



PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 24 mai 2012, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice în zona euro¹. Luând în considerare ipoteza conform căreia criza financiară nu se va agrava din nou, se preconizează că dinamica PIB real se va redresa treptat în cadrul orizontului de proiecție, reflectând revigorationul cererii externe și consolidarea graduală a cererii interne. Se anticipează că revigorarea cererii interne va fi susținută tot mai mult de influența favorabilă a nivelului foarte scăzut al ratelor dobânzilor pe termen scurt și de declinul inflației alimentelor și produselor energetice, care va determina creșterea veniturilor reale. Totodată, măsurile adoptate în vederea restabilirii funcționării sistemului financiar ar trebui să sprijine cererea internă. Totuși, se preconizează că relansarea activității economice va fi încetinită de continuarea procesului de restructurare bilanțieră în numeroase sectoare. În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creștere cuprins între -0,5% și 0,3% în anul 2012 și între 0,0% și 2,0% în anul 2013.

Se estimează că inflația IAPC în zona euro se va situa, în medie, între 2,3% și 2,5% în anul 2012, reflectând presiunile exercitate de prețurile ridicate ale produselor energetice, de deprecierea cursului de schimb al euro și de majorarea impozitelor indirecte. Pe măsură ce impactul prețurilor ridicate ale materiilor prime se estompează, rata inflației este prevăzută să scadă până la o medie cuprinsă între 1,0% și 2,2% în anul 2013. Se estimează că inflația IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, se va menține, în linii mari, stabilă în anii 2012 și 2013, având în vedere că majorările anticipate ale impozitelor indirecte și ale prețurilor administrate ar trebui să compenseze presiunile în sensul scăderii exercitate de trenarea cererii interne și de creșterea moderată a costurilor cu forța de muncă.

Caseta 1

IPOTEZE TEHNICE PRIVIND RATELE DOBÂNZILOR, CURSURILE DE SCHIMB, PREȚURILE MATERIILOR PRIME ȘI POLITICILE FISCALE

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor și la prețurile materiilor prime se bazează pe anticipațiile pieței până la data de referință de 15 mai 2012¹. Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt are un caracter pur tehnic. Aceste variabile se bazează pe EURIBOR la 3 luni, anticipațiile pieței fiind derivate din ratele dobânzilor *futures*. Conform acestei metodologii, ratele dobânzilor pe termen scurt se vor situa, în medie, la 0,8% în anul 2012 și la 0,7% în anul 2013. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică un nivel mediu de 4,2% în anul 2012 și de 4,5% în anul 2013. Ca o reflectare a traiectoriei ratelor dobânzilor pe piața contractelor *forward* și a transmiterii treptate a modificărilor ratelor dobânzilor pe piață asupra ratelor dobânzilor active, se preconizează că ratele dobânzilor la creditele bancare pe termen scurt se vor menține practic la aceleași niveluri în cadrul orizontului de proiecție, în timp ce ratele dobânzilor aferente creditelor bancare pe termen lung vor înregistra o creștere ușoară în anul 2013. Potrivit estimărilor, condițiile de creditare pentru zona euro în ansamblu vor avea, în general, o influență negativă asupra activității economice în anul 2012 și o influență neutră în anul 2013. Referitor la prețurile materiilor prime, în funcție de traiectoria indusă de piețele *futures* în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se anticipează că prețul țițeiului Brent va atinge o valoare medie de 114,6 USD/baril în anul 2012 și de

¹ Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului sunt elaborate în comun de către experții BCE și cei ai BCN din zona euro. Acestea reprezintă o contribuție semestrială la evaluarea privind evoluțiile economice și riscurile la adresa stabilității prețurilor realizată de Consiliul guvernatorilor. Mai multe detalii cu privire la procedurile și metodele utilizate sunt prezentate în documentul *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 anterioare elaborate într-un anumit număr de ani. Amplitudinea acestor intervale este egală cu dublul valorii absolute medii a acestor diferențe. Metoda utilizată, care include și o ajustare în cazul producerii unor evenimente excepționale, este prezentată în publicația *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, disponibilă pe website-ul BCE.

107,9 USD/baril în anul 2013. Se estimează că prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice se vor reduce cu 8,0% în anul 2012 și se vor majora cu 1,6% în anul 2013.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se anticipează că acestea vor rămâne nemodificate pe parcursul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Această ipoteză implică un curs de schimb de 1,30 EUR/USD atât în anul 2012, cât și în anul 2013. Se prognozează o depreciere a cursului de schimb mediu efectiv al euro cu 4,4% în anul 2012 și cu 0,3% în anul 2013.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale tuturor țărilor din zona euro, disponibile la data de 24 mai 2012. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către autoritățile guvernamentale și care este probabil să fie adoptate în cadrul procesului legislativ.

