



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

Casetă

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR BCE

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 14 februarie 2008, 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 1,3% și 2,1% în anul 2008 și între 1,3% și 2,3% în anul 2009. Ritmul mediu de creștere a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) este proiectat să se situeze între 2,6% și 3,2% în anul 2008 și între 1,5% și 2,7% în anul 2009.

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 14 februarie 2008. 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 referință. Acestea presupun un nivel general mediu de 4,2% pentru anul 2008 și de 3,5% pentru anul 2009². Această ipoteză este de natură pur tehnică. Așteptările pieței în privința randamentelor nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la zece ani indică un nivel mediu de 4,3% în anul 2008 și de 4,5% în anul 2009. Proiecția de bază include, de asemenea, ipoteza conform căreia, în cadrul orizontului de proiecție, *spread*-urile asociate dobânzilor la creditele pe termen lung vor reflecta gradul sporit de conștientizare a riscurilor, observat recent pe piețele financiare. În funcție de trendul imprimat de prețurile contractelor *futures* în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se preconizează că prețurile petrolului, calculate ca medie anuală, vor atinge valoarea de 90,6 USD/baril în anul 2008 și 89,1 USD/baril în anul 2009. Se așteaptă ca prețurile materiilor prime non-energetice exprimate în USD să se majoreze cu 12,7% în anul 2008 și cu 6,1% în anul 2009 (medie anuală).

Conform ipotezei tehnice, cursurile de schimb bilaterale vor rămâne neschimbate de-a lungul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,47 EUR/USD în 2008 și de 1,46 EUR/USD în 2009 și un curs de schimb efectiv al euro mai mare cu 3,6% în anul 2008 față de media consemnată în anul 2007 și cu 0,2% mai scăzut în anul 2009, comparativ cu media înregistrată în anul 2008.

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 preconizează că decelerarea de ritm înregistrată de economia Statelor Unite, precum și de alte economii dezvoltate va avea un impact nefavorabil asupra perspectivelor privind expansiunea economică globală, reflectând, de asemenea, efectele turbulențelor pe piețele financiare. Cu toate acestea, se anticipează că sporirea proiectată a cererii interne pe piețele emergente și îmbunătățirea raportului de schimb comercial, generată de prețurile ridicate ale materiilor prime, în țările exportatoare de materii prime, vor amortiza nivelul în general scăzut al cererii. În ansamblu,

¹ Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE le completează pe cele ale experților Eurosistemului care sunt elaborate în comun de către experții BCE și cei ai BCN din zona euro și care au frecvență semestrială. 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. Totuși, dată fiind conjunctura actuală, pe fondul evoluțiilor recente de pe piețele financiare, se presupune că incertitudinile referitoare la aceste proiecții sunt mai mari decât în mod obișnuit.

² Așteptările pieței se măsoară prin rate *forward* care pot devia ușor de la ratele dobânzii *futures* pe EURIBOR. A se vedea nota metodologică din caseta intitulată „Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE” din Buletinul lunar – martie 2007.

după ce a atins nivelul de 5,7% în anul 2007, se estimează o încetinire a ritmului anual de creștere a PIB real în afara zonei euro până la 4,6% în 2008 și o redresare treptată în 2009. Se anticipează reducerea ritmului de creștere a exporturilor pe piețele din afara zonei euro de la nivelul de 6,2% în anul 2007 la 5,5% în 2008, urmată de o revenire la 6,2% în anul 2009.

Proiecții privind creșterea PIB real

După doi ani de creștere peste estimări, se preconizează o moderare a ritmului de creștere a PIB real în zona euro în anul 2008, sub influența evoluțiilor înregistrate de cererea externă, a turbulențelor continue pe piețele financiare și a majorării prețurilor materiilor prime. Prin urmare, după ce a atins nivelul de 2,6% în anul 2007, ritmul de creștere mediu anual al PIB real este așteptat să se situeze între 1,3% și 2,1% în 2008 și între 1,3% și 2,3% în 2009. Temperarea proiectată reflectă creșterea modestă a exporturilor și a cererii interne. Decelerarea anticipată a dinamicii cererii externe și aprecierea anterioară a euro atenuază ritmul de creștere a exporturilor în zona euro, care, alături de creșterea moderată a profiturilor și de înăsprirea condițiilor de finanțare, pot duce, conform previziunilor, la un declin al dinamicii investițiilor. Se estimează că evoluțiile nefavorabile ale prețurilor materiilor prime vor afecta consumul privat, ceea ce are consecințe asupra venitului real disponibil.

