



Evoluții economice, financiare și monetare

Sinteză

Consiliul guvernatorilor a decis, în cadrul ședinței din data de 7 martie 2024, menținerea nivelurilor actuale ale celor trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE. În perioada parcursă de la ședința de politică monetară din data de 25 ianuarie 2024, inflația a continuat să se reducă. Potrivit proiecțiilor macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2024, inflația a fost revizuită în sens descendent, mai ales pentru anul 2024, reflectând cu precădere o contribuție mai scăzută din partea prețurilor produselor energetice. Experții estimează, în prezent, o inflație medie de 2,3% în 2024, 2,0% în 2025 și 1,9% în 2026. Proiecțiile privind inflația exclusiv produse energetice și alimente au fost, de asemenea, revizuite în sens descendent și se situează, în medie, la 2,6% pentru 2024, 2,1% pentru 2025 și 2,0% pentru 2026. Deși majoritatea măsurilor inflației de bază au continuat să se diminueze, presiunile inflaționiste interne se mențin ridicate, parțial ca urmare a dinamicii salariale robuste. Condițiile de finanțare sunt restrictive, iar majorările anterioare ale ratelor dobânzilor continuă să frâneze cererea, ceea ce contribuie la reducerea inflației. Experții și-au revizuit în sens descendent, la 0,6%, proiecția privind creșterea economică pentru anul 2024, estimându-se că activitatea economică se va menține scăzută pe termen scurt. Ulterior, experții anticipează că economia va consemna un revirement, ajungând la 1,5% în 2025 și la 1,6% în 2026, sprijinită inițial de consum, iar apoi și de investiții.

Consiliul guvernatorilor este hotărât să asigure revenirea la momentul oportun a inflației la nivelul țintei sale de 2% pe termen mediu. Pe baza evaluării sale actuale, Consiliul guvernatorilor consideră că ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au atins niveluri care, menținute pe o durată suficient de îndelungată, vor contribui substanțial la acest obiectiv. Deciziile viitoare ale Consiliului guvernatorilor vor asigura că ratele dobânzilor reprezentative ale BCE vor fi stabilite la niveluri suficient de restrictive atât timp cât va fi necesar.

Consiliul guvernatorilor va continua să urmeze o abordare bazată pe date pentru a determina nivelul de restrictivitate și durata corespunzătoare de aplicare a acesteia. Mai exact, deciziile Consiliului guvernatorilor privind ratele dobânzilor se vor baza pe evaluarea sa privind perspectivele inflației în funcție de noile date economice și financiare, de dinamica inflației de bază, precum și de robustețea transmisiei politicii monetare.

Activitatea economică

Evoluția economiei rămâne modestă. Consumatorii au continuat să își limiteze cheltuielile, investițiile s-au moderat și exporturile companiilor s-au redus, reflectând încetinirea cererii externe și unele pierderi de competitivitate. Cu toate acestea, sondajele indică o redresare graduală pe parcursul anului 2024. Pe măsură ce inflația scade, iar câștigurile salariale continuă să se majoreze, veniturile reale se vor revigora, susținând creșterea economică. În plus, efectul inhibitor al majorărilor anterioare ale ratelor dobânzilor se va disipa progresiv, iar cererea pentru exporturile zonei euro ar trebui să cunoască o intensificare.

Rata șomajului se situează la cel mai scăzut nivel înregistrat de la introducerea euro. Ocuparea forței de muncă a crescut cu 0,3% în trimestrul IV 2023, depășind din nou ritmul activității economice. Prin urmare, producția pe persoană s-a redus în continuare. Între timp, angajatorii anunță mai puține oferte de locuri de muncă, un număr mai mic de firme raportând o limitare a producției ca urmare a deficitelor de lucrători.

Conform proiecțiilor din luna martie 2024, creșterea economică este anticipată să se intensifice treptat pe parcursul anului curent, în condițiile în care veniturile disponibile reale se majorează, pe fondul scăderii inflației și al dinamicii salariale robuste, iar raportul de schimb se ameliorează. Având în vedere că este puțin probabil ca perturbările actuale ale transportului maritim din Marea Roșie să determine noi constrângeri semnificative legate de ofertă, se previzionează că dinamica exporturilor va recupera decalajul față de cea a cererii externe, care urmează să se consolideze. Pe termen mediu, se consideră că redresarea va fi susținută și de disiparea progresivă a impactului întăririi politicii monetare a BCE. Pe ansamblu, se anticipează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real va fi de 0,6% în 2024 și se va intensifica la 1,5% în 2025 și 1,6% în 2026. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2023, perspectivele creșterii PIB au fost revizuite în sens descendent pentru 2024, pe seama efectelor de report generate de evoluțiile negative neprevăzute din perioada anterioară și a informațiilor noi cu caracter anticipativ mai modeste, sunt nerevizuite pentru 2025 și au fost revizuite ușor în sens ascendent pentru 2026.

