



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

Casetă

## PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR BCE

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 23 august 2013, experții BCE au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice în zona euro.<sup>1</sup> În ceea ce privește PIB real, se anticipează o scădere de 0,4% în anul 2013 și o creștere de 1,0% în anul 2014. Conform proiecțiilor, rata medie a inflației IAPC se va situa la 1,5% în anul 2013 și la 1,3% în anul 2014.

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

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor și la prețurile materiilor prime se bazează pe anticipațiile pieței în perioada încheiată la data de referință de 15 august 2013.

Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt are un caracter pur tehnic. Aceste variabile se bazează pe EURIBOR la 3 luni, anticipațiile pieței fiind derivate din ratele dobânzilor *futures*. Conform acestei metodologii, ratele dobânzilor pe termen scurt se vor situa, în medie, la 0,2% în anul 2013 și la 0,5% în anul 2014. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică un nivel mediu de 3,0% în anul 2013 și de 3,5% în anul 2014. Ca o reflectare a traiectoriei ratelor dobânzilor pe piața contractelor *forward* și a transmiterii treptate a modificărilor ratelor dobânzilor de pe piața interbancară la nivelul ratelor dobânzilor active, se preconizează că ratele dobânzilor agregate la creditele bancare acordate sectorului privat nefinanciar din zona euro vor atinge un nivel minim în semestrul II 2013 și, ulterior, vor crește treptat. Potrivit proiecției actuale, condițiile de creditare vor exercita o influență negativă asupra creșterii economice din zona euro în anul 2013 și vor avea un caracter mai neutru în anul 2014.

Referitor la prețurile 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 107,8 USD/baril în anul 2013 și de 102,8 USD/baril în anul 2014. Proiecția ia în calcul o diminuare a prețurilor în dolari SUA ale materiilor prime non-energetice<sup>2</sup> cu 5,4% în 2013 și cu 0,1% în 2014.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se preconizează 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 presupune un curs de schimb de 1,32 EUR/USD în anul 2013 și de 1,33 EUR/USD în anul 2014, în creștere de la 1,29 EUR/USD în anul 2012. Referitor la media anuală, se prognozează o apreciere a cursului de schimb efectiv al euro cu 3,6% în anul 2013 și cu 0,7% în anul 2014.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 23 august 2013. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele

<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. Intervalele prezentate în proiecții se bazează pe diferențele 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 II 2014, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către autoritățile guvernamentale și care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

### Proiecții privind contextul internațional

Dinamica PIB real mondial (exceptând zona euro) este proiectată să se accelereze treptat în cadrul orizontului de proiecție, de la 3,4% în anul 2013 la 4,0% în anul 2014. În concordanță, în linii mari, cu proiecțiile publicate în Buletinul lunar – iunie 2013, creșterea economică a consemnat o relativă intensificare în țările dezvoltate în semestrul I 2013. În schimb, creșterea economică pe piețele emergente s-a temperat ușor, ca urmare a cererii interne mai reduse, în condițiile în care scăderea prețurilor materiilor prime (care afectează exportatorii de materii prime) și trenarea cererii externe au exercitat un impact asupra activității de export. Pe termen scurt, indicatorii de încredere semnaleză persistența unei evoluții modeste a activității economice la nivel mondial. O ușoară înăsprire a condițiilor de finanțare comparativ cu perioada anterioară de proiecție, reflectând parțial revizuirea evaluării de către participanții pe piață a amplitudinii viitorului stimul monetar din SUA, afectează, de asemenea, perspectivele creșterii economice pe termen scurt, îndeosebi în unele economii emergente. Ulterior, se anticipează o redresare treptată. Reechilibrarea din sectorul privat – care a înregistrat progrese, dar este încă în derulare – și consolidarea fiscală vor influența creșterea economică în economiile dezvoltate. Se preconizează că revirimentele consemnate pe unele dintre principalele piețe emergente, în special în China, vor fi, de asemenea, modeste, în condițiile în care activitatea economică este limitată de factori structurali. Pe fondul creșterii cererii din partea principalilor parteneri comerciali ai zonei euro într-un ritm mai lent decât în restul lumii, cererea externă în zona euro este relativ mai scăzută și este proiectată să se accelereze cu 2,9% în anul 2013, până la 5,0% în anul 2014.

