



Evoluții economice și monetare

Sinteză

Activitatea economică

Economia mondială își continuă tendința de redresare, deși perspectivele creșterii pe termen apropiat sunt grevate în continuare de persistența blocajelor la nivelul ofertei, de prețurile în creștere ale materiilor prime, precum și de apariția variantei Omicron a coronavirusului (COVID-19).

Sondajele recente privind activitatea economică semnalează că ritmul de creștere s-a menținut modest în debutul trimestrului IV, îndeosebi în sectorul prelucrător pe fondul blocajelor la nivelul ofertei menționate anterior, în timp ce sectorul serviciilor a beneficiat de redeschiderea economiilor mari. Comparativ cu proiecțiile anterioare, perspectivele creșterii economice pe plan global au fost revizuite în sens descendent pentru anul 2021, au rămas neschimbate pentru 2022 și au fost revizuite în sens ascendent pentru anul 2023 în cadrul proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2021. Se anticipează că expansiunea PIB real mondial (exceptând zona euro) va înregistra un ritm de 6,0% în 2021, urmat de o decelerare la 4,5% în anul 2022, 3,9% în 2023 și 3,7% în 2024. Cererea externă adresată zonei euro este anticipată să crească cu 8,9% în anul 2021, 4,0% în 2022, 4,3% în 2023 și 3,9% în 2024. Totuși, cererea externă a fost revizuită în sens descendent pentru anii 2021 și 2022 comparativ cu proiecțiile anterioare. Aceasta reflectă efectele adverse ale persistenței blocajelor la nivelul ofertei asupra importurilor globale. Se așteaptă ca aceste blocaje să se diminueze gradual începând cu trimestrul II 2022 și să fie eliminate în totalitate până în anul 2023. Prețurile de export ale competitorilor zonei euro au fost revizuite în creștere pentru anii 2021 și 2022, sub impactul conjugat al scumpirii materiilor prime, blocajelor la nivelul ofertei și redresării cererii. Evoluția pandemiei rămâne principalul risc la adresa proiecțiilor scenariului de bază aferent economiei globale. Balanța altor riscuri asociate creșterii economice este considerată a fi înclinată în sensul scăderii, în timp ce balanța riscurilor la adresa inflației pe plan mondial este grevată de un grad mai mare de incertitudine.

Economia zonei euro continuă să se redreseze. Creșterea se temperează, însă se anticipează o nouă intensificare puternică a activității economice în cursul acestui an. Conform previziunilor, continuarea redresării economice va fi impulsionată de cererea internă robustă. Condițiile pe piața forței de muncă se ameliorează, pe fondul creșterii numărului de persoane ocupate și al reducerii numărului de persoane incluse în programele de menținere a locurilor de muncă. Aceasta sprijină perspectiva majorării veniturilor gospodăriilor populației și a consumului. Economii acumulate în perioada pandemiei vor favoriza, de asemenea, consumul. Activitatea economică s-a moderat pe parcursul ultimului trimestru al anului trecut și este probabil ca acest ritm mai lent de creștere să se prelungească și în prima parte a anului curent. Se estimează, în prezent, că producția va depăși, în trimestrul I 2022, nivelul din perioada prepandemie. Pentru a face față valului actual al pandemiei, unele țări din zona euro au reintrodus măsuri mai restrictive. Acestea ar putea amâna redresarea, îndeosebi în sectoarele călătoriilor, turismului, serviciilor de ospitalitate și divertismentului. Pandemia afectează încrederea consumatorilor și a sectorului corporativ, iar răspândirea unor noi variante ale virusului creează incertitudini suplimentare. În plus, creșterea costurilor produselor energetice influențează nefavorabil consumul. Deficitele de echipamente, materiale și forță de muncă din unele sectoare frânează producția de bunuri prelucrate, cauzând întâzieri în sectorul construcțiilor și încetinind ritmul redresării în unele segmente ale sectorului serviciilor. Aceste blocaje vor persista o perioadă, dar ar trebui să se reducă pe parcursul anului 2022.

Deși criza COVID-19 a continuat să afecteze puternic situația finanțelor publice în anul 2021, proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie arată că soldul bugetar este deja în curs de ameliorare.

