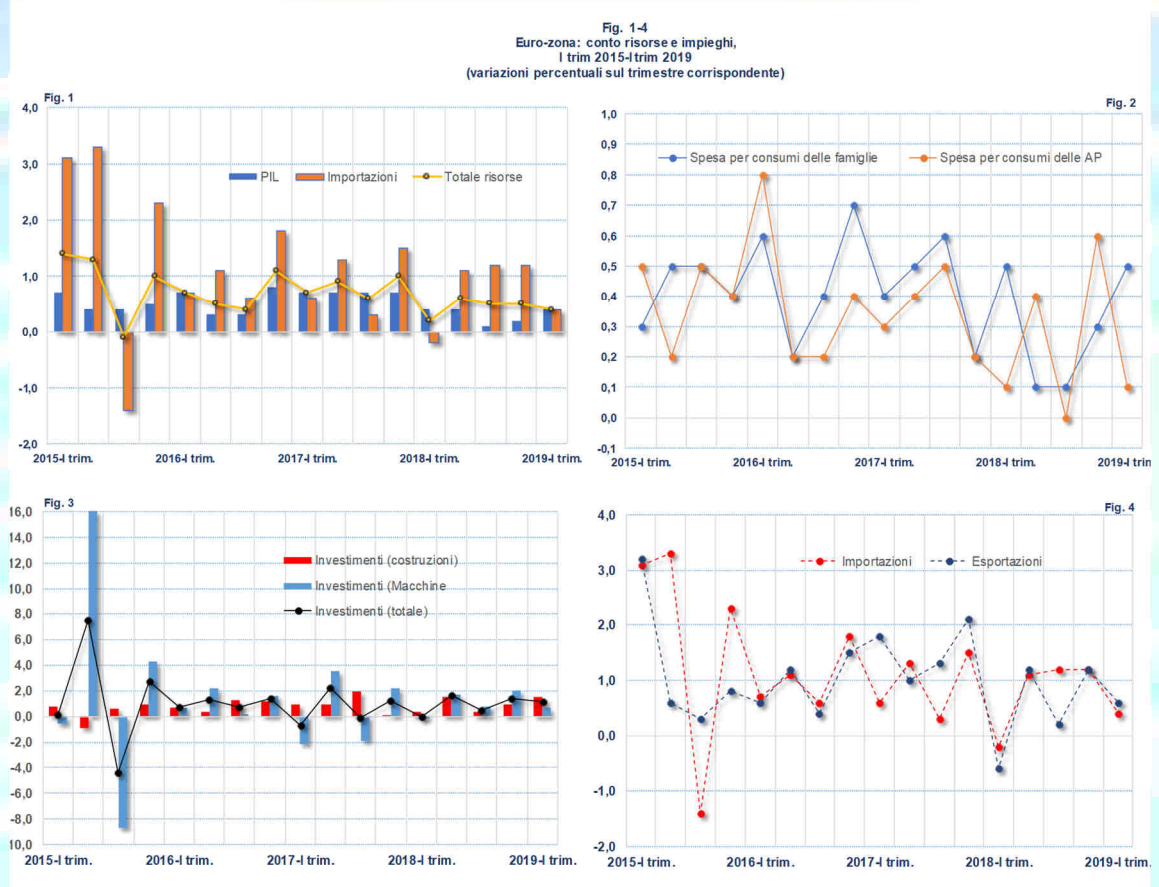


IL CICLO NELL'EURO-ZONA

■ Nei primi mesi del 2019, la dinamica del PIL dell'area dell'euro – dopo la conclusione modesta del ritmo di crescita dell'ultimo trimestre del 2018 (+0,2 per cento) – è risultata il lieve accelerazione (+0,4 per cento) sebbene – nel complesso – ancora debole e soggetta a rischi al ribasso legate, ancora, alle incertezze sulla gestione della Brexit e l'introduzione di nuove tariffe degli Stati Uniti sugli autoveicoli prodotti nella UE (fig. 1). Gli indicatori congiunturali più recenti hanno delineato la possibilità di un ulteriore indebolimento nel secondo trimestre del 2019 come conseguenza delle tensioni commerciali con impatti diretti sulla domanda estera manifatturiera tedesca.



La dinamica del PIL dell'area ha mostrato, inoltre, una discreta eterogeneità tra i principali paesi: la Germania ha segnato un significativo recupero (+0,4 per cento) dopo la stagnazione che l'aveva colpita nell'ultimo trimestre del 2018; la Francia e la Spagna hanno mantenuto un orientamento positivo (rispettivamente +0,3 per cento e +0,7 per cento); l'Italia, ha invertito il segno negativo della seconda parte del 2018 per entrare in una fase di stagnazione (+0,1 per cento). Nel I trim del 2019 la domanda interna – nella componente dei consumi (fig. 2) – è stata lievemente più dinamica rispetto alla fine del 2018 (+0,5 per cento la spesa per consumi delle famiglie) sebbene sia risultata, nel contempo, stagnante (+0,1 per cento) la spesa per consumi delle Amministrazioni Pubbliche mentre l'accumulazione – pur in lieve frenata (+1,1 per cento rispetto al +1,4 per cento del precedente trimestre) – ha manifestato una maggior vivacità nella componente delle costruzioni (+1,5 per cento); gli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto – dopo la buona performance della fine del 2018 (+2,0 per cento), hanno contenuto l'espansione nel I trim 2019 (+0,7 per cento) (fig. 3). La domanda estera ha dimezzato la dinamica di crescita passando dal +1,2 per cento della fine del 2018 al +0,6 per cento dell'inizio del 2019 (fig. 4).

