



## 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 de politică monetară cu ocazia ședinței de politică monetară din data de 6 iunie pentru a asigura convergența ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2%. În pofida unor date ușor peste așteptări în trimestrul I 2019, cele mai recente informații sugerează că o serie de influențe nefavorabile pe plan internațional continuă să afecteze perspectivele zonei euro. Prezența pe o perioadă prelungită a incertitudinilor legate de factori geopolitici, a amenințării tot mai pregnante a protecționismului și a vulnerabilităților de pe piețele emergente influențează sentimentul economic. Totodată, creșterea în continuare a ocupării forței de muncă și majorările salariale continuă să sprijine reziliența economiei zonei euro și intensificarea graduală a inflației. În acest context general, Consiliul guvernatorilor a decis ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână neschimbate și să ajusteze semnalele privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, astfel încât să reflecte anticipațiile Consiliului privind menținerea acestora la nivelurile actuale cel puțin până în prima jumătate a anului 2020 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. Totodată, Consiliul guvernatorilor a reconfirmat semnalele privind orientarea viitoare a reinvestirilor. Și, nu în cele din urmă, a hotărât cu privire la modalitățile noii serii de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL III) trimestriale, în special la indicatorii de preț ai acestora. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a apreciat că, în acest moment, contribuția pozitivă a ratelor negative ale dobânzilor la orientarea acomodativă a politicii monetare și la convergența susținută a ratelor inflației nu este subminată de posibile efecte secundare asupra intermedierei bancare. Cu toate acestea, Consiliul guvernatorilor va continua să monitorizeze cu atenție canalul de transmisie a politicii monetare prin intermediul băncilor și necesitatea adoptării unor măsuri de atenuare.**

## Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din 6 iunie 2019

**Ritmul creșterii economice la nivel mondial a continuat să se tempereze în primele luni ale anului 2019, în pofida rezultatelor peste așteptări din unele dintre principalele economii dezvoltate.** Indicatorii din sondaje semnalează în continuare evoluții modeste ale activității din industria prelucrătoare pe plan internațional, în pofida unei recente stabilizări la niveluri reduse, și o recentă deteriorare a activității din sectorul serviciilor, după o perioadă de relativă reziliență. Se proiectează o decelerare a dinamicii economice globale în 2019, într-un context caracterizat de incertitudini ridicate și în creștere legate de politici și în plan politic, care afectează investițiile la nivel global, și de reintensificarea tensiunilor comerciale dintre Statele Unite și China. Deși se așteaptă ca aceste influențe nefavorabile să afecteze în continuare activitatea economică și comercială globală în acest an, se preconizează că măsurile recente privind politicile vor oferi ulterior un oarecare sprijin. În consecință, se previzionează o atenuare a creșterii economice mondiale în anul 2019, urmată de o stabilizare pe termen mediu. Se anticipează că dinamica schimburilor comerciale internaționale se va tempera mai semnificativ în acest an și va reflecta creșterea activității economice pe termen mediu. Conform așteptărilor, 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 au scăzut după ședința Consiliului guvernatorilor din luna martie 2019, pe fondul anticipațiilor pieței cu privire la o orientare a politicii monetare în continuare acomodativă și la reapariția tensiunilor comerciale.** Cotațiile acțiunilor companiilor nefinanciare au crescut ușor, înregistrând o relativă volatilitate, întreținută de ratele scăzute ale dobânzilor fără risc și de ameliorarea anticipațiilor privind câștigurile. Totuși, incertitudinea privind o retensionare a schimburilor comerciale afectează prețurile activelor riscante. Pe piețele valutare, euro s-a apreciat pe ansamblu în termeni ponderați cu volumul schimburilor comerciale.

**Dinamica PIB real al zonei euro s-a accelerat în trimestrul I 2019 la 0,4% în termeni trimestriali, după încetinirea din a doua jumătate a anului anterior pe fondul unei tendințe de atenuare la nivelul cererii externe adresate zonei euro.** Cu toate acestea, datele economice noi și rezultatele sondajelor indică o creștere relativ mai scăzută în trimestrele II și III din acest an. Această evoluție reflectă volumul în continuare redus al 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 din zona euro manifestă reziliență, iar condițiile pe piața forței de muncă sunt într-o continuă ameliorare. Privind în perspectivă,

expansiunea economică în zona euro va continua să fie sprijinită de condițiile favorabile de finanțare, de orientarea ușor expansionistă a politicii fiscale în zona euro, de creșterea în continuare a ocupării forței de muncă și de majorările salariale, 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 Eurosistemului din luna iunie 2019.**