### Proiecții privind creșterea PIB real

PIB real a înregistrat o creștere de 0,3% în trimestrul II 2013, după șase trimestre consecutive de scădere. În trimestrul II 2013, contribuția cererii interne și a exportului net la creșterea PIB real a fost pozitivă, iar cea a variației stocurilor a fost ușor negativă. Creșterea relativ puternică a activității economice în trimestrul II 2013 poate fi atribuită, într-o anumită măsură, unor efecte temporare, datorate în principal condițiilor meteorologice.

Pe fondul disipării efectelor acestor factori temporari, se așteaptă o creștere mai scăzută a PIB real în trimestrul III 2013, deși aceasta se va menține pozitivă. Făcând abstracție de impactul acestor factori temporari, activitatea va fi sprijinită, pe parcursul întregului orizont de proiecție, de efectul favorabil al consolidării treptate a cererii externe asupra exporturilor. Pe termen mai scurt, cererea internă va beneficia de scăderea dinamicii prețurilor materiilor prime, care ar trebui să susțină veniturile reale. În plus, se anticipează că orientarea acomodativă a politicii monetare, consolidată și mai mult prin semnalele transmise recent de Consiliul guvernatorilor BCE cu privire la orientarea viitoare a ratelor dobânzilor reprezentative, și ameliorarea încrederii în contextul restrângerii incertitudinilor vor stimula cererea internă. Dincolo de orizontul pe termen scurt, se preconizează, de asemenea, că cererea internă va beneficia de o orientare a politicii fiscale mai puțin restrictivă și de atenuarea constrângerilor privind oferta de credite. Cu toate acestea, se estimează că efectele nefavorabile asupra cererii interne, determinate de evoluțiile modeste pe piața forței de muncă și de necesitatea de a reduce în continuare gradul de îndatorare în unele țări, se vor diminua numai treptat în cadrul orizontului de proiecție. Pe ansamblu, redresarea proiectată va rămâne modestă în raport cu standardele istorice, conducând la menținerea unei deviații negative a PIB de la potențial. În termeni anuali, se anticipează că PIB real va înregistra, în medie, o scădere de 0,4% în anul 2013, reflectând, în mare parte, un efect de report negativ, urmată de o creștere de 1,0% în anul 2014. Acest tipar de creștere reflectă contribuția constant ascendentă a cererii interne, precum și contribuții pozitive, dar în scădere, ale exportului net.

La o analiză mai detaliată a componentelor cererii, se estimează că dinamica exporturilor în afara zonei euro va fi modestă până la sfârșitul anului 2013 și se va reintensifica ușor în 2014, reflectând în principal consolidarea relativ graduală a cererii externe în zona euro. Un reviriment al investițiilor corporative este așteptat începând cu ultima parte a anului 2013. Conform anticipațiilor, acestea vor fi susținute de consolidarea treptată a cererii interne și externe, de nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor, de necesitatea înlocuirii progresive a stocului de capital după mai mulți ani de investiții modeste, de efectele mai puțin nefavorabile asociate ofertei de credite, precum și de consolidarea marjelor de profit pe fondul redresării activității economice. Cu toate acestea, se preconizează numai o diminuare treptată a efectelor negative combinate ale gradului redus de utilizare a capacităților de producție, ale necesității de a continua restructurarea bilanțieră în sectorul corporativ și ale condițiilor nefavorabile de finanțare din unele țări și sectoare din zona euro. Investițiile în obiective rezidențiale sunt estimate să se mențină la niveluri scăzute anul acesta și în 2014, în principal ca urmare a necesității unor noi ajustări pe piețele imobiliare în unele țări, a creșterii modeste a venitului disponibil, precum și a anticipațiilor privind ieftinirea în continuare a locuințelor. Se anticipează că efectele nefavorabile ale acestor factori vor depăși ca amplitudine efectul atractivității relative a investițiilor imobiliare în alte țări, în care investițiile în obiective rezidențiale sunt susținute de nivelurile minime istorice ale ratelor dobânzilor la creditele ipotecare și de scumpirea locuințelor. Investițiile publice vor rămâne modeste în cadrul orizontului de proiecție, ca urmare a măsurilor de consolidare fiscală anticipate în mai multe țări din zona euro.

