



Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului, decembrie 2017¹

Potrivit proiecțiilor, expansiunea activității economice în zona euro se va menține robustă, înregistrând ritmuri de creștere peste așteptări și cu mult peste potențial. Se anticipează că dinamica PIB real se va reduce treptat de la 2,4% în anul 2017 la 1,7% în 2020, pe măsura disipării lente a efectelor mai multor factori care sprijină creșterea. Se așteaptă ca inflația IAPC să fie, în linii mari, stabilă în următoarele trimestre, urmând să se intensifice la 1,7% în anul 2020, susținută de creșterea inflației de bază pe fondul unor constrângeri mai acute generate de capacitățile de producție. Inflația IAPC este revizuită în sens ușor ascendent pe termen scurt ca urmare a majorării prețurilor petrolului și alimentelor.

1

Economia reală

Indicatori foarte favorabili sugerează o dinamică în continuare robustă a PIB real pe termen scurt. Potrivit celor mai recente date publicate de Eurostat, în trimestrul III 2017 PIB real a înregistrat o creștere de 0,6%, ca urmare a unei contribuții substanțiale din partea cererii interne și, îndeosebi, a cheltuielilor cu investițiile în mijloace fixe. Condițiile pe piața forței de muncă au continuat să se amelioreze în ultimele luni, într-un ritm chiar mai rapid decât s-a anticipat, rata șomajului reducându-se la 9,0% în trimestrul III 2017, cel mai scăzut nivel înregistrat de la sfârșitul anului 2008. Creșterea PIB real se așteaptă să se mențină robustă pe termen scurt, în concordanță cu nivelurile foarte ridicate ale încrederii sectorului corporativ și a consumatorilor.

Pe termen mediu, creșterea economică continuă să fie sprijinită de condițiile favorabile de finanțare, ameliorarea condițiilor pe piețele forței de muncă și continuarea redresării globale. Dincolo de orizontul pe termen scurt, se estimează

¹ Aceste proiecții macroeconomice ale experților Eurosistemului reprezintă o contribuție la evaluarea Consiliului guvernatorilor privind evoluțiile economice și riscurile la adresa stabilității prețurilor. Proiecțiile elaborate de experți ai BCE sau ai Eurosistemului nu sunt aprobate de Consiliul guvernatorilor și nici nu reflectă în mod necesar opiniile Consiliului guvernatorilor privind perspectivele zonei euro. Informații referitoare la procedurile și metodele utilizate sunt prezentate în documentul intitulat *A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises*, BCE, iulie 2016, disponibil pe website-ul BCE. Data-limită pentru includerea ipotezelor tehnice, precum cele privind prețurile petrolului și cursurile de schimb, a fost 22 noiembrie 2017 (Caseta 1). Data-limită pentru includerea altor informații în cadrul acestui exercițiu a fost 30 noiembrie 2017. Exercițiul actual de proiecție macroeconomică se referă la perioada 2017-2020. Proiecțiile care acoperă un orizont atât de îndelungat sunt marcate de incertitudini foarte pronunțate, aspect care ar trebui avut în vedere la interpretarea proiecțiilor macroeconomice. A se vedea articolul intitulat „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections” din Buletinul lunar al BCE – mai 2013. La adresa <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html> pot fi consultate, într-o versiune accesibilă, datele care stau la baza tabelelor și graficelor.

că o serie de factori favorabili vor susține în continuare consumul privat și investițiile. Orientarea acomodativă a politicii monetare a BCE continuă să se transmită la nivelul economiei. Dinamica creditării sectorului privat se intensifică în continuare, fiind impulsionată de ratele scăzute ale dobânzilor și de condițiile favorabile de creditare bancară. Restrângerea necesității de reducere a gradului de îndatorare va contribui, de asemenea, la dinamismul cheltuielilor private. Consumul privat și dinamica investițiilor în obiective rezidențiale ar trebui să beneficieze, de asemenea, de îmbunătățirea în continuare a condițiilor pe piața forței de muncă. Totodată, investițiile corporative vor continua să se redreseze, reflectând și consolidarea marjelor de profit în contextul creșterii presiunilor din partea cererii. Se anticipează că exporturile zonei euro se vor menține robuste, beneficiind de expansiunea actuală a activității economice globale și de creșterea corespunzătoare a cererii externe adresate zonei euro.

Tabelul 1
Proiecții macroeconomice pentru zona euro¹⁾

(variații procentuale anuale)

	Decembrie 2017				Septembrie 2017		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
PIB real	2,4	2,3	1,9	1,7	2,2	1,8	1,7
	[2,3 - 2,5] ²⁾	[1,7 - 2,9] ²⁾	[0,9 - 2,9] ²⁾	[0,6 - 2,8] ²⁾	[2,1 - 2,3] ²⁾	[1,0 - 2,6] ²⁾	[0,6 - 2,8] ²⁾
Consumul privat	1,9	1,7	1,6	1,5	1,7	1,8	1,5
Consumul administrațiilor publice	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
Formarea brută de capital fix	4,4	4,3	3,4	2,9	4,0	3,9	3,1
Exporturi³⁾	5,0	5,1	4,1	3,7	4,7	3,7	3,8
Importuri³⁾	5,1	5,2	4,4	3,9	5,2	4,6	4,2
Ocuparea forței de muncă	1,7	1,3	1,0	0,8	1,5	1,0	0,8
Rata șomajului (% din forța de muncă)	9,1	8,4	7,8	7,3	9,1	8,6	8,1
IAPC	1,5	1,4	1,5	1,7	1,5	1,2	1,5
	[1,5 - 1,5] ²⁾	[0,9 - 1,9] ²⁾	[0,7 - 2,3] ²⁾	[0,8 - 2,6] ²⁾	[1,4 - 1,6] ²⁾	[0,6 - 1,8] ²⁾	[0,7 - 2,3] ²⁾
IAPC exclusiv produse energetice	1,2	1,3	1,6	1,9	1,2	1,3	1,5
IAPC exclusiv produse energetice și alimente	1,0	1,1	1,5	1,8	1,1	1,3	1,5
IAPC exclusiv produse energetice, alimente și variații ale impozitelor indirecte⁴⁾	1,0	1,1	1,5	1,8	1,1	1,3	1,5
Costul unitar cu forța de muncă	0,9	1,2	1,1	1,8	0,8	1,2	1,4
Remunerarea pe salariat	1,7	2,1	1,9	2,7	1,5	2,0	2,3
Productivitatea muncii	0,8	1,0	0,9	0,9	0,7	0,8	0,9
Soldul bugetului general consolidat (% din PIB)	-1,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,3	-1,0	-0,9
Soldul bugetar structural (% din PIB)⁵⁾	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,4	-1,3	-1,2
Datoria publică brută (% din PIB)	87,0	85,1	83,1	80,7	87,5	86,0	84,2
Soldul contului curent (% din PIB)	3,1	2,9	2,7	2,8	2,9	2,5	2,5

1) PIB real și componentele sale se referă la date ajustate cu numărul zilelor lucrătoare.

