



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 23 novembre 2007, gli esperti dell'Eurosistema 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 2,4 e il 2,8 per cento nel 2007, fra l'1,5 e il 2,5 nel 2008 e fra l'1,6 e il 2,6 l'anno seguente. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo si porterebbe in media al 2,0-2,2 per cento nel 2007, al 2,0-3,0 nel 2008 e all'1,2-2,4 l'anno seguente.

Riquadro 1

IPOTESI TECNICHE

Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema si fondano su una serie di ipotesi 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 novembre 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 del 4,9 per cento nel quarto trimestre del 2007, con una diminuzione al 4,5 per cento nel 2008 e al 4,3 nel 2009. Le aspettative sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un profilo piatto, al 4,3 per cento registrato a metà di novembre. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni tiene conto anche dell'ipotesi di un lieve ampliamento dei differenziali sui tassi bancari attivi nell'orizzonte considerato, di riflesso alla maggiore consapevolezza del rischio attualmente osservata nei mercati finanziari. In base all'evoluzione dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 14 novembre, si assume che i corsi del petrolio siano pari in media a 72,6 dollari al barile nel 2007, a 88,6 nel 2008 e a 83,7 nel 2009. Le quotazioni delle materie prime non energetiche, espresse in dollari, dovrebbero mediamente aumentare del 18,1 per cento nel 2007, dell'8,9 nel 2008 del 4,5 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 novembre. Tale ipotesi implica che il cambio euro/dollaro si collochi a 1,46 e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti nella media del 2007 superiore del 3,8 per cento rispetto alla media del 2006, mentre nel 2008 e 2009 più elevato del 2,6 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 nazionali, o che sono state definite in dettaglio dai governi e supereranno probabilmente l'*iter* legislativo.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Secondo quanto indicato dalle proiezioni, la crescita dell'economia mondiale all'esterno dell'area dell'euro dovrebbe ridursi nell'orizzonte considerato, pur restando vigorosa. Questa evoluzione è

¹ Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, elaborate congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro, 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 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.

riconducibile in prevalenza al protrarsi della forte espansione economica nei mercati emergenti, che sostituendosi in parte agli Stati Uniti fungono da motore principale della crescita mondiale.

Nel complesso, il tasso di incremento del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro si collocherebbe, in media d'anno, intorno al 5,6 per cento nel 2007 e al 5,2 sia nel 2008 sia nel 2009. L'espansione dei mercati di esportazione esterni dell'area dovrebbe portarsi a circa il 6,0 per cento nel 2007, il 6,9 nel 2008 e il 7,1 l'anno seguente.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

Per quanto riguarda il PIL in termini reali dell'area dell'euro, la stima rapida dell'Eurostat indica per il terzo trimestre del 2007 un tasso di crescita pari allo 0,7 per cento sul periodo precedente, dopo lo 0,3 del secondo trimestre. Il tasso di incremento trimestrale del prodotto dovrebbe situarsi intorno allo 0,5 per cento nell'orizzonte di proiezione. In tale contesto, l'espansione del PIL si collocherebbe, in media d'anno, in un intervallo del 2,4-2,8 per cento nel 2007, dell'1,5-2,5 nel 2008 e dell'1,6-2,6 nel 2009.

Tavola 1 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

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

	2006	2007	2008	2009
IAPC	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
PIL in termini reali	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Consumi privati	1,9	1,4-1,8	1,4-2,4	1,2-2,8
Consumi collettivi	1,9	1,4-2,6	1,1-2,1	1,0-2,0
Investimenti fissi lordi	5,2	4,0-5,0	0,9-3,9	0,7-3,9
Esportazioni (beni e servizi)	8,0	4,6-7,4	3,5-6,7	3,9-7,1
Importazioni (beni e servizi)	7,6	4,0-6,6	3,3-6,7	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 dal 2006, ad eccezione di quelli sullo IAPC che comprendono il paese soltanto dal 2007. Dall'esercizio previsivo di settembre 2007 Cipro e Malta sono compresi, quale parte integrante dell'area dell'euro, negli intervalli di proiezione a partire dal 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.

Tra le componenti interne del PIL, i consumi privati dovrebbero aumentare essenzialmente in linea con il reddito disponibile reale, riflettendo in generale la prevista dinamica dell'occupazione e dei salari reali. Ci si attende che il tasso di risparmio resti pressoché invariato. I consumi collettivi dovrebbero crescere a un ritmo moderato nell'orizzonte di proiezione.

Gli investimenti delle imprese dovrebbero registrare un certo rallentamento, allorché la riduzione della crescita mondiale e il deterioramento delle condizioni di finanziamento attenueranno il sostegno derivante da prospettive favorevoli per la domanda e i profitti. Gli investimenti privati nell'edilizia residenziale, in particolare, dovrebbero decelerare, di riflesso al normalizzarsi della situazione nei mercati immobiliari di diversi paesi dell'area dell'euro. Complessivamente le proiezioni indicano un tasso di incremento degli investimenti fissi totali compreso, in media d'anno, tra il 4,0 e il 5,0 per cento nel 2007, tra lo 0,9 e il 3,9 nel 2008 e tra lo 0,7 e il 3,9 l'anno seguente.

