



Evoluții economice și monetare

Sinteză

În ședința din data de 8 martie 2018 dedicată politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a conchis că rămâne necesar un stimul monetar amplu pentru acumularea în continuare de presiuni inflaționiste la nivelul inflației de bază și pentru sprijinirea evoluției inflației totale pe termen mediu. Informațiile care au devenit disponibile ulterior ședinței de politică monetară din luna ianuarie, inclusiv noile proiecții ale experților BCE, au confirmat ritmul robust și generalizat al expansiunii economice în zona euro, care este proiectat a fi relativ mai alert pe termen scurt decât se estimase anterior. Aceste perspective ale creșterii economice au confirmat încrederea Consiliului guvernatorilor în convergența inflației către obiectivul privind această variabilă, respectiv către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Totodată, măsurile inflației de bază s-au menținut la niveluri scăzute și încă nu prezintă indicii convingătoare privind o tendință susținută de creștere. În acest context, Consiliul guvernatorilor va continua să monitorizeze evoluțiile cursului de schimb și condițiile financiare cu privire la posibilele implicații ale acestora asupra perspectivelor stabilității prețurilor pe termen mediu. Sprijinul monetar continuu necesar revenirii susținute a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu este oferit de continuarea achizițiilor nete de active, de stocul considerabil de active achiziționate și de reinvestirile care urmează să fie efectuate, precum și de semnalele privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor.

Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 8 martie 2018

Expansiunea economiei globale a continuat într-un ritm chiar mai alert în a doua jumătate a anului 2017, impulsionând suplimentar exporturile zonei euro. Privind în perspectivă, se așteaptă ca activitatea economică globală să se mențină robustă, în pofida unei temperări treptate a ritmului de creștere. Se anticipează că dinamica schimburilor comerciale internaționale

va fi în continuare susținută pe orizontul apropiat, în timp ce inflația va crește ușor în condițiile diminuării capacităților de producție neutilizate la nivel internațional.

Pe fondul expansiunii economice în curs, randamentele obligațiunilor emitenților de datorie suverană din zona euro s-au majorat începând cu jumătatea lunii decembrie 2017. Totuși, *spread*-urile obligațiunilor corporative s-au menținut, în linii mari, stabile, iar *spread*-urile asociate obligațiunilor suverane în raport cu rata dobânzii pe piața interbancară *overnight* aferentă operațiunilor *swap* au consemnat o relativă îngustare în ansamblu. Cotațiile acțiunilor au scăzut, într-un context caracterizat de incertitudini sporite. Pe piețele valutare, euro s-a apreciat în termeni efectivi nominali.

Expansiunea economică în zona euro continuă să fie solidă și generalizată atât la nivelul țărilor, cât și al sectoarelor economice, PIB real majorându-se în trimestrul IV 2017 cu 0,6% față de intervalul precedent. Consumul privat este susținut de creșterea ocupării forței de muncă, favorizată inclusiv de reformele anterioare de pe piața forței de muncă, precum și de sporirea avuției populației. Investițiile corporative continuă să se consolideze pe seama condițiilor foarte favorabile de finanțare, a ameliorării rentabilității companiilor și a cererii robuste, în timp ce investițiile în obiective rezidențiale au consemnat în continuare o îmbunătățire în ultimele trimestre. În plus, expansiunea economică globală generalizată impulsionează exporturile zonei euro.

Această evaluare se reflectă, în linii mari, și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2018, care anticipează un ritm anual de creștere a PIB real în zona euro de 2,4% în anul 2018, 1,9% în 2019 și 1,7% în 2020. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2017, prognozele privind creșterea PIB au fost revizuite în sens ascendent pentru anul 2018 și se mențin neschimbate ulterior. Balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice este evaluată ca fiind, în linii mari, echilibrată. Pe de o parte, dinamica ciclică predominantă ar putea conduce la accentuarea creșterii economice pe termen scurt. Pe de altă parte, riscurile în sensul unui nivel mai redus al acesteia se referă în continuare cu precădere la factori globali, inclusiv la intensificarea protecționismului și evoluțiile de pe piețele valutare și alte piețe financiare.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a redus la 1,2% în luna februarie 2018, față de 1,3% în ianuarie. Evoluția a reflectat în principal efecte de bază negative asociate dinamicii prețurilor alimentelor neprocesate. În perioada următoare, pe baza cotațiilor *futures* actuale ale petrolului, este probabil ca ratele anuale ale inflației totale să fluctueze în jurul nivelului de 1,5% până la

finele anului. Măsurile inflației de bază se mențin la niveluri scăzute, însă se anticipează o creștere graduală a acestora pe termen mediu, susținută de măsurile de politică monetară ale BCE, de continuarea expansiunii economice, de diminuarea corespunzătoare a deficitului de cerere din economie, precum și de majorările câștigurilor salariale.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2018 anticipează că rata anuală a inflației IAPC se va situa la 1,4% în anul 2018, 1,4% în 2019 și 1,7% în 2020. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2017, perspectivele inflației IAPC totale au fost revizuite în sens ușor descendent pentru anul 2019, dar se mențin nemodificate pentru anii 2018 și 2020. Se estimează că avansul inflației de bază va fi, în linii mari, compensat de declinul înregistrat de componenta „produse energetice” a inflației IAPC în anii 2018 și 2019, în condițiile în care inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente este proiectată să crească de la 1,1% în 2018 la 1,5% în 2019 și 1,8% în 2020.

De asemenea, cele mai recente proiecții ale experților preconizează restrângerea în continuare a deficitului bugetar al zonei euro pe parcursul orizontului de proiecție, în principal datorită condițiilor ciclice favorabile și reducerii plăților cu dobânzile. Se anticipează că, în medie, orientarea politicii fiscale în zona euro se va menține, în linii mari, neutră în intervalul 2018-2020. Ponderea datoriei publice a zonei euro în PIB, deși va continua să se reducă, va rămâne la un nivel încă înalt. Expansiunea economică actuală reclamă refacerea amortizoarelor fiscale.

Analiza monetară a indicat faptul că expansiunea masei monetare a continuat într-un ritm robust, dinamica anuală a M3 situându-se la 4,6% în luna ianuarie 2018, similar lunii anterioare, reflectând impactul măsurilor de politică monetară ale BCE și costul de oportunitate scăzut aferent deținerii celor mai lichide depozite. În consecință, agregatul monetar în sens restrâns M1 a rămas principalul determinant al dinamicii masei monetare în sens larg. Totodată, a continuat redresarea dinamicii împrumuturilor acordate sectorului privat. Transmisia măsurilor de politică monetară a sprijinit în continuare condițiile de creditare a firmelor și populației, accesul la finanțare, îndeosebi al întreprinderilor mici și mijlocii, precum și fluxul de credite la nivelul zonei euro.

Decizii de politică monetară

Pe baza analizelor economice și monetare periodice, Consiliul guvernatorilor a confirmat necesitatea unui grad amplu de acomodare monetară în vederea asigurării revenirii susținute a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2%. Consiliul guvernatorilor a hotărât ca ratele

dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână neschimbate, anticipând în continuare 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 că se intenționează efectuarea achizițiilor nete de active în ritmul lunar actual de 30 miliarde EUR până la sfârșitul lunii septembrie 2018 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. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a reiterat că Eurosistemul va continua să reinvestească principalul aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului de achiziționare de active pe o perioadă extinsă după încheierea achizițiilor nete de active și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar.

© Banca Centrală Europeană, 2018

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-18-002-RO-N (pdf)