2) Intervalele din jurul proiecțiilor se bazează pe diferențele dintre rezultatele efective și proiecțiile anterioare elaborate pe parcursul unui anumit număr de ani. Amplitudinea acestor intervale este egală cu dublul valorii absolute medii a acestor diferențe. Metoda de calcul al 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.

3) Inclusiv schimburile comerciale din interiorul zonei euro.

4) Subindicele se bazează pe estimări ale impactului efectiv al impozitelor indirecte. Acesta poate să difere de datele Eurostat, care presupun transmiterea integrală și imediată a efectelor impozitelor la nivelul IAPC.

5) 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).

Cu toate acestea, este proiectată o ușoară încetinire a creșterii PIB real pe parcursul orizontului de proiecție, pe măsura disipării treptate a efectelor multor factori favorabili. Se preconizează că impactul măsurilor de politică monetară adoptate anterior se va reduce progresiv în cadrul orizontului de proiecție. Conform proiecțiilor, aprecierea euro începând cu luna aprilie 2017 și decelerarea ritmului de creștere a cererii externe adresate zonei euro vor atenua dinamica exporturilor. De asemenea, se așteaptă o încetinire a ritmului de creștere a gradului de ocupare a forței de muncă, parțial legată de deficitele de forță de muncă în unele țări.

Conform proiecțiilor, consumul privat va rămâne robust în cadrul orizontului de proiecție. Încrederea foarte favorabilă a consumatorilor, ameliorarea în continuare a condițiilor pe piața forței de muncă și creșterea salariilor reale pe salariat sugerează continuarea dinamicii robuste a consumului în următoarele trimestre, în linii mari în concordanță cu puterea reală de cumpărare. Contribuția din partea remunerațiilor și a salariilor brute la dinamica veniturilor disponibile nominale va rămâne, în general, constantă pe parcursul orizontului de proiecție, pe măsură ce impactul încetinirii ritmului de creștere a gradului de ocupare a forței de muncă este compensat de majorarea mai substanțială a salariilor nominale. Conform proiecțiilor, creșterea altor venituri personale se va consolida, reflectând evoluțiile pozitive ale profiturilor și veniturilor din proprietate.

Expansiunea consumului privat ar trebui, de asemenea, să fie sprijinită de ameliorarea condițiilor de creditare bancară, consolidate de măsurile de politică monetară ale BCE, și de progresele înregistrate în ceea ce privește reducerea gradului de îndatorare. Deși au influențat atât încasările din dobânzi, cât și plățile de dobânzi ale gospodăriilor populației, ratele scăzute ale dobânzilor tind să redistribuie resursele de la creditorii neți la debitorii neți. Întrucât aceștia din urmă au, de regulă, o înclinație marginală mai pronunțată spre consum, această redistribuire ar trebui să sprijine consumul privat agregat. În plus, progresele înregistrate în ceea ce privește reducerea gradului de îndatorare ar trebui, de asemenea, să susțină consumul.

Se anticipează că rata de economisire a gospodăriilor populației va înregistra o creștere treptată, de la niveluri minime istorice, pe parcursul orizontului de proiecție. Rata de economisire s-a redus în ultimele trimestre, reflectând cu precădere ameliorarea situației economice și financiare a gospodăriilor populației și impactul ratelor foarte scăzute ale dobânzilor asupra înclinației acestora spre economisire. Conform proiecțiilor, rata de economisire se va redresa pe parcursul orizontului de proiecție, în principal ca urmare a netezirii consumului în contextul expansiunii ciclice. Se anticipează, de asemenea, că rata de economisire a gospodăriilor private ale populației se va majora, ca urmare a reducerilor impozitelor directe în unele țări.

Caseta 1

Ipoteze tehnice privind ratele dobânzilor, cursurile de schimb și prețurile materiilor prime

Comparativ cu proiecțiile publicate în luna septembrie 2017, ipotezele tehnice includ o creștere semnificativă a prețurilor petrolului în dolari SUA și numai variații minore ale cursului de schimb și ale altor ipoteze financiare. Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor și la prețurile materiilor prime se bazează pe anticipațiile pieței, data-limită pentru includerea ultimelor informații fiind 22 noiembrie 2017. 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 -0,3% în 2017 și 2018, la -0,1% în 2019 și la 0,1% în 2020. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale obligațiunilor de stat cu scadența la 10 ani din zona euro indică un nivel mediu de 1,1% în 2017 și 2018, 1,4% în 2019 și 1,7% în 2020.² Comparativ cu proiecțiile din luna septembrie 2017, anticipațiile pieței privind ratele dobânzilor pe termen scurt au fost revizuite în sens ușor descendent, iar cele aferente ratelor dobânzilor pe termen lung au fost revizuite în sens descendent cu circa 10 și 20 puncte de bază în 2018 și, respectiv, 2019.

Referitor la prețurile materiilor prime, pe baza traiectoriei implicite de pe piețele *futures*, calculată cu ajutorul mediei aferente perioadei de două săptămâni anterioare datei-limită de 22 noiembrie, se anticipează că prețul țițeiului Brent se va majora de la 54,3 USD/baril în anul 2017 la 61,6 USD/baril în 2018 și se va reduce la 58,9 USD/baril în 2019 și 57,3 USD/baril în 2020. Această traiectorie implică faptul că prețurile în dolari SUA ale petrolului sunt mai ridicate cu 4,8% în 2017, cu 17,2% în 2018 și cu 11,0% în 2019, comparativ cu proiecțiile din luna septembrie 2017. Se estimează că prețurile în dolari SUA ale materiilor prime non-energetice se vor majora substanțial în anul 2017 și vor consemna o creștere relativ mai moderată ulterior.³

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 anterioară datei-limită de 22 noiembrie. Această ipoteză presupune un curs de schimb mediu de 1,13 USD/EUR în anul 2017 și de 1,17 USD/EUR în perioada 2018-2020, față de 1,18 USD/EUR în proiecțiile din luna septembrie 2017. Cursul de schimb efectiv al euro (față de 38 de parteneri comerciali) este, în linii mari, neschimbat față de proiecțiile din luna septembrie 2017.

