



BANCA CENTRALE EUROPEA

### **Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE**

Sulla base delle informazioni disponibili al 18 febbraio 2005, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro<sup>1</sup>.

L'esercizio previsivo si basa su una serie di ipotesi riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, le quotazioni petrolifere, 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 nelle due settimane fino all'8 febbraio. Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse a lungo termine e i prezzi del greggio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle attese del mercato osservate fino all'8 febbraio<sup>2</sup>. 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 esprimere 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**

Nell'orizzonte di proiezione l'economia mondiale dovrebbe continuare a crescere a un ritmo sostenuto, sebbene più lento rispetto al 2004. L'espansione del PIL negli Stati Uniti rimarrebbe altresì vigorosa, anche se inferiore a quella osservata lo scorso anno, e quella nei paesi asiatici diversi dal Giappone dovrebbe mantenersi su livelli ben al di sopra della media mondiale, benché più bassi rispetto agli anni passati. Si assume che la crescita nelle altre grandi economie rimanga dinamica. Inoltre, ci si attende che i paesi entrati a far parte dell'Unione europea il 1° maggio 2004 continuino a registrare elevati tassi di espansione. Nel periodo considerato l'inflazione a livello mondiale dovrebbe aumentare lievemente con il procedere della crescita economica.

Si stima che l'espansione del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro si collochi, in media d'anno, intorno al 4,7 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 l'8,0 per cento nel 2005 e il 7,4 l'anno seguente.

---

<sup>1</sup> Le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE integrano l'esercizio previsivo dell'Eurosistema svolto congiuntamente dai servizi della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro due volte l'anno. 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.

<sup>2</sup> 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 2,14 per cento. L'ipotesi tecnica di invarianza dei tassi di cambio implica che il cambio euro/dollaro rimanga a 1,30 nel periodo di riferimento e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti più elevato dell'1,8 per cento rispetto alla media del 2004. Le attese del mercato riguardo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un lieve incremento, dal 3,7 per cento nella media del 2005 a quasi il 4,0 nel 2006. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare del 3,3 per cento nel 2005 e dell'1,5 nel 2006. In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future*, si assume che in media d'anno le quotazioni petrolifere diminuiscano gradualmente a 42,2 dollari al barile nel 2006, da 44,7 dollari nel 2005.

### Proiezioni sulla crescita del PIL

La stima rapida dell'Eurostat relativa alla crescita del PIL dell'area dell'euro nel quarto trimestre del 2004<sup>3</sup> sul periodo precedente conferma un rallentamento dell'attività nella seconda parte dell'anno. Tuttavia, vi sono ragioni per ritenere che tale rallentamento sia di natura temporanea. In questo contesto, le proiezioni indicano un tasso di incremento del prodotto compreso, in media d'anno, fra l'1,2 e il 2,0 per cento nel 2005 e fra l'1,6 e il 2,6 per cento nel 2006. Ci si attende che l'espansione delle esportazioni, implicita nell'ipotesi di un protratto vigore della domanda esterna, continui a sostenere l'attività economica nel periodo considerato. La domanda interna e l'occupazione dovrebbero gradualmente rafforzarsi. Nel contempo, l'offerta di lavoro aumenterebbe a seguito delle migliori prospettive d'impiego e delle riforme strutturali del mercato del lavoro in vari paesi dell'area. Nel complesso, secondo le proiezioni, il tasso di disoccupazione inizierebbe a scendere nell'anno in corso.

Per quanto riguarda le componenti di spesa interna del PIL, i consumi privati dovrebbero rafforzarsi in linea con l'andamento del reddito disponibile reale, la cui espansione sarà sostenuta dalla maggiore crescita dell'occupazione, dal calo dell'inflazione e dal contributo positivo di altre componenti di reddito, quali gli utili distribuiti. Tuttavia, ci si attende che il tasso di risparmio resti elevato a causa, fra l'altro, dei persistenti timori per l'andamento delle finanze pubbliche e le prospettive a più lungo termine per i sistemi sanitari e pensionistici. L'espansione degli investimenti totali mostrerebbe un recupero riconducibile principalmente agli investimenti delle imprese, che dovrebbero beneficiare delle favorevoli condizioni di credito e degli elevati utili societari. Gli investimenti privati nell'edilizia residenziale continuerebbero a crescere a un ritmo moderato nell'orizzonte di proiezione. Poiché la domanda interna stimolerà l'incremento delle importazioni, le esportazioni nette non dovrebbero fornire un contributo positivo all'espansione del PIL.

### Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

Il tasso di incremento dello IAPC complessivo sarebbe compreso, in media d'anno, in un intervallo dell'1,6-2,2 per cento nel 2005 e dell'1,0-2,2 per cento nel 2006. Questa proiezione si fonda sulle ipotesi di un calo delle quotazioni petrolifere e di un minore contributo delle imposte indirette e dei prezzi amministrati nel 2005 e nel 2006, rispetto allo scorso anno.

Nel periodo in esame la crescita del reddito nominale per occupato dovrebbe rimanere moderata secondo le proiezioni, che si basano non solo sugli accordi salariali correnti e sul previsto miglioramento, appena modesto, delle condizioni del mercato del lavoro, ma anche sull'ipotesi secondo cui gli effetti di secondo impatto esercitati dal rincaro del greggio sui redditi nominali non siano significativi. Le proiezioni formulate per l'espansione del PIL e l'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 nel 2005 sia nel 2006.

### Tavola A: Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

(variazioni percentuali)<sup>1)</sup>

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

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 si fondano su dati corretti per i giorni lavorativi.

<sup>3</sup> Il tasso di incremento del quarto trimestre del 2004 è fortemente influenzato da un aggiustamento statistico verso il basso dovuto al numero eccezionalmente elevato di giornate lavorative di quel periodo.

### Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2004

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, pubblicate nel numero di dicembre 2004 del Bollettino, gli intervalli di valori riportati per il tasso di incremento del PIL dell'area dell'euro hanno subito una lieve correzione verso il basso sia per il 2005 sia per il 2006. Per quanto riguarda le ipotesi tecniche, le revisioni apportate rispetto all'esercizio di dicembre sono di entità modesta e hanno un'incidenza limitata. La modifica verso il basso relativa al 2005 riflette principalmente l'effetto di trascinamento derivante da una crescita più debole delle attese nel quarto trimestre dello scorso anno.

L'intervallo di valori relativo al tasso di incremento annuo dello IAPC per il 2005 si colloca entro l'intervallo indicato in dicembre, mentre per il 2006 rimane invariato.

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

(variazioni percentuali)

	2004	2005	2006
IAPC – marzo 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
IAPC – dicembre 2004	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
PIL in termini reali – marzo 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
PIL in termini reali – dicembre 2004	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7