



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

## PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI – DECEMBRIE 2013<sup>1</sup>

Conform proiecțiilor, dinamica PIB real se va accelera ușor începând cu trimestrul IV 2013, un ritm relativ mai susținut urmând să se consemneze la sfârșitul anului 2014. Se preconizează că redresarea treptată a cererii interne și externe va constitui determinantul principal al creșterii susținute proiectate a activității economice. Cererea internă va beneficia de diminuarea incertitudinilor, de orientarea acomodativă a politicii monetare – consolidată în continuare de reducerea recentă a ratei dobânzii de politică monetară și de semnalele privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor reprezentative –, de o politică fiscală mai puțin restrictivă și de scăderea prețurilor materiilor prime, care susține veniturile disponibile reale. De asemenea, în timp, aceasta va fi susținută și de atenuarea constrângerilor privind oferta de credite. În plus, în cadrul orizontului de proiecție, activitatea economică va fi sprijinită de efectul favorabil al consolidării treptate a cererii externe asupra exporturilor. Cu toate acestea, în pofida unor progrese înregistrate în procesul de corectare a dezechilibrelor, care au ameliorat condițiile de creștere economică în țările aflate în dificultate, perspectivele pe termen mediu vor fi afectate de necesitatea continuării ajustărilor bilanțiere în sectorul public și în cel privat și de nivelul ridicat al șomajului. Se anticipează că PIB real va scădea cu 0,4% în anul 2013 și va crește cu 1,1% în anul 2014 și cu 1,5% în 2015. Se preconizează că deficitul semnificativ de cerere agregată va persista până la finalul orizontului de proiecție.

Conform proiecțiilor, inflația IAPC în zona euro se va situa la 1,4% în anul 2013, la 1,1% în 2014 și la 1,3% în 2015. Se anticipează că aceste perspective privind evoluția moderată a prețurilor vor fi parțial determinate de impactul favorabil al reducerii cotațiilor *futures* ale petrolului asupra dinamicii prețurilor produselor energetice, de aprecierea anterioară a euro și de persistența deficitului de cerere agregată. Se așteaptă, de asemenea, ca dinamica prețurilor alimentelor să se reducă substanțial, reflectând scăderile anterioare ale prețurilor alimentelor la nivel internațional și majorarea modestă a acestora preconizată în cadrul orizontului de proiecție. Conform proiecțiilor, inflația IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, va înregistra numai o creștere ușoară, de la 1,1% în anul 2013 la 1,3% în anul 2014 și la 1,4% în 2015, reflectând presiunile scăzute la nivelul prețurilor interne, în contextul redresării modeste a activității economice.

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice publicate în Buletinul lunar – septembrie 2013, proiecția privind creșterea PIB real pentru anul 2013 a rămas nemodificată, iar cea pentru anul 2014 a fost revizuită în sens ascendent cu 0,1 puncte procentuale. În privința inflației IAPC, proiecția pentru anul 2013 a fost revizuită în sens descendent cu 0,1 puncte procentuale, iar cea pentru anul 2014, cu 0,2 puncte procentuale.

### CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Dinamica PIB real mondial (exceptând zona euro) este proiectată să se accelereze treptat în cadrul orizontului de proiecție, de la 3,3% în anul 2013 la 3,9% în anul 2014 și la 4,1% în 2015. Creșterea economică a consemnat o relativă intensificare în țările dezvoltate pe parcursul anului 2013. În schimb, aceasta s-a temperat pe piețele emergente, ca urmare a cererii interne mai reduse și a unei marje de manevră limitate pentru aplicarea în continuare de politici interne favorabile creșterii. Pe termen scurt, indicatorii de încredere la nivel global semnalează îmbunătățirea condițiilor de afaceri, în concordanță cu intensificarea continuă a activității economice la nivel mondial. Recent, condițiile de finanțare s-au stabilizat, în urma deciziei Comitetului federal pentru operațiuni de piață de a amâna diminuarea treptată a achizițiilor de active, ceea ce, în ansamblu, ar trebui să sprijine redresarea economică la nivel mondial.

<sup>1</sup> Pe baza informațiilor disponibile până la data de 22 noiembrie 2013, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice în zona euro. Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului sunt elaborate în comun de experții BCE și BCN din zona euro. Acestea reprezintă o contribuție semestrială la evaluarea Consiliului guvernatorilor privind evoluțiile economice și riscurile la adresa stabilității prețurilor. Mai multe detalii cu privire la procedurile și metodele utilizate sunt prezentate în documentul intitulat *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, BCE, iunie 2001, disponibil pe website-ul BCE.

Cu toate acestea, se anticipează că activitatea economică se va redresa în continuare treptat. Se așteaptă ca ajustarea dezechilibrelor din sectorul privat – care a înregistrat progrese, dar este încă incompletă – și consolidarea fiscală să afecteze creșterea economică în economiile dezvoltate, deși într-o mai mică măsură decât anterior. Se preconizează că piețele emergente vor consemna revirimente modeste, în condițiile în care factori structurali, inclusiv blocaje la nivelul infrastructurii și constrângeri privind capacitățile de producție, sunt de natură a limita creșterea economică.

