



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE

SINTEZĂ

În ședința din data de 3 decembrie 2015 dedicată politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a reexaminat gradul de acomodare a politicii monetare, iar analiza a confirmat necesitatea unui stimul monetar suplimentar pentru a asigura revenirea ratelor inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2%. Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2015 au semnalat persistența riscurilor în sensul scăderii la adresa perspectivelor inflației, precum și o dinamică a inflației relativ mai modestă decât cea anticipată anterior. Aceasta a urmat revizuirilor în sensul scăderii din proiecțiile anterioare. Consiliul guvernatorilor a constatat că persistența unor rate scăzute ale inflației reflectă atât influența deficitului substanțial de cerere agregată asupra prețurilor interne, cât și cea a unor factori inhibitori din mediul extern, remarcând totodată că proiecțiile experților includ deja evoluțiile favorabile de pe piețele financiare înregistrate după ședința din luna octombrie privind politica monetară. Secțiunea următoare sintetizează principalele evoluții economice consemnate la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din luna decembrie, iar ulterior sunt detaliate deciziile adoptate în cadrul acesteia.

Evaluarea condițiilor economice la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 3 decembrie 2015

Economia mondială se menține pe o traiectorie de redresare moderată și neuniformă. Perspectivile economiilor dezvoltate sunt susținute de prețurile scăzute ale petrolului, persistența condițiilor de finanțare favorabile, ameliorarea condițiilor pe piața forței de muncă și a încrederii, precum și de restrângerea factorilor inhibitori asociați reducerii gradului de îndatorare în sectorul privat și consolidării fiscale. În schimb, perspectivele creșterii economiilor de piață emergente sunt în continuare afectate de impedimente de ordin structural și dezechilibre macroeconomice, la care se adaugă, în cazul unora dintre aceste economii, înăsprirea condițiilor de finanțare externă și scăderea prețurilor materiilor prime. Se preconizează că presiunile inflaționiste pe plan internațional se vor menține limitate, pe fondul reducerii cotațiilor petrolului și al nivelului încă semnificativ al capacităților de producție neutilizate.

În perioada premergătoare ședinței Consiliului guvernatorilor din luna decembrie, condițiile de pe piețele financiare din zona euro au fost influențate de anticipațiile referitoare la măsuri suplimentare de relaxare a politicii monetare. Aceste anticipații au determinat reduceri considerabile ale randamentelor obligațiunilor suverane în țările din zona euro. Cotațiile acțiunilor din zona euro s-au majorat sensibil. Cursul de schimb al euro a cunoscut o depreciere, reflectând parțial anticipațiile piețelor privind măsurile de politică monetară.

Redresarea activității economice din zona euro este susținută într-o măsură tot mai mare de cererea internă. După o majorare de 0,4% în trimestrul II 2015, PIB real în zona euro a crescut în trimestrul III cu 0,3% față de trimestrul anterior, pe seama unei contribuții în continuare pozitive din partea consumului, precum și a unor evoluții mai modeste ale investițiilor și exporturilor. Informațiile oferite de indicatorii din cele mai recente sondaje sugerează continuarea creșterii PIB real în ultimul trimestru al anului 2015.

Privind în perspectivă, se anticipează că redresarea economică va continua, în pofida persistenței riscurilor în sensul moderării acesteia. Cererea internă ar trebui să fie susținută în continuare atât de măsurile de politică monetară ale BCE și de impactul favorabil al acestora asupra condițiilor financiare, cât și de progresele înregistrate anterior în domeniul consolidării fiscale și al reformelor structurale. În plus, prețurile scăzute ale petrolului ar trebui să sprijine veniturile disponibile reale ale populației și rentabilitatea companiilor și, implicit, consumul privat și investițiile. Totodată, cheltuielile publice se vor majora probabil în unele părți din zona euro, reflectând măsurile adoptate în sprijinul refugiaților. Cu toate acestea, redresarea economică în zona euro continuă să fie afectată de perspectivele scăzute de creștere ale economiilor emergente, de schimburile comerciale modeste la nivel internațional, de ajustările bilanțiere necesare într-o serie de sectoare, precum și de ritmul lent de implementare a reformelor structurale. Riscurile la adresa perspectivelor creșterii economice pentru zona euro se mențin în sensul moderării acesteia, reflectând îndeosebi incertitudinile sporite asociate evoluțiilor economiei mondiale, precum și riscuri geopolitice mai ample. Aceste riscuri pot afecta creșterea economiei mondiale și cererea externă pentru exporturile zonei euro, precum și, într-un sens mai larg, nivelul încrederii.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2015 anticipează un ritm anual de creștere a PIB real de 1,5% în 2015, 1,7% în 2016 și 1,9% în 2017. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2015, perspectivele privind creșterea PIB real sunt, în general, neschimbate.

Rata anuală a inflației IAPC s-a majorat ușor, însă se menține scăzută. Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la 0,1% în luna noiembrie 2015, nivel nemodificat față de luna octombrie, însă sub așteptări. După intensificarea până la 1,1% în luna octombrie, dinamica IAPC exclusiv alimente și energie s-a temperat la 0,9% în noiembrie 2015.

Se preconizează că rata anuală a inflației IAPC se va majora în perioada următoare.

