



## Evoluții economice și monetare

### Sinteză

În cadrul ședinței de politică monetară din data de 4 iunie, Consiliul guvernatorilor a decis majorarea pachetului aferent programului de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP), extinderea orizontului achizițiilor nete efectuate în cadrul PEPP, reinvestirea principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul PEPP, continuarea programului de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP) și a reinvestirilor aferente, precum și menținerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE la nivelurile actuale. Informațiile care au devenit disponibile confirmă că economia zonei euro înregistrează o contracție fără precedent. Activitatea economică a consemnat o scădere abruptă ca urmare a pandemiei de coronavirus (COVID-19) și a măsurilor de limitare a acesteia. Pierderile severe de locuri de muncă și de venituri și gradul deosebit de ridicat de incertitudine cu privire la perspectivele economice au condus la o diminuare semnificativă a cheltuielilor de consum și a investițiilor. Deși datele din sondaje și indicatorii în timp real privind activitatea economică au relevat unele indicii de întrerupere a tendinței descendente, alături de relaxarea graduală a măsurilor de izolare, ameliorarea a fost, până în prezent, modestă, comparativ cu viteza scăderii indicatorilor în cele două luni precedente. Potrivit proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie, creșterea economică din zona euro se va reduce într-un ritm fără precedent în trimestrul II al acestui an, după care se va revigora din nou în semestrul II, beneficiind în mod esențial de sprijinul considerabil din partea politicii fiscale și a celei monetare. Cu toate acestea, proiecțiile presupun o revizuire substanțială în sens descendent atât a nivelului activității economice, cât și a perspectivelor inflației pe parcursul întregului orizont de proiecție, deși scenariul de bază este grevat de un grad deosebit de ridicat de incertitudine. În condițiile în care inflația totală este comprimată de prețurile mai scăzute ale produselor energetice, se anticipează că presiunile asupra prețurilor se vor menține reduse pe seama declinului pronunțat al PIB real și a creșterii semnificative a deficitului de cerere agregată asociate acestuia. În acest context, Consiliul guvernatorilor a decis adoptarea unui set de măsuri de politică monetară destinate sprijinirii economiei pe parcursul redeschiderii graduale a acesteia, precum și menținerii stabilității prețurilor pe termen mediu.

## Evaluarea condițiilor economice și monetare la momentul ședinței Consiliului guvernatorilor din data de 4 iunie 2020

### **Epidemia de COVID-19 a condus la deteriorarea accentuată a perspectivelor economice pe plan global, conform proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2020.**

Pandemia de COVID-19 a paralizat economia globală, măsurile adoptate de autoritățile guvernamentale din întreaga lume pentru a limita răspândirea virusului fiind principalul determinant al declinului accentuat înregistrat recent de activitatea economică. Deși mai multe țări au început recent să relaxeze măsurile de izolare, acest proces va fi probabil foarte treptat. Activitatea economică, în special în economiile de piață emergente, este influențată nefavorabil și de scăderea pronunțată a prețurilor materiilor prime, de condițiile financiare mai restrictive și de ieșirile substanțiale de capital. Datele care au devenit disponibile confirmă că repercusiunile economice ale măsurilor de izolare vor fi grave și de amploare. Având în vedere aceste perturbări majore pe plan internațional, proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2020 preconizează o scădere cu 4,0% a PIB real mondial (exceptând zona euro) în anul curent. Acest ritm de contracție este mai rapid și amploarea sa este mai mare decât în perioada Marii Recesiuni. După o reducere accentuată în primele două trimestre ale acestui an, se estimează că activitatea economică globală va începe să se redreseze în trimestrul III și va crește cu 6,0% în anul 2021 și cu 3,9% în 2022. Schimburile comerciale internaționale vor fi afectate mai grav, deoarece perturbările logistice și închiderea frontierelor amplifică impactul repercusiunilor. În pofida deteriorării accentuate a perspectivelor economice pe plan global incluse în proiecțiile din luna iunie, balanța riscurilor asociate acestor perspective este în continuare înclinată în sensul unui nivel mai redus al activității. Cel mai important aspect constă în posibilitatea ca impactul pandemiei să se dovedească mai puternic și de mai lungă durată decât se anticipează în prezent.