² 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 fiind menținută constantă pe parcursul orizontului de proiecție. Se presupune că *spread*-urile dintre randamentele obligațiunilor de stat specifice fiecărei țări și media corespunzătoare zonei euro vor rămâne constante în cadrul orizontului de proiecție.

³ 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 2018, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

Ipoteze tehnice

	Decembrie 2017				Septembrie 2017		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Ratele dobânzilor EURIBOR la trei luni (% pe an)	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,1
Randamentele obligațiunilor de stat cu scadența la 10 ani (% pe an)	1,1	1,1	1,4	1,7	1,1	1,3	1,6
Prețul petrolului (în USD/baril)	54,3	61,6	58,9	57,3	51,8	52,6	53,1
Prețurile materiilor prime non-energetice, în USD (variații procentuale anuale)	7,9	3,3	3,4	4,3	9,0	5,4	4,2
Cursul de schimb USD/EUR	1,13	1,17	1,17	1,17	1,13	1,18	1,18
Cursul de schimb efectiv nominal al euro (CSE38) (variații procentuale anuale)	2,2	2,8	0,0	0,0	2,3	2,6	0,0

Potrivit proiecțiilor, redresarea investițiilor în obiective rezidențiale va

continua. În ultimele trimestre, investițiile în obiective rezidențiale au consemnat o creștere puternică, fiind susținute de condițiile favorabile de finanțare, de realocările de portofoliu către locuințe în contextul unor randamente scăzute ale oportunităților de investiții pe termen lung alternative, precum și de intensificarea dinamicii veniturilor asociată creării în continuare de locuri de muncă. În plus, procesele de ajustare în sens descendent pe piețele imobiliare par să se fi încheiat în mai multe țări din zona euro. Principalele condiții pentru continuarea redresării investițiilor în obiective rezidențiale se mențin pe parcursul orizontului de proiecție. Cu toate acestea, se anticipează o ușoară pierdere de ritm, reflectând faza de maturitate a ciclului imobiliar și atenuarea impactului stimulentele fiscale în unele țări, precum și tendințele demografice nefavorabile.

Investițiile corporative au cunoscut o revigorare în ultimele trimestre și se așteaptă ca acestea să își continue redresarea pe parcursul orizontului de proiecție, deși într-un ritm mai lent.

Se anticipează că o serie de factori vor sprijini investițiile corporative: încrederea sectorului corporativ se menține foarte ridicată pe seama anticipațiilor foarte favorabile privind producția și a numărului de comenzi; gradul de utilizare a capacităților de producție continuă să depășească nivelurile medii din perioada anterioară crizei; potrivit anticipațiilor, condițiile de finanțare vor rămâne deosebit de favorabile pe parcursul orizontului de proiecție; și se anticipează creșterea marjelor de profit în contextul unui nivel deja ridicat al lichidității în sectorul societăților nefinanciare. De asemenea, redresarea puternică a prețurilor acțiunilor consemnată în ultimii ani și creșterea moderată a finanțării prin emisiuni de titluri de natura datoriei au adus gradul de îndatorare (ponderea datoriei în totalul activelor) a sectorului societăților nefinanciare în apropierea nivelurilor minime istorice. Cu toate acestea, se așteaptă ca anticipațiile privind o creștere mai redusă a PIB potențial și limitarea capacității de intermediere a băncilor în unele țări să afecteze în continuare perspectivele investițiilor corporative. Pierderea progresivă de ritm pe parcursul orizontului de proiecție reflectă, de asemenea, decelerarea globală atât a cererii interne, cât și a cererii externe.

Caseta 2

Contextul internațional

Ritmul susținut al expansiunii economiei mondiale a continuat în semestrul II 2017, în condițiile unei creșteri mai generalizate a activității economice și a schimburilor comerciale.

Rezultatele din sondaje indică o creștere globală susținută în trimestrul III, în contextul unui nivel al indicelui compozit global aferent anchetei în rândul directorilor de achiziții (*Purchasing Managers Index – PMI*) (exceptând zona euro) apropiat de media sa pe termen lung. Totodată, redresarea globală prezintă indicii de sincronizare. Percepția pe piețele financiare s-a menținut solidă în economiile dezvoltate, pe fondul câștigurilor consemnate pe piețele de acțiuni și al reducerii în continuare a volatilității. În economiile de piață emergente, ratele dobânzilor s-au diminuat, contribuind la relaxarea modestă a condițiilor financiare, iar influxurile de capital au revenit la niveluri care nu au mai fost înregistrate din 2015. Privind în perspectivă, creșterea activității economice globale se așteaptă să se mențină, în linii mari, stabilă, sub nivelurile consemnate în perioada anterioară crizei, în concordanță cu scăderea PIB potențial. Perspectivele economiilor dezvoltate presupun o expansiune robustă, care va cunoaște o încetinire pe parcursul orizontului de proiecție, pe măsură ce redresarea ajunge la maturitate, iar deviația PIB de la nivelul potențial devine treptat pozitivă. În economiile de piață emergente, perspectivele devin mai dinamice, susținute de consolidarea lentă a activității economice în țările exportatoare de materii prime, îndeosebi Brazilia și Rusia, și de creșterea economică rezilientă din India și China, deși expansiunea din cea din urmă se menține pe un trend descendent. Se previzionează o creștere a activității economice mondiale (exceptând zona euro) situată între 3,7% și 3,9% pe parcursul orizontului de proiecție. Comparativ cu proiecțiile publicate în luna septembrie 2017, ritmul de creștere a PIB real mondial este revizuit marginal în sens ascendent în anii 2017 și 2018, revizuirile în sens ascendent fiind aplicate în principal pentru Statele Unite și China.

Contextul internațional

(variații procentuale anuale)

	Decembrie 2017				Septembrie 2017		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
PIB real mondial (exceptând zona euro)	3,7	3,9	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8
Schimburile comerciale mondiale (exceptând zona euro)¹⁾	5,6	4,5	4,2	3,7	5,3	3,8	3,8
Cererea externă adresată zonei euro²⁾	5,5	4,4	3,8	3,5	4,7	3,4	3,5

1) Calculate ca medie ponderată a importurilor.

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

După ce a înregistrat o creștere deosebit de puternică în semestrul I 2017, se anticipează că dinamica schimburilor comerciale internaționale se va menține robustă în trimestrele următoare, în concordanță cu indicatorii favorabili privind schimburile comerciale internaționale.

