



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

Sulla base delle informazioni disponibili al 19 maggio 2006, gli esperti dell'Eurosistema 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 tra l'1,8 e il 2,4 per cento nel 2006 e tra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2007. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media al 2,1-2,5 per cento nel 2006 e all'1,6-2,8 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 osservate nelle due settimane fino all'11 maggio. Le ipotesi sui tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, si basano sui tassi a termine<sup>2</sup>, riflettendo la curva dei rendimenti in quel momento; esse implicano un profilo crescente, dal 3,1 per cento nella media del 2006 al 3,9 l'anno seguente. 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 4,0 per cento nella media del 2006 al 4,3 nel 2007. Tenendo conto del profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future*, si assume che le quotazioni del petrolio raggiungano una media di 70,3 dollari al barile nel 2006, per poi collocarsi a 73,9 dollari l'anno seguente. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare del 27,6 per cento nel 2006 e del 5,4 l'anno successivo.

Viene formulata l'ipotesi tecnica secondo cui i tassi di cambio bilaterali rimarrebbero invariati nell'orizzonte considerato, sui livelli osservati nelle due settimane fino all'11 maggio. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro resti a 1,27 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti superiore dello 0,7 per cento rispetto alla media del 2005.

Le ipotesi relative 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. Esse sono aggiornate all'11 maggio 2006.

#### IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Ci si attende che il contesto esterno all'area dell'euro rimanga 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

<sup>1</sup> Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema sono prodotte congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro; esse 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 dello scarto medio assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato.

<sup>2</sup> Per la prima volta, le proiezioni dell'Eurosistema si basano sull'ipotesi tecnica secondo cui i tassi di interesse di mercato a breve termine mostrerebbero un andamento in linea con le aspettative di mercato, anziché rimanere costanti nell'orizzonte di riferimento come postulato in precedenza. Questa modifica, di natura meramente tecnica, ha lo scopo di migliorare ulteriormente la qualità e la coerenza interna delle proiezioni macroeconomiche e non implica alcun cambiamento della strategia di politica monetaria della BCE, né del ruolo svolto dalle proiezioni nel contesto di tale strategia.

leggermente inferiori rispetto agli ultimi anni. Le proiezioni indicano che anche la crescita nella maggior parte delle altre grandi economie continuerà inoltre a essere dinamica. In aggiunta, i paesi entrati a far parte dell'Unione europea il 1° maggio 2004 seguirebbero a registrare tassi di espansione elevati.

Nel complesso, si prevede che la crescita del *PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro* si collochi, in media, intorno al 5,0 per cento nel 2006 e al 4,5 nel 2007, dopo il 5,1 dello scorso anno. Il tasso di incremento della *domanda esterna dell'area*, che nel 2005 è stato pari al 7,7 per cento, si porterebbe a circa il 7,6 nel 2006 e il 6,7 l'anno seguente.

## PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

La stima preliminare dell'Eurostat indica per il primo trimestre del 2006 un tasso di incremento del PIL dell'area dell'euro pari allo 0,6 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,3 del quarto trimestre del 2005. Questa ripresa è in linea con i segnali positivi provenienti dagli indicatori basati sulle indagini congiunturali. Per l'orizzonte temporale considerato ci si attende che l'espansione trimestrale del PIL si mantenga a circa 0,5 punti percentuali, ad eccezione del primo trimestre del 2007, per il quale si prevede un'attenuazione della crescita a causa di significativi aumenti delle imposte indirette. In questo contesto, il tasso di variazione del prodotto si situerebbe, in media d'anno, in un intervallo dell'1,8-2,4 per cento nel 2006 e dell'1,3-2,3 nel 2007. Sulla spinta del persistente vigore ipotizzato per la domanda esterna, la dinamica delle esportazioni continuerebbe a sostenere l'attività economica nel periodo di riferimento. Prescindendo dall'effetto temporaneo dell'incremento delle imposte indirette, l'espansione della domanda interna dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile.

### Tavola A Proiezioni macroeconomiche

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

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

1) Gli intervalli di valori indicati per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale sono basati sullo scarto medio assoluto tra 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.

Per quanto concerne le componenti di spesa interna del PIL, il tasso di variazione dei *consumi privati* si porterebbe in media all'1,4-1,8 per cento nel 2006 e allo 0,5-1,7 l'anno seguente. Nel 2006 i più elevati prezzi dell'energia hanno avuto un effetto di riduzione sul potere d'acquisto delle famiglie. Si prevede che gli incrementi delle imposte indirette attesi per il 2007 inducano un rallentamento dei consumi nello stesso anno, mentre nel 2006 una lieve accelerazione dovrebbe provenire dall'effetto di anticipazione. Il reddito disponibile delle famiglie sarebbe sostenuto da un certo miglioramento dell'occupazione e dal protratto vigore dei redditi da capitale, tuttavia la crescita del reddito reale rimarrà moderata. Il tasso di risparmio dovrebbe restare sostanzialmente stabile nell'orizzonte temporale considerato.

