



Evoluții economice și monetare

Sinteză

Pe baza unei evaluări riguroase a perspectivelor economice și a celor privind inflația din zona euro, luând în considerare și cele mai recente proiecții macroeconomice ale experților, Consiliul guvernatorilor a adoptat o serie de decizii cu ocazia ședinței de politică monetară din data de 12 septembrie în vederea îndeplinirii obiectivului său privind stabilitatea prețurilor. Informațiile care au devenit disponibile ulterior celei mai recente ședințe a Consiliului guvernatorilor indică o încetinire mai prelungită a economiei zonei euro, persistența unor riscuri semnificative în sensul scăderii și presiuni inflaționiste modeste. Această evoluție se reflectă în proiecțiile experților din luna septembrie, care indică deteriorarea în continuare a perspectivelor inflației. Totodată, creșterea robustă a ocupării forței de muncă și majorările salariale continuă să sprijine reziliența economiei zonei euro. În acest context general, Consiliul guvernatorilor a anunțat adoptarea unui pachet cuprinzător de decizii de politică monetară ca răspuns la menținerea inflației la niveluri inferioare obiectivului său (a se vedea Caseta 1).

Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 12 septembrie 2019

Ritmul creșterii economice la nivel mondial s-a temperat în prima jumătate a anului 2019, pe fondul decelerării activității economice atât în economiile dezvoltate, cât și în cele emergente. Evoluția este în concordanță cu indicatorii din sondaje, care semnalează o activitate globală redusă. Se proiectează o decelerare a dinamicii economice globale în 2019, într-un context caracterizat printr-o activitate scăzută în industria prelucrătoare pe seama reducerii dinamicii investițiilor globale, la care se adaugă incertitudinile în creștere legate de politici și în plan politic, având în vedere Brexit și reintensificarea tensiunilor comerciale dintre Statele Unite și China. Privind în perspectivă, se previzionează o redresare treptată a dinamicii globale pe termen mediu, deși aceasta se va menține inferioară mediei pe termen lung. Se anticipează că dinamica schimburilor comerciale

internaționale va continua să se tempereze semnificativ în acest an, dar se va redresa pe termen mediu, menținând un ritm mai modest decât cel al activității economice. Se preconizează că presiunile inflaționiste la nivel mondial vor fi în continuare limitate, în timp ce riscurile în sensul scăderii la adresa activității economice globale s-au intensificat.

Ratele dobânzilor fără risc pe termen lung la nivel internațional au scăzut în perioada parcursă de la ședința Consiliului guvernatorilor din luna iunie 2019, pe fondul anticipațiilor pieței cu privire la menținerea orientării acomodative a politicii monetare și al reapariției incertitudinilor asociate schimburilor comerciale internaționale. Această scădere a ratelor dobânzilor fără risc a venit în sprijinul cotațiilor acțiunilor și obligațiunilor corporative din zona euro. Pe de altă parte, anticipațiile privind câștigurile firmelor au consemnat o relativă deteriorare pe fondul persistenței incertitudinilor referitoare la perspectivele macroeconomice globale. Curba ratelor *forward* EONIA s-a deplasat, de asemenea, în jos. Pe piețele valutare, euro s-a menținut, în linii mari, nemodificat în termeni ponderați cu volumul schimburilor comerciale.

În trimestrul II 2019, PIB real în zona euro a consemnat un avans de 0,2% față de intervalul precedent, după înregistrarea unui ritm de creștere de 0,4% în trimestrul anterior. Datele economice noi și rezultatele sondajelor continuă să indice un ritm de creștere moderat, dar pozitiv, în trimestrul III 2019. Această încetinire a creșterii economice reflectă cu precădere dinamica actuală modestă a schimburilor comerciale internaționale, într-un context caracterizat de prelungirea incertitudinilor pe plan mondial, care afectează, în special, sectorul prelucrător al zonei euro. În același timp, sectorul serviciilor și cel al construcțiilor manifestă în continuare reziliență, iar expansiunea economică în zona euro este, de asemenea, sprijinită de condițiile favorabile de finanțare, de creșterea în continuare a ocupării forței de muncă și de majorările salariale, de orientarea ușor expansionistă a politicii fiscale în zona euro, precum și de avansul actual – deși într-un ritm ușor mai lent – al activității economice globale.

