



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

Riquadro

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 23 febbraio 2009, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro<sup>1</sup>. Di riflesso alle sfavorevoli prospettive per la crescita mondiale e la domanda interna, il tasso annuo di variazione del PIL in termini reali risulterebbe negativo nella media del 2009, situandosi tra il -3,2 e il -2,2 per cento; nel 2010 aumenterebbe a un valore compreso fra il -0,7 e il +0,7 per cento. Il calo dei prezzi delle materie prime e il rallentamento dell'attività economica dovrebbero esercitare un effetto frenante sull'inflazione; il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media allo 0,1-0,7 per cento nel 2009 e allo 0,6-1,4 l'anno seguente.

### Ipotesi tecniche riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, i prezzi delle materie prime e le politiche di bilancio

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime energetiche e non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato al 13 febbraio 2009<sup>2</sup>. I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono misurati dall'Euribor a tre mesi e le aspettative di mercato sono rilevate sui tassi *future*. Da questa metodologia deriva un livello medio complessivo dei tassi di interesse a breve termine dell'1,8 per cento nel 2009 e del 2,1 l'anno seguente. Le attese sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano una media del 4,2 per cento nel 2009 e del 4,6 nel 2010. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni tiene conto delle attuali condizioni di finanziamento restrittive, ma incorpora anche l'ipotesi che i differenziali dei tassi sui prestiti bancari rispetto ai tassi menzionati si riducano in qualche misura nell'orizzonte di proiezione. Parimenti, nel periodo di riferimento i criteri di erogazione del credito dovrebbero gradualmente allentarsi dai livelli attuali. Per quanto concerne le materie prime, sulla base del profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 13 febbraio, si assume che le quotazioni del petrolio siano pari in media a 49,3 dollari al barile nel 2009 e a 57,4 l'anno seguente. I prezzi in dollari degli alimentari sui mercati internazionali registrerebbero un calo dell'11,8 per cento e un incremento del 4,9 rispettivamente nell'anno in corso e nel prossimo. I corsi espressi in dollari delle altre materie prime (non energetiche e non alimentari) dovrebbero diminuire significativamente nel 2009, del 29,8 per cento, e aumentare del 6,0 nel 2010.

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 13 febbraio. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,29 in entrambi gli anni in esame e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti nella media del 2009 inferiore del 2,4 per cento rispetto a quella del 2008 e nel 2010 inferiore dello 0,1 per cento rispetto alla media del 2009.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili al 13 febbraio e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti nazionali, o che sono state definite in dettaglio dai governi e supereranno probabilmente l'*iter* legislativo. In particolare, le proiezioni tengono conto dei piani di stimolo fiscale decisi in alcuni paesi.

<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 utilizzate nelle proiezioni dell'Eurosistema, che sono descritte in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata nel giugno 2001 dalla BCE e consultabile sul relativo sito Internet. Per evidenziare l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati sono presentati come intervalli di valori. Sulla base del modello, per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale, le possibili realizzazioni cadono all'interno dell'intervallo con il 75 per cento di probabilità. La metodologia adottata è illustrata in *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, pubblicata nel settembre 2008 dalla BCE e disponibile sul relativo sito Internet.

<sup>2</sup> Le ipotesi concernenti i corsi del petrolio e degli alimentari si basano sui prezzi dei contratti *future* fino al termine del 2010; per le altre materie prime si assume che le quotazioni seguano i prezzi dei *future* fino alla fine del 2009 e successivamente evolvano in linea con l'attività economica mondiale.

## Ipotesi relative al contesto internazionale

Nell'ultimo trimestre del 2008 le prospettive economiche mondiali si sono notevolmente deteriorate nel contesto del rapido amplificarsi delle interazioni avverse fra crisi finanziaria e attività reale nelle economie avanzate e di maggiori effetti di propagazione ai mercati emergenti, soprattutto attraverso il crollo degli scambi commerciali internazionali. Le proiezioni indicano che l'economia mondiale registrerà il più grave rallentamento globale da molti decenni. La crescita media annua del PIL mondiale in termini reali all'esterno dell'area dell'euro scenderebbe dal 3,6 per cento del 2008 allo 0,2 del 2009, per risalire moderatamente al 2,5 per cento nel 2010 sulla scorta degli effetti prodotti in tutto il mondo dalle misure espansive. I principali partner commerciali dell'area dell'euro risentirebbero in modo particolare della decelerazione dell'attività mondiale. Di conseguenza, l'espansione della domanda nei mercati di esportazione dell'area, pari al 4,1 per cento nel 2008, risulterebbe negativa nel 2009, collocandosi al -5,3 per cento, per poi tornare ad aumentare all'1,9 per cento l'anno seguente.

