



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 24 mai 2011, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro.¹ Se anticipează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real se va situa între 1,5% și 2,3% în anul 2011 și între 0,6% și 2,8% în anul 2012, în contextul cererii susținute la nivel mondial și al avansului investițiilor, al măsurilor de restabilire a funcționării sistemului financiar și al orientării încă acomodative a politicii monetare. Inflația IAPC totală este proiectată a se menține la niveluri superioare celui de 2,0% pe parcursul anului 2011, în principal ca urmare a majorărilor recente semnificative ale prețului petrolului. Ulterior, se estimează temperarea dinamicii prețurilor materiilor prime și, pe măsură ce impactul direct al majorărilor anterioare ale acestora se estompează, rata medie anuală a inflației este prognozată să se înscrie pe o traiectorie descendentă. Pe de altă parte, se anticipează accentuarea presiunilor interne asupra prețurilor ca urmare a gradului mai ridicat de utilizare a capacităților de producție și a înăsprii condițiilor pe piața forței de muncă, precum și a propagării progresive și parțiale a majorărilor anterioare ale prețurilor materiilor prime. Se așteaptă ca rata medie a inflației IAPC totale să se situeze între 2,5% și 2,7% în anul 2011 și între 1,1% și 2,3% în anul 2012.

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, disponibile până la data de 18 mai 2011.¹ Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt este de natură pur tehnică. Aceste rate sunt măsurate prin EURIBOR la trei luni, anticipațiile pieței având la bază ratele dobânzilor *futures*. Conform acestei metodologii, ratele dobânzilor pe termen scurt se vor situa, în medie, la 1,6% în anul 2011 și la 2,3% în anul 2012. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică un nivel mediu de 4,5% în anul 2011 și de 4,8% în anul 2012. În ceea ce privește condițiile de finanțare, proiecția de bază include ipoteza conform căreia *spread*-urile dintre ratele dobânzilor la credite și ratele dobânzilor pe termen scurt se vor diminua în cadrul orizontului de proiecție, ca urmare a propagării progresive a majorărilor ratelor dobânzilor *forward* și a reducerii riscului de neplată atât în cazul societăților nefinanciare, cât și în cel al gospodăriilor populației. Se anticipează că *spread*-urile dintre ratele dobânzilor la credite și ratele dobânzilor pe termen lung vor crește treptat, după declinul puternic înregistrat în trimestrul IV 2010, și vor reveni la valori apropiate mediei istorice la finele orizontului de proiecție. Se preconizează continuarea procesului de normalizare a condițiilor de creditare pe ansamblul zonei euro, deși se așteaptă ca acestea să exercite în continuare influențe negative asupra activității economice în cadrul orizontului de proiecție. În privința prețurilor materiilor prime, în funcție de traiectoria indusă de prețurile contractelor *futures* în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se anticipează că prețul țițeiului Brent va atinge o valoare medie de 111,1 USD/baril în anul 2011 și de 108,0 USD/baril în anul 2012. Se estimează că prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice se vor majora cu 20,4% în anul 2011 și cu 1,2% în anul 2012.

