



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI – DECEMBRIE 2014¹

Ritmul activității economice s-a dovedit a fi mai lent decât cel anticipat la începutul anului, în principal ca urmare a dinamicii neașteptat de scăzute a investițiilor și exporturilor. Se preconizează că etapa actuală de creștere modestă se va prelungi și în anul 2015. Cu toate acestea, o serie de factori favorabili externi și interni, printre care orientarea foarte acomodativă a politicii monetare în zona euro, consolidată prin măsurile convenționale și neconvenționale adoptate în lunile iunie și septembrie 2014, ar trebui să își facă simțite efectele pe parcursul anului 2015, PIB real urmând să consemneze ulterior, conform anticipațiilor, un ritm de creștere relativ mai susținut. Se anticipează că PIB real se va majora cu 0,8% în 2014, cu 1,0% în 2015 și cu 1,5% în 2016. Dat fiind că aceste rate depășesc tot mai mult ritmul estimat de creștere a PIB potențial, deficitul de cerere agregată se va reduce ușor pe parcursul orizontului de proiecție, dar va rămâne negativ în anul 2016. Perspectivele privind creșterea PIB real au fost revizuite considerabil în sens descendent față de proiecția publicată în Buletinul lunar - septembrie 2014.

Se prognozează că inflația IAPC în zona euro se va menține la niveluri scăzute pe termen scurt, înregistrând numai o creștere treptată în cadrul orizontului de proiecție. Conform proiecțiilor, aceasta se va situa, în medie, la 0,5% în 2014, la 0,7% în 2015 și la 1,3% în 2016. Perspectivele privind inflația pe termen scurt au fost semnificativ influențate în sens descendent de scăderea recentă a prețurilor petrolului. Cu toate acestea, se anticipează că reducerea progresivă a deficitului de cerere agregată și intensificarea presiunilor exercitate de prețurile externe, dublată de deprecierea euro, vor sprijini creșterea inflației IAPC pe parcursul orizontului de proiecție. Totuși, persistența deficitului de cerere agregată nu va permite o creștere puternică a ratei inflației. Comparativ cu proiecția publicată în Buletinul lunar – septembrie 2014, perspectivele privind inflația IAPC au fost revizuite semnificativ în sens descendent.

Acest articol sintetizează proiecțiile macroeconomice pentru zona euro pentru perioada 2014-2016. Proiecțiile care acoperă un orizont atât de îndelungat sunt marcate de incertitudini foarte pronunțate.² Acest aspect ar trebui avut în vedere la interpretarea proiecțiilor macroeconomice. Ar trebui, de asemenea, subliniat că recentele măsuri neconvenționale de politică monetară au fost luate în considerare în cadrul acestei runde de proiecții numai în măsura în care au influențat deja unele variabile financiare, canalele de transmisie suplimentare nefiind încorporate, ceea ce implică o probabilitate foarte ridicată ca proiecția de bază să subestimeze impactul pachetelor de măsuri de politică monetară.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Se anticipează că redresarea economică la nivel mondial va continua să se intensifice, deși progresiv. Dinamica PIB real mondial (exceptând zona euro) se va accelera în cadrul orizontului de proiecție, de la 3,6% în anul 2014 la 4,2% în anul 2016. Cu toate acestea, se anticipează că redresarea se va menține neuniformă la nivelul regiunilor. După niveluri relativ scăzute ale activității economice la începutul anului 2014, unele economii dezvoltate din afara zonei euro au consemnat relative intensificări ale ritmului de creștere. În schimb, dinamica PIB real în economiile emergente s-a menținut, în ansamblu,

¹ Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului reprezintă o contribuție la evaluarea Consiliului guvernatorilor privind evoluțiile economice și riscurile la adresa stabilității prețurilor. Informații referitoare la procedurile și metodele utilizate sunt prezentate în documentul intitulat *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, BCE, iunie 2001, disponibil pe website-ul BCE. Data-limită pentru includerea celor mai recente informații în cadrul acestui exercițiu a fost 20 noiembrie 2014.

² A se vedea articolul intitulat „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections” din Buletinul lunar – mai 2013.

lentă, cu unele diferențe de la o regiune la alta. Pe termen mediu, activitatea economică la nivel mondial ar trebui să se consolideze treptat, dar se anticipează în continuare că redresarea va rămâne modestă. Deși unele dintre principalele economii dezvoltate beneficiază de atenuarea influențelor nefavorabile, accentuarea provocărilor de ordin structural și înăsprirea condițiilor financiare fac puțin probabilă revenirea economiilor emergente la ritmurile de creștere înregistrate înainte de declanșarea crizei.

Dinamica schimburilor comerciale mondiale s-a menținut scăzută în semestrul I 2014. Totuși, se estimează că aceasta a atins nivelul minim în trimestrul II, urmând să se revigoreze pe parcursul orizontului de proiecție de la 2,7% în anul 2014 la 5,2% în 2016 (schimburi comerciale mondiale exceptând zona euro). Conform proiecțiilor, elasticitatea comerțului mondial în raport cu activitatea economică globală la sfârșitul orizontului de proiecție va fi în continuare inferioară celei înregistrate înainte de declanșarea crizei financiare mondiale. În condițiile în care se prognozează că cererea de import din partea principalilor parteneri comerciali ai zonei euro va avea un ritm de creștere mai lent decât cererea de import din restul lumii, se așteaptă ca dinamica cererii externe a zonei euro să fie relativ mai scăzută față de cea a comerțului mondial (Tabelul 1).

Tabelul 1 Contextul internațional

(variații procentuale anuale)

	Decembrie 2014				Septembrie 2014			Revizuirii față de luna septembrie 2014		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
PIB real mondial										
(exceptând zona euro)	3,7	3,6	4,0	4,2	3,7	4,2	4,3	-0,1	-0,1	-0,1
Schimburile comerciale mondiale										
(exceptând zona euro) ¹⁾	3,4	2,7	3,9	5,2	3,9	5,5	5,9	-1,2	-1,6	-0,7
Cererea externă a zonei euro ²⁾	2,9	2,3	3,4	4,9	3,5	5,0	5,6	-1,2	-1,6	-0,6

Notă: Revizuirile sunt calculate pe baza cifrelor nerotunjite.

1) Calculate ca medie ponderată a importurilor.

2) Calculată ca medie ponderată a importurilor partenerilor comerciali ai zonei euro.

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice publicate în Buletinul lunar – septembrie 2014, perspectivele creșterii economice mondiale au fost revizuite ușor în sens descendent, iar cele ale cererii externe în zona euro au consemnat o revizuire în sens descendent mai semnificativă. Acestea din urmă reflectă rezultate mai scăzute și revizuirea în sens descendent a traiectoriei creșterii elasticității schimburilor comerciale mondiale în raport cu activitatea economică către nivelul acesteia pe termen lung, pentru a lua în considerare erori de prognoză anterioare.

