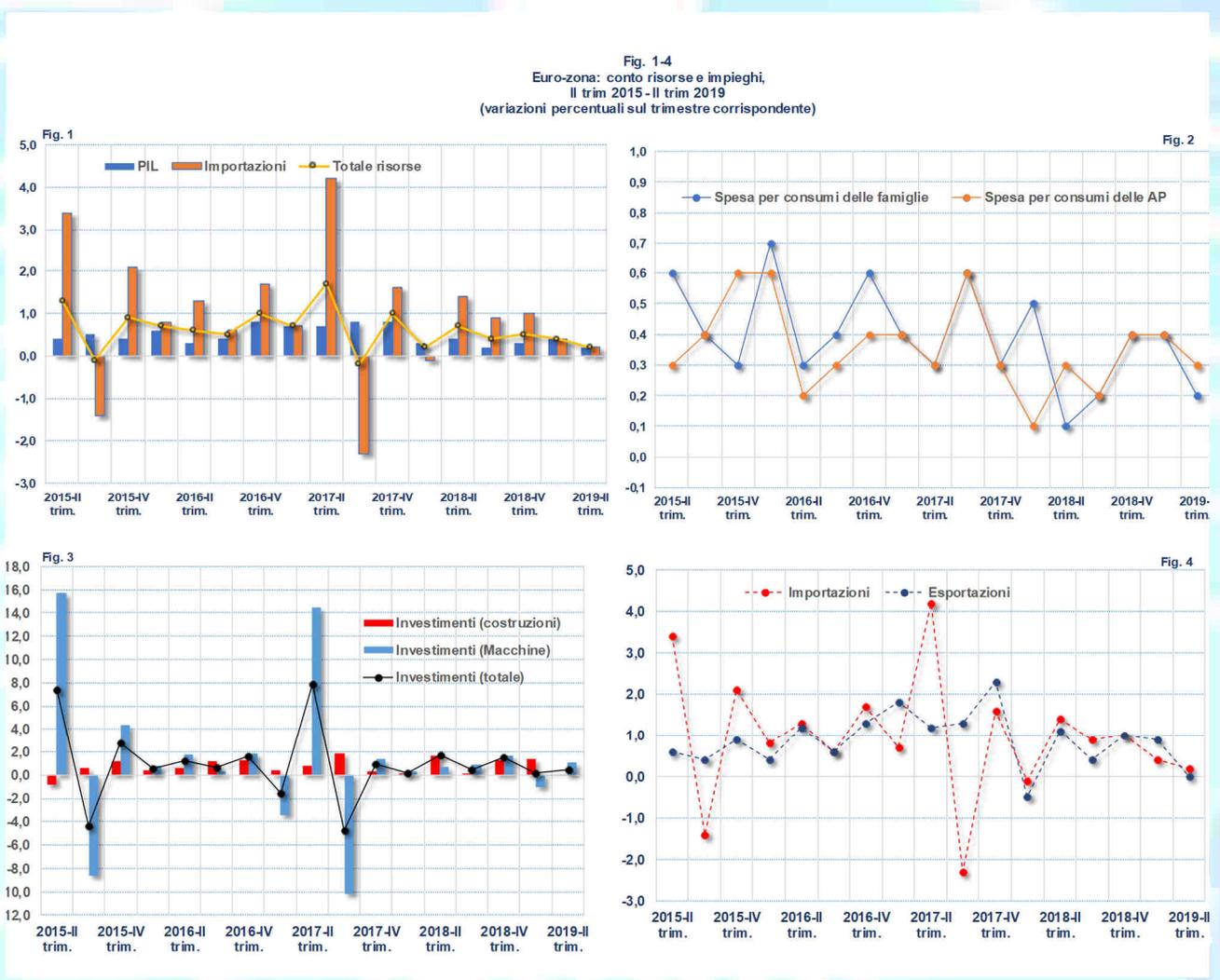


## IL CICLO NELL'EURO-ZONA

■ Nella seconda parte del 2019, la dinamica del PIL dell'area dell'euro – dopo la conclusione modesta del ritmo di crescita dell'ultimo trimestre del 2018 (+0,3 per cento) e la lieve accelerazione dei primi mesi del 2019 – è tornata a mostrare dinamiche d'espansione molto deboli (+0,2 per cento), risultante del contributo negativo delle esportazioni nette (-0,1 punti percentuali) e della flessione del valore aggiunto del settore manifatturiero (-0,7%) (fig. 1). Nel II trimestre il rallentamento dell'attività economica è stato più marcato in Germania (-0,1 per cento rispetto a +0,4 per cento nel primo trimestre); in Francia e Spagna le dinamiche hanno mostrato tassi più elevati ma in decelerazione. L'economia italiana permane, in tal contesto, debole con un arresto della crescita del Pil nel secondo trimestre, dopo la lieve riduzione manifestatasi nel primo trimestre del 2019.



■ Nel II trim del 2019 la domanda interna – nella componente dei consumi (fig. 2) – dopo che il I trimestre era risultato più dinamico (+0,4 per cento la spesa per consumi delle famiglie e +0,4 per cento la spesa per consumi delle AP) rispetto alla media dei trimestri del 2018 (+0,3 per cento sia la spesa per consumi delle famiglie sia la spesa per consumi delle AP) – si è nuovamente attenuata (+0,2 per cento la spesa per consumi delle famiglie e +0,3 per cento la spesa per consumi delle AP).

■ Gli investimenti totali – in espansione nel 2018 con tassi trimestrali superiori all'1 per cento (+1,7 nel II trimestre e +1,5 nel IV trimestre) – nei successivi mesi del 2019, si sono riportati su saggi di crescita contenuti (+0,2 nel I trimestre del

un'iniziale caduta (-1,0 per cento nel I trimestre) degli investimenti in macchinari a cui sarebbe seguita una robusta ripresa (+1,1 per cento nel II trimestre 2019) (fig. 3).

