



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

## EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE

### SINTEZĂ

**Analiza datelor recente, noile proiecții macroeconomice ale experților BCE și evaluarea intermediară a fluctuațiilor recente de pe piețe indică o continuare a redresării economice în zona euro, deși într-un ritm ușor mai scăzut, și o creștere mai lentă a ratelor inflației comparativ cu anticipațiile anterioare.** Modificarea perspectivelor se datorează într-o măsură considerabilă evoluțiilor externe. Deși consemnează o redresare treptată, economia mondială se menține pe o traiectorie neuniformă. Pe de o parte, activitatea economică din țările dezvoltate este susținută de cotațiile scăzute ale petrolului, de condițiile de finanțare în continuare acomodative, de ritmul mai lent al consolidării fiscale, precum și de ameliorarea condițiilor pe piața forței de muncă. Pe de altă parte, perspectivele s-au deteriorat în economiile de piață emergente pe fondul incertitudinilor sporite. Astfel, impedimentele de ordin structural și dezechilibrele macroeconomice limitează creșterea în unele economii de piață emergente, iar în alte economii se produce o ajustare la prețurile mai scăzute ale materiilor prime și la condițiile externe de finanțare mai puțin favorabile. În același timp, presiunile inflaționiste sunt diminuate de ieftinirea materiilor prime.

**Se manifestă, de asemenea, noi riscuri în sensul scăderii la adresa perspectivelor creșterii economice și inflației, ca urmare a sporirii recente a volatilității pe piețele financiare.** Pe perioada verii s-au înregistrat două episoade semnificative de tensiuni accentuate. Primul dintre acestea s-a asociat cu evoluțiile din Grecia de la sfârșitul lunii iunie și începutul lunii iulie și a exercitat un impact în ansamblu redus asupra piețelor financiare. Cel de-al doilea episod, care s-a produs în a doua jumătate a lunii august, s-a datorat evoluțiilor din China și a avut un impact considerabil pe piețele bursiere și valutare, precum și din perspectiva percepțiilor asupra riscurilor. În ansamblu, randamentele nominale ale obligațiunilor de stat pe termen lung din zona euro au consemnat o ușoară diminuare în intervalul cuprins între prima parte a lunii iunie și prima parte a lunii septembrie. Cotațiile acțiunilor din zona euro s-au redus sensibil, îndeosebi din cauza pierderilor înregistrate pe piața bursieră din China în a doua jumătate a lunii august și a sporirii pe acest fond a incertitudinilor pe plan mondial. Într-un context caracterizat de creșterea aversiunii la risc și de fragilitatea economiilor de piață emergente, cursul de schimb efectiv al euro s-a apreciat considerabil în perioada recentă.

**Ritmul de creștere a PIB real din zona euro în trimestrul II 2015 a fost ușor inferior celui din primul trimestru al anului.** Dinamica aferentă celui de-al doilea trimestru a fost relativ mai lentă decât s-a anticipat. Temperarea de ritm s-a datorat nivelului sub așteptări al cererii interne și s-a manifestat în mai multe țări ale zonei euro. Cele mai recente niveluri ale indicatorilor din sondaje sugerează pentru semestrul II al acestui an un ritm de creștere a PIB real similar celui din trimestrul al doilea.

**Privind în perspectivă, se așteaptă ca redresarea din zona euro să continue, deși într-un ritm relativ inferior celui anticipat.** Aceasta reflectă îndeosebi temperarea dinamicii PIB din economiile de piață emergente, care afectează creșterea economică la nivel mondial și implicit cererea externă pentru produse de export realizate în zona euro. Cererea internă ar trebui să fie susținută în continuare de măsurile de politică monetară ale BCE și de impactul favorabil al acestora asupra condițiilor financiare, precum și de progresele înregistrate în domeniul consolidării fiscale și al reformelor structurale. În plus, scăderea prețurilor petrolului ar trebui să sprijine veniturile disponibile reale ale populației și rentabilitatea companiilor, încurajând astfel consumul privat și investițiile. Pe de altă parte, ajustările bilanțiere necesare într-o serie de sectoare și ritmul lent de implementare a reformelor structurale vor modera, probabil, dinamica redresării economice în zona euro.

**Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE<sup>1</sup> din luna septembrie 2015 anticipează un ritm anual de creștere a PIB real de 1,4% în 2015, 1,7% în 2016 și 1,8% în 2017.** Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2015, perspectivele privind creșterea PIB real au fost revizuite în sens descendent, în principal ca urmare a cererii externe mai scăzute datorate creșterii mai modeste a economiilor emergente. Conform evaluării Consiliului guvernatorilor, riscurile la adresa perspectivelor economice pentru zona euro se mențin în sensul scăderii, reflectând îndeosebi incertitudinile sporite asociate mediului extern. În mod deosebit, evoluțiile actuale din economiile de piață emergente au potențialul de a influența în continuare nefavorabil creșterea economică mondială prin efectele exercitate pe canalul comercial și pe cel al încrederii.

