



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

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 22 mai 2013, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice în zona euro.<sup>2</sup> După o nouă scădere în trimestrul I 2013, se preconizează că PIB real se va redresa pe parcursul anului 2013, înregistrând o ușoară creștere în anul 2014. Se anticipează că revigorarea activității economice va fi susținută de impactul favorabil exercitat asupra exporturilor de expansiunea treptată a cererii externe. Cererea internă ar trebui, de asemenea, să crească în timp, inițial beneficiind îndeosebi de temperarea ritmurilor de creștere a prețurilor materiilor prime, care va susține evoluția veniturilor reale, precum și de orientarea acomodativă a politicii monetare. În anul 2014, cererea internă ar trebui, de asemenea, să beneficieze de progresele înregistrate în procesul de consolidare fiscală. Cu toate acestea, se preconizează că evoluțiile modeste pe piața forței de muncă și necesitatea continuării ajustării bilanțiere în sectorul privat în unele țări din zona euro vor afecta perspectivele pe termen mediu. Pe ansamblu, după scăderea de 0,5% consemnată în anul 2012, se anticipează că PIB real se va contracta cu 0,6% în 2013 și va crește cu 1,1% în 2014. Conform proiecțiilor, inflația IAPC în zona euro va scădea semnificativ, de la o rată medie de 2,5% în anul 2012 până la 1,4% în 2013 și 1,3% în 2014. Se preconizează că scăderea inițială va fi determinată în principal de o decelerare a dinamicii componentelor alimente și produse energetice, dar și de reducerea ușoară a inflației IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, pe fondul activității economice modeste. Perspectivele stabile pe termen mediu reflectă efectele de sens contrar ale ieftinirii produselor energetice, pe de o parte și, pe de altă parte, ale reluării creșterii ușoare a prețurilor alimentelor și, pe fondul redresării economiei, ale intensificării presiunilor inflaționiste interne, deși într-un ritm moderat, întrucât gradul de utilizare a capacităților de producție se menține redus.

### 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 mai 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 și la 0,3% în anul 2014. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale

<sup>1</sup> La data de 2 mai 2013, Consiliul guvernatorilor a decis publicarea proiecțiilor sub formă de puncte centrale și intervale de variație. Se anticipează că publicarea punctelor centrale va spori gradul de transparență și va facilita în continuare comunicarea rezultatelor proiecțiilor, în timp ce intervalele de variație ar trebui considerate o modalitate de a evidenția incertitudinile asociate proiecțiilor. Intervalele de variație 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 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.

<sup>2</sup> 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.

titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică un nivel mediu de 2,8% în anul 2013 și de 3,1% 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 cele la creditele bancare pe termen lung vor atinge un nivel minim în semestrul II 2013 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 105,5 USD/baril în anul 2013 și la 100,0 USD/baril în anul 2014. Se estimează că prețurile în dolari SUA ale materiilor prime non-energetice se vor reduce cu 5,6% în anul 2013, urmând a se majora cu 0,5% în anul 2014<sup>3</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 implică un curs de schimb de 1,31 EUR/USD în cadrul orizontului de proiecție, în creștere cu 1,8% față de anul 2012. Se prognozează o apreciere a cursului de schimb efectiv al euro cu 2,8% în anul 2013 și menținerea acestuia la același nivel în anul 2014.

