

## Prosegue la ripresa nell'area dell'euro

*Nell'area dell'euro, la decelerazione del PIL nel quarto trimestre (0,3% dopo lo 0,4% del terzo) è stata determinata dal rinvio degli investimenti in costruzioni per le condizioni climatiche avverse in Francia e Germania e dal rallentamento della domanda mondiale. I consumi privati hanno registrato un rimbalzo in T4 (0,4%) in parte attribuibile agli acquisti di automobili in Francia legati alla fine degli incentivi alla rottamazione il 31 dicembre 2010. Si prevede un'accelerazione del PIL in T1 che si affievolirebbe nell'orizzonte previsivo (0,5%, 0,4% e 0,4% rispettivamente in T1, T2 e T3). I consumi privati dovrebbero stabilizzarsi (attorno allo 0,2%) penalizzati dalle condizioni del mercato del lavoro che, sebbene con elevata eterogeneità a livello nazionale, nel complesso dell'area rimarrebbero fragili. Inoltre, sia il consolidamento fiscale in molti paesi euro, sia la tendenza al rialzo dell'inflazione peseranno negativamente sui redditi reali delle famiglie. In base all'ipotesi che il prezzo del petrolio si stabilizzi a 113 dollari al barile e che il tasso di cambio dollaro/euro oscilli attorno a 1,38, nell'orizzonte previsivo, l'inflazione si dovrebbe stabilizzare al 2,6% in giugno e settembre, dopo il 2,2% di dicembre 2010. Ci si attende che gli investimenti registrino un rimbalzo in T1, dovuto a una ripresa delle costruzioni e alle migliorate prospettive di crescita. In T2 e T3, gli investimenti continuerebbero a crescere a una velocità più moderata, a causa della decelerazione del commercio mondiale e della incertezza sui mercati finanziari. Questi ultimi, nei primi mesi del 2011, hanno scontato le tensioni sul debito sovrano di alcuni Stati, in particolare Portogallo, Spagna e Irlanda. Inoltre, le turbolenze nelle nazioni del Medio Oriente e Nord Africa (MENA) hanno rafforzato i timori circa il proseguimento nella tendenza al rialzo del prezzo del petrolio e l'irrigidimento della politica monetaria per contenere l'inflazione. Infine, il terremoto in Giappone ha peggiorato le prospettive per alcuni settori strategici quali nucleare, elettronica, bancario e assicurativo e automobilistico.*

### La produzione industriale continua a crescere

La produzione industriale, cresciuta dell'1,8% in T4 2010, ha rallentato a dicembre e gennaio (0,3%) influenzata negativamente dal settore delle costruzioni, penalizzato dalle avverse condizioni climatiche.

Si prevede che la produzione continui a crescere nei prossimi trimestri (1,2% in T1 e 0,7% in T2 e T3). La fiducia delle imprese e gli indici PMI stanno migliorando e le attese sulla produzione sono favorevoli. A febbraio, il clima di fiducia ha toccato il massimo degli ultimi dieci anni: in Germania il livello più alto da quando la serie è rilevata. Il settore manifatturiero dell'area dell'euro appare migliorare con una produzione cresciuta dello 0,7% in gennaio dopo l'1% di dicembre.

Tuttavia, le inchieste in marzo segnalano una moderazione dell'attività sia in T2 sia in T3. L'atteso indebolimento del commercio mondiale, dovuto in particolare agli effetti di una politica monetaria più restrittiva in Cina, a una elevata inflazione e all'incertezza sui mercati finanziari, dovrebbe penalizzare le attese degli imprenditori.

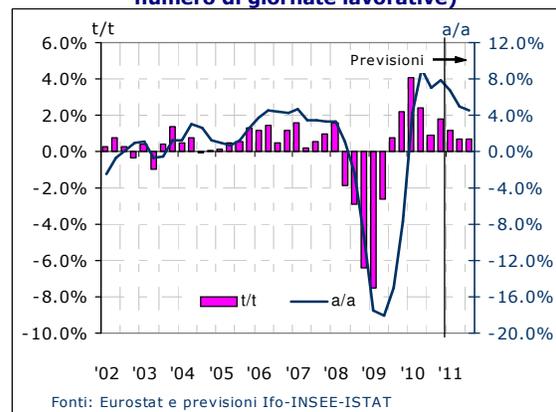
### Un'accelerazione del PIL nel primo trimestre

Si prevede che nell'area dell'euro, il PIL reale in T1 cresca dello 0,5%, grazie al contributo tedesco, e in misura inferiore, a quello francese. Questo risultato è determinato dal dinamismo delle esportazioni in un contesto di domanda più

vigorosa dei paesi avanzati e di una correzione al rialzo degli investimenti. L'attenuarsi di questi fenomeni giustificerebbe la moderata decelerazione del PIL nell'orizzonte previsivo (0,4% in T2 e T3). La ripresa ha stimolato l'occupazione che si è stabilizzata a fine 2010 e che recupererebbe marginalmente nei prossimi trimestri, così come suggerito dalle attese di assunzione rilevate nelle inchieste sulle imprese. Tuttavia, la disoccupazione dovrebbe rimanere elevata in molti paesi. Nonostante gli incrementi dei salari nominali concordati negli scorsi mesi, in particolare in Germania, i salari reali rimarrebbero stagnanti nel complesso dell'area.

