



## Casetă

## PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR BCE

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 25 august 2011, experții BCE au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice în zona euro.<sup>1</sup> În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creștere cuprins între 1,4% și 1,8% în anul 2011 și între 0,4% și 2,2% în anul 2012. Se preconizează că rata inflației se va situa între 2,5% și 2,7% în anul 2011 și între 1,2% și 2,2% 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 până la data de referință de 18 august 2011.

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 1,3% în anul 2011 și la 1,0% în anul 2012. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică un nivel mediu de 4,2% atât în anul 2011, cât și în anul 2012. Se presupune că transmiterea influenței ratelor dobânzilor de pe piața monetară asupra ratelor dobânzilor active bancare se va realiza conform *pattern*-ului istoric în majoritatea țărilor din zona euro. Totuși, în unele țări, în special în cele în care există tensiuni pe piețele obligațiunilor suverane, se estimează că această influență va fi însoțită de efecte nefavorabile asupra primelor de risc asociate creditelor bancare. Se preconizează continuarea procesului de normalizare treptată a condițiilor de creditare, deși se așteaptă ca acestea să exercite în continuare o oarecare presiune asupra activității economice în cadrul orizontului de proiecție.

În privința prețurilor materiilor prime, în funcție de traiectoria indusă de piețele *futures* în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se anticipează că prețul țițeiului Brent va atinge o valoare medie de 110,1 USD/baril în anul 2011 și de 106,5 USD/baril în anul 2012. Se estimează că prețurile în USD<sup>2</sup> ale materiilor prime non-energetice se vor majora cu 19,6% în anul 2011 și se vor reduce cu 0,8% 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 de 18 august 2011. Această ipoteză implică un curs de schimb de 1,42 EUR/USD în anul 2011 și de 1,43 EUR/USD în anul 2012, precum și un curs de schimb efectiv al euro care, în medie, se apreciază cu 0,2% în anul 2011 și se depreciază cu 0,2% în anul 2012.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 19 august 2011. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către autoritățile guvernamentale și care este probabil să fie adoptate în cadrul procesului legislativ.

<sup>1</sup> Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE le completează pe cele ale experților Eurosistemului, care sunt elaborate în comun de experții BCE și cei ai băncilor centrale naționale din zona euro cu 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 anterioare elaborate într-un anumit număr de 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, de asemenea, pe website-ul BCE.

<sup>2</sup> Ipotezele privind prețurile petrolului și ale 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 2012, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

## Ipoteze privind contextul internațional

Ritmul de creștere a economiei mondiale s-a temperat în ultimele luni. Această încetinire reflectă parțial acțiunea unor factori temporari, precum impactul dezastrului natural și al celui nuclear din Japonia asupra economiei nipone și asupra lanțurilor internaționale de aprovizionare, dar și efectele nefavorabile ale prețurilor ridicate ale materiilor prime asupra veniturilor în principalele economii dezvoltate. Privind în perspectivă, se așteaptă ca estomparea treptată a perturbărilor înregistrate în circuitul de aprovizionare să contribuie într-o anumită măsură la creșterea economică în semestrul II 2011. Totuși, se estimează că nivelul peste așteptări al ratelor șomajului, scăderea încrederii consumatorilor și a sectorului corporativ din economiile dezvoltate, precum și persistența condițiilor nefavorabile de pe piața imobiliară din Statele Unite vor afecta creșterea economică. Totodată, se anticipează că, deși nu va devia cursul redresării economice globale, modificarea recentă a percepției piețelor financiare globale va avea în continuare consecințe negative, atât prin efectul de avuție, cât și prin canalul încrederii în semestrul II 2011. Pe termen mediu, se așteaptă ca repercusiunile crizei financiare să exercite în continuare un impact nefavorabil asupra ritmului de redresare a economiilor dezvoltate, reflectând necesitatea ajustării bilanțiere în diferite sectoare. Aceasta afectează perspectivele unei ameliorări rapide a condițiilor pe piețele forței de muncă din unele economii dezvoltate. În schimb, se preconizează că expansiunea înregistrată de economiile emergente se va menține relativ robustă, iar presiunile generate de supraîncălzirea acestor economii vor persista. Conform estimărilor, PIB real mondial din afara zonei euro va crește, în medie, cu 4,1% în anul 2011 și cu 4,4% în anul 2012. Se estimează că dinamica cererii externe în zona euro va atinge 7,0% în anul 2011 și 6,8% în anul 2012. Aceste ritmuri de creștere sunt inferioare celor din proiecțiile elaborate în cadrul Eurosistemului în luna iunie 2011, reflectând în special o revizuire în sens descendent a perspectivelor privind economia SUA.

