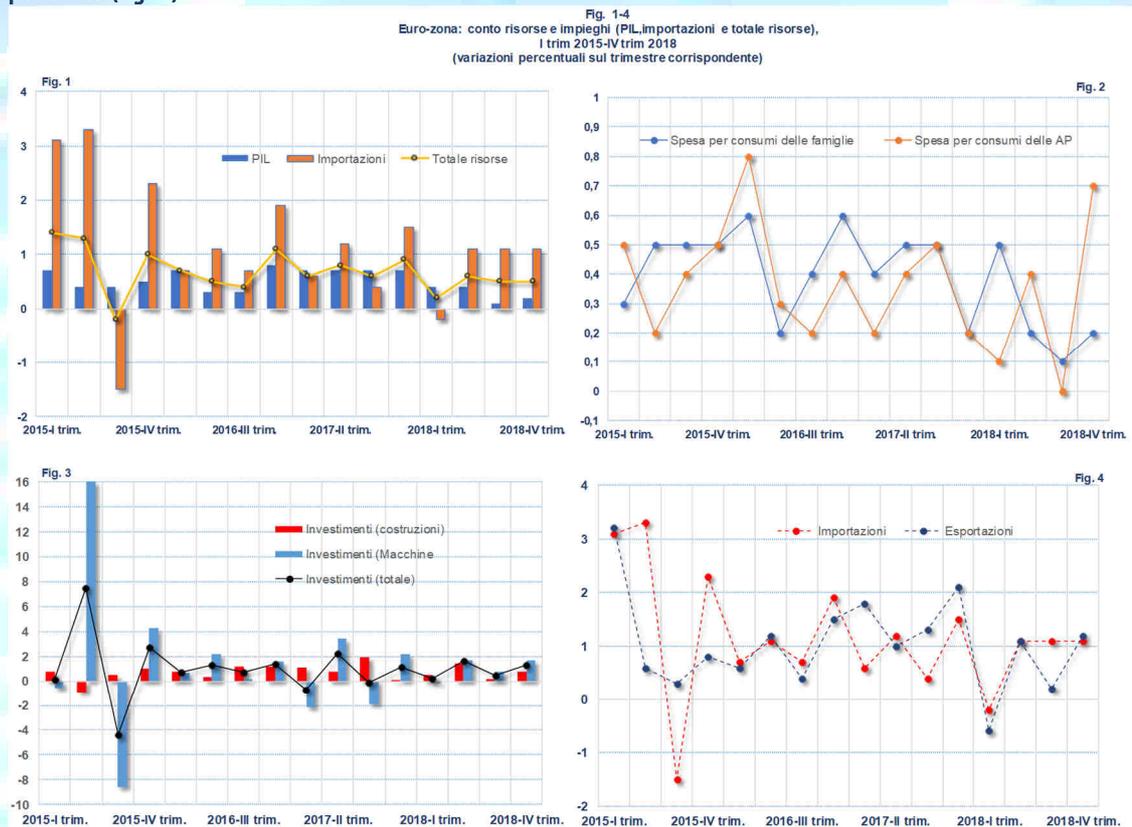
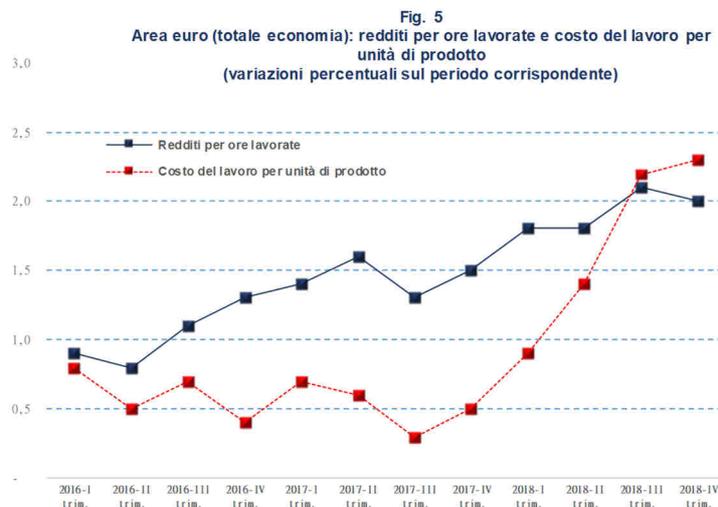


## IL CICLO NELL'EURO-ZONA

■ La dinamica del PIL dell'area dell'euro, nell'ultimo trimestre del 2018, è risultata modesta: l'attività economica è cresciuta dello 0,2 per cento rispetto al trimestre corrispondente, le importazioni del 1,1 per cento per un'espansione complessiva delle risorse dello 0,5 per cento (fig. 1); la domanda interna – nella componente dei consumi (fig. 2) – è stata, anch'essa, poco dinamica (+0,2 per cento la spesa delle famiglie e +0,7 per cento la spesa delle Amministrazioni Pubbliche) mentre l'accumulazione ha manifestato una maggior vivacità (fig. 3) con un'espansione complessiva dell'1,3 per cento trainata dagli investimenti in macchinari (+1,7 per cento) e una ripresa degli investimenti in costruzioni (+0,8 per cento). La domanda estera ha manifestato una progressione dell'1,2 per cento (fig. 4).



