



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR EUROSISTEMULUI

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 23 noiembrie 2007, experții Eurosistemului au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice din zona euro.¹ În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creștere între 2,4% și 2,8% în anul 2007, între 1,5% și 2,5% în anul 2008 și între 1,6% și 2,6% în anul 2009. Ritmul mediu de creștere a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) este proiectat să se situeze între 2,0% și 2,2% în anul 2007, între 2,0% și 3,0% în anul 2008 și între 1,2% și 2,4% în anul 2009.

Caseta 1

IPOTEZE TEHNICE

Proiecțiile experților Eurosistemului se bazează pe o serie de ipoteze privind ratele dobânzilor, cursurile de schimb, cotațiile petrolului și politicile fiscale.

Ipotezele tehnice referitoare la ratele dobânzilor, precum și la prețurile petrolului și ale materiilor prime non-energetice se bazează pe așteptările pieței în perioada încheiată la data de 14 noiembrie 2007. În ceea ce privește ratele dobânzilor pe termen scurt măsurate prin EURIBOR la trei luni, așteptările pieței sunt cuantificate pe baza ratelor dobânzilor *forward*, reflectând curba randamentelor la data încheierii perioadei de referință. Acestea presupun un nivel mediu de 4,9% înregistrat în trimestrul IV 2007, scăzând apoi la nivelul de 4,5% în anul 2008 și la 4,3% în anul 2009. Așteptările pieței în privința randamentelor nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la zece ani indică o stagnare la nivelul de 4,3% înregistrat la mijlocul lunii noiembrie. Scenariul de bază include totodată ipoteza potrivit căreia *spread*-urile aferente dobânzilor la creditele bancare vor crește ușor în cadrul orizontului de proiecție, ilustrând gradul sporit de conștientizare a riscurilor observat în prezent pe piețele financiare. În funcție de trendul imprimat de prețurile contractelor *futures* pe perioada de două săptămâni încheiată la data de referință, se preconizează că prețurile petrolului, calculate ca medie anuală, vor atinge valoarea de 72,6 USD/baril în anul 2007, 88,6 USD/baril în anul 2008 și 83,7 USD/baril în anul 2009. Se așteaptă ca prețurile materiilor prime non-energetice exprimate în USD să se majoreze cu 18,1% în anul 2007, cu 8,9% în anul 2008 și cu 4,5% în anul 2009 (medie anuală).

Conform ipotezei tehnice, cursurile de schimb bilaterale vor rămâne neschimbate, de-a lungul orizontului de prognoză, la nivelurile medii înregistrate în perioada de două săptămâni încheiată la data de referință. Aceasta implică un curs de schimb de 1,46 EUR/USD și un curs de schimb efectiv al euro mai mare cu 3,8% în anul 2007 față de media consemnată în anul 2006 și cu 2,6% mai mare în anii 2008 și 2009, comparativ cu media înregistrată în anul 2007.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe programele bugetare naționale ale fiecărei țări din zona euro și includ toate măsurile care au fost deja aprobate de parlamentele naționale sau prezentate în detaliu de către autoritățile guvernamentale și care au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ.

¹ Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului sunt elaborate în comun de către experții BCE și BCN din zona euro. Acestea reprezintă un supliment semestrial al evaluării evoluțiilor economice și a riscurilor la adresa stabilității prețurilor efectuate de Consiliul guvernatorilor. Mai multe detalii cu privire la proceduri și metode se găsesc în *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, BCE, iunie 2001. În vederea evidențierii incertitudinilor referitoare la aceste proiecții, rezultatele aferente fiecărei variabile sunt prezentate ca intervale de variație, care se calculează pe baza diferențelor dintre rezultatele efective și proiecțiile elaborate în ultimii ani. Amplitudinea acestor intervale este egală cu dublul valorii absolute medii a acestor diferențe. Totuși, dată fiind conjunctura actuală, pe fondul evoluțiilor recente de pe piețele financiare, se presupune că incertitudinile referitoare la aceste proiecții sunt mai mari decât în mod obișnuit.

CONTEXTUL INTERNAȚIONAL

Se anticipează că expansiunea economică mondială se va tempera în cadrul orizontului de proiecție, menținându-și totuși ritmul robust de creștere. Această evoluție se datorează în mare parte continuării într-un ritm alert a creșterii economice pe piețele emergente, care preiau rolul Statelor Unite ca principal motor al creșterii mondiale.

În ansamblu, creșterea anuală a PIB real din afara zonei euro este estimată să atingă o medie de circa 5,6% în anul 2007 și 5,2% atât în anul 2008, cât și în anul 2009. Ritmul de creștere economică pe piețele de export ale zonei euro este proiectat să se situeze în jurul valorii de 6,0% în anul 2007, 6,9% în anul 2008 și 7,1% în anul 2009.