## Proiecții privind creșterea PIB real

După creșterea robustă consemnată de zona euro în trimestrul I 2011, ca urmare a redresării sectorului construcțiilor, activitatea economică a înregistrat o decelerare semnificativă în ultimele luni. Activitatea economică din zona euro, ca și cea la nivel mondial, a resimțit efectele nefavorabile ale dezastrului natural și ale celui nuclear din Japonia, precum și impactul exercitat cu întârziere de majorările anterioare ale prețului petrolului. Premisele creșterii economice în zona euro au fost, de asemenea, afectate de o serie de factori interni precum scăderea prețurilor activelor, înăsprirea conduitei fiscale, aplicarea unor condiții de creditare mai restrictive și sporirea incertitudinii, evoluție reflectată și de creșterea primelor de risc ca urmare a crizei datoriei suverane și de deteriorarea încrederii consumatorilor și a sectorului corporativ. În condițiile în care se anticipează continuarea impactului nefavorabil al unora dintre acești factori pe termen scurt, se estimează că PIB real va consemna doar o creștere modestă în semestrul II 2011. Ulterior, se preconizează că activitatea economică se va intensifica treptat, pe măsură ce exporturile zonei euro vor fi stimulate de creșterea cererii externe, iar cererea internă se va consolida progresiv, fiind susținută de orientarea acomodativă a politicii monetare, de măsurile de restabilire a funcționării sistemului financiar și, în cele din urmă, de impactul cererii globale robuste asupra venitului intern. În termeni anuali, PIB real este prognozat să avanseze cu valori cuprinse între 1,4% și 1,8% în anul 2011 și între 0,4% și 2,2% în anul 2012.

În urma unei analize mai detaliate a componentelor cererii, se așteaptă ca dinamica exporturilor destinate piețelor din afara zonei euro să se mențină relativ accelerată până în anul 2012, deși la un nivel inferior ritmului de creștere a cererii externe în zona euro în anul 2012, urmând trendul descendent al cotelor de piață ale exporturilor zonei euro. După revigorarea puternică din trimestrul I 2011, se preconizează că investițiile vor consemna numai o creștere moderată până la finele anului, urmând să înregistreze o accelerare în anul 2012. Se estimează creșterea constantă a investițiilor de afaceri pe parcursul orizontului de proiecție, acestea fiind susținute de sporirea profitabilității, expansiunea susținută a exporturilor și

apariția unor blocaje la nivelul capacităților de producție. Cu toate acestea, se anticipează că avansul investițiilor în obiective rezidențiale se va menține la un nivel relativ scăzut pe întreaga perioadă a proiecției, datorită ajustărilor în curs de pe piețele imobiliare din unele țări, care sunt reflectate și de majorările modeste anticipate ale prețurilor locuințelor. Totodată, se preconizează un declin al investițiilor publice până la finele anului 2012, după cum indică în prezent măsurile de consolidare fiscală anunțate de mai multe țări din zona euro.

Se estimează că expansiunea consumului privat va fi relativ scăzută în anul 2011, dar se va accelera ușor în anul 2012, reflectând, în principal, evoluția dinamicii venitului real disponibil. Deși impactul nefavorabil al majorărilor consemnate anterior de prețurile materiilor prime ar trebui să atenueze creșterea venitului real disponibil până la finele anului 2011, se așteaptă ca presiunile inflaționiste să scadă ulterior, susținând dinamica venitului real disponibil în anul 2012. Proiecțiile indică doar o creștere modestă a consumului administrațiilor publice în termeni reali până în anul 2012, ca urmare a măsurilor de consolidare fiscală anunțate de mai multe țări din zona euro. În anul 2011, se așteaptă o intensificare relativă a ritmului de creștere a importurilor din afara zonei euro, urmată de o stabilizare în anul 2012 acesta situându-se la un nivel superior celui aferent cererii agregate pe întregul orizont de proiecție. Ca urmare a expansiunii relativ mai puternice a exporturilor, se preconizează că cererea externă netă va avea o contribuție pozitivă, deși în scădere, la creșterea PIB pe întreaga perioadă a proiecției.

**Tabel A Proiecții macroeconomice pentru zona euro**

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

	2010	2011	2012
IAPC	1,6	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2
PIB real	1,7	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
Consumul privat	0,8	0,3 – 0,7	0,0 – 1,6
Consumul administrațiilor publice	0,5	-0,2 – 0,8	-0,7 – 0,5
Formarea brută de capital fix	-0,8	2,2 – 3,6	0,8 – 5,4
Exportul de bunuri și servicii	11,0	5,6 – 8,4	2,3 – 9,7
Importul de bunuri și servicii	9,3	4,7 – 7,3	2,0 – 9,2

1) Proiecțiile privind PIB real și componentele acestuia conțin date statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare. Proiecțiile privind exportul și importul includ schimburile comerciale 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 IAPC în anul 2011 se bazează pe o configurație din anul 2010 a zonei euro care include deja Estonia.

