



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

Casetă

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR BCE

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 23 februarie 2007, experții BCE au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro¹. În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creștere între 2,1 la sută și 2,9 la sută în anul 2007 și între 1,9 la sută și 2,9 la sută în anul 2008. Ritmul mediu de creștere a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) este proiectat să se situeze între 1,5 la sută și 2,1 la sută în anul 2007 și între 1,4 la sută și 2,6 la sută în anul 2008.

Ipoteze tehnice privind ratele dobânzilor, cursurile de schimb, prețul petrolului și politicile fiscale

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor și la prețurile petrolului și ale materiilor prime non-energetice se bazează pe așteptările pieței în perioada încheiată la data de 13 februarie 2007. În ceea ce privește ratele dobânzilor pe termen scurt măsurate prin EURIBOR la trei luni, așteptările pieței sunt cuantificate pe baza ratelor dobânzilor forward, reflectând curba randamentelor la data încheierii perioadei de referință². Aceasta presupune o majorare față de nivelul de 3,8 la sută înregistrat la mijlocul lunii februarie până la valori medii de 4,2 la sută în anul 2007 și 4,3 la sută în anul 2008. Așteptările pieței în privința randamentelor nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la zece ani indică o stagnare în jurul nivelului de 4,1 la sută înregistrat la mijlocul lunii februarie, cu o medie de 4,2 la sută în anii 2007 și 2008. În funcție de trendul imprimat de prețurile contractelor futures pe perioada de două săptămâni încheiată la data de 13 februarie 2007, se preconizează că prețurile petrolului, calculate ca medie anuală, vor atinge valoarea de 59,9 USD/baril în anul 2007 și 63,4 USD/baril în anul 2008. Se așteaptă ca prețurile materiilor prime non-energetice exprimate în USD să se majoreze cu 14,5 la sută în anul 2007 și 5,0 la sută în anul 2008 (medie anuală).

Conform ipotezei tehnice, cursurile de schimb bilaterale vor rămâne nemodificate, de-a lungul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de 13 februarie 2007. Aceasta implică un curs de schimb de 1,30 EUR/USD și un curs de schimb efectiv al euro mai mare cu 1,7 la sută față de media consemnată în anul 2006.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro și includ toate măsurile deja aprobate de parlament sau care au fost prezentate în detaliu și care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

Ipoteze privind contextul internațional

Se anticipează că mediul extern zonei euro va rămâne favorabil în cadrul orizontului de proiecție. În SUA, avansul PIB real se estimează că va înregistra o relativă încetinire față de anii anteriori. Se anticipează că majorarea PIB real în țările asiatice cu economii emergente va rămâne mult superioară mediei la nivel mondial. De asemenea, în majoritatea celorlalte economii mari se așteaptă menținerea ritmului dinamic de creștere.

¹ Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE le completează pe cele ale experților Eurosistemului care sunt elaborate în comun, cu frecvență semestrială, de către experții BCE și cei ai BCN din zona euro. Metodele utilizate sunt în conformitate cu cele ale proiecțiilor experților Eurosistemului și sunt descrise în documentul intitulat *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, publicat de BCE în luna iunie 2001. În vederea evidențierii incertitudinilor referitoare la aceste proiecții, rezultatele aferente fiecărei variabile sunt prezentate ca intervale de variație, care se calculează pe baza diferențelor dintre rezultatele efective și proiecțiile elaborate în ultimii ani. Amplitudinea acestor intervale este egală cu dublul valorii absolute medii a acestor diferențe.

² Această casetă cuprinde o notă metodologică referitoare la eventualele diferențe dintre ipotezele asupra ratelor dobânzilor pe termen scurt utilizate în cadrul proiecțiilor și ratele dobânzii *futures* pe EURIBOR.

În ansamblu, creșterea anuală a PIB real din afara zonei euro este estimată să atingă o medie de circa 5,1 la sută în anul 2007 și 5,0 la sută în anul 2008. Ritmul de creștere economică pe piețele de export ale zonei euro este proiectat în jurul valorii de 5,5 la sută în anul 2007 și 6,9 la sută în anul următor.

