



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 23 noiembrie 2012, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice în zona euro.¹ După o contracție ușoară a activității economice în trimestrul III 2012, se preconizează că PIB real va continua să scadă ușor pe termen scurt. Această perspectivă pe termen scurt reflectă cererea externă redusă, precum și efectele nefavorabile cumulate exercitate asupra cererii interne de nivelul scăzut al încrederii în economie pe fondul tensiunilor de pe piețele financiare din zona euro, al consolidării fiscale, al prețurilor ridicate ale materiilor prime și al reducerii gradului de îndatorare în sectorul privat. Luând în considerare ipoteza potrivit căreia tensiunile de pe piețele financiare nu vor consemna o nouă intensificare, se estimează că redresarea PIB real va fi modestă pe parcursul anului 2013, fiind susținută de influența favorabilă asupra exporturilor a revigorării cererii externe și a ameliorării competitivității prin costuri, de efectul favorabil al orientării acomodative a politicii monetare asupra cererii interne private și de impactul pozitiv al scăderii ratelor inflației asupra venitului disponibil real, datorată, în principal, prețurilor mai mici ale alimentelor și materiilor prime. Astfel, se anticipează un ritm mediu anual de creștere a PIB real cuprins între -0,6% și -0,4% în anul 2012, între -0,9% și 0,3% în anul 2013 și între 0,2% și 2,2% în anul 2014.

Se estimează că inflația IAPC în zona euro va scădea în cadrul orizontului de proiecție. Rata medie a inflației IAPC totale se va plasa la aproximativ 2,5% în anul 2012, între 1,1% și 2,1% în anul 2013 și între 0,6% și 2,2% în anul 2014. Se anticipează că această scădere va fi determinată de o decelerare a dinamicii componentelor energie și alimente, pe seama reducerii prețurilor materiilor prime. Conform proiecțiilor, inflația IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, se va menține, în linii mari, stabilă în cadrul orizontului de proiecție.

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 noiembrie 2012. 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 0,6% în anul 2012, la 0,2% în anul 2013 și la 0,3% în anul 2014. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică un nivel mediu de 3,8% în anul 2012, de 3,6% în anul 2013 și de 4,0% în anul 2014. Ca o reflectare a traiectoriei ratelor dobânzilor pe piața contractelor *forward* și a transmiterii treptate a modificărilor ratelor dobânzilor de pe piața interbancară la nivelul ratelor dobânzilor active, se preconizează că atât ratele dobânzilor la creditele bancare pe termen scurt, cât și la cele pe termen lung vor atinge un nivel minim în anul 2013 și, ulterior, vor crește treptat. Potrivit estimărilor, condițiile de creditare vor avea o influență negativă asupra activității economice din zona euro în anii 2012 și 2013 și o influență relativ neutră în anul 2014. 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 111,7 USD/baril în anul 2012, de 105,0 USD/baril în anul 2013 și de 100,5 USD/baril

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.

în anul 2014. Se estimează că prețurile în dolari SUA ale materiilor prime non-energetice se vor reduce cu 7,5% în anul 2012 și cu 1,5% în anul 2013, urmând a se majora cu 3,3% în anul 2014.¹

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se preconizează 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 1,28 USD/EUR pe parcursul orizontului de proiecție. Se prognozează o depreciere a cursului de schimb mediu efectiv al euro cu 5,5% în anul 2012 și cu 0,9% în anul 2013.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale tuturor țărilor din zona euro, disponibile la data de 23 noiembrie 2012. Acestea 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.

