



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 24 mai 2007, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro¹. În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creștere între 2,3% și 2,9% în anul 2007 și între 1,8% și 2,8% în anul 2008. Ritmul mediu de creștere a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) este proiectat să se situeze între 1,8% și 2,2% în anul 2007 și între 1,4% și 2,6% în anul 2008.

Caseta 1

IPOTEZE TEHNICE

Proiecțiile experților Eurosistemului se bazează pe o serie de ipoteze 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 11 mai 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 referință. Aceasta presupune o majorare față de nivelul de 4,0% înregistrat la mijlocul lunii mai până la valori medii de 4,2% în anul 2007 și 4,5% 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 4,2% înregistrat la mijlocul lunii mai, cu o medie de 4,2% în anul 2007 și 4,3% în anul 2008. În funcție de trendul imprimat de prețurile contractelor *futures* pe perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se preconizează că prețurile petrolului, calculate ca medie anuală, vor atinge valoarea de 65,0 USD/baril în anul 2007 și 69,9 USD/baril în anul 2008. Se așteaptă ca prețurile materiilor prime non-energetice exprimate în USD să se majoreze cu 22,0% în anul 2007 și 4,9% în anul 2008 (medie anuală).

Conform ipotezei tehnice, cursurile de schimb bilaterale vor rămâne nemodificate, de-a lungul orizontului de prognoză, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,36 EUR/USD și un curs de schimb efectiv al euro mai mare cu 3,7% 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 parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către autoritățile guvernamentale și care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Conform așteptărilor, mediul extern zonei euro va rămâne favorabil în cadrul orizontului de proiecție. În SUA și Japonia, se estimează că avansul PIB real va înregistra o relativă încetinire față de anii precedenți. Se anticipează că majorarea PIB real în economiile emergente din Asia va rămâne mult superioară mediei la nivel mondial. De asemenea, în majoritatea celorlalte economii mari se așteaptă menținerea ritmului

¹ Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului sunt elaborate în comun de către experții BCE și BCN din zona euro. Acestea reprezintă un supliment semestrial adăugat evaluării evoluțiilor economice și a riscurilor la adresa stabilității prețurilor efectuată de Consiliul guvernatorilor. Mai multe detalii cu privire la proceduri și metode se găsesc în *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, BCE, iunie, 2001. În vederea evidențierii incertitudinilor referitoare la aceste proiecții, rezultatele aferente fiecărei variabile sunt prezentate ca intervale de variație. Rezultatele aferente fiecărei variabile 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.

dinamic de creștere. În plus, se preconizează că țările care au aderat la Uniunea Europeană la data de 1 mai 2004 vor înregistra în continuare ritmuri înalte de creștere.

În ansamblu, ca urmare a ritmului anual de creștere de 6,0% în anul 2006, creșterea anuală a PIB real din afara zonei euro este estimată să atingă o medie de circa 5,1% în anul 2007 și 5,0% în anul 2008. Ritmul de creștere economică pe piețele de export ale zonei euro este proiectat în jurul valorii de 5,6% în anul 2007 și 6,9% în anul următor.

PROIEȚII ALE CREȘTERII PIB REAL

Ca urmare a unui ritm de creștere a PIB real de 0,9% în ultimul trimestru al anului trecut, estimarea preliminară a Eurostat privind PIB din zona euro în primul trimestru al anului curent indică un ritm de creștere trimestrial de 0,6%. De-a lungul orizontului de prognoză, se anticipează creșterea continuă a PIB real cu aproximativ 0,6%, la intervale trimestriale. În aceste condiții, se estimează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real va fluctua între 2,3% și 2,9% în anul 2007 și între 1,8% și 2,8% în anul 2008.

Tabel 1 Proiecții macroeconomice pentru zona euro

(variație procentuală anuală medie^{1), 2)}

	2006	2007	2008
IAPC	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6
PIB real	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
Consumul privat	1,8	1,7-2,1	1,6-2,8
Consumul administrațiilor publice	2,0	1,0-2,0	1,0-2,0
Formarea brută de capital fix	5,1	3,8-6,0	1,9-5,1
Exportul de bunuri și servicii	8,5	4,8-7,6	4,0-7,2
Importul de bunuri și servicii	8,0	4,6-8,0	3,9-7,3

1) Intervalele de variație pentru fiecare variabilă și orizont de prognoză 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 datele statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare. Proiecțiile privind exportul și importul includ schimburile comerciale efectuate între țările din zona euro.