Autoritățile guvernamentale ar trebui să continue retragerea măsurilor de sprijin asociate produselor energetice pentru a permite continuarea durabilă a procesului dezinflaționist. Politicile fiscale și structurale ar trebui consolidate pentru a spori productivitatea și competitivitatea economiei zonei euro, pentru a extinde capacitatea de producție și pentru a reduce treptat ponderile ridicate ale datoriei publice. O implementare mai rapidă a programului „Next Generation EU” și eforturi mai susținute în direcția eliminării obstacolelor la nivel național din calea adâncirii și integrării sporite a piețelor bancare și de capital pot contribui la creșterea investițiilor în tranziția ecologică și cea digitală și pot reduce presiunile inflaționiste pe termen mediu. Cadrul revizuit de guvernare economică al UE ar trebui pus în aplicare fără întârziere.

Inflația

Inflația a scăzut ușor la 2,8% în luna ianuarie și, potrivit estimării preliminare a Eurostat, s-a redus în continuare la 2,6% în februarie. Dinamica prețurilor alimentelor s-a temperat din nou, la 5,6% în ianuarie și la 4,0% în februarie, în timp ce prețurile produselor energetice au continuat să se diminueze în ambele luni comparativ cu un an înainte, dar într-un ritm mai lent față de decembrie. Și dinamica prețurilor bunurilor s-a decelerat în continuare la 2,0% în ianuarie și 1,6% în februarie. După ce s-a menținut la nivelul de 4,0% timp de trei luni consecutiv, inflația măsurată prin prețurile serviciilor s-a redus marginal la 3,9% în luna februarie.

Majoritatea măsurilor inflației de bază s-au diminuat în continuare în ianuarie, în condițiile în care impactul șocurilor anterioare la nivelul ofertei a continuat să se estompeze, iar politica monetară restrictivă a frânat cererea. Cu toate acestea, presiunile inflaționiste interne sunt încă ridicate, parțial ca urmare a dinamicii salariale robuste și a scăderii productivității muncii. Pe de altă parte, există indicii potrivit cărora dinamica salarială începe să se modereze. De asemenea, profiturile absorb o parte din creșterea costurilor cu forța de muncă, ceea ce reduce efectele inflaționiste.

Se anticipează că inflația se va menține pe acest trend descendent în lunile următoare. Într-o perspectivă mai îndelungată, se estimează că aceasta se va reduce la nivelul țintei Consiliului guvernatorilor pe fondul moderării costurilor cu forța de muncă și al disipării efectelor asociate șocurilor energetice anterioare, blocajelor la nivelul ofertei și redeschiderii postpandemice a economiei. Măsurile anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung rămân în general stabile, situându-se, în cea mai mare parte, la aproximativ 2%.

Conform proiecțiilor din luna martie 2024, inflația se va tempera din nou pe seama atenuării în continuare a presiunilor din partea costurilor și a

impactului întăririi politicii monetare, deși într-un ritm mai modest față de anul 2023. Presiunile inflaționiste din partea costurilor ar trebui să se reducă în continuare, anticipându-se că perturbările transportului maritim din Marea Roșie vor avea doar un impact limitat în sensul creșterii. Pe măsură ce prețurile produselor energetice scad, evoluțiile robuste ale costurilor cu forța de muncă ar trebui să reprezinte principalul factor determinant al inflației exclusiv produse energetice și alimente. Dinamica salariilor nominale se va menține la un nivel ridicat, ca urmare a restrictivității persistente a condițiilor pe piața forței de muncă, dar ar trebui să cunoască o relaxare treptată pe parcursul orizontului de proiecție, pe fondul atenuării efectelor în sensul creșterii generate de măsurile de compensare a intensificării inflației. Redresarea dinamicii productivității ar trebui să susțină moderarea presiunilor generate de costurile cu forța de muncă. Se anticipează o încetinire a ritmului de creștere a profiturilor în cadrul orizontului de proiecție, care va acționa ca un amortizor împotriva transmisiei costurilor cu forța de muncă în prețuri. În ansamblu, se anticipează că inflația medie anuală se va reduce de la 5,4% în anul 2023 la 2,3% în 2024, 2,0% în 2025 și 1,9% în 2026. Având în vedere perspectivele modeste ale componentei „produse energetice”, se anticipează că inflația totală se va menține sub nivelul inflației exclusiv produse energetice și alimente pe parcursul orizontului de proiecție. Comparativ cu proiecțiile din luna decembrie 2023, inflația a fost revizuită în sens descendent pentru anii 2024 și 2025, în principal pe seama efectelor directe și indirecte ale ipotezelor mai scăzute privind prețurile materiilor prime energetice și a presiunilor mai reduse generate de costurile cu forța de muncă, și este nerevizuită pentru 2026.