1 Ipotezele privind prețurile petrolului și ale alimentelor se bazează pe cotațiile *futures* până la sfârșitul orizontului de proiecție. În cazul altor materii prime non-energetice, se presupune că prețurile vor urma tendința cotațiilor *futures* până în trimestrul II 2013, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Se estimează că intensificarea treptată a activității economice mondiale în cadrul orizontului de proiecție va fi sprijinită de ameliorarea condițiilor financiare într-un context caracterizat de implementarea unor politici monetare acomodative. În plus, reconstrucția și diminuarea perturbărilor constatate la nivelul lanțului de aprovizionare în urma catastrofelor naturale din Japonia și Thailanda vor impulsiona, de asemenea, activitatea economică mondială în anul 2012. Pe termen mediu, se preconizează că ritmul de creștere la nivelul mediului extern al zonei euro va fi temperat de rezultatele foarte modeste înregistrate pe piața forței de muncă și pe cea imobiliară, precum și de necesitatea constantă de remediere a bilanțurilor atât în sectorul public, cât și în cel privat. În economiile emergente, creșterea economică a cunoscut o decelerare în perioada recentă, dar se menține robustă, având o contribuție importantă la avansul economiei mondiale. Dinamica PIB real mondial din afara zonei euro este proiectată să se atenueze de la 4,1% în anul 2011 la 3,8% în anul 2012, iar ulterior să se accelereze până la 4,3% în anul 2013. Cererea externă în zona euro este preconizată să crească cu 4,0% în anul 2012 și cu 6,4% în anul 2013.

PROIEȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

PIB real în zona euro a înregistrat o stagnare în trimestrul I 2012, după reducerea cu 0,3% consemnată în trimestrul IV 2011. Se anticipează atenuarea dinamicii PIB real în trimestrul II 2012. Fragilitatea activității economice observată în perioada recentă se datorează în principal nivelului scăzut al cererii interne, reflectând efectul nefavorabil cumulat exercitat de criza datoriilor suverane din zona euro asupra încrederii consumatorilor și a sectorului corporativ, de prețurile ridicate ale petrolului, de condițiile nefavorabile asociate ofertei de credite, precum și de înăsprirea orientării politicii fiscale în unele țări din zona euro.

Privind în perspectivă, în ipoteza în care criza financiară nu se va agrava din nou, se preconizează că dinamica PIB real se va accelera în cadrul orizontului de proiecție. Această redresare ilustrează dinamizarea schimburilor comerciale internaționale, implicit a cererii externe, precum și consolidarea treptată a cererii interne. Se anticipează că revirimentul cererii interne va fi susținut de nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor pe termen scurt și de influența favorabilă exercitată de declinul inflației alimentelor și produselor energetice asupra veniturilor disponibile reale ale populației. Totodată, măsurile adoptate în vederea restabilirii funcționării sistemului financiar ar trebui să sprijine cererea internă. În ansamblu, este probabil ca revirimentul să fie relativ modest în raport cu standardele istorice, din cauza necesității curente de restructurare bilanțieră atât în sectorul public, cât și în cel privat în unele țări din

zona euro. În termeni anuali, PIB real al zonei euro este prognozat să avanseze cu valori cuprinse între -0,5% și 0,3% în anul 2012 și între 0,0% și 2,0% în anul 2013.

La o analiză mai detaliată, se estimează că dinamica exporturilor în afara zonei euro se va intensifica în cadrul orizontului de proiecție, reflectând în principal consolidarea cererii externe și efectele exercitate de câștigurile anterioare din competitivitatea prin preț a exporturilor. Se preconizează stabilizarea cotelor de piață ale exporturilor din zona euro, după redresarea acestora în perioada recentă.

Se anticipează că, pe termen scurt, investițiile private în obiective nerezidențiale din zona euro vor consemna un nou declin, care va fi urmat de o redresare în cadrul orizontului de proiecție, sprijinită de consolidarea cererii, de nivelul scăzut al ratelor dobânzilor și de ameliorarea marjelor de profit. Proiecțiile privind investițiile în obiective rezidențiale indică numai un reviriment modest al acestora în cadrul orizontului de proiecție. Ajustările pe piețele imobiliare în unele țări continuă să limiteze procesul de revigorare a investițiilor în obiective rezidențiale. Totuși, aceste evoluții nefavorabile sunt parțial compensate de o atractivitate sporită a investițiilor imobiliare în raport cu alte tipuri de plasament în unele țări în care investițiile în obiective rezidențiale ar trebui să fie alimentate și de nivelul scăzut al ratelor dobânzilor la creditele ipotecare. Se preconizează reducerea investițiilor guvernamentale în cadrul orizontului de proiecție, după cum indică măsurile de consolidare fiscală vizate de unele țări din zona euro.

