



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 20 noiembrie 2008, experții Eurosistemului 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 0,8% și 1,2% în anul 2008, între -1,0% și 0,0% în anul 2009 și între 0,5% și 1,5% în anul 2010. Ritmul mediu de creștere a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) este proiectat să se situeze între 3,2% și 3,4% în anul 2008, între 1,1% și 1,7% în anul 2009 și între 1,5% și 2,1% în anul 2010.

Caseta 1

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 14 noiembrie 2008¹. Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt este de natură pur tehnică. Aceste rate sunt măsurate prin EURIBOR la trei luni, anticipațiile pieței bazându-se pe ratele dobânzilor *futures*. Metodologia presupune un nivel mediu global al ratelor dobânzilor pe termen scurt de 4,7% în anul 2008, care va scădea la 2,8% în anul 2009 și care va crește la 3,2% în anul 2010. Anticipațiile pieței în privința randamentelor nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la zece ani indică o creștere ușoară de la nivelul mediu de 4,4% în anul 2008 la 4,5% în anul 2009 și la 4,7% în 2010². Proiecția de bază include totodată ipoteza potrivit căreia *spread*-urile aferente dobânzilor la creditele bancare se vor menține pe un trend ascendent, reflectând gradul sporit de conștientizare a riscurilor observat pe piețele financiare. 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 99,9 USD/baril în anul 2008, de 67,3 USD/baril în anul 2009 și de 76,6 USD/baril în anul 2010. De asemenea, se anticipează că prețurile internaționale ale alimentelor vor crește semnificativ cu 28,9%, în anul 2008 și vor scădea cu 9,7% în anul 2009, după care se vor majora din nou cu 4,9% în anul 2010. Se așteaptă ca prețurile în USD ale altor materii prime (non-energetice și nealimentare) să se majoreze cu 3,5% în anul 2008, să scadă semnificativ cu 22,9%, în anul 2009 și să crească cu 5,4% în anul 2010.

Conform ipotezei tehnice, cursurile de schimb bilaterale vor rămâne neschimbate pe parcursul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,27 EUR/USD și un curs de schimb efectiv al euro mai mare cu 4,1% în anul 2008 față de media consemnată în anul 2007 și cu 5,5% mai scăzut în anul 2009, comparativ cu media înregistrată în anul 2008.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile începând cu data de 20 noiembrie 2008. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele 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.

- 1 Ipotezele privind prețurile petrolului și alimentelor se bazează pe cotațiile *futures* până la sfârșitul anului 2010. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile vor urma tendința cotațiilor *futures* până la sfârșitul anului 2009, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică globală.
- 2 A se vedea Caseta 4 din Secțiunea 2 a Buletinului lunar – decembrie 2008.

¹ Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului sunt elaborate în comun de către experții BCE și cei ai BCN din zona euro. Acestea reprezintă o contribuție semestrială la evaluarea Consiliului guvernatorilor privind evoluțiile economice și riscurile la adresa stabilității prețurilor. Mai multe detalii cu privire la procedurile și metodele utilizate se găsesc 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. Intervalele aferente fiecărei variabile și fiecărui orizont corespund unui interval de probabilitate de 75%, bazat pe modele. Metoda utilizată este prezentată în publicația *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, BCE, septembrie 2008, care este, de asemenea, disponibilă pe *website*-ul BCE. În contextul actual, pe fondul situației economice și financiare excepționale, gradul de incertitudine asociat acestor proiecții este mai ridicat decât în mod obișnuit.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Perspectivile economice mondiale au fost afectate semnificativ de încetinirea activității economice care s-a extins în prezent asupra tuturor economiilor dezvoltate. Sporirea tensiunilor financiare, ajustarea în continuare a piețelor imobiliare, precum și intensificarea propagării tensiunilor dinspre Statele Unite spre alte economii au condus la o înrăutățire considerabilă a perspectivelor privind creșterea economică mondială. Pe termen scurt, se preconizează că declinul ciclic înregistrat de activitatea economică la nivel mondial va fi determinat în special de perspectivele privind o creștere economică modestă în Statele Unite și în alte economii dezvoltate. Totodată, se anticipează că activitatea pe piețele emergente se va încetini la rândul său, deoarece acestea se confruntă cu o cerere externă scăzută și cu efecte de contagiune în sectorul financiar.

