



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

## PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 25 noiembrie 2011, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro<sup>1</sup>. Ritmul creșterii economice din zona euro a încetinit în semestrul II 2011, „reflectând temperarea cererii la nivel mondial și deteriorarea substanțială în ultimele luni a nivelului de încredere a sectorului corporativ și a consumatorilor, într-un context grevat de incertitudini pronunțate, ca urmare a intensificării tensiunilor pe piețele financiare, în condițiile în care prețurile acțiunilor au scăzut puternic, iar condițiile de finanțare s-au înăspriț în tot mai multe țări din zona euro. În ipoteza în care criza financiară nu se va agrava din nou, se preconizează că dinamica PIB real se va redresa în cursul anului 2012 și va înregistra în continuare o relativă ameliorare în anul 2013. Cu toate acestea, se așteaptă ca, în cadrul orizontului de proiecție, procesul de redresare să fie afectat de restructurarea bilanțieră din multe sectoare și de condițiile nefavorabile de finanțare care predomină în multe țări din zona euro. Totodată, se estimează că procesul de redresare va fi sprijinit de consolidarea cererii globale și de atenuarea ritmurilor de creștere a prețurilor la energie și alimente, ceea ce va susține evoluția veniturilor reale, precum și de impactul favorabil asupra cererii interne generat de nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor pe termen scurt și de măsurile de restabilire a funcționării sistemului financiar. În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creștere cuprins între 1,5% și 1,7% în anul 2011, între -0,4% și 1,0% în anul 2012 și între 0,3% și 2,3% în anul 2013. Se preconizează că inflația IAPC din zona euro se va menține la un nivel ridicat pe termen scurt, urmând să scadă semnificativ ulterior. Conform estimărilor, rata medie a inflației IAPC totale se va situa între 2,6% și 2,8% în anul 2011, între 1,5% și 2,5% în anul 2012 și între 0,8% și 2,2% în anul 2013. Această evoluție reflectă, în mare parte, efectele de bază în sensul scăderii asociate prețurilor energiei și alimentelor în anul 2012, precum și ipotezele privind menținerea la același nivel sau scăderea prețurilor materiilor prime. Se anticipează că inflația IAPC, exclusiv alimente și energie, va crește doar marginal în cadrul orizontului de proiecție, ca urmare a cererii interne relativ scăzute și a controlului exercitat asupra costurilor cu forța de muncă.

### 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 până la data de referință de 17 noiembrie 2011<sup>1</sup>. Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt are un caracter pur tehnic. 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 1,4% în anul 2011, la 1,2% în anul 2012 și la 1,4% în anul 2013. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică un nivel mediu de 4,4% în anul 2011, de 5,3% în anul 2012 și de 5,6% în anul 2013. Se prognozează că ratele dobânzilor bancare active atât pe termen scurt, cât și pe termen lung vor continua să crească treptat pe tot parcursul orizontului de proiecție, reflectând traiectoria urmată de ratele dobânzilor *forward* pe piață și transmiterea progresivă a modificărilor ratelor dobânzilor de pe piața monetară asupra ratelor dobânzilor bancare active. Conform estimărilor, condițiile de creditare pe ansamblul zonei euro vor exercita o influență, în general, negativă asupra activității economice. În privința prețurilor materiilor prime, în

<sup>1</sup> 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 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 anterioare elaborate într-un anumit număr de ani. Amplitudinea acestor intervale este egală cu dublul valorii absolute medii a acestor diferențe. Metoda utilizată, care include și o ajustare în cazul producerii unor evenimente excepționale, este prezentată în publicația *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, disponibilă, de asemenea, pe website-ul BCE.

