



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

Casetă

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR BCE

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 22 august 2008, experții BCE au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro¹. În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creștere cuprins între 1,1% și 1,7% în anul 2008 și între 0,6% și 1,8% în anul 2009. Ritmul mediu de creștere a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) este proiectat să se situeze între 3,4% și 3,6% în anul 2008 și între 2,3% și 2,9% în anul 2009.

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

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor și la prețurile petrolului și ale materiilor prime non-energetice se bazează pe contractele *futures* în perioada încheiată la data de referință de 14 august 2008². Ipoteza privind ratele dobânzilor pe termen scurt este de natură pur tehnică. Aceste rate sunt măsurate prin EURIBOR la trei luni, anticipațiile pieței bazându-se pe ratele dobânzilor *futures*³. Metodologia presupune un nivel mediu global al ratelor dobânzilor pe termen scurt de 4,8% pentru anul 2008 și de 4,5% pentru anul 2009. Așteptările pieței în privința randamentelor nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la zece ani indică un nivel mediu de 4,5% în anul 2008 și de 4,6% în anul 2009. Proiecția de bază include totodată ipoteza potrivit căreia, în cadrul orizontului de proiecție, *spread*-urile aferente dobânzilor la creditele bancare se vor menține ridicate, reflectând gradul sporit de conștientizare a riscurilor observat pe piețele financiare. În funcție de trendul implicat de prețurile contractelor *futures* pe perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se preconizează că prețul petrolului va atinge o valoare medie de 115,1 USD/baril în anul 2008 și de 120,8 USD/baril în anul 2009. De asemenea, se anticipează că prețurile internaționale ale alimentelor, exprimate în USD, vor crește cu 42,8% în anul 2008 și cu 6,9% în anul 2009. Se așteaptă ca prețurile altor materii prime (non-energetice și nealimentare) să se majoreze cu 10,6% în anul 2008 și să scadă cu 1,8% în anul 2009.

Conform ipotezei tehnice, cursurile de schimb bilaterale vor rămâne neschimbate pe parcursul orizontului de proiecție, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,53 EUR/USD în anul 2008 și de 1,52 EUR/USD în anul 2009 și un curs de schimb efectiv al euro mai mare cu 6,1% în anul 2008 față de media consemnată în anul 2007 și cu 0,2% mai scăzut în anul 2009, comparativ cu media înregistrată în anul 2008.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro, disponibile la data de 21 august 2008. Acestea includ toate măsurile deja aprobate de parlament sau care au fost prezentate în detaliu și care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

¹ Proiecțiile macroeconomice ale experților BCE le completează pe cele ale experților Eurosistemului, care sunt elaborate în comun de către experții BCE și cei ai BCN din zona euro și care au frecvență semestrială. Metodele utilizate sunt în conformitate cu cele ale proiecțiilor experților Eurosistemului și sunt descrise în documentul intitulat *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, BCE, iunie 2001. În vederea evidențierii incertitudinilor asociate acestor proiecții, rezultatele aferente fiecărei variabile sunt prezentate ca intervale de variație. Începând cu actualul exercițiu de proiecție, intervalele aferente fiecărei variabile și fiecărui orizont corespund unui interval de probabilitate de 75%, bazat pe modele. Această tehnică nouă este prezentată în publicația disponibilă pe site-ul BCE, intitulată *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*.

² Ipotezele privind prețurile petrolului și ale alimentelor se bazează pe prețurile contractelor *futures* până la sfârșitul anului 2009. În cazul altor materii prime, se presupune că prețurile vor urma tendința prețurilor contractelor *futures* până la jumătatea anului 2009, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică globală.

³ Începând cu actualul exercițiu de proiecție, anticipațiile pieței se bazează pe ratele dobânzilor *futures* măsurate prin EURIBOR. Metoda anterioară, bazată pe ratele dobânzilor *forward* implicite, a deviat din ce în ce mai mult de la contractele *futures* EURIBOR pe termen scurt de la începutul crizei financiare din luna august 2007, devenind mai puțin reprezentativă pentru așteptările pieței în ceea ce privește traiectoria ratelor dobânzilor EURIBOR la trei luni. Diferențele dintre metoda anterioară și cea actuală sunt prezentate în nota metodologică din caseta intitulată „Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE” din Buletinul lunar – martie 2007.

Ipoteze privind contextul internațional

După ce în primul semestru al anului 2008 expansiunea economică mondială a fost relativ robustă, se anticipează că aceasta se va tempera în semestrul II. Această evoluție reflectă în mare măsură impactul întârziat al prețurilor ridicate ale materiilor prime și decelerarea prognozată a ritmului de creștere a economiei Statelor Unite, precum și efectele propagate asupra altor economii, mai ales în țările cu economii dezvoltate. În schimb, se estimează că expansiunea de pe piețele emergente este în continuare susținută de cererea internă puternică. Se apreciază că, încă de la începutul anului 2009, atât creșterea economică mondială, cât și cererea externă din zona euro vor consemna o redresare treptată. Pe ansamblu, după ce a atins nivelul de 5,1% în anul 2007, se estimează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real mondial în țările din afara zonei euro se va încetini până la 4,1% în anul 2008 și până la 3,7% în anul 2009. Se anticipează reducerea ritmului de creștere a exporturilor pe piețele din zona euro până la nivelul de 5,2% în anul 2008, de la 6,4% în anul 2007, urmată de o revenire la 5,7% în anul 2009.

