



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

Sulla base delle informazioni disponibili al 21 novembre 2005, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro.¹ Per quanto riguarda il PIL in termini reali, le stime indicano un tasso di crescita medio annuo compreso fra l'1,2 e l'1,6 per cento nel 2005, mentre per i due anni seguenti si prevede un intervallo dell'1,4-2,4 per cento. Il tasso di incremento medio annuo dello IAPC complessivo è stimato al 2,1-2,3 per cento nel 2005; secondo le proiezioni, si porterebbe all'1,6-2,6 per cento nel 2006 e all'1,4-2,6 per cento nel 2007.

Riquadro 1

IPOTESI TECNICHE

Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema si basano su una serie di ipotesi riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, i prezzi del petrolio e le politiche di bilancio.

Viene adottata l'ipotesi tecnica secondo cui i tassi d'interesse di mercato a breve termine e i tassi di cambio bilaterali rimarrebbero invariati nell'orizzonte di proiezione, sui livelli prevalenti nella prima metà di novembre. Si assume pertanto che i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, si mantengano costanti, al 2,28 per cento. L'ipotesi tecnica di invarianza dei tassi di cambio implica che il cambio euro/dollaro resti a 1,19 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti inferiore del 2 per cento rispetto alla media del 2004.

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse a lungo termine e le quotazioni del greggio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle aspettative del mercato osservate nella prima metà di novembre. Le attese del mercato riguardo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un andamento in lieve ascesa, dal 3,5 per cento nella media nel 2005 al 3,7 per cento nel 2007. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare in media del 5,8 per cento nel 2005, del 3,8 nel 2006 e del 5,2 l'anno seguente. In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future*, si ipotizza che i prezzi del petrolio raggiungano in media 60,0 dollari al barile nel 2006, per poi collocarsi a 59,5 dollari nel 2007.

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. Tali ipotesi sono aggiornate al 21 novembre 2005; pertanto, questo esercizio previsivo tiene conto degli interventi di bilancio recentemente decisi in Germania.

IL 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 resterebbe vigorosa, sebbene in certa misura più moderata rispetto allo scorso anno, e quella nei paesi asiatici diversi dal Giappone si manterrebbe su livelli ben al di sopra della media mondiale, anche se lievemente inferiori in confronto agli ultimi anni. Le proiezioni indicano che anche la crescita nella maggior parte delle grandi economie continuerà a essere dinamica. Inoltre, i paesi entrati a far parte dell'Unione europea il 1° maggio 2004 seguirebbero a registrare elevati tassi di espansione.

¹ 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, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato.

Nel complesso, si stima che la crescita del *PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro* si collochi, in media d'anno, intorno al 4,9 per cento nel 2005, mentre si prevede circa il 4,8 per cento nel 2006 e il 4,5 nel 2007. L'incremento della domanda nei *mercati di esportazione dell'area* è stimato al 7,2 per cento nell'anno in corso e dovrebbe portarsi intorno al 7,1 per cento nei due anni successivi.

Tavola 1 Proiezioni macroeconomiche

(valori percentuali; medie annue)¹⁾

	2004	2005	2006	2007
IAPC	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6	1,4 – 2,6
PIL in termini reali	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4	1,4 – 2,4
Consumi privati	1,4	1,1 – 1,5	0,9 – 1,9	0,6 – 2,2
Consumi collettivi	1,1	0,4 – 1,6	1,1 – 2,1	0,5 – 1,5
Investimenti fissi lordi	1,6	1,4 – 2,4	1,6 – 4,6	1,5 – 4,7
Esportazioni (beni e servizi)	6,1	2,6 – 5,4	4,3 – 7,5	4,1 – 7,3
Importazioni (beni e servizi)	6,3	3,4 – 6,0	4,2 – 7,6	3,5 – 6,9

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 dalle banche centrali dell'area dell'euro nel corso degli anni passati. 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.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