■ Per l'economia nel suo complesso (fig. 5), i redditi nel IV trimestre 2018 sono cresciuti del 2,0 per cento sul periodo corrispondente e il costo del lavoro per unità di prodotto è progredito del 2,3 per cento. Il valore aggiunto a prezzi concatenati (fig. 6) ha fatto registrare un incremento dell'1,2 per cento, tre decimi in meno della dinamica osservata circa le ore lavorate (+1,5 per cento); la produttività oraria, sia nel terzo sia nel quarto trimestre si è contratta, rispettivamente dello 0,1 per cento e dello 0,4 per cento.



■ Nei primi mesi del 2019 le informazioni disponibili segnalano l'evoluzione, ancora positiva ma moderata, della crescita.

La debolezza è stata osservata, in particolare, nel settore manifatturiero come conseguenza sia del rallentamento della domanda estera sia di specifici fattori d'area e settore.

Questa fase di moderata espansione continuerà a essere sostenuta da fattori diversi: condizioni di finanziamento favorevoli; ulteriori incrementi dell'occupazione; aumento delle retribuzioni; il perdurare – a ritmi inferiori rispetto ai trimestri passati – della dinamica positiva dell'attività mondiale.

■ Per i prossimi trimestri del 2019, l'economia dell'area euro è prevista continuare a crescere a ritmi moderati sostenuta dagli incrementi di intensità simile, di consumi e investimenti. L'inflazione annua assumerà un profilo meno dinamico rispetto all'anno precedente, condizionata dalle fluttuazioni dei prezzi dell'energia. Lo scenario di previsione è caratterizzato da prospettive per lo più soggette a rischi al ribasso a seguito di possibili inasprimenti dei conflitti commerciali e una eventuale "hard-Brexit".

Più in dettaglio: in presenza di un miglioramento a gennaio 2019, dovuto alla performance dei beni di consumo energetici e quelli non durevoli, nel primo trimestre 2019 la produzione industriale è attesa attestarsi sugli stessi livelli del trimestre precedente per poi tornare a migliorare nei trimestri successivi (tav. 1).

L'andamento della produzione industriale condiziona la dinamica del PIL attesa in crescita nel I° trimestre e pari allo 0,2 per cento per, poi, accelerare nel II° e III° trimestre (+0,3 per cento).

Il mercato del lavoro mantiene un orientamento favorevole segnando un ulteriore aumento del numero di persone occupate e un livello del tasso di disoccupazione stimato attestarsi al 7,8 per cento. Le favorevoli condizioni del mercato del lavoro e gli aumenti salariali dovrebbero continuare a sostenere le spese per consumi delle famiglie nei prossimi trimestri (tra lo 0,3 e lo 0,4 per cento). Considerando che il livello attuale di utilizzo della capacità è diminuito per la seconda volta di seguito nel primo trimestre del 2019 – pur mantenendosi su valori elevati – gli investimenti sono previsti in progressione con tassi compresi tra lo 0,3 e lo 0,4 per cento durante i trimestri prossimi del 2019.

■ Nella riunione del 7 marzo, il Consiglio direttivo della BCE – annunciando che saranno mantenute condizioni espansive più a lungo – ha esteso sino alla fine del 2019 l'orizzonte minimo entro il quale i tassi di riferimento rimarranno invariati e comunicato una nuova serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, le cui condizioni di prezzo che saranno definite nei prossimi mesi, terranno conto degli sviluppi futuri dell'economia; inoltre, il Consiglio sosterrà – con tutti gli strumenti a disposizione – l'economia per assicurare la convergenza dell'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio termine.

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



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

Voci	I trim 2019		II trim 2019		III trim 2019		2019 Acquisito
	t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a	
Produzione industriale	0,0	-1,3	0,2	-1,1	0,2	-0,8	-0,7
PIL	0,2	1,0	0,3	0,9	0,3	1,0	0,9
Consumi	0,3	0,8	0,4	1,0	0,4	1,3	1,0
Investimenti	0,3	3,1	0,4	1,9	0,4	1,7	1,9
Inflazione totale	-0,7	1,4	1,6	1,4	0,2	1,2	1,3

Fonte: IFO-Istat-KOF