



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

## PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 19 noiembrie 2010, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro<sup>1</sup>. Având în vedere redresarea continuă a economiei mondiale și susținerea sporită a cererii interne, se anticipează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real se va situa între 1,6% și 1,8% în anul 2010, între 0,7% și 2,1% în anul 2011 și între 0,6% și 2,8% în anul 2012. Se preconizează că rata medie anuală a inflației IAPC se va menține pe termen scurt la nivelurile actuale, mai ales datorită presiunilor exercitate de prețurile externe, sub influența prețurilor materiilor prime. Ulterior, pe măsură ce inflația importată se temperează, se estimează o relativă creștere a presiunilor inflaționiste interne, reflectând ameliorarea treptată a activității economice. Se așteaptă ca rata medie a inflației IAPC totale să se situeze între 1,5% și 1,7% în anul 2010, între 1,3% și 2,3% în anul 2011 și între 0,7% 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 11 noiembrie 2010<sup>1</sup>. Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt este de natură pur tehnică. Aceste rate sunt măsurate prin EURIBOR la trei luni, anticipațiile pieței rezultând din ratele dobânzilor *futures*. Conform metodologiei, nivelul mediu total al acestor rate ale dobânzilor pe termen scurt va fi de 0,8% în anul 2010, de 1,4% în anul 2011 și de 1,7% în anul 2012. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică o creștere de la un nivel mediu de 3,5% în anul 2010 la 4,0% în anul 2011 și 4,3% în anul 2012. Proiecția de bază ia în considerare condițiile recente de finanțare, aflate într-un proces de continuă normalizare, și estimează că *spread*-urile dintre dobânzile active și ratele dobânzilor menționate anterior vor rămâne, în general, la un nivel stabil. Se anticipează o relaxare treptată a condițiilor de creditare în cadrul orizontului de proiecție. În privința prețurilor materiilor prime, pe baza trendului determinat de evoluția piețelor *futures* pe perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se preconizează că prețurile petrolului vor atinge o valoare medie de 79,5 USD/baril în anul 2010, 88,6 USD/baril în anul 2011 și 90,7 USD/baril în anul 2012. Se estimează că prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice se vor majora cu 40,6% în anul 2010, 19,2% în anul 2011 și 2,3% în anul 2012.

<sup>1</sup> 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 cotațiilor futures până în trimestrul IV 2011, iar ulterior acestea vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

<sup>1</sup> 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, disponibilă și pe *website*-ul BCE.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se preconizează că acestea nu se vor modifica pe parcursul orizontului de proiecție, rămânând la nivelurile medii înregistrate în perioada de zece zile lucrătoare încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,34 USD/EUR în anul 2010 și de 1,39 USD/EUR în anii 2011 și 2012 și un curs de schimb efectiv al euro care se depreciază, în medie, cu 5,9% în anul 2010 și, ulterior, se apreciază ușor, cu 0,8%, în anul 2011.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 19 noiembrie 2010. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de guverne și care pot fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

## CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Redresarea activității economice la nivel mondial continuă, în pofida unei pierderi temporare de ritm, în condițiile expirării contribuțiilor anterioare ale stocurilor și ale pachetelor de stimulente fiscale. Privind în perspectivă, se preconizează o intensificare treptată în cadrul orizontului de proiecție a creșterii economice la nivel mondial, susținută de progresele înregistrate în procesul de redresare a bilanșurilor și de ameliorarea condițiilor de finanțare. Piețele emergente dinamice continuă să fie principalul determinant al creșterii economice la nivel mondial în cadrul orizontului de proiecție. În același timp, perspectivele privind piețele forței de muncă din principalele economii dezvoltate se mențin nefavorabile, temperând creșterea economică. În ansamblu, proiecțiile prevăd în continuare o creștere economică la nivel mondial relativ modestă în comparație cu majoritatea redresărilor înregistrate după recesiunile anterioare. Se preconizează că PIB real mondial, exceptând zona euro, va crește cu 5,3% în anul 2010, 4,3% în anul 2011 și cu 4,7% în anul 2012. Ritmul de creștere economică pe piețele de export ale zonei euro este estimat la 11,3% în anul 2010, 7,2% în anul 2011 și 7,2% în anul 2012.

## PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

După expansiunea puternică din trimestrul II 2010, PIB real a crescut cu 0,4% în trimestrul III. Potrivit informațiilor disponibile, creșterea economică a fost susținută de exporturile nete, cererea internă crescând într-un ritm inferior celui din trimestrul anterior. Pentru ultimul trimestru al anului 2010 se preconizează menținerea unui ritm de creștere inferior celui din prima jumătate a anului, având în vedere diminuarea impactului pozitiv exercitat de stimulentele fiscale, de refacerea stocurilor și de relansarea schimburilor comerciale. Privind în perspectivă, se anticipează că activitatea economică va continua să se redreseze, pe seama exporturilor, și că cererea internă va crește treptat. Această reechilibrare a activității economice reflectă efectele politicii monetare acomodative, precum și eforturile semnificative depuse în vederea restabilirii funcționării sistemului financiar. Cu toate acestea, conform tiparelor observate în contextul crizelor bancare anterioare, se prevede o relansare economică moderată. Necesitatea redresării bilanșurilor în diferite sectoare are un efect nefavorabil asupra perspectivelor de creștere pentru zona euro. În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm anual de creștere cuprins între 1,6% și 1,8% în anul 2010, între 0,7% și 2,1% în anul 2011 și între 0,6% și 2,8% în anul 2012.

Mai precis, la nivelul componentelor cererii interne, se așteaptă o expansiune modestă a consumului privat în anul 2010 și o consolidare treptată a ritmului de creștere a acestuia în cadrul orizontului de proiecție. Având în vedere progresele înregistrate în continuare din perspectiva gradului de ocupare a forței de muncă, se anticipează o creștere a veniturilor aferente. În plus, se prevede o scădere a ratei de economisire a gospodăriilor pe măsură ce nivelul încrederii crește, pe fondul evoluțiilor pozitive de pe piața forței de muncă și al diminuării gradului de incertitudine. Reflectând ameliorarea treptată a activității economice și a gradului de ocupare a forței de muncă, se estimează că rata șomajului se va stabiliza mai întâi, scăzând apoi în anul 2012.

Se preconizează că investițiile private în obiective nerezidențiale vor continua să se redreseze ușor, în condițiile în care capacitățile de producție neutilizate se vor reduce treptat, perspectivele privind cererea

se vor consolida, constrângerile de finanțare se vor relaxa, iar gradul de incertitudine se va diminua. În pofida unei creșteri ușoare, proiecțiile privind investițiile private în obiective rezidențiale indică un nivel modest, fiind afectate în continuare de corecțiile în desfășurare pe piețele imobiliare din unele țări. În concordanță cu măsurile de consolidare fiscală anunțate în mai multe țări din zona euro, se estimează că investițiile publice în termeni reali vor fi moderate în cadrul orizontului de proiecție.

**Tabel A Proiecții macroeconomice pentru zona euro**

(variații procentuale anuale medii) <sup>1)2)</sup>

	2009	2010	2011	2012
IAPC	0,3	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
PIB real	-4,1	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Consumul privat	-1,1	0,6 – 0,8	0,4 – 1,4	0,5 – 2,3
Consumul administrațiilor publice	2,4	0,5 – 1,3	-0,8 – 0,6	-0,4 – 1,0
Formarea brută de capital fix	-11,3	-1,4 – -0,6	-0,5 – 3,1	0,1 – 5,3
Exportul de bunuri și servicii	-13,1	9,9 – 11,7	3,7 – 8,7	2,5 – 8,7
Importul de bunuri și servicii	-11,8	8,2 – 9,8	2,6 – 7,6	2,3 – 8,1

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) Estonia este inclusă în proiecțiile privind zona euro pentru anul 2011. Variațiile procentuale anuale medii pentru anul 2011 se bazează pe o configurație a zonei euro care include Estonia încă din anul 2010.

După revigorarea puternică din primele trei trimestre ale anului 2010, se anticipează că expansiunea exporturilor va continua, deși într-un ritm relativ mai lent, determinată de cererea externă pe parcursul întregului orizont de proiecție și de competitivitatea sporită a prețurilor la începutul perioadei. Se așteaptă, de asemenea, o temperare relativă a dinamicii importurilor în intervalul 2011-2012 comparativ cu nivelurile ridicate consemnate în anul 2010. În general, conform proiecțiilor, contribuția schimburilor comerciale nete la creșterea PIB va fi pozitivă, dar în scădere.

Reflectând în mare parte impactul crizei, se anticipează o redresare marginală a PIB potențial, care se va menține, totuși, la niveluri moderate în cadrul orizontului de proiecție. Această perspectivă modestă este rezultatul creșterii șomajului structural, al unei rate mai scăzute de participare pe piața forței de muncă și al investițiilor reduse. Magnitudinea acestor efecte este totuși foarte incertă, iar proiecțiile privind PIB potențial 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 să se îngusteze în cadrul orizontului de proiecție.

## PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

Inflația IAPC totală este proiectată să se mențină la un nivel apropiat de 2% până la începutul anului 2011, în principal ca urmare a scumpirii petrolului și alimentelor. Ulterior, în timp ce inflația importată se temperează, se estimează o intensificare relativă a presiunilor inflaționiste interne, pe fondul ameliorării treptate a activității economice. Se preconizează că rata medie a inflației IAPC totale se va situa între 1,5% și 1,7% în anul 2010, între 1,3% și 2,3% în anul 2011 și între 0,7% și 2,3% în anul 2012. Conform proiecțiilor, dinamica IAPC, exclusiv alimente și energie, se va accelera treptat pe parcursul orizontului de proiecție, datorită accelerării ușoare a ritmului de creștere a costului unitar cu forța de muncă, în contextul îmbunătățirii condițiilor pe piața forței de muncă.

Mai precis, după majorarea puternică din anul 2010, determinată de reluarea creșterii prețurilor materiilor prime și de deprecierea anterioară a monedei euro, presiunile exercitate de prețurile externe sunt proiectate să se diminueze în cadrul orizontului de proiecție. În ceea ce privește presiunile interne, se

estimează că ritmul de creștere a remunerării orare va fi modest în anul 2010. Ulterior, în concordanță cu ameliorarea condițiilor pe piața forței de muncă, se anticipează că majorările vor fi mai semnificative. Evoluția este valabilă atât pentru sectorul privat, cât și pentru cel public, deși într-o mai mică măsură în acest ultim caz, reflectând consolidarea fiscală și tendința salariilor din sectorul bugetar de a se ajusta într-un ritm mai lent la declinul economic. Având în vedere redresarea ciclică puternică a productivității muncii, profilul salarial proiectat implică temperarea substanțială a ritmului de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă în anul 2010. Ulterior, după stabilizarea câștigurilor de productivitate și redresarea progresivă a salariilor, se anticipează o creștere moderată a costurilor unitare cu forța de muncă. Conform proiecțiilor, marjele de profit vor continua să se lărgescă în cadrul orizontului de proiecție, după ce s-au redus puternic în timpul recesiunii. Pe baza măsurilor deja anunțate, se estimează că impozitele indirecte vor avea, de asemenea, o contribuție pozitivă marginală la inflația IAPC în cadrul orizontului de proiecție.

## COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA SEPTEMBRIE 2010

În ceea ce privește creșterea PIB real, intervalul de variație proiectat pentru anul 2010 s-a redus ușor, deplasându-se către limita superioară a intervalului publicat în Buletinul lunar – septembrie 2010. Intervalul pentru anul 2011 este ușor mai îngust decât cel publicat în septembrie. Referitor la inflația IAPC, intervalul de variație proiectat pentru anul 2010 este nemodificat, iar cel pentru anul 2011 este ușor superior celui din proiecția anterioară.

**Tabel B** Comparare cu proiecțiile din luna septembrie 2010

(variații procentuale anuale medii)

	2010	2011
PIB real – septembrie 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
PIB real – decembrie 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1
IAPC – septembrie 2010	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2
IAPC – decembrie 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3

## Caseta 2

### 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 nespecificate) 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 metoda de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare (a se vedea tabelul de mai jos).

Potrivit prognozelor puse în prezent la dispoziție de alte instituții, se anticipează că ritmul anual de creștere a PIB real în zona euro se va situa între 1,6% și 1,7% în anul 2010, între 1,4% și 1,7% în anul 2011 și între 1,6% și 2,0% în anul 2012. Toate aceste prognoze se situează în cadrul intervalelor de variație specificate în proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce privește inflația, prognozele furnizate de alte instituții anticipează că rata medie anuală a inflației IAPC se va situa între 1,5% și 1,6%, în anul 2010, între 1,3% și 1,8% în anul 2011 și între 1,2%

și 1,7% în anul 2012. Aceste prognoze privind inflația sunt, de asemenea, în concordanță cu intervalele de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului.

#### Comparația prognozelor privind creșterea PIB real și inflația măsurată prin IAPC la nivelul zonei euro

(variații procentuale anuale medii)

	Data publicării	Creșterea PIB			Inflația IAPC		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
FMI	octombrie 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	octombrie 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	noiembrie 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OCDE	noiembrie 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Comisia Europeană	noiembrie 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Proiecții ale experților Eurosistemului	decembrie 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, toamna anului 2010; *IMF World Economic Outlook*, octombrie 2010; *OECD Economic Outlook*, noiembrie 2010; Previziunile *Consensus Economics* și Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (*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 de zile lucrătoare.

© Banca Centrală Europeană, 2010

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.