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 materiilor prime se bazează pe anticipațiile pieței, data-limită fiind 13 noiembrie 2014. Ratele dobânzilor pe termen scurt se referă la EURIBOR la trei 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 2014 și la 0,1% în 2015 și 2016. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale obligațiunilor de stat cu scadența la 10 ani din zona euro indică un nivel mediu de 2,0% în anul 2014, de 1,8% în 2015 și de 2,1% în 2016.¹ În concordanță cu traiectoria ratelor dobânzilor pe piața contractelor *forward* și cu transmiterea treptată 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 consemna o ușoară scădere în anii 2014 și 2015 și, ulterior, o creștere modestă pe parcursul anului 2016.

Referitor la prețurile materiilor prime, în funcție de traiectoria indusă de piețele *futures* în perioada de două săptămâni încheiată la data-limită de 13 noiembrie 2014, se anticipează că prețul țițeiului Brent va scădea de la 102,6 USD/baril în trimestrul III 2014 la 85,6 USD/baril în anul 2015, urmând să ajungă la 88,5 USD/baril în 2016. Se estimează că prețurile în dolari SUA ale materiilor prime non-energetice se vor reduce semnificativ în anii 2014 și 2015 și se vor majora în 2016.²

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se preconizează că acestea vor rămâne nemodificate pe parcursul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data-limită de 13 noiembrie 2014. Această ipoteză presupune un curs de schimb de 1,33 USD/EUR în anul 2014 și de 1,25 USD/EUR în anii 2015 și 2016.

Ipoteze tehnice

	Decembrie 2014				Septembrie 2014			Revizuirii față de luna septembrie 2014 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Ratele dobânzilor EURIBOR la trei luni (% pe an)	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1
Randamentele obligațiunilor de stat cu scadența la 10 ani (% pe an)	2,9	2,0	1,8	2,1	2,3	2,2	2,5	-0,2	-0,4	-0,4
Prețul petrolului (în USD/baril)	108,8	101,2	85,6	88,5	107,4	105,3	102,7	-5,7	-18,8	-13,8
Prețurile materiilor prime non-energetice, în USD (variații procentuale anuale)	-5,0	-6,3	-4,8	3,8	-4,8	0,1	4,4	-1,5	-4,9	-0,6
Cursul de schimb USD/EUR	1,33	1,33	1,25	1,25	1,36	1,34	1,34	-1,9	-6,7	-6,7
Cursul de schimb efectiv nominal al euro (CSE20) (variații procentuale anuale)	3,8	0,5	-2,8	0,0	1,4	-0,8	0,0	-0,9	-2,0	0,0

Notă: Revizuirile sunt calculate pe baza cifrelor nerotunjite.

1) Revizuirile sunt exprimate ca procente pentru niveluri, diferențe pentru ritmurile de creștere și puncte procentuale pentru ratele dobânzilor și randamentele obligațiunilor de stat.

Ipotezele privind politica fiscală reflectă execuția bugetară din 2014, informațiile incluse în proiectele de lege sau în legile bugetului pentru anul 2015, proiectele de buget prezentate în contextul semestrului european și proiectele naționale de buget pe termen mediu care erau disponibile la data de 20 noiembrie 2014. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost definite suficient de detaliat de către autoritățile guvernamentale și au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ. În ansamblu, aceste informații privind execuția bugetară în anul 2014 și măsurile fiscale planificate pentru 2015 implică o politică fiscală discreționară, în linii mari, neutră la nivelul zonei euro. Măsurile de consolidare fiscală din unele țări sunt, în general, compensate de reducerile impozitelor directe în mai multe țări și de majorarea cheltuielilor.

Comparativ cu Buletinul lunar – septembrie 2014, modificările la nivelul ipotezelor tehnice includ prețuri ale petrolului și ale materiilor prime non-energetice, exprimate în dolari SUA, considerabil mai scăzute, deprecierea cursului de schimb efectiv al euro și rate ale dobânzilor pe termen scurt și lung mai scăzute în zona euro.

1) Ipoteza privind randamentele nominale ale obligațiunilor de stat cu scadența la 10 ani din zona euro se bazează pe media ponderată cu PIB anual a randamentelor medii ale obligațiunilor de referință cu scadența la 10 ani ale țărilor din zona euro, extinsă utilizând traiectoria *forward*, derivată din randamentul la par al tuturor obligațiunilor pe 10 ani din zona euro estimat de BCE, discrepanța inițială dintre cele două serii menținându-se constantă pe parcursul orizontului de proiecție. Se presupune că *spread*-urile dintre randamentele obligațiunilor de stat specifice fiecărei țări și media corespunzătoare a zonei euro vor rămâne constante în cadrul orizontului de proiecție.

2) Ipotezele privind prețurile petrolului și ale materiilor prime alimentare se bazează pe cotațiile *futures* până la sfârșitul orizontului de proiecție. În cazul altor materii prime non-energetice, se presupune că prețurile vor urma tendința cotațiilor

futures până în trimestrul IV 2015, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială. Prețurile producției agricole din UE (exprimate în euro), care sunt utilizate pentru previziunile privind prețurile de consum ale alimentelor, sunt proiectate pe baza unui model econometric care ține cont de evoluțiile prețurilor materiilor prime alimentare pe piețele internaționale.

PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

Evoluțiile economice recente nu au confirmat redresarea economică anticipată la începutul anului 2014. PIB real a înregistrat numai o creștere modestă în trimestrele II și III 2014, ca urmare a corecției unor factori temporari care au stimulat activitatea economică în trimestrul I. Creșterea economică sub așteptări s-a înregistrat pe fondul unor evoluții modeste ale schimburilor comerciale mondiale, al unor preocupări sporite privind perspectivele de creștere internă, posibil alimentate de stagnarea procesului de reformă economică în unele țări, al tensiunilor geopolitice persistente și al unei intensificări inferioare celei preconizate a investițiilor rezidențiale în unele țări.

Pe termen scurt, se anticipează că ritmul de creștere a PIB real se va menține scăzut. Impactul factorilor nefavorabili care au frânat creșterea economică în cursul anului se va face resimțit și în trimestrele următoare. Această evoluție este sugerată de indicatorii de încredere a sectorului corporativ și a consumatorilor, care au consemnat o deteriorare începând cu primăvara anului 2014, nivelurile actuale indicând menținerea unor ritmuri modeste ale activității economice pe termen scurt. Se anticipează că îndeosebi dinamica investițiilor private va rămâne scăzută la începutul anului 2015.

