



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEMUL

Evoluții economice și monetare

Sinteză

În ședința din data de 8 decembrie 2016 dedicată politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a efectuat, pe baza analizelor economice și monetare periodice, o evaluare cuprinzătoare a perspectivelor economice și a celor privind inflația, precum și a orientării politicii monetare.

Evaluarea a confirmat necesitatea extinderii programului de achiziționare de active ulterior lunii martie 2017 în vederea menținerii sprijinului monetar foarte substanțial care este necesar pentru asigurarea unei convergențe susținute a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 8 decembrie 2016

Activitatea economică la nivel mondial s-a ameliorat în a doua jumătate a anului, fiind anticipată consolidarea în continuare a acesteia, deși ritmul se va menține sub cel înregistrat în perioada anterioară crizei. Persistența politicilor acomodative și ameliorarea condițiilor pe piețele forței de muncă au sprijinit activitatea economică în Statele Unite, dar nivelul de incertitudine privind perspectivele economice ale SUA și cele pe plan mondial a crescut după alegerile din Statele Unite. În Japonia se anticipează menținerea unui ritm moderat de expansiune economică, în timp ce perspectivele de creștere pe termen mediu a economiei Regatului Unit vor fi probabil afectate de incertitudinile sporite cu privire la relațiile viitoare ale acestei țări cu UE. De asemenea, deși este probabil ca tendința de încetinire treptată a creșterii economice a Chinei să influențeze alte economii de piață emergente, atenuarea progresivă a recesiunii profunde consemnate în unele țări mari exportatoare de materii prime susține tot mai mult creșterea economică la nivel mondial. Prețurile petrolului s-au majorat în urma acordului OPEC din 30 noiembrie, iar efectele generate de scăderile anterioare ale acestora asupra inflației totale la nivel mondial se estompează încet. Cu toate acestea, gradul încă semnificativ de neutilizare a capacităților de producție globale limitează inflația de bază.

Randamentele obligațiunilor guvernamentale ale țărilor din zona euro au crescut recent, iar curba ratelor *forward* EONIA (rata medie a dobânzii *overnight*) s-a accentuat. Majorarea randamentelor nominale care a avut loc de la începutul lunii octombrie reflectă parțial trendul ascendent la nivel mondial înregistrat de ratele dobânzilor pe termen mai lung, cel mai pronunțat fiind cel din Statele Unite. Creșterea randamentelor nominale s-a reflectat în majorarea nivelului ratelor *forward* EONIA și în accentuarea pantei curbei descrise de acestea. *Spread*-urile asociate obligațiunilor corporative au consemnat un ușor avans, menținându-se însă sub nivelurile de la începutul lunii martie 2016, când a fost demarat programul de achiziționare de către Eurosistem de titluri emise de sectorul corporativ. Deși cotațiile indicilor bursieri agregați au consemnat o relativă scădere în zona euro, cotațiile acțiunilor bancare au avut o evoluție mai bună decât indicii agregați.

Redresarea activității economice în zona euro continuă. În trimestrul III 2016, PIB real în zona euro a înregistrat o creștere de 0,3% față de intervalul precedent, după un avans similar în trimestrul II 2016. Datele noi, îndeosebi rezultatele sondajelor, sugerează continuarea tendinței de creștere în trimestrul IV 2016.

Într-o perspectivă mai îndelungată, Consiliul guvernatorilor anticipează că expansiunea economică va continua într-un ritm moderat, dar tot mai robust. Transmisia măsurilor de politică monetară ale BCE la nivelul economiei reale sprijină cererea internă și a facilitat reducerea gradului de îndatorare. Ameliorarea rentabilității companiilor și condițiile foarte favorabile de finanțare continuă să încurajeze redresarea investițiilor. De asemenea, creșterea susținută a ocupării forței de muncă, favorizată inclusiv de reformele structurale anterioare, reprezintă un factor de susținere pentru veniturile disponibile reale ale populației și pentru consumul privat. Totodată, există indicii privind o redresare globală relativ mai puternică. Totuși, potrivit anticipațiilor, creșterea economică în zona euro va fi afectată de ritmul lent de implementare a reformelor structurale și de ajustările bilanțiere necesare încă în unele sectoare.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2016 anticipează un ritm anual de creștere a PIB real de 1,7% în 2016 și 2017 și de 1,6% în 2018 și 2019. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2016, perspectivele privind creșterea PIB real sunt, în general, nemodificate. Riscurile la adresa perspectivelor creșterii economice pentru zona euro se mențin în sensul unui nivel mai redus al acesteia.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la 0,6% în noiembrie 2016, în creștere față de 0,5% în octombrie și 0,4% în septembrie. Această evoluție a reflectat în mare măsură intensificarea dinamicii anuale a prețurilor produselor energetice, însă nu există încă indicii ale unei tendințe convingătoare de creștere a inflației de bază.