Proiecții ale creșterii PIB real

Ca urmare a creșterii record a PIB real din zona euro în anul 2006 și ținând seama de estimarea preliminară a Eurostat pentru ultimul trimestru al anului, care indică un ritm de creștere de 0,9 la sută față de trimestrul anterior, se estimează că PIB va înregistra, de-a lungul orizontului de proiecție, ritmuri trimestriale de creștere de aproximativ 0,6 la sută. În aceste condiții, se estimează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real va fluctua între 2,1 la sută și 2,9 la sută în anul 2007 și între 1,9 la sută și 2,9 la sută în anul 2008. Între factorii determinanți ai acestei evoluții, se anticipează că majorarea exporturilor va continua să stimuleze activitatea economică, în pofida unor pierderi de competitivitate, având în vedere faptul că cererea externă este proiectată să crească în continuare cu un ritm alert. Proiecția indică o intensificare a consumului privat, într-un ritm similar creșterii venitului disponibil real, evoluție susținută cu precădere de o ameliorare a condițiilor pe piața forței de muncă. Expansiunea formării brute de capital fix se estimează că va fi în continuare dinamică, în contextul menținerii unor condiții de finanțare favorabile, al înregistrării unui nivel ridicat al profitului și al perspectivelor încurajatoare privind cererea.

Tabel A: Proiecții macroeconomice pentru zona euro

(variație procentuală, medii anuale)^{1), 2)}

	2006	2007	2008
IAPC	2,2	1,5 – 2,1	1,4 – 2,6
PIB real	2,8	2,1 – 2,9	1,9 – 2,9
Consumul privat	2,0	1,8 – 2,4	1,6 – 3,0
Consumul public	2,3	0,8 – 1,8	1,0 – 2,0
Formarea brută de capital fix	4,9	2,4 – 5,0	1,9 – 5,1
Export (bunuri și servicii)	8,3	4,7 – 7,7	4,1 – 7,3
Import (bunuri și servicii)	7,9	3,7 – 7,1	4,2 – 7,6

1) Intervalele de variație pentru fiecare variabilă și orizont de proiecție se bazează pe diferența medie absolută dintre rezultatele efective și proiecțiile anterioare elaborate de băncile centrale din zona euro. Proiecțiile privind PIB real și componentele acestuia se referă la date statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare. Proiecțiile privind exportul și importul includ schimburile comerciale efectuate între țările din zona euro.

2) Slovenia este inclusă în zona euro începând cu anul 2007. Variațiile procentuale anuale pentru anul 2007 se bazează pe o structură a zonei euro care include Slovenia încă din anul 2006. Pondere Slovenia în PIB al zonei euro este de circa 0,3 la sută.

Proiecții ale prețurilor și costurilor

Ritmul mediu de creștere a IAPC este proiectat să se cifreze între 1,5 la sută și 2,1 la sută în anul 2007 și între 1,4 la sută și 2,6 la sută în anul 2008. Conform ipotezelor privind prețul petrolului, decurgând din prețurile petrolului aferente contractelor futures actuale, contribuția prețurilor mai mari ale energiei și materiilor prime, exclusiv petrolul, la evoluția prețurilor de consum se estimează că va fi relativ nesemnificativă. Totodată, se anticipează că majorările salariale vor consemna un trend relativ ascendent în cadrul orizontului de proiecție. Având în vedere estimarea conform căreia sporul înregistrat la nivelul productivității muncii se va menține relativ stabil, creșterea costurilor unitare cu forța de muncă se va intensifica în cadrul orizontului de proiecție. În anul 2007, un determinant principal al inflației măsurate prin IAPC îl constituie impozitele indirecte (cu o contribuție agregată la nivelul zonei euro de 0,5 puncte procentuale la inflația IAPC). În schimb, proiecția pentru anul 2008 nu prevede efecte generate de impozitele indirecte. În cele din urmă, proiecțiile IAPC se bazează pe anticiparea unei creșteri în continuare susținute, deși în scădere ușoară, a marjelor de profit.

Comparație cu proiecțiile din luna decembrie 2006

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului publicate în Buletinul lunar – decembrie 2006, intervalele de variație indicate pentru creșterea PIB real în anii 2007 și 2008 au fost revizuite ușor în sens ascendent, reflectând în special evoluția pozitivă a PIB în a doua jumătate a anului 2006 și prețuri ale energiei mai mici decât cele estimate anterior.

Noul interval de variație proiectat pentru ritmul anual de creștere a IAPC în anul 2007 se situează în partea inferioară a culoarului aferent proiecțiilor din luna decembrie 2006, în principal ca urmare a ipotezei unor prețuri mai mici ale energiei. Intervalul proiectat pentru anul 2008 a fost revizuit în sens ascendent, reflectând ipoteza potrivit căreia presiunile salariale vor fi relativ mai puternice decât cele estimate în cadrul proiecțiilor din luna decembrie 2006.

