

Eurozone
economic
outlook

26 Marzo 2018

Prosegue la fase espansiva

L'economia dell'area euro mantiene un profilo espansivo in linea con la crescita dell'economia mondiale e del commercio internazionale. Nel primo e nel secondo trimestre del 2018 il prodotto interno lordo dell'area euro è atteso crescere a un ritmo simile a quello registrato alla fine 2017 (+0,6%), per poi rallentare leggermente nel terzo trimestre (+0,5%). L'espansione è sostenuta dalla crescita degli investimenti che, supportata dalle favorevoli condizioni di finanziamento e dall'aumento del grado di utilizzo degli impianti, è prevista rafforzarsi lungo tutto il periodo di previsione con una accentuazione nel primo trimestre del 2018. Anche la spesa per consumi privati è attesa aumentare in misura quasi uniforme a seguito del miglioramento del mercato del lavoro. L'inflazione salirà solo nella seconda parte dell'anno.

Il quadro internazionale

La crescita dell'attività economica globale rimane vivace e diffusa tra i paesi, sostenuta da una marcata espansione del commercio mondiale. Nel 2017 secondo i dati OCSE, il Pil dei paesi G20 è aumentato del 3,8% (+3,2% nel 2016). Le prospettive di crescita restano positive per le economie avanzate e sono migliorate anche per alcune delle economie emergenti, compresa la Cina.

La crescita rimane robusta sostenuta dagli investimenti

Nel quarto trimestre del 2017, la variazione congiunturale del Pil dell'area euro è stata pari a +0,6%, in lieve decelerazione rispetto ai trimestri precedenti (+0,7% nel secondo e nel terzo trimestre). La crescita del Pil è stata trainata dalle esportazioni e dagli investimenti, che hanno avuto un contributo positivo (rispettivamente +0,9 e +0,2 punti percentuali). I consumi privati sono invece aumentati a ritmi inferiori rispetto ai trimestri precedenti.

TABELLA 1 | Previsioni

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

	T1 2018		T2 2018		T3 2018		2018
	t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a	Acquisito
IPI	0,9	5,1	0,7	4,4	0,5	3,7	3,8
Pil	0,6	2,6	0,6	2,5	0,5	2,3	2,3
Consumi	0,5	1,5	0,5	1,5	0,4	1,6	1,5
Investimenti	1,0	3,4	0,9	2,6	0,7	3,5	3,0
Inflazione		1,3		1,6		1,7	1,4

Fonte: Previsioni Ifo-Istat-KOF

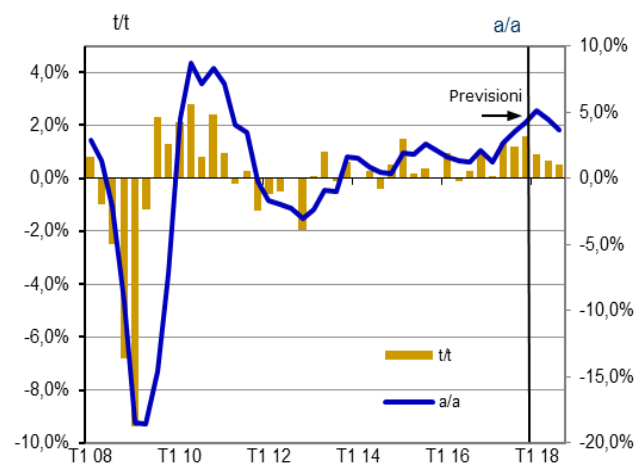
A febbraio, nell'area dell'euro l'Economic Sentiment Indicator (ESI) è leggermente diminuito a causa del peggioramento registrato per tutti i settori, ad eccezione dei servizi. Il calo della fiducia delle imprese manifatturiere è dovuto principalmente a una forte riduzione delle aspettative di produzione. La produzione del settore manifatturiero, dopo la forte crescita registrata nel quarto trimestre 2017 (+1,5% rispetto al trimestre precedente), a

gennaio 2018 è diminuita dell'1%. La produzione è diminuita nei settori dell'energia, dei beni di consumo durevoli e dei beni intermedi, mentre il settore dei beni strumentali ha segnato un aumento marcato. L'indice della produzione industriale è atteso rafforzarsi lungo l'orizzonte di previsione seppure a un ritmo inferiore rispetto ai trimestri precedenti (+0,9% nel primo trimestre 2018, +0,7% nel secondo e +0,5% nel terzo).

Dopo il miglioramento del mese precedente, a febbraio la fiducia dei consumatori è peggiorata spinta dai giudizi negativi sulla futura situazione economica generale e finanziaria delle famiglie. La fiducia dei consumatori rimane comunque ancora superiore alla media dei mesi precedenti, sostenuta dal miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Il numero di persone occupate è aumentato dello 0,3% nel quarto trimestre 2017 e la disoccupazione rimane al tasso più basso da dicembre 2008 (8,6%). In questo quadro, la spesa per consumi privati è prevista aumentare a ritmi quasi costanti (+0,5% nel primo e nel secondo trimestre e +0,4 nel terzo trimestre).

