



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

Riquadro

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 21 agosto 2009, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹. Riflettendo le prospettive di una lenta ripresa dell'economia mondiale, il tasso annuo di variazione del PIL in termini reali risulterebbe negativo nella media del 2009, fra il -4,4 e il -3,8 per cento; nel 2010 si porterebbe su un livello compreso fra il -0,5 e il +0,9 per cento. Il basso grado di utilizzo della capacità produttiva attualmente ipotizzato per l'economia dell'area dell'euro dovrebbe attenuare le pressioni inflazionistiche. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si collocherebbe in media allo 0,2-0,6 per cento nel 2009, per poi salire allo 0,8-1,6 per cento 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 fino al 14 agosto 2009². I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono misurati dall'Euribor a 3 mesi; 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'1,3 per cento nel 2009 e dell'1,6 l'anno seguente. Le attese sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a 10 anni dell'area dell'euro comportano una media del 4,1 per cento nel 2009 e del 4,3 nel 2010. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni tiene conto dei recenti segnali di miglioramento delle condizioni finanziarie e ipotizza che i differenziali dei tassi sui prestiti bancari a breve termine rispetto all'Euribor a 3 mesi si riducano ulteriormente nell'orizzonte temporale di riferimento. Allo stesso modo, i criteri di erogazione del credito dovrebbero allentarsi gradualmente nel periodo considerato. Per quanto concerne le materie prime, sulla base del profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 14 agosto, si assume che le quotazioni del petrolio siano pari in media a 62,4 dollari al barile nel 2009 e a 78,8 l'anno seguente. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero diminuire sensibilmente nel 2009, del 21,4 per cento, per poi aumentare del 17,1 per cento nel 2010.

Le ipotesi tecniche sui tassi di cambio bilaterali restano invariate nell'orizzonte temporale della proiezione sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 14 agosto. Tali ipotesi implicano che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,38 nel 2009 e a 1,43 nel 2010 e che il tasso di cambio effettivo dell'euro si apprezzi dello 0,1 e dello 0,6 per cento, rispettivamente, nei due anni considerati.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili al 14 agosto 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.

¹ 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. Tenuto conto delle circostanze economiche e finanziarie eccezionali, l'incertezza che circonda le proiezioni risulta al momento relativamente più elevata.

² Le ipotesi concernenti i corsi del petrolio e degli alimentari si basano sui prezzi dei contratti *future* fino al termine dell'orizzonte temporale della proiezione; per le altre materie prime si assume che le quotazioni seguano i prezzi dei *future* fino al terzo trimestre del 2010 ed evolvano poi in linea con l'attività economica mondiale.

Ipotesi relative al contesto internazionale

Le prospettive per l'economia mondiale continuano a risentire della crisi finanziaria. Tuttavia, dopo il crollo senza precedenti del commercio internazionale al volgere dell'anno, si stima che la crescita mondiale si sia riportata su valori positivi nel secondo trimestre del 2009 e, secondo le attese, dovrebbe acquistare lentamente vigore. Nondimeno, tenuto conto della diffusa necessità di ristrutturazione dei bilanci, l'espansione mondiale dovrebbe rimanere moderata nell'orizzonte temporale considerato. Nel complesso, le proiezioni indicano che il PIL mondiale in termini reali all'esterno dell'area dell'euro si ridurrà in media dell'1,2 per cento nel 2009, ma aumenterà del 2,7 per cento nel 2010. Di riflesso alla significativa correzione nel commercio internazionale, la domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbe contrarsi del 13,0 per cento nel 2009, per poi recuperare dell'1,7 l'anno seguente.

