



Evoluții economice, financiare și monetare

Sinteză

Consiliul guvernatorilor a decis, în cadrul ședinței din data de 6 iunie 2024, să reducă cu 25 puncte de bază cele trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE. Pe baza evaluării actualizate a perspectivelor inflației, a dinamicii inflației de bază și a robusteții transmisiei politicii monetare, era adecvată moderarea nivelului de restrictivitate a politicii monetare, după nouă luni în care ratele dobânzilor au fost menținute constante. De la ședința Consiliului guvernatorilor din septembrie 2023, inflația s-a redus cu peste 2,5 puncte procentuale, iar perspectivele inflației s-au ameliorat considerabil. Și inflația de bază s-a temperat, întărind indiciile privind o diminuare a presiunilor inflaționiste, anticipațiile privind inflația consemnând scăderi pe toate orizonturile. Politica monetară a menținut condiții de finanțare restrictive. Prin frânarea cererii și menținerea unei ancorări solide a anticipațiilor privind inflația, aceasta a contribuit semnificativ la revenirea inflației la niveluri scăzute.

Pe de altă parte, în pofida progreselor înregistrate în ultimele trimestre, presiunile inflaționiste interne rămân intense, în condițiile în care dinamica salarială se situează la niveluri ridicate și este probabil ca inflația să rămână superioară țintei și o bună parte din anul viitor. Cele mai recente proiecții ale experților Eurosistemului privind atât inflația totală, cât și cea de bază au fost revizuite în sens ascendent pentru anii 2024 și 2025, comparativ cu proiecțiile din luna martie. Experții estimează, în prezent, o inflație totală medie de 2,5% în 2024, 2,2% în 2025 și 1,9% în 2026. Conform proiecțiilor acestora, rata medie a inflației exclusiv produse energetice și alimente va fi de 2,8% în 2024, 2,2% în 2025 și 2,0% în 2026. Se anticipează o accelerare a creșterii economice la 0,9% în 2024, 1,4% în 2025 și 1,6% în 2026.

Consiliul guvernatorilor este hotărât să asigure revenirea la momentul oportun a inflației la nivelul țintei sale de 2% pe termen mediu. Consiliul guvernatorilor va menține ratele dobânzilor de politică monetară la niveluri suficient de restrictive atât timp cât va fi necesar în vederea atingerii acestui obiectiv. Consiliul guvernatorilor va continua să urmeze o abordare bazată

pe date și de la o ședință la alta pentru a determina nivelul de restrictivitate și durata corespunzătoare de aplicare a acestora. Mai exact, deciziile sale privind ratele dobânzilor se vor baza pe evaluarea privind perspectivele inflației în funcție de noile date economice și financiare, de dinamica inflației de bază și de robustețea transmisiei politicii monetare. Consiliul guvernatorilor nu își asumă vreun angajament prealabil cu privire la o anumită traiectorie a ratelor dobânzilor.

Consiliul guvernatorilor a confirmat, de asemenea, că va reduce în a doua jumătate a anului portofoliile de titluri deținute de Eurosistem în cadrul programului de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP), în medie, cu 7,5 miliarde euro pe lună. Modalitățile de reducere a deținerilor în cadrul PEPP vor fi, în linii mari, în concordanță cu cele aplicate în cadrul programului de achiziționare de active (*asset purchase programme* – APP).

Activitatea economică

După cinci trimestre de stagnare, economia zonei euro a înregistrat o creștere de 0,3% în trimestrul I al anului 2024. Sectorul serviciilor consemnează o expansiune, iar cel prelucrător prezintă indicii de stabilizare la niveluri scăzute.

Ocuparea forței de muncă s-a majorat cu 0,3% în trimestrul I al acestui an, fiind create circa 500 000 de locuri de muncă noi, iar sondajele indică menținerea dinamicii locurilor de muncă pe termen scurt. Rata șomajului s-a redus marginal la 6,4% în luna aprilie, cel mai scăzut nivel înregistrat de la introducerea euro. Companiile anunță în continuare numeroase locuri de muncă vacante, deși numărul acestora a înregistrat o ușoară scădere comparativ cu perioada anterioară.