La crescita delle esportazioni continuerebbe a sostenere l'attività economica, sebbene la quota di mercato delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe ridursi lievemente, per effetto della maggiore concorrenza mondiale e di perdite di competitività di prezzo. Il tasso di incremento delle importazioni complessive si collocherebbe, in media d'anno, su un livello lievemente inferiore a quello delle esportazioni

complessive, dando luogo nell'insieme a un contributo leggermente positivo delle esportazioni nette alla crescita del PIL nel periodo in esame.

Secondo le proiezioni, proseguirebbe l'evoluzione favorevole del mercato del lavoro. La crescita dell'occupazione totale dovrebbe ridursi nel 2008, in linea con l'andamento previsto per l'attività economica. L'offerta di lavoro aumenterebbe a seguito delle migliori prospettive d'impiego e delle riforme del mercato del lavoro in diversi paesi dell'area. Il tasso di disoccupazione scenderebbe ulteriormente nell'orizzonte temporale di riferimento.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Dall'agosto 2007 il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è aumentato sensibilmente, per effetto soprattutto di ulteriori spinte esercitate dai prezzi dei beni alimentari e dell'energia. In prospettiva, si prevede che l'inflazione continui a risentire per qualche tempo di tali spinte. Le pressioni esterne sui prezzi dovrebbero restare accentuate fino a metà del 2008, prevalentemente a causa del profilo ipotizzato delle quotazioni del petrolio e delle materie prime non energetiche, in particolare quelle alimentari. Nel 2008 e nel 2009, le imposte indirette e i prezzi amministrati dovrebbero esercitare un effetto al rialzo sull'inflazione armonizzata, seppure in misura inferiore rispetto al 2007, quando si è registrato un netto incremento dell'IVA in Germania. Le proiezioni si basano inoltre sull'aspettativa che la dinamica salariale per l'intera economia sia più vigorosa nel 2008-2009 rispetto agli anni precedenti, mentre l'espansione della produttività del lavoro non dovrebbe aumentare marcatamente nell'orizzonte considerato. Gli effetti sull'inflazione della maggiore crescita del costo del lavoro per unità di prodotto sarebbero tuttavia attenuati dalla decelerazione dei margini di profitto. Tenuto conto di questi diversi fattori, si prevede che il tasso di crescita dello IAPC complessivo si porti in media d'anno al 2,0-2,2 per cento nel 2007, al 2,0-3,0 nel 2008 e all'1,2-2,4 nel 2009.

CONFRONTO CON LE PROIEZIONI PUBBLICATE NEL SETTEMBRE 2007

Per quanto concerne la crescita del PIL in termini reali, l'intervallo di valori attualmente previsto per il 2007 si colloca nella parte superiore dell'intervallo delle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE pubblicate nel numero di settembre 2007 del Bollettino mensile. L'intervallo per il 2008 è stato corretto verso il basso, di riflesso agli effetti anticipati di prezzi più elevati dell'energia e dei beni alimentari e di un tasso di cambio dell'euro superiore rispetto alle precedenti ipotesi. Quanto all'inflazione, gli intervalli previsti per il 2007 e il 2008 sono stati modificati verso l'alto, rispecchiando principalmente l'ipotesi di prezzi dell'energia e dei beni alimentari più elevati rispetto alle proiezioni di settembre.

Tavola 2 Confronto con le proiezioni di settembre 2007

(variazioni percentuali; medie annue)

	2006	2007	2008
PIL in termini reali – settembre 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
PIL in termini reali – dicembre 2007	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5
IAPC – settembre 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
IAPC – dicembre 2007	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0

Riquadro 2

PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ORGANIZZAZIONI

Varie organizzazioni, sia internazionali sia del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro. Tuttavia, tali previsioni non sono perfettamente confrontabili tra loro né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, poiché sono state formulate in momenti differenti e, pertanto, risultano in parte superate. Inoltre, esse si basano su metodi diversi, non del tutto specificati, per definire le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, inclusi i corsi del petrolio e di altre materie prime, e presentano differenze metodologiche nella correzione dei dati per il numero di giornate lavorative (cfr. tavola seguente).

Secondo le previsioni attualmente diffuse da altre organizzazioni, il tasso di crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si collocherebbe tra il 2,5 e il 2,6 per cento nel 2007, tra l'1,9 e il 2,2 nel 2008 e tra il 2,0 e il 2,2 l'anno seguente. Il tasso di incremento dell'inflazione si porterebbe in media d'anno tra il 2,0 e il 2,1 per cento nel 2007, tra il 2,0 e il 2,5 nel 2008 e al 2,0 l'anno successivo. Tutte le previsioni disponibili rientrano negli intervalli delle proiezioni dell'Eurosistema.

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

(variazioni percentuali; medie annue)

	Data di pubblicazione	PIL in termini reali			IAPC		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
FMI	ott. 2007	2,5	2,1	n.d.	2,0	2,0	n.d.
Commissione europea	nov. 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OCSE	dic. 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	nov. 2007	2,6	2,0	n.d.	2,0	2,0	n.d.
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	ott. 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Proiezioni degli esperti dell'Eurosistema	dic. 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4

Fonti: *Economic Forecasts* della Commissione europea, autunno 2007; *World Economic Outlook* dell'FMI, ottobre 2007; *Economic Outlook* dell'OCSE, n. 82 - versione preliminare, dicembre 2007; *Consensus Economics Forecasts*; *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

Nota: 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 riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. Per quanto riguarda le altre previsioni, non viene fornita alcuna precisazione in merito.

© 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.europa.eu>

Tutti i diritti riservati.

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