



Casetă

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR BCE

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 19 februarie 2010, experții BCE au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro¹. În ceea ce privește PIB real, pe fondul perspectivelor de relansare economică la nivel mondial, se anticipează un ritm mediu anual de creștere treptată, de la valori cuprinse între 0,4% și 1,2% în anul 2010 la valori cuprinse între 0,5% și 2,5% în anul 2011. Se estimează că ratele inflației vor înregistra o creștere ușoară în cadrul orizontului de proiecție, de la niveluri cuprinse între 0,8% și 1,6% în anul 2010 la niveluri cuprinse între 0,9% și 2,1% în anul 2011, odată cu intensificarea redresării economice.

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 12 februarie 2010.² Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt are un caracter pur tehnic. Aceste rate sunt măsurate prin EURIBOR la trei luni, anticipațiile pieței bazându-se pe ratele dobânzilor *futures*. Metodologia confirmă că nivelul mediu total al ratelor dobânzilor pe termen scurt va fi de 0,9% pentru anul 2010 și de 1,7% pentru anul 2011. Anticipațiile pieței în privința randamentelor nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică un nivel mediu de 4,0% în anul 2010 și de 4,5% în anul 2011. Proiecția de bază ia în considerare recenta ameliorare a condițiilor de finanțare și estimează că *spread*-urile aferente dobânzilor active în raport cu ratele dobânzilor menționate anterior vor cunoaște o stabilizare sau o reducere marginală în cadrul orizontului de proiecție. În mod similar, se așteaptă o relaxare, 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 se vor plasa, în medie, la 75,1 USD/baril în anul 2010 și 79,8 USD/baril în anul 2011. Se așteaptă ca prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice să se majoreze cu 18,4% în 2010 și cu 2,7% în 2011.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se estimează că acestea vor rămâne, pe parcursul orizontului de proiecție, la aceleași niveluri medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,38 EUR/USD în cadrul întregului orizont de proiecție și un curs de schimb efectiv al euro care se depreciază, în medie, cu 2,6% în anul 2010 și cu 0,2% în 2011.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 12 februarie 2010. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către administrațiile publice centrale și au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

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 băncilor centrale naționale din zona euro și care au frecvență semestrială. Metodele utilizate sunt compatibile cu cele ale proiecțiilor experților Eurosistemului și sunt descrise în documentul intitulat *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, BCE, iunie 2001, disponibil pe website-ul BCE. În vederea evidențierii incertitudinilor asociate acestor proiecții, rezultatele aferente fiecărei variabile sunt prezentate ca intervale de variație, care se calculează pe baza diferențelor dintre rezultatele efective și proiecțiile 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.

2 Ipotezele privind prețurile petrolului și alimentelor se bazează pe cotațiile *futures* până la sfârșitul orizontului de proiecție. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile vor urma tendința cotațiilor *futures* până în trimestrul IV 2010, iar ulterior acestea vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

Ipoteze privind contextul internațional

Perspectivile economice pe plan internațional prezintă indicii solide de ameliorare, începând cu momentul de inflexiune de la mijlocul anului 2009. Pe termen scurt, se așteaptă ca această redresare să fie în continuare determinată, în principal, de efectul stimulentei monetare și fiscale, de normalizarea schimburilor comerciale și de refacerea stocurilor. Deși unii dintre acești factori au caracter temporar, se estimează că ameliorarea condițiilor de finanțare va asigura o susținere mai durabilă pentru menținerea redresării anticipate a economiei mondiale. Pe întreg orizontul de proiecție, se anticipează menținerea ritmului de creștere economică pe plan mondial la un nivel inferior tendințelor anterioare, întrucât mai ales economiile dezvoltate consemnează o relansare moderată, reflectând necesitatea ajustării bilanțurilor după încheierea crizei. Se estimează că PIB real mondial în afara zonei euro va crește, în medie, cu 4,2% în 2010 și cu 4,0% în 2011. Se anticipează o creștere pe piețele de export ale zonei euro de până la 6,9% în 2010 și până la 5,4% în 2011, fapt care reflectă redresarea semnificativă a schimburilor comerciale internaționale. În termeni anuali, dinamica mai puternică din 2010 reflectă manifestarea unui efect de report mai semnificativ în anul 2009 și ocultează, conform proiecțiilor, un ritm de creștere trimestrială a economiei mondiale mai accelerat în anul 2011 decât în 2010.

Proiecții privind creșterea PIB real

După o recesiune profundă, zona euro a înregistrat un al doilea trimestru consecutiv de creștere pozitivă a PIB real în trimestrul IV 2009. Datele disponibile sugerează că redresarea economică a fost determinată de export, ulterior revirimentului schimburilor comerciale internaționale. De asemenea, redresarea economică a fost susținută de factori temporari, precum pachetele de stimulente fiscale și refacerea stocurilor. Având în vedere că efectele acestor factori se estompează în timp, creșterea PIB este proiectată a se menține moderată în anul 2010, deși se preconizează că activitatea economică va fi tot mai mult susținută de export și de redresarea lentă a cererii interne, reflectând efectele întârziate ale măsurilor de politică monetară și ale eforturilor semnificative de a restabili funcționarea sistemului financiar. Se estimează că redresarea se va consolida în anul 2011. Se anticipează că ritmurile de creștere vor fi în continuare inferioare celor înregistrate anterior perioadei de recesiune, datorită necesității de ajustare a bilanțurilor în diverse sectoare, temperării consumului pe fondul perspectivelor sumbre privind piața forței de muncă, precum și menținerii la un nivel ridicat a economisirii în scop precauționar. În plus, se anticipează că gradul redus de utilizare a capacităților de producție și deteriorarea perspectivelor cererii vor avea un efect inhibitor asupra investițiilor private, în pofida intensificării acestora pe parcursul orizontului de proiecție. Pe ansamblu, după scăderea anuală de 4,0% în 2009, se estimează majorarea PIB real cu 0,4% până la 1,2% în 2010 și cu 0,5% până la 2,5% în anul 2011. Cu toate acestea, având în vedere că se estimează un ritm anual de creștere potențială mai redus decât cel anterior recesiunii, deviația PIB se va reduce pe parcursul orizontului de proiecție.

