



BANCA CENTRALE EUROPEA

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 20 maggio 2005, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici dell'area dell'euro¹. Per quanto riguarda il PIL in termini reali, si prevede un tasso di crescita medio annuo compreso fra l'1,1 e l'1,7 per cento nel 2005 e fra l'1,5 e il 2,5 per cento nel 2006. Il tasso di incremento dello IAPC complessivo raggiungerebbe in media l'1,8-2,2 per cento nel 2005 e lo 0,9-2,1 per cento l'anno seguente.

Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema si basano su una serie di ipotesi riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, le quotazioni petrolifere, il commercio internazionale al di fuori dell'area dell'euro e le politiche di bilancio. In particolare, viene adottata l'ipotesi tecnica che i tassi d'interesse di mercato a breve termine e i tassi di cambio bilaterali rimangano invariati nell'orizzonte temporale della proiezione, sui livelli prevalenti nelle due settimane fino al 17 maggio. Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse a lungo termine e i prezzi del greggio e delle materie prime non energetiche sono basate sulle attese del mercato osservate fino al 17 maggio². Le ipotesi attinenti 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.

Per esprimere 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.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Secondo le attese il contesto esterno all'area dell'euro dovrebbe rimanere favorevole sia nel 2005 sia nel 2006. La crescita del PIL negli Stati Uniti resterebbe vigorosa, sebbene si preveda una certa moderazione rispetto allo scorso anno, e quella nei paesi asiatici diversi dal Giappone si manterrebbe su livelli ben al di sopra della media mondiale, benché inferiori al confronto con gli ultimi anni. Nelle maggiori economie la

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.*

² *Si assume pertanto che nell'orizzonte di proiezione i tassi di interesse a breve termine, misurati dall'Euribor a tre mesi, si mantengano costanti su un livello del 2,13 per cento. L'ipotesi tecnica di invarianza dei tassi di cambio implica che il cambio euro/dollaro rimanga a 1,29 nel periodo di riferimento e il tasso di cambio effettivo dell'euro risulti più elevato dell'1,4 per cento rispetto alla media del 2004. Le attese del mercato riguardo ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano un lieve incremento, dal 3,6 per cento nella media del 2005 al 3,8 per cento nel 2006. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare in media del 5,4 per cento nel 2005 e dell'1,3 per cento l'anno seguente. In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti future, si ipotizza che le quotazioni petrolifere raggiungano in media 50,6 dollari al barile nel 2005, per poi collocarsi a 50,7 dollari nel 2006.*

crescita seguirà a essere dinamica; inoltre, per quanto riguarda i paesi entrati a far parte dell'Unione europea il 1° maggio 2004, ci si attende che continuino a registrare elevati tassi di espansione.

La *crescita del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro* è stimata, in media d'anno, intorno al 4,8 per cento nel 2005 e al 4,6 per cento nel 2006. Per la *domanda nei mercati di esportazione al di fuori dell'area* si prevede un tasso di incremento di circa l'8,3 per cento nel 2005 e il 7,3 per cento l'anno seguente. Nel contempo, le proiezioni evidenziano che l'inflazione all'esterno dell'area aumenterà lievemente con il procedere dell'espansione a livello mondiale e per effetto del rincaro delle materie prime.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

La stima rapida dell'Eurostat indica un tasso di crescita del PIL dell'area dell'euro dello 0,5 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre di quest'anno, dopo lo 0,2 per cento del quarto trimestre del 2004. Tuttavia, tale miglioramento sarebbe in parte dovuto a effetti statistici connessi a correzioni per il numero di giornate lavorative e, quindi, ci si attende che il tasso di incremento si riduca nuovamente nel secondo trimestre. La proiezione si basa sulla valutazione che il rallentamento, osservato fin dall'ultima parte dello scorso anno, sia attribuibile principalmente a effetti ritardati dell'apprezzamento dell'euro e dell'aumento dei corsi del greggio. In prospettiva, poiché questi effetti dovrebbero esaurirsi, si prevede che la crescita del prodotto sul trimestre precedente torni gradualmente su livelli prossimi allo 0,5 per cento. Pertanto, il tasso di incremento del PIL si porterebbe, in media d'anno, in un intervallo dell'1,1-1,7 per cento nel 2005, per poi raggiungere l'1,5-2,5 per cento nel 2006. L'espansione delle esportazioni, in aggiunta all'ipotizzato protratto vigore della domanda esterna, continuerebbe a sostenere l'attività economica nell'orizzonte di riferimento, mentre la domanda interna dovrebbe gradualmente rafforzarsi.