Pe termen mediu, se preconizează că perspectivele schimburilor comerciale vor fi, într-o măsură mai mare, în concordanță cu activitatea economică globală (ancorată la o elasticitate a schimburilor comerciale în raport cu dinamica PIB mondial de aproximativ 1). Se estimează că cererea externă adresată zonei euro se va majora cu 5,5% în anul 2017, 4,4% în 2018, 3,8% în 2019 și 3,5% în 2020. Comparativ cu proiecțiile publicate în luna septembrie 2017, creșterea economică la nivel mondial a fost revizuită în sens ușor ascendent, iar cererea externă adresată zonei euro a făcut obiectul unei revizuirii în sens ascendent mai semnificative. Aceasta din urmă reflectă revizuirile în sens ascendent ale datelor și, având în vedere indicatorii mai favorabili privind

schimburile comerciale internaționale, o viziune mai pozitivă asupra ritmului evoluției cererii externe adresate zonei euro în trimestrele următoare.

Caseta 3

Evoluțiile recente și perspectivele exporturilor în afara zonei euro și ale cererii externe

Atât dinamica exporturilor în afara zonei euro, cât și cererea externă adresată zonei euro sau intensificat recent, după evoluțiile foarte modeste consemnate la începutul anului 2016.

În termeni anuali, cererea externă adresată zonei euro s-a consolidat semnificativ începând cu jumătatea anului 2016 și a urcat, în trimestrul II 2017, până la nivelul maxim înregistrat în ultimii șase ani. În mod similar, dinamica exporturilor în afara zonei euro a consemnat o redresare de la începutul anului 2016.

Tendința ascendentă înregistrată recent de cererea externă adresată zonei euro reflectă redresarea economică în curs pe plan internațional, dar poate indica, de asemenea, o anumită prociclicitate a elasticității schimburilor comerciale în raport cu activitatea economică la nivel mondial. Supraestimările repetate ale cererii externe adresate zonei euro în perioada 2011-2016 au fost atribuite unui declin în mare parte structural al elasticității față de venituri a schimburilor comerciale mondiale, reflectat insuficient în proiecțiile anterioare, ceea ce a condus la o supraestimare a schimburilor comerciale în raport cu dinamica PIB mondial. Cu toate acestea, în contextul unei redresări a economiei mondiale, dinamica cererii externe adresate zonei euro în ultimele trimestre a depășit estimările din ultimele exerciții de proiecție. Această situație semnaleză posibilitatea ca elasticitatea schimburilor comerciale să prezinte actualmente o anumită „prociclicitate”, insuficient reflectată în proiecțiile recente, constând în intensificarea schimburilor comerciale în prezența unor ritmuri mai accelerate de creștere economică la nivel mondial.⁴ Pentru a aborda aceste preocupări și a reflecta datele recente, în prezentul exercițiu de proiecție cererea externă adresată zonei euro a fost revizuită semnificativ în sensul creșterii.

Revizuirea în sens ascendent a cererii externe adresate zonei euro este, de asemenea, susținută de robustețea indicatorilor privind schimburile comerciale la nivel mondial și la nivelul zonei euro. Într-adevăr, indicatorii privind schimburile comerciale semnaleză continuarea creșterii robuste a cererii externe adresate zonei euro și a exporturilor în afara zonei euro. Sondajele privind schimburile comerciale în zona euro [cum ar fi Indicele aferent anchetei în rândul directorilor de achiziții privind comenzile noi pentru piața externă în industria prelucrătoare (*PMI for new manufacturing export orders*) și Indicele aferent anchetei în rândul directorilor de achiziții privind încrederea referitoare la exporturi (*PMI Export Climate Index*)] sugerează revigorarea în continuare a schimburilor comerciale (Graficul A). În plus, datele din zona euro privind noile comenzi pentru piața externă în industria prelucrătoare și producția industrială sunt în continuare robuste, în pofida recente aprecieri a cursului de schimb efectiv al euro. Indicatorii referitori la schimburile comerciale internaționale, cum ar fi Indicele aferent anchetei în rândul directorilor de achiziții privind comenzile noi pentru piața externă sau indicatorul predictiv privind activitatea economică al Goldman Sachs, s-au consolidat, de asemenea, considerabil în ultimele 12 luni (Graficul B).

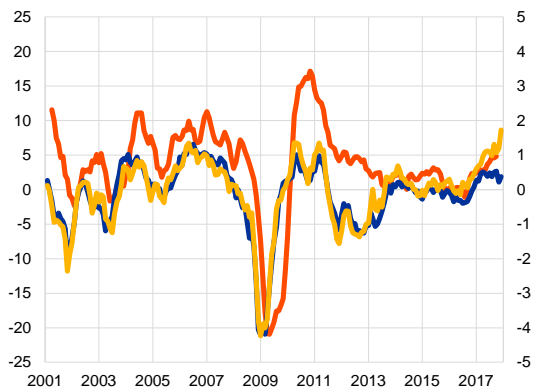
⁴ A se vedea, de exemplu, Borin, A., Di Nino, V., Mancini, M. și Sbraccia, M., „The cyclicity of the income elasticity of trade”, *Working Papers*, nr. 1126, Banca d'Italia, iulie 2017.

Graficul A

Indicatorii privind schimburile comerciale în zona euro

(scala din stânga: variații procentuale anuale calculate ca medii mobile pe trei luni; scala din dreapta: indice, standardizat)

- indicele PMI privind încrederea referitoare la exporturi în zona euro (scala din dreapta)
- indicele PMI privind comenzile noi pentru piața externă în zona euro (scala din dreapta)
- exporturi în afara zonei euro (scala din stânga)



Sursa: Markit, Eurostat și calcule BCE.

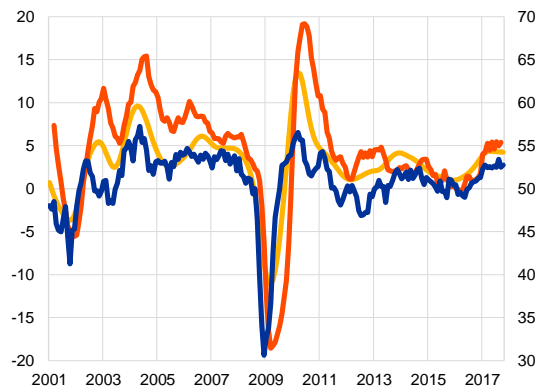
Notă: Datele privind schimburile comerciale sunt exprimate ca volume. Cele mai recente date se referă la luna septembrie 2017 pentru exporturi și luna noiembrie 2017 pentru Indicele aferent anchetei în rândul directorilor de achiziții privind încrederea referitoare la exporturi și Indicele aferent anchetei în rândul directorilor de achiziții privind comenzile noi pentru piața externă în industria prelucrătoare.

