



Evoluții economice și monetare

Sinteză

După contracția din primul trimestru al anului, economia zonei euro se redeschide progresiv, pe fondul ameliorării situației pandemice și al progreselor semnificative înregistrate de campaniile de vaccinare.

Cele mai recente date semnaleză un reviriment al activității în sectorul serviciilor și menținerea dinamismului producției în sectorul prelucrător. Se anticipează o accelerare a activității economice în semestrul II al acestui an, în condițiile relaxării în continuare a măsurilor restrictive. Intensificarea cheltuielilor de consum, cererea globală robustă și politicile fiscale și monetare acomodative vor asigura un sprijin esențial redresării. În același timp, se mențin incertitudini, întrucât perspectivele economice pe termen scurt continuă să depindă de evoluția pandemiei și de modul în care va reacționa economia după redeschidere. Inflația a cunoscut o accelerare în ultimele luni, în mare măsură pe seama unor efecte de bază, a unor factori conjuncturali și a creșterii prețurilor produselor energetice. Se anticipează intensificarea în continuare a acesteia în semestrul II 2021, urmată de o scădere, pe fondul dispărării factorilor temporari. Noile proiecții ale experților indică o creștere graduală a presiunilor inflaționiste la nivelul inflației de bază până la finele orizontului de proiecție, deși presiunile rămân reduse, în contextul deficitului de cerere încă semnificativ din economie, care va fi absorbit doar treptat pe parcursul intervalului de prognoză. Se estimează că inflația totală se va menține inferioară obiectivului Consiliului guvernatorilor în cadrul orizontului de proiecție.

Menținerea unor condiții favorabile de finanțare în perioada pandemiei rămâne esențială pentru reducerea incertitudinilor și consolidarea încrederii, susținând, prin aceasta, activitatea economică și protejând stabilitatea prețurilor pe termen mediu. Condițiile de finanțare pentru firme și populație au rămas, în linii mari, stabile după ședința de politică monetară a Consiliului guvernatorilor din luna martie. Cu toate acestea, ratele dobânzilor pe piață au continuat să se majoreze. Deși reflectă parțial ameliorarea perspectivelor economice, o creștere susținută a ratelor dobânzilor pe piață ar putea determina o înăsprire a condițiilor de finanțare mai generale, care prezintă relevanță pentru întreaga economie. O astfel de

Înăsprire ar fi prematură și ar reprezenta un risc pentru redresarea economică în curs și pentru perspectivele inflației. În acest context și pe baza evaluării comune a condițiilor de finanțare și a perspectivelor inflației, Consiliul guvernatorilor a decis să confirme orientarea foarte acomodativă a politicii sale monetare.

Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din data de 10 iunie 2021

Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2021 indică faptul că activitatea economică globală și-a continuat, de la începutul anului, redresarea, în pofida intensificării pandemiei, economiile de piață emergente devenind epicentrul cazurilor noi de infectare la nivel internațional. Deși creșterea PIB din trimestrul IV 2020 s-a dovedit a fi ușor mai robustă decât s-a anticipat în proiecțiile anterioare, economia globală a intrat în anul 2021 pe o poziție mai fragilă, în condițiile recrudescenței numărului de infectări noi și înăsprirea măsurilor restrictive. Sondajele recente semnaleză o dinamică puternică a activității economice globale, în pofida evidențierii unor evoluții divergente între economiile avansate și cele de piață emergente, precum și între sectorul prelucrător și cel al serviciilor. Conform proiecțiilor, stimulul fiscal amplu aprobat de administrația Biden va impulsiunea redresarea din Statele Unite, cu unele efecte de contagiune pozitive asupra economiei globale. În acest context, perspectivele creșterii economiei globale au cunoscut puține modificări comparativ cu proiecțiile anterioare. Se preconizează o expansiune a PIB real mondial (exceptând zona euro) cu 6,2% anul acesta, urmată de o decelerare la 4,2% și 3,7% în 2022 și, respectiv, 2023. Totuși, cererea externă adresată zonei euro a fost revizuită în sens ascendent comparativ cu proiecțiile anterioare, fiind anticipată să se intensifice cu 8,6% anul acesta și cu 5,2% și 3,4% în 2022 și, respectiv, 2023. Aceasta reflectă îndeosebi cererea mai robustă din partea Statelor Unite și a Regatului Unit, principalii parteneri comerciali ai zonei euro. Prețurile de export ale competitorilor zonei euro au fost revizuite în creștere pentru anul curent, pe fondul scumpirii materiilor prime și majorării cererii. Riscurile la adresa proiecțiilor scenariului de bază la nivel global decurg, în principal, din evoluția pandemiei. Balanța altor riscuri asociate perspectivelor globale ale activității economice este evaluată în echilibru în linii mari, în timp ce balanța riscurilor la adresa inflației pe plan mondial este înclinată în sensul creșterii.

