



## Riquadro

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 17 febbraio 2006, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro<sup>1</sup>. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso fra l'1,7 e il 2,5 per cento nel 2006 e fra l'1,5 e il 2,5 per cento nel 2007. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media all'1,9-2,5 per cento nel 2006 e all'1,6-2,8 per cento l'anno seguente.

#### Ipotesi tecniche riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, i prezzi del petrolio e le politiche di bilancio

Le proiezioni si basano sull'ipotesi tecnica secondo cui i tassi d'interesse di mercato a breve termine e i tassi di cambio bilaterali rimarrebbero invariati nell'orizzonte considerato, sui livelli registrati nelle due settimane fino al 7 febbraio<sup>2</sup>. Si assume che i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, si mantengano costanti, al 2,55 per cento. L'ipotesi tecnica di invarianza dei tassi di cambio implica che il cambio euro/dollaro resti a 1,21 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti inferiore dell'1,2 per cento rispetto alla media del 2005.

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse a lungo termine e i prezzi del petrolio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato osservate nelle due settimane fino al 7 febbraio. Le attese di mercato riguardo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un andamento in lieve ascesa, dal 3,6 per cento nella media del 2006 al 3,7 per cento nel 2007. In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future*, si ipotizza che le quotazioni del greggio raggiungano in media 66,1 dollari al barile nel 2006, per poi collocarsi a 67,5 dollari nel 2007. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare del 13,7 per cento nel 2006 e del 3,8 l'anno seguente.

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

#### Ipotesi relative al contesto internazionale

Secondo le attese, il contesto esterno all'area dell'euro dovrebbe rimanere favorevole nell'orizzonte di proiezione. L'espansione del PIL negli Stati Uniti resterebbe vigorosa, sebbene in lieve diminuzione, e quella nei paesi asiatici diversi dal Giappone si manterrebbe su livelli ben al di sopra della media mondiale, anche se leggermente inferiori rispetto agli ultimi anni. Le proiezioni indicano che la crescita nella maggior parte delle altre grandi economie continuerà inoltre a essere dinamica.

Nel complesso, si prevede che l'espansione del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro si collochi, in media d'anno, intorno al 4,9 per cento nel 2006 e al 4,5 nel 2007. Il tasso di incremento della domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbe portarsi a circa il 7,3 per cento nel 2006 e il 6,9 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. 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.

## Proiezioni sulla crescita del PIL

La stima rapida dell'Eurostat indica per il quarto trimestre del 2005 una diminuzione del tasso di crescita del PIL dell'area dell'euro allo 0,3 per cento sul periodo precedente. Tuttavia, gli indicatori basati sulle ultime indagini congiunturali suggeriscono che l'attività economica si è andata rafforzando e che il rallentamento del prodotto è probabilmente di natura temporanea. In tale contesto, le proiezioni evidenziano per il PIL un tasso di incremento compreso, in media d'anno, in un intervallo dell'1,7-2,5 per cento nel 2006 e dell'1,5-2,5 per cento nel 2007. Tra i principali fattori, la dinamica delle esportazioni continuerebbe a stimolare l'attività economica, sulla scorta del persistente vigore ipotizzato per la domanda esterna. I consumi privati crescerebbero in linea con il reddito disponibile reale, sostenuto da un certo miglioramento della situazione occupazionale nell'orizzonte considerato. Nondimeno, ci si attende che i rincari del petrolio nel 2006 e gli incrementi delle imposte indirette nel 2007 abbiano un effetto frenante sui consumi. L'espansione degli investimenti fissi totali, intensificatasi di recente, dovrebbe aumentare a un ritmo sostenuto secondo le proiezioni, a fronte del perdurare di condizioni di finanziamento favorevoli, degli elevati utili societari e delle incoraggianti prospettive per la domanda. Gli investimenti privati nell'edilizia residenziale seguirebbero a crescere a un ritmo moderato nell'arco temporale della proiezione.

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

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

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

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 si basano su dati corretti per il numero di giornate lavorative; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni includono l'interscambio nell'area dell'euro.

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

Per quanto riguarda lo IAPC complessivo, si prevede un tasso medio di variazione compreso in un intervallo dell'1,9-2,5 per cento nel 2006 e dell'1,6-2,8 per cento l'anno seguente. Le proiezioni formulate per i prezzi dipendono da una serie di ipotesi. Innanzitutto, si assume che le quotazioni del petrolio, responsabili del notevole contributo positivo della componente energetica all'inflazione negli ultimi anni, restino su livelli sostanzialmente stabili nell'orizzonte di riferimento. Si ipotizza altresì che l'espansione dei redditi nominali per occupato rimanga moderata nel periodo in esame. Le proiezioni sui prezzi non incorporano significativi effetti di secondo impatto dei rincari del greggio sui salari. Inoltre, le proiezioni includono soltanto le variazioni delle imposte indirette note con sufficiente certezza al 17 febbraio. Infine, esse si basano sull'attesa che le pressioni sui prezzi derivanti dalle importazioni (escluse le materie prime) restino contenute.

## Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2005

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di dicembre 2005 del Bollettino, gli intervalli di valori indicati per il tasso di crescita del PIL hanno subito una lieve correzione verso l'alto per il 2006 e il 2007, di riflesso a prospettive leggermente più favorevoli per l'economia dell'area dell'euro.

Per quanto riguarda il tasso di incremento dello IAPC complessivo, il nuovo intervallo indicato per il 2006 si situa nella parte superiore dell'intervallo riportato a dicembre, mentre quello per il 2007 è stato rivisto verso l'alto. La revisione è riconducibile principalmente all'ipotizzato aumento dei prezzi dell'energia, il quale si tradurrebbe in un maggiore contributo della componente energetica allo IAPC complessivo. Per contro, le proiezioni formulate per la componente non energetica restano pressoché invariate rispetto a dicembre.

#### Tavola B: Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2005

(variazioni percentuali; medie annue)

	2005	2006	2007
PIL in termini reali – dicembre 2005	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4	1,4 – 2,4
PIL in termini reali – marzo 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
IAPC – dicembre 2005	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6	1,4 – 2,6
IAPC – marzo 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8

© 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.