



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

Riquadro

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 19 febbraio 2010, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹. Di riflesso alle prospettive di ripresa dell'economia mondiale, il tasso annuo di crescita del PIL in termini reali registrerebbe un graduale incremento situandosi in un intervallo dello 0,4-1,2 per cento nel 2010 e dello 0,5-2,5 per cento nel 2011. L'inflazione aumenterebbe lievemente nell'orizzonte temporale considerato, dallo 0,8-1,6 per cento del 2010 allo 0,9-2,1 per cento del 2011, con l'intensificarsi della ripresa.

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 12 febbraio 2010². 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 dello 0,9 per cento nel 2010 e dell'1,7 l'anno seguente. Le attese di mercato sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a 10 anni dell'area dell'euro comportano una media del 4,0 per cento nel 2010 e del 4,5 nel 2011. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni tiene conto del recente ulteriore miglioramento delle condizioni di finanziamento e ipotizza che i differenziali dei tassi sui prestiti bancari rispetto ai tassi menzionati si stabilizzino o si riducano in qualche misura nell'orizzonte temporale di proiezione. Allo stesso modo, i criteri di erogazione del credito dovrebbero allentarsi nel periodo considerato. Per quanto concerne le materie prime, sulla base del profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 12 febbraio, si assume che le quotazioni del petrolio siano pari in media a 75,1 dollari al barile nel 2010 e a 79,8 l'anno seguente. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare del 18,4 per cento nel 2010 e di un ulteriore 2,7 per cento nel 2011.

Le ipotesi sui tassi di cambio bilaterali restano invariate nell'orizzonte temporale della proiezione sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 12 febbraio. Ciò implica che il cambio euro/dollaro rimanga pari a 1,38 nell'intero periodo di riferimento e che il tasso di cambio effettivo dell'euro si deprezzi in media del 2,6 per cento nel 2010 e di un ulteriore 0,2 per cento nel 2011.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili al 12 febbraio 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.

Ipotesi relative al contesto internazionale

Le prospettive per l'economia mondiale mostrano segni crescenti di miglioramento a partire dal punto di svolta attorno alla metà del 2009. Nel breve periodo il recupero dell'attività dovrebbe essere ancora

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 nel suo sito Internet. 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. La metodologia adottata, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata in *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, pubblicata dalla BCE nel settembre 2009 e disponibile nel suo sito Internet.

2 Le ipotesi concernenti i corsi del petrolio e delle materie prime alimentari si basano sui prezzi dei contratti *future* fino al termine del periodo di riferimento; per le altre materie prime si assume che le quotazioni seguano i prezzi dei *future* fino all'ultimo trimestre del 2010 ed evolvano poi in linea con l'attività economica mondiale.

determinato principalmente dall'impatto degli interventi di stimolo monetario e fiscale, dalla normalizzazione del commercio e dal ciclo delle scorte. Sebbene alcuni di questi fattori abbiano effetti temporanei, ci si attende che le migliori condizioni di finanziamento forniscano un sostegno più duraturo alla continua ripresa prevista per l'economia mondiale. La crescita globale dovrebbe rimanere complessivamente inferiore ai livelli passati nell'intero arco temporale della proiezione, poiché le economie avanzate in particolare registrano un recupero modesto che rispecchia l'esigenza di un risanamento dei bilanci a seguito della crisi. Per il PIL mondiale in termini reali all'esterno dell'area dell'euro si ipotizza una crescita media del 4,2 per cento nel 2010 e del 4,0 nel 2011. Di riflesso alla significativa ripresa del commercio internazionale, la crescita della domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbe aumentare al 6,9 per cento nel 2010 e al 5,4 nel 2011. Il più elevato tasso di crescita annua previsto per il 2010 rispecchia un maggiore effetto di trascinamento statistico dal 2009 e cela il fatto che, secondo le proiezioni, il ritmo di incremento trimestrale dell'economia mondiale dovrebbe essere in realtà più sostenuto nel 2011 che nell'anno in corso.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Dopo una grave recessione, nell'ultimo trimestre del 2009 l'area dell'euro ha registrato il secondo periodo consecutivo di crescita positiva del PIL in termini reali. Le evidenze disponibili suggeriscono che la ripresa è stata trainata dalle esportazioni, dopo il recupero del commercio mondiale. Vi hanno inoltre contribuito fattori temporanei, quali i pacchetti di stimolo fiscale e il ciclo delle scorte. Per il graduale venir meno dell'impatto di questi fattori, l'espansione del PIL nel 2010 dovrebbe restare moderata, anche se l'attività sarà progressivamente sostenuta dalle esportazioni e dalla domanda interna in lento recupero, di riflesso agli effetti ritardati delle azioni di politica monetaria e dei notevoli sforzi intesi a ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Per il 2011 ci si attende che la ripresa si consolidi. La crescita dovrebbe rimanere inferiore ai livelli antecedenti la recessione tenuto conto dell'esigenza di risanamento dei bilanci in diversi settori, dell'effetto di contenimento sui consumi esercitato dalle prospettive sfavorevoli per il mercato del lavoro e del risparmio precauzionale ancora elevato. Inoltre gli investimenti privati, seppure in aumento nell'arco temporale considerato, dovrebbero risentire negativamente dell'alto grado di sottoimpiego della capacità produttiva e della prospettiva di una domanda contenuta. Complessivamente, dopo essere diminuito del 4,0 per cento nel 2009, il PIL in termini reali dovrebbe registrare un incremento dello 0,4-1,2 per cento nel 2010 e dello 0,5-2,5 nel 2011. Nondimeno, poiché le stime della crescita potenziale annua sono anch'esse inferiori rispetto al periodo precedente la recessione, si prevede un calo dell'*output gap* nell'orizzonte temporale di riferimento.

