



Evoluții economice, financiare și monetare

Sinteză

Consiliul guvernatorilor a decis, în cadrul ședinței din data de 12 septembrie 2024, să reducă cu 25 puncte de bază rata dobânzii la facilitatea de depozit, respectiv rata dobânzii prin intermediul căreia influențează orientarea politicii monetare. Având în vedere evaluarea actualizată privind perspectivele inflației, dinamica inflației de bază și robustețea transmisiei politicii monetare, Consiliul guvernatorilor a considerat oportun să facă încă un pas în direcția moderării nivelului de restrictivitate a politicii monetare.

Datele recente privind inflația au fost, în linii mari, în concordanță cu anticipațiile, iar proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2024 confirmă perspectivele precedente ale inflației. Aceștia estimează o inflație totală medie de 2,5% în 2024, 2,2% în 2025 și 1,9% în 2026, similar proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2024. Se anticipează că inflația se va intensifica din nou în ultima parte a anului curent, parțial ca urmare a ieșirii scăderilor accentuate anterioare ale prețurilor produselor energetice din calculul ratelor anuale. Ulterior, inflația ar trebui să coboare către nivelul țintei Consiliului guvernatorilor pe parcursul semestrului II al anului viitor. În ceea ce privește inflația de bază, proiecțiile pentru anii 2024 și 2025 au fost revizuite în sens ușor ascendent, în condițiile în care dinamica prețurilor serviciilor a fost superioară celei estimate. În același timp, experții BCE anticipează în continuare o diminuare rapidă a inflației de bază de la 2,9% anul acesta la 2,3% în 2025 și 2,0% în 2026.

Inflația internă se menține ridicată, dat fiind că salariile continuă să se majoreze într-un ritm alert. Cu toate acestea, presiunile generate de costurile cu forța de muncă se moderează, iar profiturile amortizează parțial impactul creșterilor salariale asupra inflației. Condițiile de finanțare rămân restrictive, iar activitatea economică este încă modestă, reflectând nivelul scăzut al consumului privat și al investițiilor. Conform proiecțiilor experților

BCE, creșterea economică va fi de 0,8% în 2024, accelerându-se la 1,3% în 2025 și 1,5% în 2026. Aceste valori reprezintă o revizuire în sens ușor descendent comparativ cu proiecțiile din luna iunie, datorată în principal unei contribuții mai reduse din partea cererii interne pe parcursul trimestrelor următoare.

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, pe dinamica inflației de bază și pe robustețea transmisiei politicii monetare. Consiliul guvernatorilor nu își asumă vreun angajament prealabil cu privire la o anumită traiectorie a ratelor dobânzilor.

Activitatea economică

Economia a înregistrat un avans de 0,2% în trimestrul II, față de 0,3% în trimestrul I, nivel inferior proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2024. Creșterea economică s-a datorat în principal exporturilor nete și cheltuielilor publice. Cererea internă privată s-a moderat, în condițiile în care consumul gospodăriilor populației a scăzut, firmele au redus investițiile corporative, iar investițiile în obiective rezidențiale s-au diminuat. Deși serviciile au sprijinit creșterea economică, sectorul industrial și cel al construcțiilor au avut o contribuție negativă. Potrivit indicatorilor din sondaje, redresarea este marcată în continuare de o serie de influențe nefavorabile.

Piața forței de muncă rămâne rezilientă. Rata șomajului s-a menținut, în linii mari, nemodificată la valoarea de 6,4% în luna iulie. În același timp, dinamica ocupării forței de muncă a încetinit la 0,2% în trimestrul II, față de 0,3% în trimestrul I. Indicatorii din sondajele recente sugerează moderarea în continuare a cererii de forță de muncă, rata locurilor de muncă vacante coborând în apropierea nivelurilor prepandemice.

Cei mai recentți indicatori sugerează continuarea creșterii economice pe termen scurt, dar în ritmuri inferioare celor estimate în proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2024. Veniturile disponibile reale ar trebui să se majoreze în continuare, fiind

susținute de dinamica salarială robustă. Alături de sporirea treptată a încrederii, aceasta ar sprijini o redresare bazată pe consum. Impulsul dat de consum este însă relativ mai modest decât cel prevăzut în proiecțiile din luna iunie, datele noi și sondajele recente indicând un nivel încă scăzut al încrederii consumatorilor și intenții accentuate de economisire în rândul gospodăriilor populației. Datele recente privind investițiile corporative sugerează, de asemenea, un ritm mai lent de creștere. Cu toate acestea, cererea internă va fi susținută de disiparea efectelor întăririi anterioare a politicii monetare și de relaxarea estimată în continuare a condițiilor de finanțare, în concordanță cu anticipațiile pieței privind traiectoria viitoare a ratelor dobânzilor. În plus, expansiunea proiectată a cererii externe sprijină perspectivele privind exporturile zonei euro. Se preconizează că piața forței de muncă va rămâne rezilientă, rata șomajului fiind estimată să se mențină la niveluri minime istorice. Pe fondul corecției unor factori ciclici care au diminuat creșterea productivității în perioada recentă, se previzionează că productivitatea se va intensifica pe parcursul orizontului de proiecție. Pe ansamblu, se anticipează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real va fi de 0,8% în 2024 și va ajunge la 1,3% în 2025 și 1,5% în 2026. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2024, perspectivele creșterii PIB au fost revizuite marginal în sens descendent pentru fiecare an al orizontului de proiecție.

