



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

Casetă

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR BCE

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 20 august 2010, experții BCE au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro¹. În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creștere cuprins între 1,4% și 1,8% în anul 2010 și între 0,5% și 2,3% în anul 2011. Se preconizează că rata inflației va fi în general stabilă, cu valori cuprinse între 1,5% și 1,7% în anul 2010 și între 1,2% și 2,2% în anul 2011.

Ipoteze tehnice privind ratele dobânzilor, cursurile de schimb, prețurile materiilor prime și politicile fiscale

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor și la prețurile energiei și ale materiilor prime non-energetice se bazează pe anticipațiile pieței în perioada încheiată la data de referință de 13 august 2010². Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt are un caracter strict tehnic. Aceste rate sunt măsurate prin EURIBOR la trei luni, anticipațiile pieței bazându-se pe ratele dobânzilor *futures*. Metodologia confirmă că nivelul mediu total al ratelor dobânzilor pe termen scurt va fi de 0,8% pentru anul 2010 și de 1,1% pentru anul 2011. Ipotezele tehnice privind randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani se bazează, de asemenea, pe anticipațiile pieței și indică un nivel mediu de 3,6% în anul 2010 și de 3,8% în anul 2011³. Proiecția de bază ia în considerare ameliorarea în continuare a condițiilor de finanțare și estimează, prin urmare, că *spread*-urile aferente dobânzilor la credite în raport cu ratele dobânzilor menționate anterior vor cunoaște o stabilizare sau o reducere relativă în cadrul orizontului de proiecție. În mod similar, se așteaptă o relaxare a condițiilor de creditare în cadrul aceluiași orizont. În privința prețurilor materiilor prime, în funcție de trendul indus de prețurile contractelor *futures* în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se preconizează că prețurile petrolului vor atinge o valoare medie de 78,8 USD/baril în anul 2010 și de 84,0 USD/baril în anul 2011. Conform proiecțiilor, prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice vor consemna o creștere pronunțată de 39,1% în anul 2010 și de 11,0% în anul 2011.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se estimează că acestea vor rămâne, pe parcursul orizontului de proiecție, la aceleași niveluri medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,31 USD/EUR în cadrul întregului orizont de proiecție și un curs de schimb efectiv al euro care se depreciază, în medie, cu 6,5% în 2010 și cu 1,4% în 2011.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 17 august 2010. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către administrațiile publice centrale și au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

¹ Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE le completează pe cele ale experților Eurosistemului, care sunt elaborate în comun de către experții BCE și cei ai băncilor centrale naționale din zona euro și care au frecvență semestrială. Metodele utilizate sunt compatibile cu cele ale proiecțiilor experților Eurosistemului și sunt descrise în documentul intitulat *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, BCE, iunie 2001, disponibil pe *website*-ul BCE. În vederea evidențierii incertitudinilor asociate acestor proiecții, rezultatele aferente fiecărei variabile sunt prezentate ca intervale de variație, care se calculează pe baza diferențelor dintre rezultatele efective și proiecțiile elaborate în ultimii ani. Amplitudinea acestor intervale este egală cu dublul valorii absolute medii a acestor diferențe. Metoda utilizată este prezentată în publicația *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, BCE, septembrie 2009, disponibilă pe *website*-ul BCE.

² Ipotezele privind prețurile petrolului și alimentelor se bazează pe cotațiile *futures* până la sfârșitul orizontului de proiecție. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile vor urma tendința cotațiilor *futures* până în trimestrul III 2011, iar ulterior acestea vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

³ Ipoteza tehnică privind rata dobânzii pe termen lung pentru zona euro se calculează până la data-limită ca medie a randamentelor titlurilor de referință cu scadența la 10 ani ale țărilor zonei euro, ponderate cu PIB anual. Ulterior, aceasta se prelungește pe durata întregului orizont de proiecție, urmând profilul curbei randamentelor *forward* în zona euro stabilite de BCE.

Ipoteze privind contextul internațional

Redresarea economiei mondiale continuă, deși se anticipează că atenuarea contribuției măsurilor de stimulare fiscală și a refacerii stocurilor va conduce la încetinirea ritmului de creștere în semestrul II 2010. Ulterior, continuarea procesului de normalizare a piețelor financiare, precum și consolidarea nivelului de încredere și îmbunătățirea condițiilor pe piața forței de muncă sunt preconizate să susțină creșterea economică mondială. Ritmul de creștere a economiilor emergente pare robust. Spre deosebire de această evoluție, redresarea economiilor dezvoltate este modestă, având în vedere perspectivele sumbre privind piața forței de muncă asociate cu procesul de dezîndatorare, care, conform anticipațiilor, vor afecta creșterea. În pofida revigorării prevăzute pentru întregul orizont de proiecție, se așteaptă astfel menținerea unui ritm lent de creștere în numeroase economii dezvoltate. Conform estimărilor, PIB real mondial în afara zonei euro va crește în medie cu 5,1% în 2010 și cu 4,4% în 2011. În ceea ce privește evoluțiile pe piețele de export ale zonei euro, se anticipează o creștere până la 10,4% în 2010 și 7,1% în 2011, reflectând revigorarea semnificativă a schimburilor comerciale internaționale.