La începutul anului 2024, economia zonei euro a consemnat o redresare superioară celei estimate în proiecțiile experților BCE din luna martie 2024, fiind impulsionată de schimburile comerciale nete și de majorarea cheltuielilor gospodăriilor populației. Datele noi sugerează continuarea creșterii economice pe termen scurt, într-un ritm mai alert decât cel anticipat anterior. Veniturile disponibile reale ar trebui să se majoreze în continuare, pe fondul unei dinamici salariale robuste, al sporirii treptate a încrederii și al ameliorării raportului de schimb, determinând o redresare bazată pe consum pe parcursul anului 2024. Impulsul dat de schimburile comerciale nete la începutul anului reflectă parțial volatilitatea care s-a manifestat după înregistrarea unei scăderi temporare la sfârșitul anului 2023. Cu toate acestea, se anticipează expansiunea în continuare a cererii externe, sprijinind creșterea exporturilor în afara zonei euro. Pe termen mediu, se consideră că impactul negativ al întăririi anterioare a politicii monetare

se va estompa treptat, activitatea economică fiind susținută de relaxarea estimată a condițiilor de finanțare în concordanță cu anticipațiile pieței privind traiectoria viitoare a ratelor dobânzilor. Creșterea economică va beneficia și de reziliența pieței forței de muncă, rata șomajului coborând la niveluri minime istorice ulterior în cadrul orizontului de proiecție. Pe fondul corecției unor factori ciclici care au diminuat creșterea productivității în perioada recentă, se previzionează că productivitatea va accelera pe parcursul orizontului de proiecție. Pe ansamblu, se anticipează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real va fi de 0,9% în 2024 și se va intensifica la 1,4% în 2025 și 1,6% în 2026. Comparativ cu proiecțiile din luna martie 2024, perspectivele creșterii PIB au fost revizuite în sens ascendent pentru 2024, ca urmare a rezultatelor favorabile peste așteptări consemnate la începutul anului și a informațiilor noi îmbunătățite. Perspectivele creșterii PIB au fost revizuite marginal în sens descendent pentru 2025 și rămân nemodificate pentru 2026.

Politicile fiscale și structurale naționale ar trebui să vizeze sporirea productivității și competitivității economiei, ceea ce ar impulsiona creșterea potențială și ar contribui la diminuarea presiunilor asupra prețurilor pe termen mediu. O implementare eficace, accelerată și integrală a programului „Next Generation EU”, înregistrarea de progrese în direcția realizării unei uniuni a piețelor de capital și finalizarea uniunii bancare, precum și o consolidare a pieței unice ar contribui la încurajarea inovației și creșterea investițiilor în tranziția ecologică și cea digitală. Implementarea cadrului revizuit de guvernare economică al UE, în totalitate și fără întârziere, va ajuta autoritățile guvernamentale să reducă de o manieră durabilă deficitele bugetare și ponderile datoriei publice.

Inflația

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, inflația anuală s-a intensificat la 2,6% în luna mai, față de 2,4% în aprilie. Ritmul de creștere a prețurilor produselor energetice s-a majorat la 0,3%, după înregistrarea unor variații anuale negative timp de un an. Dinamica prețurilor bunurilor a continuat să se reducă în luna mai, până la 0,8%. În schimb, inflația măsurată prin prețurile serviciilor s-a accelerat considerabil la 4,1%, față de 3,7% în aprilie.

Majoritatea măsurilor inflației de bază s-au redus în continuare în aprilie, ultima lună pentru care există date disponibile, confirmând scenariul unei diminuări graduale a presiunilor asupra prețurilor. Cu toate acestea, inflația internă se menține ridicată. Salariile continuă să se majoreze într-un ritm alert, compensând saltul anterior al inflației. Date fiind natura progresivă a procesului de ajustare salarială și rolul important al plăților conjuncturale, costurile cu forța de muncă vor fluctua probabil pe termen scurt, după cum s-a observat în cazul avansului consemnat de salariile negociate în trimestrul I. Pe de altă parte, indicatorii anticipativi semnalează o moderare

a dinamicii salariale pe parcursul anului. Profiturile absorb o parte din creșterea pronunțată a costurilor unitare cu forța de muncă, ceea ce reduce efectele inflaționiste ale acestora. Măsurile anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung au rămas, în linii mari, stabile, situându-se, în cea mai mare parte, la aproximativ 2%.