Graficul B

Indicatorii privind schimburile comerciale internaționale

(scala din stânga: variații procentuale anuale calculate ca medii mobile pe trei luni; scala din dreapta: indice)

- indicele PMI global privind comenzile noi pentru piața externă (scala din dreapta)
- indicatorul predictiv global Goldman Sachs (scala din stânga)
- importuri globale de bunuri (exceptând zona euro) (scala din stânga)



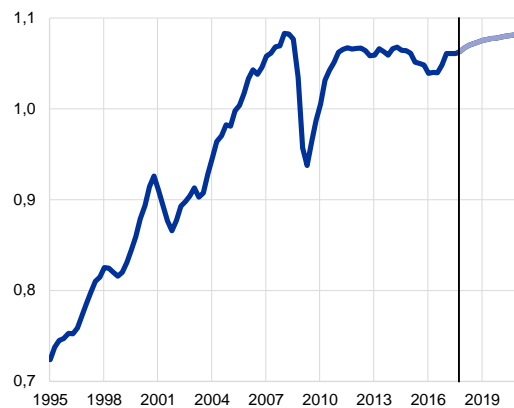
Sursa: Haver Analytics, Goldman Sachs, Central Planning Bureau din Țările de Jos și calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la luna septembrie 2017 pentru Central Planning Bureau din Țările de Jos și luna octombrie 2017 pentru indicele Goldman Sachs și Indicele aferent anchetei în rândul directorilor de achiziții.

În pofida unei relative volatilități a datelor privind importurile globale la începutul anului 2017, parțial generată de factori temporari, cererea externă adresată zonei euro se află pe un trend ascendent, care este, în linii mari, în concordanță cu cel sugerat de indicatorii din sondaje. Importurile globale de la începutul anului 2017 au fost sprijinite de o creștere robustă a importurilor din economiile emergente din Asia, în principal India și China, precum și din Rusia și din țările UE din Europa Centrală și de Est. Totuși, în multe cazuri această robustețe a fost determinată de factori temporari. Făcând abstracție de această volatilitate, se estimează că tendința ascendentă înregistrată de dinamica cererii externe adresată zonei euro va persista la sfârșitul anului 2017, continuând în 2018.

Graficul C Ponderea importurilor globale în PIB

(indice: 2005 = 1)



Pe termen mediu însă, factorii determinanți ai elasticității schimburilor comerciale în raport cu veniturile de aproximativ 1 se mențin, în linii mari, nemodificați.

Faptul că, în cele două decenii anterioare Marii recesiunii, schimburile comerciale creșteau, de regulă, într-un ritm aproape dublu față de cel corespunzător PIB a reprezentat o anomalie istorică, susținută în principal de valuri de liberalizare a schimburilor comerciale (îndeosebi pe piețele emergente), de extinderea lanțurilor globale de valoare adăugată și de modificările structurii geografice a schimburilor comerciale.⁵ După cum se poate observa în Graficul C, în perioada 1995-2007 importurile au crescut într-un ritm mult mai rapid decât activitatea economică la nivel mondial. Totuși, este puțin probabil ca

factorii menționați mai sus să mai sprijine elasticitatea schimburilor comerciale. Liberalizarea schimburilor comerciale și-a urmat, în mare parte, cursul firesc și, în ceea ce privește structura, balanța elasticității schimburilor comerciale internaționale rămâne înclinată către elasticitatea mai redusă a schimburilor comerciale din economiile de piață emergente. În ultimii câțiva ani, importurile globale și activitatea economică la nivel mondial s-au intensificat în paralel, estimându-se, de asemenea, că acest tipar va predomina pe parcursul orizontului de proiecție.

Conform proiecțiilor, exporturile în afara zonei euro se mențin robuste în următoarele trimestre, pe seama indicatorilor foarte favorabili ai schimburilor comerciale, în pofida recente aprecieri a euro.

Ulterior, se estimează că exporturile vor scădea pe parcursul orizontului de proiecție, în concordanță cu decelerarea cererii externe adresate zonei euro, implicând cote de piață ale exporturilor în general uniforme. Se preconizează că importurile din afara zonei euro vor beneficia de evoluțiile pozitive ale cererii interne și de aprecierea euro, deși dinamica acestora este mai redusă decât cea a exporturilor, generând astfel o contribuție ușor pozitivă, pe ansamblu, a schimburilor comerciale nete la creșterea economică.

În pofida unor date noi în continuare solide, se prognozează o relativă atenuare a creșterii gradului de ocupare a forței de muncă în timp.

Intensificarea recentă a dinamicii ocupării forței de muncă s-a generalizat la nivelul țărilor, dar poate fi atribuită parțial unor factori temporari favorabili (cum ar fi măsurile de stimulare fiscală din unele țări). Întrucât se estimează că impactul acestor factori se va disipa treptat, iar ocuparea forței de muncă în sectorul public va scădea în unele țări, creșterea gradului de ocupare a forței de muncă va consemna o ușoară pierdere de ritm în trimestrele următoare.

⁵ A se vedea, de asemenea, ECB IRC Task Force, „Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?”, *Occasional Paper Series*, nr. 178, BCE, 2016.

Conform proiecțiilor, dinamica forței de muncă va fi tot mai mult inhibată de deficitul de forță de muncă. Se anticipează creșterea în continuare a forței de muncă pe parcursul orizontului de proiecție, reflectând influxul net de lucrători, integrarea preconizată a refugiaților și efectul persoanelor încurajate de îmbunătățirea condițiilor economice să redevină active pe piața forței de muncă. Totuși, se prognozează estomparea treptată a acestor efecte pozitive pe parcursul orizontului de proiecție, ca urmare a impactului unor evoluții demografice tot mai nefavorabile. Această dinamică contribuie, de asemenea, la o încetinire a ritmului de creștere a ocupării forței de muncă.

Totuși, se estimează că rata șomajului se va reduce în continuare. În trimestrul III 2017, rata șomajului a scăzut la 9,0% și, privind în perspectivă, numărul șomerilor este prognozat a se diminua considerabil în continuare. Se anticipează că rata șomajului va scădea la 7,3% în 2020.

Pe parcursul orizontului de proiecție, se prognozează o redresare a creșterii productivității. Redresarea puternică inițială a creșterii productivității din acest an și de anul viitor reflectă dispărerea efectelor măsurilor care au stimulat temporar ocuparea forței de muncă în 2016. Ulterior, pe parcursul orizontului de proiecție, productivitatea muncii (pe salariat) este determinată, în principal, de o ușoară accelerare a dinamicii productivității totale a factorilor de producție, de majorarea ponderii capitalului pe salariat și de creșterea timpului de lucru pe salariat. Ultimii doi factori reflectă ameliorarea în continuare a poziției ciclice și îndeplinirea condițiilor pe piața forței de muncă.

