



Evoluții economice și monetare

Sinteză

În ședința din data de 10 martie 2016 dedicată politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a examinat în detaliu, pe baza analizelor economice și monetare periodice, conduita de politică monetară, ținând seama și de noile proiecții macroeconomice ale experților BCE care se prelungesc până în anul 2018. Ca urmare, Consiliul guvernatorilor a adoptat un set de măsuri în vederea îndeplinirii obiectivului privind stabilitatea prețurilor. Acest pachet cuprinzător va exploata sinergiile dintre diferitele instrumente, fiind calibrat să relaxeze în continuare condițiile de finanțare, să stimuleze acordarea de noi credite și astfel să intensifice ritmul de redresare economică în zona euro și să accelereze revenirea inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2%.

Evaluarea condițiilor economice la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 16 martie 2016

Activitatea economică la nivel mondial a consemnat o temperare la finele anului 2015 și începutul anului 2016 și se așteaptă să își continue creșterea într-un ritm modest. Ratele scăzute ale dobânzilor, ameliorarea condițiilor pe piețele forței de muncă și sporirea încrederii sprijină perspectivele de creștere ale economiilor dezvoltate. În schimb, perspectivele pe termen mediu pentru economiile de piață emergente își păstrează un grad mai ridicat de incertitudine. Conform anticipațiilor, activitatea economică din China își va continua decelerarea, cu efecte negative de propagare la nivelul altor economii de piață emergente, în special din Asia, în timp ce țările exportatoare de materii prime vor trebui să se adapteze în continuare la prețurile mai scăzute ale acestora. În acest context, cursul de schimb efectiv al euro s-a apreciat semnificativ în cursul ultimelor luni.

Piețele financiare au înregistrat o volatilitate sporită în ultimele luni. Inițial, preocupările cu privire la creșterea economică globală au contribuit la scăderea de la începutul lunii decembrie 2015 până la jumătatea lunii

februarie 2016 a prețurilor activelor financiare cu grad mai mare de risc. Cu toate acestea, în ultima vreme, aceste scăderi au fost parțial inversate, ca urmare a diminuării temerilor investitorilor pe fondul majorării prețurilor petrolului, a datelor peste așteptări privind activitatea economică din Statele Unite și a anticipațiilor privind un stimul monetar suplimentar în zona euro. Randamentele obligațiunilor de stat în țările mai bine cotate au continuat să scadă în ultimele trei luni.

Redresarea activității economice în zona euro continuă, deși într-un ritm mai lent decât cel anticipat la începutul anului, pe seama unei evoluții mai modeste a mediului extern. În trimestrul IV 2015, PIB real a crescut cu 0,3% față de trimestrul anterior, fiind susținut de cererea internă, dar în același timp inhibat de contribuția negativă din partea exporturilor nete. Cele mai recente date din sondaje indică un ritm de creștere sub așteptări la începutul acestui an.

Privind în perspectivă, se preconizează că redresarea economică va continua într-un ritm lent. Cererea internă ar trebui să fie susținută în continuare de măsurile de politică monetară ale BCE și de impactul favorabil al acestora asupra condițiilor de finanțare, precum și de noile progrese înregistrate în ceea ce privește gradul de ocupare a forței de muncă, datorită reformelor structurale anterioare. Totodată, prețul scăzut al petrolului ar trebui să susțină suplimentar veniturile disponibile reale ale populației și consumul privat, precum și rentabilitatea companiilor și investițiile. În plus, orientarea politicii fiscale în zona euro este ușor expansionistă, reflectând parțial măsurile de sprijinire a refugiaților. Cu toate acestea, redresarea economică în zona euro continuă să fie afectată de perspectivele scăzute de creștere ale economiilor emergente, de volatilitatea piețelor financiare, de ajustările bilanțiere necesare într-o serie de sectoare, precum și de ritmul lent de implementare a reformelor structurale.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2016 anticipează un ritm anual de creștere a PIB real de 1,4% în 2016, 1,7% în 2017, respectiv 1,8% în 2018. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2015, perspectivele privind creșterea PIB real au fost revizuite în sens ușor descendent, în principal ca urmare a deteriorării perspectivelor de creștere pentru economia globală. În evaluarea Consiliului guvernatorilor, riscurile la adresa creșterii economice pentru zona euro se mențin în sensul moderării acesteia, reflectând îndeosebi incertitudinile sporite asociate evoluțiilor economiei mondiale, precum și riscurile geopolitice mai ample.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro a fost de -0,2% în luna februarie 2016, față de 0,3% în luna ianuarie. Toate componentele principale ale IAPC au contribuit la această scădere. Ratele inflației ar trebui să se redreseze pe parcursul anului 2016 și să crească în continuare, pe baza măsurilor de politică monetară ale BCE și a anticipatei redresări economice.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2016 anticipează că rata anuală a inflației IAPC în zona euro se va situa la 0,1% în 2016, 1,3% în 2017 și 1,6% în 2018. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2015, proiecția privind inflația IAPC a fost revizuită în sens descendent, reflectând îndeosebi scăderea prețurilor petrolului din ultimele luni. Consiliul guvernatorilor va monitoriza cu atenție procesul de stabilire a prețurilor și dinamica salariilor în zona euro, acordând o atenție deosebită evitării permanentizării actualului context caracterizat de rate scăzute ale inflației prin generarea unor efecte de runda a doua asupra procesului de stabilire a prețurilor și a salariilor.