La nivel mondial, schimburile comerciale s-au accelerat de la începutul anului 2013, în concordanță cu revigorarea ușoară a activității economice. Cu toate acestea, indicatorii disponibili relevă evoluții relativ modeste pe termen scurt. Privind în perspectivă, se preconizează o consolidare treptată, în cadrul orizontului de proiecție, a dinamicii schimburilor comerciale internaționale, însă aceasta se va menține sub nivelurile consemnate în perioada anterioară crizei. Schimburile comerciale internaționale (exceptând zona euro) sunt proiectate să se intensifice cu 3,9% în anul 2013, cu 5,6% în 2014 și cu 6,4% în 2015. Pe fondul creșterii cererii din partea principalilor parteneri comerciali ai zonei euro într-un ritm mai lent decât în restul lumii, se anticipează că dinamica cererii externe în zona euro va fi relativ mai scăzută decât cea a schimburilor comerciale la nivel mondial, fiind estimată la 3,0% în anul 2013, iar ulterior accelerându-se până la 5,0% în anul 2014 și până la 5,7% în 2015.

**Tabelul 1 Contextul internațional**

(variații procentuale anuale)

	Decembrie 2013				Revizuirii începând cu septembrie 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
PIB real mondial (exceptând zona euro)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Schimburile comerciale mondiale (exceptând zona euro) <sup>1)</sup>	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Cererea externă în zona euro <sup>2)</sup>	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

1) Calculate ca media ponderată a importurilor.

2) Calculată ca media ponderată a importurilor partenerilor comerciali ai zonei euro.

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice publicate în Buletinul lunar – septembrie 2013, perspectivele referitoare la creșterea globală au fost revizuite marginal în sens descendent, întrucât revizuirile modeste în sens ascendent ale creșterii economice în economiile dezvoltate au fost compensate de revizuirile în sens descendent ale activității în economiile emergente. Perspectivele cererii externe în zona euro au rămas, în ansamblu, nemodificate 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 în perioada încheiată la data de referință de 14 noiembrie 2013. 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 0,2% în anul 2013, la 0,3% în anul 2014 și la 0,5% în anul 2015. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale obligațiunilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică un nivel mediu de 2,9% în anul 2013, de 3,1% în anul 2014 și de 3,6% în anul 2015<sup>1</sup>. În concordanță cu traiectoria ratelor dobânzilor pe piața contractelor *forward* și transmiterea treptată a modificărilor ratelor dobânzilor de pe piața interbancară la nivelul ratelor dobânzilor active, se

preconizează că ratele dobânzilor agregate la creditele bancare acordate sectorului privat nefinanciar din zona euro vor atinge un nivel minim la sfârșitul anului 2013 și la începutul anului 2014 și, ulterior, vor crește treptat. 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 scădea de la 112,0 USD/baril în anul 2012 la 108,2 USD/baril în anul 2013, la 103,9 USD/baril în 2014 și la 99,2 USD/baril în 2015. Se estimează că prețurile în dolari SUA ale materiilor prime non-energetice se vor reduce cu 5,4% în anul 2013 și cu 2,6% în anul 2014, urmând a se majora cu 3,7% în 2015<sup>2</sup>.

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 presupune un curs de schimb de 1,33 EUR/USD în anul 2013 și de 1,34 EUR/USD în 2014 și 2015, în creștere cu 4,6% față de anul 2012. Se prognozează o apreciere a cursului de schimb efectiv al euro cu 3,7% în anul 2013 și cu 0,8% în 2014 și menținerea acestuia la același nivel în anul 2015.

#### Ipoteze tehnice

	Decembrie 2013				Revizuirii începând cu luna septembrie 2013 <sup>1,2</sup>	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
Ratele dobânzilor EURIBOR la trei luni (% pe an)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
Randamentele obligațiunilor de stat cu scadența la 10 ani (% pe an)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Prețul petrolului (în USD/baril)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Prețurile materiilor prime non-energetice, în USD (variații procentuale anuale)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
Cursul de schimb USD/EUR	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Cursul de schimb efectiv nominal al euro (variații procentuale anuale)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

1) Revizuirile sunt exprimate ca procente pentru niveluri, diferențe pentru ritmurile de creștere și puncte procentuale pentru ratele dobânzilor și randamentele obligațiunilor de stat.

2) Revizuirile sunt calculate pe baza cifrelor nerotunjite.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 22 noiembrie 2013. 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.

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice publicate în Buletinul lunar – septembrie 2013, modificările la nivelul ipotezelor tehnice sunt relativ minore. Printre acestea se numără majorarea prețurilor petrolului exprimate în dolari SUA, o ușoară apreciere a cursului de schimb al euro și reducerea ratelor dobânzilor în zona euro.