FIGURA 1 | Indice della produzione industriale Eurozona

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative

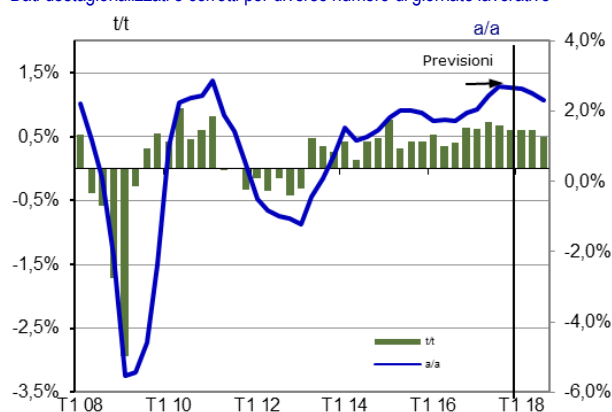


Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

Nell'area euro le condizioni sul mercato del credito rimangono favorevoli e i risultati dell'indagine BCE forniscono ulteriori segnali positivi per la crescita degli investimenti. Supportati dall'orientamento ancora espansivo della politica monetaria della BCE e dal continuo aumento dell'utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero, nell'orizzonte di previsione gli investimenti sono attesi aumentare a un ritmo sostenuto. La crescita sarà più robusta nel primo trimestre 2018 (+1%) con una decelerazione nei trimestri successivi (+0,9% e +0,7% rispettivamente nel secondo e terzo trimestre).

FIGURA 2 | Crescita del PIL Eurozona

Dati destagionalizzati e corretti per diverso numero di giornate lavorative



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

Complessivamente, l'espansione economica nell'area dell'euro proseguirà con lo stesso ritmo nel primo e secondo trimestre (+0,6%) con una lieve riduzione nel terzo trimestre (+0,5%).

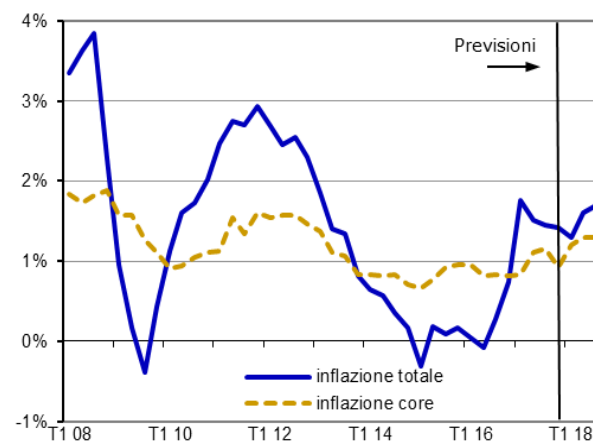
Inflazione in accelerazione

A febbraio il ritmo di crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) ha rallentato (1,1%), attestandosi su livelli inferiori a quelli dell'ultimo picco (novembre 2017). Secondo le indagini della Commissione europea, per le imprese manifatturiere le aspettative per i prezzi di vendita sono rimaste stabili a febbraio. Nello stesso mese le aspettative dei consumatori sui prezzi, dopo il forte aumento di gennaio, hanno mostrato solo una lieve riduzione. Tuttavia nei prossimi mesi l'inflazione di fondo è prevista aumentare alimentata dal consolidamento della crescita economica.

Nel primo trimestre 2018 l'IPCA dovrebbe aumentare dell'1,3% per poi raggiungere l'1,6% nel secondo trimestre. Nel terzo trimestre si prevede che l'inflazione aumenti ulteriormente attestandosi all'1,7%. Le previsioni si basano sull'ipotesi tecnica che il prezzo del petrolio del Brent rimanga stabile a 66 dollari al barile e che il tasso di cambio dell'euro rispetto al dollaro sia costante al livello di 1,23.

FIGURA 3 | Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Eurozona

(a/a)



Fonte: Eurostat e previsioni Ifo-Istat-KOF

Rischi

La normalizzazione dei tassi di interesse potrebbe creare tensioni nei mercati finanziari deteriorando potenzialmente le condizioni del credito con un effetto negativo per la crescita degli investimenti. Anche l'evoluzione del commercio internazionale che sta sostenendo la fase di crescita potrebbe essere soggetta a rischi a causa della recente introduzione di dazi sulle importazioni di materie prime da parte del governo degli Stati Uniti. Inoltre, l'apprezzamento dell'euro dall'inizio dell'anno scorso potrebbe frenare la crescita delle esportazioni. Rimangono inoltre alcuni rischi associati all'incertezza politica, come il processo dei negoziati sulla Brexit, nonché i recenti risultati delle elezioni in Italia e le tensioni geopolitiche in Medio Oriente.

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 per ciascun paese coinvolto (Germania, Italia, Svizzera) possono essere richieste a:

- **Ifo Konjunkturprognose, Ifo** Silvia Delrio +49 (0) 89 92 24 1337 (press service)
- **Istat** Roberto Iannaccone +39 06 46 73 73 02
- **KOF Swiss Economic Institute** Heiner Mikosch +41 44 632 4233