- Le turbolenze geopolitiche, associate alla riduzione dei flussi di commercio mondiale, hanno influenzato negativamente le prospettive internazionali. La domanda estera – passata da un'espansione dell'1,0 per cento del IV trimestre del 2018 al +0,9 per cento nel I trimestre 2019 – è attualmente stagnante (fig. 4).
- Per l'economia nel suo complesso (fig. 5), i redditi – dopo una crescita dell'1,8 per cento nel IV trimestre 2018 e nel I trimestre del 2019 sui periodi corrispondenti – hanno accelerato la dinamica (+2,2 per cento) nel II trimestre 2019; il costo del lavoro per unità di prodotto – per il quarto trimestre di seguito – ha mantenuto lo stesso ritmo (tra i 2,1 e il 2,2 per cento).
- Il valore aggiunto a prezzi concatenati ha conservato negli ultimi tre trimestri una dinamica di crescita simile (tra l'1,1 e l'1,4 per cento) (fig. 6). Le ore lavorate hanno accelerato nel I trimestre del 2019 (+1,7 per cento a fronte dell'1,5 per cento del IV trimestre del 2018); nell'ultimo trimestre monitorato è stata riscontrata una decelerazione (+1,0 per cento). In tale contesto, la produttività oraria – dopo che nei due trimestri precedenti (IV del 2018 e I del 2019) la riduzione era risultata dello 0,3 per cento – è tornata a incrementarsi lievemente (+0,1 per cento).
- Considerato che l'attività economica è stata sostenuta dai consumi che – a loro volta – si sono rafforzati con il buon andamento dell'occupazione (+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 consentirebbero una crescita stabile (+0,3 per cento circa nei prossimi trimestri) dei consumi; vi sarebbe un'inversione di segno nel processo di accumulazione (tra 0,2 e 0,3 per cento) e, dunque, una crescita ancora moderata (attorno allo 0,3 per cento) (tav. 1).
- Nella riunione di dicembre 2019, il Consiglio direttivo della BCE ha confermato l'orientamento di politica monetaria adottato nel mese di settembre ovvero tassi ufficiali su valori pari o inferiori a quelli attuali finché le prospettive dell'inflazione non abbiano stabilmente raggiunto un livello prossimo al 2 per cento e acquisti netti nell'ambito del programma ampliato di acquisto di attività finanziarie pari a 20 miliardi al mese finché necessario.

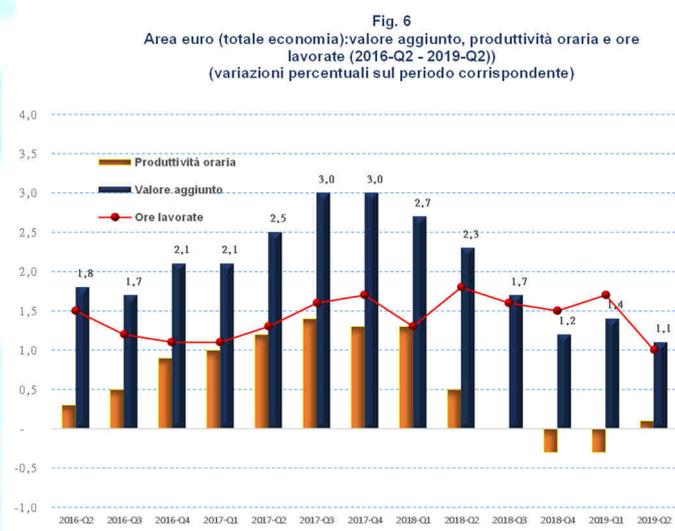
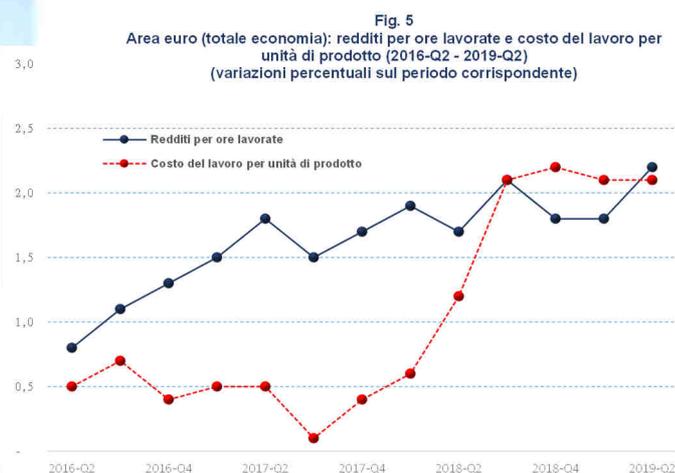


Tavola 1 - Previsioni per l'area euro  
(variazioni percentuali, dati destagionalizzati e corretti per il numero delle giornate lavorative)

Voci	III trim 2019		IV trim 2019		I trim 2020		2019 Acquisito
	t/t	a/a	t/t	a/a	t/t	a/a	
Produzione industriale	-0,6	-1,9	0,2	-0,5	0,3	-0,7	-1,1
PIL	0,2	1,2	0,3	1,1	0,3	1,0	1,2
Consumi	0,3	1,3	0,3	1,2	0,3	1,1	1,2
Investimenti	-0,1	2,2	0,2	0,8	0,3	0,9	2,4
Inflazione totale	-0,1	1,0	0,3	1,1	-0,4	1,4	1,2

Fonte: IFO-Istat-KOF (giugno 2019)

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