**Deși condițiile financiare din zona euro s-au relaxat într-o oarecare măsură ulterior ședinței Consiliului guvernatorilor din luna martie 2020, acestea nu au revenit la nivelurile înregistrate anterior răspândirii COVID-19 pe plan mondial.** În perioada analizată, cuprinsă între 12 martie și 3 iunie 2020, curba ratelor *forward* EONIA (*euro overnight index average*) s-a deplasat în sus. Inversarea consemnată pe scadențele scurte încă se manifestă, deși mai puțin vizibil decât la data de 12 martie, semnalând faptul că anticipațiile pieței privind reduceri suplimentare ale ratelor dobânzilor s-au diminuat și s-au deplasat către un orizont mai îndepărtat. În pofida gradului de acomodare monetară asigurat prin intermediul PEPP și al altor măsuri de politică, randamentele obligațiunilor suverane pe termen lung din zona euro s-au majorat în perioada analizată. Prețurile activelor cu grad de risc au recuperat parțial pierderile înregistrate în lunile februarie și martie, în principal pe fondul scăderii aversiunii la risc pe plan global și al percepției unei relative atenuări a riscurilor extreme privind iminența unei crize

internaționale. Pe piețele valutare, euro s-a menținut în general stabil în termeni ponderați cu volumul schimburilor comerciale, volatilitatea cursurilor de schimb bilaterale reflectând incertitudinile asociate pandemiei de COVID-19.

**În trimestrul I 2020, PIB real în zona euro s-a redus cu 3,8% față de intervalul precedent, iar datele noi indică o contracție în continuare semnificativă a acestuia în trimestrul II.** Cei mai recentți indicatori economici și datele din sondaje confirmă o contracție pronunțată a economiei zonei euro și deteriorarea rapidă a condițiilor pe piața forței de muncă. Pandemia de coronavirus și măsurile de izolare necesare au afectat grav atât sectorul prelucrător, cât și pe cel al serviciilor, având consecințe nefaste asupra capacității de producție a economiei zonei euro și asupra cererii interne. Indicatorii cei mai recentți sugerează o relativă întrerupere a tendinței descendente în luna mai, în condițiile în care părți ale economiei se redeschid progresiv. În consecință, se anticipează o revigorare a activității economice în zona euro în trimestrul III, pe fondul relaxării în continuare a măsurilor de izolare, sprijinită de condițiile favorabile de finanțare, o orientare expansionistă a politicii fiscale și reluarea activității globale, deși viteza și amploarea redresării rămân, în ansamblu, foarte incerte.

**Această evaluare se reflectă, în linii mari, și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2020.**

Scenariul de bază al proiecțiilor anticipează o scădere cu 8,7% în termeni anuali a PIB real în anul 2020 și o redresare a acestuia cu 5,2% în 2021 și cu 3,3% în 2022. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2020, perspectivele dinamicii PIB real au fost revizuite substanțial în sens descendent cu 9,5 puncte procentuale pentru anul 2020 și în sens ascendent cu 3,9 puncte procentuale pentru 2021 și cu 1,9 puncte procentuale pentru 2022. Având în vedere gradul deosebit de ridicat de incertitudine care grevează, în prezent, perspectivele, proiecțiile includ și două scenarii alternative<sup>1</sup>. În general, amploarea contracției și a redresării va depinde în mod esențial de durata și eficacitatea măsurilor de izolare, de reușita politicilor de atenuare a impactului nefavorabil asupra veniturilor și ocupării forței de muncă, precum și de gradul în care capacitățile de producție și cererea internă sunt afectate permanent. În ansamblu, Consiliul guvernatorilor consideră că balanța riscurilor asociate proiecției de bază este înclinată în sensul unui nivel mai redus al dinamicii PIB.

**Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației IAPC în zona euro a scăzut la 0,1% în luna mai, de la 0,3% în aprilie, în principal pe seama dinamicii mai reduse a prețurilor produselor energetice.** Pe baza cotațiilor actuale și futures ale petrolului, este probabil ca inflația totală să se reducă ușor în continuare pe parcursul lunilor următoare și să rămână la valori modeste până la sfârșitul anului. Pe termen mediu, cererea mai

<sup>1</sup> A se vedea „Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2020”, publicate pe website-ul BCE în data de 4 iunie 2020.

scăzută va exercita presiuni în sensul scăderii asupra inflației, care vor fi numai parțial anulate de presiunile în sensul creșterii asociate constrângerilor la nivelul ofertei. Indicatorii de piață ai anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung s-au menținut la niveluri foarte scăzute. Deși indicatorii din sondaje referitori la anticipațiile privind inflația s-au redus pe termen scurt și mediu, anticipațiile pe termen mai lung au fost mai puțin afectate.

