



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

Casetă

## PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR BCE

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 18 februarie 2011, experții BCE au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro<sup>1</sup>. În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creștere cuprins între 1,3% și 2,1% în anul 2011 și între 0,8% și 2,8% în anul 2012. Se preconizează că rata inflației se va situa între 2,0% și 2,6% în anul 2011 și între 1,0% și 2,4% în anul 2012.

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

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor și la prețurile produselor energetice și ale materiilor prime non-energetice se bazează pe anticipațiile pieței în perioada încheiată la data de referință de 10 februarie 2011<sup>2</sup>. Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt are un caracter pur tehnic. Aceste rate sunt măsurate prin EURIBOR la trei luni, anticipațiile pieței având la bază ratele dobânzilor *futures*. Conform acestei metodologii, ratele dobânzilor pe termen scurt se vor situa, în medie, la 1,5% în anul 2011 și la 2,4% în anul 2012. 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 4,5% în anul 2011 și de 4,9% în anul 2012<sup>3</sup>. În ceea ce privește condițiile de finanțare, proiecția de bază include ipoteza conform căreia *spread*-urile dintre ratele dobânzilor la credite și ratele dobânzilor pe termen scurt se vor îngusta într-o oarecare măsură în cadrul orizontului de proiecție. Se anticipează că *spread*-urile dintre ratele dobânzilor la credite și ratele dobânzilor pe termen lung vor crește treptat, după declinul puternic înregistrat în trimestrul IV 2010, și vor reveni la nivelul mediu istoric la finele orizontului de proiecție. Se preconizează continuarea procesului de normalizare a condițiilor de creditare, deși se așteaptă ca acestea să exercite încă o ușoară presiune asupra activității economice în cadrul orizontului de proiecție. În privința prețurilor materiilor prime, în funcție de traiectoria indusă de prețurile contractelor *futures* în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se anticipează că prețurile țiteiului Brent vor atinge o valoare medie de 101,3 USD/baril în anul 2011 și de 102,4 USD/baril în anul 2012. Se estimează că prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice vor urma o traiectorie puternic ascendentă, majorându-se cu 27,5% în anul 2011 și cu 1,0% în anul 2012.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se anticipează că acestea vor rămâne neschimbate pe parcursul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Această ipoteză implică un curs de schimb de 1,37 USD/EUR pe întreg orizontul de proiecție și un curs de schimb efectiv al euro care se depreciază, în medie, cu 1,1% în 2011 și se apreciază cu 0,1% în 2012.

<sup>1</sup> 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, care include și o ajustare în cazul producerii unor evenimente excepționale, este prezentată în publicația *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, disponibilă pe website-ul BCE.

<sup>2</sup> 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 I 2012, iar ulterior acestea vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

<sup>3</sup> Ipoteza tehnică privind rata dobânzii pe termen lung pentru zona euro se calculează până la data de referință 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, utilizând profilul traiectoriei *forward* aferente curbei randamentelor în zona euro stabilite de BCE.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 11 februarie 2011. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către autoritățile guvernamentale și au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

### **Ipoteze privind contextul internațional**

Ritmul de creștere a economiei mondiale a consemnat o accelerare relativă la sfârșitul anului 2010 și începutul anului 2011, pe fondul ameliorării condițiilor financiare la nivel internațional. Perspectivele pe termen scurt privind activitatea economică sunt, de asemenea, susținute de noile măsuri de stimulare fiscală adoptate de SUA. Cu toate acestea, poziția ciclică a economiei prezintă evoluții neuniforme de la o țară la alta. Perspectivele privind creșterea economică pe termen mediu a principalelor economii dezvoltate rămân relativ modeste, îndeosebi în țările în care este necesară continuarea redimensionării bilanțurilor. Totodată, condițiile în general nefavorabile de pe piețele imobiliare și persistența ratelor ridicate ale șomajului se estimează că vor afecta perspectivele pe termen mediu privind consumul privat în aceste țări. În schimb, se anticipează menținerea unei creșteri economice robuste și a unor presiuni inflaționiste ridicate în unele economii emergente. Conform estimărilor, PIB real mondial din afara zonei euro va crește, în medie, cu 4,7% în 2011 și cu 4,6% în 2012. Dinamica cererii externe în zona euro este așteptată să se situeze la 7,9% în anul 2011 și la 7,6% în anul 2012, reflectând revigorarea semnificativă a schimburilor comerciale internaționale. Aceste ritmuri de creștere sunt relativ superioare ritmurilor medii consemnate în deceniul anterior declanșării crizei financiare.