Per gli *investimenti fissi totali* le proiezioni indicano un tasso medio di incremento del 2,3-4,5 per cento nel 2006 e dell'1,6-4,8 l'anno seguente. Gli *investimenti delle imprese* dovrebbero continuare a

beneficiare della forte domanda esterna, delle favorevoli condizioni di finanziamento e degli elevati utili societari. Nel contempo, gli *investimenti privati nell'edilizia residenziale* crescerebbero a un ritmo moderato nell'orizzonte di riferimento.

Il tasso di variazione delle *esportazioni complessive*, che includono l'interscambio nell'area, si situerebbe, in media d'anno, tra il 5,2 e l'8,0 per cento nel 2006 e tra il 3,3 e il 6,5 nel 2007. La quota di mercato delle esportazioni verso l'esterno dell'area dovrebbe lievemente diminuire nel periodo in esame, per la maggiore concorrenza mondiale, mentre la competitività di prezzo rimarrebbe sostanzialmente stabile. Il tasso medio di incremento delle *importazioni complessive* sarebbe in qualche misura superiore a quello delle esportazioni nel 2006, per poi scendere a un livello inferiore nel 2007, di riflesso all'evoluzione della domanda interna. Nel complesso, le esportazioni nette fornirebbero, in media, un contributo sostanzialmente neutro all'espansione del PIL nei due anni considerati.

In base alle proiezioni, l'*occupazione totale* continuerebbe a crescere costantemente, in linea con i recenti andamenti. Al tempo stesso, 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. Il tasso di disoccupazione si ridurrebbe ulteriormente nell'orizzonte temporale di riferimento.

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

Per quanto riguarda lo IAPC complessivo, si prevede un tasso medio di variazione del 2,1-2,5 per cento nel 2006 e dell'1,6-2,8 l'anno seguente. Le proiezioni sui prezzi riflettono il notevole contributo fornito nel 2006 dai rincari dei beni energetici e delle materie prime non petrolifere; se da un lato tale contributo dovrebbe ridursi nel 2007, in base agli attuali prezzi impliciti nei contratti *future*, dall'altro l'inflazione risentirà in misura considerevole dell'aumento delle imposte indirette nello stesso anno. Nel contempo, si ipotizza che la crescita dei redditi nominali per occupato rimanga moderata nel periodo in esame. Le proiezioni sui prezzi incorporano quindi l'aspettativa di limitati effetti di secondo impatto dei rincari del petrolio sui salari, nonché la proiezione di un tasso di incremento della produttività relativamente stabile, che indurrà nel complesso un'espansione del costo del lavoro per unità di prodotto sostanzialmente costante nel periodo in esame. Infine, le proiezioni sullo IAPC si basano sull'attesa secondo cui le importazioni (escluse le materie prime) non eserciteranno forti pressioni sui prezzi.

#### CONFRONTO CON LE PROIEZIONI MACROECONOMICHE DEGLI ESPERTI DELLA BCE PUBBLICATE IN MARZO 2006

Nel presente esercizio previsivo<sup>3</sup> l'intervallo di valori per il tasso di crescita del PIL nel 2006 si colloca entro quello indicato nelle proiezioni di marzo scorso, mentre l'intervallo per il 2007 è stato lievemente modificato al ribasso. Tale modifica riflette, in particolare, gli effetti dei rincari del greggio e l'apprezzamento del tasso di cambio. Quanto all'inflazione misurata sullo IAPC, l'attuale intervallo per il 2006 si situa nella parte superiore di quello riportato nelle proiezioni di marzo scorso, mentre l'intervallo per il 2007 rimane invariato.

<sup>3</sup> La nuova metodologia adottata per l'ipotesi sui tassi di interesse a breve termine (cfr. nota precedente) ha un impatto molto limitato sulle proiezioni elaborate per la crescita del PIL e per l'inflazione misurata sullo IAPC, rispecchiando il fatto che questa modifica implica una maggiore coerenza con le altre ipotesi, le quali rimangono invariate.

## Tavola B Confronto con le proiezioni di marzo 2006

(variazioni percentuali; medie annue)

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

### 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, sono stati adottati metodi diversi (non del tutto specificati) per determinare le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, inclusi i prezzi del petrolio.

Le previsioni recentemente pubblicate da altre organizzazioni evidenziano un consenso riguardo al fatto che il tasso medio di crescita del PIL dell'area si collocherà tra il 2,0 e il 2,2 per cento nel 2006; per il 2007 le previsioni si situano tra l'1,8 e il 2,1 per cento. Nel contempo, il tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC è compreso tra il 2,1 e il 2,2 per cento nel 2006 e tra il 2,0 e il 2,2 l'anno successivo. Tutti i valori indicati rientrano negli intervalli previsti nelle 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		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Commissione europea	maggio 2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
FMI	aprile 2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OCSE	maggio 2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
Consensus Economics Forecasts	maggio 2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
Survey of Professional Forecasters	aprile 2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche, primavera 2006; FMI, World Economic Outlook, aprile 2006; OCSE, Economic Outlook, n. 79, edizione preliminare; Consensus Economics Forecasts; BCE, Survey of Professional Forecasters. 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.