



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 24 maggio 2007, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso fra il 2,3 e il 2,9 per cento nel 2007 e fra l'1,8 e il 2,8 per cento nel 2008. Il tasso di incremento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo complessivo si porterebbe in media all'1,8-2,2 per cento nel 2007 e all'1,4-2,6 per cento l'anno seguente.

Riquadro 1

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 all'11 maggio 2007. Per quanto riguarda i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, le attese sono rilevate sui tassi a termine, che riflettono la curva dei rendimenti alla data di chiusura delle ipotesi tecniche; esse implicano un incremento dal 4,0 per cento della metà di maggio a una media del 4,2 nel 2007 e un ulteriore aumento a una media del 4,5 l'anno seguente. Le aspettative sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro implicano un profilo piatto intorno al 4,2 per cento registrato a metà di maggio, con un tasso medio del 4,2 per cento nel 2007 e del 4,3 nel 2008. In base all'evoluzione dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino all'11 maggio, si assume che i corsi del petrolio siano pari in media a 65,0 dollari al barile nel 2007 e a 69,9 nel 2008. Le quotazioni delle materie prime non energetiche, espresse in dollari, dovrebbero mediamente aumentare del 22,0 per cento nel 2007 e del 4,9 l'anno seguente.

Viene formulata l'ipotesi tecnica secondo cui i tassi di cambio bilaterali si manterrebbero invariati nell'orizzonte considerato sui livelli medi osservati nelle due settimane fino all'11 maggio. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,36 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti superiore del 3,7 per cento rispetto alla media del 2006.

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 nazionali, o che sono state definite in dettaglio dai governi e supereranno probabilmente l'*iter* legislativo.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Secondo le attese, il contesto esterno all'area dell'euro dovrebbe rimanere favorevole nell'orizzonte di proiezione. Negli Stati Uniti e in Giappone la crescita del PIL in termini reali dovrebbe risultare in certa misura inferiore rispetto agli ultimi anni, mentre nei paesi emergenti dell'Asia si manterrebbe ben al di sopra della media mondiale e anche nella maggior parte delle altre grandi economie continuerebbe a essere vivace. Inoltre, i paesi entrati a far parte dell'Unione europea il 1° maggio 2004 seguirebbero a registrare tassi di espansione elevati.

¹ 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 sulle 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.

Nel complesso, dopo aver raggiunto il 6,0 per cento del 2006, il tasso di incremento del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro si collocherebbe, in media d'anno, intorno al 5,1 per cento nel 2007 e al 5,0 nel 2008. La crescita dei mercati di esportazione esterni dell'area dovrebbe portarsi a circa il 5,6 per cento nel 2007 e il 6,9 l'anno seguente.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

Per quanto riguarda il PIL in termini reali dell'area dell'euro, la stima preliminare dell'Eurostat indica per il primo trimestre del 2007 un tasso di crescita pari allo 0,6 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,9 per cento del quarto trimestre dello scorso anno. Secondo le attese, il tasso di espansione trimestrale del prodotto si manterrebbe intorno allo 0,6 per cento nell'orizzonte di proiezione. In tale contesto, si prevede una crescita del PIL compresa, in media d'anno, tra il 2,3 e il 2,9 per cento nel 2007 e tra l'1,8 e il 2,8 per cento nel 2008.

Tavola 1 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

(variazioni percentuali; medie annue)^{1), 2)}

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

1) Gli intervalli di valori indicati per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale sono basati sulla media degli scarti, in valore 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) I dati includono la Slovenia già nel 2006, ad eccezione di quelli sullo IAPC che comprendono il paese soltanto dal 2007. La quota della Slovenia nel PIL dell'area è pari a circa lo 0,3 per cento.

Per quanto riguarda le componenti di spesa interna del PIL, i consumi privati dovrebbero ampiamente assorbire l'aumento delle imposte indirette agli inizi del 2007, di riflesso al perdurante incremento del reddito disponibile. Quest'ultimo, a sua volta, sarebbe sostenuto da miglioramenti nel mercato del lavoro e, in certa misura, anche dalla maggiore crescita dei redditi non da lavoro a fronte di elevati tassi di profitto delle imprese. Il saggio di risparmio dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nell'orizzonte di proiezione e l'espansione dei consumi privati si porterebbe, in media d'anno, in un intervallo dell'1,7-2,1 per cento nel 2007 e dell'1,6-2,8 per cento nel 2008. Ci si attende che i consumi collettivi crescano a un ritmo moderato, compreso tra l'1,0 e il 2,0 per cento nei due anni considerati.

Gli investimenti delle imprese continuerebbero a beneficiare delle prospettive favorevoli per la domanda, degli elevati utili societari e del perdurare di condizioni di finanziamento propizie. Anche la crescita degli investimenti pubblici dovrebbe rimanere superiore all'espansione del PIL. Per contro, gli investimenti privati nell'edilizia residenziale segnerebbero un rallentamento nel periodo in esame, rispecchiando la protratta moderazione nei mercati immobiliari. Complessivamente le proiezioni indicano un tasso di incremento degli investimenti fissi totali compreso, in media d'anno, tra il 3,8 e il 6,0 per cento nel 2007 e tra l'1,9 e il 5,1 per cento l'anno seguente.