După ce a atins un maxim de 7,2% în anul 2020, se estimează că ponderea deficitului în PIB s-a redus la 5,9% în 2021, urmând – conform proiecțiilor – să se diminueze în continuare, la 3,2% în anul 2022, și să se stabilizeze la un nivel marginal inferior valorii de 2% până la finele orizontului de prognoză, în anul 2024. Aceste evoluții favorabile reflectă impactul conjugat al îmbunătățirii soldurilor primare ajustate ciclic și, îndeosebi începând cu 2022, al contribuției semnificativ sporite din partea ciclului economic. În ceea ce privește orientarea politicii fiscale din zona euro, expansiunea puternică din 2020 a fost urmată de o înăsprire doar marginală în 2021, după ajustarea cu granturile *Next Generation EU* (NGEU). Pentru anul 2022 se preconizează o întărire considerabilă a orientării politicii fiscale, deși într-un grad mult mai redus decât se anticipase anterior, în principal pe fondul retragerii unei părți semnificative a sprijinului în regim de urgență în context pandemic. Conform proiecțiilor, înăsprirea va persista pe restul orizontului de prognoză, însă într-o măsură mult mai mică, în condițiile în care economia va continua să beneficieze de sprijin semnificativ în anii următori. Măsuri fiscale țintite și favorabile creșterii ar trebui să completeze în continuare politica monetară. Acest sprijin va ajuta,

de asemenea, economia să se adapteze la schimbările structurale în curs. O implementare eficientă a programului NGEU și a pachetului „Fit for 55” va contribui la asigurarea unei redresări mai puternice, mai ecologice și mai uniforme la nivelul țărilor din zona euro.

Se anticipează un reviriment puternic al creșterii economice în cursul anului 2022. Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie preconizează că ritmul anual de creștere a PIB real se va situa la 5,1% în 2021, 4,2% în 2022, 2,9% în 2023 și 1,6% în 2024. Comparativ cu proiecțiile experților din luna septembrie, perspectivele au fost revizuite în sens descendent pentru anul 2022 și în sens ascendent pentru anul 2023.

Inflația

Inflația s-a accelerat în continuare la 4,9% în luna noiembrie. Aceasta se va menține peste nivelul de 2% în cea mai mare parte a anului 2022. Se anticipează că inflația va rămâne ridicată pe termen scurt, dar se va reduce în cursul acestui an. Intensificarea inflației reflectă în principal majorarea accentuată a prețurilor combustibililor, gazelor naturale și energiei electrice. În luna noiembrie, componenta „produse energetice” a inflației a reprezentat mai mult de jumătate din inflația totală. De asemenea, cererea continuă să depășească în dinamică oferta limitată din unele sectoare. Consecințele sunt vizibile îndeosebi la nivelul prețurilor bunurilor de folosință îndelungată și al prețurilor acelor servicii pentru consumatori care s-au redeschis recent. Efectele de bază legate de încetarea reducerii cotei TVA în Germania contribuie încă la o inflație mai ridicată, dar numai până la sfârșitul anului 2021. Există incertitudini cu privire la intervalul de timp necesar pentru soluționarea acestor probleme. Totuși, în cursul anului 2022, se anticipează stabilizarea prețurilor produselor energetice, normalizarea tiparelor de consum și reducerea presiunilor asupra prețurilor generate de blocajele la nivelul ofertei pe plan mondial. În timp, revenirea treptată a economiei la funcționarea la capacitate maximă și ameliorarea în continuare a condițiilor pe piața forței de muncă ar trebui să susțină creșterea mai rapidă a câștigurilor salariale. Măsurile anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung bazate pe indicatorii pieței și pe sondaje s-au menținut, în linii mari, stabile de la ședința de politică monetară din luna octombrie. În ansamblu însă, acestea s-au apropiat de nivelul de 2% în ultimele luni. Acești factori vor sprijini creșterea inflației de bază și revenirea inflației totale la nivelul de 2% prevăzut de ținta BCE pe termen mediu.

Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2021 arată că rata anuală a inflației se va situa la 2,6% în 2021, 3,2% în 2022 și 1,8% în 2023 și 2024, niveluri semnificativ superioare celor prevăzute în proiecțiile precedente din luna septembrie. Inflația exclusiv alimente și produse energetice este proiectată să atingă, în medie, 1,4% în 2021,

1,9% în 2022, 1,7% în 2023 și 1,8% în 2024, niveluri de asemenea mai ridicate comparativ cu proiecțiile din septembrie.