Se anticipează accelerarea acestui indicator la sfârșitul anului 2015 și începutul anului 2016, în principal pe seama efectelor de bază asociate scăderii prețurilor petrolului în ultimele luni ale anului 2014. Potrivit proiecțiilor, rata inflației ar trebui să crească în continuare pe parcursul anilor 2016 și 2017, susținută de măsurile de politică monetară adoptate anterior de BCE – și completate de cele anunțate în decembrie 2015 –, de redresarea economică anticipată și de propagarea scăderilor anterioare ale cursului de schimb al euro. Consiliul guvernatorilor va monitoriza cu atenție evoluția ratei inflației în perioada următoare.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2015 anticipează o rată anuală a inflației IAPC de 0,1% în 2015, 1,0% în 2016 și 1,6% în 2017. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2015, perspectivele privind inflația IAPC au fost revizuite în sens ușor descendent.

Măsurile de politică monetară adoptate anterior de BCE au contribuit la ameliorarea indicatorilor privind evoluția agregatelor monetare și a creditului, precum și la îmbunătățirea mecanismului de transmisie a politicii monetare în ansamblu.

Dinamica masei monetare se menține robustă, iar variația împrumuturilor continuă să se redreseze, deși progresiv. Costurile de finanțare ale băncilor s-au stabilizat în apropierea minimelor istorice, iar reducerea acestora s-a propagat treptat în niveluri mai scăzute ale ratelor dobânzilor active. Condițiile mai favorabile de creditare au sprijinit în continuare redresarea dinamicii împrumuturilor. Totodată, au continuat să se diminueze discrepanțele între țările zonei euro din perspectiva ratelor dobânzilor la creditele bancare.

Deciziile de politică monetară și comunicarea în domeniul politicii monetare

În cadrul ședinței din luna decembrie, Consiliul guvernatorilor a efectuat o evaluare aprofundată a robusteții și persistenței factorilor care încetinesc, în prezent, revenirea inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Analiza a confirmat necesitatea unui stimul monetar suplimentar pentru a asigura convergența ratelor inflației către aceste niveluri.

Ca urmare, Consiliul guvernatorilor a adoptat următoarele decizii în vederea îndeplinirii obiectivului privind stabilitatea prețurilor.

- În primul rând, cu privire la ratele dobânzilor reprezentative ale BCE, Consiliul guvernatorilor a hotărât reducerea ratei dobânzii la facilitatea de depozit cu 10 puncte de bază, până la -0,30%. Rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală vor rămâne nemodificate la nivelurile de 0,05% și, respectiv, 0,30%.
- În al doilea rând, în ceea ce privește măsurile neconvenționale de politică monetară, Consiliul guvernatorilor a decis extinderea programului de achiziționare de active. Astfel, se intenționează efectuarea achizițiilor lunare în valoare de 60 miliarde EUR în cadrul acestui program până la sfârșitul lunii martie 2017 sau ulterior, dacă va fi necesar, și, în orice caz, până când Consiliul guvernatorilor va observa o ajustare susținută a traiectoriei inflației, care să fie în concordanță cu obiectivul de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.
- În al treilea rând, Consiliul guvernatorilor a decis reinvestirea principalului aferent titlurilor ajunse la scadență din cadrul programului de achiziționare de active atât timp cât va fi necesar. Aceasta va contribui la asigurarea atât a unor condiții de lichiditate favorabile, cât și a unei orientări corespunzătoare a politicii monetare.
- În al patrulea rând, Consiliul guvernatorilor a hotărât să includă, în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul public, instrumentele de credit tranzacționabile exprimate în euro emise de autorități regionale și locale din zona euro în lista de active eligibile pentru achizițiile periodice efectuate de băncile centrale naționale respective.
- În al cincilea rând, Consiliul guvernatorilor a decis să continue derularea operațiunilor principale de refinanțare și a operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la trei luni sub forma unor licitații cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la încheierea ultimei perioade de constituire a rezervelor minime obligatorii din anul 2017.

Deciziile au fost adoptate în vederea asigurării revenirii ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu și, implicit, a ancorării anticipațiilor privind inflația pe termen mediu. Noile măsuri vor asigura condiții financiare acomodative și vor consolida în continuare impactul stimulativ important al măsurilor luate începând cu luna iunie 2014, care au antrenat efecte pozitive semnificative asupra condițiilor de finanțare, creditului și economiei reale. Totodată, deciziile creează premisele intensificării ritmului redresării economice în zona euro și sporirii rezistenței acesteia la șocurile economice manifestate recent pe plan internațional.

Consiliul guvernatorilor va monitoriza cu atenție evoluția perspectivelor privind stabilitatea prețurilor și, dacă va fi necesar, are disponibilitatea și capacitatea de a acționa, utilizând toate instrumentele de care dispune în cadrul mandatului său, pentru menținerea unui grad adecvat de acomodare a politicii monetare. În acest context, Consiliul guvernatorilor reiterează că programul de achiziționare de active oferă un grad suficient de flexibilitate în ceea ce privește ajustarea dimensiunii, structurii și duratei acestuia.

© Banca Centrală Europeană, 2015

Adresa poștală

60640 Frankfurt am Main
Germany

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

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

ISSN 2363-3638 (*online*)

Număr catalog UE QB-BQ-15-004-RO-N (*online*)