



BANCA CENTRALE EUROPEA

PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO FORMULATE DAGLI ESPERTI DELLA BCE

Sulla base delle informazioni disponibili al 19 agosto 2005, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro.¹

L'esercizio previsivo si basa su ipotesi riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, i prezzi del petrolio, il commercio internazionale al di fuori dell'area dell'euro e le politiche di bilancio. In particolare, viene adottata l'ipotesi tecnica che i tassi d'interesse di mercato a breve termine e i tassi di cambio bilaterali rimangano invariati nell'orizzonte temporale della proiezione, sui livelli prevalenti nella prima metà di agosto. Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse a lungo termine e i corsi del greggio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle attese del mercato osservate a metà agosto.² Le ipotesi attinenti alle politiche fiscali si fondano sui programmi di bilancio nazionali dei paesi dell'area dell'euro e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti oppure definite in dettaglio e di probabile adozione nell'ambito del processo legislativo.

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 dello scarto medio, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato.

IPOTESI RELATIVE AL CONTESTO INTERNAZIONALE

Secondo le attese, il contesto esterno all'area dell'euro dovrebbe rimanere favorevole sia nel 2005 sia nel 2006. L'espansione del PIL negli Stati Uniti resterebbe vigorosa, sebbene in certa misura più moderata rispetto allo scorso anno, e quella nei paesi asiatici diversi dal Giappone si manterrebbe su livelli ben al di sopra della media mondiale, anche se inferiori in confronto agli ultimi anni. Le proiezioni indicano che la crescita nella maggior parte delle grandi economie continuerà a essere dinamica.

Si stima che l'espansione del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro si collochi, in media d'anno, intorno al 4,8 per cento nel 2005 e al 4,6 nel 2006. Il tasso di incremento della domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbe portarsi a circa il 7,1 per cento nel 2005 e il 7,2 l'anno seguente.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

La stima rapida dell'Eurostat indica per il secondo trimestre del 2005 un tasso di espansione del PIL dell'area dell'euro pari allo 0,3 per cento sul periodo precedente. Secondo le proiezioni, si prevede un lieve aumento della crescita a partire dalla seconda metà di quest'anno. Il tasso di incremento del prodotto si collocherebbe, in media d'anno, in un intervallo dell'1,0-1,6 per cento nel 2005, per poi raggiungere l'1,3-2,3 per cento nel 2006. Sulla spinta del persistente vigore ipotizzato per la domanda esterna, la dinamica delle esportazioni continuerebbe a sostenere l'attività economica nell'orizzonte di riferimento, mentre la domanda interna dovrebbe gradualmente rafforzarsi.

¹ Le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE integrano l'esercizio previsivo dell'Eurosistema, svolto due volte l'anno congiuntamente dai servizi della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro. Le tecniche adottate sono coerenti con quelle stabilite dall'Eurosistema in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001.

² Si assume pertanto che nell'orizzonte di proiezione i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, si mantengano costanti su un livello del 2,12 per cento. L'ipotesi tecnica di invarianza dei tassi di cambio implica che il cambio euro/dollaro rimanga a 1,22 nel periodo di riferimento e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti più elevato dello 0,1 per cento nel 2005, rispetto alla media del 2004, e più basso dello 0,8 per cento nel 2006. Le attese del mercato riguardo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un lieve incremento, dal 3,5 per cento nella media del 2005 al 3,7 nel 2006. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare del 6,4 per cento nel 2005 e del 2,4 l'anno seguente. In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future*, si ipotizzano ulteriori rialzi delle quotazioni petrolifere, in media a 55,3 dollari al barile nel 2005 e a 62,8 dollari nel 2006.