Evaluarea riscurilor

Consiliul guvernatorilor consideră că balanța riscurilor la adresa perspectivelor economice este, în linii mari, echilibrată. Activitatea economică ar putea depăși așteptările BCE în cazul în care consumatorii devin mai încrezători și economisesc mai puțin decât se estimează. În schimb, agravarea recentă a pandemiei, inclusiv răspândirea unor noi variante, ar putea reprezenta un obstacol mai persistent pentru creșterea economică. Traectoria viitoare a prețurilor produselor energetice și ritmul în care sunt soluționate blocajele la nivelul ofertei constituie riscuri la adresa redresării și a perspectivelor inflației. Dacă presiunile asupra prețurilor alimentează majorări salariale mai mari decât cele anticipate sau dacă economia revine mai rapid la funcționarea la capacitate maximă, inflația ar putea atinge valori mai ridicate.

Condițiile financiare și monetare

Ratele dobânzilor pe piață au rămas, în linii mari, stabile de la ședința Consiliului guvernatorilor din luna octombrie. În perioada analizată, cuprinsă între 9 septembrie și 15 decembrie 2021, piețele financiare din zona euro au resimțit predominant influența exercitată de modificările perspectivelor inflației și de noi incertitudini în legătură cu persistența repercusiunilor economice ale pandemiei. Informațiile referitoare la noua tulpină Omicron au generat volatilitate, însă impactul negativ puternic exercitat inițial, în special asupra activelor cu grad de risc, s-a mai estompat spre finele intervalului analizat.

Creația monetară din zona euro s-a intensificat ușor în luna octombrie 2021, pe fondul incertitudinilor sporite aferente pandemiei de COVID-19 și al măsurilor de politică pentru sprijinirea economiei. Achizițiile de active efectuate de Eurosistem au acționat în continuare ca principala sursă de creație monetară. Ratele dobânzilor active practicate de bănci în relația cu firmele și populația au rămas la niveluri minime istorice. În ansamblu, condițiile de finanțare a economiei se mențin favorabile. Activitatea de creditare a firmelor este parțial determinată de necesarul de finanțare pe termen scurt generat de blocajele la nivelul ofertei care majorează cheltuielile acestora pentru stocuri și capital circulant. În același timp, cererea de împrumuturi a sectorului corporativ rămâne moderată, având în vedere profitul nedistribuit și deținerile generoase de numerar, precum și nivelurile ridicate ale datoriiilor. Creditarea populației rămâne robustă, pe seama cererii de credite ipotecare. Băncile din zona euro și-au consolidat în continuare bilanțurile datorită ratelor mai ridicate ale

fondurilor proprii și reducerii volumului de credite neperformante. Băncile sunt, în prezent, la fel de profitabile ca înainte de pandemie. Condițiile de finanțare a băncilor rămân, în ansamblu, favorabile.

În concordanță cu noua strategie de politică monetară, Consiliul guvernatorilor efectuează, de două ori pe an, o evaluare aprofundată a interconexiunii dintre politica monetară și stabilitatea financiară. O politică monetară acomodativă susține creșterea economică, sprijinind astfel bilanțurile companiilor și ale instituțiilor financiare, și previne riscurile de fragmentare a pieței. Pe de altă parte, impactul politicii monetare acomodative asupra piețelor imobiliare și a piețelor financiare justifică o monitorizare atentă, în condițiile în care o serie de vulnerabilități pe termen mediu s-au intensificat. Totuși, politica macroprudențială rămâne prima linie de apărare pentru menținerea stabilității financiare și combaterea vulnerabilităților pe termen mediu.

Deciziile de politică monetară

În cadrul ședinței de politică monetară din luna decembrie, Consiliul guvernatorilor a considerat că progresele înregistrate cu privire la redresarea economică și în direcția țintei inflației pe termen mediu a BCE permit o reducere progresivă a ritmului achizițiilor de active în trimestrele următoare. Totuși, acomodarea monetară este încă necesară pentru ca inflația să se stabilizeze la nivelul țintei BCE de 2% pe termen mediu. Având în vedere incertitudinile actuale, Consiliul guvernatorilor trebuie să mențină gradul de flexibilitate și toate opțiunile deschise în ceea ce privește conduita politicii monetare. Pornind de la aceste considerații, Consiliul guvernatorilor a adoptat deciziile următoare.