■ Per l'economia nel suo complesso (fig. 5), i redditi – che nel IV trimestre 2018 erano cresciuti dell'1,9 per cento sul periodo corrispondente – sono progrediti con la medesima intensità (+1,8 per cento); il costo del lavoro per

unità di prodotto ha conservato – anche nel I trim 2019 come nel IV trim 2018 – la stessa dinamica (+2,3 per cento). Anche il valore aggiunto a prezzi concatenati ha conservato la stessa dinamica del precedente trimestre (+1,2 per cento) (fig. 6), quattro decimi in meno della dinamica osservata sulle ore lavorate (+1,4 per cento).

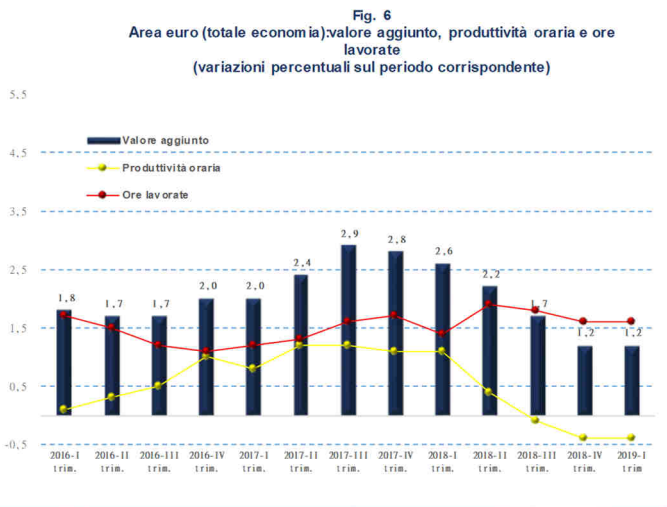
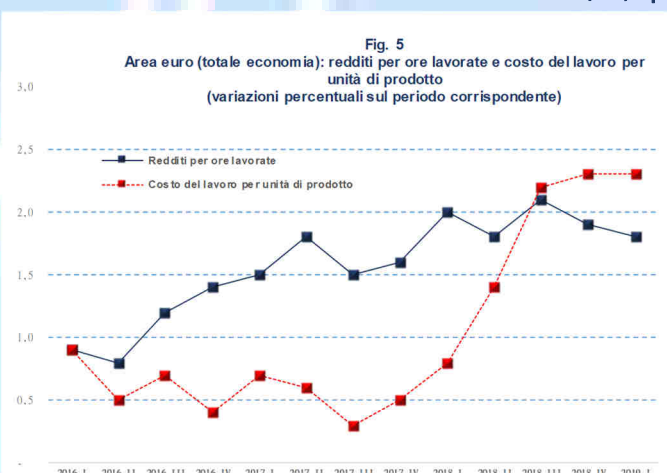
La produttività oraria, per il terzo trimestre consecutivo, si è contratta (-0,4 per cento).

■ Sul finire del mese di giugno, le informazioni disponibili hanno segnalano il perdurare del rallentamento del commercio mondiale e ad aprile la produzione industriale è diminuita dello 0,5 per cento con un peggioramento diffuso tra i raggruppamenti e un lieve aumento per i beni non durevoli.

Per i prossimi trimestri del 2019, l'economia dell'area euro è prevista continuare a crescere a ritmi moderati e compresi tra lo 0,3 e lo 0,4 per cento. I segnali positivi del mercato del lavoro (+0,3 per cento l'incremento di occupati nel primo trimestre del 2019 e un tasso di disoccupazione che si è ridotto al 7,6 per cento) e gli aumenti salariali attesi dovrebbero consentire una crescita dei consumi con tassi dello 0,3-0,4 per cento (tav. 1). Pur considerando la riduzione della produzione industriale nel secondo trimestre, l'utilizzo della capacità produttiva si mantiene su livelli elevati e, dunque, gli investimenti – in un contesto di politiche del credito favorevoli – sono attesi migliorare, con dinamiche tendenti ad un incremento medio attorno allo 0,5 per cento.

Nella riunione di giugno, il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato misure espansive: (i) ha esteso l'orizzonte minimo entro il quale si attende di mantenere invariati i tassi di riferimento; (ii) ha confermato la decisione di reinvestire per intero il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito del programma ampliato di acquisto di attività finanziarie per un prolungato periodo di tempo dopo il primo rialzo dei tassi ufficiali; (iii) ha comunicato i dettagli delle nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, con l'obiettivo di contribuire a mantenere condizioni monetarie espansive.

Fonte: FMI, *World Economic Outlook (July 2019)*; Markit Economics, *Purchasing Managers'Indexes*; Banca d'Italia-Eurosistema, *Bollettino economico (luglio 2019)*, Eurostat, Istat-IFO-KOF (giugno 2019); Banca Centrale Europea-Eurosistema, *Bollettino Economico (luglio 2019)*



dunque, gli investimenti – in un contesto di politiche del credito fa-

Tavola 1 - Previsioni per l'area euro (variazioni percentuali, dati destagionalizzati e corretti per il numero delle giornate lavorative)

Voci	II trim 2019		III trim 2019		IV trim 2019		2019
	t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a	
Produzione industriale	-0,3	-0,8	0,3	-0,4	0,3	1,1	-0,1
PIL	0,3	1,1	0,4	1,3	0,4	1,5	1,3
Consumi	0,3	1,3	0,4	1,5	0,4	1,6	1,4
Investimenti	0,3	3,4	0,5	3,3	0,5	2,4	3,5
Inflazione totale	1,6	1,4	0,0	1,1	0,4	1,3	1,3

Fonte: IFO-Istat-KOF (giugno 2019)