



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 22 mai 2009, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro¹. În ceea ce privește PIB real, pe fondul perspectivelor sumbre privind creșterea economică mondială și cererea internă, se anticipează un ritm mediu anual de creștere cuprins între -5,1% și -4,1% în anul 2009, urmat de un ritm de creștere variind între -1,0% și 0,4% în anul 2010, în contextul ameliorării condițiilor la nivel mondial și în zona euro. Se preconizează o atenuare a inflației datorită pierderii de ritm înregistrate de activitatea economică și, pe termen scurt, ca urmare a efectelor de bază asociate evoluțiilor prețurilor materiilor prime. Se așteaptă ca ritmul mediu de creștere a IAPC total să se situeze între 0,1% și 0,5% în anul 2009 și între 0,6% și 1,4% în anul 2010.

Caseta A

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 mai 2009¹. 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 menținerea ratelor dobânzilor pe termen scurt la un nivel relativ stabil de aproximativ 1,2% pentru intervalul cuprins între trimestrul II 2009 și trimestrul IV 2009. Se estimează că aceste rate vor crește în medie până la nivelul de 1,6% în anul 2010. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la zece ani indică o creștere ușoară, de la un nivel mediu de 4,2% în anul 2009 la 4,6% în anul 2010. Proiecția de bază ia în considerare înăsprirea condițiilor actuale de finanțare, incluzând totodată ipoteza potrivit căreia *spread*-urile aferente dobânzilor la creditele bancare, în raport cu ratele dobânzilor menționate anterior, se vor reduce marginal în cadrul orizontului de proiecție. În mod similar, se așteaptă o relaxare treptată, în cadrul aceluiași orizont, a condițiilor de creditare. 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 54,5 USD/baril în anul 2009 și de 65,5 USD/baril în anul 2010. De asemenea, se anticipează că prețurile internaționale ale alimentelor se vor reduce cu 10,9% în anul 2009, înregistrând din nou o creștere în anul 2010. Se așteaptă ca prețurile în USD ale altor materii prime (non-energetice și nealimentare) să se reducă semnificativ cu 24,7% în anul 2009 și să crească cu 9,2% în anul 2010.

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 în trimestrul II 2010, iar ulterior acestea vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

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 evoluțiilor economice și a riscurilor la adresa stabilității prețurilor, realizată de Consiliul guvernatorilor. Mai multe detalii cu privire la proceduri și metode se găsesc în documentul *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, disponibilă pe *website*-ul BCE. Dat fiind contextul actual, pe fondul situației excepționale din punct de vedere economic și financiar, gradul de incertitudine asociat acestor proiecții este mai ridicat decât în mod obișnuit.

Conform ipotezei tehnice, cursurile de schimb bilaterale vor rămâne nemodificate 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 1,33 EUR/USD în anul 2009 și de 1,34 EUR/USD în anul 2010 și un curs de schimb efectiv al euro mai scăzut cu 0,6% în anul 2009, față de media consemnată în anul 2008, și cu 0,1% mai mare în anul 2010, comparativ cu media înregistrată în anul 2009.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 13 mai 2009. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către administrațiile publice centrale și care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Perspectivile economice mondiale sunt în continuare influențate de impactul crizei financiare. Schimburile comerciale internaționale au cunoscut o scădere abruptă și sincronizată fără precedent către sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009. Declinul economic s-a manifestat concomitent în țările lumii, iar reducerea drastică a schimburilor comerciale la nivel internațional a contribuit la amplificarea efectelor nefavorabile inițiale ale turbulențelor de pe piețele financiare. Indicatorii pe termen scurt au cunoscut totuși o tendință de stabilizare în ultimele luni, iar reluarea expansiunii economice mondiale este proiectată pentru finele anului 2009. Cu toate acestea, anticipațiile privind creșterea economică mondială indică în continuare o atenuare a acesteia în cadrul orizontului de proiecție, reflectând nevoia generalizată de remediere a bilanțurilor. Pe ansamblu, se preconizează că ritmul de creștere a PIB real mondial în țările din afara zonei euro se va tempera în medie cu 1,6% în anul 2009 și se va accelera cu 2,1% în anul 2010. În consecință, în cazul dinamicii exporturilor pe piețele din zona euro se așteaptă o temperare de 13,0% în anul 2008, urmată de o redresare până la 1,0% în anul 2010.

PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

Economia zonei euro a fost grav afectată de încetinirea ritmului de creștere a economiei mondiale, de diminuarea nivelului încrederii și de înăsprirea condițiilor de finanțare. Conform estimării preliminare a Eurostat, ritmul de creștere a PIB real în zona euro s-a temperat cu 2,5% în trimestrul I 2009. Acest rezultat, coroborat cu ritmul negativ de creștere din trimestrele II, III și IV 2008, are un impact mecanic negativ semnificativ de până la -4 puncte procentuale asupra ritmului anual de creștere a PIB în anul 2009. Scăderea PIB la nivelul zonei euro reflectă o reducere abruptă a exporturilor, generată de diminuarea drastică a schimburilor comerciale la nivel internațional. Scăderea considerabilă a exporturilor, coroborată cu nivelul scăzut al încrederii și constrângerile de finanțare, a condus și la temperarea semnificativă a dinamicii investițiilor corporative, iar lichidarea stocurilor a îngreunat creșterea economică. În concordanță cu recenta stabilizare a indicatorilor din sondaje, conform cărora ritmul de creștere economică trimestrial a atins un prag minim în primele luni ale anului 2009, pentru lunile rămase până la sfârșitul anului curent se anticipează o temperare a dinamicii economiei la niveluri mult mai puțin negative față de cele înregistrate recent. După o perioadă de stabilizare, se anticipează că, până la jumătatea anului 2010, ritmurile trimestriale de creștere vor reveni la valori pozitive. Acest scenariu indică ameliorarea proiectată constantă a condițiilor la nivel mondial și în zona euro, odată cu normalizarea piețelor financiare și restabilirea încrederii, parțial datorită politicilor de susținere la nivel macroeconomic. Ritmul mediu anual de creștere a PIB real este proiectat să se situeze în anul 2009 între -5,1% și -4,1%, și să se redreseze în anul 2010 până la niveluri cuprinse între -1,0% și 0,4%.

Mai precis, în ceea ce privește componentele interne ale PIB, se așteaptă o scădere a investițiilor totale, cu o ajustare a PIB în sens descendent concentrată în anul 2009, precum și cu ritmuri de creștere tot mai puțin negative în anul 2010. Se preconizează restrângerea investițiilor private în obiective rezidențiale, care sunt afectate în special de diminuarea cererii externe, de utilizarea extrem de redusă a capacităților industriale și de scăderea prețurilor. Proiecțiile privind investițiile private în obiective rezidențiale indică, de asemenea, corecții în curs ale prețurilor locuințelor în unele țări. În concordanță cu pachetele de

măsuri fiscale anunțate în câteva țări din zona euro, se estimează că investițiile publice reale vor crește considerabil în anul 2009 și vor scădea în anul 2010.

Proiecțiile indică, de asemenea, o temperare a consumului privat în perioada următoare, dar la niveluri mult mai scăzute decât în cazul altor componente ale cererii. Acest scenariu reflectă în mare parte o creștere a venitului real disponibil. Pe ansamblu, venitul real este proiectat să fie relativ stabil în cadrul orizontului de proiecție. Se așteaptă ca acesta să fie afectat negativ de diminuarea gradului de ocupare a forței de muncă pe parcursul întregului interval, în special în anul 2009, fiind totuși susținut de nivelul scăzut al inflației și de pachetele fiscale implementate în unele țări din zona euro, care au în vedere stimularea transferurilor și reducerea impozitelor. Pe parcursul întregului orizont de proiecție, se preconizează o creștere a consumului privat la un nivel relativ inferior celui al venitului real, iar în ceea ce privește economiile preventive se așteaptă ca nivelul acestora să se mențină ridicat în contextul unui grad sporit de incertitudine economică, al creșterii șomajului și al scăderii avuției populației și, nu în ultimul rând, datorită temperării dinamicii prețurilor locuințelor.