### **Proiecții privind creșterea PIB real**

PIB real în zona euro a avansat cu 0,3% în trimestrul IV 2010, nivel egal cu cel înregistrat în trimestrul anterior. Privind în perspectivă, se estimează continuarea procesului de redresare economică, cererea internă devenind treptat principalul determinant al creșterii economice prin devansarea exporturilor. Această reechilibrare a activității economice reflectă efectele măsurilor de politică monetară din perioada anterioară, precum și eforturile semnificative depuse în vederea restabilirii funcționării eficiente a sistemului financiar. Cu toate acestea, se estimează că necesitatea redimensionării bilanțurilor în diferite sectoare de activitate, precum și eforturile de ajustare fiscală în vederea restabilirii încrederii în sustenabilitatea pe termen mediu a finanțelor publice, inclusă ca ipoteză în proiecții, vor afecta perspectivele privind creșterea economică în zona euro. În termeni anuali, după ritmul de creștere de 1,7% înregistrat în anul 2010, PIB real este prognozat să avanseze cu valori cuprinse între 1,3% și 2,1% în anul 2011 și între 0,8% și 2,8% în anul 2012. Având în vedere proiecțiile privind ritmul anual de creștere potențială care va fi semnificativ mai lent comparativ cu perioada anterioară crizei, se anticipează reducerea deviației PIB pe parcursul orizontului de proiecție.

**Tabel A Proiecții macroeconomice pentru zona euro**

(variații procentuale anuale medii)<sup>1), 2)</sup>

	2010	2011	2012
IAPC	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
PIB real	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Consumul privat	0,7	0,6 – 1,4	0,4 – 2,2
Consumul administrațiilor publice	0,8	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,9
Formarea brută de capital fix	-0,8	0,4 – 3,4	0,7 – 5,5
Exportul de bunuri și servicii	10,9	4,9 – 9,5	3,0 – 9,2
Importul de bunuri și servicii	9,0	3,5 – 7,7	2,8 – 8,4

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

2) Datele, cu excepția celor referitoare la IAPC în anul 2010, se referă la zona euro, inclusiv Estonia. Variațiile procentuale anuale medii pentru inflația IAPC în anul 2011 se bazează pe o configurație a zonei euro care includea deja Estonia în anul 2010.

### Proiecții privind prețurile și costurile

Conform estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro a fost de 2,4% în luna februarie 2011. Se prognozează că inflația IAPC totală va continua să depășească valoarea de 2% până la finele anului 2011, îndeosebi ca urmare a scumpirilor recente semnificative ale produselor energetice și alimentelor. Ulterior, pe baza actualelor cotații *futures* ale materiilor prime, se anticipează ca dinamica prețurilor de import să se tempereze. În schimb, este așteptată intensificarea, într-o oarecare măsură, a presiunilor interne asupra prețurilor, reflectând redresarea treptată a activității economice și accelerarea dinamicii salariale, ceea ce conduce la o creștere progresivă a ratei inflației IAPC, exclusiv alimente și energie, în cadrul orizontului de proiecție. În general, se anticipează că rata medie anuală a inflației se va situa între 2,0% și 2,6% în anul 2011 și între 1,0% și 2,4% în anul 2012. Este proiectată o creștere mai rapidă a remunerării din muncă pe salariat în zona euro în următorii doi ani, pe măsura îmbunătățirii progresive a condițiilor de pe piața forței de muncă. Totuși, se estimează că remunerarea pe salariat va consemna o scădere marginală în termeni reali în anul 2011, datorită creșterii inflației, și că va redeveni ușor pozitivă în anul 2012. Întrucât se anticipează că dinamica productivității muncii se va tempera pe parcursul următorilor doi ani, costurile unitare cu forța de muncă, care au înregistrat un declin ciclic în anul 2010, se așteaptă să își reia traiectoria ascendentă în anul 2011 și să crească într-un ritm mai alert în anul 2012. În schimb, se estimează că această evoluție va limita creșterea marjelor de profit, care au înregistrat o revenire semnificativă în anul 2010.