Condițiile financiare din zona euro au continuat să se înăsprească într-o oarecare măsură în perioada parcursă de la ședința anterioară a Consiliului guvernatorilor, pe fondul percepției pozitive asupra riscurilor. În perioada analizată, cuprinsă între 11 martie și 9 iunie 2021, randamentele obligațiunilor suverane din zona euro și *spread*-urile acestora în raport cu rata dobânzii pe piața interbancară *overnight* aferentă operațiunilor *swap*

(rata OIS) au consemnat o creștere moderată, în principal pe fondul ameliorării perspectivelor economice în contextul progreselor înregistrate de campaniile de vaccinare la nivelul zonei euro, alături de menținerea sprijinului din partea politicilor. Curba ratelor *forward* EONIA (*euro overnight index average*) s-a deplasat marginal în sus pe scadențele medii și lungi, în timp ce capătul mai scurt al curbei a rămas practic constant, ceea ce nu semnaleză anticipații privind o modificare iminentă a ratelor dobânzilor pe orizontul foarte apropiat. Cotațiile acțiunilor s-au majorat de asemenea, susținute de nivelul încă relativ redus al ratelor de actualizare, cumulat cu revigorarea puternică a anticipațiilor privind creșterea profiturilor firmelor. Reflectând evoluțiile consemnate de prețurile acțiunilor, *spread*-urile aferente obligațiunilor corporative din zona euro au continuat să se restrângă și să se situeze la niveluri înregistrate ultima dată anterior lunii martie 2020. Pe piețele valutare, cursul de schimb efectiv nominal al euro s-a apreciat ușor.

În trimestrul I 2021, PIB real în zona euro s-a redus în continuare, cu 0,3%, situându-se cu 5,1% sub nivelul din perioada pre-pandemie consemnat în trimestrul IV 2019. Rezultatele sondajelor în rândul companiilor și al consumatorilor și indicatorii cu frecvență ridicată sugerează o ameliorare semnificativă a activității economice în trimestrul II 2021. Sondajele în rândul companiilor indică o redresare puternică a activității în sectorul serviciilor, pe fondul reducerii numărului de infectări, care va permite normalizarea progresivă a activităților care presupun interacțiune fizică îndelungată. Producția în sectorul prelucrător rămâne robustă, fiind sprijinită de cererea globală solidă, deși o serie de blocaje pe partea ofertei ar putea genera unele influențe nefavorabile la adresa activității industriale pe termen scurt. Indicatorii privind încrederea consumatorilor se ameliorează, sugerând o revigorare puternică a consumului privat în perioada următoare. Investițiile corporative manifestă reziliență, în pofida unor bilanțuri mai fragile ale companiilor și a perspectivelor economice încă incerte. Privind în perspectivă, se anticipează o ameliorare puternică în continuare a creșterii economice în semestrul II 2021, în condițiile în care progresele înregistrate de campaniile de vaccinare permit relaxarea suplimentară a măsurilor restrictive. Pe termen mediu, se previzionează că redresarea economiei zonei euro va fi impulsionată de cererea internă și globală mai robustă, precum și de menținerea sprijinului din partea politicii monetare și a celei fiscale.

Evaluarea se reflectă, în linii mari, în scenariul de bază al proiecțiilor macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2021. Acestea estimează că ritmul anual de creștere a PIB real se va situa la 4,6% în 2021, 4,7% în 2022 și 2,1% în 2023. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2021, perspectivele activității economice au fost revizuite în sens ascendent pentru anii 2021 și 2022, menținându-se neschimbate pentru anul 2023.

