



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

EDITORIAL

Pe baza analizelor economice și monetare periodice, Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât, în ședința din data de 7 martie 2013, ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână nemodificate. Ratele inflației IAPC au înregistrat în continuare o scădere, conform anticipațiilor, revenind sub nivelul de 2% în luna februarie. În cadrul orizontului relevant pentru politica monetară, presiunile inflaționiste ar trebui să se mențină la niveluri moderate. Ritmul expansiunii masei monetare continuă să fie modest. Anticipațiile privind inflația în zona euro rămân ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Pe ansamblu, aceasta permite menținerea unei orientări acomodative a politicii monetare. Datele disponibile semnaleză în continuare că trenarea activității economice în zona euro s-a prelungit și în prima parte a anului curent, confirmând, în general, indiciile de stabilizare relevate de o serie de indicatori, deși la niveluri scăzute. Totodată, ajustările bilanțiere necesare în sectorul public și în cel privat vor continua să afecteze activitatea economică. Pe parcursul anului 2013, aceasta ar trebui să se redreseze treptat, fiind susținută de consolidarea cererii globale și de orientarea acomodativă a politicii monetare. Pentru susținerea încrederii, este esențial ca guvernele să continue implementarea de reforme structurale, consolidarea progreselor înregistrate în procesul de consolidare fiscală, precum și procesul de restructurare a sectorului financiar.

Cu privire la situația lichidității băncilor, contrapartidele au rambursat, până în prezent, 224,8 miliarde EUR din cele 1 018,7 miliarde EUR obținute în cadrul celor două operațiuni de refinanțare pe termen mai lung (ORTL) cu scadența la trei ani decontate în lunile decembrie 2011 și martie 2012. Aceasta presupune că, din majorarea cu aproximativ 500 de miliarde EUR, între jumătatea lunii decembrie 2011 și începutul lunii martie 2012, a soldului net al refinanțării băncilor prin intermediul operațiunilor de politică monetară ale BCE, au fost rambursate circa 200 de miliarde EUR. Aceste rambursări reflectă îmbunătățirea încrederii pe piețele financiare în ultimele luni și reducerea fragmentării acestor piețe. Consiliul guvernatorilor monitorizează atent condițiile de pe piața monetară și impactul potențial al acestora asupra orientării politicii monetare și asupra funcționării mecanismului de transmisie a politicii monetare la nivelul economiei. Orientarea politicii monetare va rămâne acomodativă, menținându-se regimul de alocare integrală a lichidității.

În ceea ce privește analiza economică, în trimestrul IV 2012 PIB a consemnat rezultate modeste, cea de-a doua estimare a Eurostat indicând o contracție de 0,6% în termeni trimestriali. Aceasta s-a datorat, în mare parte, scăderii cererii interne, dar a reflectat și trenarea exporturilor. Datele și indicatorii recenți sugerează că activitatea economică ar

trebui să înceapă să se stabilizeze în prima parte a anului 2013. În a doua jumătate a anului, ar trebui să se manifeste primele indicii ale unei redresări treptate a acesteia, în condițiile în care creșterea exporturilor va beneficia de consolidarea cererii externe, iar cererea internă va fi susținută de orientarea acomodativă a politicii monetare. De asemenea, efectele îmbunătățirii situației pe piețele financiare începând cu luna iulie 2012 și ale continuării implementării de reforme structurale ar trebui să se propage la nivelul economiei. Totodată, ajustările bilanțiere necesare în sectorul public și în cel privat, precum și condițiile restrictive de creditare asociate acestora vor continua să afecteze activitatea economică.

Această evaluare este, de asemenea, reflectată de proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2013, care anticipează un ritm mediu anual de creștere a PIB real cuprins între -0,9% și -0,1% în anul 2013 și între 0,0% și 2,0% în anul 2014. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2012, intervalele au fost revizuite în sens ușor descendent. Revizuirea aferentă anului 2013 reflectă, în principal, un efect de report negativ mai pronunțat, ca urmare a rezultatelor consemnate de PIB real în trimestrul IV 2012, în timp ce traiectoria proiectată a redresării s-a menținut, în linii mari, nemodificată.

Consiliul guvernatorilor anticipează în continuare riscuri în sensul scăderii la adresa perspectivelor economice pentru zona euro. Acestea se referă la eventualitatea unor niveluri sub așteptări ale cererii interne și ale exporturilor și la implementarea lentă sau insuficientă a reformelor structurale în zona euro. Acești factori au potențialul de a afecta îmbunătățirea încrederii și, implicit, de a întârzia redresarea economică.