### Proiecții privind prețurile și costurile

Rata anuală a inflației IAPC în zona euro a fost de 2,5% în luna august 2011. Se prognozează că inflația IAPC totală se va menține peste nivelul de 2% în următoarele luni, în principal ca urmare a impactului exercitat de majorările puternice consemnate anterior de prețurile petrolului și ale altor materii prime, asupra prețurilor produselor energetice și ale alimentelor. Ulterior, pe baza actualelor cotații *futures* ale materiilor prime, se așteaptă o temperare a creșterii prețurilor de import. În schimb, se anticipează că presiunile inflaționiste interne se vor amplifica ușor, ca urmare a majorării costurilor cu forța de muncă, precum și a transmiterii scumpirilor anterioare ale materiilor prime, conducând la o creștere treptată a ratei inflației IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, în cadrul orizontului de proiecție. În ansamblu, se preconizează că rata anuală medie a inflației totale se va situa între 2,5% și 2,7% în anul 2011 și între 1,2% și 2,2% în anul 2012. Conform proiecțiilor, dinamica remunerării pe salariat va rămâne relativ moderată în cadrul orizontului de proiecție, pe fondul anticipării unei ameliorări minore a

condițiilor pe piața forței de muncă. Ca urmare a reacției parțiale și întârziate a salariilor nominale la inflația măsurată prin prețurile de consum, se estimează o reducere a remunerării pe salariat în termeni reali în anul 2011 și apoi o creștere lentă a acesteia. În condițiile proiectării unei temperări a dinamicii productivității, se anticipează o creștere ușoară a costurilor unitare cu forța de muncă în anul 2011 și o majorare mai rapidă a acestora în anul 2012. În consecință, se preconizează o încetinire a creșterii marjelor de profit în anii 2011 și 2012, inclusiv ca urmare a anticipării unui avans moderat al cererii agregate.

#### Comparație cu proiecțiile din luna iunie 2011

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului publicate în Buletinul lunar – iunie 2011, intervalele de variație pentru creșterea PIB real în zona euro pentru anii 2011 și 2012 au fost revizuite în sens descendent. Revizuirile perspectivelor pentru anii 2011 și 2012 reflectă atât o diminuare a cererii externe, cât și o slăbire a cererii interne, aceasta din urmă fiind afectată, printre altele, de sporirea incertitudinii, scăderea încrederii, reducerea prețurilor acțiunilor și înăsprirea condițiilor de creditare; pe ansamblu, se așteaptă ca acțiunea acestor factori să fie mai puternică decât efectele pozitive generate de revizuirea semnificativă în sens descendent a ipotezei tehnice privind ratele medii ale dobânzilor active din zona euro. Revizuirea în sens descendent pentru anul 2012 reflectă totodată impactul restrictivității fiscale suplimentare în unele țări din zona euro. În ceea ce privește inflația IAPC, intervalul prognozat pentru anul 2011 a rămas nemodificat, în timp ce intervalul pentru anul 2012 este ușor mai îngust decât cel din proiecțiile pentru luna iunie 2011.

**Tabel B Comparație cu proiecțiile din luna iunie 2011**

(variații procentuale anuale medii)

	<b>2011</b>	<b>2012</b>
PIB real – iunie 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
PIB real – septembrie 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
IAPC – iunie 2011	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
IAPC – septembrie 2011	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2

#### Comparație cu prognozele altor instituții

O serie de prognoze pentru zona euro au fost publicate atât de organizații internaționale, cât și de instituții din sectorul privat (Tabelul C). Totuși, acestea nu sunt strict comparabile unele cu celelalte sau cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții BCE, fiind finalizate la momente diferite în timp. În plus, sunt utilizate metode diferite (în parte neprecizate) pentru stabilirea ipotezelor privind variabilele fiscale, financiare și externe, inclusiv prețurile petrolului și ale altor materii prime. De asemenea, există diferențe între prognoze în ceea ce privește metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare.

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 1,6% și 2,0% în anul 2011, ușor superior intervalului prezentat în proiecțiile experților BCE, și între 1,5% și 2,0% în anul 2012, respectiv la un nivel apropiat de limita superioară a intervalului proiectat de experții BCE. Prognozele disponibile privind inflația indică o rată anuală medie a inflației IAPC de 2,6% în anul 2011, încadrându-se în intervalul din proiecțiile experților BCE. Prognozele privind inflația IAPC pentru anul 2012 indică rate ale inflației între 1,6% și 2,0%, plasându-se, de asemenea, 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	mai 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Comisia Europeană	mai 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
FMI	iunie 2011	2,0	1,7	2,6	1,8
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	august 2011	1,9	1,6	2,6	2,0
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	august 2011	1,9	1,5	2,6	1,9
Proiecțiile experților BCE	septembrie 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, primăvara anului 2011; *IMF World Economic Outlook Update*, iunie 2011; *OECD Economic Outlook*, mai 2011; 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 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.