



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 20 mai 2008, 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 cuprins între 1,5% și 2,1% în anul 2008 și între 1,0% și 2,0% în anul 2009. Ritmul mediu de creștere a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) este proiectat să se situeze între 3,2% și 3,6% în anul 2008 și între 1,8% și 3,0% în anul 2009.

Caseta 1

IPOTEZE TEHNICE

Proiecțiile experților Eurosistemului se bazează pe o serie de ipoteze privind ratele dobânzilor, cursurile de schimb, prețurile petrolului și materiilor prime și politicile fiscale.

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor și la prețurile materiilor prime se bazează pe anticipațiile pieței în perioada încheiată la data de 14 mai 2008². În ceea ce privește ratele dobânzilor pe termen scurt măsurate prin EURIBOR la trei luni, anticipațiile pieței se bazează pe ratele dobânzilor *forward*, reflectând curba randamentelor la data încheierii perioadei de referință. Acestea presupun un nivel mediu de 4,9% în anul 2008, care va scădea la 4,3% în anul 2009³. Anticipațiile pieței în privința randamentelor nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la zece ani indică o creștere treptată, de la un nivel mediu de 4,4% în anul 2008 la 4,6% în anul 2009. Scenariul de bază include totodată ipoteza potrivit căreia *spread*-urile aferente dobânzilor la creditele bancare se vor menține la nivelul actual, ilustrând gradul sporit de conștientizare a riscurilor, observat recent pe piețele financiare. 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 113,3 USD/baril în anul 2008 și 117,7 USD/baril în anul 2009. Se așteaptă ca prețurile materiilor prime non-energetice (cu excepția celor alimentare) exprimate în USD să se majoreze cu 13,8% în anul 2008 și cu 6,2% în anul 2009 (medie anuală). De asemenea, se anticipează că prețurile internaționale ale alimentelor vor crește cu 44,0% în anul 2008 și cu 6,1% în anul 2009.

Conform ipotezei tehnice, cursurile de schimb bilaterale vor rămâne nemodificate pe parcursul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,54 EUR/USD și un curs de schimb efectiv al euro mai mare cu 6,4% în anul 2008 față de media consemnată în anul 2007 și cu 0,4% mai mare 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 parlamentele naționale sau prezentate în detaliu de către autoritățile guvernamentale și care pot fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

- 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 efectuate 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 gradului de incertitudine asociat 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. Totuși, dată fiind conjunctura actuală, pe fondul situației recente de pe piețele financiare și al evoluției prețurilor materiilor prime, se presupune că gradul de incertitudine asociat acestor proiecții este mai ridicat decât în mod obișnuit.
- 2 Ipotezele privind prețurile petrolului și alimentelor se bazează pe prețurile contractelor *futures* până la sfârșitul anului 2009. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile acestora vor urma tendința prețurilor contractelor *futures* până la jumătatea anului 2009, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică globală.
- 3 Anticipațiile pieței, care se măsoară prin rate *forward*, pot devia ușor de la ratele dobânzilor *futures* măsurate prin EURIBOR. A se vedea nota metodologică din caseta intitulată „Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE” din Buletinul lunar – martie 2007.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Se anticipează că expansiunea economică mondială (din afara zonei euro) se va tempera în anul 2008, urmând a se accelera treptat în cursul anului 2009. Moderarea proiectată pentru anul 2008 reflectă, în principal, decelerarea de ritm înregistrată de economia Statelor Unite, precum și de alte economii dezvoltate afectate de persistența turbulențelor financiare. După înregistrarea unor rezultate mai slabe în primul semestru 2008, se anticipează că activitatea economică din Statele Unite se va revigora treptat, fiind susținută de o relaxare monetară și, temporar, de stimulentele oferite de recentul pachet de măsuri fiscale, precum și de creșterea în continuare a exporturilor nete. Deși se anticipează că decelerarea de ritm consemnată de economia Statelor Unite se va repercuta și asupra altor economii, în special asupra principalilor săi parteneri comerciali, se presupune că aceasta va avea efecte relativ limitate pe piețele emergente și în țările producătoare de materii prime.

Pe ansamblu, creșterea anuală a PIB real în afara zonei euro este estimată să atingă o medie de circa 4,0% atât în anul 2008, cât și în anul 2009. Ritmul de creștere a exporturilor pe piețele din afara zonei euro este proiectat să se situeze în jurul valorii de 5,6% în anul 2008 și de 5,8% în anul 2009.

PROIEȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

Ritmul de creștere economică în zona euro a consemnat o tendință de moderare începând cu anul 2006. Cei mai recentii indicatori au confirmat această încetinire, care este pusă pe seama creșterii prețurilor materiilor prime, a aprecierii cursului de schimb și a decelerării de ritm înregistrată de economie la nivel mondial. Potrivit estimării preliminare a Eurostat, ritmul trimestrial de creștere a PIB real în zona euro în primul trimestru al anului 2008 a fost de 0,8%, față de 0,3% în trimestrul IV 2007. Având în vedere că acest rezultat peste așteptări se datorează parțial unor factori temporari, se anticipează că ritmurile trimestriale de creștere vor consemna un anumit grad de volatilitate, iar activitatea economică din zona euro va înregistra o decelerare de ritm în trimestrele următoare. Proiecțiile indică accelerarea dinamicii activității economice în anul 2009, ca urmare a revigorării la nivel mondial, și ritmuri trimestriale de creștere de aproximativ 0,5% către sfârșitul orizontului de proiecție. Prin urmare, ritmul mediu anual de creștere a PIB real este proiectat să se încadreze între 1,5% și 2,1% în anul 2008, fiind influențat de creșterea economică de 0,7 puncte procentuale din anul 2007. Pentru anul 2009, se anticipează un ritm anual de creștere a PIB real situat între 1,0% și 2,0%.

Tabel 1: Proiecții macroeconomice pentru zona euro

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

	2007	2008	2009
IAPC	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
PIB real	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Consumul privat	1,6	1,1-1,5	0,9-2,1
Consumul administrațiilor publice	2,1	1,3-2,3	1,2-2,2
Formarea brută de capital fix	4,7	1,3-3,5	-0,4-2,8
Exportul de bunuri și servicii	5,7	3,5-6,3	2,4-5,6
Importul de bunuri și servicii	5,2	2,9-6,3	2,2-5,6

1) 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) Cifrele raportate includ Cipru și Malta încă din 2007, cu excepția IAPC, în cazul căruia Cipru și Malta au fost luate în considerare numai din 2008. Ponderile deținute de Cipru și Malta în PIB al zonei euro sunt de aproximativ 0,2% și, respectiv, 0,1%.

În ceea ce privește componentele interne ale PIB, se anticipează o temperare a expansiunii consumului privat în anul 2008, datorată în primul rând scăderii veniturilor reale ca efect al creșterii prețurilor materiilor prime. Întrucât se anticipează că, în anul 2009, inflația va scădea, iar venitul real va consemna o redresare treptată, se preconizează și o relansare a creșterii consumului privat. Consumul administrațiilor publice este proiectat să înregistreze o creștere moderată în cadrul orizontului de proiecție.

Se preconizează că dinamica investițiilor corporative se va tempera pe parcursul orizontului de proiecție, reflectând încetinirea ciclică și înăsprirea condițiilor de finanțare. Se anticipează totuși că investițiile corporative vor continua să crească într-un ritm alert, fiind susținute de gradul ridicat de utilizare a capacităților industriale și de deficitul de echipamente. Investițiile private în obiective rezidențiale sunt așteptate să scadă pe parcursul orizontului de proiecție, ceea ce reflectă, dincolo de tiparul ciclic, continuarea corecțiilor pe piața imobiliară și înăsprirea standardelor de creditare. În cele din urmă, se anticipează că scăderea investițiilor publice în anul 2008 va fi urmată de o relansare semnificativă în anul 2009. Pe ansamblu, ritmul mediu anual de creștere a formării brute de capital fix este proiectat să se cifreze între 1,3% și 3,5% în anul 2008 și între -0,4% și 2,8% în anul 2009.

Creșterea exporturilor va fi afectată de decelerarea de ritm înregistrată de economia mondială în perioada de proiecție. De asemenea, conform estimărilor, cotele de piață ale exporturilor din zona euro vor scădea, ca urmare a creșterii concurenței din partea piețelor emergente și a reducerii competitivității prețurilor. Proiecțiile indică un ritm mediu anual de creștere a importurilor totale ușor inferior celui consemnat de exporturile totale, rezultatul fiind, în ansamblu, o contribuție relativ pozitivă a exporturilor nete la creșterea PIB real în cadrul orizontului de proiecție.

Se anticipează că gradul de ocupare a forței de muncă va spori în continuare, deși într-un ritm moderat, pe parcursul orizontului de proiecție, reflectând tiparul activității economice, dar și efectele inhibitoare ale creșterii prognozate mai accentuate a venitului real asupra cererii de forță de muncă. Se presupune că și participarea la piața forței de muncă va crește într-un ritm mai moderat decât în ultimii ani. Aceasta este o consecință a declinului anticipat la nivelul dinamicii populației active și a temperării creșterii ratelor de participare, aceasta din urmă fiind generată în parte de condițiile mai puțin favorabile privind cererea de forță de muncă și de atenuarea efectelor reformelor de pe piața forței de muncă. În acest context, se estimează că rata șomajului va rămâne aproape nemodificată pe parcursul orizontului de proiecție.

PROIEȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

Creșterea inflației măsurate prin IAPC de la sfârșitul anului 2007 este în mare parte justificată de evoluțiile prețurilor energiei și alimentelor. Privind în perspectivă, pe baza prețurilor petrolului și alimentelor aferente contractelor *futures* actuale, în anul 2009 se anticipează o diminuare a presiunilor exercitate de prețurile externe, care se explică într-o anumită măsură prin aprecierea anterioară a cursului de schimb al euro.

În ceea ce privește presiunile la nivelul prețurilor interne, se preconizează că salariile la nivelul întregii economii vor consemna, pe parcursul orizontului de proiecție, o creștere mai viguroasă decât în anii precedenți, reflectând informațiile disponibile referitoare la acordurile salariale și înăsprirea condițiilor pe piața forței de muncă. În anul 2008, întrucât se anticipează o decelerare a ritmului de creștere a productivității muncii ca rezultat al evoluțiilor ciclice, expansiunea costurilor unitare cu forța de muncă se va accentua considerabil. Se așteaptă totuși o atenuare a impactului acestora asupra inflației, ca urmare a moderării creșterii marjelor de profit, având în vedere decelerarea de ritm înregistrată de activitatea economică. Pentru anul 2009 se preconizează că presiunile la nivelul prețurilor interne se vor tempera, în contextul unui ritm mai ridicat de creștere a productivității muncii și al diminuării majorărilor salariale, însă se anticipează o reluare a creșterii marjelor de profit. Se estimează, de asemenea, că prețurile administrate și impozitele indirecte vor avea un efect stimulant asupra inflației măsurate prin IAPC pe parcursul orizontului de proiecție.

Ca rezultat al acestor elemente diverse, se anticipează că ritmul mediu de creștere al IAPC total se va cifra între 3,2% și 3,6% în anul 2008, după care va scădea la valori cuprinse între 1,8% și 3,0% în anul 2009.

COMPARAȚIE CU PROIEȚIILE DIN LUNA MARTIE 2008

În ceea ce privește creșterea PIB real, intervalul actual de variație proiectat pentru anul 2008 se situează în partea superioară a intervalului menționat în proiecțiile macroeconomice ale experților BCE publicate în Buletinul lunar – martie 2008, rezultat ce se datorează în mare parte celor mai recente date favorabile disponibile pentru primul trimestru al anului. Intervalul de variație pentru anul 2009 a fost revizuit în sens descendent, reflectând efectele anticipate ale scumpirii energiei, precum și o apreciere mai accelerată a euro față de dinamica prognozată. Cu privire la rata inflației măsurate prin IAPC, intervalele de variație proiectate au fost revizuite în sens ascendent atât pentru anul 2008, cât și pentru anul 2009, în primul rând pornind de la ipoteza unor scumpiri ale energiei și alimentelor, comparativ cu proiecțiile din luna martie.

Tabel 2 Comparație cu proiecțiile din luna martie 2008

(variații procentuale anuale medii)

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

Caseta 2**PROGNOZE ALE ALTOR INSTITUȚII**

Atât organizațiile internaționale, cât și instituțiile din sectorul privat au pus la dispoziție un număr de prognoze pentru zona euro. Totuși, acestea nu sunt strict comparabile nici între ele, nici cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții Eurosistemului, deoarece au fost finalizate la date diferite 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 și al altor materii prime. În cele din urmă, există diferențe în ceea ce privește metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare utilizate pentru fiecare prognoză (a se vedea tabelul de mai jos).

Potrivit prognozelor puse în prezent la dispoziție de alte instituții, ritmul anual de creștere a PIB real în zona euro se va situa între 1,4% și 1,7% în anul 2008 și între 1,2% și 1,6% în anul 2009. Toate prognozele disponibile se situează, prin urmare, în cadrul intervalelor de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului. În același timp, prognozele preconizează o rată medie anuală a inflației măsurate prin IAPC cuprinsă între 2,8% și 3,4% în anul 2008, ceea ce înseamnă că o serie de prognoze se situează sub intervalul de variație din proiecțiile experților Eurosistemului, probabil din cauza utilizării unor ipoteze mai vechi cu privire la prețul materiilor prime. Pentru anul 2009, prognozele se situează în cadrul intervalelor de variație menționate în proiecțiile experților Eurosistemului.

Comparația prognozelor privind creșterea PIB real și inflația măsurată prin IAPC în zona euro

(variații procentuale anuale medii)

	Data publicării	Creșterea PIB		Inflația măsurată prin IAPC	
		2008	2009	2008	2009
FMI	aprilie 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Comisia Europeană	aprilie 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Survey of Professional Forecasters	aprilie 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics Forecasts	mai 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OCDE	iunie 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Proiecții ale experților Eurosistemului	iunie 2008	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, primăvara anului 2008; IMF World Economic Outlook, aprilie 2008; OECD Economic Outlook, nr. 83 – iunie 2008, ediția preliminară; Consensus Economics Forecasts și Survey of Professional Forecasters al BCE.

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

© 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.