PROIECȚII ALE CREȘTERII PIB REAL

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, creșterea PIB real din zona euro înregistrată în trimestrul III 2007 indică un ritm de creștere trimestrial de 0,7%, față de 0,3% în al doilea trimestru al anului curent. De-a lungul orizontului de proiecție, se preconizează că PIB real va înregistra ritmuri trimestriale de creștere de aproximativ 0,5%. În aceste condiții, se estimează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real va fluctua între 2,4% și 2,8% în anul 2007, între 1,5% și 2,5% în anul 2008 și între 1,6% și 2,6% în anul 2009.

Tabel 1: Proiecții macroeconomice pentru zona euro

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

	2006	2007	2008	2009
IAPC	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
PIB real	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Consumul privat	1,9	1,4-1,8	1,4-2,4	1,2-2,8
Consumul administrațiilor publice	1,9	1,4-2,6	1,1-2,1	1,0-2,0
Formarea brută de capital fix	5,2	4,0-5,0	0,9-3,9	0,7-3,9
Export (bunuri și servicii)	8,0	4,6-7,4	3,5-6,7	3,9-7,1
Import (bunuri și servicii)	7,6	4,0-6,6	3,3-6,7	3,6-7,0

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

2) Cifrele raportate includ Slovenia încă din anul 2006, cu excepția IAPC, caz în care Slovenia este luată în considerare numai din anul 2007. Începând cu proiecțiile din luna septembrie 2007, Cipru și Malta au fost incluse ca țări membre ale zonei euro în intervalele de variație proiectate începând cu anul 2008. Variațiile procentuale anuale pentru 2008 sunt calculate pe baza unei structuri a zonei euro care include date referitoare la Cipru și Malta atât pentru anul 2007, cât și pentru anul 2008. Ponderile pe care Cipru, Malta și Slovenia le dețin în PIB al zonei euro sunt de aproximativ 0,2%, 0,1% și, respectiv, 0,3%.

În ceea ce privește componentele interne ale PIB, se anticipează o relativă majorare a consumului privat în concordanță cu nivelul venitului real disponibil, reflectând în general evoluțiile proiectate pentru creșterea gradului de ocupare a forței de muncă și a salariilor reale. Se prevede că rata de economisire va rămâne în mare măsură nemodificată. Consumul administrațiilor publice este proiectat să înregistreze o tendință moderată de creștere în cadrul orizontului de proiecție.

Se așteaptă ca investițiile corporative să cunoască o relativă încetinire, ținând cont de faptul că perspectivele favorabile privind cererea și profiturile sunt atenuate de scăderea expansiunii economice mondiale și de înăsprirea condițiilor de finanțare. Se preconizează că dinamica investițiilor private în obiective rezidențiale se va tempera, ilustrând o normalizare a situației pe piețele imobiliare ale anumitor țări din zona euro. În ansamblu, se prevede ca ritmul mediu anual de creștere pentru formarea brută de capital fix să se cifreze între 4,0% și 5,0% în anul 2007, între 0,9% și 3,9% în anul 2008 și între 0,7% și 3,9% în anul 2009.

Se estimează că dinamica exporturilor va continua să stimuleze activitatea economică, deși cotele de piață ale exporturilor zonei euro sunt proiectate să înregistreze o relativă decelerare, datorită intensificării concurenței la nivel global și pierderilor la nivelul competitivității prețurilor. Proiecțiile indică un ritm mediu anual de creștere a importurilor totale ușor sub cel al exporturilor totale, determinând, în ansamblu, o contribuție relativ pozitivă a exporturilor nete la creșterea PIB real în cadrul orizontului de proiecție.

Se anticipează continuarea tendințelor favorabile înregistrate pe piața forței de muncă. Majorarea numărului total de salariați este estimată să se tempereze în anul 2008, în concordanță cu evoluția proiectată pentru activitatea economică. În unele țări din zona euro, se așteaptă o creștere în furnizarea de forță de muncă, ca urmare a perspectivelor favorabile privind locurile de muncă și a reformelor structurale pe piața forței de muncă. În cadrul orizontului de prognoză, se anticipează menținerea trendului descendent al ratei șomajului.

