



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

## PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO FORMULATE DAGLI ESPERTI DELL'EUROSISTEMA

Sulla base delle informazioni disponibili al 24 novembre 2006, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro<sup>1</sup>. Per il PIL in termini reali le stime indicano un tasso di crescita medio annuo compreso tra il 2,5 e il 2,9 per cento nel 2006, che secondo le proiezioni si porterebbe all'1,7-2,7 per cento nel 2007 e all'1,8-2,8 l'anno seguente. Il tasso di incremento medio dello IAPC complessivo è stimato al 2,1-2,3 per cento nel 2006, mentre dovrebbe situarsi in un intervallo dell'1,5-2,5 per cento nel 2007 e dell'1,3-2,5 nel 2008.

### Riquadro A

#### IPOTESI TECNICHE

Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema si fondano su una serie di ipotesi riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, i prezzi del petrolio e le politiche di bilancio.

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni del petrolio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato. Per quanto riguarda i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, le aspettative sono rilevate sui tassi a termine al 14 novembre, che riflettono la curva dei rendimenti in quel momento; esse comportano un andamento crescente, dal 3,1 per cento nella media del 2006 al 4,0 l'anno seguente, con un lieve calo al 3,8 per cento nel 2008. Le attese sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro al 14 novembre implicano un profilo piatto, con un tasso medio del 3,8 per cento nel 2006, 2007 e 2008. In base all'evoluzione dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 14 novembre, si assume che i corsi del petrolio raggiungano in media 65,5 dollari al barile nel 2006, per poi collocarsi a 64,6 dollari nel 2007 e 67,2 nel 2008. Le quotazioni delle materie prime non energetiche, espresse in dollari, dovrebbero mediamente aumentare del 28,8 per cento nel 2006, del 15,2 nel 2007 e del 3,7 l'anno seguente.

Viene formulata l'ipotesi tecnica secondo cui i tassi di cambio bilaterali si manterrebbero invariati nell'orizzonte considerato sui livelli osservati nelle due settimane fino al 14 novembre. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,28 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti superiore dell'1,6 per cento rispetto alla media del 2005.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti, o che sono state definite in dettaglio e supereranno con molta probabilità l'iter legislativo.

#### IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Il contesto esterno all'area dell'euro si dovrebbe mantenere favorevole nell'orizzonte di proiezione. L'espansione del PIL in termini reali registrerebbe una certa moderazione negli Stati Uniti e in Giappone, mentre nei paesi asiatici emergenti resterebbe elevata, riflettendo il notevole contributo della domanda interna. Le proiezioni indicano che la crescita continuerà a essere dinamica anche nella maggior parte delle altre grandi economie e proseguirà, inoltre, a ritmi sostenuti nei paesi entrati a far parte dell'Unione europea il 1° maggio 2004.

<sup>1</sup> Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, elaborate congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro, rappresentano un contributo fornito con cadenza semestrale alla valutazione degli andamenti economici e dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo. Ulteriori informazioni sulle procedure e tecniche adottate sono contenute in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001. Per evidenziare l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato.

Complessivamente si stima che la crescita del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro si collochi, in media d'anno, intorno al 5,3 per cento nel 2006, mentre si prevede circa il 4,8 per cento per i due anni successivi. L'incremento della domanda nei mercati di esportazione dell'area, stimato al 10,2 per cento nell'anno in corso, dovrebbe portarsi intorno al 7,1 per cento nel 2007 e al 6,7 nel 2008.

## PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

Per il terzo trimestre di quest'anno la prima stima dell'Eurostat indica un tasso di incremento del PIL dell'area dell'euro pari allo 0,5 per cento sul periodo precedente, dopo l'1,0 del secondo trimestre. Sull'orizzonte temporale considerato ci si attende che l'espansione trimestrale del PIL si mantenga allo 0,5 per cento o su un livello leggermente superiore, salvo nel primo trimestre del 2007, per il quale si prevede una certa attenuazione connessa con significativi aumenti delle imposte indirette.

Il tasso di variazione del PIL è quindi stimato, in media d'anno, al 2,5-2,9 per cento nel 2006, mentre le proiezioni riportano l'1,7-2,7 per cento nel 2007 e l'1,8-2,8 l'anno seguente. Sulla spinta del persistente vigore ipotizzato per la domanda esterna, la dinamica delle esportazioni continuerebbe a sostenere l'attività economica nel periodo di riferimento. Malgrado gli effetti temporanei dell'aumento delle imposte indirette agli inizi del 2007, l'espansione della domanda interna dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile su un livello elevato.