Tavola A Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

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

	2009	2010	2011
IAPC	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
PIL in termini reali	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Consumi privati	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Consumi collettivi	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
Investimenti fissi lordi	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Esportazioni (beni e servizi)	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Importazioni (beni e servizi)	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

1) 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 comprendono l'interscambio nell'area dell'euro.

2) I dati si riferiscono a tutti i 16 paesi dell'area dell'euro.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

Dopo avere toccato un minimo al -0,4 per cento nel terzo trimestre del 2009, l'inflazione sui 12 mesi misurata sullo IAPC è tornata in territorio positivo nel quarto trimestre dell'anno. Questo andamento è ascrivibile in prevalenza ai forti effetti base derivanti dai passati ribassi dei prezzi delle materie prime. In gennaio l'inflazione è salita all'1,0 per cento e dovrebbe mantenersi prossima a questo livello nei mesi successivi. Per il periodo seguente se ne prevede un progressivo incremento, di riflesso al graduale miglioramento atteso per l'attività economica, in un contesto di crescita del prodotto potenziale ancora modesta. Il tasso di inflazione si collocherebbe, in media d'anno, in un intervallo dello 0,8-1,6 per cento nel 2010 e dello 0,9-2,1 per cento nel 2011. La crescita dei redditi per addetto dovrebbe rimanere bassa, frenata dalla perdurante debolezza del mercato del lavoro. Poiché si prevede che l'occupazione continui a diminuire ancora per qualche tempo, i risultanti guadagni di produttività concorrerebbero a una significativa riduzione del tasso di incremento del costo del lavoro per unità di prodotto rispetto ai livelli elevati del 2009. Ciò dovrebbe a sua volta consentire una moderata crescita dei margini di profitto e un parziale recupero delle perdite subite nel 2009. Il tasso di variazione annuale dello IAPC al netto dei beni energetici scenderebbe ulteriormente nel 2010, rispecchiando la debolezza della domanda aggregata, per poi recuperare lievemente nel 2011.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2009

L'intervallo di valori relativo alla crescita del PIL in termini reali nel 2010 si colloca entro quello indicato nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di dicembre 2009 del Bollettino. L'intervallo per il 2011 è stato rivisto lievemente al rialzo, rispecchiando in particolare la più vivace attività a livello mondiale, che dovrebbe favorire le esportazioni dell'area dell'euro e gli investimenti.

Quanto all'inflazione misurata sullo IAPC, l'intervallo per il 2010 è stato corretto lievemente al ribasso rispetto a quello di dicembre; i valori per il 2011 sono stati invece rivisti leggermente verso l'alto, in linea con le migliori prospettive per l'attività.

Tavola B Confronto con le proiezioni di dicembre 2009

(variazioni percentuali; medie annue)

	2009	2010	2011
PIL in termini reali – dicembre 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
PIL in termini reali – marzo 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
IAPC – dicembre 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
IAPC – marzo 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Raffronto con le previsioni di altre organizzazioni

Varie organizzazioni, sia internazionali sia del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro. Tali previsioni non sono tuttavia perfettamente confrontabili tra loro, né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, poiché sono state formulate in momenti differenti. Inoltre, 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 delle altre materie prime e presentano differenze metodologiche nella correzione dei dati per il numero di giornate lavorative (cfr. tavola seguente).

Secondo le previsioni diffuse da altre organizzazioni, la crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro dovrebbe situarsi tra lo 0,7 e l'1,3 per cento nel 2010 e tra l'1,5 e l'1,7 per cento nel 2011. Per l'inflazione misurata sullo IAPC si prevede un tasso medio annuo dello 0,8-1,3 per cento nel 2010 e dello 0,7-1,5 per cento nel 2011. Pertanto, tali previsioni si collocano in genere entro gli intervalli di valori riportati nelle proiezioni degli esperti della BCE.

Tavola C 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	
		2010	2011	2010	2011
OCSE	novembre 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
FMI	gennaio 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	febbraio 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	febbraio 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Commissione europea	febbraio 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Proiezioni degli esperti della BCE	marzo 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Fonti: *Interim Forecast* della Commissione europea, febbraio 2010, per i dati concernenti il 2010 e *European Economic Forecast*, autunno 2009, per quelli relativi al 2011; *World Economic Outlook* dell'FMI, ottobre 2009, per l'inflazione e *World Economic Outlook Update*, gennaio 2010, per la crescita del PIL; *Economic Outlook* dell'OCSE, novembre 2009; *Consensus Economics Forecasts* e *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

Nota: i tassi di crescita indicati nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE 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, 2010

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.