<sup>1</sup> Ipoteza privind randamentele nominale ale obligațiunilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani se bazează pe media ponderată cu PIB anual a randamentelor medii ale titlurilor de referință cu scadența la 10 ani ale țărilor din zona euro, extinsă utilizând traiectoria *forward*, derivată din randamentul la par al tuturor titlurilor pe 10 ani din zona euro estimat de BCE, discrepanța inițială dintre cele două serii menținându-se constantă pe parcursul orizontului de proiecție. Se presupune că *spread*-urile dintre randamentele obligațiunilor de stat specifice fiecărei țări și media zonei euro corespunzătoare vor rămâne constante în cadrul orizontului de proiecție.

<sup>2</sup> Ipotezele privind prețurile petrolului și ale materiilor prime alimentare 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 2014, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială. Prețurile producției agricole din UE (exprimate în euro), care sunt utilizate pentru previziunile privind prețurile de consum ale alimentelor, sunt proiectate pe baza unui model econometric care ține cont de evoluțiile prețurilor materiilor prime alimentare pe piețele internaționale.

## PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

PIB real a înregistrat o creștere de 0,1% în trimestrul III 2013, după o majorare cu 0,3% în trimestrul II 2013 (a se vedea graficul). Datele recente din sondaje relevă o consolidare modestă a activității economice în trimestrul IV 2013. Pe parcursul anilor 2014 și 2015, ritmul de creștere este proiectat să se intensifice ușor. Se anticipează că redresarea treptată a cererii interne va constitui factorul principal care va sta la baza relansării activității economice în cadrul orizontului de proiecție. Cererea internă va beneficia de ameliorarea încrederii într-un context caracterizat de reducerea incertitudinilor, de orientarea acomodativă a politicii monetare – consolidată în continuare de reducerea recentă a ratei dobânzii de politică monetară și de semnalele privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor reprezentative –, de o orientare mai puțin restrictivă a politicilor fiscale și de scăderea dinamicii prețurilor materiilor prime, care ar trebui să susțină veniturile disponibile reale. De asemenea, se așteaptă ca cererea internă să fie susținută, în timp, de atenuarea constrângerilor privind oferta de credite. În plus, pe parcursul orizontului de proiecție, activitatea va fi sprijinită într-o măsură tot mai mare de efectul favorabil al consolidării treptate a cererii externe asupra exporturilor. Cu toate acestea, în pofida unor progrese înregistrate în procesul de corectare a dezechilibrelor în unele țări din zona euro aflate în dificultate, care au ameliorat premisele creșterii bazate pe exporturi, se anticipează că ajustările bilanțiere necesare în continuare în sectorul public și în cel privat și nivelul ridicat al șomajului vor afecta în continuare perspectivele de creștere în cadrul orizontului de proiecție.

Pe ansamblu, redresarea proiectată va rămâne modestă în raport cu standardele istorice, așteptându-se ca PIB real în zona euro să atingă nivelurile din perioada anterioară crizei (respectiv cele înregistrate în trimestrul I 2008) abia la sfârșitul anului 2015. În termeni medii anuali, se anticipează că PIB real va înregistra o scădere de 0,4% în anul 2013 – reflectând, în mare parte, un efect de report negativ generat de tiparul evoluției activității economice în anul 2012 –, urmată de o creștere de 1,1% în anul 2014 și de 1,5% în 2015. Acest tipar de creștere reflectă contribuția constant ascendentă a cererii interne, precum și efectele stimulative tot mai puternice ale exporturilor.

La o analiză mai detaliată a componentelor creșterii, se estimează că exporturile în afara zonei euro se vor redresa în trimestrul IV 2013 și se vor accelera pe parcursul anilor 2014 și 2015, reflectând consolidarea cererii externe în zona euro. Se anticipează că exporturile în interiorul zonei euro vor înregistra o creștere mai lentă decât cele în afara zonei euro, pe fondul nivelului relativ scăzut al cererii interne în zona euro.

Conform proiecțiilor, investițiile corporative vor consemna o creștere în trimestrul IV 2013, care se va accelera ușor pe parcursul anului 2014. În cadrul orizontului de proiecție, se anticipează că dinamica investițiilor corporative va fi sprijinită de o serie de factori: consolidarea treptată proiectată a cererii interne și externe, nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor, reducerea incertitudinilor, necesitatea modernizării stocului de capital după mai mulți ani de investiții modeste, reducerea efectelor nefavorabile asociate ofertei de credite și consolidarea relativă a marjelor de profit, pe fondul redresării activității economice. Cu toate acestea, se estimează că efectele nefavorabile conjugate ale gradului redus de utilizare a capacităților de producție, ale necesității continuării restructurării bilanțiere în sectorul corporativ, ale condițiilor nefavorabile de finanțare și ale unui nivel relativ ridicat de incertitudine în unele țări și sectoare din zona euro vor continua să afecteze perspectivele activității investiționale ale companiilor nefinanciare. Proiecțiile privind investițiile în obiective rezidențiale indică un avans modest pe termen scurt, urmat de o accelerare începând cu jumătatea anului 2014. Cu toate acestea, se anticipează că ritmul de creștere al acestora se va menține scăzut, ca urmare a necesității unor noi ajustări pe piețele imobiliare în unele țări, a creșterii modeste a venitului disponibil real, precum și a anticipațiilor privind ieftinirea în continuare a locuințelor în unele țări. De asemenea, atractivitatea relativă a investițiilor imobiliare în unele țări, susținută de nivelurile minime istorice ale ratelor dobânzilor la creditele ipotecare și de tendința de creștere a prețurilor locuințelor, poate avea numai un impact gradual, întrucât limita capacităților din sectorul construcțiilor din aceste țări aproape că a fost atinsă. Conform proiecțiilor, investițiile publice vor rămâne scăzute în cadrul orizontului de proiecție, ca urmare a măsurilor de consolidare fiscală planificate în mai multe țări din zona euro.