Cu toate acestea, mai multe fundamente rămân pozitive și susțin relansarea preconizată a activității economice în anul 2015 și ulterior. Cererea internă ar trebui să fie sprijinită de orientarea acomodativă a politicii monetare și de funcționarea ameliorată a procesului de transmisie a politicii monetare, consolidată în continuare prin măsurile convenționale și neconvenționale adoptate recent de BCE, de o conduită a politicii fiscale, în linii mari, neutră (după câțiva ani de înăsprire substanțială) și de o relativă îmbunătățire a condițiilor de creditare. De asemenea, consumul privat ar trebui să beneficieze de creșterea veniturilor disponibile reale generată, în special, de impactul favorabil al scăderii prețurilor materiilor prime, dar și de majorarea, deși modestă, a dinamicii salariale și a gradului de ocupare a forței de muncă, precum și, în contextul ameliorării ritmului de creștere a profiturilor, de majorarea altor venituri personale (inclusiv profituri repartizate). În plus, activitatea economică va fi susținută, într-o măsură tot mai mare pe parcursul orizontului de proiecție, de impactul favorabil asupra exporturilor al consolidării treptate preconizate a cererii externe, potențată în continuare de efectele deprecierei euro.

Totuși, conform proiecțiilor, redresarea economică va rămâne modestă în raport cu standardele istorice, dat fiind că o serie de factori continuă să afecteze creșterea pe termen mediu. Se estimează că necesitatea continuării ajustărilor bilanțiere în sectorul public și în cel privat se va diminua numai gradual în cadrul orizontului de proiecție. De asemenea, se preconizează că efectele nefavorabile generate de șomajul ridicat din unele țări asupra consumului privat nu se vor reduce decât progresiv, iar în unele țări gradul înalt de neutilizare a capacităților de producție va inhiba în continuare cheltuielile de investiții. Se anticipează că PIB real va înregistra o creștere medie anuală de 0,8% în anul 2014, de 1,0% în 2015 și de 1,5% în 2016.

La o analiză mai detaliată a componentelor cererii, cheltuielile aferente consumului privat își vor menține ritmul moderat de creștere în cadrul orizontului de proiecție, ca urmare a majorării veniturilor disponibile reale. După mai mulți ani de trenare pronunțată, dinamica veniturilor disponibile reale se va accelera datorită majorării veniturilor din muncă (reflectând creșterea gradului de ocupare a forței de muncă și o ușoară dinamizare a câștigurilor salariale), contribuției sporite a altor venituri personale (în principal legate de profit) și prețurilor scăzute ale materiilor prime. Creșterea averii nete a gospodăriilor populației și costurile scăzute de finanțare vor sprijini, de asemenea, consumul privat.

Se așteaptă ca rata de economisire să fie stabilă, menținându-se la nivelurile minime istorice, ca rezultat al unor efecte contrare. Pe de o parte, ratele foarte scăzute ale dobânzilor și contracția progresivă a șomajului vor avea un impact în sensul scăderii. Pe de altă parte, există efecte în sensul creșterii, întrucât creșterea veniturilor disponibile în unele țări reduce necesitatea utilizării economiilor pentru consum. Scăderea înregistrată de încrederea consumatorilor ar putea întări motivația economisirii în scop

preventiv. De asemenea, în unele țări, presiunile exercitate de procesul de reducere a gradului de îndatorare a populației rămân ridicate, ceea ce generează în continuare efecte în sensul creșterii asupra ratei de economisire.

Perspectivile investițiilor în obiective rezidențiale rămân modeste. Investițiile în obiective rezidențiale ar trebui să înregistreze o relativă accelerare de ritm pe parcursul anului 2015, pe fondul redresării activității economice în contextul unor rate scăzute ale dobânzilor la creditele ipotecare și al ameliorării condițiilor de creditare, precum și pe fondul reducerii progresive a necesității unor ajustări pe piețele imobiliare. Cu toate acestea, în unele țări, ajustările de pe piețele imobiliare și/sau creșterea încă modestă a veniturilor disponibile reale continuă să afecteze construcțiile de obiective rezidențiale. De asemenea, în unele țări, impactul favorabil al nivelurilor minime istorice înregistrate de ratele dobânzilor la creditele ipotecare pare să fie mai redus decât s-a anticipat anterior.

Dinamica investițiilor corporative ar trebui să fie sprijinită de o serie de factori, respectiv consolidarea treptată proiectată a cererii interne și externe, nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor, necesitatea modernizării stocului de capital după mai mulți ani de investiții modeste, îmbunătățirea condițiilor de creditare și consolidarea relativă a marjelor de profit, pe fondul redresării activității economice. De asemenea, se anticipează că efectele nefavorabile generate de necesitatea reducerii gradului de îndatorare în sectorul corporativ se vor disipa progresiv, ca urmare a scăderii consemnate în ultimii ani de ponderea datoriei acestui sector în PIB. Cu toate acestea, nivelurile datoriei rămân ridicate, astfel încât necesitatea reducerii gradului de îndatorare ar putea afecta în continuare creșterea economică.

Se preconizează că dinamica investițiilor corporative se va menține relativ scăzută pe termen scurt. În pofida factorilor de sprijin menționați anterior, încrederea sectorului corporativ a consemnat recent o diminuare. Impactul unor factori nefavorabili pare să afecteze puternic investițiile corporative, mai ales condițiile financiare încă nefavorabile, deși în curs de îmbunătățire, din unele țări, preocupările legate de ritmul lent al reformelor structurale în anumite țări și persistența tensiunilor geopolitice. Incertitudinile privind perspectivele cererii influențează, de asemenea, investițiile corporative.

Se anticipează o revigorare moderată a cererii externe a zonei euro, pe măsură ce activitatea economică se redresează la nivel mondial. Exporturile în afara zonei euro vor înregistra o creștere modestă în semestrul II 2014, în linii mari în concordanță cu cererea externă. Se estimează că exporturile vor consemna o accelerare de ritm pe parcursul anului 2015, reflectând consolidarea treptată a cererii externe și impactul favorabil al deprecierei recente a euro. Conform proiecțiilor, cotele de piață ale exporturilor se vor menține, în general, neschimbate în cadrul orizontului de proiecție. Importurile din afara zonei euro se vor revigora numai moderat pe parcursul orizontului de proiecție, reflectând dinamica redusă a cererii în zona euro și cursul de schimb mai scăzut al euro. Se anticipează că exporturile nete vor avea o contribuție pozitivă, deși modestă, la dinamica PIB real către finele orizontului de proiecție. Excedentul de cont curent se va majora pe parcursul orizontului de proiecție, ajungând la 2,4% din PIB în anul 2016.

