



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

Riquadro

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 14 febbraio 2008, gli esperti della BCE 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 l'1,3 e il 2,1 per cento nel 2008 e fra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2009. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media al 2,6-3,2 per cento nel 2008 e all'1,5-2,7 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 ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni del petrolio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato al 14 febbraio 2008. 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 dell'ultimo aggiornamento delle informazioni considerate ai fini delle proiezioni; esse implicano un livello medio complessivo del 4,2 per cento nel 2008 e del 3,5 per cento l'anno seguente². Tale ipotesi è di natura puramente tecnica. Le aspettative sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un livello medio del 4,3 per cento nel 2008 e del 4,5 per cento nel 2009. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni tiene conto anche dell'ipotesi che, nell'orizzonte di riferimento, i differenziali dei tassi sui prestiti bancari a lungo termine rispecchino la maggiore consapevolezza del rischio osservata di recente nei mercati finanziari. In base all'evoluzione dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 14 febbraio, si assume che i corsi del petrolio siano pari in media a 90,6 dollari al barile nel 2008 e a 89,1 nel 2009. Le quotazioni delle materie prime non energetiche, espresse in dollari, dovrebbero mediamente aumentare del 12,7 per cento nel 2008 e del 6,1 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 al 14 febbraio. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,47 nel 2008 e a 1,46 nel 2009 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti nella media del 2008 superiore del 3,6 per cento rispetto a quella del 2007 e nel 2009 inferiore dello 0,2 per cento rispetto alla media del 2008.

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, o che sono state definite in dettaglio e supereranno con molta probabilità l'*iter* legislativo.

Ipotesi relative al contesto internazionale

Il rallentamento dell'economia negli Stati Uniti e in diverse economie sviluppate dovrebbe far deteriorare le prospettive di crescita a livello mondiale, anche per effetto delle turbolenze finanziarie. Tuttavia, ci si attende che l'incremento della domanda interna previsto nei mercati emergenti e il miglioramento delle ragioni di scambio, connesso agli elevati prezzi delle materie prime, nei paesi esportatori attenuino l'indebolimento complessivo della domanda. Nell'insieme le proiezioni indicano che, dopo il 5,7 per cento del 2007, il tasso di incremento del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro scenderà al 4,6 per cento nel 2008, ma aumenterà gradualmente nel 2009. La

¹ Le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE integrano l'esercizio previsivo dell'Eurosistema, svolto congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro due volte l'anno. Le tecniche adottate sono coerenti con quelle utilizzate nelle proiezioni dell'Eurosistema, che sono descritte 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. Tuttavia, allo stadio attuale l'incertezza che circonda le proiezioni è presumibilmente più elevata per effetto degli andamenti dei mercati finanziari.

² Le attese di mercato rilevate sui tassi a termine possono divergere leggermente dai tassi Euribor impliciti nei contratti *future*. Cfr. la nota metodologica nel riquadro *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE* nel numero di marzo 2007 del Bollettino mensile.

crescita della domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbe calare dal 6,2 per cento nel 2007 al 5,5 nel 2008, per poi riportarsi al 6,2 per cento l'anno seguente.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Dopo due anni di espansione superiore alle stime di crescita del prodotto potenziale, il tasso di incremento del PIL in termini reali nell'area dell'euro dovrebbe ridursi nel 2008, di riflesso all'evoluzione della domanda esterna, alle turbolenze finanziarie in corso e al rincaro delle materie prime. Pertanto, dopo il 2,6 per cento del 2007, l'espansione del PIL si situerebbe in media d'anno tra l'1,3 e il 2,1 per cento nel 2008 e tra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2009. Il calo atteso rispecchia il rallentamento delle esportazioni e della domanda interna. La crescita delle esportazioni dell'area dell'euro è attenuata dal previsto indebolimento della domanda esterna e dal passato apprezzamento dell'euro. Insieme alla moderazione dei profitti e al deterioramento delle condizioni di finanziamento, ciò indurrebbe una flessione della crescita degli investimenti. I consumi privati risentirebbero dell'andamento avverso dei prezzi delle materie prime, che influisce sul reddito disponibile reale.

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

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

	2007	2008	2009
IAPC	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7
PIL in termini reali	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
Consumi privati	1,6	1,1-1,7	1,0-2,4
Consumi collettivi	1,9	1,1-2,1	1,0-2,0
Investimenti fissi lordi	4,6	0,5-3,1	0,2-3,4
Esportazioni (beni e servizi)	5,7	2,6-5,6	3,1-6,3
Importazioni (beni e servizi)	4,9	2,0-5,4	2,9-6,3

1) 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) Questo esercizio previsivo include Cipro e Malta, quale parte integrante dell'area dell'euro, relativamente alle proiezioni per il 2008 e il 2009. Le variazioni percentuali annue per il 2008 si basano su una composizione dell'area che include i due paesi già nel 2007. Le quote di Cipro e Malta nel PIL dell'area sono pari a circa 0,2 e 0,1 per cento rispettivamente.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

Dopo il recente aumento dell'inflazione al 3,2 per cento dello scorso gennaio, il tasso medio di incremento dello IAPC complessivo sarebbe compreso sulla base delle proiezioni in un intervallo del 2,6-3,2 per cento nel 2008. L'elevato tasso di inflazione sui dodici mesi nel 2008 è principalmente connesso ai rincari dell'energia e dei beni alimentari. Tenuto conto delle quotazioni correnti dei *future* sui prodotti energetici e alimentari, ci si attende che le pressioni derivanti dai prezzi delle materie prime sui mercati internazionali si attenuino nel corso del 2008. Per quanto concerne le spinte sui prezzi interni, le proiezioni si basano sull'aspettativa che la dinamica salariale registri un lieve aumento nel 2008, di riflesso a retribuzioni più elevate nei contratti collettivi, in particolare nel settore pubblico. Poiché l'espansione della produttività del lavoro dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile per tutto il 2008, ciò comporterebbe un'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto. Nondimeno, gli effetti al rialzo delle maggiori pressioni sul costo unitario del lavoro sarebbero compensati da minori incrementi dei margini di profitto nel 2008, in linea con il peggioramento delle prospettive per l'attività economica. Nel 2009 l'inflazione dovrebbe collocarsi tra l'1,5 e il 2,7 per cento. Tale proiezione si fonda sull'ipotesi che la dinamica salariale si mantenga sostanzialmente stabile nel 2009.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2007

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di dicembre 2007 del Bollettino mensile, gli intervalli di valori del tasso di crescita del PIL in termini reali per il 2008 e il 2009 sono stati corretti al ribasso, per effetto della più debole domanda esterna prevista per l'area dell'euro, delle maggiori pressioni dei corsi delle materie prime e dell'impatto dell'andamento dei mercati finanziari.

Per quanto riguarda il tasso di incremento dello IAPC complessivo, gli intervalli previsti per il 2008 e il 2009 sono stati modificati al rialzo, rispecchiando soprattutto prezzi più elevati dei beni alimentari ed energetici e attese di pressioni sul costo del lavoro lievemente superiori rispetto a quanto prospettato nell'esercizio di dicembre 2007.

Tavola B: Confronto con le proiezioni di dicembre 2007

(variazioni percentuali; medie annue)

	2007	2008	2009
PIL in termini reali – dicembre 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
PIL in termini reali – marzo 2008	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
IAPC – dicembre 2007	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
IAPC – marzo 2008	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7

© Banca centrale europea, 2008
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.europa.eu>

Tutti i diritti riservati.
È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.