## Proiezioni sulla crescita del PIL

Il PIL in termini reali dell'area dell'euro registra una crescita negativa dal secondo trimestre del 2008 e nel quarto si è ridotto dell'1,5 per cento sul periodo precedente. In linea con i recenti indicatori economici di breve periodo e con i risultati delle ultime indagini congiunturali, il prodotto dovrebbe continuare a diminuire nel 2009, ancorché in misura inferiore rispetto alla fine del 2008. Questo andamento riflette una flessione delle esportazioni associata a un calo della domanda interna. Le prospettive per gli investimenti risentono in modo particolare della debolezza dell'attività mondiale e dell'elevato grado di incertezza. In base alle proiezioni si ridurrebbero soprattutto gli investimenti in edilizia residenziale, riflettendo ulteriormente le correzioni in atto nei mercati delle abitazioni di alcuni paesi dell'area dell'euro. I consumi privati sarebbero frenati dal deterioramento del mercato del lavoro e dal basso livello di fiducia. Secondo le attese, i recenti andamenti sfavorevoli, quali l'indebolimento dell'interscambio mondiale, il calo di fiducia e l'inasprimento delle condizioni di finanziamento, mostrebbero un'inversione di tendenza solo graduale nell'orizzonte di proiezione. Tuttavia, grazie anche ai vasti piani di stimolo macroeconomico nell'area dell'euro e nel resto del mondo e alle misure adottate per agevolare il funzionamento del sistema finanziario, ci si attende una ripresa per il 2010, sospinta dalle esportazioni, dalla graduale normalizzazione ipotizzata nei mercati finanziari e dalla stabilizzazione dei mercati immobiliari. Nel complesso, dopo l'incremento dello 0,8 per cento nel 2008, il PIL diminuirebbe del 2,2-3,2 per cento nel 2009, per poi registrare tassi di variazione compresi fra il -0,7 e il +0,7 per cento nel 2010.

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

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

	2008	2009	2010
IAPC	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4
PIL in termini reali	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
Consumi privati	0,5	-1,2 - -0,2	-0,4 - 1,0
Consumi collettivi	2,1	1,3 - 2,1	1,1 - 1,9
Investimenti fissi lordi	0,3	-8,6 - -5,8	-4,3 - -0,3
Esportazioni (beni e servizi)	1,8	-9,7 - -6,9	-0,9 - 1,9
Importazioni (beni e servizi)	1,8	-8,0 - -5,0	-1,6 - 2,6

1) 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) I dati relativi al PIL si riferiscono a tutti i sedici paesi dell'area dell'euro; le proiezioni relative allo IAPC includono la Slovacchia quale paese partecipante all'area dell'euro a decorrere dal 2009. Le variazioni percentuali medie per il 2009 si basano su una composizione dell'area comprendente la Slovacchia già nel 2008.

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

In seguito al calo dei prezzi delle materie prime, agli effetti base determinati dalle loro passate variazioni e rispecchiando in misura crescente il peggioramento delle prospettive economiche, ci si attende che il tasso medio annuo di inflazione misurato sullo IAPC si collochi nel 2009 su un valore compreso fra lo 0,1 e lo 0,7 per cento, in diminuzione dal 3,3 del 2008. Nel 2010 l'inflazione si situerebbe allo 0,6-1,4 per cento. Di riflesso alle sfavorevoli prospettive economiche per l'area dell'euro le pressioni sui prezzi interni rimarrebbero contenute nell'intero orizzonte di proiezione. In particolare, i redditi per occupato rallenterebbero significativamente, dopo aver registrato un forte incremento nel 2008; la dinamica salariale dovrebbe essere più moderata sia nel settore pubblico sia in quello privato per il deterioramento del mercato del lavoro e la minore inflazione, che dovrebbe essere ulteriormente frenata dalla compressione dei margini di profitto. Infine, ci si attende che il calo dell'inflazione a livello mondiale contribuisca inoltre a contenere i prezzi all'importazione.

### Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2008

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di dicembre 2008 del Bollettino, gli intervalli di valori del tasso di crescita del PIL per il 2009 e 2010 sono stati corretti al ribasso in misura sostanziale, di riflesso alla decelerazione dell'attività economica mondiale, alla diminuzione dei prezzi delle attività e al peggioramento del clima di fiducia.

Gli intervalli previsti per il tasso di incremento dello IAPC complessivo nei due anni considerati sono entrambi significativamente inferiori a quelli indicati in dicembre, soprattutto in conseguenza delle revisioni al ribasso dei prezzi dell'energia e degli alimentari, ma anche dell'impatto del rallentamento dell'attività su prezzi e salari.

### Tavola B Confronto con le proiezioni di dicembre 2008

(variazioni percentuali; medie annue)

	2008	2009	2010
PIL in termini reali – dicembre 2008	0,8 - 1,2	-1,0 - 0,0	0,5 - 1,5
PIL in termini reali – marzo 2009	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
IAPC – dicembre 2008	3,2 - 3,4	1,1 - 1,7	1,5 - 2,1
IAPC – marzo 2009	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4

© Banca centrale europea, 2009

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.