

20 Settembre 2018

Eurozone
economic
outlook

La crescita economica dell'area euro prosegue a un ritmo moderato

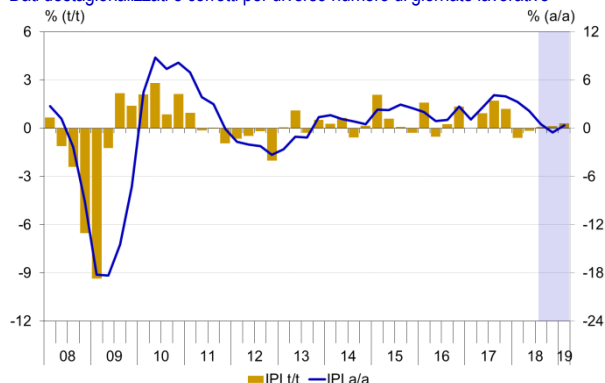
- Nella seconda parte dell'anno e nel primo trimestre del 2019, la crescita economica dell'area euro è attesa mantenere una dinamica congiunturale simile a quella registrata nel primo semestre 2018. Gli investimenti fissi lordi rappresenterebbero il principale fattore di sostegno, favorito dalle condizioni ancora favorevoli del mercato finanziario e dalle attese ancora positive, seppure con qualche segnale di indebolimento, sull'andamento dell'economia.
- Nel periodo di previsione l'inflazione annua è attesa attestarsi attorno al 2%, target fissato dalla BCE, sostenuta prevalentemente dagli aumenti dei prezzi dell'energia. Il livello dell'inflazione core rimane contenuto.
- I rischi per l'attuale scenario previsivo sono rappresentati dalle tensioni commerciali globali e dal rafforzamento delle crisi valutarie in corso in alcune economie dei paesi in via di sviluppo.

Continua la crescita

Nei primi due trimestri del 2018 la crescita del Pil dell'area euro ha perso slancio rispetto al periodo precedente (+0,4% la variazione congiunturale in T1 e T2) condizionata negativamente dal rallentamento del commercio estero. La decelerazione è stata diffusa tra i paesi dell'area euro.

FIGURA 1 | Indice della produzione industriale area euro

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte Eurostat e Previsioni Ifo-Istat-KOF

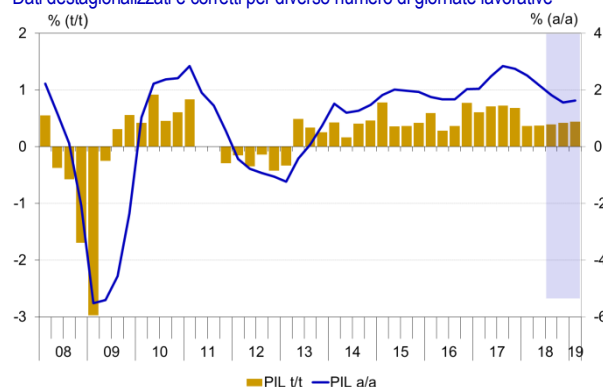
Gli indicatori del clima economico confermano questa tendenza. L'Economic Sentiment Indicator (ESI) è diminuito anche ad agosto, condizionato dal calo della fiducia sia dei consumatori sia delle imprese del settore dei servizi, mantenendosi comunque al di sopra della media di lungo termine. Nello stesso mese, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso dal livello superiore a 60 punti registrato all'inizio dell'anno a 54,4.

Anche gli ultimi dati riferiti agli indicatori della produzione e delle vendite hanno confermato l'attuale fase di debolezza. A luglio la produzione industriale ha segnato un calo congiunturale significativo (-0,8%). Nello stesso mese anche le vendite al dettaglio hanno

registrato una flessione (-0,2%) rispetto a giugno. Nel secondo trimestre la produzione nel settore delle costruzioni è tornata ad aumentare (+1,3% la variazione congiunturale) dopo il risultato negativo del trimestre precedente caratterizzato dalle sfavorevoli condizioni climatiche invernali.

