



Evoluții economice și monetare

Sinteză

În ședința din data de 2 iunie 2016 dedicată politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a considerat că pachetul cuprinzător de decizii de politică monetară adoptate la începutul lunii martie sprijină ritmul redresării economice în zona euro și favorizează revenirea inflației la niveluri inferioare, dar apropiate de 2%. Măsurile BCE reduc în continuare costul creditului și contribuie la consolidarea activității de creditare. Economia zonei euro continuă să se redreseze treptat. În plus față de efectele benefice ale măsurilor de politică monetară deja aplicate, se anticipează că noile măsuri ce urmează a fi implementate, mai exact cele referitoare la programul de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ și la noua serie de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL II), vor oferi un stimul suplimentar, care va contribui la reechilibrarea în continuare a balanței riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice și ale inflației. În contextul actual, este esențial să se evite permanentizarea situației caracterizate de rate foarte scăzute ale inflației prin generarea unor efecte de runda a doua asupra procesului de stabilire a prețurilor și a salariilor. Consiliul guvernatorilor va monitoriza cu atenție evoluția perspectivelor privind stabilitatea prețurilor și, dacă va fi necesar în vederea îndeplinirii obiectivului său, va acționa prin utilizarea tuturor instrumentelor de care dispune în cadrul mandatului său.

Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 2 iunie 2016

Creșterea economică la nivel mondial s-a menținut redusă în trimestrul I 2016. Privind în perspectivă, se anticipează că activitatea economică la nivel mondial se va consolida în continuare 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 creșterii economiilor de piață emergente sunt în continuare afectate de un grad mai ridicat de incertitudine, în condițiile în

care creșterea economică din China înregistrează o decelerare, iar țările exportatoare de materii prime se adaptează la scăderea prețurilor materiilor prime.

De la începutul lunii martie și până la începutul lunii iunie, pe piețele financiare internaționale și cele din zona euro s-a observat o revenire la condiții mai stabile. O performanță economică peste așteptări la nivel global, o nouă redresare a prețurilor petrolului și stimulentele suplimentare de politică monetară din zona euro au sprijinit evaluările activelor riscante. Prin urmare, prețurile acțiunilor în zona euro au cunoscut o majorare moderată în perioada de referință, iar anunțul cu privire la achiziționarea de către Eurosistem de titluri emise de sectorul corporativ a susținut semnificativ declinul *spread*-urilor aferente obligațiunilor emise de societățile nefinanciare. Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung în zona euro au cunoscut o relativă scădere, reflectând îndeaproape evoluția randamentelor pe termen lung la nivel global. Pe piețele valutare, euro a înregistrat o ușoară apreciere.

Redresarea activității economice în zona euro continuă. PIB real al zonei euro a crescut semnificativ în trimestrul I 2016. Creșterea continuă să fie sprijinită de cererea internă, fiind totodată temperată de dinamica modestă a exporturilor. Cele mai recente date arată continuarea creșterii economice în trimestrul II 2016, deși posibil într-un ritm mai lent decât în trimestrul I.

Privind în perspectivă, Consiliul guvernatorilor anticipează că redresarea economică va continua într-un ritm moderat, dar constant. Cererea internă este în continuare sprijinită de transmisia măsurilor de politică monetară la nivelul economiei reale. Condițiile favorabile de finanțare și ameliorarea rentabilității companiilor continuă să încurajeze investițiile. Totodată, creșterea susținută a ocupării forței de muncă, care este, de asemenea, favorizată de reformele structurale anterioare și de prețurile încă relativ scăzute ale petrolului, reprezintă un factor suplimentar de susținere pentru veniturile disponibile reale ale populației și pentru consumul privat. În plus, orientarea politicii fiscale este ușor expansionistă în zona euro. Cu toate acestea, redresarea economică în zona euro continuă să fie afectată de perspectivele scăzute de creștere ale economiilor emergente, de ajustările bilanțiere necesare în unele sectoare, precum și de ritmul lent de implementare a reformelor structurale.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2016 anticipează că PIB real anual va crește cu 1,6% în anul 2016 și cu 1,7% în 2017 și 2018. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2016, perspectivele privind creșterea

