



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 20 noiembrie 2009, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro¹. În ceea ce privește PIB real, pe fondul perspectivelor unei redresări lente la nivel mondial, se anticipează un ritm mediu anual de creștere cuprins între -4,1% și -3,9% în anul 2009, care se va accelera până la niveluri cuprinse între 0,1% și 1,5% în anul 2010 și între 0,2% și 2,2% în anul 2011. Se estimează că ratele inflației se vor menține la un nivel moderat în cadrul orizontului de proiecție, dinamica acestora fiind temperată de decelerarea activității economice în zona euro. Se așteaptă ca ritmul mediu de creștere a inflației IAPC totale să se situeze la nivelul de aproximativ 0,3% în anul 2009 și să se intensifice până la valori cuprinse între 0,9% și 1,7% în anul 2010 și între 0,8% și 2,0% în anul 2011.

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 12 noiembrie 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 confirmă că nivelul mediu total al ratelor dobânzilor pe termen scurt va fi de 1,2% pentru anii 2009 și 2010, estimându-se o creștere ulterioară a acestora până la 2,4% în anul 2011. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la zece ani indică un nivel mediu de 4,0% în anul 2009, precum și o creștere ușoară până la 4,1% în anul 2010 și la 4,6% în anul 2011. Proiecția de bază ia în considerare recenta ameliorare a condițiilor de finanțare și estimează că *spread*-urile aferente dobânzilor la credite 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 62,2 USD/baril în anul 2009, 81,4 USD/baril în anul 2010 și 85,9 USD/baril în anul 2011. Se estimează că prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice au scăzut considerabil cu 22,3% în anul 2009, urmând ca acestea să se majoreze cu 24,7% în anul 2010 și cu numai 4,0% în anul 2011.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se preconizează că acestea vor rămâne neschimbate pe parcursul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,39 EUR/USD în anul 2009 și de 1,49 EUR/USD în anii 2010 și 2011 și un curs de schimb efectiv al euro care se apreciază, în medie, cu 0,8% în anul 2009 și cu 2,2% în anul 2010.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 20 noiembrie 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.

¹ Ipotezele privind prețurile petrolului și alimentelor se bazează pe cotațiile *futures* până la sfârșitul anului 2011. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile vor urma tendința cotațiilor *futures* până la finele 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 privind evoluțiile economice și riscurile 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, 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 este prezentată în publicația *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, disponibilă pe *website*-ul BCE.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Perspectivile economice la nivel mondial prezintă în continuare indicii de ameliorare, momentul de cotitură către o redresare economică fiind înregistrat în trimestrul II 2009. Pe termen scurt, se așteaptă ca procesul de redresare să neuniform, fiind determinat, în principal, de efectul stimulentei monetare și fiscale, de relansarea schimburilor comerciale și de refacerea stocurilor. Deși unii dintre acești factori au numai un caracter temporar, se estimează că ameliorarea treptată a condițiilor de finanțare va asigura o susținere mai durabilă pentru redresarea economică anticipată la nivel mondial. Pe ansamblu, în cadrul întregului orizont de proiecție, se preconizează că ritmul de creștere economică pe plan mondial se va menține la un nivel inferior tendințelor anterioare, dat fiind faptul că mai ales economiile dezvoltate consemnează o redresare moderată, resimțind în continuare efectele crizei. Se estimează că PIB real mondial în țările din afara zonei euro s-a redus, în medie, cu 0,6% în anul 2009 și va crește cu 3,5% în anul 2010 și cu 3,9% în anul 2011. Se apreciază că ritmul de creștere pe piețele de export aferente zonei euro a scăzut și mai mult în anul 2009, până la -12,2%, și se anticipează o revenire a acestuia până la 4,2% în anul 2010 și la 4,7% în anul 2011.

PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

Ritmul de creștere a PIB real în zona euro a revenit la valori pozitive în trimestrul III 2009, PIB real majorându-se pentru prima dată după trimestrul I 2008. Datele disponibile sugerează posibilitatea ca această creștere să fi fost susținută de o serie de factori, precum pachetele de stimulente fiscale, refacerea stocurilor și intensificarea schimburilor comerciale. Se așteaptă ca dinamica PIB să se atenueze din nou la începutul anului 2010, pe fondul inversării efectelor factorilor parțial temporari. În cadrul întregului orizont de proiecție până în anul 2011, se anticipează că activitatea economică va fi susținută treptat de exporturi și de sporirea cererii interne. Efectele întârziate ale măsurilor de politică monetară și ale eforturilor semnificative de a restabili funcționarea sistemului financiar susțin redresarea în cadrul orizontului de proiecție. Cu toate acestea, se anticipează că ritmurile de creștere vor fi în continuare inferioare celor înregistrate anterior perioadei de recesiune, datorită necesității de remediere a bilanțurilor în diverse sectoare, precum și temperării consumului datorită perspectivelor sumbre privind piața forței de muncă. În termeni anuali, după creșterea de 0,5% consemnată în anul 2008, se estimează că ritmul de creștere a PIB real va înregistra valori cuprinse între -4,1% și -3,9% în anul 2009, accelerându-se până la valori cuprinse între 0,1% și 1,5% în anul 2010 și între 0,2% și 2,2% în anul 2011.