În ansamblu, balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice pentru zona euro este, în linii mari, echilibrată. Pe de o parte, o redresare și mai puternică s-ar putea baza pe perspectivele mai favorabile ale cererii globale și pe reducerea mai rapidă decât s-a anticipat a economiilor populației după renunțarea la restricțiile legate de sfera socială și de călătorii. Pe de altă parte, persistența pandemiei, inclusiv răspândirea unor mutații ale virusului, și implicațiile sale asupra condițiilor economice și financiare continuă să reprezinte surse de riscuri în sensul scăderii.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, inflația anuală în zona euro s-a majorat de la 1,3% în martie la 1,6% în aprilie și 2,0% în mai 2021.

Această creștere s-a datorat cu precădere intensificării puternice a dinamicii prețurilor produselor energetice, reflectând atât efecte de bază semnificative în sensul creșterii, cât și majorări în termeni lunari și, într-o mai mică măsură, ușoarei accelerări a dinamicii prețurilor produselor industriale non-energetice. Este probabilă intensificarea în continuare a inflației totale spre toamnă, reflectând în principal inversarea reducerii temporare a cotei TVA în Germania. Se previzionează o nouă scădere a inflației la începutul anului viitor, pe fondul dispării factorilor temporari și al moderării prețurilor produselor energetice pe piețele internaționale. Se anticipează o creștere relativă a presiunilor la nivelul inflației de bază anul acesta, pe seama constrângerilor temporare la nivelul ofertei și a redresării cererii interne. Cu toate acestea, presiunile asupra prețurilor se vor menține probabil, în general, reduse, reflectând parțial presiunile salariale scăzute, în contextul deficitului de cerere încă semnificativ din economie, și aprecierea cursului de schimb al euro. După ce impactul pandemiei se va atenua, corecția nivelului ridicat al deficitului de cerere, susținută de politicile monetare și fiscale acomodative, va contribui la accelerarea progresivă a inflației de bază pe termen mediu. Măsurile bazate pe rezultatele sondajelor și indicatorii de piață ai anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung se mențin la niveluri modeste, deși indicatorii de piață au înregistrat în continuare creșteri.

Această evaluare se reflectă, în linii mari, în scenariul de bază al proiecțiilor macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2021, care estimează că inflația anuală se va situa la 1,9% în 2021, 1,5% în 2022 și 1,4% în 2023. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2021, perspectivele inflației au fost revizuite în sens ascendent pentru 2021 și 2022, în mare parte pe seama unor factori temporari și a creșterii dinamicii prețurilor produselor energetice. Perspectivele sunt nemodificate pentru anul 2023, în condițiile în care majorarea inflației de bază este contrabalansată în mare măsură de reducerea anticipată a dinamicii prețurilor produselor energetice. Inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente este proiectată să se intensifice de la 1,1% în 2021 la 1,3% în 2022 și la 1,4% în 2023, fiind revizuită în sens ascendent pe parcursul orizontului de proiecție comparativ cu exercițiul de proiecție din luna martie 2021.

Creația monetară din zona euro s-a temperat în luna aprilie 2021, manifestând unele semnale incipiente de normalizare ulterior expansiunii monetare puternice asociate crizei pandemice. Ritmul de creștere a masei monetare în sens larg (M3) s-a redus la 9,2% în luna aprilie 2021, față de 10,0% în martie și 12,3% în februarie. Decelerarea din lunile martie și aprilie s-a datorat parțial unor efecte de bază negative puternice, în condițiile în care influxurile masive din faza inițială a crizei generate de pandemie au ieșit din statisticile privind creșterea anuală. Aceasta reflectă, de asemenea, moderarea dinamicii monetare pe termen mai scurt, generată în principal de evoluțiile mai modeste ale depozitelor populației și firmelor din luna aprilie și de necesarul mai scăzut de lichiditate pe fondul ameliorării situației pandemice. Achizițiile de active în desfășurare ale Eurosistemului continuă să reprezinte sursa cea mai semnificativă de creație monetară. Deși înregistrează de asemenea o decelerare, agregatul monetar în sens restrâns M1 continuă să fie principalul determinant al dinamicii masei monetare în sens larg. Contribuția sa robustă este în concordanță cu preferința încă sporită pentru lichiditate a sectorului deținător de monedă și cu costul scăzut de oportunitate aferent deținerii celor mai lichide forme de bani.