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 IV 2013, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Dinamica PIB real mondial (exceptând zona euro) este proiectată să se accelereze treptat, de la 3,7% în anul 2012 la 3,8% în anul 2013 și la 4,5% în anul 2014. După pierderea de ritm înregistrată de creșterea economică în trimestrul II 2012, datele recente privind PIB în unele regiuni indică o intensificare modestă a activității economice mondiale către sfârșitul anului. Pe termen mediu, se preconizează că ritmul de creștere a economiei mondiale va fi temperat de reechilibrări sectoriale limitate la nivelul economiilor dezvoltate și de necesitatea de a continua procesul de remediere a bilanțurilor atât în sectorul public, cât și în cel privat din respectivele economii. În pofida progreselor înregistrate în unele sectoare, în special pe piața imobiliară din SUA, nivelurile datoriei se mențin ridicate în mai multe economii dezvoltate importante. Pe piețele emergente, ritmul de creștere economică s-a moderat, ca urmare a cererii externe mai scăzute și a efectelor exercitate de înăsprirea anterioară a politicilor. Se estimează că relaxarea politicii monetare din ultimele luni, dublată de măsurile de stimulare fiscală adoptate în unele țări și de condițiile financiare îmbunătățite, va susține redresarea treptată a creșterii în economiile emergente. Pe termen scurt, se anticipează că schimburile comerciale internaționale vor fi reduse, urmând a se intensifica treptat pe parcursul anului următor. Conform estimărilor, ritmul anual de creștere a cererii externe în zona euro se va situa la 3,4% în anul 2012, la 3,7% în anul 2013 și la 6,8% în anul 2014.

PROIEȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

PIB real în zona euro a înregistrat o scădere de 0,1% în trimestrul III 2012, după reducerea de 0,2% din trimestrul anterior și stagnarea din trimestrul I. Cererea internă s-a redus pe parcursul primelor trei trimestre ale anului 2012. Consumul privat s-a diminuat, reflectând scăderea venitului real disponibil. În plus, în contextul tensiunilor de pe piețele financiare din zona euro și al creșterii șomajului, încrederea fragilă a consumatorilor pare să fi împiedicat manifestarea mai pronunțată a fenomenului de uniformizare intertemporală a consumului (*consumption smoothing*). Gradul redus de utilizare a capacităților de producție și scăderea acestuia, deteriorarea perspectivelor cererii, nivelul sporit de incertitudine și condițiile nefavorabile de creditare din unele țări au afectat investițiile corporative. În primele trei trimestre ale anului 2012, exporturile nete au avut o contribuție pozitivă la creșterea economică, deși aceasta s-a datorat, în cea mai mare parte, temperării dinamicii importurilor. Având în vedere impactul nefavorabil exercitat în continuare de acești factori, se preconizează că PIB real va continua să scadă pe termen scurt.

Privind în perspectivă, în ipoteza în care tensiunile de pe piețele financiare nu se vor reintensifica, se estimează că dinamica PIB real în zona euro se va stabili în semestrul I 2013, urmând ca aceasta să se redreseze treptat ulterior. În anul 2013, este probabil ca o intensificare progresivă a dinamicii exporturilor, susținută de evoluția cererii externe și de un nivel îmbunătățit al competitivității, să asigure o contribuție pozitivă la creșterea PIB real, ținând seama de faptul că importurile se vor menține la un nivel modest în

contextul cererii globale reduse. De asemenea, se preconizează că redresarea PIB real va fi susținută de impactul favorabil exercitat de orientarea acomodativă a politicii monetare asupra cererii interne private, precum și de cel exercitat de scăderea ratelor inflației, pe fondul prețurilor mai scăzute ale alimentelor și materiilor prime, asupra venitului real disponibil. Cu toate acestea, se estimează că efectele nefavorabile asupra cererii interne ale incertitudinilor sporite, ale consolidării fiscale și ale necesității persistente de reducere a gradului de îndatorare în unele țări se vor diminua doar treptat pe parcursul orizontului de proiecție. Pe ansamblu, redresarea proiectată va fi în continuare modestă în raport cu standardele istorice. În termeni anuali, se anticipează că PIB real în zona euro va înregistra o creștere medie cuprinsă între -0,6% și -0,4% în anul 2012, între -0,9% și 0,3% în anul 2013 și între 0,2% și 2,2% în anul 2014.