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 111,5 USD/baril în anul 2011, de 109,4 USD/baril în anul 2012 și de 104,0 USD/baril în anul 2013. Se estimează că prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice se vor majora cu 17,8% în anul 2011, vor scădea cu 7,3% în anul 2012 și vor crește cu 4,3% în anul 2013.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se anticipează că acestea nu se vor modifica pe parcursul orizontului de proiecție, rămânând la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Această ipoteză implică un curs de schimb de 1,40 EUR/USD în anul 2011 și de 1,36 EUR/USD în 2012-2013. Se preconizează că, în medie, cursul de schimb efectiv al euro va rămâne nemodificat în anul 2011 și se va deprecia cu 0,9% în anul 2012.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 25 noiembrie 2011. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către autoritățile guvernamentale și care vor fi probabil adoptate în cadrul procesului legislativ.

1 Ipotezele privind prețurile petrolului și ale 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 2012, iar ulterior vor evolua în concordanță cu evoluțiile economice la nivel mondial.

## CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Ritmul de creștere a economiei mondiale a încetinit în cursul anului 2011. În a doua jumătate a anului, impulsul pozitiv exercitat de remedierea disfuncționalităților la nivelul circuitului de aprovizionare în urma dezastrelor naturale din Japonia a fost neutralizat de reapariția tensiunilor pe piețele financiare internaționale, generate în mare măsură de agravarea crizei datoriilor suverane în zona euro și de amplificarea temerilor privind sustenabilitatea fiscală în alte economii dezvoltate importante. Această evoluție a erodat încrederea consumatorilor și a sectorului corporativ la nivel mondial. Privind în perspectivă, se anticipează o revigorare treptată, în pofida faptului că evoluțiile contrare, precum necesitatea constantă de remediere a bilanțurilor și rezultatele modeste înregistrate pe piața forței de muncă și pe cea imobiliară în unele economii dezvoltate importante presupun o perioadă prelungită de creștere lentă, în special în economiile dezvoltate, ceea ce va limita ritmul redresării economice la nivel internațional. În economiile emergente, creșterea economică înregistrează în continuare un ritm destul de alert, dar se preconizează o decelerare a acestuia, ca urmare a înăsprirea anterioare a politicii monetare, care a vizat reducerea dezechilibrelor financiare și atenuarea presiunilor la nivelul prețurilor, precum și a anticipației diminuării a cererii externe și a efectelor nefavorabile generate de propagarea turbulențelor financiare la nivel internațional. Conform estimărilor, creșterea PIB real mondial din afara zonei euro, care a ajuns la 5,7% în anul 2010, se va tempera la 4,1% în anul 2011 și la 3,9% în anul 2012, urmând să se redreseze până la 4,5% în anul 2013. Se estimează că dinamica cererii externe în zona euro se va decelera de la 11,8% în anul 2010 la 6,4% în anul 2011 și la 4,8% în anul 2012, urmând să se accelereze până la 6,9% în anul 2013.

## PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

PIB real din zona euro a înregistrat doar o creștere marginală în trimestrul III 2011, avansul trimestrial de 0,2% situându-se la același nivel ca și cel raportat în trimestrul II. În pofida faptului că o serie de factori temporari – atât internaționali, cât și interni – au avut un impact negativ asupra activității economice în trimestrul II 2011, premisele nefavorabile creșterii economice în zona euro din ultimele luni au reflectat tot mai mult impactul crizei datoriilor suverane în zona euro și înăsprirea implicită a conduitei fiscale în unele țări din zona euro. Pe plan intern, impactul advers al amplificării incertitudinilor privind intensificarea tensiunilor pe piețele financiare din zona euro a avut drept rezultat o deteriorare substanțială a încrederii consumatorilor și a sectorului corporativ, un declin accentuat al prețurilor acțiunilor în întreaga zonă euro și înrăutățirea condițiilor financiare pentru populație și societățile nefinanciare într-o