Conform estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la 1,8% în luna februarie 2013, în scădere de la 2,0% în luna ianuarie. Reducerea în continuare a ratelor anuale ale inflației reflectă, în principal, evoluția componentelor energie și alimente ale IAPC. Privind în perspectivă, deși evoluția lunară a ratelor inflației totale poate fi caracterizată de o relativă volatilitate, presiunile asupra prețurilor ar trebui să rămână moderate, în contextul trenării activității economice în zona euro. Anticipațiile privind inflația sunt bine ancorate, fiind în concordanță cu obiectivul privind stabilitatea prețurilor pe termen mediu.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2013 preconizează o rată anuală a inflației IAPC cuprinsă între 1,2% și 2,0% în anul 2013 și între 0,6% și 2,0% în anul 2014. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2012, intervalele de variație se mențin, în linii mari, nemodificate.

Conform evaluării Consiliului guvernatorilor, se consideră în continuare că balanța riscurilor la adresa perspectivelor privind evoluția prețurilor se menține, în general,

echilibrată pe termen mediu. Riscurile în sensul creșterii derivă din majorările peste așteptări ale prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte, precum și din scumpirea petrolului, iar cele în sensul scăderii sunt asociate decelerării ritmului activității economice.

În ceea ce privește analiza monetară, datele monetare pentru luna ianuarie 2013 susțin evaluarea Consiliului guvernatorilor potrivit căreia ritmul expansiunii masei monetare continuă să fie modest. Dinamica anuală a M3 s-a menținut, în linii mari, nemodificată la 3,5% în luna ianuarie 2013, comparativ cu 3,4% în luna decembrie 2012. Ritmul anual de creștere a agregatului monetar în sens restrâns, M1, s-a accelerat la 6,7%, față de 6,3% în luna decembrie 2012. Volumul depozitelor IFM în unele țări aflate în dificultate a continuat să se consolideze în luna ianuarie.

Ritmul anual de creștere a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare (date ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare) s-a situat la -1,5% în ianuarie 2013, comparativ cu -1,3% în decembrie 2012. Dinamica anuală a împrumuturilor acordate populației de IFM s-a temperat ușor la 0,5%, față de 0,7% în luna decembrie 2012. Evoluția modestă a împrumuturilor reflectă, în mare măsură, stadiul actual al ciclului economic, nivelul crescut al riscului de credit și ajustarea în continuare a bilanțurilor în sectorul financiar și cel nefinanciar. Totodată, informațiile disponibile privind accesul la finanțare al societăților nefinanciare denotă condiții restrictive de creditare pentru întreprinderile mici și mijlocii.

Pentru a asigura transmisia corespunzătoare a măsurilor de politică monetară la nivelul condițiilor de finanțare în țările din zona euro, este esențial să se continue reducerea fragmentării piețelor creditului din zona euro și, în cazul în care este necesar, consolidarea rezistenței băncilor la șocuri. Adoptarea unor măsuri ferme pentru crearea unui cadru financiar integrat va contribui la realizarea acestui obiectiv. Viitorul mecanism de supraveghere unic (MSU) reprezintă unul dintre pilonii fundamentali, alături de mecanismul de rezoluție unic (MRU). Ambele mecanisme constituie elemente esențiale în direcția reintegrării sistemului bancar.

În concluzie, analiza economică sugerează că evoluția prețurilor ar trebui să se mențină în concordanță cu obiectivul privind stabilitatea prețurilor pe termen mediu. Coroborarea cu semnalele furnizate de analiza monetară confirmă această evaluare.

Deși orientarea acomodativă a politicii monetare va continua să susțină redresarea economică în zona euro, este esențial ca politicile fiscale și structurale să consolideze perspectivele creșterii economice pe termen mediu. Cu privire la politicile fiscale, previziunile de iarnă 2013 ale Comisiei Europene reflectă progresele înregistrate în reducerea dezechilibrelor fiscale în zona euro. Potrivit estimărilor, deficitul bugetului general consolidat al zonei euro în PIB a scăzut de la 4,2% în anul 2011 la 3,5% în

anul 2012, fiind proiectat să se reducă în continuare până la 2,8% din PIB în 2013. Autoritățile guvernamentale ar trebui să consolideze aceste progrese, în vederea continuării procesului de restabilire a încrederii în sustenabilitatea finanțelor publice. Totodată, consolidarea fiscală trebuie să se înscrie într-o agendă de reforme structurale cuprinzătoare pentru a îmbunătăți perspectivele creării de locuri de muncă, creșterii economice și sustenabilității datoriei publice. În opinia Consiliului guvernatorilor, reducerea nivelului actual ridicat al șomajului pe termen lung și al celui în rândul tinerilor prezintă o importanță deosebită în acest context. Prin urmare, este necesară continuarea reformelor pe piața bunurilor și serviciilor și pe piața forței de muncă, în vederea creării de noi locuri de muncă prin sprijinirea unui mediu economic dinamic, flexibil și competitiv.



