche gli investimenti pubblici sono penalizzati dal programmato consolidamento fiscale. Nel complesso, si prevede una diminuzione degli investimenti totali. Tuttavia, se le condizioni finanziarie si stabilizzassero, la flessione degli investimenti dovrebbe essere limitata.

### L'inflazione decelera gradualmente

Alla fine del 2011, l'inflazione nell'area si è attestata al 2,8%, scontando i rincari passati dei beni alimentari ed energetici. L'aumento di un punto percentuale dell'IVA a settembre in Italia, come parte del pacchetto di misure fiscali, ha contribuito solo marginalmente alla crescita dei prezzi dell'area. Nell'ipotesi di un prezzo del Brent che oscilli attorno a 104 dollari al barile, e di un cambio euro/dollaro che fluttui intorno a 1,35, è previsto un rallentamento dell'inflazione dell'area al 2,1% e 1,9% in T1 e T2 2012. Tale dinamica riflette sia le minori pressioni inflazionistiche provenienti dai prezzi delle materie prime, come effetto della debolezza della domanda internazionale, sia un confronto statistico favorevole con un periodo di alta inflazione che ha caratterizzato il primo semestre 2011.

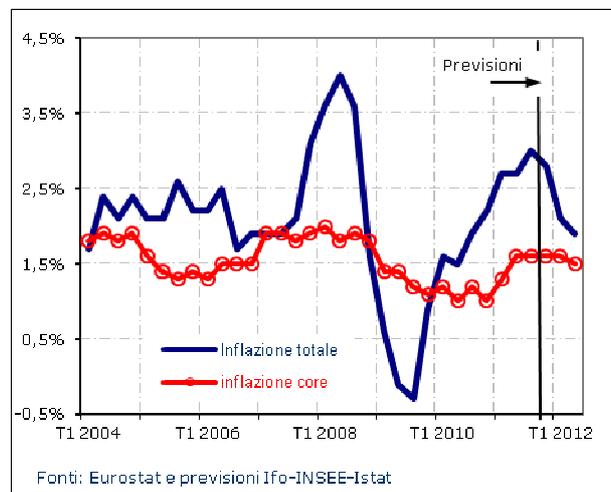
**Tabella 1**  
**Previsioni 2011/12, variazioni percentuali, dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative**

| t/t<br>a/a   | Previsioni<br>IV trim.<br>2011 | Previsioni<br>I trim.<br>2012 | Previsioni<br>II trim.<br>2012 | Media<br>2011 |
|--------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|---------------|
| IPI          | -2,1<br>-0,5                   | -2,1<br>-3,5                  | -0,5<br>-4,1                   | 3,5           |
| PIL          | -0,3<br>0,7                    | -0,2<br>-0,2                  | 0,0<br>-0,4                    | 1,5           |
| Consumi      | -0,1<br>-0,4                   | 0,0<br>-0,4                   | 0,1<br>0,2                     | 0,2           |
| Investimenti | -0,6<br>1,0                    | -0,5<br>1,3                   | -0,1<br>-1,3                   | 1,8           |
| Inflazione*  | 2,8                            | 2,1                           | 1,9                            | 2,7           |

Fonti: Eurostat e previsioni Ifo-INSEE-Istat; \* Dati di fine periodo.

La debolezza del mercato del lavoro, il basso livello di capacità utilizzata e l'attesa contrazione della domanda conterranno le pressioni inflazionistiche interne. Di conseguenza l'inflazione core è attesa confermarsi all'1,6% in T1 2012 e diminuire all'1,5% in T2.

**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

- [www.istat.it](http://www.istat.it), ISTAT

Nikolay Hristov

Olivier Redoules

Roberta De Santis

+49 (0) 89 92 24 1225

+33 (0) 1 41 17 60 05

+39 (0) 64 67 33 620

**Prossima uscita:**

**Prossimo orizzonte temporale:**

**3 aprile 2012 (terza uscita dati Eurostat sul PIL)**  
**terzo trimestre 2012**