serie de țări. În condițiile în care și cererea externă s-a temperat în 2011, se anticipează că factorii externi nu vor compensa impactul nefavorabil al factorilor interni pe termen scurt. Privind în perspectivă, în ipoteza în care criza financiară nu se va agrava din nou, se preconizează că dinamica PIB real se va redresa în cursul anului 2012 și va înregistra în continuare o relativă ameliorare în anul 2013. Cu toate acestea, se așteaptă ca, în cadrul orizontului de proiecție, procesul de redresare să fie afectat de restructurarea bilanțieră din multe sectoare și de condițiile nefavorabile de finanțare care predomină în multe țări din zona euro. Totodată, se estimează că procesul de redresare va fi susținut de consolidarea cererii globale și de atenuarea ritmurilor de creștere a prețurilor la energie și alimente, ceea ce va susține evoluția veniturilor reale, precum și de impactul favorabil asupra cererii interne generat de nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor pe termen scurt și de măsurile de restabilire a funcționării sistemului financiar. Pe ansamblu, se anticipează că ritmul redresării va fi lent. În termeni anuali, PIB real din zona euro este prognozat să avanseze cu valori cuprinse între 1,5% și 1,7% în anul 2011, între -0,4% și 1,0% în anul 2012 și între 0,3% și 2,3% în anul 2013.

Mai exact, se preconizează o creștere relativ modestă a consumului privat în zona euro până la jumătatea anului 2012, datorită dinamicii reduse a venitului disponibil real, urmată de o ușoară intensificare. Se așteaptă ca majorarea venitului disponibil nominal să fie afectată de creșterea redusă a populației ocupate, asociată cu majorările modeste ale salariilor și veniturilor din transferuri, în condițiile în care se estimează că ambele vor fi limitate de înăsprirea conduitei fiscale aplicate în mai multe țări din zona euro. Deși impactul nefavorabil exercitat de majorările anterioare ale prețurilor materiilor prime a afectat venitul disponibil real, se preconizează că presiunile la nivelul prețurilor materiilor prime se vor diminua, susținând astfel treptat dinamica venitului disponibil real. Se estimează că rata de economisire în zona euro se va menține, în general, nemodificată la nivelul actual până la finele orizontului de proiecție. Aceasta reflectă anticiparea potrivit căreia impactul în sensul creșterii asupra ratei de economisire generat de amplificarea incertitudinilor și de deteriorarea încrederii va fi compensat, în mare măsură, de necesitatea de a reduce economiile pentru a atenua temperarea consumului, având în vedere evoluția nefavorabilă a venitului real. În condițiile unei expansiuni lente a gradului de ocupare a forței de muncă, se estimează că rata șomajului în zona euro va crește ușor în cursul anului 2012 și se va diminua marginal în intervalul următor.

Se anticipează că investițiile private în obiective nerezidențiale în zona euro vor fi afectate pe fondul persistenței condițiilor de finanțare nefavorabile în unele țări din zona euro, într-un context grevat de incertitudini pronunțate. Conform estimărilor, aceste investiții vor stagna pe termen scurt și se vor redresa numai treptat până la finele orizontului de proiecție, fiind susținute de consolidarea creșterii exporturilor, de avansul moderat al cererii interne și de profitabilitatea relativ susținută. Se prognozează că investițiile în obiectivele rezidențiale vor consemna o creștere și mai lentă, datorită ajustărilor actuale de pe piața imobiliară din unele țări – reflectate, de asemenea, de evoluțiile relativ modeste ale prețurilor locuințelor. Se așteaptă ca investițiile publice să scadă semnificativ în anii 2011 și 2012, urmând să se stabilizeze în anul 2013, datorită pachetelor de consolidare fiscală anunțate în mai multe țări din zona euro.

Conform *pattern*-ului cererii externe, se anticipează că ritmul de creștere a exporturilor se va tempera pe termen scurt, urmând să se redreseze treptat în cursul anului 2012. O evoluție similară este prognozată și în cazul importurilor. Pe ansamblu, ca urmare a expansiunii relativ mai puternice a exporturilor de la începutul anului 2012, se preconizează că cererea externă netă va avea o contribuție pozitivă la creșterea trimestrială a PIB în cadrul orizontului de proiecție.