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

REZUMATELE CAPITOLELOR DIN BULETINUL LUNAR AL BCE, MARTIE 2013

EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE

1. MEDIUL EXTERN AL ZONEI EURO

În pofida persistenței caracterului modest, eterogen și fragil al redresării economice pe plan internațional, au apărut semnale în sensul dinamizării activității economice. Îmbunătățirea în continuare a indicatorilor din sondaje sugerează revigorarea treptată a economiei mondiale, deși revirimentul va continua probabil într-un ritm lent. În cea mai mare parte a principalelor economii dezvoltate din afara zonei euro s-au înregistrat semnale pozitive incipiente, însă o serie de factori vor afecta în continuare perspectivele creșterii pe termen mediu. Dinamica PIB din economiile emergente urmează o traiectorie ascendentă după relativa temperare consemnată în anul 2012. Prin urmare, se anticipează că aceste economii vor avea o contribuție însemnată ca vector al creșterii economice pe plan internațional. Reflectând evoluțiile activității economice globale, la nivelul schimburilor comerciale internaționale sunt vizibile, de asemenea, semnalele unei dinamizări treptate. Din perspectiva prețurilor de consum, inflația consemnează în ultima perioadă o tendință descendentă în economiile dezvoltate, în timp ce piețele emergente înregistrează evoluții mixte.

2. EVOLUȚII MONETARE ȘI FINANCIARE

2.1. Moneda și creditele acordate de IFM

Dinamica masei monetare în sens larg s-a intensificat ușor în trimestrul IV 2012 și în luna ianuarie 2013, deși a înregistrat în continuare valori modeste, în timp ce ritmul de creștere a împrumuturilor acordate sectorului privat nefinanciar s-a menținut moderat. Prin urmare, discrepanța dintre ratele de creștere a M3 și a împrumuturilor acordate sectorului privat nefinanciar a continuat să se accentueze. Pe de altă parte, procesul de fragmentare de pe piețele financiare din zona euro s-a redus în continuare, contribuind astfel la dinamizarea masei monetare prin îmbunătățirea condițiilor de finanțare a băncilor și prin fluxurile direcționate de către investitorii nerezidenți, coroborate cu procesul de reechilibrare a depozitelor în interiorul zonei euro. Cu toate acestea, îmbunătățirea condițiilor pe piețele financiare și a celor de finanțare bancară nu au condus la majorarea volumului împrumuturilor acordate sectorului privat nefinanciar.

2.2. Plasamente financiare ale sectoarelor nefinanciare și ale investitorilor instituționali

Dinamica anuală a plasamentelor financiare efectuate de sectoarele nefinanciare s-a menținut la 2,6% în trimestrul III 2012, pe fondul persistenței activității economice modeste și al oportunităților reduse de investiții. Ritmul anual de creștere a plasamentelor financiare realizate de societățile de asigurări și fondurile de pensii a rămas, de asemenea, practic nemodificat față de perioada anterioară. În schimb, fondurile de investiții au consemnat un influx semnificativ în trimestrul IV 2012, datorat în principal investițiilor în fonduri de obligațiuni, dar și – într-o mai mică măsură – plasamentelor în fonduri mixte și în fonduri de capital, acestea din urmă înregistrând un reviriment după o perioadă prelungită de ieșiri de fluxuri.

2.3. Ratele dobânzilor pe piața monetară

Ratele dobânzilor pe piața monetară au manifestat o volatilitate sporită în perioada 5 decembrie 2012 – 6 martie 2013. În luna ianuarie 2013, ratele dobânzilor pe piața monetară au consemnat o creștere temporară, pe fondul percepțiilor referitoare la probabilitatea mai scăzută asociată unei reduceri a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, coroborate cu anticipațiile privind evoluția condițiilor lichidității. EONIA s-a redus marginal în perioada analizată, situându-se la niveluri scăzute și reflectând minimele istorice consemnate de ratele dobânzilor reprezentative ale BCE, precum și volumele semnificative ale surplusului de lichiditate de pe piața monetară *overnight*.