Evaluarea riscurilor

Balanța riscurilor la adresa creșterii economice rămâne înclinată în sensul scăderii. Creșterea economică ar putea fi mai redusă, dacă efectele politicii monetare se dovedesc a fi mai puternice decât s-a anticipat. O evoluție mai modestă a economiei mondiale sau încetinirea în continuare a schimburilor comerciale internaționale ar afecta, de asemenea, avansul economic în zona euro. Războiul nejustificat dus de Rusia în Ucraina și conflictul tragic din Orientul Mijlociu reprezintă surse majore de risc geopolitic. Drept consecință, firmele și populația pot deveni mai puțin încrezătoare în privința evoluțiilor viitoare, iar schimburile comerciale internaționale pot fi perturbate. Expansiunea economică ar putea fi mai ridicată în cazul în care inflația se reduce mai rapid decât s-a estimat, iar majorarea veniturilor reale antrenează cheltuieli mai mari decât cele anticipate, sau dacă economia mondială înregistrează un avans peste așteptări.

Riscurile în sensul creșterii la adresa inflației includ intensificarea tensiunilor geopolitice, îndeosebi în Orientul Mijlociu, care ar putea determina o majorare

a prețurilor produselor energetice și a costurilor aferente transportului de mărfuri pe termen scurt și ar putea perturba schimburile comerciale internaționale. De asemenea, inflația ar putea depăși valorile estimate, dacă majorările salariale întrec așteptările sau marjele de profit se dovedesc a fi mai reziliante. În schimb, inflația poate consemna evoluții neprevăzute în sensul scăderii în eventualitatea în care politica monetară frânează cererea mai mult decât s-a estimat sau în cazul unei deteriorări neanticipate a mediului economic în restul lumii.

Condițiile financiare și monetare

Ratele dobânzilor pe piață s-au majorat de la ședința Consiliului guvernatorilor din data de 25 ianuarie 2024, iar politica monetară a menținut restrictivitatea condițiilor de finanțare generale. Ratele dobânzilor la creditele acordate firmelor s-au stabilizat, în linii mari, în timp ce ratele la creditele ipotecare s-au redus în decembrie și ianuarie. Cu toate acestea, ratele dobânzilor active se mențin ridicate, la 5,2% în cazul împrumuturilor acordate firmelor și la 3,9% în cazul creditelor ipotecare.

Activitatea de creditare bancară a firmelor a intrat în teritoriul pozitiv în luna decembrie, înregistrând un ritm anual de creștere de 0,5%. În ianuarie însă, acesta s-a redus marginal la 0,2%, ca urmare a consemnării unui flux lunar negativ. Dinamica împrumuturilor acordate populației a continuat să se modereze, coborând, în ianuarie, la 0,3% în termeni anuali. Ritmul de creștere a masei monetare în sens larg, măsurată pe baza agregatului M3, a fost unul modest, de 0,1%.

Deciziile de politică monetară

Rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit rămân nemodificate la nivelurile de 4,50%, 4,75% și, respectiv, 4,00%.

Portofoliul aferent programului de achiziționare de active se reduce într-un ritm măsurat și previzibil, în condițiile în care Eurosistemul nu mai reinvestește principalul aferent titlurilor ajunse la scadență.

Consiliul guvernatorilor intenționează să continue, în semestrul I 2024, reinvestirea în totalitate a principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul PEPP. În semestrul II, Consiliul guvernatorilor intenționează să reducă portofoliul PEPP, în medie, cu 7,5 miliarde euro pe lună. Consiliul guvernatorilor intenționează să sisteze reinvestirile în cadrul PEPP la sfârșitul anului 2024.

Consiliul guvernatorilor va continua să aplice o abordare flexibilă în ceea ce privește reinvestirea răscumpărărilor de titluri ajunse la scadență în cadrul portofoliului aferent PEPP, în vederea contracarării riscurilor asociate pandemiei la adresa mecanismului de transmisie a politicii monetare.

Pe măsură ce băncile rambursează sumele împrumutate în cadrul operațiunilor țintite de refinanțare pe termen mai lung, Consiliul guvernatorilor va evalua periodic modul în care operațiunile țintite de creditare și rambursările în curs aferente acestora contribuie la orientarea politicii sale monetare.

Concluzii

Consiliul guvernatorilor a decis, în cadrul ședinței din data de 7 martie 2024, menținerea nivelurilor actuale ale celor trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE. Consiliul guvernatorilor este hotărât să asigure revenirea la momentul oportun a inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu. Pe baza evaluării sale actuale, Consiliul guvernatorilor consideră că ratele dobânzilor reprezentative ale BCE se situează la niveluri care, menținute pe o durată suficient de îndelungată, vor contribui substanțial la acest obiectiv. Deciziile viitoare ale Consiliului guvernatorilor vor asigura că ratele dobânzilor reprezentative ale BCE vor fi stabilite la niveluri suficient de restrictive atât timp cât va fi necesar. Consiliul guvernatorilor va continua să urmeze o abordare bazată pe date pentru a determina nivelul de restrictivitate și durata corespunzătoare de aplicare a acesteia. În orice caz, Consiliul guvernatorilor este pregătit să își ajusteze toate instrumentele în limitele mandatului său pentru a asigura revenirea inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu și pentru a menține funcționarea fără sincopă a transmisiei politicii monetare.

© Banca Centrală Europeană, 2024

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-BP-24-002-RO-N (pdf)