



Evoluții economice și monetare

Sinteză

Pe baza unei evaluări riguroase a perspectivelor economice și a celor privind inflația, Consiliul guvernatorilor a adoptat o serie de decizii de politică monetară cu ocazia ședinței de politică monetară din data de 7 martie. Deteriorarea datelor economice sugerează o moderare considerabilă a ritmului expansiunii economice, care se va prelungi și în anul curent, deși există indicii potrivit cărora unii dintre factorii interni idiosincratice care inhibă creșterea economică încep să se disipeze. Persistența incertitudinilor legate de factori geopolitici, a amenințării protecționismului și a vulnerabilităților de pe piețele emergente pare să marcheze sentimentul economic. Totodată, inflația de bază continuă să înregistreze niveluri modeste. Ritmul mai scăzut de creștere economică încetinește ajustarea inflației către obiectivul Consiliului guvernatorilor. Pe de altă parte, condițiile avantajoase de finanțare, dinamica favorabilă a pieței forței de muncă și dinamizarea câștigurilor salariale continuă să sprijine expansiunea zonei euro și intensificarea graduală a presiunilor inflaționiste. În acest context, Consiliul guvernatorilor a hotărât să își ajusteze semnalele privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, astfel încât să reflecte anticipațiile acestuia privind „menținerea acestora la nivelurile actuale cel puțin până la sfârșitul anului 2019 și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar pentru a asigura convergența în continuare susținută a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu”, reiterând totodată semnalele privind orientarea viitoare a reinvestirilor. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a hotărât să lanseze o nouă serie de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL-III) și să continue efectuarea tuturor operațiunilor de creditare sub forma unor licitații cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală cel puțin până la încheierea perioadei de aplicare a rezervelor minime obligatorii care începe în luna martie 2021. Aceste decizii au fost adoptate pentru a asigura menținerea ratelor inflației pe o traiectorie susținută către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 7 martie 2019

Ritmul creșterii economice la nivel mondial a continuat să se tempereze în ultima parte a anului 2018. Dinamica activității economice globale este preconizată să se reducă în 2019, însă să se stabilizeze pe termen mediu. Pierderea de ritm a fost mai pronunțată în sectorul prelucrător, ceea ce a determinat o decelerare abruptă la nivelul schimburilor comerciale internaționale. Incertitudinile sporite pe plan mondial legate de disputele comerciale, tensiunile financiare consemnate vara trecută în economiile de piață emergente și indiciile privind o creștere economică mai lentă în China au contribuit la încetinirea avansului economic și a schimburilor comerciale pe plan mondial. Chiar dacă se anticipează că aceste influențe nefavorabile vor afecta în continuare economia mondială în anul în curs, se așteaptă o oarecare susținere din partea recentelor măsuri de politică economică. Se preconizează că schimburile comerciale internaționale vor înregistra o pierdere mai semnificativă de ritm în 2019, iar pe termen mediu o creștere în concordanță cu activitatea economică. Se anticipează că presiunile inflaționiste pe plan internațional se vor menține limitate, într-un context caracterizat prin acumularea riscurilor în sensul decelerării activității economice globale.

Ratele dobânzilor fără risc pe termen lung au scăzut după ședința Consiliului guvernatorilor din luna decembrie 2018, în contextul deteriorării perspectivelor macroeconomice și al încetirii percepute a ritmului de înăsprire a politicii monetare în Statele Unite. Prețurile activelor cu grad de risc din zona euro, precum acțiunile și obligațiunile corporative, au consemnat o redresare pe fondul ameliorării percepției asupra riscurilor, parțial datorită optimismului sporit privind negocierile referitoare la schimburile comerciale internaționale. Pe piețele valutare, euro s-a depreciat, în linii mari, în termeni efectivi nominali.

În trimestrul IV 2018, creșterea PIB real în zona euro s-a menținut scăzută, situându-se la 0,2% față de intervalul precedent. Cele mai recente date sugerează menținerea unor ritmuri moderate de creștere pe termen scurt. Datele recente au fost în continuare nefavorabile, în special în sectorul prelucrător, reflectând încetinirea cererii externe, la care s-au adăugat o serie de factori specifici unor țări și sectoare. Impactul acestor factori se dovedește a fi de durată relativ mai îndelungată, ceea ce sugerează că perspectivele creșterii economice pe termen scurt vor fi mai modeste decât se anticipa anterior. Privind în perspectivă, se preconizează o corecție a efectului acestor factori nefavorabili. Expansiunea economică în zona euro va continua să fie sprijinită de condițiile favorabile de finanțare, de creșterea în continuare a ocupării forței de muncă și de majorările salariale, precum și de expansiunea actuală – deși într-un ritm ușor mai lent – a activității economice globale.