La prima stima dell'Eurostat indica per il terzo trimestre di quest'anno un tasso di incremento del PIL dell'area dell'euro pari allo 0,6 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,3 per cento del primo trimestre e lo 0,4 del secondo. In prospettiva, si prevede che la crescita del prodotto sul trimestre precedente si stabilizzi intorno allo 0,5 per cento. Pertanto, il tasso di variazione del PIL è stimato, in media d'anno, all'1,2-1,6 per cento nel 2005, mentre per i due anni successivi le proiezioni riportano l'1,4-2,4 per cento. Sulla spinta del persistente vigore ipotizzato per la domanda esterna, la dinamica delle esportazioni continuerebbe a sostenere l'attività economica nell'orizzonte considerato, e la domanda interna dovrebbe consolidarsi.

Per quanto concerne le componenti di spesa interna del PIL, le stime collocano il tasso medio di variazione dei *consumi privati* fra l'1,1 e l'1,5 per cento nel 2005, in parte per l'effetto di riduzione sul potere d'acquisto delle famiglie esercitato dagli elevati prezzi dell'energia e dal contenuto aumento del reddito. In base alle proiezioni, i consumi dovrebbero crescere a un ritmo dello 0,9-1,9 per cento nel 2006 e dello 0,6-2,2 l'anno seguente. Il reddito disponibile delle famiglie sarebbe sostenuto da un certo miglioramento dell'occupazione e dal protratto vigore dei redditi da capitale, tuttavia l'espansione del reddito reale rimarrà moderata. Il tasso di risparmio dovrebbe restare sostanzialmente stabile nell'orizzonte temporale considerato.

Per gli *investimenti fissi totali* le stime indicano un tasso medio di incremento dell'1,4-2,4 per cento nel 2005; secondo le proiezioni dovrebbe raggiungere l'1,6-4,6 per cento nel 2006 e l'1,5-4,7 l'anno seguente. Gli *investimenti delle imprese* dovrebbero beneficiare della forte domanda esterna, delle favorevoli condizioni di finanziamento e degli elevati utili societari. Nel contempo, gli *investimenti privati nell'edilizia residenziale* continuerebbero a crescere a un ritmo moderato nell'orizzonte di proiezione.

Il tasso medio di variazione delle *esportazioni complessive*, che includono l'interscambio nell'area, è stimato in un intervallo compreso fra il 2,6 e il 5,4 per cento nel 2005; in base alle proiezioni si situerebbe al 4,3-7,5 per cento nel 2006 e al 4,1-7,3 l'anno seguente. La quota di mercato delle esportazioni verso l'esterno dell'area dovrebbe rimanere relativamente stabile nel periodo considerato, per effetto, da un

lato, della maggiore concorrenza mondiale e, dall'altro, di un certo miglioramento della competitività di prezzo. Il tasso medio di incremento delle *importazioni complessive* dovrebbe raggiungere un livello in qualche misura superiore a quello delle esportazioni nel 2005, per poi scendere a un livello inferiore nell'orizzonte di proiezione. Nel complesso, le esportazioni nette fornirebbero un limitato contributo positivo all'espansione del PIL.

In base alle proiezioni, la crescita dell'*occupazione totale* dovrebbe segnare un certo incremento nel periodo considerato, in linea con un'evoluzione più favorevole di quella osservata recentemente. Al tempo stesso, l'offerta di lavoro aumenterebbe a seguito delle migliori prospettive d'impiego e delle riforme strutturali del mercato del lavoro in alcuni paesi dell'area. Il tasso di disoccupazione si ridurrebbe ulteriormente nell'orizzonte temporale di riferimento.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Il tasso medio di crescita dello IAPC raggiungerebbe, in base alle stime, il 2,1-2,3 per cento nel 2005, mentre si prevede un intervallo dell'1,6-2,6 per cento nel 2006 e dell'1,4-2,6 l'anno successivo. Le proiezioni formulate per i prezzi dipendono da una serie di ipotesi. In primo luogo, si assume che le quotazioni del petrolio, che negli ultimi anni hanno comportato un notevole contributo positivo della componente energetica all'inflazione misurata sullo IAPC, restino su livelli sostanzialmente stabili nell'orizzonte di riferimento. In secondo luogo, si ipotizza che l'espansione 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 greggio sui salari, nonché la proiezione di una modesta ripresa della produttività, che contribuisce a mantenere l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto pressoché invariato nell'orizzonte considerato. In terzo luogo, le proiezioni incorporano soltanto le variazioni delle imposte indirette note con sufficiente certezza al 21 novembre 2005². Infine, esse si basano sull'attesa che le pressioni sui prezzi derivanti dalle importazioni di beni diversi dalle materie prime e di servizi restino contenute.