Privind în perspectivă, pe baza cotațiilor futures actuale ale petrolului, este probabilă o dinamizare semnificativă a ratelor inflației totale la sfârșitul anului 2016 și începutul anului 2017, până la rate de peste 1%, în mare parte datorită efectelor de bază la nivelul variației anuale a prețurilor produselor energetice. Susținute de măsurile de politică monetară ale BCE, de redresarea economică anticipată, precum și de diminuarea graduală corespunzătoare a deficitului de cerere, ratele inflației ar trebui să crească în continuare în anii 2018 și 2019.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2016 preconizează o rată anuală a inflației IAPC de 0,2% în 2016, de 1,3% în 2017, de 1,5% în 2018 și de 1,7% în 2019. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2016, perspectivele inflației IAPC totale sunt, în linii mari, neschimbate.

Ratele scăzute ale dobânzilor și efectele măsurilor neconvenționale de politică monetară adoptate de BCE susțin în continuare dinamica agregatelor monetare și a creditului. Dinamica masei monetare (M3) s-a menținut stabilă în trimestrul III 2016, consemnând însă o relativă încetinire în luna octombrie. Totodată, ritmul de creștere a creditelor acordate sectorului privat s-a accelerat în luna octombrie. Expansiunea masei monetare a continuat să fie determinată, în principal, de sursele interne de creație monetară. Efectele măsurilor de politică monetară ale BCE susțin în continuare dinamica agregatelor monetare și a creditului. Băncile au transmis clienților condițiile favorabile de finanțare sub forma reducerii ratelor dobânzilor active și a îmbunătățirii ofertei de credite, contribuind astfel la redresarea treptată a dinamicii împrumuturilor. Se estimează că fluxul anual al finanțării totale acordate societăților nefinanciare din surse externe a continuat să se consolideze în trimestrul III 2016.

Decizii de politică monetară

Consiliul guvernatorilor a adoptat deciziile următoare în vederea îndeplinirii obiectivului său privind stabilitatea prețurilor:

- Cu privire la măsurile neconvenționale de politică monetară, Eurosistemul va continua efectuarea de achiziții în cadrul programului de achiziționare de active în ritmul lunar actual de 80 de miliarde EUR până la sfârșitul lunii martie 2017. Începând cu luna aprilie 2017, se intenționează continuarea achizițiilor nete de active într-un ritm lunar de 60 de miliarde EUR până la sfârșitul lunii decembrie 2017 sau ulterior, dacă va fi necesar, și, în orice caz, până când Consiliul guvernatorilor va observa o ajustare susținută a traiectoriei inflației, în concordanță cu obiectivul său privind inflația. Dacă, între timp, perspectivele devin mai puțin favorabile sau în cazul în care condițiile financiare nu mai sunt în concordanță cu înregistrarea de noi progrese în direcția unei ajustări susținute a traiectoriei inflației, Consiliul guvernatorilor intenționează extinderea dimensiunii și/sau a duratei programului. Achizițiile nete vor fi efectuate în paralel cu reinvestirea principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului de achiziționare de active.
- Pentru a asigura buna implementare în continuare a achizițiilor de active ale Eurosistemului, Consiliul guvernatorilor a decis ajustarea parametrilor programului de achiziționare de active începând cu luna ianuarie 2017, după cum urmează. În primul rând, intervalul de scadență al programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public va fi extins prin reducerea de la doi ani la un an a scadenței reziduale minime a titlurilor eligibile. În al doilea rând, achizițiile de titluri efectuate în cadrul programului de achiziționare de active cu un randament la scadență inferior ratei dobânzii la facilitatea de depozit a BCE vor fi permise, în măsura în care vor fi necesare.
- Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au rămas nemodificate, iar Consiliul guvernatorilor anticipează în continuare menținerea acestora la nivelurile actuale sau la niveluri mai scăzute pe o perioadă extinsă, care va depăși cu mult orizontul achizițiilor nete de active.

Extinderea programului de achiziționare de active a fost calibrată pentru a menține gradul foarte substanțial de acomodare monetară, care este necesar pentru asigurarea unei convergențe susținute a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Alături de volumul substanțial al achizițiilor anterioare și al reinvestițiilor ce urmează a fi efectuate, aceasta asigură menținerea unor condiții financiare foarte

favorabile în zona euro, care continuă să fie esențiale pentru îndeplinirea obiectivului BCE. Mai precis, extinderea achizițiilor Eurosistemului pe un orizont mai îndelungat permite o prezență mai susținută pe piață și, prin urmare, o transmisie mai durabilă a măsurilor de stimulare ale BCE. Această calibrare reflectă redresarea moderată, dar tot mai robustă a economiei zonei euro și presiunile inflaționiste încă scăzute. Consiliul guvernatorilor va monitoriza cu atenție evoluția perspectivelor stabilității prețurilor și, dacă va fi necesar în vederea îndeplinirii obiectivului său, va acționa prin utilizarea tuturor instrumentelor de care dispune în cadrul mandatului său.

© Banca Centrală Europeană, 2016

Adresa poștală: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Telefon: +49 69 1344 0

Website: www.ecb.europa.eu

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