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

## CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Dinamica PIB real mondial (exceptând zona euro) este proiectată să se accelereze treptat în cadrul orizontului de proiecție, de la 3,6% în anul 2013 (nivel similar celui din 2012) la 4,2% în anul 2014. De la începutul anului 2013, încrederea sectorului corporativ și condițiile pe piețele financiare mondiale s-au îmbunătățit, pe fondul diminuării unor riscuri majore, precum contracția puternică indusă de „prăpastia fiscală” în Statele Unite și aterizarea forțată a economiei în China. Cu toate acestea, declinul recent relevat de anumite sondaje a subliniat fragilitatea redresării economice la nivel mondial. Perspectivele pe termen mediu privind principalele economii dezvoltate sunt în continuare limitate de o serie de factori: în pofida înregistrării unor progrese în reechilibrarea datoriilor din sectorul privat, gradul de îndatorare a gospodăriilor populației rămâne ridicat, iar necesitatea de consolidare fiscală rămâne stringentă în unele economii. Alte obstacole în calea creșterii (de exemplu, rata ridicată a șomajului) se disipează numai treptat. Totodată, potrivit proiecțiilor, creșterea economică în economiile emergente se va menține robustă, fiind susținută de expansiunea puternică a creditului. Multe dintre aceste economii se extind într-un ritm apropiat de potențial, constituind astfel un suport important pentru creșterea economică mondială. Se anticipează că schimburile comerciale internaționale se vor accelera treptat pe parcursul anului viitor. După nivelul de 3,6% consemnat

<sup>3</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 I 2014, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială. Prețurile de producție din UE (exprimate în euro), care sunt utilizate, în prezent, 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. Acesta reprezintă primul exercițiu de proiecție în care se utilizează astfel de ipoteze privind prețurile de producție din UE.

în anul 2012, ritmul anual de creștere a cererii externe în zona euro se va accelera, conform proiecției actuale, cu 2,7% în anul 2013 și cu 5,6% în anul 2014.

## PROIECȚII PRIVIND CREȘTEREA PIB REAL

PIB real în zona euro a înregistrat o scădere de 0,2% în trimestrul I 2013, reducându-se pentru al șaselea trimestru consecutiv. Cererea internă s-a restrâns în trimestrul I 2013, în principal ca urmare a scăderii semnificative a investițiilor, pe fondul încrederii reduse și al efectelor nefavorabile ale sezonului rece, în special asupra sectorului construcțiilor, cu precădere în Germania. Consumul privat a crescut ușor, în timp ce consumul administrațiilor publice a înregistrat o scădere relativă. Exporturile s-au redus în trimestrul I 2013, însă într-o măsură mai mică decât importurile, contribuția exportului net fiind astfel pozitivă.

Privind în perspectivă, se anticipează creșterea PIB real pe parcursul anului 2013 și intensificarea acesteia în anul 2014. Se preconizează că redresarea PIB real va fi susținută de impactul favorabil exercitat asupra exporturilor de creșterea treptată a cererii externe. Cererea internă ar trebui, de asemenea, să se accelereze în timp, fiind susținută inițial de disiparea efectelor condițiilor meteorologice nefavorabile din sezonul rece asupra activității economice, în special asupra sectorului construcțiilor în Germania. În plus, cererea internă ar trebui inițial să beneficieze îndeosebi de temperarea ritmurilor de creștere a prețurilor materiilor prime, care va susține evoluția veniturilor reale, precum și de orientarea acomodativă a politicii monetare. În anul 2014, cererea internă ar trebui, de asemenea, să fie susținută de progresele înregistrate în procesul de consolidare fiscală. Cu toate acestea, se estimează că efectele nefavorabile asupra cererii interne, determinate de nivelurile încă scăzute ale încrederii consumatorilor și a sectorului corporativ, de evoluțiile modeste pe piața forței de muncă și de necesitatea de reducere în continuare a gradului de îndatorare în sectorul privat în unele țări, se vor diminua numai treptat în cadrul orizontului de proiecție.

Pe ansamblu, redresarea proiectată va rămâne modestă în raport cu standardele istorice. În termeni anuali, deși se prognozează că PIB real va înregistra, în medie, o scădere de 0,6% în anul 2013, aceasta reflectă, în mare parte, un efect de report negativ generat de declinul PIB la sfârșitul anului 2012 și începutul anului 2013. Conform proiecțiilor, în anul 2014 activitatea economică va crește cu 1,1%. Acest tipar de creștere reflectă o contribuție negativă considerabilă a cererii interne în anul 2013 și redresarea ulterioară a acesteia, precum și contribuții pozitive ale exportului net.