Ritmul de creștere a gradului de ocupare a forței de muncă a cunoscut recent o accelerare relativ puternică și rapidă. Ocuparea forței de muncă începuse să se redreseze deja de la jumătatea anului 2013, inițial ca număr de ore lucrate, dar ulterior și ca număr de persoane ocupate. În trimestrul II 2014, numărul de persoane ocupate a crescut cu 0,4% în termeni anuali, comparativ cu dinamica PIB real, care s-a situat la 0,8%. Această majorare relativ rapidă pare să reflecte impactul în sensul creșterii al majorărilor salariale moderate anterioare și, probabil, efectele pozitive ale reformelor recente pe piața forței de muncă. Aceste reforme – care au constat, de exemplu, într-o mai mare descentralizare a negocierilor salariale, protecția redusă a angajaților și programe de lucru mai flexibile – par să fi condus la un răspuns relativ mai puternic și mai rapid, în raport cu datele istorice, al ocupării forței de muncă la evoluțiile producției, deși cu unele diferențe notabile între țări.

Se anticipează o îmbunătățire modestă a condițiilor pe piața forței de muncă din zona euro pe parcursul orizontului de proiecție. Conform estimărilor, populația ocupată își va continua redresarea modestă în semestrul II 2014, acest ritm menținându-se, în linii mari, pe parcursul orizontului de proiecție. Revigorarea ocupării forței de muncă reflectă continuarea tiparului unui răspuns relativ puternic și rapid la avansul activității economice. Se prognozează că forța de muncă va înregistra o creștere moderată, ca urmare a imigrației, precum și a intensificării participării unor segmente ale populației, pe fondul

îmbunătățirii progresive a situației pe piața forței de muncă. Se preconizează că rata șomajului se va diminua pe parcursul orizontului de proiecție, menținându-se însă la niveluri net superioare celor înregistrate înainte de declanșarea crizei financiare.

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice publicate în Buletinul lunar – septembrie 2014, proiecția privind creșterea PIB real pentru perioada 2014-2016 a fost revizuită în sens descendent cu 1,0 puncte procentuale. Aceasta se datorează perspectivelor mai modeste ale exporturilor, pe fondul revizuirii semnificative în sens descendent a perspectivelor cererii externe a zonei euro, reflectând rezultate mai scăzute și revizuirea în sens descendent a traiectoriei creșterii elasticității schimburilor comerciale mondiale în raport cu activitatea economică către nivelul acesteia pe termen lung. Revizuirea în sens descendent a creșterii economice rezultă și din revizuirea în sens descendent a investițiilor corporative, având în vedere deteriorarea recentă a încrederii și preocupările sporite privind perspectivele creșterii interne. Investițiile în obiective rezidențiale au fost, de asemenea, revizuite substanțial în sens descendent, pe fondul necesității mai pregnante a unor ajustări pe piețele imobiliare din unele țări și al faptului că impactul nivelurilor minime istorice ale ratelor dobânzilor la creditele ipotecare pare să fi fost supraestimat în exercițiile de proiecție anterioare. Consumul privat a fost, de asemenea, revizuit în sens descendent, reflectând revizuirea în sensul scăderii a dinamicii remunerării pe salariat și nivelurile sub așteptări ale profiturilor repartizate, ca urmare a contextului economic în general mai puțin favorabil.

Măsurile neconvenționale de politică monetară introduse recent sunt incluse în proiecția de bază numai prin impactul acestora asupra datelor deja înregistrate și prin efectele asupra ipotezelor financiare tehnice bazate pe indicatori de piață, respectiv prin ratele dobânzilor și cotațiile acțiunilor, precum și prin cursul de schimb. Astfel, proiecția de bază poate subestima impactul favorabil al acestor măsuri, întrucât canalele suplimentare nu sunt incluse (Caseta 2).

Tabelul 2 Proiecții macroeconomice pentru zona euro¹⁾

(variații procentuale anuale)

	Decembrie 2014				Septembrie 2014			Revizuirii față de luna septembrie 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
PIB real ³⁾	-0,4	0,8	1,0	1,5	0,9	1,6	1,9	0,0	-0,6	-0,3
		[0,7 - 0,9] ⁴⁾	[0,4 - 1,6] ⁴⁾	[0,4 - 2,6] ⁴⁾	[0,7 - 1,1] ⁴⁾	[0,6 - 2,6] ⁴⁾	[0,6 - 3,2] ⁴⁾			
Consumul privat	-0,6	0,8	1,3	1,2	0,7	1,4	1,6	0,1	-0,2	-0,4
Consumul administrațiilor publice	0,3	0,9	0,5	0,4	0,7	0,4	0,4	0,2	0,0	-0,1
Formarea brută de capital fix	-2,5	0,7	1,4	3,2	1,1	3,1	3,9	-0,5	-1,8	-0,7
Exporturi ⁵⁾	2,2	3,2	3,2	4,8	3,1	4,5	5,3	0,0	-1,3	-0,5
Importuri ⁵⁾	1,3	3,3	3,7	4,9	3,5	4,5	5,3	-0,3	-0,8	-0,3
Ocuparea forței de muncă	-0,9	0,4	0,6	0,5	0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	-0,2
Rata șomajului (% din forța de muncă)	11,9	11,6	11,2	10,9	11,6	11,2	10,8	0,0	0,0	0,2
IAPC	1,4	0,5	0,7	1,3	0,6	1,1	1,4	-0,1	-0,4	-0,1
		[0,5 - 0,5] ⁴⁾	[0,2 - 1,2] ⁴⁾	[0,6 - 2,0] ⁴⁾	[0,5 - 0,7] ⁴⁾	[0,5 - 1,7] ⁴⁾	[0,7 - 2,1] ⁴⁾			
IAPC exclusiv produse energetice	1,4	0,8	1,1	1,3	0,8	1,3	1,6	0,0	-0,2	-0,2
IAPC exclusiv produse energetice și alimente	1,1	0,8	1,0	1,3	0,9	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
IAPC exclusiv produse energetice, alimente și variații ale impozitelor indirecte ⁶⁾	1,0	0,7	1,0	1,3	0,8	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
Costul unitar cu forța de muncă	1,3	1,1	1,1	0,8	1,0	0,8	1,1	0,1	0,4	-0,3
Remunerarea pe salariat	1,7	1,6	1,5	1,8	1,6	1,8	2,2	0,0	-0,3	-0,4
Productivitatea muncii	0,4	0,5	0,4	1,0	0,6	1,0	1,1	-0,1	-0,6	-0,1
Soldul bugetar al administrațiilor publice (% din PIB)	-2,9	-2,6	-2,5	-2,2	-2,6	-2,4	-1,9	0,0	-0,1	-0,3
Soldul bugetar structural (% din PIB) ⁷⁾	-2,3	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-0,2	-0,1	-0,1
Datoria publică brută (% din PIB)	90,8	92,0	91,8	91,1	93,9	93,1	91,5	-1,9	-1,3	-0,4
Soldul contului curent (% din PIB)	2,0	2,1	2,2	2,4	2,3	2,3	2,4	-0,1	0,0	0,0

1) Lituania este inclusă în proiecțiile pentru anii 2015 și 2016. Variațiile procentuale anuale medii pentru anul 2015 se bazează pe configurația zonei euro din anul 2014 care include deja Lituania.