Proiezioni sulla crescita del PIL

La crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro registra valori negativi dal secondo trimestre del 2008. Dopo la netta flessione dell'attività al volgere dell'anno, il prodotto è diminuito solo lievemente nel secondo trimestre del 2009. In linea con i recenti indicatori economici di breve periodo e i risultati delle ultime indagini congiunturali, ci si attende che il PIL continui a stabilizzarsi nella seconda metà dell'anno, per poi segnare una graduale ripresa nel corso del 2010, sostenuta dal recupero delle esportazioni. La domanda interna dovrebbe beneficiare delle misure di stimolo fiscale adottate, dell'incremento congiunturale delle scorte e degli interventi posti in essere per agevolare il funzionamento del sistema finanziario. Nondimeno, la ripresa dovrebbe risultare non uniforme, data la natura temporanea di alcuni fattori favorevoli, e alquanto fiacca, considerata la debolezza dell'attività mondiale e l'alto grado di incertezza. Gli investimenti, in particolare, dovrebbero contrarsi fino a metà del 2010. I consumi privati sarebbero frenati dalla crescente disoccupazione e dal basso livello di fiducia dei consumatori, benché i redditi reali siano sostenuti dall'inflazione contenuta. Nel complesso, dopo essersi attestato sullo 0,6 per cento nel 2008, il tasso di variazione del PIL in termini reali dovrebbe registrare un valore negativo nel 2009, compreso fra il -4,4 e il -3,8 per cento, per poi situarsi fra il -0,5 e il +0,9 per cento l'anno seguente.

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

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

	2008	2009	2010
IAPC	3,3	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6
PIL in termini reali	0,6	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
Consumi privati	0,3	-1,3 - -0,5	-0,8 - 0,6
Consumi collettivi	1,9	1,4 - 2,0	1,0 - 1,8
Investimenti fissi lordi	-0,2	-12,1 - -9,9	-5,2 - -1,2
Esportazioni (beni e servizi)	0,9	-16,2 - -13,6	-0,6 - 2,4
Importazioni (beni e servizi)	1,0	-13,6 - -11,0	-2,3 - 2,1

1) Le proiezioni sul PIL e sulle sue componenti si basano su dati corretti per il numero di giornate lavorative; quelle sulle importazioni ed esportazioni comprendono l'interscambio nell'area dell'euro.

2) I dati relativi al PIL si riferiscono a tutti i 16 paesi dell'area dell'euro. Per quanto riguarda lo IAPC, le proiezioni per il 2009 includono la Slovacchia quale paese partecipante all'area dell'euro. Le variazioni percentuali 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

Di riflesso agli effetti base connessi ai passati rincari delle materie prime, il tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC dovrebbe scendere allo 0,2-0,6 per cento nel 2009, dal 3,3 dell'anno precedente. Se da un lato nei prossimi mesi si osserverà un'inversione di tali effetti, dall'altro le prospettive di una debole attività economica nell'area dell'euro dovrebbero mantenere moderate le pressioni interne sui prezzi, facendo registrare un tasso di inflazione compreso in un intervallo dello 0,8-1,6 per cento nel 2010. Dopo il forte incremento del 2008, ci si attende che la crescita dei redditi per occupato diminuisca sensibilmente nel 2009, per poi segnare una lenta ripresa; la dinamica salariale dovrebbe risultare contenuta sia nel settore pubblico sia nel settore privato, a fronte del deterioramento dei mercati del lavoro e della perdurante moderata inflazione. Le proiezioni indicano che i margini di profitto, più contenuti, freneranno l'inflazione nel 2009, per poi tornare ad ampliarsi successivamente.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2009

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di giugno 2009 del Bollettino, gli intervalli di valori del tasso di crescita del PIL per il 2009 e il 2010 sono stati corretti verso l'alto, riflettendo un'evoluzione del prodotto nel secondo trimestre del 2009 migliore delle attese e le prospettive lievemente più favorevoli per la domanda interna ed esterna nella parte restante dell'anno.

Anche gli intervalli previsti per il tasso di incremento dello IAPC complessivo per il 2009 e il 2010 sono stati leggermente modificati verso l'alto rispetto all'esercizio previsivo di giugno, riflettendo principalmente le revisioni al rialzo dei prezzi dell'energia e, in misura minore, delle proiezioni per la crescita del PIL.

Tavola B Confronto con le proiezioni di giugno 2009

(variazioni percentuali; medie annue)

	2008	2009	2010
PIL in termini reali – giugno 2009	0,6	-5,1 - -4,1	-1,0 - 0,4
PIL in termini reali – settembre 2009	0,6	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
IAPC – giugno 2009	3,3	0,1 - 0,5	0,6 - 1,4
IAPC – settembre 2009	3,3	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6

© 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.