Prognozele privind consumul privat indică menținerea acestuia la un nivel modest pe parcursul anului 2012, având în vedere că un declin accentuat al venitului disponibil real este compensat numai parțial de scăderea ratei de economisire, reflectând uniformizarea intertemporală a consumului (*consumption smoothing*). Declinul pronunțat al venitului disponibil real este atribuit reducerii gradului de ocupare a forței de muncă și a remunerării reale pe salariat, precum și măsurilor de consolidare fiscală și nivelului scăzut al altor venituri decât cele din muncă. În anul 2013, se anticipează o expansiune moderată a consumului privat, reflectând în principal redresarea venitului disponibil real în contextul estompării graduale a efectului nefavorabil exercitat de factorii menționați anterior, dar și al sprijinului de care va beneficia acest indicator în urma atenuării presiunilor generate de prețurile materiilor prime. Se preconizează menținerea în general nemodificată a consumului guvernamental în termeni reali atât în anul 2012, cât și în anul 2013.

Se estimează că ritmul de creștere a importurilor din afara zonei euro se va accelera în cadrul orizontului de proiecție, deși rămâne limitat datorită nivelului scăzut al cererii interne. Ca urmare a expansiunii mai puternice a exporturilor, se anticipează că exportul net va avea o contribuție pozitivă semnificativă la dinamica PIB real în cadrul întregului orizont de proiecție.

Tabel 1 Proiecții macroeconomice pentru zona euro

(variații procentuale anuale medii)¹⁾

	2011	2012	2013
IAPC	2,7	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2
PIB real	1,5	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
Consumul privat	0,2	-0,7 – -0,1	-0,4 – 1,4
Consumul administrațiilor publice	-0,3	-0,7 – 0,3	-0,7 – 0,7
Formarea brută de capital fix	1,6	-3,2 – -1,0	-0,8 – 3,8
Exportul de bunuri și servicii	6,3	1,2 – 5,0	1,1 – 8,9
Importul de bunuri și servicii	4,1	-0,7 – 2,9	0,9 – 7,9

1) Proiecțiile privind PIB real și componentele acestuia conțin date statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare. Proiecțiile privind importul și exportul includ schimburile comerciale între țările din zona euro.

Potrivit anticipațiilor, criza actuală a exercitat un impact nefavorabil asupra creșterii potențiale, deși amploarea exactă a acestuia rămâne deosebit de incertă. Este probabil ca persistența unei evoluții slabe a gradului de ocupare a forței de muncă și a investițiilor să afecteze în continuare dinamica PIB potențial. Ținând seama de perspectivele nefavorabile asociate creșterii economice, se estimează că deviația negativă a PIB se va amplifica în anul 2012, urmând să se îngusteze ușor în anul 2013.

PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

Se anticipează că rata medie a inflației IAPC se va situa între 2,3% și 2,5% în anul 2012. Acest nivel relativ ridicat reflectă efectele exercitate de scumpirea petrolului, de impactul deprecierei cursului de schimb al euro și de majorarea impozitelor indirecte. Se preconizează temperarea semnificativă a inflației, care va înregistra o valoare medie cuprinsă între 1,0% și 2,2% în anul 2013. Atenuarea inflației va fi determinată în principal de evoluțiile prognozate ale prețurilor produselor energetice. Având în vedere ipotezele conform cărora prețurile petrolului vor scădea treptat în cadrul orizontului de proiecție, iar efectul majorărilor anterioare se va estompa, contribuția prețurilor produselor energetice la rata inflației totale este estimată a se diminua în anul 2013. Se anticipează că și aportul componentei alimente la rata inflației totale se va restrânge, deși într-o măsură mult mai mică. Se preconizează că inflația IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, se va menține, în linii mari, stabilă în anii 2012 și 2013, având în vedere că majorările anticipate ale impozitelor indirecte și ale prețurilor administrate vor determina presiuni în sensul creșterii asupra inflației, compensând presiunile în sensul scăderii exercitate de trenarea cererii interne și majorarea moderată a costurilor cu forța de muncă.