**Tabel 1 Proiecții macroeconomice pentru zona euro**

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

	2010	2011	2012	2013
IAPC	1,6	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
PIB real	1,8	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Consumul privat	0,8	0,3 – 0,5	-0,4 – 0,6	0,0 – 1,8
Consumul administrațiilor publice	0,5	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,7	-0,3 – 1,3
Formarea brută de capital fix	-0,6	1,6 – 2,4	-1,6 – 1,8	-0,5 – 4,3
Exportul de bunuri și servicii	10,8	5,4 – 7,2	0,3 – 6,1	2,1 – 8,9
Importul de bunuri și servicii	9,2	4,0 – 5,4	-0,5 – 5,1	1,7 – 8,1

1) Proiecțiile privind PIB real și componentele acestuia conțin date statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare. Proiecțiile privind importul și exportul includ schimburile comerciale 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 din anul 2010 a zonei euro care include deja Estonia.

Potrivit anticipațiilor, criza actuală a avut un impact nefavorabil asupra creșterii potențiale, deși amploarea exactă a impactului rămâne deosebit de incertă. Este probabil ca persistența evoluției modeste a activității economice să determine în continuare o decelerare a dinamicii PIB potențial. Cu toate acestea, având în vedere perspectivele de creștere moderată, se estimează că deficitul de cerere se va amplifica în anul 2012, îngustându-se relativ în anul 2013.

## PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

Ca urmare a majorărilor anterioare ale prețurilor materiilor prime și, într-o oarecare măsură, a creșterii impozitelor indirecte, se estimează că rata inflației IAPC totale în zona euro se va menține peste nivelul de 2% în trimestrul I 2012. Ulterior, se așteaptă ca aceasta să înregistreze o temperare considerabilă. Acest tipar reflectă, în mare parte, contribuția puternic redusă a prețurilor energiei, ca urmare a estompării impactului exercitat de majorările anterioare ale prețurilor petrolului, și a preconizatei diminuări treptate a prețurilor țigăii în cadrul orizontului de proiecție. Se estimează că dinamica prețurilor alimentelor se va modera începând cu jumătatea anului 2012, odată cu disiparea presiunilor acumulate în prezent. Se anticipează că inflația IAPC, exclusiv alimente și energie, va crește doar marginal, ca urmare a cererii interne relativ scăzute și a controlului exercitat asupra costurilor cu forța de muncă. Conform estimărilor, rata medie a inflației IAPC totale se va situa între 2,6% și 2,8% în anul 2011, între 1,5% și 2,5% în anul 2012 și între 0,8% și 2,2% în anul 2013.

Mai exact, presiunile exercitate de prețurile externe s-au temperat și se anticipează că se vor diminua considerabil în cadrul orizontului de proiecție, în principal ca urmare a stabilizării sau a scăderii prețurilor materiilor prime. Se așteaptă ca ritmul anual de creștere a deflatorului importurilor, care a atins un nivel maxim la începutul anului 2011, să raporteze o decelerare pronunțată în anul 2012 și să își continue ușor scăderea și în anul 2013, parțial datorită temperării dinamicii consemnate de schimburile comerciale internaționale și reducerii inflației globale. Referitor la presiunile inflaționiste interne, se anticipează că ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat se va tempera în prima jumătate a anului 2012, în mare parte ca urmare a impactului produs de plățile ocazionale în semestrul I 2011. Conform estimărilor, dinamica anuală a remunerării pe salariat se va accelera în a doua jumătate a anului 2012 și se va stabiliza ulterior. Acest tipar reflectă impactul unor factori cu acțiune contrară. Pe de o parte, este posibilă manifestarea unor presiuni în sensul creșterii, ca urmare a accelerării anterioare a inflației măsurate prin prețurile de consum. Pe de altă parte, se anticipează că încetinirea creșterii economice și persistența condițiilor nefavorabile pe piața forței de muncă vor exercita presiuni în sensul scăderii asupra salariilor. Dat fiind nivelul relativ ridicat al inflației măsurate prin prețurile de consum din acest an, se preconizează că remunerarea reală pe salariat va scădea în anii 2011 și 2012 și va consemna o relativă redresare ulterior. Se estimează că ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă va înregistra un avans modest în anul 2012 și se va tempera ulterior. Acest tipar reflectă o decelerare ciclică a ritmului de creștere a productivității în anul 2012 – în condițiile unei deteriorări substanțiale a ritmului de creștere

