



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEMUL

Evoluții economice și monetare

Sinteză

În ședința din data de 13 septembrie 2018 dedicată politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a concluzionat că informațiile noi, inclusiv proiecțiile experților BCE din luna septembrie 2018, confirmă, în linii mari, evaluarea sa anterioară privind continuarea expansiunii generalizate a economiei zonei euro și intensificarea graduală a inflației. Dinamica susținută a economiei sprijină în continuare încrederea Consiliului guvernatorilor atât în menținerea convergenței susținute a inflației către obiectivul urmărit, cât și în persistența acesteia chiar și după reducerea progresivă a achizițiilor nete de active. Pe de altă parte, incertitudinile legate de intensificarea protecționismului, vulnerabilitățile pe piețele emergente și volatilitatea piețelor financiare au devenit, recent, mai pronunțate. Prin urmare, 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 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. 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 Consiliului guvernatorilor privind această variabilă.

Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 13 septembrie 2018

Deși economia mondială și-a continuat expansiunea într-un ritm constant în semestrul I 2018, ritmul de creștere este anticipat să se modereze.

Economiile dezvoltate continuă să beneficieze de politicile monetare acomodative și de măsurile fiscale cu impact stimulat adoptate în Statele Unite, iar activitatea economică în țările exportatoare de materii prime a fost susținută inclusiv de redresarea prețurilor acestora pe parcursul ultimului an. Totuși, s-a consemnat o înăsprire a condițiilor financiare,

cu precădere în unele economii de piață emergente. În plus, dinamica schimburilor comerciale internaționale a marcat o încetinire, iar incertitudinile referitoare la viitorul relațiilor comerciale s-au intensificat. Pe termen mediu, activitatea economică pe plan mondial este preconizată să avanseze într-un ritm apropiat de potențial, în condițiile în care deviațiile negative ale PIB de la nivelul potențial au fost deja eliminate sau sunt în curs de a fi eliminate în majoritatea economiilor dezvoltate. Se anticipează că presiunile inflaționiste la nivel internațional vor crește ușor în contextul diminuării capacităților de producție neutilizate.

Pe piețele financiare, ratele cu risc zero pe termen lung din zona euro s-au menținut, în linii mari, nemodificate în perioada parcursă de la ședința Consiliului guvernatorilor din luna iunie 2018. *Spread*-urile asociate obligațiunilor suverane s-au caracterizat prin volatilitate, pe fondul persistenței incertitudinilor politice din Italia. Deși rentabilitatea companiilor se menține la un nivel robust, cotațiile acțiunilor și ale obligațiunilor societăților financiare din zona euro au scăzut, în contextul incertitudinilor geopolitice și al sporirii volatilității pe unele piețe emergente. Pe piețele valutare, cursul de schimb efectiv al euro a consemnat o relativă apreciere.

Cei mai recente indicatori economici și rezultatele sondajelor confirmă menținerea creșterii economice generalizate în zona euro, în pofida unei relative moderări după expansiunea robustă din anul 2017. În trimestrul II 2018, creșterea trimestrială a PIB real în zona euro a fost de 0,4%, după ritmul similar consemnat în trimestrul precedent. Măsurile de politică monetară ale BCE 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 majorările salariale. 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 activității economice globale, care va sprijini exporturile zonei euro.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna septembrie 2018 anticipează un ritm anual de creștere a PIB real de 2,0% în anul 2018, 1,8% în 2019 și 1,7% în 2020. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2018, prognozele privind creșterea PIB real au fost revizuite în sens ușor descendent pentru anii 2018 și 2019, în principal ca urmare a unei contribuții mai modeste din partea cererii externe. Deși riscurile legate de intensificarea protecționismului, vulnerabilitățile pe piețele emergente și volatilitatea piețelor financiare au devenit, recent, mai pronunțate, balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice pentru zona euro poate fi încă evaluată ca fiind, în linii mari, echilibrată.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la 2,0% în luna august 2018, în scădere de la 2,1% în luna iulie. Privind în perspectivă, 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 intensifică și se extind, pe fondul nivelurilor ridicate ale gradului de utilizare a capacităților de producție și al tensionării pieței forței de muncă, ceea ce determină accelerarea dinamicii salariale. 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, 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 septembrie 2018, care anticipează o rată anuală a inflației IAPC de 1,7% în anii 2018, 2019 și 2020. Perspectivele privind inflația IAPC se mențin neschimbate în raport cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2018. Inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente va crește treptat, conform proiecțiilor, de la 1,1% în anul 2018 la 1,5% în 2019 și 1,8% în 2020.

Orientarea politicii fiscale la nivel agregat în zona euro este preconizată să fie în linii mari neutră în anul 2018, ușor expansionistă în anul 2019 și să redevină în linii mari neutră în 2020. În ansamblu, se anticipează restrângerea în continuare a deficitului bugetar din zona euro pe parcursul orizontului de proiecție, în principal ca urmare a condițiilor ciclice favorabile și a reducerii plăților cu dobânzile. Deși va continua să se diminueze, ponderea datoriei publice în PIB la nivelul zonei euro se va menține ridicată.

Dinamica masei monetare în sens larg (M3) s-a temperat în contextul reducerii achizițiilor lunare nete de active din cadrul programului de achiziționare de active. Expansiunea M3 s-a redus la 4,0% în iulie 2018, față de 4,5% în iunie. Dincolo de o relativă volatilitate a fluxurilor lunare, dinamica M3 este susținută într-o măsură tot mai mare de activitatea de creditare bancară. Agregatul monetar în sens restrâns M1 a rămas principalul determinant al dinamicii masei monetare în sens larg. Redresarea dinamicii împrumuturilor acordate sectorului privat înregistrată de la începutul anului 2014 continuă. Ritmul anual de creștere a creditelor acordate societăților nefinanciare s-a situat la 4,1% în luna iulie 2018, iar dinamica anuală a împrumuturilor pentru populație la 3,0%, ambele valori rămânând neschimbate față de cele consemnate în luna precedentă. Transmisia măsurilor de politică monetară introduse începând cu luna iunie 2014 continuă să sprijine în mod semnificativ 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. Fluxul finanțării totale din surse externe a societăților nefinanciare din zona euro s-a majorat considerabil în trimestrul II 2018.

Decizii de politică monetară

Pe baza analizelor economice și monetare periodice, Consiliul guvernatorilor a adoptat deciziile următoare. În primul rând, Consiliul guvernatorilor a decis ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână nemodificate și anticipează în continuare 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 convergența în continuare susținută a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. În al doilea rând, Consiliul guvernatorilor va continua efectuarea de achiziții nete în cadrul programului de achiziționare de active în ritmul lunar actual de 30 de miliarde euro până la sfârșitul lunii septembrie 2018. După această lună, ritmul lunar al achizițiilor nete de active va fi redus la 15 miliarde euro până la sfârșitul lunii decembrie 2018. Consiliul guvernatorilor anticipează, sub rezerva unor date noi care să confirme previziunile sale privind inflația pe termen mediu, încetarea achizițiilor nete ulterior. În al treilea rând, Consiliul guvernatorilor intenționează 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 pentru menținerea unor condiții favorabile de lichiditate și a unui grad amplu de acomodare monetară.

© 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-18-006-RO-N (pdf)