



Casetă

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR BCE

Perspectivile economice actuale sunt deosebit de incerte, întrucât depind în mod fundamental de deciziile de politică viitoare, precum și de reacția agenților economici din sectorul privat și a piețelor financiare la aceste decizii. În acest context, pe baza informațiilor disponibile până la data de 24 august 2012, experții BCE au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice în zona euro.¹ În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creștere cuprins între -0,6% și -0,2% în anul 2012 și între -0,4% și 1,4% în anul 2013. Se preconizează că rata inflației se va situa între 2,4% și 2,6% în anul 2012 și între 1,3% și 2,5% în anul 2013.

Ipoteze tehnice privind ratele dobânzilor, cursurile de schimb, prețurile materiilor prime și politicile fiscale

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor și la prețurile produselor energetice și ale materiilor prime non-energetice se bazează pe anticipațiile pieței până la data de referință de 16 august 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 și la 0,3% în anul 2013. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale obligațiunilor guvernamentale din zona euro cu scadența la 10 ani indică un nivel mediu de 4,0% în anul 2012 și de 4,2% în anul 2013. Ca o reflectare a traiectoriei ratelor dobânzilor pe piața contractelor *forward* și a transmiterii treptate a modificărilor ratelor dobânzilor pe piața interbancară la nivelul ratelor dobânzilor active, se preconizează că ratele dobânzilor agregate la creditele bancare pe termen scurt și lung acordate sectorului privat nefinanciar din zona euro vor atinge un nivel minim – ratele dobânzilor la creditele pe termen lung, la jumătatea anului 2012, iar cele pe termen scurt, la finele anului 2012. Potrivit estimărilor, condițiile de creditare vor avea o influență negativă asupra activității economice din zona euro în anii 2012 și 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 111,7 USD/baril în anul 2012 și de 107,3 USD/baril în anul 2013. Se estimează că prețurile în USD ale materiilor prime non-energetice² se vor reduce cu 8,3% în anul 2012 și cu 0,3% în anul 2013.

În ceea ce privește cursurile de schimb bilaterale, se preconizează că acestea vor rămâne neschimbate 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 1,26 USD/EUR în anul 2012 și de 1,23 USD/EUR în anul 2013. Se prognozează o depreciere a cursului de schimb efectiv al euro cu 6,3% în anul 2012 și cu 2,1% în anul 2013.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost definite suficient de detaliat de către autoritățile guvernamentale și au o probabilitate ridicată de a

¹ Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE le completează pe cele ale experților Eurosistemului, care sunt elaborate în comun de experții BCE și cei ai băncilor centrale naționale din zona euro cu o frecvență semestrială. Metodele utilizate sunt armonizate cu cele care stau la baza proiecțiilor experților Eurosistemului, descrise în documentul intitulat *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 Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, disponibilă pe website-ul BCE.

² Ipotezele privind prețurile petrolului și ale alimentelor se bazează pe cotațiile *futures* până la sfârșitul orizontului de proiecție. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile vor urma tendința cotațiilor *futures* până în trimestrul III 2013, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

fi adoptate în cadrul procesului legislativ. Pentru anul 2012 se preconizează măsuri substanțiale de consolidare, inclusiv majorări ale impozitelor în diferite țări, în timp ce măsurile pentru anul 2013 au o amploare mai redusă și sunt concentrate mai mult pe partea de cheltuieli.

Ipoteze privind contextul internațional

Dinamica PIB real mondial (exceptând zona euro) este proiectată să se accelereze de la 3,8% în anul 2012 la 4,0% în anul 2013. Deși datele privind creșterea PIB real publicate recent pentru trimestrul II 2012 au confirmat moderarea relativ sincronizată a ritmului de creștere la nivel mondial, se anticipează o intensificare treptată a acestuia începând din semestrul II 2012, sprijinită de ameliorarea condițiilor financiare, într-un context caracterizat de implementarea unor politici monetare acomodative. Cu toate acestea, se preconizează că ritmul de creștere a principalelor economii dezvoltate va fi temperat de perspectivele foarte modeste ale pieței forței de muncă și ale pieței imobiliare, precum și de necesitatea de a continua procesul de remediere a bilanțurilor atât în sectorul public, cât și în cel privat. În economiile emergente, creșterea economică a consemnat o decelerare în perioada recentă, dar se menține robustă, având o contribuție importantă la activitatea economică mondială. Cererea externă în zona euro este preconizată să crească cu 4,2% în anul 2012 și cu 5,8% în anul 2013.