Potrivit anticipațiilor, consumul privat va fi moderat pe parcursul anului 2013, în contextul unui tipar uniform al evoluțiilor venitului disponibil real și al unei rate de economisire practic nemodificate. Se anticipează un ușor reviriment al consumului privat în anul 2014, susținut de atenuarea impactului nefavorabil al consolidării fiscale și de sporirea veniturilor din muncă, pe fondul ameliorării condițiilor pe piața forței de muncă, în pofida unei creșteri marginale a ratei de economisire. În cadrul orizontului de proiecție, se preconizează că ponderea gospodăriilor populației a căror rată de economisire urmează să crească în contextul majorării venitului disponibil și al necesității de restrângere a gradului de îndatorare o va depăși cu mult pe cea a gospodăriilor populației care continuă să își reducă rata de economisire în condițiile diminuării veniturilor disponibile și ale unui randament scăzut al economiilor. Proiecțiile privind consumul administrațiilor publice indică, în linii mari, o stagnare a acestuia în anul 2013, ca urmare a eforturilor de consolidare fiscală, urmată de o creștere modestă în anul 2014.

Se preconizează că importurile din afara zonei euro se vor revigora pe parcursul orizontului de proiecție, deși acestea vor fi în continuare limitate de nivelul încă scăzut al cererii agregate. Se estimează că excedentul de cont curent va înregistra o creștere în anii 2013 și 2014.

**Tabel A Proiecții macroeconomice pentru zona euro**

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

	2012	2013	2014
IAPC	2,5	1,5 [1,4 – 1,6]	1,3 [0,7 – 1,9]
PIB real	-0,6	-0,4 [-0,6 – -0,2]	1,0 [0,0 – 2,0]
Consumul privat	-1,4	-0,7 [-0,9 – -0,5]	0,7 [-0,2 – 1,6]
Consumul administrațiilor publice	-0,5	-0,1 [-0,6 – 0,4]	0,6 [0,0 – 1,2]
Formarea brută de capital fix	-4,0	-3,6 [-4,4 – -2,8]	1,8 [-0,7 – 4,3]
Exportul de bunuri și servicii	2,7	0,9 [-0,4 – 2,2]	3,6 [0,1 – 7,1]
Importul de bunuri și servicii	-0,9	-0,6 [-1,9 – 0,7]	3,8 [0,3 – 7,3]

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

2) Letonia este inclusă în proiecțiile pentru anul 2014. Variațiile procentuale anuale medii pentru anul 2014 se bazează pe configurația zonei euro din anul 2013 care include deja Letonia.

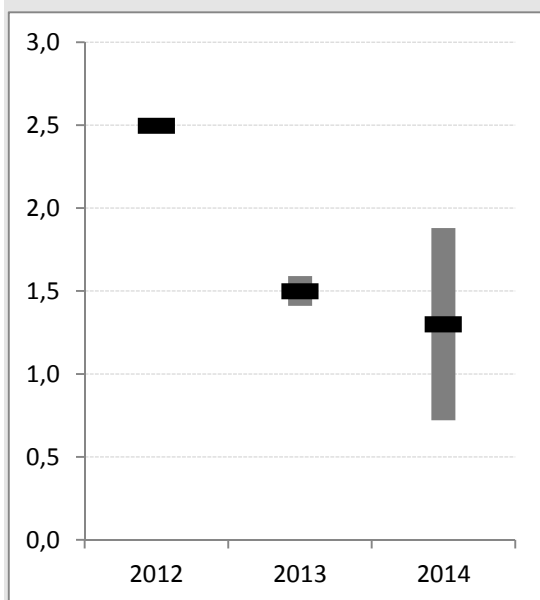
### Proiecții privind prețurile și costurile