Măsurile de politică monetară ale BCE continuă să se transmită la nivelul condițiilor de creditare și să susțină dinamica masei monetare și a împrumuturilor. Dinamica masei monetare s-a menținut solidă, în timp ce ritmul creditării s-a menținut pe traiectoria de redresare treptată înregistrată de la începutul anului 2014. Expansiunea masei monetare a fost în continuare alimentată din sursele interne de creație monetară. Ratele scăzute ale dobânzilor, efectele operațiunilor țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL) ale BCE și programul extins de achiziționare de active au contribuit la ameliorarea indicatorilor privind evoluția creditului și a agregatelor monetare. Costul de finanțare a băncilor s-a stabilizat în proximitatea minimelor istorice. În pofida gradului semnificativ de eterogenitate între țări, condițiile de finanțare favorabile au fost transmise de către bănci clienților sub forma ratelor reduse ale dobânzilor active. Îmbunătățirea condițiilor de creditare a susținut în continuare redresarea creditării. Se estimează că, ulterior stabilizării observate pe parcursul celor două trimestre anterioare, fluxul anual total al finanțării externe a societăților nefinanciare și-a continuat creșterea în trimestrul IV 2015. În ansamblu, măsurile de politică monetară aplicate începând cu luna iunie 2014 au ameliorat în mod substanțial condițiile de creditare pentru firme și populație.

Decizii de politică monetară

Coroborarea de către Consiliul guvernatorilor a rezultatului analizei economice cu semnalele evidențiate de analiza monetară a confirmat necesitatea unui stimul monetar suplimentar pentru a asigura revenirea, fără întârzieri nejustificate, a ratelor inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2%. După ultima ședință a Consiliului guvernatorilor din luna ianuarie, condițiile economico-financiare au continuat să se deterioreze, iar riscurile la adresa obiectivului privind stabilitatea prețurilor pe termen mediu al Consiliului guvernatorilor au cunoscut o amplificare evidentă, fapt semnalat și de revizuirile în sens descendent ale inflației și creșterii economice din proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2016. Ca urmare, Consiliul guvernatorilor a adoptat un set de măsuri 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 5 puncte de bază, până la 0,00%, și a ratei dobânzii la facilitatea de creditare marginală cu 5 puncte de bază, până la 0,25%. Rata dobânzii la facilitatea de depozit a fost diminuată cu 10 puncte de bază, până la -0,40%.
- În al doilea rând, Consiliul guvernatorilor a decis majorarea volumului operațiunilor lunare efectuate în cadrul programului de achiziționare de active de la 60 de miliarde euro la 80 de miliarde euro. Se intenționează efectuarea achizițiilor 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. Pentru a asigura buna implementare în continuare a achizițiilor de active, Consiliul guvernatorilor a decis, de asemenea, majorarea de la 33% la 50% a limitelor aplicabile emitentului și emisiunii cu privire la ponderea achizițiilor de titluri emise de organizații internaționale și bănci multilaterale de dezvoltare eligibile.
- În al treilea rând, Consiliul guvernatorilor a hotărât includerea obligațiunilor cu risc scăzut (*investment grade*) exprimate în euro și emise de societăți nebancale situate în zona euro în lista de active eligibile pentru achizițiile periodice efectuate în cadrul unui nou program de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ. Aceasta va consolida în continuare transmisia efectelor achizițiilor de active ale Eurosistemului asupra condițiilor de finanțare a economiei reale. Achizițiile în cadrul noului program vor începe către finele trimestrului II 2016.
- În al patrulea rând, Consiliul guvernatorilor a decis lansarea, începând cu luna iunie 2016, a unei noi serii de patru operațiuni țintite de

refinanțare pe termen mai lung (OTRTL II), fiecare cu scadența la patru ani. Noile operațiuni vor întări orientarea acomodativă a politicii monetare a BCE, precum și transmisia acesteia, prin stimularea în continuare a activității băncilor de creditare a economiei reale. Contrapartidele vor avea dreptul să contracteze până la 30% din stocul de împrumuturi eligibile la data de 31 ianuarie 2016. Rata dobânzii în cadrul OTRTL II va fi stabilită, pe durata fiecărei operațiuni, la nivelul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului, valabilă la data obținerii finanțării. În cazul băncilor pentru care valoarea netă a creditelor acordate depășește un nivel de referință, rata aplicată OTRTL II va fi mai redusă, putând coborî până la nivelul ratei dobânzii la facilitatea de depozit valabil la data obținerii finanțării. Nu va exista nicio cerință privind rambursări anticipate obligatorii în cadrul OTRTL II și vor fi permise transferuri de la OTRTL I.

Privind spre viitor și luând în considerare perspectivele actuale privind stabilitatea prețurilor, Consiliul guvernatorilor BCE a comunicat că anticipează menținerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE la nivelurile actuale sau la niveluri mai scăzute pe o perioadă extinsă de timp, care va depăși cu mult orizontul achizițiilor nete de active. Alături de măsurile adoptate începând cu luna iunie 2014, pachetul cuprinzător de decizii de politică monetară din luna martie 2016 furnizează un stimul monetar substanțial menit să contracareze riscurile sporite la adresa obiectivului privind stabilitatea prețurilor al BCE. Deși înregistrarea unor rate foarte scăzute sau chiar negative ale inflației nu poate fi evitată în următoarele luni, ca urmare a evoluțiilor prețurilor petrolului, este esențial să evităm manifestarea unor efecte de runda a doua prin asigurarea revenirii, fără întârzieri nejustificate, a ratelor inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2%. Consiliul guvernatorilor va continua să monitorizeze cu deosebită atenție evoluția perspectivelor privind stabilitatea prețurilor în perioada următoare.

© 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.