2.4. Piața obligațiunilor

În intervalul cuprins între sfârșitul lunii noiembrie și începutul lunii martie 2013, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung cotate AAA din zona euro au urcat cu aproximativ 6 puncte de bază, situându-se la circa 1,8% la data de 6 martie 2013. În Statele Unite, randamentele aferente titlurilor de stat pe termen lung s-au majorat cu aproape 32 de puncte de bază în perioada analizată, atingând 1,9% la data menționată. Percepția riscurilor în zona euro de către participanții pe piață a continuat să se amelioreze, în principal datorită noilor progrese înregistrate în ceea ce privește soluționarea crizei datoriilor suverane și a percepției referitoare la detensionarea situației în sistemul bancar, sugerate, între altele, de creșterea peste așteptări a volumului rambursărilor asociate operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung (ORTL) cu scadența la trei ani. Aceste evoluții generale au predominat, în pofida apariției unor incertitudini interne în unele țări din zona euro, îndeosebi către finele intervalului analizat, precum și a dinamicii modeste a economiei zonei euro, evoluție în continuare dezamăgitoare în raport cu anticipațiile participanților pe piață. În Statele Unite, percepția

participanților pe piață a fost influențată în principal de evoluția negocierilor privind plafonul datoriei publice. Piețele obligațiunilor corporative au beneficiat, de asemenea, de sentimentul pozitiv al pieței în ansamblu, fapt evidențiat de îngustarea *spread*-urilor asociate obligațiunilor corporative ale emitenților de titluri cotate BBB și obligațiunilor cu randament ridicat. Indicatorii de piață semnaleză menținerea anticipațiilor privind inflația pe termen lung ale participanților pe piață la niveluri pe deplin compatibile cu stabilitatea prețurilor.

2.5. Piața acțiunilor

În intervalul cuprins între finele lunii noiembrie și data de 6 martie 2013, cotațiile acțiunilor s-au majorat cu aproximativ 6% în zona euro și cu 9% în Statele Unite. În contextul unui climat economic caracterizat de o creștere modestă, prețurile acțiunilor în zona euro au continuat să fie influențate mai ales de progresele obținute în plan politic în ceea ce privește soluționarea crizei datoriilor suverane. În Statele Unite, cursul acțiunilor a fost determinat în principal de acordul temporar privind plafonul datoriei publice. Incertitudinile de pe piețele acțiunilor, măsurate pe baza volatilității implicite, s-au menținut la niveluri scăzute din perspectivă istorică, deși incertitudinile interne în unele țări din zona euro, îndeosebi către finele intervalului analizat, au antrenat sporirea ușoară a volatilității pe piețele acțiunilor în zona euro.

2.6. Finanțarea și situația financiară a societăților nefinanciare

În perioada octombrie 2012-ianuarie 2013, costul real al finanțării societăților nefinanciare din zona euro s-a diminuat în continuare, îndeosebi datorită scăderii semnificative a costului real al finanțării pe piață. În privința fluxurilor de finanțare, ritmul anual de creștere a creditelor bancare contractate de societățile nefinanciare a continuat să se diminueze în trimestrul IV 2012. Dinamica modestă a creditului a reflectat persistența nivelului scăzut al cererii de împrumuturi, condiții restrictive de creditare în unele țări din zona euro, precum și accelerarea procesului actual de substituție a împrumuturilor bancare cu surse alternative de finanțare, de tipul titlurilor de credit, pe parcursul trimestrului IV 2012.

2.7. Finanțarea și situația financiară a sectorului gospodăriile populației

În trimestrul IV 2012, condițiile de finanțare a gospodăriilor populației din zona euro s-au caracterizat prin evoluții mixte la nivelul dobânzilor active și printr-un grad ridicat de

eterogenitate la nivel de țară. Ritmul anual de creștere a creditelor acordate populației de IFM (date ajustate cu volumul vânzărilor de credite și al operațiunilor de securitizare) s-a temperat la 0,8% în trimestrul IV 2012, scăzând până la 0,5% în luna ianuarie 2013. Astfel, cele mai recente date disponibile continuă să indice evoluții modeste în activitatea de creditare a gospodăriilor populației, reflectând parțial necesitatea ca acestea să își diminueze nivelul datoriilor într-o serie de țări. Se estimează că raportul dintre datoriile și venitul disponibil brut al acestui segment a înregistrat în continuare o creștere ușoară în trimestrul IV 2012, în condițiile menținerii nemodificate a nivelului veniturilor și ale majorării ușoare a volumului datoriilor. Totodată, se estimează că povara cheltuielilor cu dobânzile a rămas aproape nemodificată.

3. PREȚURI ȘI COSTURI

Conform estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la 1,8% în luna februarie 2013, în scădere de la 2,0% în luna ianuarie. Reducerea în continuare a ratelor anuale ale inflației reflectă, în principal, evoluția componentelor energie și alimente ale IAPC. Privind în perspectivă, deși evoluția lunară a ratelor inflației totale poate fi caracterizată de o relativă volatilitate, presiunile asupra prețurilor ar trebui să rămână moderate, în contextul trenării activității economice în zona euro. Anticipațiile privind inflația sunt bine ancorate, fiind în concordanță cu obiectivul privind stabilitatea prețurilor pe termen mediu.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2013 preconizează o rată anuală a inflației IAPC cuprinsă între 1,2% și 2,0% în anul 2013 și între 0,6% și 2,0% în anul 2014. Intervalele de variație sunt, în linii mari, nemodificate față de proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2012. Balanța riscurilor la adresa perspectivelor privind evoluția prețurilor se menține, în general, echilibrată pe termen mediu.

4. PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

În trimestrul IV 2012 PIB a consemnat rezultate modeste, cea de-a doua estimare a Eurostat indicând o contracție de 0,6% în termeni trimestriali. Aceasta s-a datorat, în mare parte, scăderii cererii interne, dar a reflectat și trenarea exporturilor. Datele și indicatorii recenți sugerează că activitatea economică ar trebui să înceapă să se stabilizeze în prima parte a anului 2013. În a doua jumătate a anului, ar trebui să se manifeste primele indicii ale unei redresări treptate a acesteia, în condițiile în care creșterea exporturilor va beneficia de consolidarea cererii externe, iar cererea internă va fi susținută de orientarea acomodativă a politicii monetare. De asemenea, efectele îmbunătățirii situației pe piețele

financiare începând cu luna iulie 2012 și ale continuării implementării de reforme structurale ar trebui să se propage la nivelul economiei. Totodată, ajustările bilanțiere necesare în sectorul public și în cel privat, precum și condițiile restrictive de creditare asociate acestora vor continua să afecteze activitatea economică.

Această evaluare este, de asemenea, reflectată de proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2013, care anticipează un ritm mediu anual de creștere a PIB real cuprins între -0,9% și -0,1% în anul 2013 și între 0,0% și 2,0% în anul 2014. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2012, intervalele de variație au fost revizuite în sens ușor descendent. Perspectivele economice pentru zona euro sunt în continuare grevate de riscuri în sensul scăderii.

5. EVOLUȚII FISCALE

Conform prognozei economice a Comisiei Europene pentru iarna anului 2013, procesul de consolidare fiscală este anticipat să continue. Potrivit estimărilor, deficitul bugetului general consolidat al zonei euro în PIB a scăzut la 3,5% în anul 2012, fiind proiectat să se reducă în continuare în anii 2013 și 2014. Pe de altă parte, se prognozează că ponderea datoriei publice în PIB se va majora, deși într-un ritm mai lent, urmând să se situeze la 95,2% în anul 2014. Se impun în continuare măsuri suplimentare de ajustare fiscală pentru a diminua riscurile la adresa sustenabilității fiscale și a asigura încrederea în funcționarea UEM. Statele care fac obiectul procedurii de deficit excesiv (PDE) trebuie să întreprindă toate demersurile necesare pentru a-și corecta deficiturile excesive în conformitate cu prevederile Pactului de stabilitate și creștere.



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

Casetă

PROIECȚIILE MACROECONOMICE PENTRU ZONA EURO ALE EXPERTILOR BCE

Pe baza informațiilor disponibile până la data de 22 februarie 2013, experții BCE au elaborat proiecțiile privind evoluțiile macroeconomice în zona euro¹. În ceea ce privește PIB real, se anticipează un ritm mediu anual de creștere cuprins între -0,9% și -0,1% în anul 2013 și între 0,0% și 2,0% în anul 2014. Se preconizează că rata inflației se va situa între 1,2% și 2,0% în anul 2013 și între 0,6% și 2,0% în anul 2014.

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 în perioada încheiată la data de referință de 14 februarie 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 0,3% în anul 2013 și la 0,5% în anul 2014. Anticipațiile pieței cu privire la randamentele nominale ale titlurilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani indică un nivel mediu de 3,2% în anul 2013 și de 3,6% 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 ratele dobânzilor agregate la creditele bancare acordate sectorului privat nefinanciar din zona euro vor atinge un nivel minim în prima jumătate a anului 2013 și, ulterior, vor crește treptat. Potrivit proiecției actuale, condițiile de creditare vor exercita în continuare, în medie, o influență negativă asupra activității economice din zona euro în anul 2013, însă vor avea un caracter mai neutru în anul 2014.

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 frecvență semestrială. Metodele utilizate sunt compatibile cu cele ale proiecțiilor experților Eurosistemului și sunt 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 ECB staff projection ranges*, BCE, decembrie 2009, disponibilă, de asemenea, pe *website*-ul BCE.

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 114,1 USD/baril în anul 2013 și de 106,8 USD/baril în anul 2014. Proiecția ia în calcul o majorare a prețurilor în USD ale materiilor prime non-energetice² cu 1,2% în 2013 și cu 2,3% în 2014.