Se anticipează că dinamica PIB real se va menține peste nivelurile creșterii potențiale până în 2020. Se estimează o ușoară dinamizare a creșterii PIB potențial în ultimii ani, susținută de contribuțiile mai favorabile din partea capitalului, a forței de muncă și a productivității totale a factorilor de producție. Conform proiecțiilor, pe parcursul orizontului de proiecție aceasta își va continua expansiunea într-un ritm relativ inferior celui din perioada anterioară crizei. Contribuția din partea forței de muncă este prognozată să se reducă în cadrul orizontului de proiecție, în principal ca urmare a încetirii creșterii populației în vârstă de muncă. Contribuția din partea capitalului este probabil să rămână relativ solidă, reflectând revigorarea investițiilor în mijloace fixe. Contribuția din partea productivității totale a factorilor de producție este estimată, de asemenea, a fi relativ puternică în raport cu standardele recente, pe seama unei alocări mai eficiente a resurselor în perioada ulterioară crizei, a reformelor structurale implementate pe piețele bunurilor și serviciilor și pe piețele forței de muncă, a îmbunătățirii capitalului uman, a reînnoirii stocului de capital și a convergenței sporite în direcția avansului tehnologic. Trebuie remarcat totuși că nici creșterea potențială, nici factorii determinanți ai acesteia nu sunt observabili, iar estimările sunt caracterizate de un grad considerabil de incertitudine.

Comparativ cu proiecțiile din luna septembrie 2017, perspectivele privind creșterea PIB real au fost revizuite semnificativ în sens ascendent. Revizuirea în sens ascendent pentru anul 2017 se referă parțial la evoluțiile peste așteptări ale PIB publicate recent, cu efecte de reportare pozitive și în 2018. În plus, nivelurile foarte solide ale încrederii sectorului corporativ și a consumatorilor implică un ritm de creștere mai puternic decât se estimase anterior. Amplificarea cererii externe și

reducerea ușoară a ratelor dobânzilor pe termen lung au condus, de asemenea, la revizuirii în sens ascendent ale perspectivelor privind creșterea economică pentru anii 2018 și 2019.

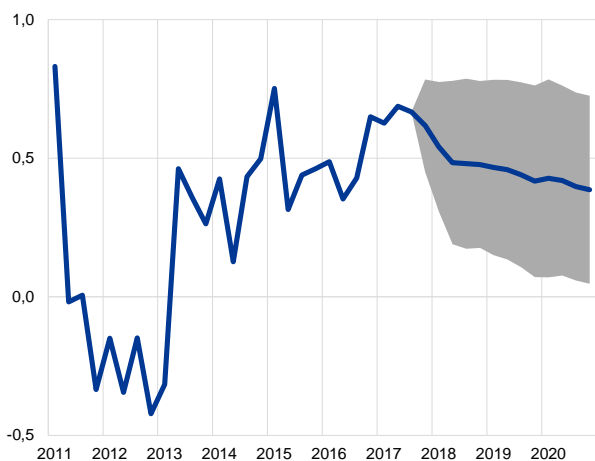
Graficul 1

Proiecții macroeconomice¹⁾

(date trimestriale)

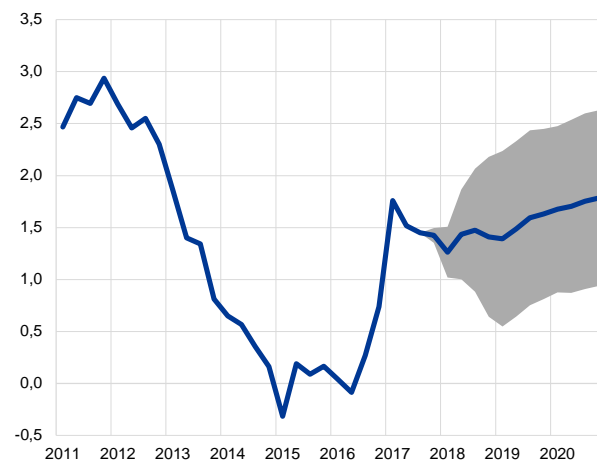
PIB real în zona euro²⁾

(variații procentuale trimestriale)



Inflația IAPC în zona euro

(variații procentuale anuale)



1) Intervalele din jurul proiecțiilor centrale se bazează pe diferențele dintre rezultatele efective și proiecțiile anterioare elaborate pe parcursul unui anumit număr de ani. Amplitudinea acestor intervale este egală cu dublul valorii absolute medii a acestor diferențe. Metoda de calcul al 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.

2

Prețuri și costuri

Deși se estimează că efectele de bază în sens descendent asociate produselor energetice vor antrena un ușor declin al inflației IAPC pe termen scurt, se așteaptă ca aceasta să reîntre ulterior pe o pantă ascendentă, atingând nivelul de 1,7% în 2020. Efectele de bază în sens descendent asociate componentei „produse energetice”, care compensează pe deplin creșterea recentă a prețurilor petrolului, vor determina scăderea inflației totale la un nivel minim de 1,3% în trimestrul I 2018. Pentru restul orizontului de proiecție, se estimează o creștere numai foarte modestă a componentei „produse energetice” a inflației IAPC, reflectând tiparul ușor descrescător al curbei cotațiilor *futures* ale petrolului combinat cu efectele în sensul creșterii generate de taxele pe produsele energetice. Ca urmare a evoluțiilor modeste din ultimii ani, se preconizează o revigorare moderată a componentei „alimente” a inflației IAPC, susținută de creșterile estimate ale prețurilor materiilor prime alimentare pe piețele internaționale și de efectele în sensul creșterii provenite din majorările taxelor pentru produsele din tutun. Întrucât economia avansează într-un ritm care depășește potențialul, se estimează că presiunile inflaționiste la nivelul inflației de bază se vor intensifica pe parcursul orizontului de proiecție. În special, majorările salariale, care reflectă înăsprirea condițiilor pe piața forței de muncă, cu constrângeri notabile legate de oferta de forță de muncă în unele țări, precum și efectele în sensul creșterii rezultate din impozitele indirecte nete sunt

estimate a determina în continuare creșterea inflației de bază. Se estimează că presiunile din surse externe asupra prețurilor vor contribui, de asemenea, într-o anumită măsură la creșterea inflației IAPC exclusiv produse energetice și alimente pe parcursul orizontului de proiecție, date fiind unele efecte indirecte generate de majorările recente ale prețurilor petrolului și scumpirile estimate ale materiilor prime non-energetice, precum și consolidarea anticipată a presiunilor inflaționiste la nivel mondial în general. În ansamblu, se anticipează că rata inflației totale se va situa, în medie, la 1,5% în anul 2017, 1,4% în 2018, 1,5% în 2019 și 1,7% în 2020.