În ceea ce privește creșterea economică din afara zonei euro, se anticipează că aceasta va fi modestă până la începutul anului 2009, după care va consemna doar o redresare treptată, fiind stimulată de politici macroeconomice favorabile, de relaxarea progresivă preconizată a tensiunilor financiare și de scăderea prețurilor materiilor prime. Având în vedere dinamica foarte redusă a comerțului internațional, cererea externă din zona euro este prevăzută să se tempereze până la jumătatea anului 2009, după care se va redresa ușor. Se anticipează că piețele emergente și țările exportatoare de petrol vor avea o contribuție esențială la cererea externă din zona euro, în timp ce economiile dezvoltate vor avea în continuare o contribuție mai redusă.

Pe ansamblu, se estimează că ritmul anual de creștere a PIB real mondial în țările din afara zonei euro va atinge nivelul mediu de 3,9% în anul 2008, 2,4% în anul 2009 și 3,6% în anul 2010, în timp ce ritmul de creștere a exporturilor pe piețele din zona euro este proiectat să se situeze la 4,7% în anul 2008, 2,5% în anul 2009 și 5,0% în anul 2010.

PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

Zona euro se confruntă cu o perioadă prelungită de încetinire economică generalizată și de înăsprire a condițiilor de finanțare, care poate conduce, conform previziunilor, la ritmuri trimestriale negative de creștere a PIB până la jumătatea anului 2009. Această creștere ulterioară marginală este proiectată să reflecte o îmbunătățire treptată a mediului extern – în special, se preconizează o atenuare semnificativă a presiunilor asupra prețurilor materiilor prime –, precum și scăderea anticipată a ratelor dobânzilor pe termen scurt și disiparea treptată a efectelor de contagiune în sectorul financiar din zona euro. În consecință, se estimează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real se va situa între 0,8% și 1,2% în anul 2008, între -1,0% și 0,0% în anul 2009 și între 0,5% și 1,5% în anul 2010. Această tendință de creștere economică moderată în zona euro reflectă atât temperarea activității economice mondiale, cât și reducerea considerabilă a cererii interne.

Tabel 1: Proiecții macroeconomice pentru zona euro

(variații procentuale anuale medii) ¹⁾²⁾

	2007	2008	2009	2010
IAPC	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1
PIB real	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5
Consumul privat	1,6	0,1-0,5	-0,3-0,7	0,6-1,8
Consumul administrațiilor publice	2,3	1,9-2,3	1,3-1,9	1,3-1,9
Formarea brută de capital fix	4,2	0,2-1,2	-6,0-3,0	-2,4-1,0
Exportul de bunuri și servicii	5,9	2,4-3,4	-1,4-1,0	2,3-4,9
Importul de bunuri și servicii	5,4	2,0-3,0	-1,9-1,1	1,4-5,2

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

2) Slovacia este inclusă ca țară membră a zonei euro în proiecțiile pentru anul 2009. Variațiile procentuale anuale medii pentru anul 2009 se bazează pe o configurație a zonei euro care include deja Slovacia în anul 2008.

În special, proiecțiile pe termen scurt privind exporturile din zona euro vor reflecta încetinirea economică mondială, exporturile fiind afectate, de asemenea, de efectele întârziate ale pierderilor anterioare la nivelul competitivității prețurilor în zona euro. Redresarea exporturilor anticipată în anul 2009 se explică atât prin creșterea mai pronunțată a cererii externe, cât și prin îmbunătățirea competitivității prețurilor, mai ales ca urmare a deprecierei recente a euro.

În ceea ce privește componentele interne ale PIB, se așteaptă ca investițiile totale să fie afectate cel mai mult de înăsprirea condițiilor de finanțare și de încetinirea activității economice mondiale în cadrul orizontului de proiecție. În plus, se preconizează că investițiile private în obiective nerezidențiale vor cunoaște o decelerare a creșterii prin scăderea marjelor de profit, iar proiecțiile privind investițiile private în obiective rezidențiale vor reflecta, de asemenea, continuarea ajustării piețelor imobiliare ale unor țări din zona euro. În schimb, după declinul consemnat în cea mai mare parte a anului 2008, dinamica investițiilor publice este preconizată să cunoască o revigorare în anul 2009, susținând astfel investițiile totale. Pe ansamblu, ritmul anual de creștere a formării brute de capital fix este proiectat să se situeze între 0,2% și 1,2% în anul 2008, între -6,0% și -3,0% în anul 2009 și între -2,4% și 1,0% în anul 2010.

