



Evoluții economice și monetare

Sinteză

În ședința din data de 14 iunie 2018 dedicată politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a concluzionat că progresele în direcția unei ajustări susținute a inflației au fost, până în prezent, substanțiale. Încă de la lansarea programului de achiziționare de active în luna ianuarie 2015, Consiliul guvernatorilor a condiționat achizițiile nete de active efectuate în cadrul acestui program de amploarea progreselor înregistrate în direcția unei ajustări susținute a traiectoriei inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. La data de 14 iunie 2018, Consiliul guvernatorilor a analizat cu atenție progresele înregistrate, luând în considerare și cele mai recente proiecții macroeconomice ale experților Eurosistemului, măsurile presiunilor la nivelul prețurilor și salariilor, precum și incertitudinile asociate perspectivelor inflației. În urma acestei evaluări, Consiliul guvernatorilor a concluzionat că progresele în direcția unei ajustări susținute a inflației au fost, până în prezent, substanțiale. În condițiile unor anticipații privind inflația pe termen mai lung ferm ancorate, dinamica susținută a economiei zonei euro și gradul în continuare amplu de acomodare monetară motivează atât încrederea în continuarea convergenței susținute a inflației către obiectivul Consiliului guvernatorilor în perioada următoare, cât și în menținerea acesteia chiar și după reducerea progresivă a achizițiilor nete de active. Deciziile de politică monetară adoptate în data de 14 iunie 2018 mențin gradul amplu actual de acomodare monetară care va asigura convergența în continuare susținută a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Este încă necesar un stimul monetar semnificativ pentru a susține acumularea în continuare de presiuni din surse interne asupra prețurilor și evoluția inflației totale pe termen mediu. Acest sprijin monetar va continua să fie furnizat de achizițiile nete de active până la sfârșitul anului, de stocul considerabil de active achiziționate și de reinvestirile asociate, precum și de amplificarea semnalelor Consiliului guvernatorilor privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. În orice caz, 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 Consiliului guvernatorilor privind această variabilă.

Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 14 iunie 2018

În pofida unei ușoare temperări de ritm, perspectivele globale pe termen scurt se mențin, în esență, solide, sprijinite de politicile monetare acomodative din economiile dezvoltate și de măsurile substanțiale de stimulare fiscală din Statele Unite. Într-o perspectivă mai îndelungată, se anticipează o încetinire a activității economice în condițiile în care producția este aproape de potențial în numeroase economii dezvoltate. Se preconizează că dinamica schimburilor comerciale internaționale va fi în continuare susținută pe orizontul apropiat. Totuși, o sursă majoră de risc la adresa ritmului de creștere economică pe plan mondial o constituie implementarea unor tarife comerciale mai ridicate și eventualitatea unor măsuri protecționiste mai ample. Se anticipează că presiunile inflaționiste la nivel internațional vor crește ușor în contextul diminuării capacităților de producție neutilizate.

În perioada parcursă de la ședința Consiliului guvernatorilor din luna martie 2018, ratele cu risc zero pe termen lung din zona euro s-au diminuat. *Spread*-urile asociate obligațiunilor suverane au consemnat o volatilitate pronunțată începând din a doua jumătate a lunii mai, pe fondul incertitudinilor politice din Italia. Fluctuațiile de pe piețele obligațiunilor de stat s-au propagat într-o oarecare măsură și pe alte segmente de piață, iar piața bursieră a înregistrat o volatilitate sporită. Cotațiile acțiunilor și ale obligațiunilor societăților financiare din zona euro au scăzut, în timp ce impactul asupra altor segmente de piață a fost în continuare limitat. Pe de altă parte, cotațiile acțiunilor societăților nefinanciare din zona euro s-au majorat, reflectând perspectivele unei evoluții solide a rentabilității companiilor. Pe piețele valutare, euro s-a depreciat în termeni efectivii nominali.

Expansiunea economică în zona euro continuă să fie solidă și generalizată atât la nivelul țărilor, cât și al sectoarelor economice, în pofida nivelurilor recente sub așteptări ale indicatorilor economici și rezultatelor sondajelor. În trimestrul I 2018, PIB real trimestrial s-a restrâns la 0,4%, după avansul de 0,7% din trimestrele anterioare. Această moderare reflectă un recul în raport cu nivelurile foarte ridicate de creștere înregistrate în anul 2017, accentuat de sporirea incertitudinilor și de o serie de factori temporari și factori pe partea ofertei atât pe plan intern, cât și la nivel global, precum și de contribuția mai redusă a comerțului exterior. Cei mai recentți indicatori economici și rezultatele sondajelor indică niveluri mai modeste, dar rămân în concordanță cu menținerea unei creșteri economice robuste și generalizate. Măsurile de politică monetară ale BCE, care au facilitat procesul de reducere a gradului de îndatorare, continuă să sprijine cererea internă. Consumul privat este susținut de creșterea în continuare a ocupării forței de muncă, care, la rândul ei, reflectă parțial reformele anterioare de pe piața forței de muncă, precum și de sporirea avuției populației. Investițiile corporative sunt stimulate de condițiile favorabile de finanțare, de ameliorarea rentabilității companiilor și de cererea puternică. Investițiile