**După trendul ascendent înregistrat în prima parte a anului, inflația IAPC din zona euro s-a stabilizat recent la niveluri scăzute pozitive.** Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a menținut la 0,2% în august 2015 pentru a treia lună consecutiv. Efectul inhibitor exercitat asupra inflației de prețurile scăzute ale produselor energetice a fost compensat de creșteri mai mari ale prețurilor alimentelor și produselor industriale non-energetice. Indicatorii disponibili recent confirmă accelerarea treptată a inflației de bază. Se estimează că dinamica IAPC, exclusiv alimente și energie, s-a majorat de la nivelul minim de 0,6% consemnat la începutul anului până la 1,0% în luna august.

---

<sup>1</sup> A se vedea articolul intitulat „Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE – septembrie 2015”, publicat pe *website*-ul BCE la data de 3 septembrie 2015.

**Pe baza informațiilor disponibile, rata anuală a inflației IAPC se va menține foarte scăzută pe termen scurt, reflectând în principal evoluțiile recente ale prețurilor produselor energetice.** Totuși, se așteaptă o creștere a inflației totale spre sfârșitul anului 2015, inclusiv pe seama efectelor de bază asociate scăderii prețurilor petrolului în ultimele luni ale anului 2014. Potrivit proiecțiilor, ratele inflației vor crește în continuare pe parcursul anilor 2016 și 2017, susținute de redresarea economică anticipată, de propagarea scăderilor anterioare ale cursului de schimb al euro și de ipoteza privind o ușoară majorare a prețurilor petrolului în anii următori, după cum indică piețele *futures* ale petrolului. Totuși, în prezent, se estimează că această creștere a ratelor anuale ale inflației se va materializa ușor mai lent decât se anticipase până în acest moment.

**Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna septembrie 2015 anticipează o rată anuală a inflației IAPC de 0,1% în 2015, 1,1% în 2016 și 1,7% în 2017.** Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2015, perspectivele privind inflația IAPC au fost revizuite în sens descendent, reflectând îndeosebi scăderea prețurilor petrolului. Având în vedere cele mai recente evoluții ale prețurilor petrolului și nivelurile recente ale cursurilor de schimb, există riscuri în sensul scăderii la adresa proiecțiilor privind inflația elaborate de experți în luna septembrie.

**Măsurile de politică monetară ale BCE continuă să se transmită la nivelul condițiilor de creditare și să susțină dinamica masei monetare și a împrumuturilor.** Operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung și programul extins de achiziționare de active au contribuit la ameliorarea indicatorilor privind evoluția creditului și a agregatelor monetare. Costurile de finanțare ale băncilor s-au stabilizat la minime istorice în trimestrul II 2015, iar condițiile favorabile de creditare au sprijinit în continuare redresarea treptată a dinamicii împrumuturilor. Totodată, au continuat să se reducă discrepanțele între țările zonei euro din perspectiva ratelor dobânzilor active. Se estimează că, în ansamblu, fluxul anual al finanțării externe a societăților nefinanciare s-a stabilizat în al doilea trimestru al anului, deși variația împrumuturilor acordate acestora se menține modestă. Dinamica pozitivă a masei monetare în sens larg este susținută de ritmul mai alert de creștere a creditelor acordate administrațiilor publice și de continuarea redresării treptate a creditului către sectorul privat.

**Consiliul guvernatorilor apreciază că este prematur să emită concluzii cu privire la ipoteza conform căreia evoluțiile recente de pe piețele economice și financiare ar putea avea un impact de durată asupra înscrierii inflației pe o traiectorie sustenabilă, compatibilă cu atingerea obiectivului pe termen mediu, sau la ipoteza că acestea ar trebui considerate, în esență, tranzitorii și va continua să monitorizeze cu atenție toate informațiile noi relevante.** Pe baza analizelor economice și monetare periodice și în conformitate cu semnalele privind orientarea viitoare a politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a hotărât, în ședința din data de 3 septembrie 2015, ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână nemodificate și a confirmat că programul de achiziționare de active se derulează în continuare fără sincope. Privind în perspectivă,

Consiliul guvernatorilor va monitoriza cu atenție riscurile la adresa perspectivelor privind evoluția prețurilor pe termen mediu, urmărind, în special, transmisia măsurilor de politică monetară, precum și evoluțiile economico-financiare, ale prețurilor materiilor prime și ale cursurilor de schimb la nivel mondial.

**Consiliul guvernatorilor subliniază disponibilitatea și capacitatea sa de a acționa, dacă va fi necesar, utilizând toate instrumentele de care dispune în cadrul mandatului său și, în special, reiterează că programul de achiziționare de active oferă un grad suficient de flexibilitate în ceea ce privește ajustarea dimensiunii, structurii și duratei acestuia.** În același timp, Eurosistemul va implementa integral achizițiile lunare de active în valoare de 60 de miliarde EUR. Se intenționează efectuarea achizițiilor până la sfârșitul lunii septembrie 2016 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. Consiliul guvernatorilor reafirmă necesitatea aplicării ferme a deciziilor de politică monetară și a monitorizării atente a tuturor informațiilor noi relevante în ceea ce privește impactul acestor decizii asupra perspectivelor pe termen mediu ale stabilității prețurilor.

© Banca Centrală Europeană, 2015

**Adresa poștală**

60640 Frankfurt am Main  
Germany

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

*Toate drepturile rezervate. Reproducerea informațiilor în scopuri necomerciale și educaționale este permisă numai cu indicarea sursei.*

ISSN 2363-3638 (*online*)

Număr catalog UE QB-BQ-15-003-RO-N (*online*)