Figura 1

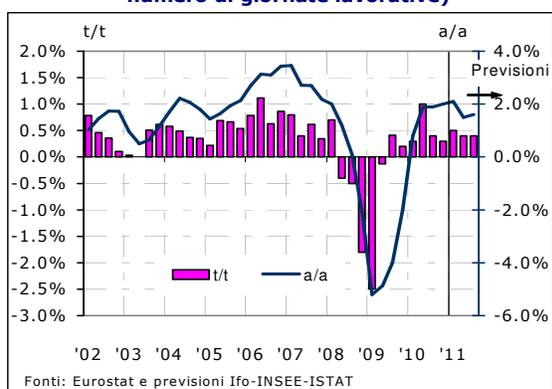
Indice di Produzione Industriale dell'area euro (dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative)



Pubblicazione dei tre principali Istituti congiunturali europei

L'inflazione in T1 è cresciuta in misura significativa e dovrebbe continuare a pesare negativamente sul potere di acquisto delle famiglie nei prossimi trimestri. Inoltre, il consolidamento fiscale in molti paesi dovrebbe frenare la crescita del reddito disponibile; di conseguenza, i consumi privati decelererebbero (0,2% in T1, 0,1% in T2, 0,2% in T3). In particolare, l'incremento dei consumi privati francesi a fine 2010, dovuto all'esaurirsi degli incentivi alla rottamazione, avrebbe un effetto di ritorno negativo in T2.

**Figura 2**  
Crescita del PIL dell'area euro  
(dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative)



Gli investimenti in attrezzature e macchinari dovrebbero rimbalzare in T1, in linea con l'attività produttiva. Tuttavia, il perdurare dell'eccesso di capacità produttiva e le incertezze sul mercato finanziario, indebolirebbero questa componente nei successivi due trimestri. Inoltre, dopo il rimbalzo in T1 dovuto all'esaurirsi del negativo effetto climatico, anche le costruzioni sono attese contrarsi in T2. Gli investimenti totali accelererebbero in T1 (1,3%) per poi decelerare in T2 (0,5%), seguiti da un lieve recupero in T3 (0,6).

### Inflazione stabile

Nell'area dell'euro, l'inflazione è cresciuta del 2,2% in dicembre e del 2,6% in marzo 2011 a causa dei rincari del petrolio e, in misura minore,

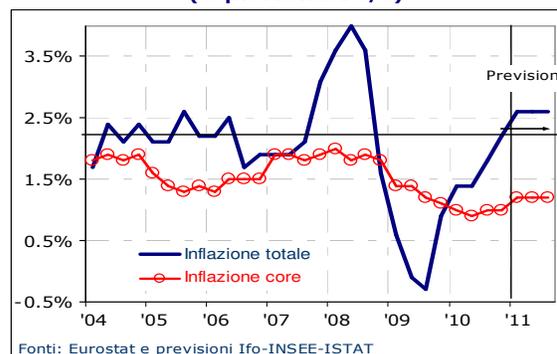
degli alimentari. In base all'ipotesi, soggetta agli sviluppi politici nelle nazioni MENA, che nell'orizzonte previsivo il costo del petrolio si stabilizzi a 113 dollari al barile e che il tasso di cambio dollaro/euro fluttui attorno a 1,38, la crescita dei prezzi si dovrebbe confermare al 2,6% in giugno e settembre. La diffusione delle spinte inflative delle commodity alle componenti di fondo sarà bilanciata dall'elevato livello di disoccupazione che peserà sui salari e dalla persistenza di capacità produttiva in eccesso. L'inflazione di fondo è prevista stabilizzarsi all'1,2% nei prossimi trimestri.

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

t/t	Consunt. IV trim. 2010	Previsioni I trim. 2011	Previsioni II trim. 2011	Previsioni III trim. 2011	Acquisito 2011
IPI	1,8	1,2	0,7	0,7	4,6
PIL	0,3	0,5	0,4	0,4	1,6
Consumi	0,4	0,2	0,1	0,2	0,8
Investimenti	-0,5	1,3	0,5	0,6	2,0
Inflazione*	2,2	2,6	2,6	2,6	

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

**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 seconda 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, ISTAT

Responsabili :

Nikolay Hristov +49 (0) 89 92 24 1225  
Olivier Redoules +33 (0) 1 41 17 60 05  
Roberta De Santis +39 (0) 6 4 44 82 320

**Prossima uscita:**

**5 luglio 2011 (seconda uscita dati Eurostat sul PIL)**

**Prossimo orizzonte temporale:**

**Quarto trimestre 2011**