2) Revizuirile sunt calculate pe baza cifrelor nerotunjite.

3) Date ajustate cu numărul zilelor lucrătoare.

4) Intervalele din 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 pentru calcularea intervalelor de variație, care include și o ajustare în cazul producerii unor evenimente excepționale, este prezentată în publicația *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, disponibilă pe website-ul BCE.

5) Inclusiv schimburile comerciale din interiorul zonei euro.

6) Subindicele se bazează pe estimări ale impactului efectiv al modificărilor impozitelor indirecte. Acesta poate să difere de datele Eurostat, care presupun transmiterea totală și imediată a efectelor impozitelor în IAPC.

7) Calculat ca soldul bugetar excluzând efectele tranzitorii ale ciclului economic și măsurile temporare adoptate de autoritățile guvernamentale (pentru abordarea SEBC, a se vedea *Working Paper Series*, nr. 77, BCE, septembrie 2001 și *Working Paper Series*, nr. 579, BCE, ianuarie 2007). Proiecția soldului structural nu este derivată dintr-o măsură agregată a deviației PIB de la nivelul potențial. Potrivit metodologiei SEBC, componentele ciclice se calculează separat pentru diferitele elemente de venituri și cheltuieli. Pentru mai multe detalii, a se vedea casetele intitulate „Cyclical adjustment of the government budget balance” (Buletinul lunar al BCE – martie 2012) și „The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position” (Buletinul lunar al BCE – septembrie 2014).

INCLUDEREA MĂSURILOR NECONVENȚIONALE DE POLITICĂ MONETARĂ RECENTE ÎN PROIEȚII

Pachetele de măsuri de politică monetară destinate facilitării creditării, anunțate la 5 iunie și 4 septembrie 2014, au cuprins o serie de măsuri neconvenționale, implementate prin intermediul unor operațiuni de creditare, respectiv al unor operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung, și al unor operațiuni definitive, mai exact printr-un program de achiziționare de titluri garantate cu active și printr-un program de achiziționare de obligațiuni garantate.

Impactul acestor măsuri asupra perspectivelor creșterii economice și inflației este reflectat în proiecția de bază numai în măsura în care au influențat deja unele variabile financiare, în special ratele dobânzilor, cotațiile acțiunilor și cursul de schimb al euro. Ca urmare a acestei abordări tehnice, proiecția de bază nu cuprinde anumite canale potențiale suplimentare. Printre acestea se numără, de exemplu, canalul de propagare directă, asociat reducerii costurilor de finanțare ale băncilor din zona euro, rezultate în urma implementării acestor măsuri. Un al doilea canal neinclus în proiecția de bază este cel de reechilibrare a portofoliilor, reflectând faptul că injecțiile masive de lichiditate asociate fiecăreia dintre cele trei măsuri de politică monetară ar putea încuraja și mai mult investitorii să își reducă excedentul de numerar prin achiziționarea de instrumente financiare alternative, altele decât cele cumpărate de banca centrală și, implicit, să contribuie la majorarea cotațiilor acestora și, prin urmare, la reducerea randamentului acestor instrumente.

Pe ansamblu, este astfel probabil ca proiecția de bază să subestimeze impactul pachetelor de măsuri de politică monetară, ceea ce reprezintă un risc în sensul creșterii la adresa proiecțiilor de bază privind creșterea economică și inflația.

PROIEȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata inflației IAPC totale s-a situat la 0,3% în luna noiembrie 2014. Rata actuală scăzută a inflației reflectă nivelul modest al prețurilor produselor energetice asociat scăderilor recente ale prețurilor țițeiului, prețurile reduse ale alimentelor, precum și tendințele modeste manifestate de prețurile produselor industriale non-energetice și ale serviciilor.

Pe termen scurt, se anticipează că inflația IAPC se va menține scăzută. Ulterior, se anticipează numai o creștere graduală a acesteia până la sfârșitul orizontului de proiecție, la 1,4% în trimestrul IV 2016. Se preconizează că majorarea inflației IAPC pe parcursul orizontului de proiecție va fi generată de reducerea treptată a deviației negative a PIB de la nivelul potențial și de intensificarea presiunilor inflaționiste externe. Această din urmă reflectă în special o trecere de la presiuni în sensul scăderii în sensul creșterii generate de prețurile materiilor prime și de propagarea deprecierei anterioare a cursului de schimb al euro.

Persistența deficitului de cerere agregată în zona euro, coroborată cu ipoteza unor evoluții moderate ale prețurilor materiilor prime, va împiedica o creștere mai substanțială a inflației în zona euro. Conform proiecțiilor, deviația negativă a PIB de la nivelul potențial se va reduce numai parțial până în 2016, ceea ce implică o dinamică modestă a câștigurilor salariale și a marjelor de profit. În ansamblu, se anticipează că inflația IAPC se va menține la niveluri foarte scăzute, situându-se, în medie, la 0,5% în anul 2014, la 0,7% în 2015 și la 1,3% în 2016. Conform proiecțiilor, rata medie a inflației calculate pe baza IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, va fi de 0,8% în anul 2014, 1,0% în 2015 și 1,3% în 2016.

Presiunile exercitate de prețurile externe influențează în prezent perspectivele inflației în sens descendent, dar se preconizează o intensificare a acestora pe parcursul orizontului de proiecție, reflectând consolidarea proiectată a cererii globale, deprecierea cursului de schimb al euro și, în 2016, majorarea anticipată a prețurilor materiilor prime. Evoluțiile prețurilor externe au alimentat presiunile în sensul scăderii asupra prețurilor în zona euro în ultima perioadă. Trenarea creșterii economice pe plan mondial, scăderea prețurilor petrolului și ale altor materii prime și aprecierea anterioară a euro au condus la ieftinirea importurilor zonei euro în anii 2013 și 2014. Privind în perspectivă, pe fondul atenuării

progresive a acestor efecte, se anticipează că deflatorul importurilor din afara zonei euro va înregistra o creștere în anul 2016.