¹ Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului sunt elaborate în comun de către experții BCE și 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 sunt prezentate 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, care se calculează pe baza diferențelor dintre rezultatele efective și proiecțiile elaborate în ultimii ani. Amplitudinea acestor intervale este egală cu dublul valorii absolute medii a acestor diferențe. Metoda utilizată, care implică o corecție a evenimentelor excepționale, este prezentată în publicația *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, de asemenea disponibilă pe website-ul BCE.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se anticipează că acestea vor rămâne nemodificate pe parcursul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Această ipoteză implică un curs de schimb de 1,42 EUR/USD în anul 2011 și de 1,43 EUR/USD în anul 2012, precum și un curs de schimb efectiv al euro care se apreciază ușor, în medie, cu 0,8% în anul 2011 și cu 0,4% în anul 2012.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 24 mai 2011. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de 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 orizontului de proiecție. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile vor urma tendința prețurilor contractelor *futures* până în trimestrul II 2012, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Redresarea economiei mondiale continuă și manifestă un grad tot mai pronunțat de autosusținere. Deși relansarea economiilor dezvoltate se consolidează, se anticipează că efectele crizei financiare vor afecta în continuare robustețea revirimentului economic, minimizând perspectivele de redresare rapidă a pieței forței de muncă. Această evoluție este semnificativ diferită de situația economiilor emergente cu ritmuri alerte de creștere, în care gradul de utilizare a capacităților de producție este apropiat de nivelul maxim sau chiar depășește, în unele cazuri, acest nivel și în care persistă presiunile de supraîncălzire a economiei. Comparativ cu perioada anterioară de proiecție încheiată în luna martie 2011, tensiunile politice din Orientul Mijlociu și din Africa de Nord s-au intensificat, iar Japonia s-a confruntat cu o catastrofă naturală și una nucleară. Deși au sporit incertitudinea cu privire la perspectivele economiei mondiale, se estimează că aceste evenimente nu vor întârzia revirimentul economic global. Dinamica PIB real al economiilor din afara zonei euro este proiectată să se accelereze de la 4,5% în anul 2011 la 4,7% în anul 2012. Ritmul de creștere pe piețele de export ale zonei euro este estimat să se plaseze la 8,3% în anul 2011 și la 7,9% în anul 2012.

PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

După expansiunea relativ modestă din semestrul II 2010, dinamica PIB real s-a accelerat considerabil în trimestrul I 2011, rata trimestrială de creștere situându-se la 0,8%. O contribuție semnificativă la creșterea PIB real în această perioadă a avut cererea internă, în special formarea brută de capital fix. Mai ales activitatea în sectorul construcțiilor pare să se fi redresat comparativ cu trimestrul IV 2010, când a fost afectată de condițiile meteorologice nefavorabile. Pe măsură ce acest efect temporar în sensul creșterii se estompează, este posibil ca dinamica PIB real să se tempereze în trimestrul II 2011. Privind în perspectivă, se anticipează că activitatea economică va continua să se redreseze, îndeosebi pe seama cererii susținute la nivel mondial și a avansului investițiilor. Cererea internă este estimată a avea o contribuție în creștere la dinamica PIB real, spre deosebire de cererea externă netă, a cărei contribuție este în scădere, dar se menține pozitivă pe parcursul orizontului de proiecție. Pe ansamblu, conform tiparelor observate în urma crizelor financiare anterioare, se preconizează redresarea lentă a PIB real, acesta urmând să atingă nivelurile din perioada anterioară declanșării crizei abia în cursul anului 2012. În termeni anuali, PIB real este prognozat să avanseze în ritmuri cuprinse între 1,5% și 2,3% în anul 2011 și între 0,6% și 2,8% în anul 2012.

Mai precis, se așteaptă o expansiune modestă a consumului privat în anul 2011, prețurile în creștere ale materiilor prime exercitând un impact nefavorabil asupra dinamicii venitului real disponibil. Ulterior, este proiectată accelerarea ritmului de creștere a venitului real disponibil și, în consecință, a consumului privat, în condițiile în care se estimează reducerea presiunilor inflaționiste și creșterea mai alertă a gradului de ocupare a forței de muncă și a remunerării pe salariat. Se preconizează scăderea ratei de economisire în anul 2011, pe fondul evoluțiilor favorabile ale indicatorului de încredere, și menținerea în general stabilă a acesteia în perioada următoare. Reflectând viteza redusă de ameliorare a gradului de

ocupare a forței de muncă, se estimează că rata șomajului va rămâne stabilă în cea mai mare parte a anului 2011 și se va diminua ușor în intervalul următor.

Se preconizează că investițiile private în obiective nerezidențiale vor consemna o creștere relativ puternică în cadrul orizontului de proiecție, susținută de îmbunătățirea semnificativă a încrederii sectorului corporativ, de expansiunea progresivă a cererii, de apariția unor blocaje la nivelul capacităților de producție și de reducerea constrângerilor de finanțare. Pe de altă parte, se anticipează că investițiile în obiective rezidențiale vor continua să înregistreze o creștere relativ modestă până în anul 2012, pe fondul corecțiilor în curs ale piețelor imobiliare în unele țări. În concordanță cu măsurile de consolidare anunțate în mai multe țări din zona euro, se estimează că investițiile publice vor scădea în cadrul orizontului de proiecție.