Tabel A: Proiecții macroeconomice pentru zona euro

(variații procentuale anuale medii)^{1), 2)}

	2007	2008	2009
IAPC	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7
PIB real	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
Consumul privat	1,6	1,1-1,7	1,0-2,4
Consumul administrațiilor publice	1,9	1,1-2,1	1,0-2,0
Formarea brută de capital fix	4,6	0,5-3,1	0,2-3,4
Exportul de bunuri și servicii	5,7	2,6-5,6	3,1-6,3
Importul de bunuri și servicii	4,9	2,0-5,4	2,9-6,3

1) Proiecțiile privind PIB real și componentele acestuia se referă la date statistice ajustate în funcție de numărul zilelor lucrătoare. Proiecțiile privind exportul și importul includ schimburile comerciale efectuate între țările din zona euro.

2) Proiecțiile includ Cipru și Malta ca țări participante la zona euro în intervalele de proiecție stabilite pentru anii 2008 și 2009. Variațiile procentuale anuale pentru anul 2008 se bazează pe o configurație a zonei euro care include Cipru și Malta încă din 2007. Ponderile deținute de Cipru și Malta în PIB al zonei euro sunt de aproximativ 0,2% și, respectiv, 0,1%.

Proiecții ale prețurilor și costurilor

În urma recente creșteri a inflației, până la 3,2% în luna ianuarie 2008, ritmul mediu de creștere a IAPC total este proiectat să se situeze între 2,6% și 3,2% în 2008. Ritmul anual ridicat al inflației pe parcursul anului 2008 este în principal legat de creșterile prețurilor energiei și alimentelor. Pe baza prețurilor la energie și alimente aferente contractelor *futures* actuale, în cursul anului 2008, se anticipează o diminuare a presiunilor generate de prețurile materiilor prime. În ceea ce privește presiunile la nivelul prețurilor interne, proiecțiile au la bază o ușoară creștere salarială în 2008, reflectând majorările la nivelul contractelor colective, în special în sectorul public. Ca urmare a acestui fapt, se anticipează o creștere mai puternică a costului unitar cu forța de muncă, iar nivelul productivității muncii este proiectat să se mențină relativ stabil pe întreg parcursul anului 2008. Se estimează totuși că efectele în sens ascendent privind intensificarea presiunilor referitoare la costul unitar cu forța de muncă vor fi compensate de câștiguri mai scăzute la nivelul marjelor de profit în 2008, conform perspectivei unei activități economice mai reduse. În anul 2009 se anticipează că inflația se va situa între 1,5% și 2,7%. La baza acestei proiecții se află ipoteza conform căreia, în 2009, ritmul de creștere a salariilor se va menține la un nivel în general stabil.

Comparație cu proiecțiile din luna decembrie 2007

În comparație cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, publicate în Buletinul lunar – decembrie 2007, intervalele de variație proiectate pentru creșterea PIB real în anii 2008 și 2009 au fost ajustate în sens descendent, reflectând efectele cererii externe scăzute proiectate pentru zona euro, presiunile mai puternice exercitate de prețurile materiilor prime și impactul evoluțiilor de pe piețele financiare.

Intervalele proiectate pentru ritmul anual de creștere a IAPC total în anii 2008 și 2009 au fost revizuite în sens ascendent, reflectând în principal inflația la nivelul componentelor energie și alimente și posibilitatea manifestării unor presiuni asociate costurilor unitare cu forța de muncă relativ mai ridicate decât cele prevăzute în proiecțiile din luna decembrie 2007.

Tabel B: Comparație cu proiecțiile din luna decembrie 2007

(variații procentuale anuale medii)

	2007	2008	2009
PIB real – decembrie 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
PIB real – martie 2008	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
IAPC – decembrie 2007	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
IAPC – martie 2008	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7

© Banca Centrală Europeană, 2008

Adresă: 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

Site: <http://www.ecb.europa.eu>

Toate drepturile rezervate.

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