**Tavola 1** Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

(variazioni percentuali; medie annue)<sup>1), 2)</sup>

	2005	2006	2007	2008
IAPC	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
PIL in termini reali	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
Consumi privati	1,4	1,8-2,2	1,3-2,3	1,2-2,8
Consumi collettivi	1,3	1,4-2,6	0,5-1,5	0,8-1,8
Investimenti fissi lordi	2,7	4,4-5,4	2,5-5,5	1,8-5,0
Esportazioni (beni e servizi)	4,6	6,6-9,4	4,2-7,4	4,2-7,4
Importazioni (beni e servizi)	5,5	6,7-9,3	3,9-7,3	4,0-7,4

1) Gli intervalli di valori indicati per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale sono basati sullo scarto medio assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato dalle banche centrali dell'area dell'euro. Le proiezioni sul PIL e sulle sue componenti tengono conto dei dati corretti per il numero di giornate lavorative; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni comprendono l'interscambio nell'area dell'euro.

2) Le proiezioni includono la Slovenia in quanto parte integrante dell'area dell'euro a partire dal 2007. La quota del paese nel PIL dell'area risulta pari allo 0,3 per cento nel 2005. Le variazioni percentuali per il 2007 si basano su una composizione dell'area comprendente la Slovenia già nel 2006.

Per quanto concerne le componenti di spesa interna del PIL, il tasso di incremento dei consumi privati è stimato in media all'1,8-2,2 per cento nel 2006 e si dovrebbe portare all'1,3-2,3 nel 2007 e all'1,2-2,8 l'anno seguente. Si prevede che gli incrementi delle imposte indirette attesi per il 2007 inducano un rallentamento dei consumi nello stesso anno, mentre una lieve accelerazione dovrebbe derivare prima della fine del 2007 dall'effetto di anticipazione. Nell'orizzonte di proiezione il reddito disponibile delle famiglie sarebbe sostenuto da miglioramenti nella situazione del mercato del lavoro e, in certa misura, anche dall'aumento dei redditi non da lavoro a fronte di elevati tassi di profitto delle imprese. Il saggio di risparmio dovrebbe restare sostanzialmente stabile nel corso di tale periodo.

Per gli investimenti fissi totali le stime indicano un tasso medio di incremento del 4,4-5,4 per cento nel 2006, che secondo le proiezioni dovrebbe portarsi al 2,5-5,5 per cento nel 2007 e all'1,8-5,0 l'anno seguente. Gli investimenti delle imprese continuerebbero a beneficiare della forte domanda esterna, delle

favorevoli condizioni di finanziamento e degli elevati utili societari, mentre gli investimenti privati nell'edilizia residenziale dovrebbero crescere moderatamente nel periodo di riferimento.

Il tasso di variazione delle esportazioni complessive, che includono l'interscambio nell'area, si situerebbe in media d'anno tra il 6,6 e il 9,4 per cento nel 2006 e raggiungerebbe il 4,2-7,4 nel 2007 e nel 2008. La quota di mercato delle esportazioni verso l'esterno dell'area dovrebbe lievemente diminuire nell'arco di tempo considerato, per la maggiore concorrenza mondiale e gli effetti ritardati delle precedenti perdite di competitività di prezzo. Il tasso di incremento delle importazioni complessive si collocherebbe, in media d'anno, su livelli appena inferiori a quelli delle esportazioni. Le esportazioni nette fornirebbero un contributo sostanzialmente nullo nell'orizzonte considerato.

Dopo gli andamenti favorevoli del 2006, in base alle proiezioni l'occupazione totale continuerebbe a crescere costantemente nel periodo di riferimento. Al tempo stesso aumenterebbe l'offerta di lavoro a seguito delle migliori prospettive di impiego e delle riforme strutturali del mercato del lavoro in diversi paesi dell'area, mentre il tasso di disoccupazione si ridurrebbe ulteriormente.

### PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Il tasso medio di incremento dello IAPC complessivo raggiungerebbe, in base alle stime, il 2,1-2,3 per cento nel 2006, mentre si prevede un intervallo dell'1,5-2,5 per cento nel 2007 e dell'1,3-2,5 l'anno successivo. Nell'orizzonte di riferimento si dovrebbe ridurre il notevole contributo fornito negli ultimi anni dal crescente prezzo dei beni energetici e delle materie prime non petrolifere, tenuto conto del recente calo delle quotazioni del greggio e dei modesti rialzi impliciti nei prezzi correnti dei *future* sul petrolio. Al tempo stesso, le proiezioni si basano sull'aspettativa di una crescita salariale moderata, con un aumento di entità marginale sul finire del periodo. Poiché le proiezioni indicano un'espansione della produttività sostanzialmente stabile, ciò implica la previsione di un contenuto incremento del costo del lavoro per unità di prodotto. L'innalzamento delle imposte indirette inciderà in misura rilevante sull'inflazione al consumo nel 2007, apportando un contributo aggregato a livello dell'area dell'euro pari a 0,5 punti percentuali. Per il 2008, contrariamente, non si prospetta al momento alcun effetto associato a tale fattore. Infine, le proiezioni relative allo IAPC si basano sull'attesa di una crescita costante dei margini di profitto e dell'assenza di pressioni significative sui prezzi derivanti dalle importazioni (escluse le materie prime).

### CONFRONTO CON LE PROIEZIONI PUBBLICATE NEL SETTEMBRE 2006

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE pubblicate nel numero di settembre 2006 di questo Bollettino, gli intervalli di valori relativi alla crescita del PIL sono stati leggermente corretti verso l'alto per il 2006 e il 2007, per tenere conto degli ultimi dati e degli effetti derivanti da prezzi attesi dell'energia inferiori a quanto precedentemente ipotizzato. Per quanto riguarda l'inflazione misurata sullo IAPC, gli intervalli indicati per il 2006 e il 2007 hanno subito uno spostamento verso il basso, principalmente riconducibile all'ipotesi di quotazioni più contenute dei beni energetici.

Tavola 2 Confronto con le proiezioni del settembre 2006

(variazioni percentuali; medie annue)

	2005	2006	2007
PIL in termini reali – settembre 2006	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
PIL in termini reali – dicembre 2006	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7
IAPC – settembre 2006	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9
IAPC – dicembre 2006	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5

## Riquadro B

### PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ORGANIZZAZIONI

Varie organizzazioni, sia internazionali sia del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro. Tuttavia, tali previsioni non sono perfettamente confrontabili tra loro né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, poiché sono state formulate in momenti differenti e, pertanto, risultano in parte superate. Inoltre, sono stati adottati metodi diversi (non del tutto specificati) per determinare le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, inclusi i corsi del petrolio.

Secondo le previsioni attualmente diffuse da altre organizzazioni, il tasso di crescita del PIL dell'area dell'euro si collocerebbe tra il 2,4 e il 2,6 per cento nel 2006, tra l'1,9 e il 2,2 nel 2007 e tra il 2,0 e il 2,3 l'anno seguente. Per quanto riguarda l'inflazione misurata sullo IAPC, si prevede un tasso medio annuo compreso tra il 2,2 e il 2,3 per cento nel 2006, tra l'1,9 e il 2,4 nel 2007 e tra l'1,8 e il 2,1 nel 2008. Tutti i valori indicati rientrano negli intervalli delle proiezioni dell'Eurosistema, con la sola eccezione del tasso di crescita del PIL riportato dall'FMI per il 2006, che risulta lievemente inferiore.

### Confronto tra alcune previsioni sulla crescita del PIL e sull'inflazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali; medie annue)

	Data di pubblicazione	PIL			IAPC		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Commissione europea	novembre 2006	2,6	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
FMI	settembre 2006	2,4	2,0	2,0	2,3	2,4	2,1
OCSE	novembre 2006	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	novembre 2006	2,6	1,9	n.d.	2,2	2,1	n.d.
Survey of Professional Forecasters	novembre 2006	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9

Fonti: *Economic forecasts* della Commissione europea, autunno 2006; *World Economic Outlook* dell'FMI, settembre 2006; *Economic Outlook* dell'OCSE, n. 80 - versione preliminare; *Consensus Economics Forecasts*; *Survey of Professional Forecasters* della BCE. I tassi di crescita indicati nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema e nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. Per quanto riguarda le altre previsioni, non viene fornita alcuna precisazione in merito.

© Banca centrale europea, 2006

Indirizzo: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany

Recapito postale: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany

Telefono: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Sito Internet: <http://www.ecb.int>

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.