Politicile fiscale și structurale 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. Raportul privind viitorul competitivității europene, elaborat de Mario Draghi, și cel privind capacitatea pieței unice, realizat de Enrico Letta, subliniază nevoia stringentă de reforme și oferă propuneri concrete în acest sens. Implementarea cadrului revizuit de guvernare economică al UE, în totalitate, în mod transparent și fără întârziere, va ajuta autoritățile guvernamentale să reducă de o manieră susținută deficitele bugetare și ponderile datoriei publice în PIB. Autoritățile guvernamentale ar trebui în momentul de față să înceapă să urmeze cu fermitate această direcție în planurile lor pe termen mediu privind politicile fiscale și structurale.

Inflația

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, rata anuală a inflației s-a redus la 2,2% în luna august, față de 2,6% în iulie. Prețurile produselor energetice au scăzut într-un ritm anual de 3,0%, după creșterea de 1,2% înregistrată în luna precedentă. Dinamica prețurilor alimentelor s-a intensificat ușor la 2,4% în august. Componenta „bunuri” și componenta „servicii” au consemnat evoluții de sens contrar. Inflația măsurată prin prețurile bunurilor s-a diminuat

la 0,4%, față de 0,7% în iulie, în timp ce cea măsurată prin prețurile serviciilor s-a intensificat la 4,2%, comparativ cu 4,0%.

Majoritatea măsurilor inflației de bază s-au menținut, în linii mari, neschimbate în luna iulie. Inflația internă a consemnat numai o ușoară scădere la 4,4%, față de 4,5% în luna iunie, pe fondul unor presiuni puternice asupra prețurilor generate îndeosebi de câștigurile salariale. Dinamica salariilor negociate va rămâne ridicată și volatilă până la finele anului, având în vedere rolul semnificativ al plăților conjuncturale în unele țări și natura progresivă a ajustărilor salariale. În același timp, creșterea globală a costurilor cu forța de muncă se moderează. Dinamica remunerării pe salariat a continuat să se reducă, pentru a patra oară consecutiv, la 4,3% în trimestrul II și, conform proiecțiilor experților BCE, va consemna o nouă încetinire pronunțată anul viitor. În pofida nivelului modest al productivității, costurile unitare cu forța de muncă au înregistrat o creștere mai puțin accentuată, de 4,6% în trimestrul II, față de 5,2% în trimestrul I. Experții BCE anticipează reducerea în continuare a ritmului de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă pe parcursul orizontului de proiecție, ca urmare a dinamicii salariale mai scăzute și a redresării productivității. Nu în ultimul rând, profiturile continuă să compenseze parțial efectele inflaționiste ale costurilor mai ridicate cu forța de muncă.

Procesul dezinflaționist ar trebui să fie sprijinit de reducerea presiunilor generate de costurile cu forța de muncă și de transmiterea treptată a întăririi anterioare a politicii monetare la nivelul prețurilor de consum. Majoritatea măsurilor anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung se situează la aproximativ 2%, măsurile bazate pe indicatorii pieței coborând mai aproape de acest nivel ulterior ședinței Consiliului guvernatorilor din data de 18 iulie 2024.

După moderarea recentă, inflația totală este proiectată să înregistreze o ușoară creștere în ultimul trimestru al acestui an, urmând să se reducă în continuare la nivelul țintei inflației până la finele anului 2025. Creșterea anticipată pe termen scurt reflectă, în mare măsură, efectele de bază asociate produselor energetice. Pe termen mediu, dinamica prețurilor produselor energetice ar trebui să se stabilizeze la niveluri pozitive scăzute, date fiind anticipațiile pieței privind prețurile materiilor prime energetice și cele angro ale produselor energetice, precum și măsurile fiscale planificate cu privire la schimbările 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 ca urmare a prețurilor mai scăzute ale materiilor prime energetice și alimentare. Se previzionează că dinamica prețurilor alimentelor va înregistra, în linii mari, fluctuații minore, urmând să își reia tendința de temperare de la finele anului 2025. Potrivit anticipațiilor, inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente

se va menține peste nivelul inflației totale în cea mai mare parte a orizontului de proiecție, dar își va continua traiectoria dezinflaționistă. Dinamica prețurilor serviciilor s-a menținut constant ridicată în ultimele luni. Cu toate acestea, se anticipează o scădere treptată a acesteia către finele orizontului de proiecție, pe fondul reducerii dinamicii salariale și a altor presiuni din partea costurilor, în timp ce impactul întârziat al întăririi anterioare a politicii monetare continuă să se transmită la nivelul prețurilor de consum. În ultimele trimestre, ritmul de creștere a salariilor nominale a început să consemneze un declin de la nivelurile ridicate înregistrate, de mai mare amplitudine decât s-a proiectat anterior. Se estimează că temperarea graduală a dinamicii salariale va continua în anii următori, pe fondul estompării în continuare a efectelor în sensul creșterii generate de presiunile asociate măsurilor de compensare a inflației pe o piață tensionată a forței de muncă. Redresarea dinamicii productivității ar trebui să sprijine moderarea presiunilor din partea costurilor cu forța de muncă. Totodată, ritmul de creștere a profiturilor s-a redus considerabil și va amortiza parțial transmisia costurilor cu forța de muncă în prețuri, îndeosebi pe termen scurt. În ansamblu, proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2024 anticipează că rata medie anuală a inflației totale 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 macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2024, perspectivele inflației totale se mențin nemodificate. Inflația exclusiv produse energetice și alimente a înregistrat niveluri ușor peste așteptări în ultimele luni, conducând la revizuirii marginale în sens ascendent în 2024 și 2025.

Evaluarea riscurilor

Balanța riscurilor la adresa creșterii economice rămâne înclinată în sensul scăderii. O cerere mai redusă pentru exporturile zonei euro, datorată, de exemplu, evoluției mai modeste a economiei mondiale sau escaladării 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 evoluțiile viitoare s-ar putea diminua, iar schimburile comerciale internaționale ar putea fi perturbate. Creșterea economică ar putea fi, de asemenea, mai redusă în cazul în care efectele întârziate ale întăririi politicii monetare se dovedesc a fi mai puternice decât s-a anticipat. Dinamica economică ar putea fi mai intensă 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. Riscuri în sensul creșterii la adresa inflației sunt generate și de intensificarea tensiunilor geopolitice, care ar putea determina, pe termen scurt, o majorare a prețurilor produselor energetice și a costurilor aferente transportului de mărfuri și ar perturba schimburile comerciale internaționale. De asemenea, fenomenele meteorologice extreme, precum și evoluția crizei climatice în general ar putea antrena scumpirea 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 scădere pronunțată ulterior ședinței Consiliului guvernatorilor din data de 18 iulie 2024, în cea mai mare parte din cauza perspectivelor mai modeste ale creșterii globale și a preocupărilor reduse cu privire la presiunile inflaționiste. Tensiunile consemnate pe piețele internaționale în perioada verii au condus la înăsprirea temporară a condițiilor financiare pe segmentele pieței cu grad mai ridicat de risc.

În ansamblu, costurile de finanțare rămân restrictive, în condițiile în care majorările anterioare ale ratelor dobânzilor de politică monetară decise de Consiliul guvernatorilor continuă să se propage în cadrul lanțului de transmisie. În luna iulie, rata medie a dobânzii la împrumuturile noi acordate firmelor și cea la creditele ipotecare noi s-au menținut ridicate la 5,1% și, respectiv, 3,8%.

Dinamica activității de creditare este în continuare lentă, pe fondul cererii scăzute. Creditarea bancară a firmelor a consemnat un ritm anual de creștere de 0,6% în iulie, în ușoară scădere față de luna iunie, iar dinamica împrumuturilor acordate populației s-a accelerat marginal la 0,5%. Masa monetară în sens larg, măsurată pe baza agregatului M3, s-a majorat cu 2,3% în luna iulie, ritm egal celui din luna iunie.

Deciziile de politică monetară

În cadrul ședinței din data de 12 septembrie 2024, Consiliul guvernatorilor a decis să reducă cu 25 puncte de bază rata dobânzii la facilitatea de depozit. Aceasta este rata dobânzii prin intermediul căreia Consiliul guvernatorilor influențează orientarea politicii monetare. În plus, după cum s-a anunțat

la data de 13 martie 2024 în urma evaluării cadrului operațional, *spread*-ul dintre rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și rata dobânzii la facilitatea de depozit a fost stabilit la 15 puncte de bază. *Spread*-ul dintre rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare a rămas nemodificat la 25 puncte de bază. În consecință, rata dobânzii la facilitatea de depozit a fost redusă la 3,50%. Rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală au fost diminuate la 3,65% și, respectiv, 3,90%. Modificările au intrat în vigoare începând cu data de 18 septembrie 2024.

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.

Eurosistemul nu mai reinvestește în totalitate principalul aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP), reducând 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 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 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 în vederea determinării nivelului de restrictivitate și duratei 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,

pe dinamica inflației de bază și pe 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-24-006-RO-N (pdf)