



Evoluții economice și monetare

Sinteză

În ședința din data de 7 septembrie 2017 dedicată politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a considerat că, deși expansiunea economică actuală oferă încredere că inflația va evolua treptat către niveluri compatibile cu obiectivul privind inflația, aceasta încă nu s-a concretizat suficient într-o dinamică mai alertă a inflației. Expansiunea economică, care s-a accelerat peste așteptări în semestrul I 2017, continuă să fie solidă și generalizată atât la nivelul țărilor, cât și al sectoarelor. Totodată, volatilitatea recentă a cursului de schimb reprezintă o sursă de incertitudini, fiind necesară monitorizarea sa prin prisma implicațiilor posibile pentru perspectivele pe termen mediu ale stabilității prețurilor. Măsurile inflației de bază au înregistrat o creștere ușoară în ultimele luni, dar, în ansamblu, se mențin la niveluri scăzute. Prin urmare, este încă necesar un grad foarte substanțial de acomodare monetară pentru acumularea progresivă de presiuni inflaționiste la nivelul inflației de bază și pentru sprijinirea evoluției inflației totale pe termen mediu. Consiliul guvernatorilor a păstrat, în consecință, coordonatele orientării politicii monetare și va decide în decursul toamnei cu privire la calibrarea instrumentelor de politică monetară dincolo de finele anului.

Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 7 septembrie 2017

Expansiunea economică în zona euro continuă și devine tot mai solidă, măsurile de politică monetară ale BCE sprijinind cererea internă.

În trimestrul II 2017, PIB real în zona euro a înregistrat o creștere de 0,6% față de intervalul precedent, după avansul de 0,5% consemnat în trimestrul I 2017. Aportul preponderent la majorarea PIB real a revenit cererii interne. Consumul privat este susținut de creșterea ocupării forței de muncă, favorizată inclusiv de reformele anterioare de pe piața forței de muncă, și de sporirea avuției populației. Redresarea investițiilor continuă să

beneficieze de condițiile foarte favorabile de finanțare și de ameliorarea rentabilității companiilor. Rezultatele sondajelor și indicatorii pe termen scurt confirmă perspectivele asociate unui ritm susținut de creștere în perioada următoare.

Redresarea globală generalizată va sprijini exporturile în afara zonei euro.

Se anticipează o accelerare moderată a activității economice mondiale, stimulată de continuarea sprijinului din partea politicii monetare și a celei fiscale în economiile dezvoltate și de redresarea economiilor de piață emergente, exportatoare de materii prime. După ce au consemnat un reviriment substanțial la începutul anului 2017, schimburile comerciale mondiale au înregistrat o pierdere de ritm în ultimele luni, însă indicatorii cu caracter anticipativ relevă, în continuare, perspective pozitive. Pe ansamblu, redresarea globală generalizată va estompa impactul potențial asupra exporturilor exercitat de aprecierea euro, al cărui curs de schimb ponderat cu valoarea tranzacțiilor comerciale a urcat cu 3,4% în perioada parcursă de la ședința Consiliului guvernatorilor dedicată politicii monetare din luna iunie.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna septembrie 2017 anticipează că PIB real va crește cu 2,2% în anul 2017, 1,8% în 2018 și 1,7% în 2019.

Comparativ cu proiecțiile experților Eurosistemului din luna iunie 2017, perspectivele creșterii economice au fost revizuite în sens ascendent pentru anul 2017, fiind, în linii mari, nemodificate ulterior. Balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice pentru zona euro se menține, în general, echilibrată. Pe de o parte, dinamica ciclică pozitivă actuală sporește șansele înregistrării unei expansiuni economice peste așteptări. Pe de altă parte, continuă să existe riscuri în sensul unui nivel mai redus al acesteia, care se referă cu precădere la factori globali și la evoluțiile de pe piețele valutare.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la 1,5% în august 2017, în creștere față de 1,3% în luna iulie, ceea ce reflectă majorarea prețurilor produselor energetice și, într-o măsură mai redusă, a prețurilor alimentelor procesate. Pe baza cotațiilor *futures* actuale ale petrolului, este probabilă scăderea temporară a ratelor anuale ale inflației totale către finele anului, reflectând cu precădere efecte de bază la nivelul prețurilor produselor energetice, urmată de o nouă creștere.

