



Evoluții economice și monetare

Sinteză

În ședința din data de 13 decembrie 2018 dedicată politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a decis încetarea în luna decembrie 2018 a achizițiilor nete efectuate în cadrul programului de achiziționare de active, precum și menținerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE la nivelurile actuale și amplificarea semnalelor privind orientarea viitoare a reinvestirilor. Deși datele noi au fost sub așteptări, reflectând cererea externă mai modestă, dar și o serie de factori specifici unor țări și sectoare, dinamica susținută a cererii interne continuă să sprijine expansiunea zonei euro și intensificarea graduală a presiunilor inflaționiste. Aceasta coroborează încrederea Consiliului guvernatorilor atât în menținerea convergenței susținute a inflației către obiectiv, cât și în persistența acesteia chiar și după încetarea achizițiilor nete de active. Pe de altă parte, incertitudinile legate de factori geopolitici, amenințarea protecționismului, vulnerabilitățile pe piețele emergente și volatilitatea piețelor financiare rămân pronunțate. 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. Semnalele Consiliului guvernatorilor privind orientarea viitoare a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, sprijinite de reinvestirile aferente stocului considerabil de active achiziționate, continuă să furnizeze gradul necesar de acomodare monetară în vederea convergenței susținute a inflației către obiectiv. 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 decembrie 2018

Deși activitatea economică mondială s-a menținut rezilientă, evoluțiile au devenit mai neuniforme și încep să apară indicii ale unei încetiniri. Ajungerea la maturitate a ciclului economic mondial, reducerea sprijinului din partea politicilor la nivelul economiilor dezvoltate, precum și impactul

tarifelor dintre Statele Unite și China afectează activitatea globală. Dinamica schimburilor comerciale internaționale a marcat o relativă încetinire, iar incertitudinile referitoare la viitorul relațiilor comerciale s-au intensificat. Totodată, condițiile financiare se mențin acomodative în economiile dezvoltate, în timp ce în unele economii de piață emergente au consemnat o înăsprire. Privind în perspectivă, activitatea economică globală este anticipată să înregistreze o decelerare în anul 2019 și ulterior să se mențină constantă. Se așteaptă ca presiunile inflaționiste la nivel internațional să crească ușor în contextul diminuării capacităților de producție neutilizate.

Ratele cu risc zero pe termen lung au scăzut în contextul incertitudinilor geopolitice sporite și al deteriorării percepute la nivelul perspectivelor macroeconomice în perioada parcursă de la ședința Consiliului guvernatorilor din luna septembrie 2018. *Spread*-urile asociate obligațiunilor suverane din zona euro au fost în general stabile, cu excepția celor aferente Italiei, caracterizate printr-un grad considerabil de volatilitate. Deși așteptările privind profiturile companiilor se mențin la un nivel robust, o serie de revizuirii în sens descendent, precum și reevaluarea riscului au condus la scăderea cotațiilor acțiunilor și ale obligațiunilor companiilor din zona euro. Pe piețele valutare, euro s-a depreciat, în linii mari, în termeni efectivi nominali.

În trimestrul III 2018, 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 cele două trimestre anterioare. Cele mai recente date și rezultate ale sondajelor au fost sub așteptări, reflectând diminuarea contribuției cererii externe și o serie de factori specifici unor țări și sectoare. Deși este probabilă o corecție a unora dintre acești factori, această evoluție poate sugera o relativă încetinire a ritmului de creștere în perioada următoare. Totodată, cererea internă, sprijinită și de orientarea acomodativă a politicii monetare, continuă să susțină expansiunea economică în zona euro. Robustețea pieței forței de muncă, reflectată de creșterea în continuare a ocupării forței de muncă și de majorările salariale, încă sprijină consumul privat. De asemenea, investițiile corporative beneficiază de cererea internă, condițiile favorabile de finanțare și îmbunătățirea bilanțurilor. Investițiile în obiective rezidențiale rămân robuste. În plus, încă se anticipează că expansiunea activității economice globale va continua, sprijinind exporturile zonei euro, deși într-un ritm mai lent.

Această evaluare se reflectă, în linii mari, în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2018. Proiecțiile anticipează un ritm anual de creștere a PIB real de 1,9% în anul 2018, 1,7% în 2019, 1,7% în 2020 și 1,5% în 2021. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2018, perspectivele creșterii PIB real au fost revizuite în sens ușor descendent pentru anii 2018 și 2019. Balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice

pentru zona euro poate fi încă evaluată ca fiind, în linii mari, echilibrată. Cu toate acestea, balanța riscurilor se înclină în sens descendent, ca urmare a persistenței incertitudinilor legate de factori geopolitici, a amenințării protecționismului, a vulnerabilităților pe piețele emergente și a volatilității piețelor financiare.

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro a scăzut la 2,0% în luna noiembrie 2018, de la 2,2% în luna octombrie. Pe baza cotațiilor *futures* actuale ale petrolului, este probabil ca inflația totală să scadă în lunile următoare. Măsurile inflației de bază se mențin, în general, modeste, însă presiunile din surse interne asupra costurilor 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, ceea ce determină un ritm mai alert al majorării câștigurilor salariale. 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 dinamizarea câștigurilor salariale.

Această evaluare se reflectă, în linii mari, și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2018, care anticipează o rată anuală a inflației IAPC de 1,8% în anul 2018, 1,6% în 2019, 1,7% în 2020 și 1,8% în 2021. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2018, perspectivele inflației IAPC au fost revizuite în sens ușor ascendent pentru anul 2018 și descendent pentru anul 2019. Inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente va crește, conform proiecțiilor, de la 1,0% în anul 2018 la 1,4% în 2019, 1,6% în 2020 și 1,8% în 2021.

Dinamica masei monetare în sens larg (M3) s-a accelerat în luna octombrie 2018, pe fondul reorientării către surse de creație monetară cu un grad mai ridicat de auto-susținere, în contextul reducerii achizițiilor nete lunare efectuate în cadrul programului de achiziționare de active. Activitatea de creditare a sectorului privat și-a continuat expansiunea și a rămas principalul determinant al dinamicii masei monetare în sens larg, în pofida unor semnale de decelerare, în special pe segmentul creditelor acordate societăților nefinanciare. În același timp, condițiile de finanțare a băncilor și condițiile de creditare s-au menținut foarte favorabile. 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.

Conform proiecțiilor, deficitul bugetului general consolidat din zona euro s-a redus considerabil în anul 2018, însă va înregistra o relativă majorare în 2019. Restrângerea din anul 2018 a fost antrenată în principal de condițiile ciclice favorabile și de diminuarea plăților cu dobânzile. Orientarea politicii fiscale la nivel agregat în zona euro este anticipată a fi în linii mari neutră în anul 2018, relaxată în anii 2019 și 2020 și, din nou, neutră în 2021.

Decizii de politică monetară

Pe baza analizelor economice și monetare periodice, Consiliul guvernatorilor a adoptat deciziile următoare. 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. Cu privire la măsurile neconvenționale de politică monetară, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca achizițiile nete efectuate în cadrul programului de achiziționare de active să înceteze în luna decembrie 2018. Totodată, Consiliul guvernatorilor a amplificat semnalele privind orientarea viitoare a reinvestirilor. Astfel, 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 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.

© 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-18-008-RO-N (pdf)