Proiecțiile relevă un ritm anual de creștere a PIB real de 1,2% în anul 2019, 1,4% în 2020 și 1,4% în 2021. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2019, perspectivele privind creșterea PIB real au fost revizuite în sens ascendent cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2019 și în sens descendent cu 0,2 puncte procentuale pentru 2020 și cu 0,1 puncte procentuale pentru 2021. Balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice pentru zona euro rămâne înclinată în sensul unui nivel mai redus al acesteia, pe seama prezenței 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 1,2% în luna mai 2019, față de 1,7% în aprilie, reflectând cu precădere scăderea dinamicii prețurilor produselor energetice și ale serviciilor.**

Pe baza cotațiilor *futures* actuale ale petrolului, este probabilă reducerea inflației totale pe parcursul lunilor viitoare, urmată de reintensificarea acesteia către finele anului. Măsurile inflației de bază rămân, în general, la valori modeste, însă presiunile generate de costurile cu forța de muncă continuă să se intensifice și să se extindă, pe fondul nivelurilor ridicate ale gradului de utilizare a capacităților de producție și al înăsprii condițiilor pe piața forței de muncă. Privind în perspectivă, se anticipează intensificarea inflației de bază pe termen mediu, susținută de măsurile de politică monetară ale BCE, de continuarea expansiunii economice, precum și de majorarea mai substanțială a câștigurilor salariale.

**Această evaluare se reflectă, în linii mari, și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2019, care anticipează o rată anuală a inflației IAPC de 1,3% în 2019, 1,4% în 2020 și 1,6% în 2021.** Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2019, perspectivele inflației IAPC au fost revizuite în sens ascendent cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2019 și în sens descendent cu 0,1 puncte procentuale pentru 2020. Conform proiecțiilor, rata anuală a inflației IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, va fi de 1,1% în anul 2019, 1,4% în 2020 și 1,6% în 2021.

**Dinamica anuală a masei monetare și cea a creditului acordat sectorului privat au crescut în aprilie 2019.** Expansiunea masei monetare (M3) s-a situat la 4,7% în aprilie 2019, față de 4,6% în martie. 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). În același timp, condițiile de creditare au fost în continuare favorabile; ritmul anual de creștere a creditelor acordate societăților nefinanciare s-a intensificat până la 3,9% în luna aprilie 2019, față de 3,6% în martie. Măsurile de politică monetară adoptate de Consiliul guvernatorilor, inclusiv OTRTL III, 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 continua, conform proiecțiilor, să fie ușor expansionistă, sprijinind astfel activitatea economică.** Acest profil este conturat îndeosebi de reducerea impozitelor directe și a contribuțiilor la asigurările sociale în Germania și Franța, dar și de creșterea relativ alertă a cheltuielilor publice în alte câteva țări.

## Decizii de politică monetară

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

- În primul rând, ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au rămas nemodificate. Consiliul guvernatorilor anticipează în prezent menținerea acestora la nivelurile actuale cel puțin până în prima jumătate a anului 2020 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 intenționează să continue 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 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 treilea rând, cu privire la modalitățile noii serii de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL III) trimestriale, Consiliul guvernatorilor a decis că rata dobânzii pentru fiecare operațiune va fi stabilită la un nivel cu 10 puncte de bază superior ratei medii aplicate operațiunilor principale de refinanțare ale Eurosistemului pe durata 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 plus 10 puncte de bază.

Aceste decizii au fost adoptate cu scopul de a asigura acomodarea monetară necesară pentru menținerea ratelor inflației pe o traiectorie susținută către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. De fapt, acestea asigură menținerea unor condiții financiare foarte favorabile, sprijinind expansiunea economică a zonei euro, acumularea în continuare de presiuni din surse interne asupra prețurilor și, implicit, evoluția inflației totale pe termen mediu. Totodată, privind în perspectivă, Consiliul guvernatorilor este decis să acționeze în cazul unor evenimente adverse neprevăzute și, de asemenea, 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.

© Banca Centrală Europeană, 2019

Adresa poștală: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Telefon: +49 69 1344 0

Website: [www.ecb.europa.eu](http://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-19-004-RO-N (pdf)