După creșterea puternică a cererii externe în anul 2010, se anticipează că dinamica exporturilor se va tempera, menținându-se totuși relativ robustă în anii 2011 și 2012. O evoluție similară este prognozată și în cazul importurilor. În general, se așteaptă ca exportul net să aibă o contribuție în scădere, dar în continuare pozitivă la creșterea PIB în cadrul orizontului de proiecție.

Tabel 1 Proiecții macroeconomice pentru zona euro

(variații procentuale anuale medii) ¹⁾²⁾

	2010	2011	2012
IAPC	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
PIB real	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Consumul privat	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
Consumul administrațiilor publice	0,6	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
Formarea brută de capital fix	-0,9	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
Exportul de bunuri și servicii	11,1	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
Importul de bunuri și servicii	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0

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

2) Datele, cu excepția celor referitoare la IAPC în anul 2010, se referă la zona euro, inclusiv Estonia. Variațiile procentuale anuale medii pentru IAPC în anul 2011 se bazează pe o configurație a zonei euro care include deja Estonia în anul 2010.

Se anticipează că ritmul de creștere a PIB potențial a fost afectat negativ de criză, deși amploarea exactă a impactului rămâne deosebit de incertă. Proiecțiile privind creșterea PIB potențial și, prin urmare, deviația PIB sunt caracterizate de un grad și mai ridicat de incertitudine decât în mod obișnuit. Totuși, se prevede că dinamica PIB potențial se va redresa ușor în cadrul orizontului de proiecție, deși va rămâne semnificativ mai redusă decât nivelurile din perioada anterioară declanșării crizei, reflectând contribuțiile mai scăzute ale forței de muncă și capitalului. Conform proiecțiilor, deviația negativă a PIB de la nivelul său potențial se va îngusta în cadrul orizontului de proiecție.

PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

Inflația IAPC totală este estimată a se menține la niveluri superioare celui de 2,0% până la începutul anului 2012, în principal ca urmare a majorării recente semnificative a prețului petrolului. Ulterior, se estimează o temperare a presiunilor asupra prețurilor materiilor prime și, pe măsură ce impactul direct al recentelor majorări ale acestora se estompează, se prognozează că rata medie anuală a inflației va urma o traiectorie descendentă. Pe de altă parte, se anticipează accentuarea presiunilor interne asupra prețurilor, ca urmare a creșterii gradului de utilizare a capacităților de producție și a înăsprii condițiilor pe piața

forței de muncă, dar și datorită propagării progresive și parțiale a majorărilor anterioare ale prețurilor materiilor prime. Se așteaptă ca rata medie a inflației IAPC totale să se situeze între 2,5% și 2,7% în anul 2011 și între 1,1% și 2,3% în anul 2012. Conform proiecțiilor, dinamica IAPC, exclusiv alimente și energie, se va accelera treptat pe parcursul întregului orizont de proiecție.