2) Cifrele raportate includ Slovenia încă din anul 2006, cu excepția IAPC, caz în care Slovenia este luată în considerare numai din anul 2007. Ponderea Sloveniei în PIB al zonei euro este de aproximativ 0,3%.

În ceea ce privește componentele cererii interne ale PIB, se estimează o absorbție corespunzătoare a creșterii impozitelor indirecte prin consumul privat, la începutul anului 2007, reflectând astfel o majorare continuă a venitului disponibil. Se anticipează că această componentă va fi susținută de îmbunătățirea condițiilor pe piața forței de muncă și, într-o anumită măsură, de majorările veniturilor, altele decât cele provenite din muncă, în contextul creșterii rentabilității companiilor. Se așteaptă ca rata de economisire să rămână în general stabilă în acest interval de timp, iar ritmul mediu anual de creștere a consumului privat să se situeze între 1,7% și 2,1% în anul 2007 și între 1,6% și 2,8% în anul 2008. Se prevede o creștere moderată a consumului administrațiilor publice între 1,0% și 2,0%, atât în anul 2007, cât și în anul 2008.

Investițiile corporative ar trebui să profite în continuare de perspectivele încurajatoare privind cererea, de rentabilitatea crescută a companiilor și de persistența condițiilor favorabile de finanțare. Conform proiecțiilor, creșterea investițiilor publice rămâne superioară avansului PIB. Pe de altă parte, se estimează decelerarea dinamicii investițiilor private în obiective rezidențiale de-a lungul orizontului de proiecție, reflectând temperarea continuă a activității pe piața imobiliară. În ansamblu, ritmul mediu anual de creștere pentru formarea brută de capital fix este proiectat să se cifreze între 3,8% și 6,0% în anul 2007 și între 1,9% și 5,1% în anul 2008.

Proiecțiile arată că dinamica exporturilor va continua să stimuleze activitatea economică, având în vedere faptul că cererea externă este proiectată să crească și în viitor într-un ritm alert. Se așteaptă o ușoară

scădere a cotei de piață a exporturilor din afara zonei euro în cadrul orizontului de proiecție, datorită accentuării concurenței la nivel global și efectelor întârziate ale pierderilor anterioare la nivelul competitivității prețurilor. În general, ritmul mediu anual al variațiilor în total exporturi, care includ activitățile comerciale din interiorul zonei euro, este proiectat să se cifreze între 4,8% și 7,6% în anul 2007 și între 4,0% și 7,2% în anul 2008. Ritmul mediu anual de creștere a importurilor totale este proiectat să se cifreze între 4,6% și 8,0% în anul 2007 și între 3,9% și 7,3% în anul 2008. Contribuția din comerțul net este estimată a se menține la un nivel relativ neutru de-a lungul orizontului de prognoză.

Se anticipează continuarea tendinței favorabile recente înregistrate pe piața forței de muncă. Este estimată majorarea constantă a numărului total de salariați pe durata perioadei de prognoză, beneficiind de creșterea cererii agregate și de ipoteza conform căreia creșterea costurilor cu forța de muncă rămâne la nivel redus. În același timp, în unele țări din zona euro, se așteaptă o creștere în furnizarea de forță de muncă, ca urmare a perspectivelor favorabile privind locurile de muncă și a reformelor structurale pe piața forței de muncă. În paralel, se anticipează menținerea trendului descendent al ratei șomajului în cadrul orizontului de prognoză.