Această evaluare se reflectă, în linii mari, în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2019. Proiecțiile preconizează un ritm anual de creștere a PIB real de 1,1% în anul 2019, 1,6% în 2020 și 1,5% în 2021. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2018, perspectivele creșterii PIB real au fost revizuite în sens semnificativ descendent pentru 2019 și ușor descendent pentru 2020. Balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice pentru zona euro este încă înclinată în sensul unui nivel mai redus al acesteia, pe seama persistenței incertitudinilor legate de factori geopolitici, a amenințării protecționismului și a vulnerabilităților pe piețele emergente.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a majorat la 1,5% în luna februarie 2019, de la 1,4% în ianuarie. Pe baza cotațiilor *futures* actuale ale petrolului, este probabilă menținerea inflației totale în jurul nivelurilor actuale, urmată de scăderea acesteia către finele anului. Măsurile inflației de bază rămân, în general, la valori modeste, însă presiunile generate de costurile cu forța de muncă s-au intensificat și s-au extins, pe fondul nivelurilor ridicate ale gradului de utilizare a capacităților de producție și al înăsprii condițiilor pe piața forței de muncă. Privind în perspectivă, se anticipează intensificarea treptată a inflației de bază pe termen mediu, susținută de măsurile de politică monetară ale BCE, de continuarea expansiunii economice, precum și de dinamizarea câștigurilor salariale.

Această evaluare se reflectă, în linii mari, și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2019, care anticipează că rata anuală a inflației IAPC se va situa la 1,2% în 2019, 1,5% în 2020 și 1,6% în 2021. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2018, perspectivele privind inflația IAPC au fost revizuite în sens descendent pe parcursul orizontului de proiecție, reflectând îndeosebi perspectivele mai modeste ale creșterii economice pe termen scurt. Inflația IAPC anuală, exclusiv produse energetice și alimente, se va situa, conform proiecțiilor, la 1,2% în 2019, 1,4% în 2020 și 1,6% în 2021.

Dinamica masei monetare și cea a creditului s-au temperat în luna ianuarie 2019, însă condițiile de finanțare a băncilor și condițiile de creditare s-au menținut favorabile. Expansiunea masei monetare (M3) s-a redus la 3,8% în luna ianuarie 2019, de la 4,1% în decembrie 2018. Expansiunea M3 este susținută în continuare de activitatea de creditare bancară, în pofida moderării recente a dinamicii creditului. Ritmul anual de creștere a creditelor acordate societăților nefinanciare a scăzut la 3,3% în ianuarie 2019, față de 3,9% în decembrie 2018, reflectând un efect de bază, dar și, în unele țări, o reacție întârziată tipică la încetinirea activității economice, în timp ce dinamica anuală a creditelor acordate populației s-a menținut la 3,2%. Condițiile de creditare a firmelor și populației sunt încă

favorabile, în contextul în care măsurile de politică monetară introduse începând cu luna iunie 2014 continuă să sprijine accesul la finanțare, în special pentru întreprinderile mici și mijlocii. Deciziile Consiliului guvernatorilor, îndeosebi cu privire la noua serie de OTRTL, vor contribui la asigurarea în continuare a unor condiții favorabile de creditare bancară în perioada următoare.

Orientarea politicii fiscale la nivel agregat în zona euro a fost, conform evaluărilor, în linii mari neutră în anul 2018, dar este anticipată să devină ușor expansionistă începând din 2019. Aceasta se datorează în principal relaxării politicii fiscale într-un context macroeconomic mai puțin favorabil.

Decizii de politică monetară

Pe baza analizelor economice și monetare periodice, Consiliul guvernatorilor a adoptat deciziile următoare:

- În primul rând, ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au rămas nemodificate. Consiliul guvernatorilor anticipează, în prezent, menținerea acestora la nivelurile actuale cel puțin până la sfârșitul anului 2019 și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar pentru a asigura convergența în continuare susținută a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.
- În al doilea 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 începe să majoreze ratele 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.
- În al treilea rând, Consiliul guvernatorilor a decis lansarea unei noi serii de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL-III) trimestriale, care va începe în septembrie 2019 și se va încheia în martie 2021, fiecare dintre operațiuni având scadența la doi ani. Aceste noi operațiuni vor contribui la menținerea unor condiții favorabile de creditare bancară și a transmisiei fără sincope a politicii monetare. În cadrul OTRTL-III, contrapartidele vor avea dreptul să împrumute până la 30% din stocul de împrumuturi eligibile existent la data de 28 februarie 2019 la o rată indexată la rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare pe durata de desfășurare a fiecărei operațiuni. Similar programului OTRTL-II în curs, OTRTL-III va include stimulente integrate pentru a menține condiții favorabile de creditare. Mai multe detalii privind termenii exacti ai OTRTL-III vor fi comunicate în timp util.

- În al patrulea rând, Consiliul guvernatorilor a decis efectuarea operațiunilor de creditare ale Eurosistemului sub forma unor licitații cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la încheierea perioadei de aplicare a rezervelor minime obligatorii care începe în luna martie 2021.

Consiliul guvernatorilor a adoptat aceste decizii pentru a asigura menținerea ratelor inflației pe o traiectorie susținută către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Deciziile vor susține acumularea în continuare de presiuni din surse interne asupra prețurilor și evoluția inflației totale pe termen mediu. Indiferent de situație, Consiliul guvernatorilor este pregătit să își ajusteze toate instrumentele, după caz, pentru a asigura că inflația continuă să evolueze într-un mod susținut în direcția obiectivului său privind această variabilă.

© 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-19-002-RO-N (pdf)