La o analiză mai detaliată, se preconizează că dinamica exporturilor în afara zonei euro va fi redusă în semestrul II 2012 și se va intensifica ulterior, reflectând consolidarea treptată a cererii externe. După creșterea recentă a cotelor de piață ale exporturilor zonei euro, acestea sunt estimate să scadă ușor în anii 2013 și 2014, reluându-și tendința descendentă pe termen lung. Se anticipează că exporturile în interiorul zonei euro vor înregistra o creștere mult mai lentă decât cele în afara zonei euro, pe fondul nivelului relativ scăzut al cererii interne în zona euro.

Se anticipează că, pe termen scurt, investițiile private în obiective nerezidențiale din zona euro vor consemna un declin puternic, pe fondul incertitudinilor sporite, al nivelului scăzut al încrederii sectorului corporativ, al gradului redus de utilizare a capacităților de producție, al perspectivelor modeste ale cererii și al condițiilor nefavorabile de creditare din unele țări. Se preconizează că acestea își vor relua creșterea ulterior, pe parcursul orizontului de proiecție, fiind susținute de consolidarea cererii interne și externe, de nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor și de ameliorarea marjelor de profit. Este probabil ca restructurarea bilanțieră în curs, incertitudinile privind tensiunile de pe piețele financiare din zona euro și condițiile financiare nefavorabile din unele țări ale zonei euro să limiteze în continuare redresarea prognozată a investițiilor corporative în cadrul orizontului de proiecție. Investițiile în obiective rezidențiale sunt estimate să înregistreze o scădere pe întregul orizont de proiecție, ca urmare a creșterii modeste a veniturilor disponibile, a încrederii fragile a consumatorilor și, posibil, a noilor ajustări pe piețele imobiliare în unele țări. Se anticipează că efectele nefavorabile menționate vor fi preponderente, compensând pe deplin atractivitatea relativă a investițiilor imobiliare din alte țări, în care investițiile în obiective rezidențiale sunt susținute de nivelurile minime istorice ale ratelor dobânzilor la creditele ipotecare. Conform estimărilor, investițiile publice se vor reduce până la sfârșitul anului 2014, ca urmare a măsurilor de consolidare fiscală din mai multe țări din zona euro.

Tabel 1 Proiecții macroeconomice pentru zona euro

(variații procentuale anuale medii) ¹⁾

	2011	2012	2013	2014
IAPC ²⁾	2,7	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
PIB real	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Consumul privat	0,1	-1,2 – -1,0	-1,1 – -0,1	-0,4 – 1,4
Consumul administrațiilor publice	-0,2	-0,6 – 0,2	-1,2 – 0,0	-0,4 – 1,2
Formarea brută de capital fix	1,6	-4,2 – -3,4	-4,2 – -1,0	-1,0 – 3,6
Exportul de bunuri și servicii	6,5	2,1 – 3,7	-0,4 – 5,0	2,0 – 8,6
Importul de bunuri și servicii	4,3	-1,1 – 0,3	-1,7 – 3,7	1,7 – 7,7

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.

2) Intervalul zero raportat pentru anul 2012 este datorat rotunjirilor.