Se anticipează că rata inflației IAPC, care, potrivit estimării preliminare a Eurostat, s-a situat la 1,3% în luna august 2013, va atinge o medie de 1,5% în 2013 și de 1,3% în 2014. Inflația IAPC a consemnat o scădere pronunțată în semestrul I 2013, ca urmare a reducerii puternice a dinamicii prețurilor produselor energetice, comparativ cu nivelurile ridicate înregistrate în anul 2012. Această decelerare a reflectat, la rândul său, diminuarea prețurilor petrolului și aprecierea euro în anul 2012, precum și efectele de bază favorabile generate de estomparea anticipată a impactului majorărilor anterioare ale prețurilor petrolului. Privind în perspectivă, se anticipează o scădere relativă a prețurilor produselor energetice pe parcursul orizontului de proiecție, reflectând traiectoria estimată a prețurilor petrolului. Conform anticipațiilor, contribuția componentei produse energetice la inflația IAPC totală în cadrul orizontului de proiecție va fi neesențială și, implicit, substanțial inferioară mediei istorice, explicând, într-o oarecare măsură, evoluția modestă a inflației totale. Dinamica prețurilor alimentelor s-a menținut practic nemodificată în semestrul I 2013, în pofida unor majorări neobișnuite ale prețurilor alimentelor neprocesate. Privind în perspectivă, se anticipează că dinamica prețurilor alimentelor se va reduce ușor, ca urmare a efectelor de bază favorabile și a ieftinirii inițiale preconizate a materiilor prime alimentare pe piețele europene și internaționale. Inflația IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, a consemnat o temperare în semestrul I 2013, pe fondul evoluțiilor economice modeste. În anul 2014, aceasta va crește ușor, reflectând redresarea moderată a activității economice și intensificarea presiunilor inflaționiste externe.

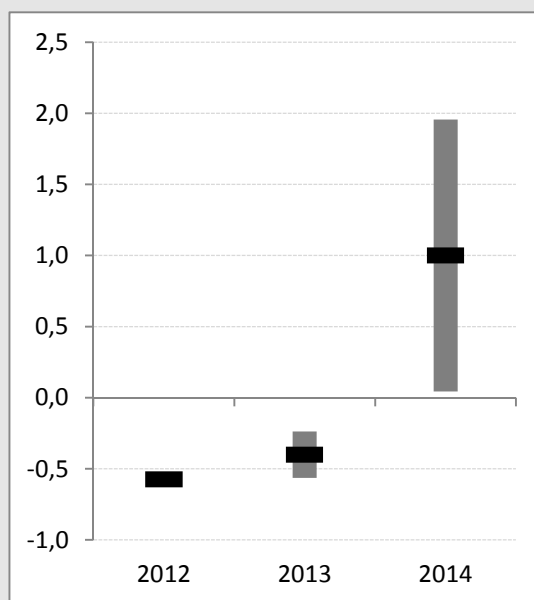
## Proiecții macroeconomice

(variații procentuale anuale medii)

a) IAPC în zona euro



b) PIB real în zona euro<sup>1)</sup>



1) Proiecțiile privind PIB real conțin date statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare.