Se preconizează că îmbunătățirea condițiilor pe piața forței de muncă și reducerea deficitului de cerere din economie vor conduce la intensificări moderate ale presiunilor asupra prețurilor interne pe parcursul orizontului de proiecție. Este prognozată accelerarea ușoară a dinamicii remunerării pe salariat în cadrul orizontului de proiecție, aceasta rămânând însă scăzută, având în vedere procesele de ajustare în curs și creșterea moderată a salariilor în mai multe țări din zona euro. Contextul caracterizat de rate scăzute ale inflației contribuie, de asemenea, la perspectivele modeste ale salariilor. În cadrul orizontului de proiecție, se prognozează reducerea ușoară a ritmului de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă. Aceasta reflectă faptul că accelerarea creșterii productivității va avea un efect mai puternic decât cel de sens opus determinat de dinamizarea marginală a remunerării pe salariat. Evoluțiile modeste ale costurilor unitare cu forța de muncă reprezintă una dintre principalele surse de presiuni scăzute anticipate asupra costurilor interne până la finele orizontului de proiecție.

Se anticipează că marjele de profit (determinate ca diferența dintre deflatorul PIB la costul factorilor și ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă) vor scădea în anul 2014, se vor stabili în 2015 și vor cunoaște o revigorare în 2016, ca urmare a consolidării activității economice și, în special, a moderării evoluțiilor costurilor unitare cu forța de muncă.

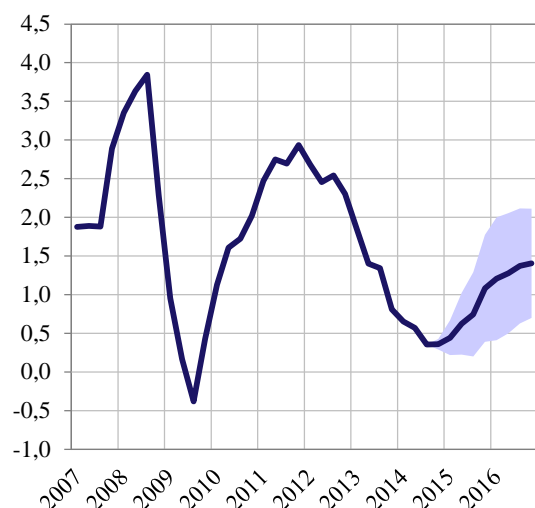
Comparativ cu proiecțiile macroeconomice publicate în Buletinul lunar – septembrie 2014, proiecția privind inflația totală a fost revizuită în sens descendent cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2014, cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2015 și cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2016. Aceasta reflectă, în principal, scăderea prețurilor în euro ale petrolului, unele surprize în sensul scăderii cu privire la rezultatele recente ale componentelor non-energetice, precum și impactul revizuirii în sens descendent a perspectivelor creșterii economice. Pentru anul 2016, acesta din urmă este parțial compensat de impactul mai puternic în sensul creșterii al inflației IAPC măsurate prin prețurile produselor energetice, generat de deprecierea cursului de schimb și de variația în sensul creșterii a cotațiilor *futures* ale petrolului, comparativ cu proiecția din luna septembrie. Inflația IAPC exclusiv alimente și produse energetice a fost, de asemenea, revizuită în sens descendent, reflectând dinamica mai modestă a câștigurilor salariale și a marjelor de profit, precum și propagarea indirectă a deprecierei recente a cursului de schimb.

Graficul 1 Proiecții macroeconomice¹⁾

(date trimestriale)

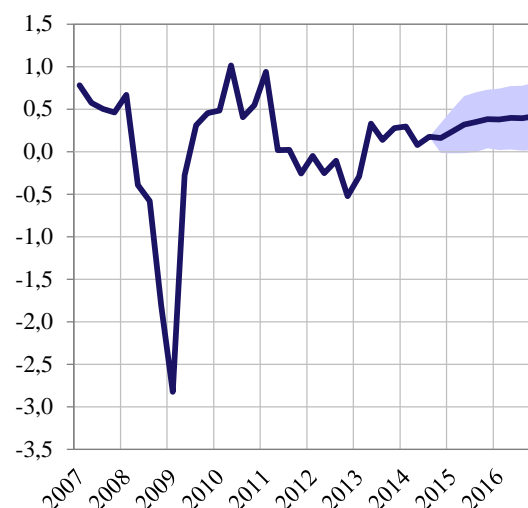
Inflația IAPC în zona euro

(variații procentuale anuale)



PIB real în zona euro²⁾

(variații procentuale trimestriale)



1) Intervalele din jurul proiecțiilor centrale 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 pentru calcularea intervalelor de variație, care include și o ajustare în cazul producerii unor evenimente excepționale, este prezentată în publicația *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, disponibilă pe website-ul BCE.

2) Date ajustate cu numărul zilelor lucrătoare.

PERSPECTIVELE FISCALE

Conduita politicii fiscale va fi, în linii mari, neutră în cadrul orizontului de proiecție. Măsurată ca variație a soldului primar ajustat ciclic, se proiectează că aceasta va fi ușor expansionistă în perioada 2014-2015 și neutră în anul 2016, spre deosebire de înăsprirea semnificativă consemnată în anii anteriori.

Pe parcursul orizontului de proiecție, se prognozează scăderea treptată a ponderii deficitului bugetar în PIB. Această diminuare va fi susținută de îmbunătățirea poziției ciclice a economiei zonei euro. Se preconizează numai o ușoară îmbunătățire a soldului bugetar structural în cadrul orizontului de proiecție, reflectând politica fiscală, în linii mari, neutră. Ponderea datoriei publice în PIB va începe să se reducă din anul 2015, ca urmare a ameliorării recente a soldului primar și a unui diferențial mai favorabil dintre rata dobânzii aferentă datoriei publice și ritmul de creștere economică.

Comparativ cu proiecția fiscală publicată în Buletinul lunar – septembrie 2014, perspectivele deficitului și dinamica datoriei au consemnat o ușoară deteriorare ca urmare a perspectivelor macroeconomice mai puțin favorabile și a unei ușoare relaxări a politicilor fiscale discreționare. Revizuirea în sens descendent a ponderii datoriei în PIB se datorează, în principal, implementării noului standard statistic SEC 2010.