Pe termen scurt, se estimează diminuarea în continuare a consumului privat, evoluție care reflectă un declin pronunțat al venitului real disponibil, compensat numai parțial de o scădere puternică temporară a ratei de economisire, pe fondul tentativelor populației de uniformizare intertemporală a consumului. Scăderea venitului real disponibil reflectă reducerea considerabilă a gradului de ocupare a forței de muncă și majorarea prețurilor de consum, care o depășește pe cea a remunerării nominale pe salariat, măsurile de consolidare fiscală din unele țări din zona euro și nivelul scăzut al altor venituri decât cele din muncă. Pe parcursul anului 2013, se anticipează o stabilizare a consumului privat, reflectând redresarea moderată a venitului real disponibil, în contextul estompării treptate a efectelor nefavorabile exercitate de consolidarea fiscală și de măsurile de reducere a numărului de angajați, dar și al atenuării presiunilor generate de prețurile materiilor prime asupra veniturilor reale. În anul 2014, consumul privat va consemna o redinamizare moderată, pe fondul unei creșteri a veniturilor din muncă, în contextul ameliorării condițiilor pe piața forței de muncă. Totuși, o creștere graduală a ratei de economisire de la începutul anului 2013, care va reflecta condițiile nefavorabile de pe piața forței de muncă și o corecție a comportamentului anterior al populației de uniformizare intertemporală a consumului, este estimată să limiteze procesul de revigorare a consumului privat. Proiecțiile privind consumul administrațiilor publice indică scăderi ale acestuia în anii 2012 și 2013, având în vedere eforturile de consolidare fiscală, urmate de o creștere modestă în anul 2014.

Se estimează că importurile din afara zonei euro s-au restrâns în semestrul II 2012, dar că își vor relua creșterea în cursul anului 2013, deși aceasta va fi încă limitată de nivelul scăzut al cererii. Ca urmare a dinamizării exporturilor, însoțită de evoluții modeste la nivelul importurilor, se anticipează că cererea externă netă va avea o contribuție pozitivă la dinamica PIB în cadrul orizontului de proiecție.

Potrivit estimărilor, evoluția modestă a activității economice din ultimii ani a exercitat un impact nefavorabil asupra creșterii potențiale, deși amploarea exactă a acestuia rămâne deosebit de incertă. Este probabil ca persistența unei nivel redus al gradului de ocupare a forței de muncă și al investițiilor să limiteze în continuare dinamica PIB potențial. Ținând seama de perspectivele nefavorabile asociate creșterii PIB real, se estimează că deviația negativă a PIB se va amplifica în anii 2012 și 2013, urmând să se îngusteze ușor în anul 2014.

PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

Se anticipează că rata inflației IAPC totale va scădea de la un nivel mediu de aproximativ 2,5% în anul 2012 la valori cuprinse între 1,1% și 2,1% în anul 2013 și între 0,6% și 2,2% în anul 2014. Scăderea ratelor inflației în anul 2013 reflectă, în principal, decelerarea puternică proiectată a dinamicii prețurilor energiei și, într-o măsură mai mică, a dinamicii prețurilor alimentelor. Atenuarea inflației componenteii „energie” se datorează, în cea mai mare parte, estompării anticipate a impactului majorărilor anterioare ale prețurilor petrolului și scăderii treptate preconizate a prețurilor petrolului pe parcursul orizontului de proiecție. În mod similar, temperarea inflației componenteii „alimente” reflectă ipoteza unei evoluții relativ moderate a prețurilor materiilor prime alimentare la nivel european și internațional în cadrul orizontului de proiecție, precum și diminuarea impactului majorărilor recente ale acestora. În schimb, proiecția privind inflația IAPC, exclusiv alimente și energie, indică faptul că aceasta se va menține, în linii mari, stabilă. Absența aparentă a unui comportament ciclic al acestei măsuri a inflației reflectă evoluții cu impact divergent ale factorilor determinanți. Se estimează că, în anii 2012 și 2013, majorările impozitelor indirecte și ale prețurilor administrate vor exercita presiuni în sensul creșterii asupra inflației, compensând presiunile în sensul scăderii exercitate de cererea internă scăzută. Potrivit proiecției, în anul 2014, impactul creșterilor impozitelor va fi redus – reflectând parțial volumul scăzut de informații disponibile în prezent pentru anul respectiv –, în timp ce restrângerea treptată a deviației PIB, pe fondul revigorării activității economice, ar trebui să limiteze majorările prețurilor într-o măsură mai mică.