Secondo le attese, l'espansione delle esportazioni continuerebbe a sostenere l'attività economica, in quanto si prevede che la domanda esterna seguiti ad aumentare a un ritmo considerevole. La quota di mercato delle esportazioni verso l'esterno dell'area dovrebbe, tuttavia, diminuire lievemente nel periodo

di riferimento, per la maggiore concorrenza mondiale e gli effetti ritardati delle scorse perdite di competitività di prezzo. Nell'insieme, il tasso di variazione delle esportazioni complessive, che includono l'interscambio nell'area, si situerebbe in media d'anno tra il 4,8 e il 7,6 per cento nel 2007 e tra il 4,0 e il 7,2 per cento nel 2008. Il tasso di incremento medio annuo delle importazioni complessive si collocherebbe in un intervallo del 4,6-8,0 per cento nel 2007 e del 3,9-7,3 per cento l'anno seguente. Le esportazioni nette fornirebbero un contributo sostanzialmente nullo nell'orizzonte di riferimento.

Sulla base delle proiezioni, dovrebbe proseguire la recente tendenza favorevole del mercato del lavoro. Nel periodo in esame l'occupazione totale dovrebbe continuare a crescere costantemente, beneficiando dell'espansione della domanda aggregata e dell'ipotesi di un incremento ancora contenuto del costo del lavoro. Nel contempo, l'offerta di lavoro aumenterebbe a seguito delle migliori prospettive d'impiego e delle riforme strutturali del mercato del lavoro in diversi paesi dell'area, mentre il tasso di disoccupazione si ridurrebbe ulteriormente nell'arco temporale considerato.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Da settembre 2006 il tasso di inflazione sui dodici mesi oscilla su livelli lievemente inferiori al 2 per cento, beneficiando del favorevole andamento dei prezzi dell'energia. In prospettiva, le proiezioni per l'inflazione risentono fortemente dei differenti contributi delle imposte indirette e del costo del lavoro per unità di prodotto. Nel 2007 la più elevata imposizione indiretta dovrebbe esercitare un notevole impatto sullo IAPC, apportando un contributo aggregato a livello dell'area dell'euro pari a 0,5 punti percentuali; tuttavia, nel 2008 le misure finora note avrebbero nell'insieme un effetto neutrale. Nel contempo, le proiezioni si basano sull'aspettativa che la crescita salariale per l'intera economia registri un lieve incremento nell'orizzonte considerato. Poiché l'espansione della produttività del lavoro dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile, ciò implica una moderata accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto nel periodo in esame. Infine, le proiezioni per lo IAPC si basano anche sulle attese di una crescita costante – seppur in lieve diminuzione – dei margini di profitto, di pressioni sui prezzi appena contenute dal lato delle importazioni (escluse le materie prime) e di un protratto contributo positivo dei prezzi amministrati all'inflazione. Tenuto conto di questi diversi fattori, si prevede che il tasso di crescita dello IAPC si porti in media d'anno tra l'1,8 e il 2,2 per cento nel 2007 e tra l'1,4 e il 2,6 per cento nel 2008.

CONFRONTO CON LE PROIEZIONI PUBBLICATE NEL MARZO 2007

Per quanto riguarda la crescita del PIL in termini reali, l'intervallo di valori attualmente previsto per il 2007 si colloca nella parte superiore dell'intervallo delle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE pubblicate nel numero di marzo 2007 del Bollettino mensile. L'intervallo per il 2008 ha subito una lieve correzione verso il basso, coerentemente con gli effetti anticipati di prezzi dell'energia leggermente più elevati e di un tasso di cambio dell'euro superiore rispetto alle precedenti ipotesi. Quanto allo IAPC, l'intervallo per il 2007 è stato modificato verso l'alto, principalmente di riflesso all'ipotesi di quotazioni dei beni energetici lievemente più elevate rispetto allo scorso esercizio previsivo, mentre quello per il 2008 è rimasto invariato.

Tavola 2 Confronto con le proiezioni di marzo 2007

(variazioni percentuali; medie annue)

	2006	2007	2008
PIL in termini reali – marzo 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
PIL in termini reali – giugno 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
IAPC – marzo 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
IAPC – giugno 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Riquadro 2

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, esse si basano su metodi diversi (non del tutto specificati) per definire le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, inclusi i corsi del petrolio, e presentano differenze metodologiche nella correzione dei dati per il numero di giornate lavorative (cfr. tavola seguente).

Secondo le previsioni attualmente diffuse da altre organizzazioni, il tasso di crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si collocherebbe tra il 2,3 e il 2,7 per cento nel 2007 e tra il 2,2 e il 2,5 per cento nel 2008, mentre il tasso di inflazione misurato sullo IAPC si porterebbe in media d'anno tra l'1,8 e il 2,0 per cento nel 2007 e tra l'1,9 e il 2,0 per cento nel 2008. Tutti i valori indicati rientrano negli intervalli delle proiezioni dell'Eurosistema.

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

(variazioni percentuali; medie annue)

	Data di pubblicazione	PIL in termini reali			IAPC		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
FMI	aprile 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Commissione europea	maggio 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OCSE	maggio 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	maggio 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	maggio 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Proiezioni degli esperti dell'Eurosistema	giugno 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Fonti: *Economic Forecasts* della Commissione europea, primavera 2007; *World Economic Outlook* dell'FMI, aprile 2007; *Economic Outlook* dell'OCSE, n. 81 - versione preliminare, maggio 2007; *Consensus Economics Forecasts*; *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

Nota: 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, 2007

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.