Se anticipează că dinamica exporturilor în afara zonei euro se va redresa ușor pe parcursul anului 2013 și se va accelera în anul 2014, fiind susținută mai ales de consolidarea treptată a cererii externe. Cotele de piață ale exporturilor zonei euro, care au crescut semnificativ în perioada 2009-2012 ca urmare a îmbunătățirii competitivității (măsurată prin evoluția relativă a prețurilor exporturilor în afara zonei euro în raport cu prețurile de export exprimate în euro practicate de concurență), sunt estimate să scadă ușor, pe fondul aprecierii monedei euro în anul 2013, și să se stabilizeze ulterior, până la finele orizontului de proiecție. Conform proiecțiilor, 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 preconizează că investițiile corporative se vor menține modeste în cea mai mare parte a anului curent, ca urmare a nivelurilor scăzute ale încrederii, a gradului redus de utilizare a capacităților de producție și a perspectivelor fragile ale cererii. Totuși, se anticipează că acestea se vor intensifica începând cu ultimele luni ale anului 2013, fiind susținute de consolidarea treptată a cererii interne și externe, de nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor, de necesitatea înlocuirii treptate a stocului de capital după mai mulți ani de investiții modeste, precum și de

consolidarea marjelor de profit. Cu toate acestea, este probabil ca necesitatea continuării restructurării bilanțiere în sectorul corporativ și condițiile nefavorabile de finanțare din unele țări și sectoare din zona euro să afecteze în continuare redresarea proiectată a investițiilor corporative în cadrul orizontului de proiecție, însă într-o măsură tot mai mică. Investițiile în obiective rezidențiale sunt estimate să scadă în continuare în anul 2013 și să se mențină la niveluri modeste în anul 2014, în principal ca urmare a necesității unor noi ajustări pe piețele imobiliare în unele țări, a creșterii modeste a venitului disponibil, precum și a încrederii încă fragile a consumatorilor. Se anticipează că efectele nefavorabile ale acestor factori vor depăși ca amplitudine efectul atractivității relative a investițiilor imobiliare în alte țări, în care investițiile în obiective rezidențiale sunt susținute de nivelurile minime istorice ale ratelor dobânzilor la creditele ipotecare. Conform proiecțiilor, investițiile publice se vor reduce în cadrul orizontului de proiecție, ca urmare a măsurilor de consolidare fiscală anticipate în mai multe țări din zona euro.

**Tabel 1 Proiecții macroeconomice pentru zona euro**

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

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

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.

Se anticipează menținerea relativ constantă a consumului privat până la finele anului 2013, în contextul stabilizării venitului disponibil real. Această stabilizare reflectă, în linii mari, efectele de sens contrar ale reducerii suplimentare a ocupării forței de muncă și ale scăderii altor venituri decât cele din muncă, pe de o parte și, pe de altă parte, ale creșterii remunerării reale pe salariat, care este susținută de declinul ratelor inflației. Conform proiecțiilor, ritmul de creștere a consumului privat se va intensifica ușor în anul 2014, pe fondul progreselor înregistrate în procesul de consolidare fiscală și al majorării veniturilor din muncă, în contextul ameliorării condițiilor pe piața forței de muncă. Proiecțiile privind consumul administrațiilor publice indică o stagnare relativă a acestuia în anul 2013, determinată de eforturile de consolidare fiscală, urmată de o creștere modestă în anul 2014.

Se preconizează că importurile din afara zonei euro se vor revigora pe parcursul anului 2013, dar că acestea vor fi în continuare limitate de nivelul încă scăzut al cererii.

Potrivit estimărilor, criza a exercitat un impact nefavorabil asupra creșterii potențiale, deși amploarea exactă a acestuia rămâne deosebit de incertă. În special persistența unui nivel redus al ocupării forței de muncă și al investițiilor afectează perspectivele privind dinamica PIB

potențial. Ținând seama de perspectivele creșterii PIB real, se estimează că deviația PIB se va menține negativă, deși valoarea acesteia este dificil de estimat cu precizie.