Se prognozează că populația ocupată va consemna, în ansamblu, o stagnare în următoarele trimestre, urmată de o creștere modestă începând cu jumătatea anului 2014. Redresarea ocupării forței de muncă se așteaptă să fie scăzută, în condițiile unui avans modest al activității economice și ale răspunsului de regulă decalat al ocupării forței de muncă la fluctuațiile producției, acesta din urmă reflectând o majorare a numărului de ore lucrate pe persoană ocupată înainte de creșterea populației ocupate. Cu toate acestea, este posibil ca pragul de creștere economică dincolo de care începe crearea de locuri de muncă să fi

scăzut în unele țări aflate în dificultate datorită impactului reformelor pe piețele forței de muncă. Se anticipează că forța de muncă va înregistra o stagnare în anul 2013 și o creștere modestă ulterior, pe măsură ce unele segmente ale populației vor reveni treptat pe piața forței de muncă. Aceasta ar trebui să contribuie la limitarea majorărilor salariale și la creșterea PIB potențial. În cadrul orizontului de proiecție, se anticipează scăderea modestă a ratei șomajului. Productivitatea muncii (măsurată ca producție/numărul populației ocupate) s-a intensificat pe parcursul anului 2013 și este proiectată să se accelereze până la finele orizontului de proiecție, reflectând avansul anticipat al activității economice și răspunsul decalat al populației ocupate.

**Tabel 2 Proiecții macroeconomice pentru zona euro**

 (variații procentuale anuale medii)<sup>1),2)</sup>

	Decembrie 2013				Revizuirii începând cu septembrie 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
PIB real <sup>3)</sup>	-0,6	-0,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	0,1
		[-0,5 – -0,3]	[0,4 – 1,8]	[0,4 – 2,6]			
Consumul privat	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Consumul administrațiilor publice	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Formarea brută de capital fix	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Exporturi <sup>4)</sup>	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Importuri <sup>4)</sup>	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Ocuparea forței de muncă	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Rata șomajului (% din forța de muncă)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
IAPC	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,2
		[1,4 – 1,4]	[0,6 – 1,6]	[0,5 – 2,1]			
IAPC exclusiv produse energetice	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
IAPC exclusiv produse energetice și alimente	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
IAPC exclusiv produse energetice, alimente și variații ale impozitelor indirecte <sup>5)</sup>	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Costul unitar cu forța de muncă	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Remunerarea pe salariat	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Productivitatea muncii	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1
Soldul bugetar al administrațiilor publice (% din PIB)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Soldul bugetar structural (% din PIB) <sup>6)</sup>	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Datoria publică brută (% din PIB)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Soldul contului curent (% din PIB)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

1) Letonia este inclusă în proiecțiile pentru anii 2014 și 2015. Variațiile procentuale anuale medii pentru anul 2014 se bazează pe configurația zonei euro din anul 2013 care include deja Letonia.

2) Intervalele din proiecții se bazează pe diferențele 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 pentru calcularea intervalelor de variație, care include și o ajustare în cazul producerii unor evenimente excepționale, este prezentată în publicația *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, disponibilă, de asemenea, pe website-ul BCE.

3) Date ajustate cu numărul zilelor lucrătoare.

4) Inclusiv schimburile comerciale din interiorul zonei euro.

5) Subindicele se bazează pe estimări ale impactului efectiv al impozitelor indirecte. Acestea pot să difere de datele Eurostat, care presupun transmiterea integrală și imediată a efectelor impozitelor către IAPC.

6) Calculat ca soldul administrațiilor publice excluzând efectele tranzitorii ale ciclului economic și măsurilor temporare adoptate de administrațiile publice. Acest calcul are la bază abordarea SEBC privind soldurile bugetare ajustate ciclic (a se vedea Bouttevillein, C. și alții, „Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach”, *Working Paper Series*, nr. 77, BCE, septembrie 2001) și definiția măsurilor temporare utilizată de SEBC (a se vedea Kremer, J. și alții, „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances”, *Working Paper Series*, nr. 579, BCE, ianuarie 2007).