Proiecțiile indică, de asemenea, o temperare a consumului privat în perioada următoare. Tendința prevăzută reflectă în mare măsură evoluțiile venitului real disponibil care, conform așteptărilor, vor fi la rândul lor afectate de scăderea gradului de ocupare a forței de muncă. Ritmul modest de creștere a consumului ilustrează, de asemenea, o nouă majorare a economiilor de precauție în perioada 2008-2009 în contextul gradului ridicat de incertitudine economică, al creșterii șomajului și al scăderii prețurilor imobilelor și acțiunilor. Consumul administrațiilor publice este estimat să înregistreze un ritm de creștere mai susținut în cadrul orizontului de proiecție.

Potrivit anticipațiilor, pe fondul evoluției cererii interne și a exporturilor, creșterea importurilor în zona euro va cunoaște o decelerare atât în anul 2008, cât și în anul 2009. Având în vedere faptul că se preconizează un ritm de creștere a importurilor inferior celui consemnat de exporturi, se așteaptă o contribuție pozitivă a exporturilor nete la creșterea PIB real în cadrul orizontului de proiecție.

Ca urmare a încetirii preconizate a activității economice, se așteaptă ca gradul de ocupare a forței de muncă să înregistreze o scădere pe parcursul întregului orizont de proiecție. În anul 2009, se anticipează că cererea de forță de muncă va fi afectată de creșterea salariilor reale, reflectând reînnoiri contractuale precedente. În plus, perspectivele privind investițiile imobiliare denotă faptul că evoluțiile din sectorul construcțiilor vor avea efecte negative asupra creșterii gradului de ocupare a forței de muncă. În perioada 2009-2010, se presupune că participarea la piața forței de muncă va crește într-un ritm net inferior celor înregistrate începând cu anul 2002, în principal ca urmare a efectului „persoanei descurajate”, indus de declinul ciclic, dar și ca o consecință a scăderii anticipate a dinamicii populației active. Se așteaptă ca rata șomajului să înregistreze o creștere semnificativă pe parcursul orizontului de proiecție, reflectând proiecțiile privind gradul de ocupare a forței de muncă și ipotezele referitoare la forța de muncă.

PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

Pe ansamblu, ritmul anual de creștere a inflației IAPC a consemnat nivelul record de 4,0% în luna iulie 2008. Ca urmare a scăderii prețurilor materiilor prime și pe fondul deteriorării perspectivelor economice, se estimează că rata medie anuală a inflației IAPC va înregistra un declin accentuat, situându-se între 3,2% și 3,4% în anul 2008 și între 1,1% și 1,7% în anul 2009, după care își va relua trendul ascendent în anul 2010, valorile sale urmând să fie cuprinse între 1,5% și 2,1%. Anticipațiile referitoare la traiectoria în forma literei „U” a ratei inflației reflectă în principal efectele majorărilor anterioare ale prețurilor materiilor prime (Caseta 6 din Secțiunea 3 a Buletinului lunar – decembrie 2008). Se preconizează că inflația IAPC, exclusiv energie, va urma un trend descendent mai temperat pe parcursul orizontului de proiecție.

În special, se estimează că presiunile la nivelul prețurilor externe se vor diminua până la sfârșitul anului 2009, reflectând în mare parte evoluțiile anticipate anterioare și viitoare ale prețurilor materiilor prime. Ulterior, se anticipează că efectele compensatoare ale deprecierei recente a euro asupra prețurilor de import vor prevala, determinând, într-o oarecare măsură, majorarea acestora în anul 2010.

În ceea ce privește presiunile la nivelul prețurilor interne, se estimează că ritmul de creștere a veniturilor din muncă pe salariat a consemnat o majorare substanțială în anul 2008. Aceasta reflectă creșteri semnificative la nivelul contractelor colective de muncă, atât în sectorul public, cât și în cel privat. Privind în perspectivă, se anticipează că veniturile din muncă pe salariat vor înregistra, într-o anumită măsură, un ritm de creștere mai temperat în perioada 2009-2010, pe fondul deteriorării condițiilor pe piețele forței de muncă și al concurenței puternice pe plan internațional. Reflectând majorarea accelerată a salariilor, și, într-o măsură mai mică, declinul ciclic înregistrat de productivitate, se anticipează o majorare considerabilă a costului unitar cu forța de muncă în anul 2008, urmat de o scădere în anii 2009 și 2010, în contextul temperării dinamicii salariilor și al redresării productivității. După majorările semnificative consemnate timp de mai mulți ani, se preconizează că marjele de profit se vor reduce atât în anul 2008, cât și în anul 2009, absorbind o parte din presiunile inflaționiste generate de majorarea costului unitar cu forța de muncă și a prețurilor de import, în contextul intensificării concurenței și al încetirii activității economice. Pe fondul redresării economiei și al creșterii treptate a PIB, se anticipează că marjele de profit vor crește din nou în anul 2010.

COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA SEPTEMBRIE 2008

În ceea ce privește creșterea PIB real, intervalele de variație proiectate atât pentru anul 2008, cât și pentru anul 2009, au fost revizuite semnificativ în sens descendent, comparativ cu cele publicate în Buletinul lunar - septembrie 2008. Revizuirile sunt substanțiale pentru anul 2009. Aceste modificări reflectă atât perspectivele economice mult mai nefavorabile pe termen scurt, cât și manifestarea în continuare a unor efecte interne și externe generate de persistența turbulențelor financiare în cadrul orizontului de proiecție.

În ceea ce privește inflația IACP, în prezent, intervalele de variație proiectate pentru anii 2008 și 2009 sunt inferioare celor menționate în proiecțiile din luna septembrie 2008, cu precădere în cazul anului 2009. Ajustările sunt generate în special de revizuirii substanțiale în sens descendent ale prețurilor proiectate ale energiei și materiilor prime, dar reflectă și impactul încetirii activității economice asupra procesului de stabilire a prețurilor și a salariilor.

Tabel 2 Comparație cu proiecțiile din luna septembrie 2008

(variații procentuale anuale medii)

	2007	2008	2009
PIB real – septembrie 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
PIB real – decembrie 2008	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0
IAPC – septembrie 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9
IAPC – decembrie 2008	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7

Caseta 2

PROGNOZE ALE ALTOR INSTITUȚII

Atât organizațiile internaționale, cât și instituțiile din sectorul privat au pus la dispoziția celor interesați o serie de prognoze pentru zona euro. Totuși, acestea nu sunt strict comparabile nici între ele, nici cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții Eurosistemului, deoarece au fost finalizate la date diferite. În plus, se folosesc metode diverse (în parte nespecificate) în vederea obținerii de ipoteze pentru variabilele fiscale, financiare și externe, inclusiv pentru prețurile petrolului și ale altor materii prime. În cele din urmă, există diferențe între metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare utilizate pentru fiecare prognoză (a se vedea tabelul de mai jos).

Potrivit prognozelor puse în prezent la dispoziția celor interesați de alte instituții, ritmul anual de creștere a PIB real în zona euro se va situa între 1,0% și 1,2% în anul 2008, între -0,6% și 0,3% în anul 2009 și între 0,9% și 1,6% în anul 2010. Prin urmare, majoritatea prognozelor disponibile privind creșterea se situează în cadrul intervalelor de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce privește inflația, prognozele disponibile anticipează că rata anuală medie a inflației IAPC se va situa între 3,4% și 3,5% în anul 2008, între 1,4% și 2,2% în anul 2009 și între 1,3% și 2,1% în anul 2010. O serie de prognoze se situează în afara intervalelor de variație din proiecțiile experților Eurosistemului pentru anul 2009, cel mai probabil datorită faptului că au fost elaborate în perioada în care prețurile petrolului au consemnat o majorare și, prin urmare, s-au bazat pe ipoteza unor prețuri ale materiilor prime mai ridicate.

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

(variații procentuale anuale medii)

	Data publicării	Creșterea PIB			Inflația IAPC		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
FMI	noiembrie 2008	1,2	-0,5	n.a.	3,5	1,9	n.a.
Comisia Europeană	octombrie 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	octombrie 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	noiembrie 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OCDE	noiembrie 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Proiecții ale experților Eurosistemului	decembrie 2008	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, toamna anului 2008; actualizarea *IMF World Economic Outlook*, noiembrie 2008 (pentru PIB) și *World Economic Outlook*, octombrie 2008 (pentru inflația IAPC); *OECD Economic Outlook* nr. 84, noiembrie 2008, ediția preliminară; *Consensus Economics Forecasts* și *Survey of Professional Forecasters*.

Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, cât și prognozele OCDE indică ritmul anual de creștere ajustat cu numărul zilelor lucrătoare, în timp ce Comisia Europeană și FMI prezintă ritmul anual de creștere, care nu este ajustat cu numărul zilelor lucrătoare pe an. În cazul celorlalte prognoze, nu se specifică dacă datele sunt ajustate sau nu cu numărul de zile lucrătoare.

© Banca Centrală Europeană, 2008

Adresă: 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

Site: <http://www.ecb.europa.eu>

Toate drepturile rezervate.

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