## PROIECȚII PRIVIND PREȚURILE ȘI COSTURILE

Se anticipează că rata inflației IAPC va scădea de la un nivel mediu de 2,5% în anul 2012 la 1,4% în 2013 și la 1,3% în 2014. Conform proiecțiilor, inflația IAPC va consemna un declin puternic pe parcursul anului 2013, ca urmare a decelerării puternice proiectate a dinamicii anuale a prețurilor produselor energetice și, într-o măsură mai mică, a dinamicii prețurilor alimentelor, față de nivelurile ridicate înregistrate în anul 2012. Atenuarea dinamicii prețurilor produselor energetice se datorează parțial efectelor de bază favorabile generate de disiparea anticipată a impactului majorărilor anterioare ale prețurilor petrolului, precum și de scăderea treptată preconizată a acestora pe parcursul orizontului de proiecție. În mod similar, traiectoria dinamicii prețurilor alimentelor reflectă inițial efecte de bază favorabile, determinate de estomparea anticipată a impactului creșterilor anterioare, urmate de presiuni în sensul creșterii asociate majorării preconizate a prețurilor materiilor prime alimentare pe piețele europene și internaționale în cadrul orizontului de proiecție. Conform proiecțiilor, inflația IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, va consemna o temperatură ușoară în anul 2013, pe fondul evoluțiilor economice modeste. Se anticipează că aceasta va crește ușor în anul 2014, reflectând redresarea moderată a activității economice. Presiunile inflaționiste externe s-au temperat în ultimele luni, ca urmare a aprecierii euro în anul 2013 și a scăderii prețurilor petrolului și ale altor materii prime. Astfel, se anticipează decelerarea puternică a ritmului anual de creștere aferent deflatorului importurilor în anul 2013, urmată de intensificarea progresivă a acestuia către sfârșitul orizontului de proiecție, pe măsură ce impactul favorabil al aprecierii euro se disipează, prețurile materiilor prime non-energetice se majorează, iar cererea de importuri crește.

Cu privire la presiunile inflaționiste interne, se estimează că ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat se va menține la un nivel relativ stabil în anii 2013 și 2014. Având în vedere evoluția proiectată a prețurilor de consum, se anticipează creșterea moderată a remunerării reale pe salariat în cadrul orizontului de proiecție, după scăderile înregistrate în anii 2011 și 2012. Se prognozează că ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă se va menține, în anul 2013, la un nivel relativ ridicat (similar celui consemnat în anul 2012), dar că se va reduce în anul 2014, pe fondul creșterii ciclice a dinamicii productivității. După declinul puternic înregistrat în anul 2012, se anticipează că marjele de profit vor continua să se reducă ușor în anul 2013, reflectând ritmul modest al activității economice interne și creșterea relativ pronunțată a costurilor unitare cu forța de muncă. Ulterior, se așteaptă ca temperarea ritmului de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă și ameliorarea treptată a condițiilor economice să susțină redresarea marjelor de profit. Se anticipează că majorările prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte incluse în planurile de consolidare fiscală vor avea contribuții semnificative la inflația IAPC în anii 2013 și 2014, deși acestea vor fi inferioare celei din anul 2012.

## COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA MARTIE 2013

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE publicate în Buletinul lunar – martie 2013, proiecția privind creșterea PIB real pentru anul 2013 a fost revizuită marginal în sens descendent, reflectând, în mare parte, includerea celor mai recente date privind PIB. Proiecția pentru anul 2014 a fost revizuită ușor în sens ascendent, reflectând impactul stimulat al reducerii ratelor dobânzilor, precum și al scăderii cursului de schimb efectiv al euro. În privința inflației IAPC, proiecția pentru anul 2013 a fost revizuită în sens descendent, reflectând în principal prețurile mai mici ale petrolului exprimate în dolari SUA, evoluție doar parțial compensată de scăderea cursului de schimb efectiv al euro.