Consumul privat este așteptat să crească ușor spre finele anului 2013, susținut de reducerea ratei de economisire, în contextul diminuării venitului disponibil real. Conform proiecțiilor, consumul privat va crește într-un ritm mai alert de la începutul anului 2014, pe măsură ce dinamica venitului disponibil real se va accelera, datorită îmbunătățirii treptate a condițiilor pe piața forței de muncă și nivelurilor reduse ale inflației, în pofida unei ușoare creșteri a ratei de economisire. Consumul administrațiilor publice este proiectat să înregistreze o creștere moderată în cadrul orizontului de proiecție.

Conform proiecțiilor, dinamica importurilor din afara zonei euro va consemna o accelerare moderată pe parcursul orizontului de proiecție, deși acestea vor fi în continuare limitate de nivelul scăzut al cererii globale. Se anticipează că exportul net va avea numai o contribuție marginală la dinamica PIB real în cadrul orizontului de proiecție. Se estimează că excedentul de cont curent se va majora pe parcursul orizontului de proiecție, ajungând la 2,6% din PIB în anul 2015.

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice publicate în Buletinul lunar – septembrie 2013, proiecția privind creșterea PIB real pentru anul 2013 a rămas nemodificată, fiind revizuită în sens ascendent cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2014 și reflectând, în mare parte, un efect de report pozitiv mai pronunțat aferent unei revizuirii modeste în sens ascendent a perspectivei la finele anului 2013.

## PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

Rata inflației IAPC totale s-a situat la 0,9% în luna noiembrie 2013, în scădere de la 2,5% în anul 2012. Reducerea inflației pe parcursul anului 2013 reflectă, în mare măsură, contribuțiile mai scăzute ale prețurilor produselor energetice și alimentelor, precum și tendința de trenare a prețurilor serviciilor și produselor industriale non-energetice (a se vedea secțiunea 3 din această ediție a Buletinului lunar).

Privind în perspectivă, se estimează că rata inflației IAPC se va menține la niveluri scăzute, consemnând o creștere ușoară la sfârșitul anului 2014 și accelerându-se în continuare în anul 2015, pe fondul redresării treptate a activității economice. Se preconizează că rata anuală a inflației se va situa la 1,4% în anul 2013, la 1,1% în 2014 și la 1,3% în 2015.

Perspectivile unei evoluții moderate a inflației reflectă efectele în sensul scăderii ale prețurilor produselor energetice datorate reducerii cotațiilor *futures* ale petrolului, aprecierii anterioare a euro și persistenței deficitului de cerere agregată. Mai exact, se anticipează scăderea în continuare a prețurilor produselor energetice în anii 2014 și 2015, reflectând traiectoria estimată a prețurilor petrolului. Astfel, contribuția componentei produse energetice la inflația IAPC totală se așteaptă să fie nesemnificativă în anul 2014 și ușor negativă în 2015, situându-se astfel la un nivel net inferior mediei istorice. Se estimează reducerea dinamicii prețurilor alimentelor în primele trei trimestre ale anului 2014, datorită efectelor de bază favorabile și scăderii anticipate a prețurilor materiilor prime alimentare la nivel european și internațional, urmată de o accelerare ușoară în 2015, pe măsura reluării creșterii preconizate a prețurilor materiilor prime alimentare (a se vedea graficul). Conform proiecțiilor, inflația IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, va crește moderat pe parcursul anului 2014, atingând o rată anuală de 1,4% în 2015. Pe măsură ce impactul în sensul creșterii al majorărilor anterioare ale impozitelor indirecte este așteptat să se diminueze în anii 2014 și 2015, inflația calculată pe baza IAPC, exclusiv produse energetice, alimente și variații ale impozitelor indirecte, este proiectată să se accelereze relativ mai puternic pe parcursul orizontului de proiecție (a se vedea, de asemenea, caseta 5 din această ediție a Buletinului lunar).

Presiunile inflaționiste externe s-au atenuat în primele trei trimestre ale anului 2013, ca urmare a trenării cererii pe plan mondial, a aprecierii cursului de schimb efectiv al euro și a scăderii prețurilor petrolului și ale altor materii prime nepetroliere. Astfel, se estimează că deflatorul importurilor s-a redus în termeni anuali pe parcursul acestei perioade. Deși va continua să scadă în următoarele trimestre ca urmare a acestor factori, se anticipează că deflatorul importurilor va crește ușor începând cu jumătatea anului 2014, pe măsură ce impactul favorabil al aprecierii anterioare a euro se va disipa, prețurile materiilor prime non-energetice vor urma o traiectorie ascendentă, iar cererea de importuri se va intensifica, permițând consolidarea marjelor de profit.

Cu privire la presiunile inflaționiste interne, se estimează că ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat se va menține nemodificat la 1,8% în anii 2013 și 2014, iar ulterior va ajunge la 2,1% în anul 2015. Ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă este proiectat să se reducă de la 1,8% în 2012 la 1,4% în 2013 și la 0,9% în 2014, datorită creșterii ciclice a dinamicii productivității, reflectând răspunsul decalat al ocupării forței de muncă la accelerarea activității economice, asociat cu menținerea,



în ansamblu, la aceleași niveluri a ritmului de creștere a remunerării pe salariat. În anul 2015, se anticipează că intensificarea ușor mai puternică a dinamicii remunerării pe salariat decât cea a productivității muncii va determina o revigorare modestă a dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă.

