



Evoluții economice și monetare

Sinteză

Pe baza evaluării perspectivelor economice și a celor privind inflația din zona euro, luând în considerare și cele mai recente proiecții macroeconomice ale experților Eurosistemului, Consiliul guvernatorilor a decis, în cadrul ședinței de politică monetară din data de 12 decembrie, ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână nemodificate, reiterând semnalele privind orientarea viitoare a ratelor de politică monetară, a achizițiilor nete de active și a activității de reinvestire. Informațiile care au devenit disponibile ulterior ultimei ședințe a Consiliului guvernatorilor de la sfârșitul lunii octombrie indică presiuni inflaționiste în continuare modeste și o dinamică scăzută a activității economice în zona euro, deși există unele semne incipiente de stabilizare a încetinirii creșterii economice și de ușoară majorare a inflației de bază, în concordanță cu anticipațiile anterioare. Creșterea actuală a gradului de ocupare a forței de muncă și a câștigurilor salariale continuă să sprijine reziliența economiei zonei euro. În acest context și având în vedere perspectivele modeste ale inflației, Consiliul guvernatorilor a reiterat necesitatea menținerii unei orientări deosebit de acomodative a politicii monetare pe o perioadă prelungită în vederea sprijinirii presiunilor inflaționiste la nivelul inflației de bază și a evoluției inflației totale pe termen mediu. Totodată, semnalele Consiliului guvernatorilor privind orientarea viitoare a politicii monetare asigură ajustarea condițiilor financiare în concordanță cu modificările perspectivelor inflației. În orice caz, Consiliul guvernatorilor este în continuare pregătit să își ajusteze toate instrumentele, după caz, pentru a asigura că inflația evoluează într-un mod susținut în direcția obiectivului urmărit, în concordanță cu angajamentul său în favoarea simetriei.

Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 12 decembrie 2019

Dinamica PIB real la nivel mondial (exceptând zona euro) a consemnat o moderare în semestrul I 2019, însă spre sfârșitul anului au început să apară semne de stabilizare. Ritmul scăzut de creștere a fost determinat de încetinirea dinamicii industriei prelucrătoare și a investițiilor, care a fost

accentuată de incertitudinile în creștere legate de politici și în plan politic, având în vedere în special escaladarea tensiunilor comerciale și evoluțiile *Brexit*. Totuși, informațiile mai recente indică o stabilizare a dinamicii globale, după cum confirmă și datele din sondaje. Astfel, indicii aferenți anchetei în rândul directorilor de achiziții (*Purchasing Managers' Index – PMI*) semnalează o redresare moderată a dinamicii producției în industria prelucrătoare și o oarecare temperare a celei din sectorul serviciilor. Privind în perspectivă, se prognozează că redresarea activității economice globale va fi marginală, pe fondul temperării creșterii economiilor dezvoltate și al redresării lente a unor economii emergente. Ritmul de creștere a schimburilor comerciale internaționale a consemnat o moderare în anul 2019 și se preconizează ca va fi inferior celui aferent activității economice globale pe termen mediu. Presiunile inflaționiste la nivel mondial sunt în continuare limitate, iar balanța riscurilor la adresa activității economice globale rămâne înclinată în sensul unui nivel mai redus al acesteia, riscurile devenind însă mai puțin pronunțate.

Ratele dobânzilor fără risc pe termen lung din zona euro au crescut în perioada parcursă de la ședința Consiliului guvernatorilor din luna septembrie 2019, iar curba ratelor *forward* EONIA (*euro overnight index average*) s-a deplasat în sus, în condițiile în care piețele nu mai anticipează alte reduceri ale ratei dobânzii la facilitatea de depozit.

Reflectând îmbunătățirea percepției asupra riscurilor pe plan global, cotațiile acțiunilor din zona euro s-au majorat, iar *spread*-urile aferente obligațiunilor corporative s-au îngustat. Creșterea ratelor dobânzilor fără risc se reflectă, în linii mari, și în evoluția randamentelor obligațiunilor suverane. Pe piețele valutare, euro s-a menținut în general stabil în termeni ponderați cu volumul schimburilor comerciale.

