



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

Riquadro

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 24 agosto 2007, 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 il 2,2 e il 2,8 per cento nel 2007 e fra l'1,8 e il 2,8 per cento nel 2008. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media all'1,9-2,1 per cento nel 2007 e all'1,5-2,5 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 agosto 2007. 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 di chiusura delle ipotesi, e implicano un livello medio complessivo del 4,3 per cento nel 2007 e del 4,5 l'anno seguente. Le aspettative sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un profilo piatto intorno al 4,5 per cento registrato a metà di agosto. Lo scenario di riferimento tiene conto anche dell'ipotesi di un lieve ampliamento dei differenziali sui tassi bancari attivi nell'orizzonte di proiezione, di riflesso alla 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 agosto, si assume che i corsi del petrolio siano pari in media a 68,1 dollari al barile nel 2007 e a 71,9 nel 2008. Le quotazioni delle materie prime non energetiche, espresse in dollari, dovrebbero mediamente aumentare del 20,0 per cento nel 2007 e del 5,7 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 agosto. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,37 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti nel 2007 mediamente superiore del 3,1 per cento rispetto alla media del 2006 e nel 2008 più elevato dello 0,5 per cento rispetto alla media del 2007.

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

Lo scenario di base delineato dalle proiezioni indica che il contesto esterno all'area dell'euro resterà favorevole nell'orizzonte considerato. Negli Stati Uniti e in Giappone la crescita del PIL in termini reali dovrebbe risultare in certa misura inferiore rispetto agli ultimi anni, mentre nei paesi emergenti dell'Asia si manterrebbe ben al di sopra della media mondiale e anche nella maggior parte delle altre grandi economie continuerebbe a essere vivace.

Nel complesso, si prevede che il tasso di incremento del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro si collochi, in media d'anno, intorno al 5,6 per cento nel 2007 e al 5,3 nel 2008. La crescita dei mercati di esportazione esterni dell'area dovrebbe portarsi a circa il 5,5 per cento nel 2007 e il 6,9 l'anno seguente.

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 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 maggiore della norma a causa degli andamenti dei mercati finanziari.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Per quanto riguarda il PIL in termini reali dell'area dell'euro, la stima preliminare dell'Eurostat indica per il secondo trimestre del 2007 un tasso di crescita pari allo 0,3 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,7 del primo trimestre. Il tasso di incremento trimestrale del prodotto dovrebbe situarsi a circa 0,5-0,6 per cento nell'orizzonte di riferimento. In tale contesto, l'espansione del PIL si collocerebbe, in media d'anno, tra il 2,2 e il 2,8 per cento nel 2007 e tra l'1,8 e il 2,8 per cento nel 2008. Tra le determinanti di tale andamento, la crescita delle esportazioni continuerebbe a sostenere l'attività economica, poiché si ipotizza che la domanda esterna seguiti ad aumentare a un ritmo notevole. Secondo le attese, il forte incremento delle esportazioni e il rialzo dei profitti sosterranno l'espansione degli investimenti, che dovrebbero rallentare nella fase di maturazione del ciclo e con il deteriorarsi delle condizioni di finanziamento. La crescita dei consumi privati dovrebbe beneficiare delle tendenze favorevoli del mercato del lavoro.

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

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

| | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------------|------|---------|---------|
| IAPC | 2,2 | 1,9-2,1 | 1,5-2,5 |
| PIL in termini reali | 2,9 | 2,2-2,8 | 1,8-2,8 |
| Consumi privati | 1,9 | 1,4-1,8 | 1,5-2,7 |
| Consumi collettivi | 1,9 | 1,3-2,3 | 1,2-2,2 |
| Investimenti fissi lordi | 5,2 | 3,6-5,2 | 1,4-4,6 |
| Esportazioni (beni e servizi) | 8,2 | 4,6-7,4 | 3,9-7,1 |
| Importazioni (beni e servizi) | 7,9 | 3,7-6,7 | 3,6-7,0 |

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) I dati includono la Slovenia già nel 2006, ad eccezione di quelli sullo IAPC che comprendono il paese soltanto dal 2007. Questo esercizio previsivo include per la prima volta Cipro e Malta, quale parte integrante dell'area dell'euro, relativamente alle proiezioni per il 2008. Le variazioni percentuali annue per il 2008 sono calcolate sulla base di una composizione dell'area comprendente Cipro e Malta sia nel 2007 sia nel 2008. Le quote di Cipro, Malta e Slovenia nel PIL dell'area sono pari a circa 0,2, 0,1 e 0,3 per cento rispettivamente.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

Per quanto riguarda lo IAPC complessivo, si prevede un tasso medio di incremento compreso in un intervallo dell'1,9-2,1 per cento nel 2007 e dell'1,5-2,5 per cento l'anno seguente. In linea con le ipotesi sulle quotazioni del petrolio, desunte dai prezzi correnti dei *future*, ci si attende che il contributo positivo dei corsi dei beni energetici e delle materie prime non petrolifere all'andamento dei prezzi al consumo si riduca considerevolmente rispetto agli ultimi anni. Inoltre, si ipotizza attualmente che il contributo delle imposte indirette finora anticipate sia pari a zero nel 2008, a fronte di 0,5 punti percentuali nel 2007. Nel contempo, le proiezioni si basano sull'aspettativa che la dinamica salariale risulti lievemente più elevata nell'orizzonte considerato rispetto al 2006. Poiché l'espansione della produttività del lavoro dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile, ciò implica un'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto. Nondimeno, nello scenario di base delineato dalle proiezioni gli effetti al rialzo del più elevato costo unitario del lavoro sono attenuati dall'attesa di un lieve calo della crescita dei margini di profitto.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2007

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di giugno 2007 del Bollettino mensile, l'intervallo di valori del tasso di crescita del PIL in termini reali per il 2007 ha subito una leggera correzione verso il basso, per effetto dei prezzi del petrolio in certa misura più elevati e del lieve deterioramento delle condizioni di finanziamento, mentre per il 2008 esso rimane invariato.

Per quanto riguarda il tasso di incremento dello IAPC complessivo sui dodici mesi, i nuovi intervalli previsti per il 2007 e il 2008 si situano in quelli indicati nelle proiezioni di giugno.

Tavola B: Confronto con le proiezioni di giugno 2007

(variazioni percentuali; medie annue)

| | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| PIL in termini reali – giugno 2007 | 2,9 | 2,3-2,9 | 1,8-2,8 |
| PIL in termini reali – settembre 2007 | 2,9 | 2,2-2,8 | 1,8-2,8 |
| | | | |
| IAPC – giugno 2007 | 2,2 | 1,8-2,2 | 1,4-2,6 |
| IAPC – settembre 2007 | 2,2 | 1,9-2,1 | 1,5-2,5 |

© Banca centrale europea, 2007

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.