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 de 14 februarie 2013. Această ipoteză implică un curs de schimb de 1,35 EUR/USD în anii 2013 și 2014, în creștere de la 1,29 EUR/USD în anul 2012. Se prognozează o apreciere a cursului de schimb efectiv al euro cu 4,2% în anul 2013 și cu 0,1% în anul 2014.

Ipotezele privind politica fiscală se bazează pe măsurile deja aprobate de parlamentele naționale sau care au fost definite suficient de detaliat de autoritățile guvernamentale și au o probabilitate ridicată de a fi adoptate în cadrul procesului legislativ. Dacă în anul 2013 au fost implementate sau se preconizează implementarea unor măsuri substanțiale de consolidare, care includ atât majorări ale impozitelor, cât și reduceri ale cheltuielilor, până în prezent ipotezele pentru anul 2014 iau în considerare numai măsuri foarte limitate de consolidare fiscală.

Proiecții privind contextul internațional

Dinamica PIB real mondial (exceptând zona euro) este proiectată să se accelereze treptat în cadrul orizontului de proiecție, înregistrând o ușoară creștere de la 3,7% în anul 2012 la 3,8% în anul 2013 și la 4,4% în anul 2014. Anticipațiile privind această accelerare treptată au la bază sondajele IDA (în afara zonei euro), care au crescut în ultimele luni până la valori apropiate de mediile pe termen lung, ceea ce semnalează o îmbunătățire a încrederii sectorului corporativ. În plus, condițiile pe piețele financiare mondiale s-au îmbunătățit în continuare, fapt atestat de cotațiile bursiere în creștere, precum și de scăderea volatilității și de reducerea *spread*-urilor reprezentative pe piețele financiare. Cu toate acestea, continuă să existe constrângeri asupra perspectivelor pe termen mediu privind principalele economii dezvoltate. În pofida progreselor înregistrate în reechilibrarea datoriilor din sectorul privat, gradul de îndatorare a gospodăriilor populației rămâne ridicat în economiile dezvoltate, iar necesitatea unor politici fiscale mai stricte ar trebui să tempereze perspectivele creșterii economice în anii următori. Totodată, potrivit proiecției actuale, creșterea economică în economiile emergente va fi în continuare robustă. În linii mari, în concordanță cu perspectivele de creștere economică la nivel mondial, cererea externă în zona euro este preconizată să avanseze cu 3,5% în 2013 și cu 6,3% în 2014, față de 3,2% în anul 2012.

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 prețurilor contractelor *futures* până în trimestrul I 2014, iar ulterior vor evolua în concordanță cu activitatea economică mondială.

Proiecții privind creșterea PIB real

PIB real în zona euro a înregistrat o scădere de 0,6% în trimestrul IV 2012, după reducerea de 0,1% din trimestrul anterior și cea de 0,2% din trimestrul II 2012. Cererea internă în zona euro s-a restrâns semnificativ în trimestrul IV 2012, pe fondul scăderii consumului privat și investițiilor. Exporturile au înregistrat, de asemenea, un declin, reflectând trenarea activității de comerț exterior la sfârșitul anului trecut.

Privind în perspectivă, se preconizează stabilizarea creșterii PIB real în prima jumătate a anului curent și accelerarea treptată a acesteia începând cu a doua jumătate a anului 2013. În anul 2013, este probabilă manifestarea unui efect stimulativ asupra creșterii din partea dinamicii exporturilor, a cărei intensificare ar urma să fie susținută de evoluția mai favorabilă a cererii externe, numai parțial compensată de pierderile de competitivitate determinate de aprecierea monedei euro. De asemenea, se anticipează că redresarea economică va fi susținută de impactul favorabil exercitat de orientarea acomodativă a politicii monetare asupra cererii interne private, precum și de cel exercitat de scăderea ratei inflației asupra venitului disponibil real, scădere generată parțial de aprecierea euro și parțial de reducerea proiectată a prețurilor materiilor prime. Cu toate acestea, se preconizează persistența trenării cererii interne, determinată de nivelurile generale încă reduse ale încrederii și de menținerea necesității de reducere a gradului de îndatorare și de consolidare fiscală în unele țări, cererea internă urmând să se redreseze numai treptat în cadrul orizontului de proiecție. Pe ansamblu, revirimentul proiectat rămâne modest în raport cu standardele istorice, conducând la o deviație negativă a PIB de la potențial pe întregul orizont de proiecție. În termeni anuali, se prognozează că PIB real va înregistra o creștere cuprinsă între -0,9% și -0,1% în anul 2013 și între 0,0% și 2,0% în anul 2014.