Tabel 1 Proiecții macroeconomice pentru zona euro

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

	2008	2009	2010
IAPC	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
PIB real	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Consumul privat	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Consumul administrațiilor publice	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Formarea brută de capital fix	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Exportul de bunuri și servicii	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Importul de bunuri și servicii	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

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) Cifrele raportate includ Slovacia încă din anul 2008, cu excepția IAPC, în cazul căruia Slovacia a fost luată în considerare numai din anul 2009. Variațiile procentuale anuale medii pentru anul 2009 se bazează pe o configurație a zonei euro care include Slovacia încă din anul 2008.

Pentru semestrul I 2009, se anticipează o reducere semnificativă a exporturilor în zona euro, reflectând diminuarea în continuare a cererii externe. Ulterior, în urma revigorării preconizate a cererii la nivel mondial, se așteaptă ca ritmul de creștere a exporturilor să revină treptat la niveluri pozitive. În mod similar, importurile în zona euro sunt preconizate să se reducă în anul 2009, depășind scăderea anticipată a cererii interne, dar să se redreseze în anul 2010, odată cu creșterea cererii finale. Având în vedere că exporturile se reduc într-un ritm anticipat a fi mai rapid decât cel al importurilor, exporturile nete contribuie semnificativ la scăderea PIB în anul 2009. Se preconizează ca, în anul 2010, contribuția exporturilor nete va fi în general neutră.

Reflectând proiecțiile privind activitatea economică, se estimează o scădere a numărului total de ore lucrate în zona euro pe parcursul întregului orizont de proiecție. Deși ajustarea este proiectată să apară inițial în mare parte datorită reducerii numărului de ore de lucru pe salariat, se așteaptă tot mai mult ca aceasta să afecteze numărul persoanelor angajate. De asemenea, cererea de locuri de muncă este anticipată să se atenueze datorită rigidității specifice salariilor, în contextul temperării drastice a dinamicii economiei. Reflectând proiecțiile privind gradul de ocupare a forței de muncă, se așteaptă ca rata șomajului să crească pe parcursul orizontului de proiecție.

PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

În urma scăderii drastice a inflației IAPC începând cu jumătatea anului 2008, ratele inflației sunt așteptate să se reducă în continuare până la jumătatea anului 2009, consemnând temporar valori negative în timpul lunilor de vară și de toamnă ale anului 2009. Ulterior, inflația este proiectată să crească din nou. Această situație de scurtă durată se datorează în principal unor puternice efecte de bază în sensul scăderii și reducerilor anterioare ale prețurilor materiilor prime. Se anticipează că ritmul mediu anual de creștere a inflației se va situa în anul 2009 între 0,1% și 0,5%, iar în anul 2010 între 0,6% și 1,4%. Se preconizează că inflația IAPC, exclusiv energie, va urma un trend descendent până în anul 2010, reflectând temperarea cererii agregate.

Mai precis, se estimează că presiunile la nivelul prețurilor externe se vor diminua în anul 2009, reflectând în mare parte evoluțiile anticipate anterioare și viitoare ale prețurilor materiilor prime. Ulterior, se prognozează o redresare moderată a prețurilor de import, însoțită de creșterea ușoară la nivel mondial atât a prețurilor materiilor prime, cât și a celor practicate de concurenți.

În ceea ce privește presiunile la nivelul prețurilor interne, se anticipează o scădere semnificativă în anul 2009 a veniturilor din muncă pe salariat, pe fondul deteriorării condițiilor de pe piața forței de muncă, al scăderii inflației și al reducerii numărului de ore lucrate pe salariat. Ritmul de creștere a salariilor este proiectat să scadă considerabil în sectorul privat, spre deosebire de salariile din sectorul public, pentru care se anticipează o dinamică mai temperată. Ritmul anual de creștere a costului unitar cu forța de muncă este preconizat să crească considerabil în anul 2009, reflectând rigiditatea salariilor – datorată, printre altele, utilizării contractelor cu o durată de doi ani – și ajustarea mai lentă a forței de muncă la scăderea drastică a PIB, având drept rezultat un ritm negativ de creștere a productivității. Cu toate acestea, odată cu relansarea productivității pe fondul ameliorării ciclice din anul 2010, costul unitar cu forța de muncă este preconizat a fi în general stabil. De asemenea, în anul 2009 se așteaptă ca marjele de profit să absoarbă creșterea abruptă a costurilor unitare cu forța de muncă, iar ulterior, concomitent cu redresarea treptată a activității economice, acestea să se majoreze din nou, având în vedere eforturile companiilor de a recupera parțial reducerile din perioadele anterioare.

COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA MARTIE 2009

În ceea ce privește creșterea PIB real, intervalele de variație proiectate pentru anul 2009 au fost revizuite în sens descendent, comparativ cu cele publicate în Buletinul lunar – martie 2009, indicând aproape în exclusivitate un ritm de creștere extrem de scăzut față de cel anticipat în trimestrul I 2009, asociat încetirii activității economice la nivel mondial, care a avut drept rezultat reducerea substanțială a exporturilor și a cererii interne. Intervalele de variație pentru 2010 au înregistrat doar o ușoară modificare în sens descendent, reflectând efectele întârziate ale încetirii ritmului de creștere economică în anul 2009.

În ceea ce privește inflația IAPC, intervalele de variație proiectate sunt ușor inferioare celor anticipate în cadrul proiecțiilor din luna martie 2009 pentru anul curent, dar rămân în general neschimbate pentru anul 2010. Proiecțiile care au rămas în general neschimbate reflectă faptul că efectele unui ritm mai scăzut decât cel anticipat al activității economice sunt în general compensate de prețuri anticipate mai mari ale materiilor prime, în special ale petrolului.

Tabel 2 Comparatie cu proiecțiile din luna martie 2009

(variații procentuale anuale medii)

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

PROGNOZE ALE 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 Eurosistemului, întrucât au fost finalizate la momente diferite în timp. În plus, se folosesc metode diferite (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, în cadrul diferitelor prognoze, există diferențe între metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare (a se vedea tabelul de mai jos).

Potrivit prognozelor disponibile de la alte instituții, se anticipează o scădere a ritmului anual de creștere a PIB real în zona euro cuprinsă între 3,4% și 4,2% în anul 2009. Pentru anul 2010, se preconizează un ritm de creștere situat între -0,4% și 0,3%. În ceea ce privește prognozele, majoritatea acestora se situează în intervalele de variație din proiecțiile experților Eurosistemului, iar unele depășesc intervalele de variație pentru anul 2009. Cel mai probabil, acest lucru reflectă, printre altele, faptul că acestea au fost formulate înainte ca estimarea preliminară privind ritmul de creștere a PIB real în trimestrul I 2009 să devină publică. Totodată, pentru anul 2010, toate prognozele se situează în intervalele de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce privește inflația, prognozele disponibile anticipează că ritmul mediu anual de creștere a inflației IAPC se va situa în anul 2009 între 0,4% și 0,6%, iar în anul 2010 între 0,6% și 1,3%. Prin urmare, majoritatea prognozelor disponibile privind inflația sunt, în linii mari, în concordanță cu intervalele de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului.

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

(variații procentuale anuale medii)

	Data publicării	Creșterea PIB		Inflația IAPC	
		2009	2010	2009	2010
FMI	16 aprilie 2009	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Comisia Europeană	3 mai 2009	-4,0	-0,1	0,4	1,2
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	14 mai 2009	-3,4	0,2	0,5	1,3
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	15 mai 2009	-3,7	0,3	0,4	1,2
OCDE	31 martie 2009	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Proiecții ale experților Eurosistemului	4 iunie 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Surse: Prognoze economice ale Comisiei Europene, primăvara anului 2009; *IMF World Economic Outlook*, aprilie 2009; *OECD Economic Outlook*, martie 2009; *Consensus Economics Forecasts* și *Survey of Professional Forecasters*.

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

© Banca Centrală Europeană, 2009

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