Mai precis, după intensificarea puternică din trimestrul I 2011, determinată îndeosebi de majorarea prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale, se anticipează că presiunile exercitate de prețurile externe se vor diminua până la finele orizontului de proiecție. Această evoluție reflectă, în mare parte, moderarea anticipată a dinamicii prețurilor materiilor prime și aprecierea recentă a monedei euro. În schimb, se prognozează o ușoară intensificare a presiunilor inflaționiste interne în cadrul orizontului de proiecție. Se estimează o creștere treptată în termeni nominali a remunerării pe salariat, reflectând îmbunătățirea condițiilor de pe piața forței de muncă și, în mică măsură, efectele întârziate ale creșterii inflației măsurate prin prețurile de consum în anul 2011, parțial pe seama mecanismelor de indexare a salariilor în unele dintre țările din zona euro. Ca urmare a expirării graduale a contractelor existente privind salariile nominale negociate și a creșterii puternice a inflației măsurate prin prețurile de consum, se așteaptă ca remunerarea pe salariat în termeni reali să scadă în anul 2011, urmând să consemneze o relativă revigorare până la finele orizontului de proiecție. După temperarea înregistrată în anul 2010, se anticipează că ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă va reveni pe palierul pozitiv în anul 2011, urmând să se accelereze în anul 2012, pe fondul atenuării câștigurilor de productivitate a muncii și al majorării treptate a dinamicii remunerării pe salariat în termeni nominali. După revigorarea puternică din anul 2010, se estimează că marjele de profit vor crește într-un ritm mai lent în anul 2011, care se va accelera ușor în perioada următoare. Temperarea inițială a creșterii marjelor de profit reflectă inversarea de tendință a costurilor unitare cu forța de muncă, iar majorarea ulterioară este determinată de ameliorarea cererii agregate. Totuși, se anticipează că marjele de profit vor rămâne sub nivelurile înregistrate în anul 2007 pe parcursul orizontului de proiecție. Pe baza măsurilor deja anunțate, se preconizează că impozitele indirecte și majorările prețurilor administrate vor avea, de asemenea, o contribuție pozitivă la inflația IAPC în anul 2011.

COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA MARTIE 2011

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE publicate în Buletinul lunar – martie 2011, intervalul de variație prognozat pentru creșterea PIB real în anul 2011 a fost revizuit în sens ascendent, îndeosebi pe fondul creșterii peste așteptări a PIB în trimestrul I 2011. Intervalul de variație prognozat rămâne practic nemodificat pentru anul 2012. În ceea ce privește inflația IAPC, intervalul prognozat pentru anul 2011 a fost, de asemenea, revizuit în sens ascendent, îndeosebi ca urmare a scumpirii produselor energetice. Intervalul de variație prognozat pentru anul 2012 s-a îngustat ușor.

Tabel 2 Comparatie cu proiecțiile din luna martie 2011

(variații procentuale anuale medii)

	2011	2012
PIB real – martie 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
PIB real – iunie 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
IAPC – martie 2011	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
IAPC – iunie 2011	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

PROGNOZE ALE ALTOR INSTITUȚII

Atât organizațiile internaționale, cât și instituțiile din sectorul privat au elaborat o serie de prognoze pentru zona euro. Totuși, acestea nu sunt strict comparabile una cu cealaltă sau cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții Eurosistemului, fiind finalizate la momente diferite în timp. În plus, se utilizează metode diferite (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 de mai jos).

Potrivit prognozelor puse în prezent la dispoziție de alte instituții, PIB real în zona euro va înregistra o creștere între 1,6% și 2,0% în anul 2011 și între 1,7% și 2,0% în anul 2012. Toate prognozele se situează în cadrul intervalelor de variație din proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce privește inflația, conform prognozelor altor instituții, rata medie anuală a inflației IAPC se va situa între 2,3% și 2,6% în anul 2011 și între 1,6% și 1,9% în anul 2012. Exceptând proiecția FMI cu privire la inflația IAPC în anul 2011, care are la bază ipoteze diferite privind prețurile materiilor prime, toate prognozele se situează în intervalele de variație din proiecțiile experților Eurosistemului.

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

(variații procentuale anuale medii)

	Data publicării	Creșterea PIB		Inflația IAPC	
		2011	2012	2011	2012
FMI	aprilie 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	mai 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	mai 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
OCDE	mai 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Comisia Europeană	mai 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Proiecții ale experților Eurosistemului	iunie 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, primăvara anului 2011; *IMF World Economic Outlook*, aprilie 2011; *OECD Economic Outlook*, mai 2011; previziunile *Consensus Economics (Consensus Economics Forecasts)* și sondajul BCE în rândul specialiștilor în prognoză (*ECB's 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.

© Banca Centrală Europeană, 2011

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt pe Main, Germania
 Adresă poștală: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt pe Main, Germania
 Telefon: +49 69 1344 0
 Fax: +49 69 1344 6000
 Website: <http://www.ecb.europa.eu>

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