ANALIZE ALE SENZITIVITĂȚII

Proiecțiile se bazează în mare măsură pe ipotezele tehnice referitoare la evoluția anumitor variabile principale. Dat fiind că unele dintre aceste variabile pot avea un impact semnificativ asupra proiecțiilor zonei euro, sensibilitatea acestora din urmă la traiectoriile alternative ale acestor ipoteze de bază poate contribui la analiza riscurilor asociate proiecțiilor. Această casetă examinează incertitudinile referitoare la trei dintre ipotezele de bază utilizate în proiecții, precum și sensibilitatea proiecțiilor la aceste ipoteze.¹

1) O traiectorie alternativă a prețurilor petrolului

Ipotezele privind prețurile petrolului din proiecțiile actuale ale experților Eurosistemului sunt preluate din anticipațiile pieței determinate pe baza cotațiilor *futures* ale petrolului. La data-limită de 13 noiembrie 2014, pe baza traiectoriei prețurilor petrolului indusă de piețele *futures* în cele două săptămâni anterioare acestei date, s-a preconizat că prețul țițeiului Brent va scădea de la 102,6 USD/baril în trimestrul III 2014 la 85,6 USD/baril în anul 2015, urmând să ajungă la 88,5 USD/baril în 2016. Cu toate acestea, pe fondul unei oferte bogate de petrol și al unei cereri reduse, prețurile petrolului și cotațiile *futures* ale petrolului au continuat să scadă după data-limită, în special ca urmare a deciziei luate de OPEC la data de 27 noiembrie 2014 de a menține nivelurile de producție actuale. La data de 2 decembrie 2014, cotațiile *futures* ale petrolului au sugerat scăderea prețului țițeiului Brent la 73,2 USD/baril în anul 2015 și majorarea acestuia la 78,1 USD/baril în anul 2016, la niveluri cu 14,5% și, respectiv, 11,7% inferioare celor cuprinse în proiecția de bază.

Pe baza modelelor macroeconomice elaborate de experții Eurosistemului, s-a estimat că traiectoria alternativă a prețurilor petrolului ar genera o rată a inflației IAPC în zona euro cu aproximativ 0,4 puncte procentuale sub proiecția de bază pentru anul 2015 și cu 0,1 puncte procentuale sub proiecția de bază pentru anul 2016. Totodată, traiectoria alternativă a petrolului ar sprijini dinamica PIB real cu circa 0,1 puncte procentuale atât în anul 2015, cât și în anul 2016.

2) O traiectorie alternativă a cursului de schimb

Proiecția de bază ia în considerare un curs de schimb efectiv al euro nemodificat până la sfârșitul orizontului de proiecție. Totuși, o depreciere a euro ar putea fi generată de deteriorarea perspectivelor creșterii economice în zona euro, comparativ cu economia Statelor Unite, precum și de anticipațiile privind orientările divergente ale politicilor monetare din cele două spații economice, implicând anticipații ale pieței privind înregistrarea unei perioade prelungite cu rate reduse ale dobânzilor în zona euro și o normalizare mai rapidă în Statele Unite. O traiectorie alternativă pentru euro, care presupune o depreciere mai puternică, a fost derivată din cea de-a 25-a percentilă a distribuției care are la bază densitățile implicite calculate în mediu neutru la risc folosind opțiuni cu suport EUR/USD, curs valabil în data de 13 noiembrie 2014. Această traiectorie implică o depreciere treptată a euro față de dolarul SUA la un curs de schimb de 1,17 în 2016, situat cu 6,1% sub nivelul proiecției de bază. Ipotezele corespunzătoare privind cursul de schimb nominal efectiv al euro reflectă periodicități istorice, care indică faptul că modificările la nivelul cursului de schimb EUR/USD se transmit în variații ale cursului de schimb efectiv cu o elasticitate de aproximativ 52%, determinând o divergență graduală a cursului de schimb efectiv al euro față de proiecția de bază, până la un nivel cu 3,2% inferior acesteia în anul 2016. În acest scenariu, rezultatele diverselor modele macroeconomice utilizate de experții Eurosistemului indică o creștere mai mare a PIB real (0,1-0,3 puncte procentuale) și o rată mai ridicată a inflației IAPC (0,1-0,4 puncte procentuale) în anii 2015 și 2016.

3) O consolidare fiscală suplimentară

După cum s-a menționat în Casetă 1, ipotezele privind politicile fiscale includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate suficient de detaliat de către autoritățile guvernamentale și care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ. În majoritatea țărilor, măsurile cuprinse în proiecția de bază nu îndeplinesc cerințele de consolidare fiscală prevăzute de componenta corectivă și de cea preventivă ale Pactului de stabilitate și creștere.

Angajamentul de a respecta aceste cerințe este reflectat, în general, de programele de stabilitate din 2014 și de documentele programelor UE-FMI. Totuși, în mod frecvent, măsurile care stau la baza îndeplinirii acestor obiective fie lipsesc, fie nu sunt suficient de bine precizate. În consecință, acestea nu sunt luate în considerare în proiecția de bază. Prin urmare, nu este numai necesar, ci și probabil ca până în anul 2016, unele autorități guvernamentale să adopte măsuri de consolidare fiscală suplimentare față de cele incluse în proiecția de bază.

Ipoteze care stau la baza analizei sensibilității fiscale

Analiza sensibilității fiscale pornește de la „decalajul fiscal” dintre obiectivele bugetare ale autorităților guvernamentale și proiecțiile de bază privind bugetul. Pentru a evalua posibilele măsuri suplimentare de consolidare fiscală sunt utilizate condițiile și informațiile specifice fiecărei țări în ceea ce privește dimensiunea și structura acestor măsuri. Informațiile specifice fiecărei țări urmăresc îndeosebi să surprindă incertitudinile asociate obiectivelor fiscale, probabilitatea unor măsuri suplimentare de consolidare fiscală cu impact asupra cererii agregate, în opoziție cu alți factori de reducere a deficitului, precum și efectele conexe de *feedback* la nivel macroeconomic.

Pe baza acestei abordări, se consideră că, în anii 2015 și 2016, sunt probabile noi măsuri suplimentare de consolidare fiscală cu impact asupra cererii, valoarea cumulată a acestora ajungând la circa 0,2% din PIB până la finele anului 2016. În ceea ce privește structura măsurilor fiscale, analiza sensibilității urmărește să includă profiluri specifice fiecărei țări și anumite perioade de timp pentru cele mai probabile eforturi suplimentare de consolidare. În cadrul acestui exercițiu, la nivelul agregat al zonei euro, se estimează că procesul de consolidare fiscală vizează într-o mai mare măsură partea cheltuielilor din buget.

