

11 ottobre 2016

Crescita moderata all'orizzonte

La crescita del prodotto interno lordo della zona euro ha perso slancio in T2 2016 (+0,3%) condizionata dal rallentamento di investimenti e consumi privati. L'attività economica dovrebbe lievemente accelerare nell'orizzonte di previsione (+0,3% in T3 2016, +0,4% in T4 2016 e T1 2017) spinta dal recupero della domanda estera e dalla stabilizzazione della crescita dei consumi privati, influenzati dal graduale miglioramento della situazione del mercato del lavoro e dalla crescita del reddito disponibile. Gli investimenti sono previsti rimbalzare nella seconda metà del 2016. Sotto le ipotesi che il prezzo del petrolio si stabilizzi intorno a 47 dollari per barile e che il tasso di cambio euro/dollaro oscilli intorno a 1,12, l'inflazione è attesa recuperare gradualmente (+0,7% in T4 2016 e +1,3% in T1 2017). Il referendum sulla Brexit non è atteso avere un impatto significativo di breve termine sui flussi commerciali con la zona euro, ma potrebbe influenzare negativamente la fiducia degli investitori sulle prospettive politiche dell'Unione europea.

Produzione industriale in aumento a fine anno

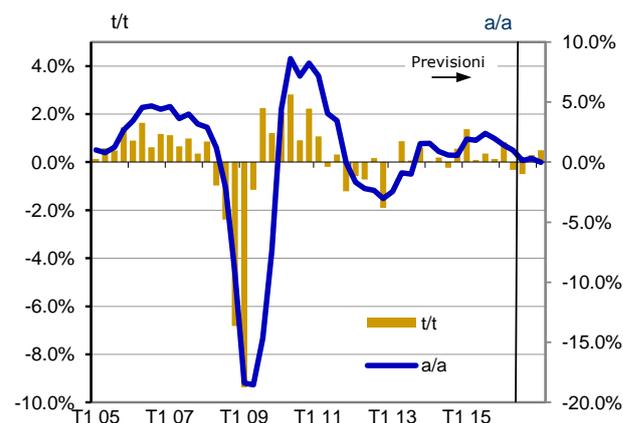
La fiducia delle imprese ha mostrato un andamento erratico negli ultimi mesi, influenzata dalla crescente incertezza politica, legata agli attacchi terroristici in Francia e Germania e all'esito del referendum nel Regno Unito. Dopo un calo in T2 (-0,3%), la produzione industriale è scesa bruscamente in luglio, condizionata dalla debolezza della domanda estera. La produzione industriale si prevede in ulteriore calo in T3 2016 (-0,5%) per poi recuperare gradualmente in T4 e in T1 2017 (rispettivamente +0,3% e +0,5%), in presenza di un atteso miglioramento della domanda estera e della ripresa degli investimenti.

Moderata crescita dell'attività economica

Nel secondo trimestre del 2016, la crescita del Pil della zona euro è rallentata (+0,3% dopo lo +0,5% in T1), in presenza di una espansione più contenuta degli investimenti e dei consumi privati. Il contributo alla crescita del commercio estero netto è migliorato a seguito della debolezza delle importazioni. Una crescita moderata dell'attività economica è prevista nell'orizzonte di previsione (+0,3% in T3 2016 e +0,4% nei due trimestri successivi). L'accelerazione risulterebbe trainata dal moderato aumento dei consumi privati. A fine anno la domanda esterna è attesa beneficiare del venire meno degli effetti negativi del ciclo delle scorte negli Stati Uniti e degli annunciati programmi di spesa pubblica in Cina e in Giappone. Infine, anche gli investimenti sono previsti accelerare gradualmente nei tre trimestri di previsione.