După declinul puternic înregistrat în anul 2012, se preconizează că marjele de profit (determinate ca diferența dintre deflatorul PIB la costul factorilor și ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă) se vor stabiliza în anul 2013, datorită ameliorării progresive (deși modeste) a activității economice pe parcursul anului curent. Ulterior, se așteaptă ca ameliorarea treptată a condițiilor economice să susțină redresarea modestă a marjelor de profit.

Se anticipează că majorările prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte incluse în planurile de consolidare fiscală vor avea contribuții semnificative în sensul creșterii la inflația IAPC în anii 2013 și 2014. În anul 2015, se preconizează că aceste contribuții vor fi mai puțin semnificative în proiecția de bază. Totuși, aceasta se datorează parțial lipsei informațiilor detaliate privind măsurile fiscale pentru anul respectiv.

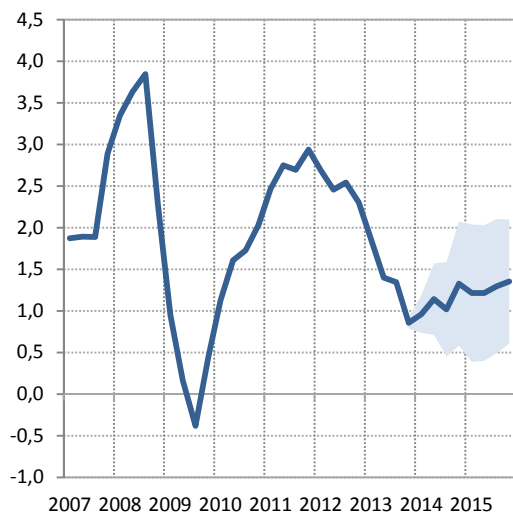
Comparativ cu proiecțiile macroeconomice publicate în Buletinul lunar – septembrie 2013, proiecția privind inflația IAPC pentru anul 2013 a fost revizuită în sens descendent cu 0,1 puncte procentuale, reflectând rezultatele recente sub așteptări. Proiecția privind inflația pentru anul 2014 a fost revizuită în sens descendent cu 0,2 puncte procentuale, reflectând, de asemenea, scăderea prețurilor materiilor prime.

## Proiecții macroeconomice<sup>1</sup>

(date trimestriale)

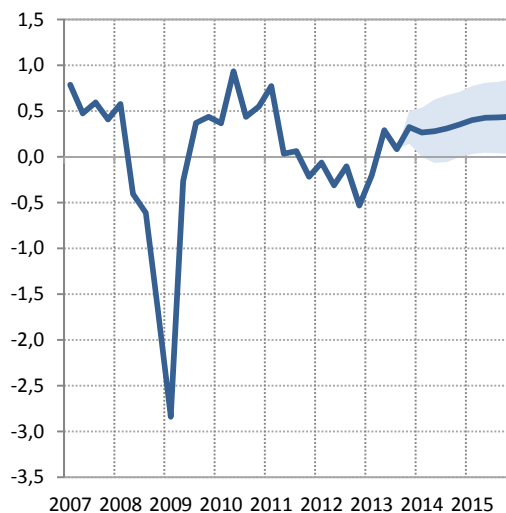
### Inflația IAPC în zona euro

(variații procentuale anuale)



### PIB real în zona euro<sup>2)</sup>

(variații procentuale trimestriale)



1) Intervalele din jurul proiecțiilor centrale se bazează pe diferențele 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 pentru calcularea intervalului de variație, care include și o ajustare în cazul producerii unor evenimente excepționale, este prezentată în publicația *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, disponibilă, de asemenea, pe website-ul BCE.

2) Date ajustate cu numărul zilelor lucrătoare.

## PERSPECTIVELE FISCALE

Pe baza ipotezelor prezentate în Casetă 1 de mai sus, deficitul public în zona euro este proiectat să se reducă de la 3,7% din PIB în anul 2012 la 3,2% în 2013 și să scadă în continuare până la 2,6% în 2014 și 2,4% în 2015. Reducerea proiectată a deficitului în anul 2013 reflectă eforturile de consolidare fiscală în numeroase țări din zona euro și o diminuare a asistenței din fonduri publice acordate sectorului financiar.



În anii 2014 și 2015, diminuarea proiectată a deficitului public va fi determinată de contribuția favorabilă a componentei ciclice și de îmbunătățirea în continuare a componentei structurale. Totuși, aceasta din urmă este proiectată să se amelioreze într-un ritm mai lent decât în 2013, fiind, în esență, determinată de continuarea creșterii moderate a cheltuielilor publice. Ca urmare, conform proiecțiilor, soldul bugetar structural (soldul ajustat ciclic, excluzând toate măsurile temporare) se va îmbunătăți considerabil în anul 2013 și, într-o mai mică măsură, până la finele orizontului de proiecție. Ponderea datoriei publice brute în PIB în zona euro este proiectată să atingă un nivel maxim de 93,6% în anul 2014 și să consemneze ulterior o scădere până la 93,1% în anul 2015.