Inflația totală este proiectată să încetinească în continuare până la niveluri apropiate de țintă pe parcursul anului 2025. Această evoluție reflectă atenuarea presiunilor din partea costurilor, inclusiv a celor cu forța de muncă, precum și impactul întârziat al transmiterii treptate a întăririi anterioare a politicii monetare la nivelul prețurilor de consum. Se estimează că inflația totală măsurată prin indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) va consemna o relativă volatilitate până la sfârșitul anului 2024, ca urmare a efectelor de bază și a majorării prețurilor materiilor prime energetice. Pe termen mediu, dinamica prețurilor produselor energetice ar trebui să se stabilizeze la niveluri pozitive scăzute, date fiind anticipațiile pieței privind traiectoriile viitoare ale prețurilor petrolului și ale gazelor naturale, precum și măsurile fiscale planificate aferente schimbărilor climatice. În ultimele trimestre s-a consemnat un declin puternic al dinamicii prețurilor alimentelor, în condițiile în care presiunile din partea costurilor s-au diminuat, pe fondul prețurilor mai scăzute ale materiilor prime energetice și alimentare. Privind în perspectivă, se previzionează că dinamica prețurilor alimentelor va fluctua în jurul nivelurilor sale actuale, urmând să se tempereze în continuare de la finele anului 2025. Inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente (IAPCX) ar trebui să se mențină peste nivelul inflației totale în cea mai mare parte a orizontului de proiecție, dar se anticipează că își va continua traiectoria dezinflaționistă, deși într-un ritm lent, îndeosebi în 2025 și 2026. Un element central al proiecțiilor din luna iunie îl constituie temperarea graduală anticipată a dinamicii salariilor nominale de la nivelurile inițiale încă ridicate, pe fondul estompării efectelor în sensul creșterii generate de presiunile asociate măsurilor de compensare a inflației pe o piață tensionată a forței de muncă. Redresarea estimată a dinamicii productivității ar trebui să sprijine atenuarea presiunilor din partea costurilor cu forța de muncă. De asemenea, se anticipează o încetinire a ritmului de creștere a profiturilor, care va amortiza parțial transmisia costurilor cu forța de muncă în prețuri, mai ales în 2024. În ansamblu, se estimează că inflația IAPC medie anuală se va reduce de la 5,4% în anul 2023 la 2,5% în 2024, 2,2% în 2025 și 1,9% în 2026. Comparativ cu proiecțiile din luna martie 2024, inflația IAPC a fost revizuită în sens ascendent cu 0,2 puncte procentuale pentru anii 2024 și 2025. Această revizuire se datorează în principal majorării prețurilor materiilor prime energetice și unor date noi ușor peste așteptări privind inflația IAPCX. În plus, se anticipează că presiunile generate de costurile cu forța de muncă vor fi relativ mai intense pe seama dinamicii mai alerte a câștigurilor salariale și a perspectivelor ceva mai prudente privind creșterea productivității. Perspectivele privind inflația totală și inflația IAPCX pentru 2026 sunt nerevizuite.

Evaluarea riscurilor

Balanța riscurilor la adresa creșterii economice este echilibrată pe termen scurt, dar rămâne înclinată în sensul scăderii pe termen mediu. O evoluție mai modestă a economiei mondiale sau o escaladare a tensiunilor comerciale între principalele economii ar frâna 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, încrederea firmelor și a populației în privința evoluțiilor viitoare s-ar putea diminua, iar schimburile comerciale internaționale pot fi perturbate. Creșterea economică ar putea fi, de asemenea, mai redusă în cazul în care efectele politicii monetare se dovedesc a fi mai puternice decât s-a anticipat. Expansiunea economică ar putea fi mai ridicată dacă inflația se reduce mai rapid decât s-a estimat, iar sporirea încrederii și majorarea veniturilor reale antrenează cheltuieli mai mari decât cele anticipate, sau dacă economia mondială înregistrează un avans peste așteptări.