Mai concret, presiunile inflaționiste externe s-au amplificat la începutul acestui an, pe seama scumpirii petrolului și a deprecierei cursului de schimb al euro. Totuși, ipotezele tehnice privind cursurile de schimb și prețurile materiilor prime indică atenuarea acestor presiuni exogene în cadrul orizontului de proiecție. În plus, ritmul anual de creștere a deflatorului importurilor va fi supus unor efecte de bază semnificative în sensul scăderii, pe măsură ce majorările consemnate în anul anterior nu vor mai fi incluse în comparațiile anuale. Prin urmare, se preconizează declinul accentuat al dinamicii anuale a acestui indicator în cadrul orizontului de proiecție. Referitor la presiunile inflaționiste interne, se anticipează că ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat se va tempera în anul 2012 și va continua să se încetinească ușor în anul 2013, pe seama deteriorării condițiilor pe piața forței de muncă. Ținând seama de rata medie ridicată a inflației în anul 2012, se estimează reducerea în termeni reali a remunerării pe salariat. În anul 2013, aceasta ar trebui să consemneze o dinamizare, reflectând declinul proiectat al ratei inflației, într-un ritm mult mai lent însă comparativ cu cel al productivității muncii în cadrul întregului orizont de proiecție. Ritmul anual de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă se va intensifica în anul 2012, ilustrând ciclicitatea temperării dinamicii productivității, dar se va încetini în anul 2013, în contextul revigorării productivității muncii și al unor presiuni salariale în continuare limitate. Se preconizează îngustarea marjelor de profit în anul 2012, atenuând creșterea accentuată a costurilor unitare cu forța de muncă, în contextul unei cereri agregate scăzute. Pentru anul 2013 se preconizează redresarea marjelor de profit, pe seama dinamicii mai lente a costurilor unitare cu forța de muncă, datorită creșterii mai alerte a productivității muncii și revirimentului cererii. Ca o reflectare a consolidării fiscale aflate în desfășurare în numeroase țări din zona euro, majorările prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte sunt estimate a avea o contribuție superioară mediei la inflația IAPC atât în anul 2012, cât și în anul 2013.

COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA MARTIE 2012

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE publicate în Buletinul lunar – martie 2012, intervalul de variație pentru creșterea PIB real în anul 2012 a rămas nemodificat, iar cel aferent anului 2013 s-a restrâns ușor. În privința inflației IAPC, intervalul de variație asociat proiecției a înregistrat o diminuare atât în anul 2012, cât și în anul 2013.

Tabel 2 Comparație cu proiecțiile din luna martie 2012

(variații procentuale anuale medii)

	2012	2013
PIB real – martie 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
PIB real – iunie 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
IAPC – martie 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
IAPC – iunie 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Caseta 2**PROGNOZE ALE ALTOR INSTITUȚII**

O serie de prognoze pentru zona euro au fost elaborate atât de organizații internaționale, cât și de instituții din sectorul privat. Totuși, acestea nu sunt strict comparabile una cu cealaltă sau cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții Eurosistemului, întrucât au fost finalizate la momente diferite în timp. În plus, sunt utilizate metode diverse (în parte neprecizate) pentru stabilirea ipotezelor privind variabilele fiscale, financiare și externe, inclusiv prețul petrolului și al altor materii prime. De asemenea, există diferențe între prognoze în ceea ce privește metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare (a se vedea tabelul de mai jos).

Conform prognozelor puse în prezent la dispoziție de alte instituții, PIB real în zona euro se va reduce cu valori cuprinse între 0,1% și 0,4% în anul 2012, niveluri care se încadrează în intervalul de variație prevăzut în proiecțiile experților Eurosistemului. În anul 2013, proiecțiile indică o creștere a PIB real cuprinsă între 0,8% și 1,0%, niveluri care se încadrează, de asemenea, în intervalul de variație precizat în proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce privește inflația, prognozele puse la dispoziție de alte instituții relevă o rată medie a inflației IAPC cuprinsă între 2,0% și 2,4% în anul 2012, niveluri aflate în interiorul sau ușor sub intervalul de variație indicat în proiecțiile experților Eurosistemului. În anul 2013, se anticipează că inflația IAPC se va situa, în medie, între 1,6% și 1,9%, valori care se încadrează în intervalul de variație menționat în proiecțiile experților Eurosistemului.

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

(variații procentuale anuale medii)

	Data publicării	Creșterea PIB		Inflația IAPC	
		2012	2013	2012	2013
FMI	aprilie 2012	-0,3	0,9	2,0	1,6
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	mai 2012	-0,2	1,0	2,3	1,8
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	mai 2012	-0,4	0,8	2,4	1,8
OCDE	mai 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Comisia Europeană	mai 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
Proiecțiile experților Eurosistemului	iunie 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, primăvara anului 2012; *IMF World Economic Outlook*, aprilie 2012; *OECD Economic Outlook*, mai 2012; *Consensus Economics Forecasts* și *Survey of Professional Forecasters*.

Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, cât și prognozele OCDE prezintă ritmuri anuale de creștere ajustate cu numărul zilelor lucrătoare, în timp ce Comisia Europeană și FMI prezintă dinamici anuale neajustate cu numărul zilelor lucrătoare pe an. Celelalte prognoze nu specifică dacă datele sunt ajustate sau nu cu numărul zilelor lucrătoare.

© Banca Centrală Europeană, 2012

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt pe Main, Germania
 Adresa 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.