Ritmul anual de creștere a creditelor acordate sectorului privat s-a redus la 3,2% în aprilie, față de 3,6% în martie și 4,5% în februarie. Această scădere s-a produs pe fondul dinamicilor opuse ale împrumuturilor acordate societăților nefinanciare și gospodăriilor populației. Dinamica anuală a creditelor acordate societăților nefinanciare s-a restrâns la 3,2% în aprilie, față de 5,3% în martie și 7,0% în februarie. Această contracție reflectă efecte de bază negative semnificative și o relativă devansare a creditării în martie, comparativ cu aprilie. Ritmul anual de creștere a creditelor acordate populației a crescut la 3,8% în aprilie, față de 3,3% în martie și 3,0% în februarie, susținut de fluxurile lunare robuste și de efecte de bază pozitive. În ansamblu, măsurile de politică monetară ale Consiliului guvernatorilor, alături de măsurile adoptate de autoritățile guvernamentale naționale și de alte instituții europene, rămân esențiale pentru a sprijini condițiile de creditare bancară și accesul la finanțare, îndeosebi pentru entitățile afectate în cea mai mare măsură de pandemia de coronavirus.

Ca urmare a contracției economice foarte pronunțate în timpul pandemiei de coronavirus și a răspunsului ferm din partea politicilor fiscale, soldul bugetului general consolidat din zona euro a consemnat un deficit în creștere puternică, respectiv 7,3% din PIB în anul 2020 față de 0,6% în 2019. Anul acesta, pe măsură ce țările din zona euro s-au confruntat cu noi valuri ale pandemiei, numeroase măsuri de urgență au fost prelungite și s-au instituit măsuri suplimentare vizând susținerea redresării. În consecință, proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2021 preconizează doar o ameliorare marginală a soldului bugetului general consolidat din zona euro, respectiv un deficit de 7,1% din PIB în anul 2021. Totuși, odată cu reducerea intensității pandemiei și cu prevalența redresării

economice, ponderea deficitului este anticipată să se diminueze într-un ritm mai alert, la 3,4% din PIB în anul 2022 și la 2,6% la finele orizontului de proiecție, în anul 2023. Conform proiecțiilor, datoria zonei euro va atinge un vârf marginal inferior nivelului de 100% din PIB în 2021 și ulterior se va reduce la aproximativ 95% din PIB în 2023, cu circa 11 puncte procentuale peste nivelurile din perioada anterioară crizei pandemice. Cu toate acestea, o orientare ambițioasă și coordonată a politicilor fiscale rămâne esențială, întrucât o retragere prematură a sprijinului fiscal ar risca să fragilizeze procesul de redresare și să amplifice efectele nefavorabile pe termen mai lung. Politicile fiscale naționale ar trebui, așadar, să ofere în continuare sprijin esențial și oportun firmelor și gospodăriilor populației care sunt cele mai expuse la pandemia în curs și la măsurile restrictive asociate. În același timp, măsurile fiscale ar trebui să își păstreze caracterul temporar și anticiclic, asigurându-se totodată că acestea sunt suficient de țintite pentru soluționarea cu eficacitate a vulnerabilităților și sprijinirea redresării rapide a economiei zonei euro. Complementar măsurilor fiscale la nivel național, pachetul „Next Generation EU” este anticipat să dețină un rol esențial, contribuind la o redresare mai rapidă, mai puternică și mai uniformă. Acesta este de natură să sporească reziliența economică și potențialul de creștere a economiilor statelor membre ale UE, îndeosebi dacă fondurile sunt alocate pentru cheltuieli publice productive și sunt însoțite de politici structurale destinate sporirii productivității. Conform proiecțiilor macroeconomice din luna iunie, mixul de împrumuturi și granturi din cadrul „Next Generation EU” este de natură să antreneze un stimul suplimentar de circa 0,5% din PIB pe an în perioada 2021-2023.