în obiective rezidențiale rămân robuste. În plus, se anticipează continuarea expansiunii generalizate a cererii globale, care va impulsiona astfel exporturile zonei euro. Balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice pentru zona euro se menține, în linii mari, echilibrată. Cu toate acestea, incertitudinile legate de factori globali, inclusiv amenințarea reprezentată de intensificarea protecționismului, au devenit mai pronunțate. De asemenea, riscul persistenței unei volatilități sporite pe piețele financiare necesită a fi monitorizat.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2018 preconizează un ritm anual de creștere a PIB real de 2,1% în anul 2018, 1,9% în 2019 și 1,7% în 2020. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2018, prognozele privind creșterea PIB real au fost revizuite în sens descendent pentru anul 2018 și se mențin neschimbate pentru 2019 și 2020.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro a crescut la 1,9% în luna mai 2018, față de 1,2% în aprilie, reflectând contribuțiile mai mari ale prețurilor produselor energetice, alimentelor și serviciilor. Pe baza cotațiilor *futures* actuale ale petrolului, este probabil ca ratele anuale ale inflației totale să fluctueze în jurul nivelului curent până la finele anului. Deși măsurile inflației de bază se mențin, în general, modeste, acestea au înregistrat o creștere comparativ cu nivelurile scăzute anterioare. Presiunile din surse interne asupra costurilor se consolidează, pe fondul nivelurilor ridicate ale gradului de utilizare a capacităților de producție, al înăsprii condițiilor pe piața forței de muncă și al creșterilor salariale. Incertitudinile asociate perspectivelor inflației se restrâng. Privind în perspectivă, se anticipează o intensificare a inflației de bază către finele anului și, ulterior, o creștere treptată 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 dinamizarea câștigurilor salariale.

Această evaluare se reflectă, în linii mari, și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2018, care anticipează o rată anuală a inflației IAPC de 1,7% în 2018, 2019 și 2020. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2018, perspectivele privind inflația IAPC totală au fost revizuite semnificativ în sens ascendent pentru anii 2018 și 2019, reflectând în principal majorarea prețurilor petrolului.

Analiza monetară a indicat restrângerea treptată a expansiunii masei monetare în contextul reducerii achizițiilor lunare nete de active, dinamica anuală a M3 situându-se la 3,9% în luna aprilie 2018, față de 3,7% în martie și 4,3% în februarie. Deși dinamica mai lentă a M3 din ultimele luni reflectă cu precădere reducerea achizițiilor lunare nete de active de la începutul anului, creșterea M3 continuă să fie susținută de impactul măsurilor de politică monetară ale BCE și de 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, deși ritmul anual de creștere a acestuia s-a redus în ultimele luni de la nivelurile ridicate consemnate anterior. Transmisia măsurilor de politică monetară introduse începând cu luna iunie 2014 continuă să sprijine în mod semnificativ condițiile de creditare a firmelor și populației, precum și fluxul de credite la nivelul zonei euro. Această evoluție se reflectă și în rezultatele celui mai recent sondaj privind accesul la finanțare al întreprinderilor din zona euro, care indică faptul că în special întreprinderile mici și mijlocii au beneficiat de îmbunătățirea accesului la finanțare.

Decizii de politică monetară

Pe baza analizelor economice și monetare periodice, Consiliul guvernatorilor a adoptat deciziile următoare. În primul rând, cu privire la măsurile neconvenționale de politică monetară, Consiliul guvernatorilor va continua efectuarea de achiziții nete în cadrul programului de achiziționare de active în ritmul lunar actual de 30 de miliarde EUR până la sfârșitul lunii septembrie 2018. După această lună, Consiliul guvernatorilor anticipează, sub rezerva unor date noi care să confirme previziunile privind inflația pe termen mediu, reducerea ritmului lunar al achizițiilor nete de active la 15 miliarde EUR până la sfârșitul lunii decembrie 2018 și încetarea acestora ulterior. În al doilea rând, Consiliul guvernatorilor intenționează să aplice în continuare politica privind reinvestirea principalului 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 pentru menținerea unor condiții favorabile de lichiditate și a unui grad amplu de acomodare monetară. În al treilea rând, Consiliul guvernatorilor a decis ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână nemodificate și anticipează menținerea acestora la nivelurile actuale cel puțin până în vara anului 2019 și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar pentru a asigura că evoluția inflației rămâne în concordanță cu anticipațiile actuale privind o ajustare susținută a traiectoriei inflației.

© 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-18-004-RO-N (pdf)