



## Riquadro

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 18 agosto 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 il 2,2 e il 2,8 per cento nel 2006 e fra l'1,6 e il 2,6 nel 2007. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media al 2,3-2,5 per cento nel 2006 e all'1,9-2,9 l'anno seguente.

#### Ipotesi tecniche 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. Per quanto riguarda i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, le attese di mercato sono rilevate sui tassi a termine all'8 agosto, che riflettono la curva dei rendimenti in quel momento; ciò implica un profilo crescente, dal 3,1 per cento nella media del 2006 al 3,9 l'anno seguente. Le aspettative sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro all'8 agosto comportano un andamento in lieve ascesa, dal 3,9 per cento nella media del 2006 al 4,1 nel 2007. In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 9 agosto, si assume che i corsi del petrolio raggiungano in media 71,0 dollari al barile nel 2006, per poi collocarsi a 77,6 dollari nel 2007. Le quotazioni delle materie prime non energetiche, espresse in dollari, dovrebbero aumentare del 26,2 per cento nel 2006 e dell'8,4 l'anno seguente.

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'8 agosto. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro resti a 1,28 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti superiore dell'1,2 per cento rispetto alla media del 2005.

Le ipotesi relative alle politiche fiscali si basano sui programmi di bilancio nazionali dei paesi dell'area dell'euro e includono tutte le misure 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 dovrebbe ridursi lievemente rispetto agli ultimi anni, mentre quella nei paesi asiatici emergenti si manterrebbe su livelli ben al di sopra della media mondiale; anche nella maggior parte delle altre grandi economie la crescita continuerà a essere dinamica.

Nel complesso, le proiezioni indicano che l'espansione del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro si collocherà, in media, intorno al 5,2 per cento nel 2006 e al 4,9 nel 2007. Il tasso di incremento della domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbe portarsi a circa l'8,7 per cento nel 2006 e il 6,6 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 della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato.

## Proiezioni sulla crescita del PIL

Per il secondo trimestre del 2006 la stima rapida dell'Eurostat indica un forte aumento della crescita del PIL dell'area dell'euro, allo 0,9 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,6 del primo trimestre. Questo rafforzamento è coerente con le informazioni favorevoli derivanti dagli indicatori basati sulle indagini congiunturali. Nell'orizzonte di proiezione l'espansione trimestrale del prodotto si manterrebbe intorno allo 0,5 per cento, a eccezione del primo trimestre del 2007, quando un certo effetto frenante dovrebbe provenire da significativi incrementi delle imposte indirette.

In tale contesto, le proiezioni indicano un tasso di incremento del PIL compreso, in media, in un intervallo del 2,2-2,8 per cento nel 2006 e dell'1,6-2,6 nel 2007. Tra i principali fattori, la dinamica delle esportazioni seguirebbe a sostenere l'attività economica, nonostante qualche perdita di competitività, poiché la domanda esterna dovrebbe continuare a crescere vigorosamente. I consumi privati aumenterebbero essenzialmente in linea con il reddito disponibile reale, che dovrebbe beneficiare in particolare del miglioramento della situazione nel mercato del lavoro. Nondimeno, ci si attende che i rincari dell'energia nel 2006 e gli incrementi delle imposte indirette nel 2007 abbiano un effetto negativo 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, elevati utili societari e incoraggianti prospettive per la domanda. Gli investimenti privati nell'edilizia residenziale seguirebbero a crescere moderatamente nell'arco temporale considerato.

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

(variazioni percentuali; medie annue)<sup>1), 2)</sup>

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

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 comprendono l'interscambio nell'area dell'euro.

2) Questo esercizio previsivo include per la prima volta la Slovenia, quale parte integrante dell'area dell'euro, relativamente alle proiezioni per il 2007. La quota del paese sul PIL dell'area risulta pari allo 0,3 per cento nel 2005. Le variazioni percentuali per il 2007 si basano su una composizione dell'area comprendente la Slovenia già nel 2006.

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

Per quanto riguarda lo IAPC complessivo, si prevede un tasso medio di variazione del 2,3-2,5 per cento nel 2006 e dell'1,9-2,9 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. Le proiezioni sui prezzi incorporano l'aspettativa di limitati effetti di secondo impatto dei rincari del petrolio sulle retribuzioni e di un moderato miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro; questi due fattori dovrebbero comportare contenuti incrementi della crescita salariale nell'orizzonte considerato. Data la proiezione di un'espansione relativamente stabile della produttività, ci si attende

una certa accelerazione del costo complessivo del lavoro per unità di prodotto nel periodo di riferimento. 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 pubblicate nel giugno 2006

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, pubblicate nel numero di giugno 2006 di questo Bollettino, gli intervalli di valori relativi alla crescita del PIL sono stati corretti verso l'alto per il 2006 e il 2007. Ciò rispecchia principalmente una crescita nella prima metà di quest'anno maggiore delle attese, nonché i continui segnali positivi derivanti dagli indicatori basati sulle indagini congiunturali e dal mercato del lavoro e, di conseguenza, prospettive lievemente più favorevoli per la domanda interna dell'area dell'euro nell'orizzonte considerato.

Per quanto riguarda il tasso di incremento dello IAPC complessivo, il nuovo intervallo indicato per il 2006 si situa nella parte superiore di quello riportato a giugno, mentre l'intervallo per il 2007 è stato rivisto verso l'alto. La revisione è riconducibile principalmente alla modifica verso l'alto dell'ipotesi sui prezzi dell'energia, la quale si traduce in un maggiore contributo della componente energetica allo IAPC complessivo.

#### Tavola B Confronto con le proiezioni di giugno 2006

(variazioni percentuali; medie annue)

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

© 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.