Tabel A Proiecții macroeconomice pentru zona euro

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

	2009	2010	2011
IAPC	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
PIB real	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Consumul privat	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Consumul administrațiilor publice	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
Formarea brută de capital fix	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Exportul de bunuri și servicii	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Importul de bunuri și servicii	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

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 se referă la toate cele 16 țări din zona euro.

Proiecții privind prețurile și costurile

După ce a atins nivelul minim de -0,4% în trimestrul III 2009, rata anuală a inflației IAPC a revenit la valori pozitive în trimestrul IV 2009. Această evoluție s-a datorat în principal unor puternice efecte de bază asociate reducerilor anterioare ale prețurilor materiilor prime. După un avans până la 1,0% în ianuarie 2010, se anticipează că, în lunile următoare, rata inflației se va menține în proximitatea acestor valori. Ulterior, se estimează o creștere progresivă a inflației, reflectând ameliorarea treptată anticipată la nivelul activității economice, într-un context marcat de creșterea PIB potențial la valori în continuare modeste.

Se preconizează o rată medie anuală a inflației cuprinsă între 0,8% și 1,6% în anul 2010 și între 0,9% și 2,1% în anul 2011. Se estimează că majorarea veniturilor din muncă pe salariat se va menține la niveluri scăzute, atenuată de persistența condițiilor nefavorabile pe piața forței de muncă. Dată fiind estimarea privind reducerea în continuare a gradului de ocupare a forței de muncă, sporul de productivitate rezultat va contribui la diminuarea semnificativă a dinamicii costului unitar cu forța de muncă, comparativ cu nivelurile ridicate din anul 2009. Se anticipează că această evoluție va permite, la rândul său, creșterea moderată a marjelor de profit și recuperarea parțială a pierderilor înregistrate în anul 2009. Variația anuală a IAPC, exclusiv energia, va continua să se modereze în anul 2010, reflectând temperarea cererii agregate, înainte de a se redresa ușor în anul 2011.

Comparație cu proiecțiile din luna decembrie 2009

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, publicate în Buletinul lunar – decembrie 2009, intervalele de variație proiectate pentru creșterea PIB real în anul 2010 se situează în limitele stabilite de intervalul anterior. Pentru anul 2011, intervalele au fost revizuite ușor în sens ascendent, reflectând mai ales un reviriment al activității economice la nivel mondial care, conform proiecțiilor, va stimula exportul zonei euro și va încuraja investițiile.

În ceea ce privește inflația IAPC, intervalele pentru anul 2010 au fost ajustate marginal în sens descendent comparativ cu cele din luna decembrie 2009, iar intervalele pentru anul 2011 au fost ajustate ușor în sens ascendent, în concordanță cu ameliorarea perspectivelor activității economice.

Tabel B Comparație cu proiecțiile din luna decembrie 2009

(variații procentuale anuale medii)

	2009	2010	2011
PIB real – decembrie 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
PIB real – martie 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
IAPC – decembrie 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
IAPC – martie 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Comparație cu prognozele altor instituții

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

Potrivit prognozelor puse la dispoziție în prezent de alte organizații și instituții, se anticipează că PIB real pentru zona euro se va situa între 0,7% și 1,3% în anul 2010 și între 1,5% și 1,7% în 2011. În ceea ce privește inflația, prognozele disponibile anticipează că dinamica medie anuală a inflației IAPC se va plasa în anul 2010 între 0,8% și 1,3%, iar în anul 2011 între 0,7% și 1,5%. Prognozele elaborate de alte instituții cu privire la creșterea PIB și inflația IAPC se situează așadar, în general, în intervalele de variație menționate în proiecțiile experților BCE.

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

(variații procentuale anuale medii)

	Data publicării	Creșterea PIB		Inflația IAPC	
		2010	2011	2010	2011
OCDE	noiembrie 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
FMI	ianuarie 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	februarie 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Sondajul BCE în rândul specialiștilor în prognoză (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	februarie 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Comisia Europeană	februarie 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Proiecțiile experților BCE	martie 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Sursa: Prognoza interimară a Comisiei Europene, februarie 2010, pentru datele referitoare la anul 2010 și Prognoze economice ale Comisiei Europene – toamna anului 2009, pentru datele referitoare la anul 2011; *IMF World Economic Outlook*, octombrie 2009, pentru inflație și actualizarea *IMF World Economic Outlook*, ianuarie 2010, pentru creșterea PIB; *OECD Economic Outlook*, noiembrie 2009; Previziunile *Consensus Economics*; și Sondajul BCE în rândul specialiștilor în prognoză (*Survey of Professional Forecasters*).

Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților BCE, 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.