Proiecții privind creșterea PIB real

În contextul decelerării activității economice din afara zonei euro, al aprecierii puternice a monedei euro și al creșterii persistente a prețurilor materiilor prime, se estimează că ritmul anual de creștere a PIB real din zona euro se va încetini în anul 2008, după doi ani de creștere peste ritmul potențial. După ce a atins nivelul de 2,6% în anul 2007, ritmul mediu anual de creștere a PIB real este așteptat să se situeze între 1,1% și 1,7% în anul 2008 și între 0,6% și 1,8% în anul 2009. Creșterea moderată a PIB estimată în cadrul orizontului de proiecție reflectă temperarea dinamicii exporturilor și reducerea cererii interne. Se estimează că numărul constant de persoane ocupate, prețurile mai mari ale materiilor prime și efectele adverse generate de prețurile pieței imobiliare și de cotațiile acțiunilor vor afecta consumul privat. Se așteaptă ca majorarea costurilor de finanțare, reducerea marjelor de profit, cererea scăzută și situația de pe piața imobiliară din unele țări să conducă la temperarea substanțială a dinamicii investițiilor. În cursul anului 2009, accelerarea anticipată a creșterii PIB este susținută de ritmul temperat de creștere estimat pentru prețurile materiilor prime și de un mediu extern favorabil.

Tabel A Proiecții macroeconomice pentru zona euro

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

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

1) Proiecțiile privind PIB real și componentele acestuia se referă la date statistice ajustate în funcție de numărul zilelor lucrătoare. Proiecțiile privind exportul și importul includ schimburile comerciale efectuate între țările din zona euro.

2) Slovacia este inclusă ca țară membră a zonei euro în intervalele de proiecție pentru anul 2009. Variațiile procentuale anuale medii pentru anul 2009 se bazează pe o configurație a zonei euro care include Slovacia încă din anul 2008.

Proiecții privind prețurile și costurile

Ritmul anual de creștere a inflației IAPC a continuat să se accelereze în primul semestru al anului 2008, ajungând la 4,0% în luna iulie 2008. Pe baza celei mai recente estimări preliminare a Eurostat, acesta s-a moderat în luna august, până la nivelul de 3,8%. Privind în perspectivă, se preconizează că inflația IAPC va înregistra o decelerare lentă, ritmul mediu de creștere a acesteia fiind proiectat să se situeze între 3,4% și 3,6% în anul 2008. Pe baza contractelor *futures* corespunzătoare, se estimează că prețurile anticipate ale petrolului și ale altor materii prime, precum și efectul

acestora asupra prețurilor de consum, vor exercita în timp o presiune redusă asupra inflației totale. În ceea ce privește presiunile la nivelul prețurilor interne, proiecțiile se bazează pe anticipația conform căreia dinamica salariilor, care s-a accentuat semnificativ de la jumătatea anului 2007, se va accelera în continuare în cursul anului, reflectând majorările salariale la nivelul contractelor colective deja încheiate atât în sectorul privat, cât și în cel public. Astfel, alături de impactul suplimentar al declinului ciclic înregistrat de productivitatea muncii, această evoluție contribuie într-o mare măsură la majorarea costului unitar cu forța de muncă în anul 2008. Se anticipează totuși că aceste presiuni ale costului unitar cu forța de muncă vor fi, în mare parte, compensate în anul 2008 de variațiile marjelor de profit, în concordanță cu perspectivele economice mai puțin favorabile. Pentru anul 2009 se anticipează că inflația IAPC se va situa între 2,3% și 2,9%. La baza acestei proiecții se află așteptările potrivit cărora creșterea costului unitar cu forța de muncă se va tempera pe măsură ce creșterile salariale vor înregistra o relativă moderare în anul 2009, ca o reacție întârziată la reducerea activității, în timp ce productivitatea se redresează odată cu ciclul economic.

Comparație cu proiecțiile din luna iunie 2008

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului publicate în Buletinul lunar - iunie 2008, intervalele proiectate pentru creșterea PIB real în anii 2008 și 2009 au fost ajustate în sens descendent, pe baza celor mai recente informații, reflectând perspective economice mai sumbre pe termen scurt, care vor afecta mai ales cererea internă.

Intervalele proiectate pentru ritmul anual de creștere a IAPC total în anii 2008 și 2009 se situează acum în partea superioară a intervalelor anterioare, reflectând în principal prețuri ale energiei și, într-o mai mică măsură, ale alimentelor și serviciilor, mai ridicate decât cele preconizate în proiecțiile din luna iunie 2008.

Tabelul B Comparație cu proiecțiile din luna iunie 2008

(variații procentuale anuale medii)

	2007	2008	2009
PIB real – iunie 2008	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
PIB real – septembrie 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
IAPC – iunie 2008	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
IAPC – septembrie 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9

© Banca Centrală Europeană, 2008

Adresă: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt pe Main, Germania

Adresă poștală: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt pe Main, Germania

Telefon: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Site: <http://www.ecb.europa.eu>

Toate drepturile rezervate.

Reproducerea informațiilor în scopuri necomerciale și educaționale este permisă numai cu indicarea sursei.