Proiecții privind creșterea PIB real

Ritmul de creștere a PIB real în zona euro s-a accelerat semnificativ în trimestrul II 2010. Informațiile disponibile indică o creștere robustă a cererii interne, datorată parțial intensificării puternice a investițiilor în perioada următoare trimestrului I marcat de condiții meteorologice nefavorabile, exporturile nete și stocurile contribuind, de asemenea, la expansiunea economică. Conform estimărilor anterioare, până la finele anului 2010, ritmul de creștere a PIB se va tempera marginal, pe fondul atenuării efectelor exercitate de factori precum stimulentele fiscale, redresarea stocurilor și relansarea schimburilor comerciale, care au stimulat redresarea economiei în faza sa inițială. Privind în perspectivă, se anticipează o revigorare a activității economice, susținută de redresarea exporturilor și de creșterea treptată a cererii interne, reflectând efectele măsurilor de politică monetară adoptate anterior și ale eforturilor semnificative în vederea restabilirii funcționării sistemului financiar. Cu toate acestea, comparativ cu ciclurile anterioare, se estimează menținerea unui ritm temperat de redresare economică, datorită necesității de redimensionare a bilanțurilor în diverse sectoare. De asemenea, se prognozează că dinamica moderată a veniturilor va afecta consumul privat. În plus, proiecțiile iau în considerare și ajustările fiscale în curs, destinate consolidării încrederii în sustenabilitatea pe termen mediu. În termeni anuali, după scăderea de 4,0% în 2009, ritmul de creștere a PIB real este preconizat a se accelera, menținându-se totuși la niveluri moderate cuprinse între 1,4% și 1,8% în anul 2010 și între 0,5% și 2,3% în anul 2011. Având în vedere estimările privind ritmul anual de creștere potențială care va fi mai lent comparativ cu perioada anterioară recesiunii, se așteaptă ca deviația PIB să se reducă pe parcursul orizontului de proiecție.

Tabel A Proiecții macroeconomice pentru zona euro

(variații procentuale anuale medii)^{1), 2)}

	2009	2010	2011
IAPC	0,3	1,5-1,7	1,2-2,2
PIB real	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
Consumul privat	-1,1	0,0-0,4	-0,1-1,5
Consumul administrațiilor publice	2,6	0,3-1,3	-0,1-1,1
Formarea brută de capital fix	-11,0	-2,3--0,7	-1,6-3,0
Exportul de bunuri și servicii	-13,2	7,4-10,0	2,9-9,3
Importul de bunuri și servicii	-11,8	5,8-8,2	1,6-7,8

1) Proiecțiile privind PIB real și componentele acestuia se bazează pe date statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare. Proiecțiile privind exportul și importul includ schimburile comerciale efectuate între țările din zona euro.

2) Estonia este inclusă în proiecțiile privind zona euro pentru anul 2011. Variațiile procentuale anuale medii pentru anul 2011 se bazează pe o configurație a zonei euro care include Estonia încă din anul 2010.

Proiecții privind prețurile și costurile

După ce a atins nivelul de 1,6% în luna august 2010, inflația totală calculată pe baza IAPC este proiectată să crească ușor până la sfârșitul anului 2010, în mare parte datorită evoluțiilor înregistrate de prețurile materiilor prime. Ulterior, în pofida reducerii inflației importate, se anticipează o intensificare a presiunilor inflaționiste interne, precum și o ameliorare treptată a activității economice, ceea ce va conduce la creșterea lentă a inflației IAPC, exclusiv alimente și energie. Pe ansamblu, se așteaptă ca presiunile inflaționiste să se mențină la un nivel redus până în anul 2011, iar inflația totală să fie în general stabilă, cu rate anuale cuprinse între 1,5% și 1,7% în 2010 și între 1,2% și 2,2% în 2011. Se estimează că ritmul de creștere a câștigurilor salariale orare se va încetini în anul 2010. Pe fondul persistenței perspectivelor nefavorabile privind piața forței de muncă, se anticipează că presiuni salariale suplimentare vor fi scăzute în anul 2011. Luând în considerare proiecțiile privind revirimentul puternic al productivității muncii, profilul salarial anticipat implică o reducere considerabilă a costului unitar cu forța de muncă în anul 2010. Se anticipează că această evoluție va permite, la rândul său, redresarea puternică a marjelor de profit în urma reducerilor substanțiale înregistrate în anul 2009 și creșterea mai temperată a acestora în perioada următoare.