## Caseta 2

### ANALIZA SENZITIVITĂȚII FISCALE

Analizele senzitivității sunt realizate, în general, pentru a cuantifica riscurile la adresa proiecției de bază provenind din traiectorii alternative ale unor ipoteze de bază. Această casetă prezintă rezultatele care s-ar obține în cazul în care s-ar implementa măsuri suplimentare de consolidare fiscală pentru a se atinge obiectivele fiscale.

După cum s-a menționat în caseta 1, ipotezele privind politicile fiscale includ toate măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost prezentate în detaliu de către administrațiile publice și care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ. Pentru majoritatea țărilor, măsurile cuprinse în proiecția de bază nu corespund cu cerințele de consolidare fiscală prevăzute de componenta corectivă sau de cea preventivă a Pactului de stabilitate și creștere. Angajamentul de a respecta aceste cerințe este reflectat, în general, în obiectivele fiscale prezentate de administrațiile publice în actualizările din 2013 ale programului de stabilitate, în documentele programelor UE-FMI și, într-o anumită măsură, în proiectele de buget recente pentru anul 2014. Totuși, de multe ori, măsurile care stau la baza îndeplinirii acestor obiective lipsesc sau nu sunt suficient de precise, nefiind astfel luate în considerare în proiecția de bază, cu precădere pentru anul 2015, an care în majoritatea țărilor nu este acoperit de exercițiile bugetare actuale. Prin urmare, nu este numai necesar, ci și posibil ca, până în anul 2015, administrațiile publice să adopte măsuri de consolidare fiscală suplimentare față de cele incluse în proiecția de bază. Impactul acestor măsuri suplimentare de consolidare fiscală asupra dinamicii PIB real și inflației IAPC poate fi măsurat prin intermediul unei analize a senzitivității fiscale. Realizarea unei astfel de analize este importantă în vederea evaluării riscurilor la adresa proiecției de bază.

#### Ipoteze care stau la baza analizei senzitivității fiscale

Analiza senzitivității fiscale pornește de la „decalajul fiscal” dintre obiectivele bugetare ale administrațiilor publice și proiecțiile bugetare de bază. Pentru a evalua măsurile suplimentare posibile de consolidare fiscală sunt utilizate condiții și informații specifice fiecărei țări în ceea ce privește dimensiunea și componența acestor măsuri. Informațiile specifice fiecărei țări urmăresc îndeosebi să surprindă incertitudinile asociate obiectivelor fiscale, probabilitatea unor măsuri suplimentare de consolidare fiscală, precum și efectele conexe de *feedback* la nivel macroeconomic.

Pe baza acestei abordări, se estimează că măsurile suplimentare de consolidare pentru zona euro se situează, în general, la nivelul zero în anul 2013 și la aproximativ 0,2% din PIB în 2014, în timp ce pentru anul 2015 se preconizează un număr mai mare de măsuri suplimentare posibile (aproximativ 0,6% din PIB, valoarea cumulată a măsurilor suplimentare de consolidare urmând să ajungă la aproximativ 0,8% din PIB la finele anului 2015). În ceea ce privește componența măsurilor fiscale, analiza senzitivității urmărește să includă profiluri specifice anumitor țări și perioade de timp pentru cele mai probabile eforturi suplimentare de consolidare. În cadrul acestui exercițiu, la nivelul agregat al zonei euro, se estimează că procesul de consolidare fiscală vizează într-o mai mare măsură partea cheltuielilor din buget, însă include și majorări ale impozitelor directe și indirecte, precum și contribuții la asigurările sociale.

## Impactul macroeconomic al măsurilor suplimentare de consolidare fiscală

Rezultatele simulării impactului din cadrul analizei senzitivității fiscale asupra dinamicii PIB real și inflației IAPC pentru zona euro utilizând Noul model pentru zona euro (*New Area-Wide Model*)<sup>1</sup> al BCE sunt sintetizate în tabelul de mai jos.

### Impactul macroeconomic estimat al măsurilor suplimentare de consolidare fiscală asupra dinamicii PIB real și inflației IAPC în zona euro

<b>Ipoteze (% din PIB)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Obiectivele bugetare ale administrațiilor publice <sup>1)</sup>	-3,1	-2,4	-1,6
Proiecțiile fiscale de bază	-3,2	-2,6	-2,4
Măsurile suplimentare de consolidare fiscală (cumulate) <sup>2)</sup>	0,0	0,2	0,8
<b>Efectele măsurilor suplimentare de consolidare fiscală (puncte procentuale)<sup>3)</sup></b>			
Dinamica PIB real	0,0	-0,1	-0,3
Inflația IAPC	0,0	0,0	0,2

1) Obiective nominale astfel cum sunt incluse în cele mai recente documente ale programului UE-FMI pentru țările relevante; cele mai recente recomandări în cadrul procedurii de deficit excesiv pentru țările care fac obiectul unei asemenea proceduri; proiecte de buget pentru anul 2014 și actualizări ale programelor de stabilitate pentru 2013 pentru țările care nu sunt supuse unei proceduri de deficit excesiv.