Mai exact, presiunile inflaționiste externe s-au atenuat în semestrul I 2013, ca urmare a aprecierii cursului de schimb efectiv al euro și a scăderii prețurilor petrolului și ale altor materii prime, conducând la declinul deflatorului importurilor. Se preconizează că, totuși, deflatorul va crește treptat pe parcursul anului 2014, pe măsură ce impactul favorabil al aprecierii euro se disipează, prețurile materiilor prime non-energetice se majorează, iar cererea de importuri se intensifică. Cu privire la presiunile inflaționiste interne, se estimează că ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat se va menține la un nivel scăzut în anii 2013 și 2014, pe seama condițiilor nefavorabile pe piața forței de muncă. Având în vedere scăderea pronunțată, conform proiecțiilor, a prețurilor de consum pe parcursul acestui an, se anticipează o creștere a remunerării reale pe salariat în anul 2013 și redresarea moderată în continuare a acesteia în cadrul orizontului de proiecție, după scăderile înregistrate în anii 2011 și 2012. Se preconizează că, în anul 2014, ritmurile anuale de creștere a remunerării reale pe salariat se vor menține mult inferioare celor ale productivității, reflectând condițiile nefavorabile pe piața forței de muncă. Ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă este proiectat să se reducă în anii 2013 și 2014, pe măsură ce creșterea ciclică a dinamicii productivității depășește ca amplitudine intensificarea ușoară a dinamicii remunerării pe salariat. După declinul puternic înregistrat în anul 2012, se anticipează că marjele de profit (determinate ca pondere a deflatorului PIB – calculat utilizând prețurile de bază – în costurile unitare cu forța de muncă) vor consemna o stagnare în anul 2013, reflectând ritmul modest al activității economice interne. Ulterior, se așteaptă ca temperarea ritmului de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă și ameliorarea treptată a condițiilor economice să susțină redresarea marjelor de profit. Se previzionează că majorările prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte incluse în planurile de consolidare fiscală vor avea contribuții semnificative la inflația IAPC în anii 2013 și 2014, deși acestea vor fi ușor inferioare celei din anul 2012.

### Comparație cu proiecțiile experților Eurosistemului din luna iunie 2013

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului publicate în Buletinul lunar – iunie 2013, proiecția privind creșterea PIB real pentru anul 2013 a fost revizuită în sens ascendent cu 0,2 puncte procentuale, reflectând, în mare parte, datele noi. Proiecția pentru anul 2014 a fost revizuită în sens descendent cu 0,1 puncte procentuale, reflectând impactul cererii externe mai scăzute, al aprecierii cursului de schimb efectiv al euro și al majorării ratelor dobânzilor. În privința inflației IAPC, proiecția pentru anul 2013 a fost revizuită în sens ascendent cu 0,1 puncte procentuale, reflectând prețurile peste așteptări ale alimentelor și ipotezele privind majorarea prețurilor petrolului. Proiecția privind inflația pentru anul 2014 se menține nemodificată.

Tabel B Comparație cu proiecțiile din luna iunie 2013

(variații procentuale anuale medii)

	2013	2014
PIB real – iunie 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
PIB real – septembrie 2013	-0,4 [-0,6 – -0,2]	1,0 [0,0 – 2,0]
IAPC – iunie 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
IAPC – septembrie 2013	1,5 [1,4 – 1,6]	1,3 [0,7 – 1,9]

### Comparație cu prognozele altor instituții

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

Intervalele de variație din prognozele puse în prezent la dispoziție de alte organizații și instituții pentru PIB real în zona euro, atât pentru anul 2013, cât și pentru anul 2014, se încadrează în cele menționate în proiecțiile experților BCE, fiind apropiate de punctele centrale ale celor din urmă. În ceea ce privește inflația, prognozele puse la dispoziție de alte organizații și instituții relevă un interval de variație a inflației IAPC în anul 2013 ușor superior celui menționat în proiecțiile experților BCE și, de asemenea, punctului central al acestuia. Pentru anul 2014, intervalul din prognozele altor instituții pentru inflația IAPC se încadrează în cel menționat în proiecțiile experților BCE, fiind apropiat de punctul central al acestuia din urmă.

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

(variații procentuale anuale medii)

	Data publicării	Creșterea PIB		Inflația IAPC	
		2013	2014	2013	2014
OCDE	mai 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Comisia Europeană	mai 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
FMI	iulie 2013	-0,6	0,9	1,7	1,5
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	august 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	august 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Barometrul zonei euro	august 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Proiecțiile experților BCE	septembrie 2013	-0,4	1,0	1,5	1,3
		[-0,6 – -0,2] [0,0 – 2,0] [1,4 – 1,6] [0,7 – 1,9]			

Sursa: Previziunile economice de primăvară ale Comisiei Europene pentru anul 2013; actualizarea *IMF World Economic Outlook*, iulie 2013, pentru dinamica PIB real, și *World Economic Outlook*, aprilie 2013, pentru inflație; *OECD Economic Outlook*, mai 2013; previziunile *Consensus Economics*; *MJEconomics* 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, 2013

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt pe Main, Germania  
 Adresa 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.