

8 Aprile 2015

Un cambio di passo in vista

Nel quarto trimestre 2014 l'attività economica dell'Eurozona ha accelerato con una crescita dello 0,3%, dopo la moderata espansione in Q3 (+0,2%). La ripresa della produzione è destinata a continuare nei prossimi mesi. La crescita del PIL è prevista in accelerazione in T1 2015 (+0,4%), per continuare ad espandersi allo stesso ritmo nei due trimestri successivi. A trainare la crescita, nell'orizzonte di previsione, sarà una ripresa significativa delle esportazioni nette e una robusta crescita dei consumi privati, favorita da prezzi dell'energia più contenuti. Le condizioni nel mercato del lavoro continueranno a migliorare, supportando il reddito disponibile reale e, quindi, i consumi privati. L'allentamento delle condizioni creditizie, il miglioramento delle prospettive per la domanda interna e la necessità di sostituire capitale obsoleto porteranno a un modesto miglioramento degli investimenti nei primi tre trimestri del 2015 (+0,2%, +0,4% e +0,5% successivamente). Ipotizzando che il prezzo del Brent resti stabile a 58 dollari al barile e il cambio euro/dollaro oscilli intorno 1,10, l'inflazione è prevista scendere al -0,3% nel primo trimestre del 2015. Ciò riflette le pressioni decrescenti dai prezzi delle materie prime e dei prezzi dell'energia più deboli, ma anche attese di inflazione core bassa. L'inflazione è attesa accelerare leggermente in T2 e T3 (-0,1% e +0,1%, rispettivamente). Questa previsione presuppone che un accordo tra la Grecia e i creditori manterrà la stabilità monetaria dell'Eurozona. Per quanto riguarda la sensitività delle previsioni, l'impatto reale del QE della BCE potrebbe essere più grande di quanto stimato.

Produzione industriale in stabile espansione

Dopo il rallentamento dell'attività economica in T2 e T3 2014, la produzione industriale ha accelerato nell'ultimo trimestre del 2014 (+0,4%).

Le recenti inchieste sulle imprese della zona euro mostrano un proseguimento dell'attuale fase positiva. In particolare si registra un aumento della produzione in tutti i settori, eccetto per le costruzioni, dove l'attività resterebbe invariata.

La produzione industriale dovrebbe espandersi con un ritmo costante in T1 2015 e nei due successivi trimestri (+0,4% a trimestre) sostenuta dalle migliorate prospettive di domanda esterna e interna.

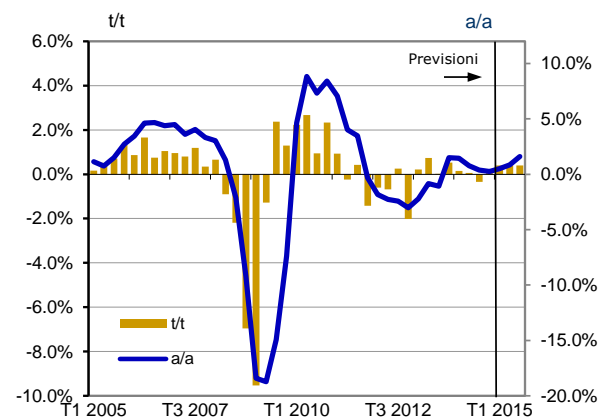
PIL in moderata accelerazione

Il PIL dell'area euro ha lievemente accelerato nel quarto trimestre del 2014 (+0,3% dopo lo +0,2% in T3), trainato in gran parte dalla solida, ancorché moderata, espansione dei consumi privati e delle esportazioni nette. Il miglioramento del saldo con l'estero e la crescita più rapida degli investimenti in diverse economie dell'Eurozona hanno contribuito alla crescita del prodotto. L'inattesa forte accelerazione dell'attività in Germania e una ancora robusta crescita in Spagna sono stati i principali elementi della crescita nell'Eurozona.

Secondo le indicazioni delle inchieste congiunturali, l'attività economica è attesa accelerare nel primo trimestre del 2015 (+0,4%), sostenuta dal calo dei prezzi del petrolio e dal deprezzamento dell'euro. Dallo scorso giugno il prezzo del petrolio in euro è sceso di circa il 45%. Questa riduzione renderebbe più economiche le importazioni di energia della zona euro migliorando significativamente i bilanci delle imprese e delle famiglie. Inoltre, la decisione della Banca centrale europea, in gennaio, di allentare ulteriormente la politica monetaria ha

FIGURA 1 | Indice della produzione industriale area euro

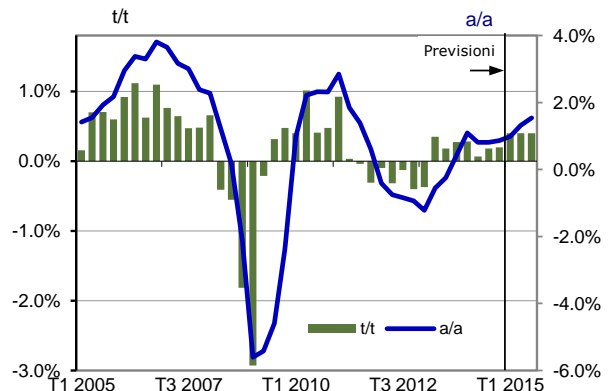
Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Istat

FIGURA 2 | Crescita del PIL: area-euro

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Istat

provocato un deprezzamento dell'euro in termini effettivi reali rendendo le esportazioni dell'area più competitive.