Tabel 2 Comparație cu proiecțiile din luna martie 2013

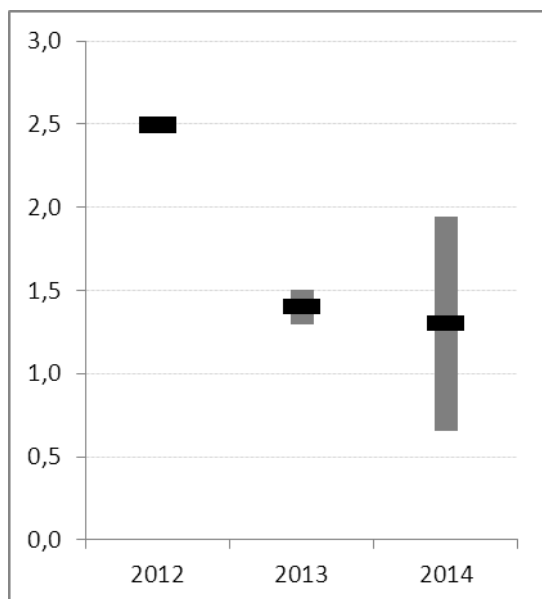
(variații procentuale anuale medii)

	<b>2013</b>	<b>2014</b>
PIB real – martie 2013	-0,5 [-0,9 – -0,1]	1,0 [0,0 – 2,0]
PIB real – iunie 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
IAPC – martie 2013	1,6 [1,2 – 2,0]	1,3 [0,6 – 2,0]
IAPC – iunie 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

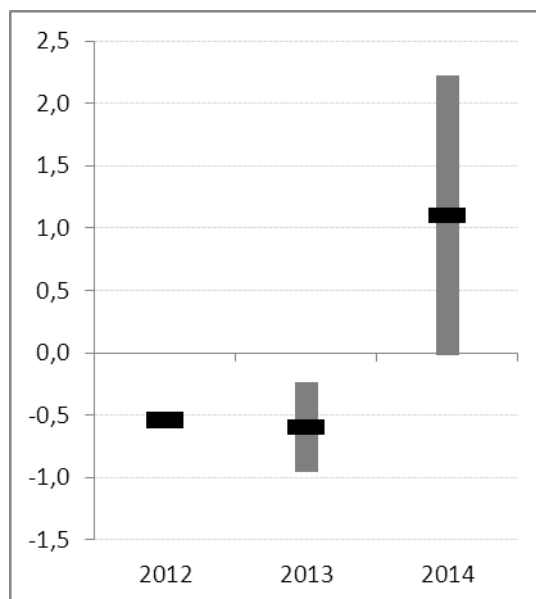
## Proiecții macroeconomice

(variații procentuale anuale medii)

### a) IAPC în zona euro



### b) PIB real în zona euro<sup>1)</sup>



1) Proiecțiile privind PIB real conțin date statistice ajustate cu numărul zilelor lucrătoare.

## Caseta 2

### PROGNOZELE 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 0,3% și 0,6% în anul 2013, niveluri care se încadrează în intervalul de variație prevăzut în proiecțiile experților Eurosistemului și este comparabil cu un punct central de -0,6%. Pentru anul 2014, proiecțiile indică o creștere a PIB real cuprinsă între 0,9% și 1,2%, niveluri care se încadrează în intervalul de variație menționat în proiecțiile experților Eurosistemului și este comparabil cu un punct central de 1,1%.

În ceea ce privește inflația, prognozele puse la dispoziție de alte instituții relevă o rată anuală medie a inflației IAPC cuprinsă între 1,5% și 1,7% în anul 2013, niveluri ușor superioare față de intervalul de variație și punctul central indicate în proiecțiile experților Eurosistemului. În anul 2014, se anticipează că inflația IAPC se va situa, în medie, între 1,2% și 1,6%, valori care



se încadrează în intervalul de variație menționat în proiecțiile experților Eurosistemului și este comparabil cu un punct central de 1,3%.

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

(variații procentuale anuale medii)

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

Sursa: Previziunile economice de primăvară ale Comisiei Europene pentru anul 2013; *IMF World Economic Outlook*, aprilie 2013; *OECD Economic Outlook*, mai 2013; previziunile *Consensus Economics*; *MJEconomics* și Sondajul BCE în rândul specialiștilor în prognoză (*ECB's 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.