Impactul macroeconomic al măsurilor suplimentare de consolidare fiscală

Rezultatele simulării impactului analizei sensibilității fiscale asupra dinamicii PIB real și inflației IAPC pentru zona euro utilizând Noul model pentru zona euro (*New Area-Wide Model – NAWM²*) al BCE sunt sintetizate în tabelul următor.

Impactul măsurilor suplimentare de consolidare fiscală asupra dinamicii PIB real este limitat în anii 2014 și 2015, dar estimat la aproximativ -0,1 puncte procentuale în 2016. Impactul asupra inflației IAPC este prognozat a fi nesemnificativ pe parcursul întregului orizont de proiecție.

Astfel, analiza actuală relevă riscuri moderate în sensul scăderii la adresa proiecției de bază pentru dinamica PIB real în anul 2016, în condițiile în care nu toate măsurile de consolidare fiscală preconizate au fost incluse în proiecția de bază. Totodată, există riscuri nesemnificative la adresa proiecțiilor privind inflația.

Impactul macroeconomic estimat al măsurilor suplimentare de consolidare fiscală asupra dinamicii PIB și inflației IAPC în zona euro

(% din PIB)

	2014	2015	2016
Obiectivele bugetare ale autorităților guvernamentale ¹⁾	-2,7	-2,2	-1,7
Proiecțiile fiscale de bază	-2,6	-2,5	-2,2
Măsurile suplimentare de consolidare fiscală (cumulate) ²⁾	0,0	0,0	0,2
Efectele măsurilor suplimentare de consolidare fiscală cu impact asupra cererii (puncte procentuale) ³⁾			
Dinamica PIB real	0	0	-0,1
Inflația IAPC	0	0	0

1) Obiective nominale, astfel cum sunt incluse în cele mai recente documente ale programelor convenite cu UE-FMI pentru țările respective; pentru restul țărilor, astfel cum sunt incluse în proiectele de buget sau legile bugetului aprobate pentru anul 2015 sau în programele de stabilitate actualizate pentru anul 2014.

2) Analiza sensibilității bazată pe evaluările experților Eurosistemului.

3) Abateri de la proiecția de bază în puncte procentuale pentru dinamica PIB real și inflația IAPC (ambele în termeni anuali). Impactul macroeconomic este simulat utilizând Noul model pentru zona euro (*New Area-Wide Model*) al BCE.

Ar trebui subliniat faptul că această analiză a sensibilității fiscale se axează numai pe efectele potențiale pe termen scurt ale unor posibile măsuri suplimentare de consolidare fiscală. Deși chiar și măsurile de consolidare fiscală concepute în mod corespunzător au deseori efecte negative pe termen scurt asupra dinamicii PIB real, există efecte pozitive pe termen mai lung asupra activității economice care nu sunt evidente în cadrul orizontului acestei analizei.³ Prin urmare, rezultatele nu ar trebui interpretate ca punând la îndoială necesitatea unor eforturi suplimentare de consolidare fiscală pe parcursul orizontului de proiecție. Într-adevăr, sunt necesare eforturi suplimentare de consolidare pentru restabilirea finanțelor publice solide în zona euro. În absența unor asemenea măsuri de consolidare, există riscul manifestării unor influențe nefavorabile în procesul de evaluare a datoriei suverane. De asemenea, efectele asupra nivelului încrederii ar putea fi negative, împiedicând redresarea economică.

- 1 Toate simulările au fost realizate pornind de la ipoteza absenței modificărilor măsurilor de politică sau ale oricărei alte variabile cu privire la ipotezele tehnice și contextul internațional al zonei euro.
- 2 Pentru o descriere a Noului model pentru zona euro, a se vedea Christoffel K., Coenen G. și Warne A., „The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis”, *Working Paper Series*, nr. 944, BCE, octombrie 2008.
- 3 Pentru o analiză mai detaliată a efectelor macroeconomice ale consolidării fiscale, a se vedea articolul intitulat „Fiscal multipliers and the timing of consolidation”, *Buletinul lunar al BCE* – aprilie 2014.

Caseta 4

PROGNOZE ALE ALTOR INSTITUȚII

O serie de prognoze pentru zona euro au fost elaborate atât de organizații internaționale, cât și de instituții din sectorul privat. 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 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 (a se vedea tabelul următor).

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

(variații procentuale anuale)

	Data publicării	Creșterea PIB			Inflația IAPC		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Proiecțiile experților Eurosistemului	Decembrie 2014	0,8 [0,7-0,9]	1,0 [0,4-1,6]	1,5 [0,4-2,6]	0,5 [0,5-0,5]	0,7 [0,2-1,2]	1,3 [0,6-2,0]
Comisia Europeană	Noiembrie 2014	0,8	1,1	1,7	0,5	0,8	1,5
OCDE	Noiembrie 2014	0,8	1,1	1,7	0,5	0,6	1,0
Barometrul zonei euro	Noiembrie 2014	0,8	1,2	1,6	0,5	0,9	1,3
Previziunile <i>Consensus Economics Forecasts</i>	Noiembrie 2014	0,8	1,1	1,5	0,5	0,9	1,3
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	Noiembrie 2014	0,8	1,2	1,5	0,5	1,0	1,4
FMI	Octombrie 2014	0,8	1,3	1,7	0,5	0,9	1,2

Sursa: Previziunile economice europene ale Comisiei Europene, toamna anului 2014; *IMF World Economic Outlook*, octombrie 2014; *OECD Economic Outlook*, noiembrie 2014; *Consensus Economics Forecasts*; *MJEconomics* și Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (*Survey of Professional Forecasters*).

Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, 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.

Conform prognozelor puse în prezent la dispoziție de alte instituții, se preconizează că dinamica PIB real în zona euro în 2014 va fi identică cu cea indicată în proiecțiile experților Eurosistemului. Proiecțiile privind dinamica PIB real în 2015 și 2016 sunt similare sau ușor superioare proiecțiilor experților Eurosistemului. Se anticipează că rata medie anuală a inflației IAPC în 2014 va corespunde celei indicate în proiecțiile experților Eurosistemului. Proiecțiile privind inflația IAPC puse la dispoziție de majoritatea celorlalte instituții pentru anul 2015 sunt ușor mai ridicate decât proiecțiile experților Eurosistemului. Se anticipează că rata inflației IAPC în 2016 se va situa, în medie, între 1,0% și 1,5%, conform celorlalte proiecții disponibile, comparativ cu nivelul de 1,3% din proiecțiile experților Eurosistemului. În prezent, toate prognozele disponibile pentru anii 2015 și 2016 se situează în cadrul intervalelor de variație din proiecțiile experților Eurosistemului, indicate în tabel.

© Banca Centrală Europeană, 2014

Adresa: Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt pe Main, Germania

Adresa poștală: 60640 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.