**Această evaluare se reflectă și în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2020, care anticipează, în cadrul scenariului de bază, că rata anuală a inflației IAPC se va situa la 0,3% în 2020, 0,8% în 2021 și 1,3% în 2022.** Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2020, perspectivele inflației IAPC au fost revizuite în sens descendent cu 0,8 puncte procentuale în anul 2020, 0,6 puncte procentuale în 2021 și 0,3 puncte procentuale în 2022. Conform proiecțiilor, rata anuală a inflației IAPC, exclusiv produse energetice și alimente, va fi de 0,8% în 2020, 0,7% în 2021 și 0,9% în 2022.

**Pandemia de COVID-19 a determinat accelerarea pronunțată a dinamicii masei monetare, reflectând necesarul acut de lichiditate al firmelor pentru finanțarea cheltuielilor curente și preferința sporită a agenților economici pentru dețineri de fonduri în scop preventiv.** Ritmul expansiunii masei monetare (M3) s-a intensificat la 8,3% în aprilie 2020, față de 7,5% în martie. Creșterea puternică a masei monetare reflectă activitatea de creditare bancară, care se bazează, în mare măsură, pe necesarul acut de lichiditate din economie. În plus, incertitudinile pronunțate de natură economică generează o reorientare către deținerile de fonduri în scop preventiv. Agregatul monetar în sens restrâns M1, care cuprinde cele mai lichide forme ale banilor, continuă să fie principalul determinant al dinamicii masei monetare în sens larg. Evoluțiile împrumuturilor acordate sectorului privat au fost în continuare influențate de impactul pandemiei de coronavirus asupra activității economice. Dinamica anuală a creditelor acordate societăților nefinanciare a continuat să se intensifice la 6,6% în aprilie 2020, față de 5,5% în luna martie, reflectând necesarul de finanțare al firmelor pentru cheltuielile curente și capitalul circulant, în contextul diminuării rapide a veniturilor. Totodată, ritmul anual de creștere a creditelor acordate populației a scăzut la 3,0% în aprilie, de la 3,4% în martie, pe fondul constrângerilor asupra consumului ca urmare a măsurilor de izolare, a scăderii nivelului încrederii și a deteriorării condițiilor pe piața forței de muncă. Măsurile de politică monetară ale Consiliului guvernatorilor, îndeosebi condițiile foarte favorabile pentru operațiunile țintite de refinanțare pe termen mai lung (OTRTL III), ar trebui să încurajeze băncile să acorde împrumuturi tuturor entităților din sectorul privat. Alături de măsurile adoptate de autoritățile guvernamentale naționale și de instituțiile europene, acestea sprijină accesul continuu la finanțare, inclusiv pentru entitățile afectate în cea mai mare măsură de ramificațiile pandemiei de coronavirus.

**Pandemia de COVID-19 exercită un impact semnificativ asupra politicilor fiscale din zona euro.** Măsurile vizând limitarea efectelor pandemiei au condus, de asemenea, la adoptarea unor pachete de stimulente fiscale fără precedent, menite să atenueze repercusiunile economice și să asigure premisele unei redresări rapide. Prin urmare, conform proiecțiilor, soldul bugetului general consolidat al zonei euro va consemna un deficit în creștere semnificativă în anul 2020, respectiv 8,5% din PIB, comparativ cu 0,6% în 2019. Deși preconizată a se diminua la 4,9% în anul 2021, ponderea deficitului este totuși anticipată la un nivel de 3,8% din PIB în anul 2022. În ansamblu, orientarea politicii fiscale la nivel agregat în zona euro este evaluată ca fiind puternic expansionistă în anul 2020, devenind însă restrictivă în 2021, în condițiile în care cea mai mare parte a măsurilor de sprijin vor înceta până atunci. O orientare ambițioasă și coordonată a politicilor fiscale rămâne esențială, având în vedere contracția pronunțată a economiei zonei euro, deși măsurile ar trebui să fie țintite și să aibă un caracter temporar. În acest context, atât pachetul în valoare de 540 miliarde euro constând în cele trei niveluri de siguranță aprobate de Consiliul European, cât și propunerea Comisiei Europene privind un plan de redresare destinat sprijinirii regiunilor și sectoarelor care au fost cel mai grav afectate de pandemie sunt cât se poate de binevenite.

