



## Evoluții economice, financiare și monetare

### Sinteză

Consiliul guvernatorilor a decis, în cadrul ședinței din data de 12 decembrie 2024, să reducă cu 25 puncte de bază cele trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE. Mai exact, decizia de diminuare a ratei dobânzii la facilitatea de depozit, respectiv rata dobânzii prin intermediul căreia Consiliul guvernatorilor influențează orientarea politicii monetare, s-a bazat pe evaluarea actualizată a perspectivelor inflației, pe dinamica inflației de bază și pe robustețea transmisiei politicii monetare.

Procesul dezinflaționist avansează în mod corespunzător. Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2024 estimează o inflație totală medie de 2,4% în 2024, de 2,1% în 2025, de 1,9% în 2026 și de 2,1% în 2027, an în care sistemul extins al UE de comercializare a certificatelor de emisii va deveni operațional. Conform proiecțiilor, rata medie a inflației exclusiv produse energetice și alimente va fi de 2,9% în 2024, de 2,3% în 2025 și de 1,9% atât în 2026, cât și în 2027.

Majoritatea măsurilor inflației de bază sugerează plasarea de o manieră susținută a inflației în jurul țintei Consiliului guvernatorilor de 2% pe termen mediu. Inflația internă a înregistrat o scădere ușoară, dar se menține ridicată, mai ales pe seama faptului că salariile și prețurile din anumite sectoare încă se ajustează cu un decalaj substanțial la puseul inflaționist anterior.

Condițiile de finanțare consemnează o relaxare, dat fiind că reducerile recente ale ratelor dobânzilor de către Consiliul guvernatorilor conduc la diminuarea progresivă a costului împrumuturilor noi acordate firmelor și populației. Acestea se mențin însă stricte, întrucât politica monetară rămâne restrictivă, iar majorările anterioare ale ratelor dobânzilor încă se transmit la nivelul stocului existent de credite.

În cadrul proiecțiilor din luna decembrie 2024, experții anticipează actualmente o redresare economică mai lentă comparativ cu proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna septembrie. Deși creșterea economică s-a intensificat în trimestrul III 2024, indicatorii din sondaje sugerează o încetinire a acesteia în trimestrul IV. Experții anticipează o creștere economică de 0,7% în 2024, de 1,1% în 2025, de 1,4% în 2026 și de 1,3% în 2027. Redresarea proiectată se sprijină, în principal, pe majorarea veniturilor reale, care ar trebui să permită populației să își sporească consumul, și pe accelerarea investițiilor firmelor. În timp, disiparea progresivă a efectelor politicii monetare restrictive ar trebui să susțină creșterea cererii interne.

Consiliul guvernatorilor este hotărât să asigure stabilizarea de o manieră susținută a inflației la nivelul țintei sale de 2% pe termen mediu. Acesta va urma o abordare bazată pe date și de la o ședință la alta pentru a determina orientarea adecvată a politicii monetare. Mai exact, deciziile Consiliului guvernatorilor 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 o creștere de 0,4% în trimestrul III, depășind așteptările. Aceasta a fost determinată, în principal, de majorarea consumului, reflectând parțial o serie de factori conjuncturali care au impulsivat turismul în perioada verii, și de constituirea de stocuri de către firme. Cele mai recente informații sugerează însă o pierdere de ritm. Potrivit sondajelor, activitatea în industria prelucrătoare se restrânge în continuare, iar dinamica serviciilor consemnează o încetinire. Firmele își limitează cheltuielile cu investițiile în contextul cererii modeste și al perspectivelor deosebit de incerte. Și exporturile înregistrează niveluri scăzute, unele sectoare europene confruntându-se cu dificultăți în ceea ce privește menținerea competitivității.

Piața forței de muncă rămâne rezilientă. Ocuparea forței de muncă s-a majorat cu 0,2% în trimestrul III, depășind, și în acest caz, așteptările. Rata șomajului s-a menținut la nivelul minim istoric de 6,3% în luna octombrie. În același timp, cererea de forță de muncă se moderează în continuare. Rata locurilor de muncă vacante a coborât la 2,5% în trimestrul III, nivel inferior cu 0,8 puncte procentuale celui maxim consemnat, sondajele indicând, de asemenea, că în trimestrul IV au fost create mai puține locuri de muncă.