Mai precis, în ceea ce privește componentele interne ale PIB, investițiile totale sunt așteptate să scadă până la începutul anului 2011, deși într-un ritm mai lent. Se preconizează restrângerea investițiilor private în obiective nerezidențiale, care sunt afectate de utilizarea redusă a capacităților industriale, de diminuarea cererii, de un grad înalt de incertitudine, precum și de scăderea profiturilor. Proiecțiile privind investițiile private în obiective rezidențiale indică o temperare a dinamicii acestora ca urmare a unor corecții în curs ale piețelor imobiliare în unele țări. În concordanță cu pachetele de măsuri fiscale anunțate în numeroase țări din zona euro, se estimează că investițiile publice în termeni reali vor crește considerabil în anii 2009 și 2010 și vor scădea în anul 2011.

Proiecțiile indică, de asemenea, temperarea ritmului de creștere a consumului privat. Se preconizează o scădere a veniturilor reale din muncă aproximativ pe întreg parcursul orizontului de proiecție, deși se așteaptă ca veniturile reale să fie susținute de majorări salariale moderate, de o rată scăzută a inflației și de transferuri ale administrațiilor publice centrale. De asemenea, creșterea economiilor de precauție observată în cursul anului 2009 – într-un context marcat de incertitudine economică, de creșterea șomajului, precum și de o atenuare a dinamicii prețurilor locuințelor – este proiectată să fie inversată doar într-o anumită măsură în cadrul orizontului de proiecție.

Tabel 1 Proiecții macroeconomice pentru zona euro

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

	2008	2009	2010	2011
IAPC	3,3	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
PIB real	0,5	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Consumul privat	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
Consumul administrațiilor publice	2,0	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
Formarea brută de capital fix	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
Exportul de bunuri și servicii	0,8	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
Importul de bunuri și servicii	0,9	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4

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) 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.

După scăderile drastice de la începutul anului 2009, exporturile zonei euro au consemnat o revenire începând cu semestrul II 2009, preconizându-se o redresare treptată a acestora, susținută de dinamica cererii externe, în pofida anticipațiilor potrivit cărora competitivitatea prețurilor va afecta marginal exporturile. Importurile zonei euro au înregistrat o scădere pronunțată în cursul anului 2009, dar se așteaptă o redresare a acestora în următorii doi ani, odată cu amplificarea cererii finale. Având în vedere că pentru anul 2009 scăderea preconizată a exporturilor este chiar mai pronunțată decât cea a importurilor, exportul net contribuie semnificativ la diminuarea PIB în anul 2009. Începând cu anul 2010, proiecțiile privind exportul net relevă contribuții ușor pozitive la creșterea economică.

Reflectând decalajele de ajustare la scăderea drastică a producției înregistrată până la jumătatea anului 2009, precum și nivelul anticipat redus al activității economice, se estimează că numărul total de ore lucrate în zona euro va scădea până în anul 2011. Deși, într-o primă etapă, ajustarea se datorează în mare parte reducerii numărului de ore de lucru pe salariat, se așteaptă tot mai mult ca aceasta să afecteze numărul persoanelor angajate. De asemenea, cererea de forță de muncă este anticipată să se atenueze datorită rigidității în sensul scăderii a salariilor, în contextul restrângerii accentuate a activității. Reflectând reducerea gradului de ocupare a forței de muncă, rata șomajului este așteptată să crească pe parcursul orizontului de proiecție.

Se preconizează temperarea potențialului de creștere în cadrul orizontului de proiecție ca efect al crizei. Diminuarea potențialului de creștere reflectă sporirea inevitabilă a șomajului structural, rate mai scăzute de participare și reducerea semnificativă a investițiilor, cu efecte asupra stocului de capital. Magnitudinea acestor efecte este totuși foarte incertă, iar proiecțiile privind potențialul de creștere și, prin urmare, deviația PIB sunt caracterizate de un grad și mai înalt de incertitudine decât în mod obișnuit. Cu toate acestea, se așteaptă ca deviația PIB estimată să se mențină la un nivel considerabil negativ în cadrul orizontului de proiecție².

PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

După ce a atins nivelul minim de -0,4% în trimestrul III 2009, se anticipează că rata anuală a inflației IAPC va reveni la valori pozitive în trimestrul IV 2009. Această evoluție se datorează în principal unor puternice efecte de bază asociate reducerilor anterioare ale prețurilor materiilor prime. Ulterior, se preconizează că ratele inflației se vor menține la un nivel moderat, fiind temperate de restrângerea activității economice în zona euro. Se estimează că ritmul mediu anual de creștere a inflației se va situa în

² A se vedea Caseta intitulată *Potential output estimates for the euro area* din Buletinul lunar – iulie 2009.

anul 2009 la un nivel de aproximativ 0,3% și se așteaptă o accelerare a acestuia până la valori cuprinse între 0,9% și 1,7% în anul 2010 și între 0,8% și 2,0% în anul 2011. Se preconizează că inflația IAPC, exclusiv energie, va urma un trend descendent până în anul 2010, reflectând temperarea cererii agregate, și se va menține la niveluri moderate în anul 2011.

Mai precis, în viitorul apropiat se anticipează o inversare a diminuării presiunilor la nivelul prețurilor externe în cursul anului 2009, reflectând în principal traiectoria proiectată a prețurilor materiilor prime, precum și o creștere a prețurilor practicate de concurență. În ceea ce privește presiunile la nivelul prețurilor interne, presiunile salariale au scăzut considerabil în anul 2009, pe fondul deteriorării condițiilor de pe piața forței de muncă și al scăderii inflației. Privind în perspectivă, se așteaptă ca ritmul de creștere a salariilor să se mențină la niveluri modeste. Cu toate acestea, ritmul anual de creștere a costului unitar cu forța de muncă s-a accelerat rapid în anul 2009, în mare parte datorită scăderii productivității, precum și reacției lente a salariilor la restrângerea activității economice. Privind în perspectivă, având în vedere că revigorarea productivității ar trebui să se producă în paralel cu ameliorarea ciclică, costul unitar cu forța de muncă este preconizat să scadă în anul 2010 și să se redreseze marginal în anul 2011. Deși marjele de profit au absorbit în mare parte creșterea semnificativă a costului unitar cu forța de muncă în anul 2009, se anticipează că acestea se vor majora din nou în cadrul orizontului de proiecție, pe măsură ce întreprinderile vor încerca să amortizeze parțial reducerile din perioadele anterioare, concomitent cu redresarea treptată a activității economice.

COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA SEPTEMBRIE 2009

În ceea ce privește creșterea PIB real, intervalele de variație proiectate pentru anul 2009 s-au îngustat ușor, comparativ cu cele publicate în Buletinul lunar – septembrie 2009, iar intervalele pentru anul 2010 au fost revizuite în sens ascendent, reflectând, în parte, diferențele din revizuirile pentru sfârșitul anului 2009.

În ceea ce privește inflația IAPC, nivelul pentru anul 2009 se situează în intervalele de variație publicate în luna septembrie 2009, dar intervalele de variație pentru anul 2010 sunt relativ superioare.

Tabel 2 Comparație cu proiecțiile din luna septembrie 2009

(variații procentuale anuale medii)

	2009	2010
PIB real – septembrie 2009	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
PIB real – decembrie 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5
IAPC – septembrie 2009	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
IAPC – decembrie 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7

Caseta B

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 atenuare a ritmului de creștere a PIB real în zona euro cuprinsă între 3,8% și 4,2% în anul 2009. Ulterior, se anticipează un ritm mediu anual pozitiv de creștere a PIB real cuprins între 0,3% și 1,2% în anul 2010 și între 1,3% și 1,7% în anul 2011. Toate aceste prognoze sunt, în linii mari, în concordanță cu intervalele de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce privește inflația, prognozele disponibile de la alte instituții anticipează că ritmul mediu anual de creștere a inflației IAPC se va situa în anul 2009 între 0,2% și 0,3%, în anul 2010 între 0,8% și 1,2%, iar în anul 2011 între 0,7% și 1,6%. Aceste prognoze 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	2011	2009	2010	2011
FMI	octombrie 2009	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	octombrie 2009	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Comisia Europeană	noiembrie 2009	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	noiembrie 2009	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
OCDE	noiembrie 2009	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Proiecții ale experților Eurosistemului	decembrie 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0

Surse: Prognoze economice ale Comisiei Europene, toamna anului 2009; *IMF World Economic Outlook*, octombrie 2009; *OECD preliminary Economic Outlook*, noiembrie 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 zilelor lucrătoare, în timp ce Comisia Europeană și FMI prezintă ritmul anual de creștere care nu este ajustat cu numărul zilelor lucrătoare pe an. Celelalte prognoze nu specifică dacă datele sunt ajustate sau nu cu numărul zilelor 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.