Deciziile de politică monetară

În data de 10 iunie 2021, Consiliul guvernatorilor a decis să reconfirme orientarea foarte acomodativă a politicii sale monetare, vizând menținerea unor condiții favorabile de finanțare pentru toate sectoarele economiei, care este necesară pentru o redresare economică susținută și pentru asigurarea stabilității prețurilor.

1. Consiliul guvernatorilor a hotărât ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână nemodificate. Se anticipează menținerea acestora la nivelurile actuale sau la niveluri inferioare până la convergența robustă a perspectivelor inflației către un nivel inferior, dar suficient de apropiat de 2% în cadrul orizontului de proiecție, precum și până la reflectarea consecventă a acestei convergențe în dinamica inflației de bază.
2. Consiliul guvernatorilor va continua să efectueze achiziții nete de active în cadrul programului de achiziționare de active în regim de urgență în caz de pandemie (*pandemic emergency purchase programme – PEPP*),

cu o valoare totală de 1 850 miliarde euro, cel puțin până la sfârșitul lunii martie 2022 și, în orice caz, până când Consiliul guvernatorilor va considera că faza de criză a pandemiei de coronavirus a fost depășită. Pe baza evaluării comune a condițiilor de finanțare și a perspectivelor inflației, Consiliul guvernatorilor anticipează că, în trimestrul următor, achizițiile nete în cadrul PEPP vor continua să fie efectuate într-un ritm semnificativ mai alert decât în primele luni ale anului. Consiliul guvernatorilor va efectua achizițiile de o manieră flexibilă, în conformitate cu condițiile de pe piață și în vederea evitării unei înăspriți a condițiilor de finanțare care nu este în concordanță cu contracararea impactului în sensul scăderii exercitat de pandemie asupra traiectoriei proiectate a inflației. În plus, flexibilitatea achizițiilor în timp, la nivelul categoriilor de active și între jurisdicții va continua să sprijine transmisia fără sincope a politicii monetare. Dacă menținerea condițiilor favorabile de finanțare poate fi asigurată prin fluxuri de achiziții de active care nu epuizează pachetul pe parcursul orizontului stabilit pentru achizițiile nete efectuate în cadrul PEPP, nu este necesară utilizarea integrală a pachetului. De asemenea, pachetul poate fi recalibrat, dacă este necesar, pentru menținerea unor condiții favorabile de finanțare care să contribuie la contracararea șocului negativ generat de pandemie la adresa traiectoriei inflației. Totodată, Consiliul guvernatorilor va continua să reinvestească principalul aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul PEPP cel puțin până la sfârșitul anului 2023. În orice caz, reducerea progresivă în viitor a portofoliului PEPP va fi gestionată astfel încât să se evite o interferență cu orientarea adecvată a politicii monetare.

3. Achizițiile nete în cadrul programului de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP) vor continua într-un ritm lunar de 20 miliarde euro. Consiliul guvernatorilor anticipează în continuare derularea achizițiilor nete lunare de active în cadrul APP atât timp cât va fi necesar în vederea consolidării impactului acomodativ al ratelor dobânzilor de politică monetară ale BCE și încetarea acestora puțin înainte de a iniția majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. De asemenea, Consiliul guvernatorilor intenționează să continue reinvestirea, în totalitate, a principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul APP pe o perioadă extinsă după data la care va iniția majorarea ratelor 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.
4. Nu în ultimul rând, Consiliul guvernatorilor va continua să furnizeze un volum amplu de lichiditate prin intermediul operațiunilor sale de refinanțare. Finanțarea obținută prin intermediul celei de-a treia serii de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (*targeted longer-term refinancing operations* – OTRTL III) deține un rol esențial în sprijinirea creditării bancare a firmelor și a populației.

Consiliul guvernatorilor va continua, de asemenea, să monitorizeze evoluția cursului de schimb în legătură cu implicațiile posibile ale acesteia pentru perspectivele inflației pe termen mediu. Consiliul guvernatorilor este 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, 2021

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-21-004-RO-N (pdf)