La o analiză mai detaliată a componentelor cererii, se estimează că dinamica exporturilor în afara zonei euro se va intensifica pe parcursul anului 2013 și ulterior. Această perspectivă este susținută de consolidarea treptată a cererii externe în zona euro, deși se anticipează că va fi parțial temperată de pierderi de competitivitate în contextul aprecierii euro. Se preconizează că investițiile corporative, după scăderea probabilă din trimestrul IV 2012, vor continua să se contracte ușor în prima jumătate a anului 2013, ca urmare a menținerii încrederii la niveluri încă relativ modeste, a gradului redus de utilizare a capacităților de producție, a perspectivelor fragile ale cererii și a condițiilor nefavorabile de creditare din unele țări. După ce vor fi atins niveluri minime istorice, ca pondere în PIB, se anticipează că investițiile corporative vor crește începând cu a doua jumătate a anului 2013, fiind susținute de consolidarea treptată a cererii interne și externe și de nivelul foarte scăzut al ratelor dobânzilor. Investițiile în obiective rezidențiale sunt estimate să înregistreze în continuare o scădere în următoarele trimestre, ca urmare a creșterii modeste a venitului disponibil, a redresării doar provizorii a încrederii încă fragile a consumatorilor și a necesității unor ajustări suplimentare pe piețele imobiliare din unele

țări. Se anticipează că atractivitatea relativă a investițiilor imobiliare în alte țări, în care investițiile în obiective rezidențiale sunt susținute de nivelurile minime istorice ale ratelor dobânzilor la creditele ipotecare, va fi compensată pe deplin de aceste efecte nefavorabile. Conform estimărilor, 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.

Consumul privat a consemnat o scădere în trimestrul IV 2012, reflectând, probabil, un declin pronunțat al venitului disponibil real, compensat numai parțial de o diminuare a ratei de economisire, pe fondul tentativelor gospodăriilor populației de uniformizare intertemporală a consumului. Se estimează reducerea în continuare a consumului privat în prima jumătate a anului 2013 și redresarea ușoară a acestuia în a doua jumătate a anului, reflectând în linii mari evoluția dinamicii venitului disponibil real. Conform proiecțiilor, consumul privat se va intensifica în anul 2014, pe fondul unei creșteri a veniturilor din muncă, în contextul ameliorării condițiilor pe piața forței de muncă și al atenuării efectelor nefavorabile exercitate de măsurile de consolidare fiscală. Totuși, se anticipează că, în anul 2014, revirimentul consumului privat va fi limitat de creșterea ratei de economisire, care va reflecta persistența ratelor ridicate ale șomajului și necesitatea de a reduce gradul de îndatorare a populației. Proiecțiile privind consumul administrațiilor publice indică o scădere a acestuia în anul 2013, determinată de eforturile de consolidare fiscală, urmată de o creștere modestă în anul 2014.

Se preconizează că, după nivelurile scăzute înregistrate recent, importurile din afara zonei euro își vor relua creșterea în cursul anului 2013 și ulterior, evoluție ce va reflecta redresarea treptată a cererii agregate. Pe fondul expansiunii mai puternice a exporturilor comparativ cu cea a importurilor, se anticipează că exportul net va avea o contribuție pozitivă la dinamica PIB în cadrul orizontului de proiecție, deși într-o măsură mai mică decât în anul 2012. Se estimează că excedentul de cont curent va înregistra o creștere în cadrul orizontului de proiecție, ca urmare a majorării excedentului comercial.

Tabel A: Proiecții macroeconomice pentru zona euro

(variații procentuale anuale medii)¹⁾

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

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, potrivit estimării preliminare a Eurostat, s-a situat la 1,8% în luna februarie 2013, va scădea în continuare 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 atinse în anul 2012. Scăderea prognozată a dinamicii prețurilor produselor energetice se datorează parțial efectelor de bază favorabile generate de dispariția anticipată a impactului majorărilor anterioare ale prețurilor petrolului, precum și de scăderea treptată preconizată a acestora pe parcursul orizontului de proiecție. În mod similar, temperarea proiectată a dinamicii prețurilor alimentelor reflectă efecte de bază favorabile, având în vedere estomparea efectelor creșterilor anterioare, precum și ipoteza atenuării relative a presiunilor pe piețele europene și internaționale ale materiilor prime alimentare în cadrul orizontului de proiecție. Conform proiecțiilor, inflația IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, va consemna o temperare marginală în anul 2013, pe fondul aprecierii euro și al evoluțiilor economice modeste. Se anticipează doar o majorare ușoară a acestei măsuri a inflației în anul 2014, reflectând redresarea moderată a activității economice. În termeni anuali, se estimează că inflația IAPC va scădea, în medie, de la 2,5% în anul 2012 la o valoare cuprinsă între 1,2% și 2,0% în 2013 și între 0,6% și 2,0% în 2014.