PROIECȚII ALE PREȚURILOR ȘI COSTURILOR

Începând cu luna august 2007, inflația anuală IAPC a crescut semnificativ, în special datorită presiunilor suplimentare exercitate de prețurile produselor alimentare și ale energiei. Privind în perspectivă, proiecțiile privind inflația continuă să fie afectate de aceste presiuni pentru o anumită perioadă de timp. Se anticipează că presiunile la nivelul prețurilor externe vor rămâne puternice până la jumătatea anului 2008, în special datorită ipotezelor privind prețurile petrolului și ale materiilor prime non-energetice, îndeosebi prețurile mărfurilor alimentare. Pentru anii 2008 și 2009, se estimează că impozitele indirecte și prețurile administrate vor avea un efect stimulat asupra inflației IAPC, deși într-o măsură mai mică decât în anul 2007, când s-a înregistrat o creștere semnificativă a TVA în Germania. Totodată, proiecțiile se bazează pe așteptările conform cărora, pentru perioada 2008-2009, majorările salariale pe ansamblul economiei vor consemna un ritm mai alert decât cel înregistrat în anii precedenți, în timp ce pentru dinamica productivității muncii nu este prognozată o creștere deosebită în cadrul orizontului de proiecție. Totuși, se estimează că efectele asupra inflației exercitate de creșterea accelerată a costurilor unitare cu forța de muncă vor fi atenuate de dinamica descendentă a marjelor de profit. Pe baza acestor elemente diverse, se preconizează ca ritmul mediu de creștere a IAPC să se situeze între 2,0% și 2,2 % în anul 2007, între 2,0% și 3,0% în anul 2008 și între 1,2% și 2,4% în anul 2009.

COMPARAȚIE CU PROIECȚIILE DIN LUNA SEPTEMBRIE 2007

În ceea ce privește creșterea PIB real, intervalul actual de variație proiectat pentru anul 2007 se situează în apropierea limitei superioare a proiecțiilor macroeconomice ale experților BCE, publicate în Buletinul lunar – septembrie 2007. Intervalul de variație pentru anul 2008 a fost ajustat în sens descendent, reflectând efectele anticipate ale prețurilor mai ridicate la energie și la produsele alimentare, precum și ale aprecierii mai accelerate a euro față de dinamica prognozată. Referitor la inflația măsurată prin IAPC, intervalele de variație proiectate atât pentru anul 2007, cât și pentru anul 2008, au fost revizuite în sens ascendent, ilustrând în principal ipoteza unor prețuri mai ridicate ale energiei și alimentelor comparativ cu cele indicate de proiecțiile din luna septembrie.

Tabel 2 Comparatie cu proiecțiile din luna septembrie 2007

(variații procentuale anuale medii)

	2006	2007	2008
PIB real – septembrie 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
PIB real – decembrie 2007	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5
IAPC – septembrie 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
IAPC – decembrie 2007	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0

Caseta 2

PROIECȚII ALE ALTOR INSTITUȚII

Atât organizațiile internaționale, cât și instituțiile din sectorul privat au elaborat un număr de proiecții pentru zona euro. Totuși, acestea nu pot fi pe deplin comparate una cu cealaltă sau cu proiecțiile macroeconomice efectuate de experții Eurosistemului, deoarece au fost finalizate la date diferite și, prin urmare, nu mai sunt decât parțial de actualitate. În plus, se folosesc metode diferite (în parte nespecificate) în vederea formulării de ipoteze privind variabilele fiscale, financiare și externe, inclusiv pentru prețurile petrolului și ale altor mărfuri. În cele din urmă, la nivelul diferitelor proiecții, există diferențe între metodele de ajustare cu numărul zilelor lucrătoare (a se vedea tabelul de mai jos).

În proiecțiile efectuate de alte instituții și disponibile în prezent, creșterea PIB real la nivelul zonei euro este prognozată să se situeze între 2,5% și 2,6% în anul 2007, între 1,9% și 2,2% în anul 2008 și între 2,0% și 2,2% în anul 2009. Se anticipează o inflație medie anuală măsurată prin IAPC între 2,0% și 2,1% în anul 2007, între 2,0% și 2,5% în anul 2008 și de 2,0% în anul 2009. Toate proiecțiile se situează în cadrul intervalelor de variație specificate în proiecțiile experților Eurosistemului.

Comparația proiecțiilor privind creșterea PIB real și inflația măsurată prin IAPC la nivelul zonei euro

(variații procentuale anuale medii)

	Data publicării	Creșterea PIB			Inflația măsurată prin IAPC		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
FMI	octombrie 2007	2,5	2,1	...	2,0	2,0	...
Comisia Europeană	noiembrie 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OCDE	decembrie 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	noiembrie 2007	2,6	2,0	...	2,0	2,0	...
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	octombrie 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Proiecții ale experților Eurosistemului	decembrie 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4

Sursa: Proiecții economice ale Comisiei Europene, toamna anului 2007; *IMF World Economic Outlook*, octombrie 2007, *OECD Economic Outlook*, nr. 82 – decembrie 2007, ediția preliminară; *Consensus Economics Forecasts* și *Survey of Professional Forecasters* al BCE.

Notă: Atât proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului, cât și prognozele OCDE prezintă estimări ale ritmului anual de creștere ajustat cu numărul zilelor lucrătoare, în timp ce Comisia Europeană și FMI publică ritmul anual de creștere care nu este ajustat cu numărul zilelor lucrătoare pe an. În cazul celorlalte proiecții nu se specifică dacă datele sunt ajustate sau nu cu numărul de zile lucrătoare.

© Banca Centrală Europeană, 2007

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt pe Main, Germania

Adresa 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.