economică și ale unei ajustări parțiale a creșterii gradului de ocupare a forței de muncă – și o intensificare în anul 2013. Se prognozează că, pe parcursul anilor 2011 și 2012, creșterea marjelor de profit se va menține la un nivel redus, datorită cererii agregate scăzute și accelerării dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă. În anul 2013, conform estimărilor, marjele de profit se vor redresa odată cu intensificarea activității economice. Se anticipează că majorările prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte vor avea o contribuție substanțială la evoluția inflației IAPC în anii 2011 și 2012, reflectând consolidarea fiscală actuală din mai multe țări din zona euro. Se așteaptă ca în anul 2013 impactul să fie mai mic, în pofida faptului că această evoluție indică parțial lipsa unor informații detaliate asupra măsurilor fiscale pentru anul respectiv.

## COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA SEPTEMBRIE 2011

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE publicate în Buletinul lunar – septembrie 2011, intervalul de variație pentru creșterea PIB real în anul 2011 s-a îngustat, iar cel pentru anul 2012 a fost revizuit semnificativ în sens descendent. Aceste revizuirii reflectă, în principal, impactul generat de reducerea nivelului de încredere și de înrăutățirea condițiilor de finanțare asupra cererii interne, ca urmare a intensificării incertitudinilor privind criza datorilor suverane, precum și revizuirile în sens descendent ale cererii externe. Înăsprirea suplimentară a conduitei fiscale și condițiile de finanțare mai restrictive în unele țări din zona euro au condus, de asemenea, la revizuirii în sensul scăderii ale perspectivelor pe termen mediu privind creșterea PIB real. Referitor la inflația IAPC, intervalele de variație pentru anii 2011 și 2012 au fost revizuite în sens ușor ascendent. Această revizuire este rezultatul impactului în sensul creșterii produs de majorările prețurilor petrolului exprimate în euro, precum și al contribuției sporite a impozitelor indirecte. Se anticipează că efectele în sensul creșterii ale acestor factori vor compensa pe deplin ajustările în sens descendent ale marjelor de profit și ale majorărilor salariale asociate revizuirii în sensul scăderii a activității economice.

Tabel 2 Comparatie cu proiecțiile din luna septembrie 2011

(variații procentuale anuale medii)

	2011	2012
PIB real – septembrie 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
PIB real – decembrie 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0
IAPC – septembrie 2011	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2
IAPC – decembrie 2011	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5

### 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, pentru că au fost finalizate la momente diferite în timp. În plus, sunt utilizate 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, se anticipează că ritmul anual de creștere a PIB real în zona euro se va situa între 1,5% și 1,6% în anul 2011, între 0,2% și 1,1% în

anul 2012 și între 1,3% și 1,6% în anul 2013. Toate prognozele se situează în cadrul sau în proximitatea imediată a intervalelor de variație din proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce privește inflația, prognozele altor instituții anticipează că rata medie anuală a inflației IAPC se va situa între 2,5% și 2,7% în anul 2011, între 1,5% și 1,8% în anul 2012 și între 1,2% și 1,8% în anul 2013. Toate prognozele se situează în cadrul sau în proximitatea imediată a intervalelor de variație din proiecțiile experților Eurosistemului. Proiecțiile pentru anul 2012 se situează în jumătatea inferioară a intervalelor de variație din 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		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
FMI	septembrie 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	noiembrie 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	noiembrie 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
OCDE	noiembrie 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Comisia Europeană	noiembrie 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Proiecțiile experților Eurosistemului	decembrie 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, toamna anului 2011; *IMF World Economic Outlook*, septembrie 2011; *OECD Economic Outlook*, noiembrie 2011; previziunile *Consensus Economics* 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 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, 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.