Tabel B: Comparație cu proiecțiile din luna decembrie 2006

(variație procentuală, medii anuale)

	2006	2007	2008
PIB real – decembrie 2006	2,5 – 2,9	1,7 – 2,7	1,8 – 2,8
PIB real – martie 2007	2,8	2,1 – 2,9	1,9 – 2,9
IAPC – decembrie 2006	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,3 – 2,5
IAPC – martie 2007	2,2	1,5 – 2,1	1,4 – 2,6

Notă metodologică referitoare la ipotezele privind ratele dobânzilor pe termen scurt utilizate în cadrul proiecțiilor

Ipotezele privind ratele dobânzilor pe termen scurt utilizate în cadrul proiecțiilor macroeconomice elaborate de experții Eurosistemului/BCE reprezintă rate forward la 3 luni, calculate pe baza curbei randamentelor obligațiunilor cu cupon zero estimată prin metoda Nelson-Siegel-Svensson, metodă frecvent utilizată de băncile centrale pentru estimarea curbelor randamentelor³.

Prin urmare, aceste ipoteze privind ratele dobânzilor pot fi diferite într-o anumită măsură de ratele dobânzilor futures pe EURIBOR, utilizate frecvent de participanții pe piață ca indicatori ai viitoarelor rate ale dobânzilor pe termen scurt. BCE a optat pentru ratele dobânzilor forward, deoarece contractele futures EURIBOR sunt lichide numai pe un orizont de maximum 3 ani, în timp ce pentru anumite simulări de modele sunt necesare ratele dobânzilor pe termen scurt pe un orizont de 10 ani. De asemenea, curba randamentelor pe un orizont de 10 ani este necesară și pentru un calcul bine fundamentat al ipotezelor privind ratele dobânzilor pe termen scurt și ratele dobânzilor pe termen lung în cadrul proiecției.

Diferențele dintre ratele dobânzilor forward și cele futures se datorează mai ales convențiilor diferite de cotație pentru ratele dobânzilor futures pe EURIBOR și ratele dobânzilor swap cu cupon zero furnizate de Reuters, care sunt utilizate ca input pentru stabilirea unei curbe swap pentru zona euro pe baza metodei Nelson-Siegel-Svensson. Diferențele se referă în special la convențiile de calcul și la cele privind numărul de zile.

În ceea ce privește convențiile de calcul, ratele dobânzilor aferente unei perioade mai mici de un an (ex. ratele dobânzilor forward la 3 luni) sunt în general exprimate în termeni anuali și trebuie anualizate. Ratele dobânzilor forward utilizate de experții BCE sunt calculate ca rate compuse, ceea ce presupune că acestea iau în calcul „dobânda la dobândă”. În schimb, ratele dobânzilor EURIBOR sunt utilizate ca rate simple, care sunt inferioare celor compuse comparabile (cu aproximativ 5 puncte de bază la nivelul actual al ratelor dobânzilor).

³ A se vedea *Zero-coupon yield curves: technical documentation*, BIS Papers No 25, Banca Reglementelor Internaționale, 2005.

O altă convenție importantă în privința ratelor dobânzilor se referă la durata presupusă a unui an. Ratele dobânzilor swap cu cupon zero furnizate de Reuters sunt de tipul efectiv/efectiv. Aceasta înseamnă că o anumită perioadă este anualizată, presupunând că un an are 365 de zile (sau 366 de zile în cazul anilor bisecți). În schimb, ratele dobânzilor EURIBOR sunt de tipul efectiv/360 și, prin urmare, sunt ușor mai scăzute decât ratele dobânzilor cu cupon zero comparabile (circa 6 puncte de bază în prezent).

În ansamblu, datorită diferenței dintre convențiile de cotație, ipotezele privind ratele dobânzilor utilizate în proiecții sunt în prezent cu aproximativ 10 puncte de bază superioare ratelor dobânzilor futures pe EURIBOR. În aceste condiții, trebuie subliniat din nou faptul că aceste ipoteze privind ratele dobânzilor sunt calculate automat, pe baza curbei randamentelor și nu încorporează un raționament subiectiv.

© Banca Centrală Europeană, 2007

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germania

Adresa poștală: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germania

Telefon: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Website: <http://www.ecb.int>

Toate drepturile rezervate.

Reproducerea informațiilor în scopuri necomerciale și educaționale este permisă numai cu indicarea sursei.