Această evaluare se reflectă, în linii mari, în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna septembrie 2019. Proiecțiile relevă un ritm anual de creștere a PIB real de 1,1% în anul 2019, 1,2% în 2020 și 1,4% în 2021. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2019, perspectivele creșterii PIB real au fost revizuite în sens descendent pentru anii 2019 și 2020. Balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice pentru zona euro rămâne înclinată în sensul unui nivel mai redus al acesteia. Aceste riscuri se referă, în principal, la prezența pe o perioadă prelungită a incertitudinilor legate de factori geopolitici, a amenințării tot mai pregnante a protecționismului și a vulnerabilităților pe piețele emergente.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la 1,0% în luna august 2019, nivel nemodificat față de luna iulie. Dinamica mai scăzută a prețurilor produselor energetice a fost compensată de majorarea prețurilor alimentelor, în timp ce rata inflației IAPC, exclusiv alimente și produse energetice, s-a menținut nemodificată. Pe baza cotațiilor *futures* actuale ale petrolului, este probabilă reducerea inflației totale, urmată de reintensificarea acesteia către finele anului. Măsurile inflației de bază s-au menținut, în general, modeste, iar indicatorii anticipațiilor privind inflația se situează la niveluri scăzute. Deși 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 piețele forței de muncă, transmisia acestora la nivelul inflației durează mai mult decât s-a anticipat anterior. Pe termen mediu, se preconizează creșterea inflației de bază, susținută de măsurile de politică monetară ale BCE, de expansiunea economică în curs și de dinamica robustă a câștigurilor salariale.

Această evaluare se reflectă, în linii mari, și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna septembrie 2019, care anticipează o rată anuală a inflației IAPC de 1,2% în 2019, 1,0% în 2020 și 1,5% în 2021. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2019, perspectivele privind inflația IAPC au fost revizuite în sens descendent pe parcursul întregului orizont de proiecție, reflectând prețurile mai scăzute ale produselor energetice și evoluțiile economice mai modeste. Conform proiecțiilor, rata anuală a inflației IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, va fi de 1,1% în anul 2019, 1,2% în 2020 și 1,5% în 2021.

Dinamica anuală a masei monetare s-a accelerat sensibil în luna iulie 2019, iar cea a creditului acordat sectorului privat s-a menținut, în linii mari, nemodificată. Expansiunea masei monetare (M3) s-a intensificat la 5,2% în iulie 2019, față de 4,5% în iunie. Ritmurile susținute de creștere a masei monetare reflectă activitatea actuală de creditare bancară a sectorului privat și costurile de oportunitate scăzute ale deținerilor de active M3. Totodată, dinamica agregatului monetar M3 s-a menținut rezilientă în condițiile dispariției contribuției mecanice din partea achizițiilor nete de active în cadrul programului de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP), la care s-au adăugat evoluțiile economice mai modeste. În același timp, condițiile favorabile de finanțare a băncilor și de creditare au sprijinit în continuare fluxul de credite și implicit creșterea economică. Ritmul anual de creștere a creditelor acordate societăților nefinanciare s-a menținut nemodificat, la 3,9% în luna iulie 2019. Măsurile de politică monetară adoptate de Consiliul guvernatorilor, inclusiv termenii cu un caracter mai pronunțat acomodativ ai noii serii de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL III) trimestriale, vor contribui la păstrarea unor condiții favorabile de creditare bancară și vor continua să sprijine accesul la finanțare, îndeosebi al întreprinderilor mici și mijlocii.

Orientarea politicii fiscale la nivel agregat în zona euro va fi, conform proiecțiilor, ușor expansionistă, sprijinind activitatea economică într-o oarecare măsură.