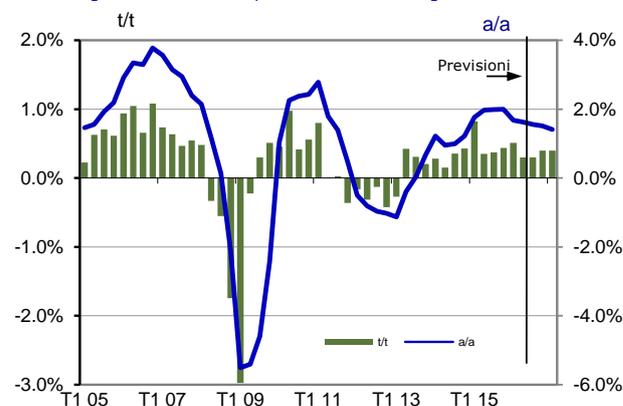
Dato il basso tasso di inflazione, l'incremento dei salari nominali negoziato in Germania, e il miglioramento graduale del mercato del lavoro, in particolare dell'occupazione, il reddito reale disponibile delle famiglie si prevede crescere anche nei prossimi trimestri. Di conseguenza, dopo un temporaneo rallentamento (+0,2% in T2 2016), i consumi privati sono attesi

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

crescere a un tasso stabile di +0,4% nei tre trimestri della previsione.

Gli investimenti in attrezzature sono inaspettatamente diminuiti in T2 2016 e la produzione e gli ordini di beni di investimento sono leggermente peggiorati nel mese di luglio. In presenza di un livello elevato dell'utilizzo della capacità produttiva, gli investimenti in attrezzature sono previsti crescere in T3 e accelerare successivamente. Gli investimenti in costruzioni dovrebbero registrare un rimbalzo in T3 dopo la riduzione in T2 che aveva seguito la crescita insolitamente accentuata in T4 2015 e T1 2016 influenzata positivamente dalle condizioni climatiche invernali. Dopo il rallentamento di T2 2016 ci si attende una ripresa degli investimenti aggregati in T3 2016 (+0,4%). Nei due successivi trimestri, gli investimenti fissi lordi dovrebbe accelerare, influenzati dal rafforzamento della domanda esterna, da condizioni di finanziamento ancora favorevoli e dalla ridotta capacità produttiva inutilizzata.

L'inflazione torna a crescere

Dopo la caduta tendenziale (-0,1%), nel secondo trimestre 2016, l'inflazione è attesa tornare positiva (+0,3%) nel terzo trimestre e accelerare nel quarto (+0,7%). Nella prima parte del 2017 l'inflazione si attesterebbe all'1,3%. Il recupero sarebbe determinato prevalentemente dal venire meno della caduta dei prezzi dell'energia. In questo scenario si ipotizza che il prezzo del Brent sia stabile a 47 dollari per barile e che il tasso di cambio euro/dollaro oscilli intorno a 1,12 dollari per euro.

Rischi

L'incertezza politica è aumentata negli ultimi mesi. Anche se il referendum Brexit non ha ancora determinato turbolenze nell'economia della zona euro, le decisioni di investimento potrebbero essere condizionate dall'incertezza riguardo al futuro orientamento politico nell'Unione europea e nel Regno Unito, nonché negli Stati Uniti in seguito alle elezioni presidenziali.

TABELLA 1 | Previsioni 2016

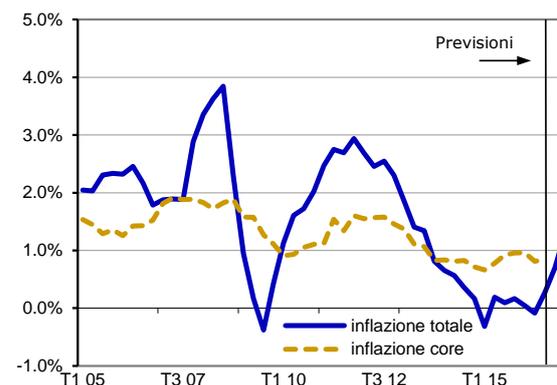
Var %, dati destag. corretti per numero di giornate lavorative

	T3 2016		T4 2016		T1 2017		2016
	t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a	Media annua
IPI	-0,5	0,1	0,3	0,3	0,5	0,0	0,7
PIL	0,3	1,6	0,4	1,5	0,4	1,4	1,6
Consumi	0,4	1,5	0,4	1,6	0,4	1,4	1,7
Investimenti	0,4	2,2	0,6	1,4	0,6	1,6	2,1
Inflazione		0,3		0,7		1,3	0,2

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 Nikolay Hristov +49 (0) 89 92 24 1225
- Conjoncture in France, Insee Jean-Ciprien Héam +33 (0) 1 41 17 57 57 (ufficio stampa)
- Istat Marco Fioramanti +39 06 46 73 63 03

Prossimo orizzonte temporale: secondo trimestre 2017