În trimestrul III 2019, creșterea PIB real în zona euro a fost confirmată la 0,2% față de intervalul precedent, nivel nemodificat față de trimestrul anterior. Dinamica actuală scăzută a schimburilor comerciale internaționale într-un context caracterizat de persistența incertitudinilor pe plan mondial continuă să afecteze sectorul prelucrător al zonei euro și exercită un efect inhibitor asupra dinamicii investițiilor. În același timp, deși se mențin, în linii mari, modeste, datele economice noi și rezultatele sondajelor indică o relativă stabilizare a încetirii creșterii economice în zona euro. Sectorul serviciilor și cel al construcțiilor rămân reziliente, în pofida unei ușoare moderări în semestrul II 2019. Privind în perspectivă, expansiunea economică în zona euro va continua să fie sprijinită de condițiile favorabile de finanțare, de creșterea în continuare a gradului de ocupare a forței de muncă, corelată cu majorările salariale, de orientarea ușor expansionistă a politicii fiscale în zona euro, precum și de avansul actual – deși într-un ritm ușor mai lent – al activității economice globale.

Această evaluare se reflectă, în linii mari, în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2019. Proiecțiile relevă un ritm anual de creștere a PIB real de 1,2% în anul 2019, 1,1% în 2020 și 1,4% atât în 2021, cât și în 2022. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2019, perspectivele creșterii PIB real au fost revizuite în sens ușor descendent pentru anul 2020. Balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice pentru zona euro, legate de factori geopolitici, de intensificarea protecționismului și de vulnerabilitățile de pe piețele emergente, rămâne înclinată în sensul unui nivel mai redus al acesteia, aceste riscuri devenind însă ceva mai puțin pronunțate.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro a crescut de la 0,7% în luna octombrie 2019 la 1,0% în noiembrie, reflectând cu precădere intensificarea dinamicii prețurilor serviciilor și alimentelor. Pe baza cotațiilor *futures* actuale ale petrolului, este probabilă o relativă majorare a inflației totale în lunile următoare. Indicatorii anticipațiilor privind inflația se situează la niveluri scăzute. Măsurile inflației de bază s-au menținut, în general, modeste, deși există unele indicii privind o ușoară creștere, în concordanță cu anticipațiile anterioare. Deși presiunile generate de costurile cu forța de muncă s-au amplificat pe fondul înăsprii condițiilor pe piețele forței de muncă, ritmul mai redus al creșterii economice întârzie transmiterea acestora la nivelul inflației. Pe termen mediu, se preconizează creșterea ratei inflației, susținută de măsurile de politică monetară ale Consiliului guvernatorilor, de expansiunea economică în curs și de dinamica robustă a câștigurilor salariale.

Această evaluare se reflectă, în linii mari, și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2019, care anticipează o rată anuală a inflației IAPC de 1,2% în anul 2019, 1,1% în 2020, 1,4% în 2021 și 1,6% în 2022. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2019, perspectivele inflației IAPC au fost revizuite în sens ușor ascendent pentru anul 2020 și în sens ușor descendent pentru anul 2021, în principal pe seama traiectoriei viitoare estimate a prețurilor produselor energetice. Conform proiecțiilor, rata anuală a inflației IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, va fi de 1,0% în anul 2019, 1,3% în 2020, 1,4% în 2021 și 1,6% în 2022.

În luna octombrie 2019, dinamica anuală a masei monetare s-a menținut robustă, iar cea a creditului acordat sectorului privat și-a continuat redresarea treptată. Expansiunea masei monetare (M3) s-a situat la 5,6% în octombrie 2019, nivel nemodificat față de luna anterioară. Ritmurile susținute de creștere a masei monetare reflectă activitatea actuală de creditare bancară a sectorului privat și costurile de oportunitate scăzute ale deținerilor de active M3. În același timp, condițiile favorabile de finanțare a băncilor și de creditare au sprijinit în continuare fluxul de credite și implicit

creșterea economică. Ritmul anual de creștere a creditelor acordate societăților nefinanciare s-a accelerat la 3,8% în luna octombrie, față de 3,6% în septembrie. Orientarea acomodativă imprimată politicii monetare de către Consiliul guvernatorilor va contribui la păstrarea unor condiții foarte favorabile de creditare bancară și va continua să sprijine accesul la finanțare al agenților economici din toate sectoarele de activitate și îndeosebi al întreprinderilor mici și mijlocii.