Măsurile inflației de bază au înregistrat o creștere moderată în ultimele luni, dar încă nu prezintă indicii convingătoare privind o tendință susținută de creștere. Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata inflației IAPC, exclusiv energie și alimente, s-a cifrat la 1,2% în luna august, valoare

nemodificată față de cea consemnată în iulie, dar superioară cu 0,4 puncte procentuale mediei corespunzătoare trimestrului IV 2016. Presiunile din surse interne asupra costurilor, îndeosebi de pe piețele forței de muncă, sunt încă reduse. Se anticipează o creștere graduală pe termen mediu a inflației de bază în zona euro, susținută de măsurile de politică monetară ale BCE, de continuarea expansiunii economice, de diminuarea progresivă corespunzătoare a deficitului de cerere din economie, precum și de majorările salariale.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna septembrie 2017 anticipează o rată anuală a inflației IAPC de 1,5% în 2017, 1,2% în 2018 și de 1,5% în 2019. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2017, perspectivele privind inflația IAPC totală au fost revizuite în sens ușor descendent, reflectând mai ales aprecierea recentă a cursului de schimb al euro.

Pentru deficitul bugetar al zonei euro se preconizează în continuare o restrângere pe parcursul orizontului de proiecție (2017-2019), datorită ameliorării condițiilor ciclice și reducerii plăților cu dobânzile. Conform proiecțiilor macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2017, se anticipează scăderea ponderii deficitului public al zonei euro de la 1,5% din PIB în anul 2016 la 0,9% din PIB în anul 2019. Cu toate acestea, deficitele structurale nu vor cunoaște o reducere, în pofida perspectivelor favorabile de creștere economică.

Expansiunea masei monetare s-a menținut robustă, în pofida unui anumit grad de volatilitate lunară. Redresarea dinamicii împrumuturilor acordate sectorului privat continuă. Totodată, se estimează că fluxul anual al finanțării totale acordate societăților nefinanciare din surse externe a suferit o relativă încetinire în trimestrul II 2017.

Transmisia măsurilor de politică monetară implementate în ultimii ani continuă să sprijine în mod semnificativ condițiile de creditare. Randamentele obligațiunilor emitenților de datorie suverană din zona euro s-au menținut, în linii mari, nemodificate în perioada parcursă de la ședința Consiliului guvernatorilor dedicată politicii monetare din luna iunie. *Spread*-urile obligațiunilor corporative față de rata dobânzii fără risc s-au restrâns marginal și au rămas inferioare nivelurilor consemnate la începutul lunii martie 2016, când s-a anunțat inițierea programului de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ.

Decizii de politică monetară

Ținând seama de rezultatul analizei economice și de semnalele evidențiate de analiza monetară, Consiliul guvernatorilor a conchis că este necesară menținerea unui grad foarte substanțial de acomodare monetară pentru a asigura revenirea susținută a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2%. Consiliul guvernatorilor a hotărât ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână neschimbate, anticipând menținerea acestora la nivelurile actuale pe o perioadă extinsă de timp, care va depăși cu mult orizontul achizițiilor nete de active. În ceea ce privește măsurile neconvenționale de politică monetară, Consiliul guvernatorilor a confirmat derularea achizițiilor nete de active, în ritmul lunar actual de 60 miliarde euro, 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. Achizițiile nete sunt efectuate în paralel cu reinvestirea principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului de achiziționare de active. Consiliul guvernatorilor a reiterat, de asemenea, angajamentul său de a extinde dimensiunea și/sau durata programului de achiziționare de active dacă 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. În această toamnă, Consiliul guvernatorilor va decide cu privire la calibrarea instrumentelor de politică monetară dincolo de finele anului, luând în considerare traiectoria anticipată a inflației și condițiile financiare necesare pentru o revenire susținută a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2%.

© Banca Centrală Europeană, 2017

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.

ISSN: 2363-3638 (pdf)

Număr catalog UE: QB-BQ-17-003-RO-N (pdf)