FIGURA 2 | PIL area euro

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte Eurostat e Previsioni Ifo-Istat-KOF

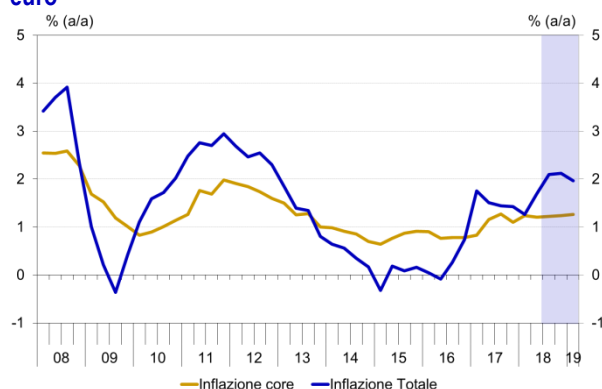
Nei prossimi trimestri l'economia della zona euro è attesa crescere con gli stessi ritmi del primo semestre. La crescita sarà sostenuta dagli investimenti. Le imprese beneficeranno delle condizioni ancora favorevoli dei mercati finanziari e delle attese ancora positive sull'andamento dell'economia. Un ulteriore fattore di stimolo agli investimenti è rappresentato dall'alto livello della capacità produttiva utilizzata. Si prevede che gli investimenti fissi lordi aumenteranno con la stessa intensità in T3 e T4 (+0,7%) per poi segnare un lieve rallentamento in T1 2019 (+0,6%). Le spese per consumi privati sono attese crescere di +0,3% nel terzo trimestre e di +0,4% nei trimestri successivi supportate dalle favorevoli condizioni del mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione si è mantenuto all'8,2%, circa un punto in meno rispetto all'anno precedente. La produzione industriale è attesa

aumentare a ritmi più contenuti rispetto a quelli del Pil, condizionata dal rallentamento delle esportazioni (rispettivamente +0,1%, +0,2% e +0,3% nei trimestri di previsione).

I prezzi dell'energia spingono l'inflazione

Ad agosto 2018 l'inflazione, misurata come variazione annua dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA), ha segnato un tasso del +2,0% condizionata dall'aumento dei prezzi dell'energia rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

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



Fonte Eurostat e Previsioni Ifo-Istat-KOF

Per i prossimi mesi non si prevedono mutamenti sostanziali del profilo di crescita. In T3 e T4 l'inflazione si attesterà a +2,1% per poi segnare una lieve

diminuzione in T1 2019 (+2,0%) legata al rallentamento della dinamica tendenziale dei prezzi dei beni energetici.

L'inflazione core si manterrà su ritmi ancora contenuti. Sebbene lo scenario previsivo sia caratterizzato dalla tonicità del mercato del lavoro e dal livello elevato della capacità produttiva, la diffusione delle spinte al rialzo sui prezzi appare ancora moderata. In T3 e T4 l'inflazione core si confermerà sugli stessi livelli di agosto (+1,2%) per poi salire di un decimo in T1 2019 al +1,3%)

Rischi

I rischi dell'attuale scenario previsivo sono legati all'accentuarsi delle tensioni commerciali globali alimentate anche dalla politica intrapresa dagli Stati Uniti sui dazi. Sebbene il rallentamento del commercio internazionale si concentri attualmente su Cina, Canada e Messico, gli effetti potrebbero estendersi anche all'area euro.

Un ulteriore rischio è rappresentato dal possibile irrigidimento della politica monetaria negli Stati Uniti. La divergenza nei tassi di interesse reali ha già portato ad un deprezzamento della maggior parte delle valute rispetto al dollaro USA. Un'ulteriore escalation potrebbe portare a una crisi valutaria in alcune economie in via di sviluppo come ad esempio la Turchia e l'Argentina con inevitabili ripercussioni sull'economia globale.

TABELLA 1 | Previsioni

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

	2018	T3 18		T4 18		T1 19	
		t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a
Produzione Industriale	1.4	0.1	0.6	0.2	-0.5	0.3	0.4
Prodotto Interno Lordo	2.0	0.4	1.8	0.4	1.6	0.4	1.6
Consumi	1.4	0.3	1.3	0.4	1.4	0.4	1.3
Investimenti	3.2	0.7	3.6	0.7	2.8	0.6	3.2
Inflazione Totale (IPCA)	1.8	0.2	2.1	0.7	2.1	-0.3	2.0
Inflazione (core)	1.2	-0.1	1.2	0.4	1.2	-0.5	1.3

Fonte Previsioni Ifo-Istat-KOF

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 possono essere richieste a:

■ ifo Konjunkturprognose, ifo	Silvia Delrio	+49 89 92 24 1337
■ Istat	Roberto Iannaccone	+39 06 46 73 73 02
■ KOF Swiss Economic Institute	Heiner Mikosch	+41 44 632 42 33