PIB real au fost revizuite în sens ascendent pentru anul 2016, fiind menținute, în general, nemodificate pentru 2017 și 2018. Potrivit evaluării Consiliului guvernatorilor, riscurile la adresa perspectivelor creșterii economice pentru zona euro se mențin în sensul unui nivel mai redus al acesteia, însă balanța riscurilor a consemnat o ameliorare, atât pe seama măsurilor de politică monetară adoptate, cât și a efectelor stimulative care urmează a fi resimțite. Riscurile în sensul scăderii se referă în continuare la evoluții ale economiei mondiale, la viitorul referendum din Marea Britanie privind apartenența la UE și la alte riscuri geopolitice.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat în luna mai 2016 la -0,1%. Această inflație redusă reflectă scăderile anterioare ale prețurilor produselor energetice. Privind în perspectivă, pe baza cotațiilor *futures* actuale ale petrolului, se estimează că ratele inflației se vor menține la niveluri foarte scăzute sau negative în lunile următoare și vor înregistra o creștere în a doua jumătate a anului 2016, în mare parte datorită efectelor de bază la nivelul variației anuale a prețurilor produselor energetice. Susținute de măsurile de politică monetară ale BCE, precum și de redresarea economică anticipată, ratele inflației ar trebui să crească în continuare în anii 2017 și 2018.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2016 anticipează o rată anuală a inflației IAPC de 0,2% în 2016, 1,3% în 2017 și de 1,6% în 2018. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2016, perspectivele privind inflația IAPC au fost revizuite în sens ușor ascendent pentru anul 2016, reflectând creșterile recente ale prețurilor petrolului, și s-au menținut nemodificate pentru 2017 și 2018.

Măsurile de politică monetară introduse începând cu luna iunie 2014 au ameliorat în mod evident fluxurile de credite la nivelul zonei euro. Ritmul de creștere a masei monetare în sens larg (M3) a consemnat o relativă încetinire în luna aprilie, dar s-a menținut robust. Dinamica împrumuturilor și-a continuat redresarea treptată. Expansiunea masei monetare a fost din nou alimentată, în principal, 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 sprijină în continuare dinamica agregatelor monetare și a creditului. Condițiile de finanțare favorabile de care beneficiază băncile sunt transmise clienților sub forma reducerii ratelor dobânzilor active, iar redresarea dinamicii creditării este încă în curs de consolidare, ca urmare a îmbunătățirii condițiilor de creditare. Se estimează că fluxul anual total al finanțării societăților nefinanciare din surse externe a crescut moderat în trimestrul I

2016. Pe ansamblu, măsurile de politică monetară în vigoare din luna iunie 2014 au ameliorat substanțial condițiile de creditare pentru firme și populație, iar pachetul cuprinzător de noi măsuri de politică monetară adoptat în luna martie 2016 sprijină procesul de revigorare a activității de creditare, susținând astfel redresarea economiei reale.

Decizii de politică monetară

Potrivit evaluării Consiliului guvernatorilor, coroborarea rezultatului analizei economice cu semnalele evidențiate de analiza monetară a confirmat necesitatea menținerii unui grad adecvat de acomodare a politicii monetare pentru a asigura revenirea, fără întârzieri nejustificate, a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2%. Consiliul guvernatorilor a hotărât ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână nemodificate, anticipând în continuare menținerea acestor rate la nivelurile curente sau la niveluri inferioare pentru o perioadă extinsă de timp, care va depăși cu mult orizontul achizițiilor nete de active ale Eurosistemului. În ceea ce privește măsurile neconvenționale de politică monetară, Consiliul guvernatorilor a confirmat derularea până la finele lunii martie 2017, sau ulterior, dacă va fi necesar, a achizițiilor lunare de active în valoare de 80 miliarde euro, și, în orice caz, până când Consiliul guvernatorilor va observa o ajustare susținută a traiectoriei inflației, în concordanță cu obiectivul privind inflația. La data de 8 iunie 2016, Eurosistemul a inițiat achiziții în cadrul programului de achiziționare de titluri emise de sectorul corporativ. Totodată, la data de 22 iunie, Eurosistemul va efectua prima operațiune din seria OTRTL II.