Inflația ar putea depăși valorile estimate în cazul în care majorările salariale sau ale profiturilor întrec așteptările. Riscurile în sensul creșterii la adresa inflației sunt generate și de intensificarea tensiunilor geopolitice, care ar putea determina o majorare a prețurilor produselor energetice și a costurilor aferente transportului de mărfuri pe termen scurt și ar perturba schimburile comerciale internaționale. De asemenea, fenomenele meteorologice extreme, precum și evoluția crizei climatice în general ar putea antrena creșterea prețurilor alimentelor. 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 au înregistrat o creștere de la ședința Consiliului guvernatorilor din data de 11 aprilie 2024. Costurile de finanțare s-au stabilizat la niveluri restrictive pe măsură ce majorările anterioare ale ratelor dobânzilor de politică monetară s-au transmis la nivelul sistemului financiar. În luna aprilie, rata medie a dobânzii la împrumuturile noi acordate firmelor și cea la creditele ipotecare noi s-au menținut nemodificate la 5,2% și, respectiv, 3,8%.

Dinamica activității de creditare rămâne modestă. Creditarea bancară a firmelor s-a intensificat într-un ritm anual de 0,3% în aprilie, în scădere ușoară față de luna precedentă. Împrumuturile acordate populației au continuat să înregistreze o creștere de 0,2% în termeni anuali. Dinamica anuală a masei monetare în sens larg, măsurată pe baza agregatului M3, s-a accelerat la 1,3% în aprilie, față de 0,9% în martie.

În concordanță cu strategia sa de politică monetară, Consiliul guvernatorilor a efectuat o evaluare aprofundată a legăturilor dintre politica monetară și stabilitatea financiară. Băncile din zona euro rămân reziliente. Ameliorarea perspectivelor economice a favorizat stabilitatea financiară, dar intensificarea riscurilor geopolitice umbrește aceste perspective. O înăsprire neprevăzută a condițiilor de finanțare globale ar putea determina o reevaluare a prețurilor activelor financiare și nefinanciare, cu efecte negative asupra economiei în ansamblu. Politica macroprudențială rămâne prima linie de apărare împotriva acumulării de vulnerabilități financiare. Măsurile existente sau cele care vor intra în vigoare în curând contribuie la menținerea rezilienței sistemului financiar.

Deciziile de politică monetară

Rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit au fost diminuate la 4,25%, 4,50% și, respectiv, 3,75% începând cu data de 12 iunie 2024.

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

Consiliul guvernatorilor va continua reinvestirea, în totalitate, a principalului aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul PEPP până la sfârșitul lunii iunie 2024. În semestrul II, Consiliul guvernatorilor va reduce 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 6 iunie 2024, să reducă cu 25 puncte de bază cele trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE. Consiliul guvernatorilor este hotărât să asigure revenirea la momentul oportun a inflației la nivelul țintei sale de 2% pe termen mediu.

Consiliul guvernatorilor va menține ratele dobânzilor de politică monetară la niveluri suficient de restrictive atât timp cât va fi necesar în vederea atingerii acestui obiectiv. Consiliul guvernatorilor va continua să urmeze o abordare bazată pe date și de la o ședință la alta pentru a determina nivelul de restrictivitate și durata corespunzătoare de aplicare a acesteia. Mai exact, deciziile sale privind ratele dobânzilor se vor baza pe evaluarea privind perspectivele inflației în funcție de noile date economice și financiare, de dinamica inflației de bază și de robustețea transmisiei politicii monetare. Consiliul guvernatorilor nu își asumă vreun angajament prealabil cu privire la o anumită traiectorie a ratelor dobânzilor.

În orice caz, Consiliul guvernatorilor este pregătit să își ajusteze toate instrumentele în limitele mandatului său pentru a asigura revenirea inflației la nivelul țintei pe termen mediu și pentru a menține funcționarea fără sincope 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-24-004-RO-N (pdf)