2) Analiza senzitivității bazată pe evaluările experților Eurosistemului.

3) Abateri de la proiecția de bază în puncte procentuale pentru dinamica PIB real și inflația IAPC (ambele în termeni anuali). Impactul macroeconomic este simulat utilizând Noul model pentru zona euro (*New Area-Wide Model*) al BCE.

Impactul macroeconomic al măsurilor suplimentare de consolidare fiscală este limitat în anii 2013 și 2014. În 2015, impactul asupra dinamicii PIB real este estimat la aproximativ -0,3 puncte procentuale, în timp ce impactul asupra inflației IAPC este estimat la aproximativ 0,2 puncte procentuale. Astfel, analiza relevă unele riscuri în sensul scăderii la adresa proiecției de bază pentru dinamica PIB real în special în anul 2015, întrucât măsurile suplimentare de consolidare fiscală preconizate nu au fost incluse încă în totalitate în proiecția de bază. Totodată, există riscuri în sensul creșterii la adresa inflației, deoarece se estimează că o parte a măsurilor suplimentare de consolidare derivă din majorări ale impozitelor indirecte.

Ar trebui subliniat că această analiză a senzitivității fiscale se axează numai pe efectele potențiale pe termen scurt ale măsurilor suplimentare posibile de consolidare fiscală. Deși chiar și măsurile de consolidare fiscală concepute corespunzător au deseori efecte negative pe termen scurt asupra dinamicii PIB real, există efecte pozitive pe termen mai lung asupra activității economice care nu sunt evidente în cadrul orizontului analizei de față.<sup>2</sup>

În cele din urmă, rezultatele acestei analize nu ar trebui interpretate ca punând la îndoială necesitatea unor eforturi suplimentare de consolidare fiscală pe parcursul orizontului de proiecție. Într-adevăr, sunt necesare eforturi suplimentare de consolidare pentru restabilirea finanțelor publice solide în zona euro. Fără astfel de măsuri de consolidare, există riscul ca evaluarea datoriei suverane să fie afectată nefavorabil. De asemenea, efectele asupra încrederii ar putea fi negative, împiedicând redresarea economică.

1 Pentru o descriere a Noului model pentru zona euro (*New Area-Wide Model*), a se vedea Christoffel K., Coenen G. și Warne A., „The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis”, *Working Paper Series*, nr. 944, BCE, 2008.

2 Pentru o analiză mai detaliată a efectelor macroeconomice ale consolidării fiscale, a se vedea caseta intitulată „The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate”, Buletin lunar, BCE, decembrie 2012.

### Caseta 3

## 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 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, se preconizează că PIB real în zona euro se va reduce cu 0,4% în anul 2013, nivel identic cu cel prevăzut în proiecțiile experților Eurosistemului. Dinamica PIB real este proiectată să se intensifice treptat cu valori cuprinse între 0,9% și 1,1% în 2014 și între 1,3% și 1,7% în 2015, tendință similară traiectoriei prevăzute de proiecțiile experților Eurosistemului.

În ceea ce privește inflația, prognozele puse la dispoziție de alte instituții relevă o rată anuală medie a inflației IAPC cuprinsă între 1,4% și 1,5% în anul 2013, niveluri apropiate de cel indicat în proiecțiile experților Eurosistemului. Se anticipează că rata medie a inflației IAPC se va situa între 1,2% și 1,5% în 2014 și între 1,2% și 1,6% în 2015 în celelalte proiecții disponibile.

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

(variații procentuale anuale)

	Data publicării	Creșterea PIB			Inflația IAPC		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Proiecțiile experților Eurosistemului	decembrie 2013	-0,4 [-0,5 – -0,3]	1,1 [0,4 – 1,8]	1,5 [0,4 – 2,6]	1,4 [1,4 – 1,4]	1,1 [0,6 – 1,6]	1,3 [0,5 – 2,1]
Comisia Europeană	noiembrie 2013	-0,4	1,1	1,7	1,5	1,5	1,4
OCDE	noiembrie 2013	-0,4	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2
Barometrul zonei euro	noiembrie 2013	-0,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,6
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	noiembrie 2013	-0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,6
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză ( <i>Survey of Professional Forecasters</i> )	noiembrie 2013	-0,4	1,0	1,5	1,4	1,5	1,6
FMI	octombrie 2013	-0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4

Sursa: Previziunile economice ale Comisiei Europene, toamna anului 2013; *IMF World Economic Outlook*, octombrie 2013; *OECD Economic Outlook*, noiembrie 2013; 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, 2013

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.