Orientarea politicii fiscale la nivel agregat în zona euro este preconizată să rămână ușor expansionistă în anul 2020, sprijinind astfel activitatea economică. Conform proiecțiilor, orientarea va continua să fie expansionistă în anul 2021 și apoi se va stabiliza în 2022, în principal pe fondul unei balanțe a veniturilor primare în scădere, dar încă în teritoriu pozitiv. Având în vedere deteriorarea perspectivelor economice, autoritățile guvernamentale care dispun de o marjă de manevră bugetară ar trebui să fie pregătite să acționeze cu eficacitate și în timp util. În țările cu datorii publice ridicate, este nevoie ca autoritățile guvernamentale să aplice politici prudente și să atingă țintele privind soldul structural, ceea ce va crea condiții pentru libera funcționare a stabilizatorilor automați. Toate țările ar trebui să își intensifice eforturile pentru a asigura o structură a finanțelor publice mai favorabilă creșterii economice.

Decizii de politică monetară

Pe baza analizelor economice și monetare periodice, Consiliul guvernatorilor a hotărât, în cadrul ședinței de politică monetară din data de 12 decembrie, să mențină nemodificate ratele dobânzilor reprezentative ale BCE și să reitereze semnalele privind orientarea viitoare a ratelor de politică monetară, a achizițiilor nete de active și a activității de reinvestire:

- În primul rând, Consiliul guvernatorilor anticipează menținerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE la nivelurile actuale sau la niveluri inferioare până când va observa o convergență robustă a perspectivelor inflației către un nivel inferior, dar suficient de apropiat de 2% în cadrul orizontului de proiecție, precum și reflectarea consecventă a acestei convergențe în dinamica inflației de bază.
- În al doilea rând, după reluarea la data de 1 noiembrie a achizițiilor nete în cadrul programului BCE de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP), într-un ritm lunar de 20 de miliarde EUR, Consiliul guvernatorilor anticipează derularea acestora atât timp cât va fi necesar în vederea consolidării impactului acomodativ al ratelor de politică monetară ale BCE și încetarea acestora puțin înainte de a iniția majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE.

- În al treilea rând, Consiliul guvernatorilor intenționează să continue reinvestirea, în totalitate, a principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului de achiziționare de active pe o perioadă extinsă după data la care va iniția majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar pentru menținerea unor condiții favorabile de lichiditate și a unui grad amplu de acomodare monetară.

Pachetul cuprinzător de măsuri de politică monetară stabilit de Consiliul guvernatorilor în cadrul ședinței din luna septembrie furnizează un stimul monetar substanțial, care asigură condiții favorabile de finanțare pentru toate sectoarele economiei. Mai exact, relaxarea condițiilor de creditare pentru firme și populație sprijină cheltuielile de consum și investițiile corporative. Aceasta va susține expansiunea zonei euro, acumularea în continuare de presiuni din surse interne asupra prețurilor și, implicit, convergența robustă a ratelor inflației către obiectivul pe termen mediu al Consiliului guvernatorilor. Privind în perspectivă, Consiliul guvernatorilor va monitoriza cu atenție evoluția inflației, precum și impactul măsurilor actuale de politică monetară asupra economiei. Consiliul guvernatorilor este în continuare pregătit să își ajusteze toate instrumentele, după caz, pentru a asigura că inflația evoluează într-un mod susținut în direcția obiectivului urmărit, în concordanță cu angajamentul său în favoarea simetriei.

© Banca Centrală Europeană, 2019

Adresa poștală: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Telefon: +49 69 1344 0

Website: www.ecb.europa.eu

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

Pentru terminologia specifică, vă rugăm să consultați [glosarul BCE](#) (disponibil numai în limba engleză).

ISSN 2363-3638 (pdf)

Număr catalog UE: QB-BQ-19-008-RO-N (pdf)