Mai exact, presiunile inflaționiste externe s-au temperat în ultimele luni ca urmare a aprecierii euro. Se anticipează decelerarea ritmului anual de creștere a deflatorului importurilor în anul 2013, urmată de o ușoară stabilizare în 2014, pe măsură ce impactul favorabil al aprecierii euro se disipează. Analizând presiunile inflaționiste interne, se estimează că ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat se va menține modest în anii 2013 și 2014, pe seama condițiilor laxe pe piața forței de muncă. Având în vedere reducerea proiectată a dinamicii prețurilor de consum, se anticipează creșterea treptată a remunerării reale pe salariat în cadrul orizontului de proiecție, după reducerea înregistrată în anii 2011 și 2012. Se prognozează menținerea la niveluri relativ ridicate a creșterii costurilor unitare cu forța de muncă în anul 2013, dinamica productivității fiind substanțial mai modestă decât cea a salariilor. Întrucât, conform proiecțiilor, ritmul de creștere a productivității muncii se va accelera în anul 2014, pe fondul redresării mai rapide a activității economice în raport cu ocuparea forței de muncă, se preconizează o temperare a creșterii costurilor unitare cu forța de muncă. În anul 2013, se anticipează că marjele de profit, determinate ca pondere a deflatorului PIB (calculat utilizând prețurile de bază) în costurile unitare cu forța de muncă, vor continua să se reducă ușor, după declinul mai puternic din anul 2012, compensând 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. În cadrul programelor de consolidare fiscală, se anticipează că majorările prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte vor avea o contribuție relativ semnificativă la inflația IAPC în anii 2013 și 2014, deși această consolidare este ușor mai modestă decât în anul 2012.

Comparație cu proiecțiile experților Eurosistemului din luna decembrie 2012

Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului publicate în Buletinul lunar – decembrie 2012, limita superioară a intervalului de variație pentru creșterea PIB real în zona euro în anul 2013 a fost revizuită în sens descendent. Această revizuire reflectă, în principal, evoluția modestă a PIB real în trimestrul IV 2012, ceea ce implică în mod automat un efect de report mai negativ asupra ritmului mediu anual de creștere pentru anul 2013. Cu toate acestea, traiectoria ritmului trimestrial de creștere pentru anul 2013 a rămas practic nemodificată. Intervalul de variație a ritmului mediu anual de creștere a PIB real în anul 2014 a fost revizuit în sens ușor descendent. În privința inflației IAPC, intervalul de variație proiectat pentru anul 2013 s-a îngustat ușor. Limita superioară a intervalului de variație pentru anul 2014 este ușor mai redusă decât cea din proiecțiile pentru luna decembrie 2012, reflectând în principal impactul aprecierii euro.

Tabel B: Comparație cu proiecțiile din luna decembrie 2012

(variații procentuale anuale medii)

	2013	2014
PIB real – decembrie 2012	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
PIB real – martie 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0
IAPC – decembrie 2012	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
IAPC – martie 2013	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

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 altele 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 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.

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 -0,3% și 0,0% în anul 2013, niveluri apropiate de limita superioară a intervalului de variație prevăzut în proiecțiile experților BCE. Prognozele disponibile pentru anul 2014 se plasează între 1,0% și 1,4%, niveluri care se încadrează în intervalul de variație menționat în proiecțiile experților BCE. În ceea ce privește inflația, prognozele disponibile relevă o rată anuală medie a inflației IAPC cuprinsă între 1,6% și 1,9% în anul 2013 și între 1,2% și 1,8% în anul 2014, valori care se încadrează, pentru ambii ani, în intervalul de variație rezultat din 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	
		2013	2014	2013	2014
OCDE	noiembrie 2012	-0,1	1,3	1,6	1,2
Comisia Europeană	februarie 2013	-0,3	1,4	1,8	1,5
FMI	ianuarie 2013	-0,2	1,0	1,6	1,4
Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză (<i>ECB's Survey of Professional Forecasters</i>)	februarie 2013	0,0	1,1	1,8	1,8
Previziunile <i>Consensus Economics</i>	februarie 2013	-0,2	1,0	1,8	1,7
Barometrul zonei euro	februarie 2013	-0,1	1,2	1,9	1,8
Proiecțiile experților BCE	martie 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

Sursa: Previziuni economice ale Comisiei Europene, iarna anului 2013; actualizarea *IMF World Economic Outlook*, ianuarie 2013, pentru dinamica PIB real, și *World Economic Outlook*, octombrie 2012, pentru inflație; *OECD Economic Outlook*, noiembrie 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, 2013

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

Toate drepturile rezervate.

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