



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

## PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 27 mai 2010, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro<sup>1</sup>. În ceea ce privește PIB real, stimulat de perspectivele de relansare economică la nivel mondial, se anticipează că ritmul mediu anual de creștere a acestuia va fi cuprins între 0,7% și 1,3% în anul 2010 și între 0,2% și 2,2% în anul 2011. Se estimează că inflația se va menține la un nivel moderat în cadrul orizontului de proiecție, dinamica acesteia fiind temperată de decelerarea activității economice în zona euro. Se așteaptă ca ritmul mediu de creștere a inflației IAPC totale să se situeze între 1,4% și 1,6% în anul 2010 și între 1,0% și 2,2% în anul 2011.

### 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 energiei și ale materiilor prime non-energetice se bazează pe anticipațiile pieței în perioada încheiată la data de referință de 20 mai 2010<sup>1</sup>. Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt este de natură pur tehnică. Aceste rate sunt măsurate prin EURIBOR la 3 luni, anticipațiile pieței bazându-se pe ratele dobânzilor *futures*. Metodologia oferă un nivel mediu al ratelor dobânzilor pe termen scurt de 0,8% pentru anul 2010 și de 1,1% pentru anul 2011. 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 3,9% în anul 2010 la 4,2% în anul 2011. Proiecția de bază ia în considerare recenta ameliorare a condițiilor de finanțare și estimează că *spread*-urile aferente dobânzilor la credite în raport cu ratele dobânzilor menționate anterior se vor reduce ușor în cadrul orizontului de proiecție. În mod similar, se așteaptă relaxarea treptată, în cadrul aceluiași orizont, a condițiilor de creditare. În privința prețurilor materiilor prime, în funcție de trendul indus de prețurile contractelor *futures* în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se preconizează că prețurile petrolului vor atinge o valoare medie de 79,5 USD/baril în anul 2010 și de 83,7 USD/baril în anul 2011. Se estimează că prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice se vor majora cu 17,9% în anul 2010 și cu numai 1,2% în 2011.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se preconizează că acestea se vor menține, pe parcursul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de 10 zile lucrătoare încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,30 EUR/USD în anul 2010 și de 1,26 EUR/USD în 2011, precum și un curs de schimb efectiv al euro care se depreciază, în medie, cu 6,4% în anul 2010 și cu 1,8% în 2011.

<sup>1</sup> Ipotezele privind prețurile petrolului și alimentelor se bazează pe cotațiile *futures* până la sfârșitul anului 2011. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile vor urma tendința cotațiilor *futures* până la finele 2010, iar ulterior acestea vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

<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 proceduri și metode sunt oferite 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, calculate 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.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 27 mai 2010. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către administrațiile publice centrale și care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

## CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Perspectivile economice mondiale au continuat să se amelioreze mai puternic decât se anticipase în proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2010. Privind în perspectivă, se așteaptă încetinirea temporară a ritmului de creștere economică la nivel mondial în a doua jumătate a anului 2010, reflectând atenuarea efectelor unor factori precum măsurile de stimulare și refacerea stocurilor, care au susținut inițial redresarea economică. Conform proiecțiilor, activitatea economică mondială va fi susținută ulterior de normalizarea condițiilor financiare și ameliorarea, într-o oarecare măsură, a nivelului încrederii și a pieței forței de muncă. Se estimează că ritmul de creștere economică pe plan mondial se va menține, în perioada 2010-2011, la un nivel inferior tendințelor anterioare, dat fiind faptul că mai ales economiile dezvoltate consemnează o redresare moderată în urma crizei financiare. Se preconizează că PIB real mondial în țările din afara zonei euro va crește cu 4,7% în anul 2010 și cu 4,1% în anul 2011. Ritmul de creștere economică pe piețele de export ale zonei euro este proiectat să se situeze la 8,6% în anul 2010 și 6,0% în anul 2011.

## PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

PIB real a înregistrat o creștere modestă în trimestrul I 2010. Datele disponibile indică o contribuție substanțială a stocurilor la ritmul de creștere, în timp ce expansiunea cererii interne a cunoscut o moderare sub influența altor factori precum eliminarea stimulentei guvernamentale destinate achizițiilor de automobile și condițiile meteorologice nefavorabile. În trimestrul II 2010, ritmul de creștere a PIB real este proiectat a fi considerabil mai robust, beneficiind, printre altele, de redresarea activității în domeniul construcțiilor. Cu toate acestea, se estimează că, în cea de-a doua jumătate a anului 2010, expansiunea se va menține moderată, pe fondul atenuării efectelor unor factori precum stimulentele fiscale și redresarea stocurilor, care au dinamizat temporar creșterea economică în faza inițială a redresării economiei. În perspectivă, se anticipează consolidarea avansului economic, favorizată de revirimentul cererii interne. Se preconizează că efectele întârziate ale măsurilor de politică monetară și ale eforturilor semnificative de a restabili funcționarea sistemului financiar vor susține activitatea economică pe întregul orizont de proiecție. Cu toate acestea, se anticipează menținerea, în anii 2010-2011, a unor ritmuri de creștere inferioare celor înregistrate anterior perioadei de recesiune, în contextul unei nevoi constante de redimensionare a bilanțurilor în diverse sectoare, consumul privat fiind temperat de nivelurile ridicate ale șomajului, economisirea în scop precautionar și creșterea modestă a veniturilor. De asemenea, proiecțiile iau în considerare și ajustările fiscale în curs, destinate restabilirii și consolidării încrederii în sustenabilitatea pe termen mediu. În termeni anuali, după scăderea de 4,1% în 2009, se estimează majorarea PIB real cu 0,7% până la 1,3% în anul 2010 și cu 0,2% până la 2,2% în 2011.