Proiecții privind creșterea PIB real

PIB real a înregistrat o scădere de 0,2% în trimestrul II 2012, după stagnarea din trimestrul anterior. Reducerea progresivă și persistentă a ritmului activității economice, care a început în primăvara anului 2011, reflectă, în mare măsură, fragilitatea cererii interne, al cărei efect depășește contribuția pozitivă a cererii externe la creșterea economică. În semestrul II 2012, se preconizează că PIB real se va contracta ușor, având în vedere că activitatea economică este în continuare temperată de impactul negativ al prețurilor ridicate ale materiilor prime, înăsprirea orientării politicii fiscale, încrederea scăzută a consumatorilor și a sectorului corporativ și de condițiile de creditare nefavorabile din unele țări. Privind în perspectivă, se anticipează că dinamica PIB real se va accelera treptat pe parcursul anului 2013. Se anticipează că ameliorarea mediului extern și creșterea competitivității vor susține, inițial, exporturile. De asemenea, este probabil ca revirimentul să fie susținut de influența favorabilă a nivelului foarte scăzut al ratelor dobânzilor pe termen scurt asupra cererii private și de efectele exercitate de decelerarea prognozată a ritmului de creștere a prețurilor produselor energetice și alimentelor asupra veniturilor disponibile reale. Totodată, măsurile de restabilire a funcționării sistemului financiar ar trebui să susțină, de asemenea, cererea internă. Cu toate acestea, restructurarea bilanțieră în curs și condițiile financiare nefavorabile din unele țări ale zonei euro ar putea afecta în continuare redresarea proiectată în cadrul orizontului de prognoză. Pe ansamblu, se anticipează că acest reviriment va fi relativ modest în raport cu standardele istorice, conducând la o deviație a PIB negativă pe întregul orizont de proiecție. În termeni anuali, se prognozează că PIB real va înregistra o creștere cuprinsă între -0,6% și -0,2% în anul 2012 și între -0,4% și 1,4% în anul 2013.

Analiza mai detaliată a proiecției componentelor cererii relevă intensificarea progresivă a dinamicii exporturilor în afara zonei euro începând cu semestrul II 2012, în contextul consolidării treptate a cererii externe în zona euro, precum și al câștigurilor din competitivitatea prin preț a exporturilor. Se anticipează că investițiile corporative vor consemna o scădere până la sfârșitul anului 2012, ca urmare a incertitudinilor sporite și a nivelului scăzut al încrederii în economie, precum și a condițiilor nefavorabile de creditare din unele țări. Investițiile ar trebui să-și reia creșterea în anul 2013, susținute de consolidarea cererii interne și externe, de nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor, de anticipațiile privind reducerea presiunilor la nivelul costurilor și de ameliorarea marjelor de profit. Proiecțiile privind investițiile în obiective rezidențiale indică o scădere pe termen scurt, urmată de o redresare modestă începând cu sfârșitul anului 2012. Se preconizează că necesitatea unor noi ajustări destinate corecției exceselor manifestate în trecut pe piețele imobiliare din unele țări va afecta în continuare investițiile în obiective

rezidențiale. Totuși, aceste efecte nefavorabile ar trebui să fie compensate, chiar dacă numai parțial, de atractivitatea relativ sporită a investițiilor imobiliare din alte țări, în care investițiile în obiective rezidențiale sunt sprijinite semnificativ de nivelurile minime istorice ale ratelor dobânzilor la creditele ipotecare. Se preconizează reducerea investițiilor guvernamentale în cadrul orizontului de proiecție, ca urmare a măsurilor de consolidare fiscală adoptate de mai multe țări din zona euro.