În următorii doi ani, orientarea va continua să fie ușor expansionistă, în principal pe fondul reducerii suplimentare a impozitelor directe și a contribuțiilor la asigurările sociale în majoritatea țărilor mai mari din zona euro. Având în vedere deteriorarea perspectivelor economice și riscurile în sensul scăderii încă semnificative, autoritățile guvernamentale care dispun de o marjă de manevră bugetară ar trebui să acționeze cu eficacitate și în timp util. În țările cu datorii publice ridicate, este nevoie ca autoritățile guvernamentale să aplice politici prudente care vor crea condiții pentru libera funcționare a stabilizatorilor automați.

Decizii de politică monetară

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

- În primul rând, rata dobânzii la facilitatea de depozit a fost redusă cu 10 puncte de bază, până la -0,50%. Rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală au rămas nemodificate la nivelurile actuale de 0,00% și, respectiv, 0,25%. Consiliul guvernatorilor anticipează în prezent menținerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE la nivelurile actuale sau la niveluri inferioare până când va observa o convergență robustă a perspectivelor inflației către un nivel inferior, dar suficient de apropiat de 2% în cadrul orizontului de proiecție, precum și reflectarea consecventă a acestei convergențe în dinamica inflației de bază.
- În al doilea rând, achizițiile nete în cadrul APP vor fi reluate într-un ritm lunar de 20 de miliarde EUR, începând cu data de 1 noiembrie. Consiliul guvernatorilor anticipează efectuarea acestora atât timp cât va fi necesar în vederea consolidării impactului acomodativ al ratelor de politică monetară ale BCE și încetarea acestora puțin înainte de a începe să majoreze ratele dobânzilor reprezentative ale BCE.
- În al treilea rând, va continua 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 Consiliul guvernatorilor 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 patrulea rând, Consiliul guvernatorilor a decis să modifice modalitățile OTRTL III în vederea menținerii unor condiții favorabile de creditare bancară, a asigurării unei transmisii ordonate a politicii monetare și a sprijinirii în continuare a orientării acomodative a politicii monetare. Rata dobânzii la fiecare operațiune va fi, de acum, stabilită

la nivelul ratei medii a dobânzii aplicate operațiunilor principale de refinanțare ale Eurosistemului pe durata desfășurării OTRTL respective. În cazul băncilor pentru care valoarea netă a creditelor acordate eligibile depășește un nivel de referință, rata aplicată OTRTL III va fi mai redusă, putând coborî până la nivelul ratei medii a dobânzii la facilitatea de depozit valabil pe durata de desfășurare a operațiunii. Scadența operațiunilor va fi extinsă de la doi la trei ani.

- În al cincilea rând, pentru a sprijini transmisia politicii monetare prin intermediul băncilor, Consiliul guvernatorilor a decis să introducă un sistem pe două niveluri pentru remunerarea rezervelor, în cadrul căruia o parte din surplusul de lichiditate deținut de bănci va fi exceptată de la aplicarea ratei negative a dobânzii la facilitatea de depozit.

Consiliul guvernatorilor a adoptat aceste decizii ca răspuns la menținerea inflației la niveluri inferioare obiectivului său. Prin acest pachet cuprinzător de decizii de politică monetară, BCE furnizează un stimul monetar substanțial de natură să asigure menținerea unor condiții financiare foarte favorabile și sprijinirea expansiunii zonei euro, acumularea în continuare de presiuni din surse interne asupra prețurilor și, implicit, convergența susținută a ratelor inflației către obiectivul pe termen mediu al Consiliului guvernatorilor. Consiliul guvernatorilor a reiterat necesitatea unei orientări deosebit de acomodative a politicii monetare pe o perioadă prelungită și este în continuare pregătit să își ajusteze toate instrumentele, după caz, pentru a asigura că inflația evoluează într-un mod susținut în direcția obiectivului urmărit, în concordanță cu angajamentul său în favoarea simetriei.

© 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-19-006-RO-N (pdf)