Înăsprirea condițiilor pe piața forței de muncă și expirarea măsurilor care au frânat creșterea salariilor în unele țări în ultimii ani reprezintă factorii principali care stau la baza revigorării dinamicii costurilor cu forța de muncă pe parcursul orizontului de proiecție. Se preconizează că ritmul de creștere a remunerării pe salariat se va majora de la 1,7% în anul 2017 la 2,7% în anul 2020, cu o încetinire temporară în 2019. Aceasta din urmă reflectă conversia unei deduceri fiscale în Franța („CICE”) într-o reducere permanentă a contribuțiilor la asigurările sociale ale angajatorilor⁶. Dată fiind ameliorarea ciclică estimată a creșterii productivității, această structură a costurilor salariale implică o consolidare a dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă, de la 0,9% în 2017 la 1,8% în 2020. În termeni mai generali, se consideră că îmbunătățirea condițiilor pe piața forței de muncă din zona euro și creșterea deficitelor de forță de muncă în unele părți ale zonei euro se numără printre factorii importanți ai dinamizării anticipate a câștigurilor salariale. Totodată, necesitatea temperării majorărilor salariale în vederea redobândirii competitivității prin preț în unele țări în perioada ulterioară crizei și constrângerile salariale care au fost reprimite în perioada crizei din cauza rigidității la scădere a salariilor nominale ar trebui să se reducă treptat pe fondul continuării și extinderii redresării economice în țările din zona euro. Dincolo de aceasta, se poate preconiza că revigorarea semnificativă a inflației totale în 2017, comparativ cu ultimii trei ani, va contribui la intensificarea dinamicii salariale. Majorarea salariilor în sectorul public contribuie, de asemenea, la dinamizarea câștigurilor salariale totale pe parcursul orizontului de proiecție.

Se preconizează că marjele de profit se vor majora în prima parte a orizontului de proiecție într-un ritm relativ mai alert, în medie, decât cel consemnat pe parcursul anului precedent. Reducerea raportului de schimb generată de majorarea prețurilor petrolului a influențat marjele de profit în ultimele trimestre. Pe fondul disipării acestor efecte inhibitoare, se anticipează că marjele de profit vor consemna o expansiune relativ mai solidă decât cea înregistrată recent, fiind susținute de continuarea redresării economice. Totuși, se așteaptă ca majorarea estimată a dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă, precum și impozitele indirecte, să frâneze ritmul de creștere a marjelor de profit pe parcursul orizontului de proiecție.

⁶ Întrucât scăderea remunerării pe salariat și a costurilor unitare cu forța de muncă este, în mare măsură, compensată de creșterea corespunzătoare a marjelor de profit, se estimează că impactul asupra procesului de stabilire a prețurilor va fi limitat.

Presiunile din surse externe asupra prețurilor au cunoscut un reviriment în 2017 și se estimează că, pe parcursul orizontului de proiecție, se vor menține la valori pozitive, însă mai moderate decât cele consemnate recent.

Creșterea mai degrabă robustă a prețurilor de import înregistrată anul acesta reflectă revirimentul la nivelul prețurilor petrolului și al materiilor prime non-energetice. După anul 2017, se așteaptă o pierdere de ritm, asociată evoluțiilor mai moderate estimate ale prețurilor materiilor prime în cadrul orizontului de proiecție, precum și efectelor inhibitoare exercitate de recenta apreciere a euro. Cu toate acestea, pe parcursul orizontului de proiecție se preconizează o intensificare treptată a presiunilor asupra inflației de bază la nivel mondial, pe fondul creșterii costurilor de producție pe plan internațional în concordanță cu scăderea deficitului de cerere pe plan internațional.

Comparativ cu proiecțiile din luna septembrie 2017, perspectivele inflației IAPC au fost revizuite în sens ascendent cu 0,2 puncte procentuale pentru anul 2018, pentru perioada ulterioară nefiind aplicate revizuirii.

Revizuirea în sens ascendent a inflației totale pentru anul 2018 reflectă evoluții mai robuste ale componentelor „produse energetice” și „alimente” ale inflației IAPC, având în vedere datele recente care prezintă creșteri peste așteptări la nivelul acestor componente, ipotezele privind majorări ale prețurilor petrolului, precum și efecte în sensul creșterii generate de taxele pentru produsele energetice și produsele din tutun. Pe termen scurt, inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente este revizuită în sens descendent, parțial ca urmare a recentelor date negative neprevăzute.

3 Perspectivele fiscale

Se anticipează că, în medie, orientarea politicii fiscale în zona euro se va menține, în linii mari, neutră în cadrul orizontului de proiecție. Orientarea politicii fiscale este măsurată ca variație a soldului primar ajustat ciclic după excluderea asistenței din fonduri publice acordate sectorului financiar. În anul 2017, reducerea impozitelor directe și amplificarea transferurilor către gospodăriile populației sunt compensate în totalitate de majorarea impozitelor indirecte și de creșterea mai redusă a consumului administrațiilor publice. În anul 2018, orientarea fiscală este conturată îndeosebi de reducerea impozitelor directe și a contribuțiilor la asigurările sociale, precum și de ipoteza privind creșterea mai alertă a investițiilor publice, care sunt doar parțial compensate de mărirea impozitelor indirecte și de creșterea moderată a transferurilor către gospodăriile populației. Conform proiecțiilor, orientarea politicii fiscale va fi, în medie, neutră în perioada 2019-2020.

Pe parcursul orizontului de proiecție, se estimează că ponderea deficitului bugetar și cea a datoriei publice în PIB se vor înscrie pe o traiectorie descendentă. Proiecția fiscală presupune o scădere graduală a deficitului bugetar pe parcursul orizontului de proiecție, în principal ca urmare a ameliorării componentei ciclice și a reducerii plăților cu dobânzile. Soldul primar ajustat ciclic se va menține stabil pe parcursul orizontului de proiecție. Se estimează că ponderea datoriei publice în PIB va rămâne pe o pantă descendentă în cadrul orizontului de

proiecție, susținută de un diferențial favorabil între rata dobânzii aferentă datoriei publice și ritmul de creștere a PIB⁷, precum și de excedentul bugetar primar. Comparativ cu proiecțiile publicate în luna septembrie 2017, perspectivele privind deficitul bugetar sunt, în linii mari, neschimbate, în timp ce ponderea datoriei publice în PIB este relativ mai scăzută, reflectând în principal un diferențial mai favorabil între rata dobânzii aferentă datoriei publice și dinamica PIB atât în anul 2018, cât și în 2019.