Consumul privat este preconizat să scadă pe întreg parcursul anului 2012, reflectând declinul venitului disponibil real, ca urmare a reducerii gradului de ocupare a forței de muncă și a remunerării reale pe salariat, precum și a măsurilor de consolidare fiscală și a nivelului scăzut al altor venituri decât cele din muncă. Scăderea ratei de economisire, pe fondul încercării de uniformizare a consumului în timp de către populație, ar trebui să compenseze parțial declinul venitului disponibil real. Cu toate acestea, se estimează că scăderea ratei de economisire va fi temperată de creșterea persistentă a ratei șomajului și de nivelul scăzut al încrederii consumatorilor care ar putea conduce la o creștere a economisirii în scop precautionar. Pe parcursul anului 2013 se anticipează o majorare modestă a consumului privat, reflectând redresarea venitului disponibil real, în contextul estompării graduale a efectului nefavorabil exercitat de factorii menționați anterior, dar și al influenței favorabile a atenuării presiunilor generate de prețurile materiilor prime asupra veniturilor reale. Proiecțiile privind consumul administrațiilor publice indică o scădere a acestuia în anii 2012 și 2013, având în vedere eforturile de consolidare fiscală.

Se preconizează că, după restrângerea consemnată în semestrul I 2012, importurile din afara zonei euro își vor relua creșterea în semestrul II 2012, accelerându-se ulterior, deși sunt încă limitate de nivelul scăzut al cererii. Ca urmare a expansiunii mai puternice a exporturilor, se anticipează că exportul net va avea o contribuție pozitivă semnificativă la dinamica PIB pe întregul orizont de proiecție. Contul curent, care a fost echilibrat în anul 2011, este estimat să înregistreze un excedent în creștere pe parcursul orizontului de proiecție, ca urmare a majorării excedentului comercial.

Tabel A Proiecții macroeconomice pentru zona euro

(variații procentuale anuale medii)¹⁾

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

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.

Proiecții privind prețurile și costurile

Se anticipează că rata inflației IAPC, care s-a situat la 2,6% în luna august, se va menține peste nivelul de 2% pe întreg parcursul anului 2012, ca urmare a prețurilor ridicate ale produselor energetice, a deprecierei euro și a majorării impozitelor indirecte în unele țări. Pentru anul 2012 se preconizează o rată medie a inflației între 2,4% și 2,6%. În anul 2013, se așteaptă scăderea ratei inflației până la un nivel cuprins între 1,3% și 2,5%, în mare parte datorită evoluției inflației produselor energetice, care ar trebui să se

temperaze semnificativ în cadrul orizontului de proiecție, reflectând scăderea treptată proiectată a prețurilor petrolului. Se preconizează, de asemenea, o scădere a inflației alimentelor în anul 2013. Inflația IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, va continua să fie, în linii mari, stabilă în cadrul orizontului de proiecție. Se anticipează că presiunile în sensul creșterii asociate deprecierei recente a euro și majorării impozitelor indirecte și prețurilor administrate în unele țări vor fi, în general, compensate de presiunile în sensul scăderii exercitate de un context grevat de o cerere internă scăzută și de o rată ridicată a șomajului.