CONFRONTO CON LE PROIEZIONI MACROECONOMICHE DEGLI ESPERTI DELLA BCE PUBBLICATE NEL SETTEMBRE 2005

Tavola 2 Confronto con le proiezioni di settembre 2005

(valori percentuali; medie annue)

	2004	2005	2006
PIL in termini reali – settembre 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3
PIL in termini reali – dicembre 2005	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4
IAPC – settembre 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
IAPC – dicembre 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6

Nel presente esercizio previsivo l'intervallo di valori per il tasso di crescita del PIL nel 2005 si colloca nella parte superiore dell'intervallo indicato nelle proiezioni di settembre scorso, mentre quello per il 2006 è stato lievemente modificato al rialzo. Quanto all'inflazione misurata sullo IAPC, l'attuale intervallo per il 2005 rimane invariato rispetto a quello di settembre; i valori per il 2006 sono stati invece rivisti al rialzo. Tale revisione è principalmente riconducibile al fatto che l'effetto statistico distortivo della riforma sanitaria del 2006 nei Paesi Bassi, il cui contributo è stato stimato a -0,2 punti percentuali nelle proiezioni di settembre, non è più incorporato in questo esercizio previsivo.

² Per quanto riguarda la Germania, si è tenuto conto dell'ipotesi di un aumento dell'IVA di 3 punti percentuali nel 2007.

Riquadro 2

PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ISTITUZIONI

Varie organizzazioni, sia internazionali sia del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro. Tuttavia, tali previsioni non sono perfettamente confrontabili fra loro né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, poiché sono state formulate in momenti differenti e quindi 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.

Secondo le previsioni attualmente diffuse da altre istituzioni, il tasso medio di crescita del PIL dell'area dell'euro si collocherebbe tra l'1,2 e l'1,4 per cento nel 2005, tra l'1,7 e il 2,1 nel 2006 e tra il 2,0 e il 2,2 l'anno seguente. Nel contempo, le previsioni evidenziano un tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC compreso tra il 2,1 e il 2,3 per cento nel 2005, tra l'1,8 e il 2,2 nel 2006 e tra l'1,6 e l'1,9 l'anno successivo. Tutti i valori indicati rientrano negli intervalli previsti nelle proiezioni dell'Eurosistema.

Tavola Confronto tra alcune previsioni sulla crescita del PIL e sull'inflazione nell'area dell'euro

(valori percentuali)

	Data di pubblicazione	PIL in termini reali			IAPC		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Commissione europea	ott. 2005	1,3	1,9	2,1	2,3	2,2	1,8
FMI	sett. 2005	1,2	1,8	2,2	2,1	1,8	1,9
OCSE	nov. 2005	1,4	2,1	2,2	2,2	2,1	1,6
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	nov. 2005	1,3	1,7	n.d.	2,2	1,9	n.d.
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	ott. 2005	1,3	1,7	2,0	2,2	2,0	1,8

Fonti: Commissione europea, *Previsioni economiche*, autunno 2005; FMI, *World Economic Outlook*, settembre 2005; OCSE, *Economic Outlook*, n. 78; *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 indicati dalla Commissione europea e dall'FMI. Per quanto riguarda le altre previsioni, non viene fornita alcuna precisazione in merito. Per il 2004 il tasso di espansione del PIL dell'area non corretto per gli effetti di calendario risultava, in media, più elevato di circa ¼ di punto percentuale rispetto a quello corretto, per via del maggior numero di giorni lavorativi di quell'anno.

© Banca centrale europea, 2005

Indirizzo: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany

Indirizzo 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.