Mai precis, în ceea ce privește componentele interne ale PIB, se așteaptă ca investițiile private în obiective nerezidențiale să se mențină la un nivel relativ scăzut în cursul anului 2010, datorită gradului redus de utilizare a capacităților de producție, perspectivelor nefavorabile și incerte privind cererea, rentabilității scăzute și constrângerilor de finanțare. Ulterior, acestea se vor redresa marginal. După manifestarea unei ușoare volatilități pe termen scurt legate de condițiile meteorologice în primele luni ale anului 2010, proiecțiile indică menținerea unei dinamici temperate a investițiilor private în obiective rezidențiale ca urmare a actualelor corecții pe piețele imobiliare ale unor țări. În concordanță cu pachetele de măsuri fiscale anunțate de unele țări din zona euro și anularea lor ulterioară, se estimează că investițiile publice în termeni reali se vor stabili în cursul anului 2010 și vor scădea considerabil în anul 2011.

Conform anticipațiilor, consumul privat va înregistra un ritm de creștere modest în anul 2010, care se va intensifica treptat în anul 2011. Se preconizează că veniturile reale vor fi temperate în general de dinamica anticipată scăzută de ocupare a forței de muncă. Totodată, se anticipează că rata de economisire

se va menține la niveluri net superioare celor înregistrate anterior perioadei de criză financiară, dată fiind persistența unor economii în scop precautionar, într-un context marcat de un grad sporit de incertitudine economică și perspective modeste privind dinamica veniturilor. Cu toate acestea, se așteaptă o ușoară reducere a ratei de economisire, dată fiind ameliorarea treptată a situației economice.

**Tabel 1 Proiecții macroeconomice pentru zona euro**

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

	2009	2010	2011
IAPC	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
PIB real	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Consumul privat	-1,2	-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
Consumul administrațiilor publice	2,6	0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
Formarea brută de capital fix	-10,8	-3,4 – -1,2	-2,1 – 2,7
Exportul de bunuri și servicii	-13,2	5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
Importul de bunuri și servicii	-12,0	3,8 – 7,0	0,4 – 6,8

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

2) Datele includ toate cele 16 țări ale zonei euro.

Exporturile zonei euro au consemnat o revigorare către sfârșitul anului 2009 și s-au reintensificat considerabil în primele luni ale anului 2010. Redresarea exporturilor continuă pe parcursul orizontului de proiecție, fiind determinată de cererea externă și de creșterea competitivității. Prin urmare, conform proiecțiilor, schimburile comerciale nete vor deține o contribuție pozitivă la creșterea PIB atât în anul 2010, cât și în anul 2011.

Reflectând decalajele de ajustare la scăderea drastică a producției înregistrată până la jumătatea anului 2009, precum și redresarea anticipată temperată a activității economice, însoțită de rigiditatea în sensul scăderii a salariilor, se estimează că rata șomajului va crește până în primele luni ale anului 2011, după care se va stabiliza.

Conform anticipațiilor, potențialul de creștere va fi modest, în mare parte ca urmare a impactului crizei, înregistrând totuși o redresare marginală pe parcursul orizontului de proiecție, pe fondul sporirii șomajului structural, al unor rate mai reduse de participare pe piața forței de muncă și al reducerii semnificative a investițiilor, cu efecte asupra stocului de capital. Magnitudinea acestor efecte este totuși foarte incertă, iar proiecțiile privind potențialul de creștere și, prin urmare, deviația PIB sunt caracterizate de incertitudini mai pronunțate decât în mod obișnuit. Totuși, se așteaptă ca deviația PIB estimată să se reducă ușor, menținându-se însă la o valoare negativă în cadrul orizontului de proiecție.

## PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

După majorarea puternică din luna martie 2010, inflația totală calculată pe baza IAPC este proiectată să crească ușor și în semestrul II 2010, în principal ca urmare a efectelor de bază asociate reducerilor anterioare ale prețurilor alimentelor. Se anticipează că inflația va consemna ulterior o temperare ușoară, în concordanță cu diminuarea anticipată a ritmului de creștere a prețurilor energiei. În schimb, se estimează intensificarea treptată a dinamicii IAPC, exclusiv alimente și energie, în cadrul orizontului de proiecție ca urmare a ameliorărilor înregistrate de activitatea economică și pe piața forței de muncă. Se preconizează o rată medie anuală a inflației cuprinsă între 1,4% și 1,6% în anul 2010 și între 1,0% și 2,2% în anul 2011.

Mai precis, se estimează că presiunile exercitate de prețurile externe se vor intensifica în anul 2010, reflectând în mare măsură evoluția anticipată a prețurilor materiilor prime și deprecierea monedei euro, și se vor diminua în anul 2011. În ceea ce privește presiunile la nivelul prețurilor interne, se estimează că

ritmul de creștere a remunerării pe oră va consemna o diminuare substanțială în anul 2010. Ulterior, se anticipează numai o majorare treptată și moderată a acestuia. Coroborată cu redresarea puternică anticipată a productivității muncii, această dinamică temperată a salariilor presupune decelerarea considerabilă a ritmurilor de creștere a costului unitar cu forța de muncă în anul 2010, urmată de o ușoară revigorare. Conform proiecțiilor, marjele de profit se vor redresa semnificativ în anul 2010, continuând să se accelereze ulterior într-un ritm constant, susținute de revirimentul activității economice și de perspectivele modeste ale majorărilor salariale.

## COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA MARTIE 2010

În ceea ce privește creșterea PIB real, intervalele de variație proiectate pentru anul 2010 au fost ajustate în sens ascendent, comparativ cu cele publicate în Buletinul lunar - martie 2010, reflectând o cerere mai robustă pe termen scurt decât se anticipase anterior. În același timp, intervalul de variație pentru 2011 s-a înscris pe un trend descrescător, reflectând în principal ajustări în sens descendent ale perspectivelor cererii interne.

Referitor la inflația IAPC, intervalul de variație proiectat pentru anul 2010 este apropiat de limita superioară a intervalului publicat în luna martie, în timp ce intervalul pentru 2011 se situează la cote ușor mai ridicate față de proiecțiile anterioare. Revizuirea în sens ascendent se datorează în principal efectelor unor ipoteze mai solide privind prețurile în euro ale materiilor prime.

**Tabel 2** Comparatie cu proiecțiile din luna martie 2010

(variații procentuale anuale medii)

	2010	2011
PIB real – martie 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
PIB real – iunie 2010	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
IAPC – martie 2010	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
IAPC – iunie 2010	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2

## Caseta 2

### PROGNOZE ALE ALTOR INSTITUȚII

Atât organizații internaționale, cât și instituții din sectorul privat au pus la dispoziție o serie de prognoze pentru zona euro. Totuși, acestea nu sunt strict comparabile una cu cealaltă sau cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții Eurosistemului, pentru că au fost finalizate la momente diferite. În plus, se folosesc metode diferite (în parte nespecificate) în vederea obținerii de ipoteze pentru variabilele fiscale, financiare și externe, inclusiv pentru prețurile petrolului și ale altor materii prime. În cele din urmă, în cadrul diferitelor prognoze, există diferențe între metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare (a se vedea tabelul de mai jos).

Potrivit prognozelor puse în prezent la dispoziție de alte instituții, se anticipează că ritmul de creștere a PIB real în zona euro se va poziționa între 0,9% și 1,2% în anul 2010 și între 1,5% și 1,8% în anul 2011. Toate proiecțiile se situează în cadrul intervalelor de variație specificate în proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce privește inflația, prognozele disponibile de la alte instituții anticipează că rata anuală medie a inflației IAPC se va situa între 1,1% și 1,5%, în anul 2010 și între 1,0% și 1,7% în anul 2011. Aceste

prognoze privind inflația sunt, în linii mari, în concordanță cu intervalele de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului.

**Tabel Comparația proiecțiilor 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	2010	2011
FMI	aprilie 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	aprilie 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Comisia Europeană	mai 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	mai 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OCDE	mai 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Proiecții ale experților Eurosistemului	iunie 2010	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, primăvara anului 2010; *IMF World Economic Outlook*, aprilie 2010; *OECD Economic Outlook*, mai 2010; *Consensus Economics Forecasts* și *Survey of Professional Forecasters*.

Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, cât și prognozele OCDE prezintă ritmul anual de creștere ajustat cu numărul zilelor lucrătoare, în timp ce Comisia Europeană și FMI prezintă ritmul anual de creștere neajustat cu numărul zilelor lucrătoare pe an. Celelalte prognoze nu specifică dacă datele sunt ajustate sau nu cu numărul zilelor 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.