Mai concret, se estimează că presiunile inflaționiste externe, aflate în trecut pe un trend ascendent din cauza scumpirii petrolului și a deprecierei euro, se vor atenua pe parcursul orizontului de proiecție. Astfel, ipotezele privind stabilizarea cursului de schimb al euro și scăderea prețurilor petrolului implică decelerarea treptată a ritmului anual de creștere a deflatorului importurilor. Referitor la presiunile inflaționiste interne, se anticipează că ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat va încetini în anul 2012 și se va menține la un nivel modest în anul 2013, reflectând deteriorarea condițiilor pe piața forței de muncă și măsurile de consolidare fiscală din unele țări. Întrucât în anul 2012 se preconizează o creștere a salariilor inferioară majorării prețurilor, remunerarea reală pe salariat ar trebui să se reducă în anul respectiv, urmând să cunoască o stabilizare în anul 2013, variația acesteia menținându-se la un nivel mult inferior dinamicii productivității. Ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă este proiectat să se accelereze în anul 2012 și să înregistreze o scădere în anul 2013, în principal pe seama evoluției productivității. Se anticipează scăderea marjei de profit în anul 2012, care va amortiza creșterea costurilor unitare cu forța de muncă în contextul unei cereri scăzute. Ulterior, se așteaptă ca decelerarea costurilor unitare cu forța de muncă și ameliorarea condițiilor economice să susțină redresarea marjelor de profit. În cadrul planurilor de consolidare fiscală, majorările prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte vor avea o contribuție semnificativă la inflația IAPC în anii 2012 și 2013.

Comparație cu proiecțiile din luna iunie 2012

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului publicate în Buletinul lunar – iunie 2012, intervalele de variație pentru creșterea PIB real în zona euro pentru anii 2012 și 2013 au fost revizuite în sens descendent. Majoritatea revizuirilor în sens descendent se referă la ultimele două trimestre ale anului 2012, implicând un efect de report (*carry-over*) negativ în anul 2013. În ceea ce privește inflația IAPC, intervalele de prognoză pentru anii 2012 și 2013 se situează la niveluri ușor mai ridicate comparativ cu cele din proiecțiile pentru luna iunie 2012, reflectând în principal impactul deprecierei euro.

Tabel B Comparație cu proiecțiile din luna iunie 2012

(variații procentuale anuale medii)

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

Comparație cu prognozele altor instituții

O serie de prognoze pentru zona euro au fost elaborate atât de organizații internaționale, cât și de instituții din sectorul privat (Tabelul C). Totuși, acestea nu sunt strict comparabile unele cu celelalte sau cu proiecțiile macroeconomice realizate de experții BCE, întrucât au fost finalizate la momente diferite. În plus, sunt utilizate metode diverse (în parte neprecizate) pentru formularea 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.

Conform prognozelor puse în prezent la dispoziție de alte organizații și instituții, ritmul de creștere a PIB real în zona euro se va situa între -0,5% și -0,1% în anul 2012, niveluri apropiate de intervalul de variație prevăzut în proiecțiile experților BCE. Prognozele disponibile pentru anul 2013 se plasează între 0,3% și 1,0%, niveluri care se încadrează în intervalul de variație precizat în proiecțiile experților BCE. În ceea ce privește inflația, prognozele puse la dispoziție de alte instituții relevă o rată medie anuală a inflației IAPC cuprinsă între 2,0% și 2,4% în anul 2012, niveluri aflate sub intervalul de variație indicat în proiecțiile experților BCE. În anul 2013, se anticipează că inflația IAPC se va situa, în medie, între 1,6% și 1,9%, în intervalul de variație menționat în proiecțiile experților BCE.

Tabel C 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
OCDE	mai 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Comisia Europeană	mai 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
FMI	iulie 2012	-0,3	0,7	2,0	1,6
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (<i>Survey of Professional Forecasters</i>)	august 2012	-0,3	0,6	2,3	1,7
Previzunile <i>Consensus Economics</i>	august 2012	-0,5	0,3	2,3	1,7
Barometrul zonei euro	august 2012	-0,5	0,3	2,3	1,8
Proiecțiile experților BCE	septembrie 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

Sursa: Prognoze economice ale Comisiei Europene, primăvara anului 2012; actualizarea *IMF World Economic Outlook*, iulie 2012, pentru dinamica PIB real, și *World Economic Outlook Update*, aprilie 2012, pentru inflație; *OECD Economic Outlook*, mai 2012; previziunile *Consensus Economics*; *MJEconomics* și Sondajul BCE în rândul specialiștilor în prognoză (*ECB's Survey of Professional Forecasters*).

Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților BCE, 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.