Caseta 4

Analize ale sensibilității

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 pentru zona euro, analiza sensibilității proiecțiilor la traiectoriile alternative ale acestor ipoteze de bază poate contribui la evaluarea riscurilor asociate proiecțiilor. Această casetă analizează incertitudinile referitoare la unele ipoteze de bază utilizate în proiecții, precum și sensibilitatea proiecțiilor la aceste variabile.

1) O traiectorie alternativă a prețurilor petrolului

Potrivit modelelor alternative de evoluție a prețurilor petrolului, există riscul ca, pe parcursul orizontului de proiecție, acestea să fie superioare celor sugerate de cotațiile futures.

Ipotezele tehnice privind evoluțiile prețurilor petrolului care fundamentează proiecțiile de bază, construite pornind de la cotațiile futures, anticipează un profil descendent al cotațiilor petrolului, prețul țiteiului Brent situându-se la circa 57 USD/baril la sfârșitul anului 2020. Această traiectorie a cotațiilor futures este în concordanță cu avansul moderat al cererii mondiale de petrol, scenariu asociat dinamizării relativ modeste a redresării economiei mondiale. Cu privire la factorii care influențează oferta de petrol, deși extinderea acordului între OPEC și principalii producători din afara OPEC a avut loc la data de 30 noiembrie, după data-limită (22 noiembrie), aceasta a fost cel mai probabil inclusă în anticipațiile pieței. Totuși, se așteaptă ca reducerea producției din surse convenționale să fie parțial compensată de expansiunea producției de petrol din șisturi bituminoase în Statele Unite. O combinație de modele alternative utilizate de experții Eurosistemului⁸ pentru proiecția prețurilor petrolului pe parcursul orizontului de proiecție indică majorarea mai alertă a prețurilor petrolului decât s-a estimat în ipotezele tehnice, reflectând o tensionare mai rapidă decât s-a preconizat a raportului între cerere și ofertă. Materializarea unei traiectorii alternative a prețurilor petrolului, conform căreia acestea ar fi, până în anul 2020, cu 11% mai ridicate decât cele din proiecția de bază, ar reduce marginal creșterea PIB real, determinând în același timp o majorare ușor mai rapidă a inflației IAPC (cu 0,2 puncte procentuale atât în 2019, cât și în 2020).

2) O traiectorie alternativă a cursului de schimb

Această analiză a sensibilității vizează efectele consolidării în continuare a cursului de schimb al euro. Una dintre sursele posibile ale riscului de apreciere se referă la redresarea economică peste așteptări în zona euro. Scenariul se bazează pe cea de-a 75-a percentilă a

⁷ Diferențialul este calculat ca diferența dintre rata efectivă nominală a dobânzii aferentă datoriei publice și ritmul de creștere a PIB nominal.

⁸ A se vedea combinația de patru modele prezentată în articolul intitulat „Forecasting the price of oil”, Buletin economic, ediția a 4-a, BCE, 2015.

distribuției care are la bază densitățile implicite, pentru cursul de schimb, calculate în mediu neutru la risc folosind opțiuni cu suport USD/EUR la data de 22 noiembrie 2017. Această traiectorie implică o apreciere treptată a euro față de dolarul SUA la un curs de schimb de 1,36 USD/EUR în anul 2020, cu aproximativ 16% peste nivelul proiecției de bază pentru anul respectiv. Ipoteza corespunzătoare privind cursul de schimb efectiv nominal al euro derivă din periodicități istorice, potrivit cărora modificările cursului de schimb USD/EUR corespund unor variații ale cursului de schimb efectiv cu o elasticitate de 52%. Conform scenariului, media rezultatelor unei serii de modele macroeconomice elaborate de experți indică o dinamică a PIB real mai scăzută cu 0,2 puncte procentuale în 2018, cu 0,6 puncte procentuale în 2019 și cu 0,2 puncte procentuale în 2020. Rata inflației IAPC ar fi mai redusă cu 0,2, 0,5 și 0,6 puncte procentuale în anii 2018, 2019, și respectiv, 2020. Ar trebui menționat faptul că aceste efecte estimate asupra ritmului de creștere economică și asupra inflației se aplică numai în eventualitatea unui șoc pur exogen al cursului de schimb.

Caseta 5

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, proiecțiile utilizează metode diverse (în parte neprecizate) pentru stabilirea ipotezelor privind variabilele fiscale, financiare și externe, inclusiv cotațiile petrolului și ale altor materii prime. Totodată, există diferențe între prognoze în ceea ce privește metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare (a se vedea tabelul).

După cum se arată în tabel, prognozele altor instituții care sunt disponibile în prezent privind creșterea PIB real și inflația IAPC se încadrează în intervalele de variație prevăzute de proiecțiile experților Eurosistemului (menționate între paranteze pătrate în tabel).

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

(variații procentuale anuale)

	Data publicării	Creșterea PIB			Inflația IAPC		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Proiecțiile experților Eurosistemului	decembrie 2017	2,3 [1,7-2,9]	1,9 [0,9-2,9]	1,7 [0,6-2,8]	1,4 [0,9-1,9]	1,5 [0,7-2,3]	1,7 [0,8-2,6]
Comisia Europeană	noiembrie 2017	2,1	1,9	-	1,4	1,6	-
OCDE	noiembrie 2017	2,1	1,9	-	1,5	1,7	-
Barometrul zonei euro	noiembrie 2017	2,0	1,7	1,5	1,4	1,6	1,8
Previziunile Consensus Economics Forecasts	decembrie 2017	2,1	1,5	1,3	1,4	1,5	1,7
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (Survey of Professional Forecasters)	octombrie 2017	1,9	1,7	-	1,4	1,6	-
FMI	octombrie 2017	1,9	1,7	1,6	1,4	1,7	1,8

Sursa: Previziunile economice europene ale Comisiei Europene, toamna anului 2017; *IMF World Economic Outlook*, 10 octombrie 2017; *OECD Economic Outlook*, noiembrie 2017; previziunile *Consensus Economics Forecasts*, decembrie 2017; *MJEconomics for the Euro Zone Barometer*, noiembrie 2017 și Sondajul BCE în rândul specialiștilor în prognoză (*Survey of Professional Forecasters*), octombrie 2017.

Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului și ale experților BCE, 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, 2017

Adresa poștală: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Telefon: +49 69 1344 0

Website: www.ecb.europa.eu

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

ISSN 2529-4806 (pdf)

Număr catalog UE QB-CF-17-002-RO-N (pdf)