În primul rând, în trimestrul I 2022 Consiliul guvernatorilor anticipează efectuarea de achiziții nete de active în cadrul programului de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP) într-un ritm mai redus decât în trimestrul precedent. Achizițiile nete de active în cadrul PEPP vor înceta la sfârșitul lunii martie 2022.

În al doilea rând, Consiliul guvernatorilor a decis să extindă orizontul reinvestirilor pentru PEPP. În prezent, acesta intenționează să continue reinvestirea principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul PEPP cel puțin până la sfârșitul anului 2024. 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.

În al treilea rând, pandemia a arătat că, în condiții caracterizate de tensiuni, flexibilitatea conceperii și efectuării achizițiilor de active a contribuit la

contracarea disfuncționalităților la nivelul transmisiei politicii monetare a BCE și a sporit eficacitatea eforturilor destinate atingerii obiectivului Consiliului guvernatorilor. În cadrul mandatului BCE, în condiții caracterizate de tensiuni, flexibilitatea va rămâne un element al politicii monetare ori de câte ori amenințările la adresa transmisiei politicii monetare pun în pericol asigurarea stabilității prețurilor. Mai exact, în eventualitatea unei noi fragmentări a pieței asociate pandemiei, reinvestirile aferente PEPP pot fi ajustate oricând de o manieră flexibilă în timp, la nivelul categoriilor de active și între jurisdicții. Aceasta ar putea include achizițiile de obligațiuni emise de Republica Elenă care depășesc acordurile de refinanțare a rambursărilor, pentru a evita o întrerupere a achizițiilor în această jurisdicție care ar putea afecta transmisia politicii monetare la nivelul economiei elene într-o perioadă în care aceasta încă trece printr-un proces de redresare în urma consecințelor pandemiei. Achizițiile nete în cadrul PEPP ar putea fi, de asemenea, reluate, dacă este necesar, pentru a combate șocurile negative asociate pandemiei.

În al patrulea rând, în concordanță cu reducerea progresivă a achizițiilor de active și pentru a asigura că orientarea politicii monetare rămâne consecventă cu stabilizarea inflației la nivelul țintei BCE pe termen mediu, Consiliul guvernatorilor a decis adoptarea unui ritm lunar al achizițiilor nete de 40 miliarde euro în trimestrul II și de 30 miliarde euro în trimestrul III în cadrul programului de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP). Începând cu luna octombrie 2022, se va menține un ritm lunar al achizițiilor nete de active efectuate în cadrul APP de 20 miliarde euro atât timp cât va fi necesar în vederea consolidării impactului acomodativ al ratelor dobânzilor de politică monetară. Consiliul guvernatorilor anticipează încetarea achizițiilor nete puțin înainte de a iniția majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE.

Consiliul guvernatorilor a confirmat, de asemenea, celelalte măsuri de sprijinire a mandatului BCE privind stabilitatea prețurilor, respectiv nivelul ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și semnalele privind orientarea viitoare a traiectoriei acestora. Acest aspect este esențial pentru menținerea gradului adecvat de acomodare în vederea stabilizării inflației la nivelul țintei BCE de 2% pe termen mediu.

Consiliul guvernatorilor va continua să monitorizeze condițiile de finanțare a băncilor și să asigure că ajungerea la scadență a operațiunilor efectuate în cadrul OTRTL III nu afectează transmisia fără sincope a politicii sale monetare. Consiliul guvernatorilor va evalua, de asemenea, periodic modul în care operațiunile țintite de creditare contribuie la orientarea politicii monetare. După cum a anunțat, Consiliul guvernatorilor anticipează încetarea în luna iunie 2022 a condițiilor speciale aplicabile în cadrul OTRTL III. Consiliul guvernatorilor va evalua, de asemenea, calibrarea adecvată a sistemului său

pe două paliere destinat remunerării rezervelor, astfel încât politica ratelor negative ale dobânzilor să nu limiteze capacitatea de intermediere a băncilor într-un mediu caracterizat de un surplus amplu de lichiditate.

Consiliul guvernatorilor este pregătit să își ajusteze toate instrumentele, după caz, în ambele direcții, pentru a asigura că inflația se stabilizează la nivelul țintei BCE de 2% pe termen mediu.

© Banca Centrală Europeană, 2022

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-21-008-RO-N (pdf)