Il PIL si prevede continui a crescere a un ritmo costante nei primi tre trimestri di quest'anno (+0,4%). Con la moderata ripresa economica, le condizioni del mercato del lavoro sono attese migliorare nell'orizzonte di previsione e l'occupazione è attesa crescere ad un ritmo contenuto. Date le prospettive di aumenti salariali, in particolare in Germania, il miglioramento delle condizioni di finanziamento in gran parte dei paesi, e la diminuzione della spesa per l'energia, il reddito reale disponibile delle famiglie aumenterà e così i consumi privati. Questi ultimi sono previsti crescere a un tasso leggermente maggiore di quello del PIL (+0,5%) nei primi tre trimestri del 2015.

La necessità di rinnovare lo stock di capitale dopo una marcata fase di aggiustamento è prevista stimolare la ripresa degli investimenti in beni strumentali. Nel settore delle costruzioni, il calo degli investimenti è previsto arrestarsi. Gli investimenti dovrebbero moderatamente guadagnare slancio nell'orizzonte di previsione (+0,2% in T1 2015, +0,4% in T2 e +0,5% in T3).

L'inflazione inverte il trend

In T4 2014, l'inflazione ha continuato a ridursi (+0,2%, in calo da +0,4% T3). Ciò riflette le pressioni decrescenti dei prezzi delle materie prime e il forte calo dei prodotti petroliferi negli ultimi sette mesi, ma anche una bassa di inflazione core. Il *pass-through* dei prezzi all'importazione più elevati a causa del deprezzamento dell'euro è stato solo parzialmente compensato dall'effetto del calo dei prezzi dell'energia.

Ipotizzando che il prezzo del Brent si stabilizzi a 58 dollari al barile e che il tasso di cambio dollaro/euro fluttui attorno a 1,10, l'inflazione è attesa toccare il minimo a -0,3% in T1 2015. Con il moderato miglioramento dell'attività economica nei prossimi mesi, la deflazione rallenterebbe a -0,1% in T2. I prezzi tornerebbero a crescere solo in T3 (+0,1%).

Rischi

Come nelle previsioni dello scorso inverno, un ulteriore deprezzamento dell'euro e calo del prezzo del petrolio, potrebbero ulteriormente stimolare la domanda interna ed esterna, al pari di un maggiore effetto reale del programma di acquisto di *asset* da parte della BCE. I rischi al ribasso sono associati all'incertezza geopolitica in Medio Oriente e l'Ucraina e al confronto tra la Grecia e i suoi creditori il cui esito negativo rischierebbe di minare la stabilità dell'intera Eurozona.

TABELLA 1 | Previsioni 2014/2015

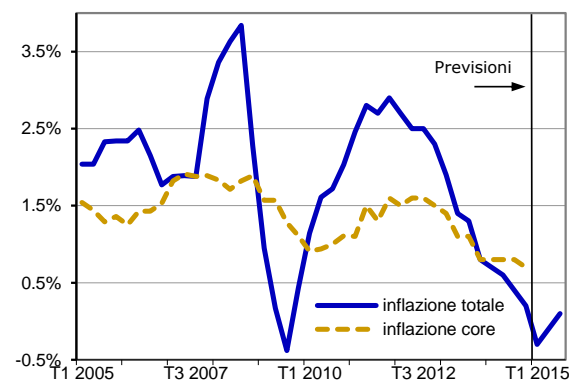
Var %, dati destag. corretti per numero di giornate lavorative

	T1 2015		T2 2015		T3 2015		2015
	t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a	Acquisito
IPI	0,4	0,5	0,4	0,9	0,4	1,6	1,0
PIL	0,4	1,0	0,4	1,3	0,4	1,5	1,3
Consumi	0,5	1,7	0,5	2,0	0,5	2,0	1,8
Investimenti	0,2	0,6	0,4	1,0	0,5	1,5	0,8
Inflazione		-0,3		-0,1		0,1	-0,1

Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Insee-Istat

FIGURA 3 | Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area euro

(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	Aurélien Fortin	+33 (0) 1 41 17 59 63
■ Istat	Marco Fioramanti	+39 06 46 73 36 25

Prossimo orizzonte temporale: quarto trimestre 2015