În ultimele luni, presiunile inflaționiste externe s-au amplificat ușor, pe seama majorărilor prețurilor materiilor prime alimentare și ale petrolului. Întrucât se anticipează că prețurile materiilor prime vor scădea în cadrul orizontului de proiecție, se preconizează decelerarea puternică a ritmului mediu anual de creștere a prețurilor la import în anul 2013 și, în continuare, în anul 2014. Analizând presiunile inflaționiste interne, se estimează că ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat se va menține la un nivel, în general, stabil în anii 2013 și 2014. Ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă este

proiectat să se accelereze în anul 2012 și să se mențină ridicat în anul 2013, ca urmare a creșterii într-un ritm superior a salariilor față de productivitate, iar în anul 2014 se anticipează o scădere datorată unei creșteri ciclice a productivității. Se estimează că marjele de profit vor scădea în anul 2012 și, în continuare, în 2013, evoluție care va amortiza creșterea puternică a costurilor unitare cu forța de muncă în contextul unei cereri scăzute. Ulterior, se așteaptă ca scăderea costurilor unitare cu forța de muncă și ameliorarea condițiilor economice să favorizeze redresarea marjelor de profit.

COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA SEPTEMBRIE 2012

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE publicate în Buletinul lunar – septembrie 2012, limita superioară a intervalului de variație pentru creșterea PIB real în anul 2012 a fost revizuită în sens descendent pentru a reflecta perspectivele mai nefavorabile pe termen scurt. De asemenea, intervalul de variație pentru creșterea PIB real în anul 2013 a fost revizuit în sens descendent, reflectând impactul exercitat asupra cererii interne de eforturile suplimentare de consolidare fiscală din unele țări din zona euro, precum și impactul nefavorabil al nivelului mai scăzut al cererii externe asupra dinamicii exporturilor. Totodată, proiecția cuprinde o evaluare mai nefavorabilă a efectelor produse de incertitudinile sporite asociate tensiunilor de pe piețele financiare din zona euro asupra cererii interne și, în special, asupra formării de capital fix. În privința inflației IAPC, intervalul de variație asociat proiecției pentru anul 2012 s-a îngustat, iar cel pentru anul 2013 a fost revizuit în sens descendent, reflectând aprecierea anterioară a monedei euro și prețurile mai scăzute în dolari SUA ale petrolului.

Tabel 2 Comparatie cu proiecțiile din luna septembrie 2012

(variații procentuale anuale medii)

	2012	2013
PIB real – septembrie 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
PIB real – decembrie 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3
IAPC – septembrie 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
IAPC – decembrie 2012	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1

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 unele cu altele sau cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții Eurosistemului, întrucât au fost finalizate la momente diferite. 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 0,4% și 0,5% 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 -0,1% și +0,3%, niveluri care se încadrează, de asemenea, în partea superioară a intervalului de variație menționat în proiecțiile experților Eurosistemului. Pentru anul 2014, proiecțiile indică o creștere a PIB real cuprinsă între 1,2% și 1,4%, niveluri care se încadrează 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 2,3% și 2,5% în anul 2012, niveluri aflate ușor sub cel indicat în proiecțiile experților Eurosistemului. În anii 2013 și 2014, se anticipează că inflația IAPC se va situa, în medie, între 1,6% și 1,9% și, respectiv, între 1,2% și 1,9%, valori care se încadrează, pentru ambii ani, 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	2014	2012	2013	2014
FMI	octombrie 2012	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	noiembrie 2012	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	noiembrie 2012	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Barometrul zonei euro	noiembrie 2012	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
OCDE	noiembrie 2012	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Comisia Europeană	noiembrie 2012	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
Proiecțiile experților Eurosistemului	decembrie 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, toamna anului 2012; *IMF World Economic Outlook*, octombrie 2012; *OECD Economic Outlook*, noiembrie 2012; previziunile *Consensus Economics Forecasts*; *MJEconomics* și Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (*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 am Main, Germany
 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.