Per quanto concerne le componenti di spesa interna del PIL, le stime mostrano un tasso di variazione dei *consumi privati* compreso, in media d'anno, fra l'1,2 e l'1,6 per cento nel 2005, in quanto gli elevati prezzi dell'energia e la contenuta espansione del reddito delle famiglie esercitano un effetto di moderazione sul loro potere d'acquisto. Secondo le proiezioni i consumi crescerebbero a un ritmo dell'1,0-2,2 per cento nel 2006. Il reddito disponibile reale delle famiglie sarà sostenuto da una maggiore espansione dell'occupazione, da una minore inflazione e dal contributo positivo dei redditi da capitale. Il tasso di risparmio dovrebbe aumentare lievemente nell'orizzonte considerato, riflettendo in parte una stabilizzazione dei consumi, nonché i persistenti timori per l'andamento delle finanze pubbliche e per le prospettive a più lungo termine circa i sistemi sanitari e pensionistici.

Il tasso di crescita degli *investimenti fissi totali* è stimato, in media d'anno, allo 0,5-2,7 per cento nel 2005 e all'1,9-5,1 per cento nel 2006. La ripresa dovrebbe essere più vigorosa per quanto riguarda gli *investimenti delle imprese*, i quali beneficerebbero delle favorevoli condizioni creditizie e degli elevati utili societari. Gli *investimenti privati nell'edilizia residenziale* continuerebbero a crescere a un ritmo moderato nell'orizzonte di proiezione.

Secondo le stime, il tasso di incremento delle *esportazioni complessive* (compreso l'interscambio nell'area dell'euro) sarebbe compreso in un intervallo del 3,1-5,9 per cento nel 2005 e del 4,5-7,7 per cento nel 2006. La quota di mercato delle esportazioni verso l'esterno dell'area dovrebbe in certa misura diminuire, per gli

effetti ritardati dello scorso rafforzamento dell'euro e, più in generale, per la maggiore concorrenza a livello mondiale. Il tasso di crescita delle *importazioni complessive* dovrebbe risultare, in media d'anno, leggermente inferiore a quello delle esportazioni nel 2005, mentre nel 2006 si porterebbe su livelli sostanzialmente in linea con quelli delle esportazioni. Nel complesso, ci si attende che l'interscambio netto fornisca un modesto contributo positivo alla crescita del PIL nell'orizzonte temporale considerato.

In base alle proiezioni, l'*occupazione totale* dovrebbe rafforzarsi lievemente nel periodo di riferimento. 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. Nel complesso, il tasso di disoccupazione dovrebbe iniziare a diminuire il prossimo anno.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Secondo quanto evidenziato dalle stime, il tasso medio di variazione dello IAPC complessivo si collocherebbe fra l'1,8 e il 2,2 per cento nel 2005, per poi situarsi fra lo 0,9 e il 2,1 per cento l'anno seguente. La diminuzione prevista per il 2006 è parzialmente riconducibile al trattamento statistico di una riforma sanitaria proposta nei Paesi Bassi, il quale contribuirebbe all'inflazione armonizzata dell'area per -0,2 punti percentuali.

Le proiezioni formulate per i prezzi dipendono inoltre da una serie di altri fattori. In primo luogo, secondo le ipotesi adottate per le quotazioni petrolifere, la componente energetica dovrebbe fornire un notevole contributo positivo all'inflazione armonizzata nel 2005. Tuttavia, in linea con l'ipotesi tecnica di una stabilizzazione dei corsi del greggio, tale contributo dovrebbe venir meno nell'ultimo scorcio del 2006. In secondo luogo, si assume che la crescita dei redditi nominali per occupato rimanga moderata nel periodo in esame. Questa proiezione incorpora non solo gli accordi salariali vigenti e il previsto miglioramento, appena modesto, delle condizioni del mercato del lavoro, ma anche l'ipotesi secondo cui gli scorsi aumenti dei prezzi non producano effetti di secondo impatto sui redditi nominali per occupato. In terzo luogo, le proiezioni sull'espansione del PIL e sull'occupazione implicano un lento rafforzamento della crescita della produttività del lavoro. A seguito degli andamenti delle retribuzioni e della produttività, l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto resterebbe relativamente contenuto sia questo sia il prossimo anno. Infine, si assume che il contributo dei prezzi amministrati e delle imposte indirette all'inflazione risulti inferiore rispetto agli anni passati.

Proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali)¹⁾

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

- 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 i giorni lavorativi; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni includono l'interscambio nell'area.*

Riquadro I

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

Rispetto alle proiezioni di marzo scorso, gli intervalli di valori previsti per la crescita del PIL nel 2005 e nel 2006 hanno subito una lieve revisione verso il basso.

Per quanto riguarda lo IAPC, l'intervallo relativo al 2005 è compreso entro i valori dell'intervallo riportato in marzo, mentre quello del 2006 è stato leggermente corretto verso il basso, in particolare per l'impatto della riforma sanitaria proposta nei Paesi Bassi, già menzionata. Le proiezioni sul costo del lavoro per unità di prodotto sono state lievemente modificate.

Confronto fra le proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali)

	2004	2005	2006
IAPC – marzo 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
IAPC – giugno 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
PIL in termini reali – marzo 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
PIL in termini reali – giugno 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5

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 applicando diversi metodi per determinare le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, ivi compresi i prezzi del petrolio. Le *Consensus Economics Forecasts* e la *Survey of Professional Forecasters* della BCE si fondano su una vasta gamma di ipotesi non specificate. Contrariamente alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, le previsioni non si basano di norma sull'ipotesi di invarianza dei tassi di interesse a breve termine nell'orizzonte temporale considerato.

Malgrado le diverse ipotesi sottostanti, le previsioni per la crescita del PIL dell'area dell'euro nel 2005 e nel 2006 presentano valori piuttosto simili. Le previsioni recentemente pubblicate da altre organizzazioni evidenziano un consenso riguardo al fatto che il tasso medio di crescita del PIL dell'area si collocherà in un intervallo compreso fra l'1,2 e l'1,6 per cento nel 2005 e fra l'1,9 e il 2,3 per cento nel 2006.

Va osservato che le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema e le previsioni dell'OCSE riportano tassi di crescita corretti per il numero di giornate lavorative, mentre quelli indicati dalla Commissione europea e dall'FMI non sono corretti. Per quanto riguarda le altre previsioni, non viene specificato se i dati siano rettificati o meno per gli effetti di calendario. Per il 2004 il tasso di crescita non corretto del PIL dell'area risultava in media più elevato di circa ¼ di punto percentuale rispetto a quello corretto, a seguito del maggior numero di giorni lavorativi di quell'anno.

Tavola A: Confronto tra alcune previsioni sulla crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali)

	Data di pubblicazione	2004	2005	2006
Commissione europea	aprile 2005	2,0	1,6	2,1
FMI	aprile 2005	2,0	1,6	2,3
OCSE	maggio 2005	1,8	1,2	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	maggio 2005	1,8	1,5	1,9
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	aprile 2005	1,8	1,6	2,0

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche, aprile 2005; FMI, World Economic Outlook, aprile 2005; OCSE, Economic Outlook, n. 77, edizione preliminare; Consensus Economics Forecasts; BCE, Survey of Professional Forecasters.

Nota: le previsioni della Commissione europea e quelle dell'FMI riportano tassi di crescita non corretti per il numero di giornate lavorative.

Le previsioni indicano un tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC dell'1,8-1,9 per cento nel 2005 e dell'1,3-1,8 per cento l'anno seguente.

Tavola B: Confronto tra alcune previsioni sull'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC

(variazioni percentuali)

	Data di pubblicazione	2004	2005	2006
Commissione europea	aprile 2005	2,1	1,9	1,5
FMI	aprile 2005	2,2	1,9	1,7
OCSE	maggio 2005	2,1	1,8	1,3
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	maggio 2005	2,1	1,8	1,7
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	aprile 2005	2,1	1,9	1,8

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche, aprile 2005; FMI, World Economic Outlook, aprile 2005; OCSE, Economic Outlook, n. 77, edizione preliminare; Consensus Economics Forecasts; BCE, Survey of Professional Forecasters.

Banca centrale europea

Divisione Stampa e informazione
Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 1344 7455, Fax +49 69 1344 7404
Internet: <http://www.ecb.int>

La riproduzione è consentita purché venga citata la fonte.