I consumi privati crescerebbero in linea con il reddito disponibile reale, che dovrebbe essere sostenuto dall'aumento dell'occupazione. Secondo le attese, l'incremento dei consumi sarebbe tuttavia frenato prevalentemente dai rincari del petrolio e dalla formazione di risparmio precauzionale, connessa ai persistenti timori sull'andamento delle finanze pubbliche e sulle prospettive di più lungo periodo per i sistemi sanitari e pensionistici. Nel contempo, l'espansione degli investimenti fissi totali mostrerebbe una ripresa dopo il recente periodo di debolezza, poiché gli investimenti delle imprese dovrebbero beneficiare della forte domanda esterna e reagire infine alle favorevoli condizioni creditizie e agli elevati utili societari. Gli investimenti privati nell'edilizia residenziale continuerebbero a crescere a un ritmo moderato nell'orizzonte di proiezione. La domanda interna dovrebbe stimolare l'incremento delle importazioni, di conseguenza le esportazioni nette fornirebbero un contributo solo lievemente positivo all'espansione del PIL.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Secondo quanto evidenziato dalle proiezioni, il tasso medio di variazione dello IAPC complessivo si collocherebbe fra il 2,1 e il 2,3 per cento nel 2005, per poi situarsi fra l'1,4 e il 2,4 per cento l'anno seguente. Il lieve calo dell'inflazione nel 2006 è riconducibile principalmente al trattamento statistico di una riforma sanitaria proposta nei Paesi Bassi, il quale contribuirebbe secondo le stime per -0,2 punti percentuali. Questa diminuzione riflette anche l'ipotesi di un minore incremento dei prezzi dei beni energetici e di un più contenuto tasso di variazione dei prezzi all'importazione nel 2006.

Si assume che la crescita dei redditi nominali per occupato rimanga moderata nel periodo in esame. Tale ipotesi incorpora non soltanto gli accordi salariali vigenti e il previsto miglioramento, appena modesto, delle condizioni del mercato del lavoro, ma anche un'altra ipotesi secondo cui gli elevati rincari del petrolio non producano significativi effetti di secondo impatto sui redditi nominali. Le proiezioni sull'espansione del PIL e sull'occupazione implicano un lento recupero della crescita della produttività del lavoro. A seguito degli andamenti delle retribuzioni e della produttività, l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto resterebbe relativamente contenuto sia questo sia il prossimo anno.

Tavola A Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

(variazioni percentuali)¹⁾

	2004	2005	2006
IAPC	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
PIL in termini reali	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3
Consumi privati	1,3	1,1 – 1,5	0,7 – 1,9
Consumi collettivi	1,4	0,6 – 1,6	1,1 – 2,1
Investimenti fissi lordi	1,4	0,4 – 2,0	1,3 – 4,5
Esportazioni (beni e servizi)	5,9	2,4 – 5,2	4,6 – 7,8
Importazioni (beni e servizi)	6,1	2,2 – 5,2	4,3 – 7,7

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 dalle banche centrali dell'area dell'euro nel corso degli anni passati. Le proiezioni sul PIL e sulle sue componenti si basano su dati corretti per il numero di giornate lavorative.

CONFRONTO CON LE PROIEZIONI PUBBLICATE NEL GIUGNO 2005

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, pubblicate nel numero di giugno 2005 del Bollettino, gli intervalli di valori indicati per il tasso di crescita del PIL hanno subito una lieve correzione verso il basso sia per il 2005 sia per il 2006. Per l'anno in corso, tale correzione riflette principalmente limitate revisioni verso il basso dei dati riportati in passato, mentre per il prossimo anno

rispecchia in gran parte l'ipotesi di aumento delle quotazioni petrolifere sul reddito disponibile reale.

Gli intervalli previsti per il tasso di crescita annuo dello IAPC nel 2005 e nel 2006 sono stati modificati al rialzo rispetto alle proiezioni di giugno, principalmente per effetto dell'ipotesi, già menzionata, di un incremento dei corsi petroliferi per i due anni considerati. Tale ipotesi implica un maggiore contributo della componente energetica all'inflazione armonizzata, mentre le proiezioni per la componente non energetica restano sostanzialmente invariate a fronte dei valori di giugno.

Tavola B Confronto fra le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

(variazioni percentuali)

	2004	2005	2006
IAPC – giugno 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
IAPC – settembre 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
PIL in termini reali – giugno 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
PIL in termini reali – settembre 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3

© Banca centrale europea, 2005

Indirizzo: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany

Indirizzo 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.