### Comparație cu proiecțiile din luna decembrie 2010

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului publicate în Buletinul lunar – decembrie 2010, limitele inferioare ale intervalelor de proiecție pentru creșterea PIB real în anii 2011 și 2012 au fost revizuite în sens ascendent, reflectând creșterea mai robustă a economiei mondiale și majorarea anticipată a exporturilor zonei euro, precum și îmbunătățirea perspectivelor privind cererea internă, potrivit indicatorului de încredere. În ceea ce privește inflația IAPC, intervalele prognozate pentru anii 2011 și 2012 au fost revizuite în sens ascendent comparativ cu proiecțiile pentru luna decembrie 2010, îndeosebi ca urmare a scumpirii peste așteptări a produselor energetice și alimentelor.

**Tabel B: Comparație cu proiecțiile din luna decembrie 2010**

(variații procentuale anuale medii)

	2010	2011	2012
PIB real – decembrie 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
PIB real – martie 2011	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
IAPC – decembrie 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
IAPC – martie 2011	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

### Comparație cu prognozele altor instituții

Atât organizațiile internaționale, cât și instituțiile din sectorul privat au publicat o serie de prognoze pentru zona euro (Tabelul C). 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, sunt utilizate metode diferite (în parte nespecificate) pentru obținerea ipotezelor privind variabilele fiscale, financiare și externe, inclusiv pentru prețul petrolului și al altor materii prime. În cele din urmă, există diferențe între metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare de la o prognoză la alta.

Potrivit prognozelor puse la dispoziție în prezent de alte organizații și instituții, ritmul de creștere a PIB real din zona euro se va situa între 1,5% și 1,7% în anul 2011 și între 1,7% și 2,0% în anul 2012, niveluri conforme cu intervalele de variație prevăzute în proiecțiile experților BCE. În ceea ce privește inflația, prognozele disponibile anticipează că rata medie anuală a inflației IAPC se va situa între 1,3% și 2,2% în anul 2011. Majoritatea acestor prognoze sunt inferioare intervalului prezentat în proiecțiile experților BCE, deoarece este posibil ca acestea să nu fi luat încă în considerare majorările recente ale prețurilor materiilor prime. Prognozele privind inflația IAPC pentru anul 2012 indică rate ale inflației între 1,2% și 1,8%, 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	
		2011	2012	2011	2012
OCDE	noiembrie 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Comisia Europeană	februarie 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
FMI	ianuarie 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	februarie 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	februarie 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
Proiecțiile experților BCE	martie 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

Sursa: Prognoza interimară a Comisiei Europene, februarie 2011, pentru datele din 2011, și prognoza Comisiei Europene din toamna anului 2010, pentru datele aferente anului 2012; *IMF World Economic Outlook*, octombrie 2010, pentru inflație, și *World Economic Outlook Update*, ianuarie 2011, pentru creșterea PIB; *OECD Economic Outlook*, noiembrie 2010; 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 ritmuri anuale de creștere ajustate cu numărul zilelor lucrătoare, în timp ce Comisia Europeană și FMI prezintă dinamici anuale de creștere neajustate cu numărul zilelor lucrătoare pe an. Celelalte prognoze nu specifică dacă datele sunt ajustate sau nu cu numărul zilelor lucrătoare.

© Banca Centrală Europeană, 2011

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt pe Main, Germania  
Adresă poștală: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt pe Main, Germania  
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.