PROIECȚII ALE PREȚURILOR ȘI COSTURILOR

Începând cu luna septembrie 2006, inflația anuală a fluctuat în jurul unor rate ușor inferioare nivelului de 2%, fiind stimulată de tendințele favorabile ale prețurilor energiei. Privind în perspectivă, proiecțiile privind inflația sunt conturate în mare parte prin contribuții diversificate, de la impozite indirecte la costuri unitare cu forța de muncă. În timp ce, în anul 2007, se prevedea că impozitele indirecte mai mari vor avea un impact major asupra inflației măsurate prin IAPC (cu o contribuție agregată la nivelul zonei euro de 0,5 puncte procentuale), pentru anul 2008, se anticipează un impact neutru al valorilor impozitelor indirecte cunoscute până în prezent asupra inflației IAPC. Totodată, se estimează că majorările salariale pe ansamblul economiei 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 va evolua moderat în cadrul orizontului de proiecție. Proiecțiile IAPC se bazează și pe anticiparea unei creșteri susținute, deși în scădere ușoară, a marjelor de profit, și a presiunilor limitate generate de prețurile la importurile de materii prime, precum și pe o contribuție pozitivă de durată a prețurilor administrate, cu impact asupra inflației. Ca rezultat al tuturor acestor elemente diverse, ritmul mediu de creștere a IAPC este proiectat să se cifreze între 1,8% și 2,2% în anul 2007 și între 1,4% și 2,6% în anul 2008.

COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA MARTIE 2007

În ceea ce privește creșterea PIB real, intervalul actual de variație proiectat pentru anul 2007 se situează în apropierea limitei superioare a proiecțiilor macroeconomice ale experților BCE, publicate în Buletinul lunar – martie 2007. Intervalul de variație pentru 2008 a fost ajustat ușor în sens descendent, conform efectelor anticipate ale prețului relativ mai ridicat al energiei și cursului de schimb al euro mai puternic decât cel prevăzut. Cu privire la inflația măsurată prin IAPC, intervalul de variație proiectat pentru 2007 a fost revizuit în sens ascendent, reflectând în principal ipoteza unui preț al energiei ușor mai ridicat decât în anul anterior, în timp ce intervalul de variație pentru anul 2008 s-a menținut neschimbat.

Tabel 2 Comparație cu proiecțiile din luna martie 2007

(variație procentuală anuală medie)

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

Caseta 2

PROIECȚII ALE ALTOR INSTITUȚII

Atât organizațiile internaționale, cât și instituțiile din sectorul privat au pus la dispoziție un număr de proiecții pentru zona euro. Totuși, acestea nu sunt strict comparabile una cu cealaltă sau cu proiecțiile macroeconomice efectuate de experții Eurosistemului, pentru că acestea au fost finalizate la diverse momente în timp și prin urmare sunt numai parțial actuale. În plus, se folosesc metode diferite (în parte nespecificate) în vederea obținerii de ipoteze pentru variabilele fiscale, financiare și externe, inclusiv pentru prețul petrolului. În cele din urmă, în cadrul diferitelor proiecții, există diferențe între metodele de ajustare a zilelor de lucru (a se vedea tabelul de mai jos).

În proiecțiile efectuate de alte instituții și disponibile în prezent, creșterea PIB real la nivelul zonei euro este considerată a se situa între 2,3% și 2,7% în anul 2007 și între 2,2% și 2,5% în anul 2008. De asemenea, se anticipează o inflație medie anuală măsurată prin IAPC între 1,8% și 2,0% în anul 2007 și între 1,9% și 2,0% în anul 2008. Toate proiecțiile se situează în cadrul intervalelor de variație specificate în proiecțiile experților Eurosistemului.

Comparația proiecțiilor pentru creșterea PIB real la nivelul zonei euro și a inflației măsurate prin IAPC

(variații medii anuale procentuale)

	Data publicării	Creșterea PIB			Inflația măsurată prin IAPC		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
FMI	aprilie 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Comisia Europeană	mai 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OCDE	mai 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	mai 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	mai 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Proiecții ale experților Eurosistemului	iunie 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Sursa: Proiecții economice ale Comisiei Europene, primăvara anului 2007; *IMF World Economic Outlook*, aprilie 2007; *OECD Economic Outlook*, nr. 81 – mai 2007, ediția preliminară; *Consensus Economics Forecasts* și *Survey of Professional Forecasters* al BCE.

Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, cât și prognozele OCDE prezintă rapoarte asupra ritmului anual de creștere ajustat cu numărul zilelor lucrătoare, în timp ce Comisia Europeană și FMI raportează cu privire la ritmul anual de creștere care nu este ajustat cu numărul de zile lucrătoare pe an. În cazul celorlalte proiecții nu se specifică dacă datele sunt ajustate cu numărul de zile lucrătoare.

© 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.