## Pachetul de măsuri de politică monetară

Coroborarea a doi factori principali a determinat adoptarea unor măsuri suplimentare de politică monetară. În primul rând, revizuirea în sens descendent a perspectivelor inflației, în contextul pandemiei, constituie o amenințare la adresa mandatului Consiliului guvernatorilor privind stabilitatea prețurilor pe termen mediu. În al doilea rând, deși condițiile pe piețele financiare s-au stabilizat considerabil ulterior anunțului referitor la PEPP, condițiile financiare din zona euro în ansamblu se mențin semnificativ mai restrictive în prezent decât în perioada anterioară pandemiei, în contextul în care perspectivele activității economice și ale inflației reclamă condiții financiare mai relaxate.

Astfel, în data de 4 iunie 2020, Consiliul guvernatorilor a decis adoptarea unui set de măsuri de politică monetară menite să sprijine menținerea unui grad amplu de acomodare monetară necesar convergenței robuste a ratelor inflației către niveluri inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu, în conformitate cu mandatul său.

1. Consiliul guvernatorilor a decis să majoreze pachetul aferent PEPP cu 600 miliarde euro, până la o valoare totală de 1 350 miliarde euro. Ca răspuns la revizuirea în sens descendent a inflației, în contextul pandemiei, pe parcursul orizontului de proiecție, expansiunea PEPP va relaxa în continuare orientarea generală a politicii monetare, sprijinind condițiile de finanțare în economia reală, îndeosebi pentru companii și

gospodăriile populației. Achizițiile vor continua să fie efectuate într-un mod flexibil în timp, la nivelul categoriilor de active și între jurisdicții. Aceasta permite Consiliului guvernatorilor să contracareze cu eficacitate riscurile la adresa transmisiei fără sincope a politicii monetare.

2. Consiliul guvernatorilor a decis să extindă orizontul achizițiilor nete efectuate în cadrul PEPP cel puțin până la sfârșitul lunii iunie 2021. Astfel, se aliniază, în linii mari, orizontul achizițiilor cu cele aferente celorlalte măsuri de politică monetară adoptate pentru a contracara efectele pandemiei, precum OTRTL III și operațiunile de refinanțare pe termen mai lung în regim de urgență în caz de pandemie (*pandemic emergency longer-term refinancing operation* – PELTRO). În orice caz, BCE va efectua achiziții nete de active în cadrul PEPP până când Consiliul guvernatorilor va considera că faza de criză a pandemiei de coronavirus a fost depășită.
3. Consiliul guvernatorilor a decis să reinvestească principalul aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul PEPP cel puțin până la sfârșitul anului 2022. 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. Reinvestirile vor contribui la preîntâmpinarea riscului unei înăspriri nejustificate a condițiilor financiare în perioada în care economia încă se redresează după șocul pandemic. Pe de altă parte, este oportun ca strategia privind reinvestirile în cadrul PEPP să reflecte caracterul temporar al acestui program și legătura cu situația de urgență pandemică.
4. Totodată, achizițiile nete în cadrul APP vor continua, într-un ritm lunar de 20 miliarde euro, alături de achizițiile efectuate în cadrul pachetului temporar suplimentar în valoare de 120 miliarde euro, până la sfârșitul anului. 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 de politică monetară ale BCE și încetarea acestora puțin înainte de a iniția majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE.
5. 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.
6. Nu în ultimul rând, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână neschimbate. 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.

Alături de stimulul monetar substanțial deja existent, deciziile Consiliului guvernatorilor vor sprijini condițiile de lichiditate și de finanțare din economie, vor contribui la sprijinirea fluxului de credite pentru populație și firme și vor susține menținerea unor condiții favorabile de finanțare pentru toate sectoarele și jurisdicțiile, pentru a favoriza redresarea economiei în urma repercusiunilor pandemiei de coronavirus. În același timp, în contextul evoluției rapide a mediului economic actual, Consiliul guvernatorilor își exprimă în continuare angajamentul deplin de a întreprinde tot ceea ce este necesar, în limitele mandatului său, pentru a sprijini toți cetățenii din zona euro în depășirea acestei perioade deosebit de dificilă. Acest lucru se referă, înainte de toate, la rolul Consiliului guvernatorilor de a asigura transmisia politicii monetare la nivelul tuturor componentelor economiei și în toate jurisdicțiile, cu scopul de a îndeplini mandatul BCE privind stabilitatea prețurilor. Prin urmare, Consiliul guvernatorilor 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, 2020

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-20-004-RO-N (pdf)