Comparație cu proiecțiile din luna iunie 2010

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului publicate în Buletinul lunar – iunie 2010, intervalul de proiecție pentru creșterea PIB real în anul 2010 este net superior intervalului anterior, reflectând în principal creșterea economică peste așteptări în trimestrul II 2010, precum și evoluții mai favorabile decât s-a anticipat până la finele anului. Pentru anul 2011, intervalul de variație a fost revizuit ușor în sens ascendent, reflectând în principal influența creșterii economice mai puternice prognozate spre sfârșitul anului 2010.

În ceea ce privește inflația IAPC, intervalul pentru anul 2010 a fost ajustat marginal în sens crescător comparativ cu cel din luna iunie 2010, iar limita inferioară a intervalului pentru anul 2011 a fost ajustată ușor în sens ascendent.

Tabel B Comparație cu proiecțiile din luna iunie 2010

(variații procentuale anuale medii)

	2009	2010	2011
PIB real – iunie 2010	-4,1	0,7-1,3	0,2-2,2
PIB real – septembrie 2010	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
IAPC – iunie 2010	0,3	1,4-1,6	1,0-2,2
IAPC – septembrie 2010	0,3	1,5-1,7	1,2-2,2

Comparație cu prognozele altor instituții

Atât organizații internaționale, cât și instituții din sectorul privat au pus la dispoziție o serie de prognoze pentru zona euro. Totuși, acestea nu sunt strict comparabile una cu cealaltă sau cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții BCE, întrucât au fost finalizate la momente diferite. În plus, se utilizează metode diferite (în parte nespecificate) în vederea obținerii de ipoteze pentru variabilele fiscale, financiare și externe, inclusiv pentru prețul petrolului și al altor materii prime. În cele din urmă, în cadrul prognozelor, există diferențe între metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare (a se vedea tabelul de mai jos).

Potrivit prognozelor puse la dispoziție în prezent de alte organizații și instituții, se anticipează că ritmul de creștere a PIB real pentru zona euro se va situa între 0,9% și 1,2% în anul 2010. Acest interval este inferior celui prevăzut în proiecțiile experților BCE și este posibil să reflecte faptul că prognozele au fost realizate înainte de publicarea datelor care indicau o creștere economică puternică în trimestrul II 2010. Intervalul de proiecție pentru 2011 se situează între 1,3% și 1,8%, încadrându-se în intervalul proiectat de experții BCE. În ceea ce privește inflația, prognozele disponibile anticipează că ritmul mediu anual de creștere a inflației IAPC se va situa între 1,1% și 1,5% în anul 2010, un interval relativ inferior celui prevăzut în proiecțiile experților BCE. Prognozele privind inflația IAPC pentru 2011 relevă că ratele inflației variază între 1,0% și 1,7%, toate acestea — cu excepția prognozelor realizate de OCDE — încadrându-se în intervalul proiectat de experții BCE.

Tabel C Comparația prognozelor privind creșterea PIB real și inflația IAPC în zona euro

(variații procentuale anuale medii)

	Data publicării	Creșterea PIB		Inflația IAPC	
		2010	2011	2010	2011
OCDE	mai 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Comisia Europeană	mai 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
FMI	iulie 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Sondajul BCE în rândul specialiștilor în prognoză (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	iulie 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	august 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Proiecțiile experților BCE	septembrie 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Surse: Prognoze economice ale Comisiei Europene, mai 2010; *IMF World Economic Outlook*, aprilie 2010, pentru inflație, și *World Economic Outlook Update*, iulie 2010, pentru creșterea PIB; *OECD Economic Outlook*, mai 2009; Previziunile *Consensus Economics* și Sondajul BCE în rândul specialiștilor în prognoză (*ECB's Survey of Professional Forecasters*).

Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților BCE, cât și prognozele OCDE prezintă ritmul anual de creștere ajustat cu numărul zilelor lucrătoare, în timp ce Comisia Europeană și FMI prezintă ritmul anual de creștere neajustat cu numărul zilelor lucrătoare pe an. Celelalte prognoze nu specifică dacă datele sunt ajustate sau nu cu numărul de zile lucrătoare.

© Banca Centrală Europeană, 2010

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt pe Main, Germania
 Adresă poștală: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany
 Telefon: +49 69 1344 0
 Fax: +49 69 1344 6000
 Website: <http://www.ecb.europa.eu>

Toate drepturile rezervate.
 Reproducerea informațiilor în scopuri necomerciale și educaționale este permisă numai cu indicarea sursei.