Se estimează că redresarea economică graduală în zona euro va continua în următorii ani, pe fondul incertitudinilor geopolitice și politice semnificative. Mai exact, se anticipează că majorarea salariilor reale și creșterea gradului de ocupare a forței de muncă, în contextul unor piețe robuste ale forței de muncă, vor susține o redresare economică bazată în continuare pe consum, unul dintre principalii factori determinanți. Cererea internă ar trebui să fie, de asemenea, impulsivă de o relaxare a condițiilor de finanțare, în concordanță cu anticipațiile pieței privind traiectoria viitoare a ratelor dobânzilor. Deși sunt grevate de incertitudini ridicate, se estimează că politicile fiscale înregistrează, în general, o tendință de consolidare. Cu toate acestea, fondurile din programul „Next Generation EU” (NGEU) ar trebui să sprijine creșterea economică până la expirarea programului, în 2027. Potrivit ipotezei de bază, care presupune menținerea neschimbată a politicilor comerciale ale principalilor parteneri comerciali ai Europei, se anticipează că cererea externă se va consolida și va sprijini exportul zonei euro. Prin urmare, se previzionează că schimburile comerciale nete vor avea o contribuție, în linii mari, neutră la creșterea PIB, în pofida dificultăților existente la nivelul competitivității. Rata șomajului ar trebui să se reducă în continuare la niveluri minime istorice. Odată cu începerea corecției unora dintre factorii ciclici care au diminuat productivitatea în perioada recentă, se așteaptă o intensificare a productivității pe parcursul orizontului de proiecție, deși există în continuare dificultăți structurale. Pe ansamblu, conform proiecțiilor din luna decembrie 2024, ritmul mediu anual de creștere a PIB real este proiectat să se situeze la 0,7% în 2024, la 1,1% în 2025 și 1,4% în 2026, urmând să se modereze la 1,3% în 2027. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2024, perspectivele creșterii PIB au fost revizuite în sens descendent, în principal ca urmare a seriei de revizuri a datelor privind investițiile în semestrul I 2024, a anticipațiilor privind o creștere mai modestă a exportului în 2025 și a unei ușoare revizuri în sens descendent a expansiunii preconizate pentru cererea internă în 2026.

Politicile fiscale și structurale ar trebui să amelioreze productivitatea, competitivitatea și reziliența economiei. Este esențial să se dea curs rapid, prin politici structurale concrete și ambițioase, propunerilor formulate de Mario Draghi în vederea creșterii productivității la nivel european și de Enrico Letta cu privire la capacitatea pieței unice. Consiliul guvernatorilor consideră binevenită evaluarea Comisiei Europene privind planurile de politici fiscale și structurale pe termen mediu, prezentate de autoritățile guvernamentale, ca parte a cadrului revizuit de guvernare economică al UE. Autoritățile guvernamentale ar trebui, în momentul de față, să se concentreze asupra implementării în totalitate și fără întârziere a angajamentelor asumate conform acestui cadru, ceea ce va contribui la reducerea de o manieră susținută a deficitelor bugetare și a ponderilor datoriei publice în PIB, favorizând totodată reformele destinate stimulării creșterii economice și investițiilor.

## Inflația

Potrivit estimării preliminare a Eurostat, inflația anuală a consemnat o creștere de 2,3% în luna noiembrie, față de 2,0% în octombrie. Această intensificare a fost anticipată și a reflectat cu precădere un efect de bază în sensul creșterii asociat prețurilor produselor energetice. Dinamica prețurilor alimentelor s-a redus ușor la 2,8%, iar cea a serviciilor la 3,9%. Componenta „bunuri” a inflației s-a accelerat la 0,7%.

Inflația internă, care urmează îndeaproape inflația măsurată prin prețurile serviciilor, s-a redus din nou marginal în luna octombrie. Aceasta rămâne însă la un nivel ridicat, de 4,2%, reflectând presiunile intense generate de câștigurile salariale și ajustarea în continuare a prețurilor unor servicii cu un decalaj la puseul inflaționist anterior. Chiar și în aceste condiții, inflația de bază evoluează, în general, în concordanță cu o revenire susținută a inflației la nivelul țintei.

Cea mai mare parte a măsurilor anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung se situează la circa 2%, iar indicatorii de piață privind măsurile de compensare a inflației pe termen mediu și pe termen mai lung s-au redus semnificativ de la ședința Consiliului guvernatorilor din data de 17 octombrie 2024.

Avansul remunerării pe salariat s-a moderat la 4,4% în trimestrul III, față de 4,7% în trimestrul II. Pe fondul productivității stabile, aceasta a contribuit la ritmul mai lent de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă.

Diminuarea presiunilor generate de costurile cu forța de muncă și manifestarea în continuare a impactului întăririi anterioare a politicii monetare asupra prețurilor de consum ar trebui să contribuie la cantonarea inflației de o manieră susținută în jurul țintei de 2% pe termen mediu, în condițiile în care scăderile accentuate anterioare ale prețurilor produselor energetice continuă să iasă din calculul ratelor anuale.

Conform proiecțiilor din luna decembrie 2024, inflația IAPC totală se va majora la sfârșitul anului 2024, urmând să se reducă și să fluctueze în jurul țintei inflației de 2% a BCE începând cu trimestrul II 2025. Se anticipează că efectele de bază asociate componentei „produse energetice” vor constitui principalul determinant al creșterii temporare a inflației la începutul orizontului de proiecție. Pe baza ipotezelor privind scăderea prețurilor petrolului și ale gazelor naturale, este probabil ca dinamica prețurilor produselor energetice să rămână negativă până în semestrul II 2025 și să se mențină ulterior la niveluri reduse, cu excepția unei intensificări în anul 2027, ca urmare a introducerii unor noi măsuri de atenuare a efectelor schimbărilor

climatice. Conform proiecțiilor, dinamica prețurilor alimentelor se va accelera până la jumătatea anului 2025, mai ales pe seama revigorării dinamicii prețurilor alimentelor neprocesate, urmând să se reducă, în medie, la 2,2% până în 2027. Potrivit anticipațiilor, inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente (IAPCX) va scădea la începutul anului 2025, odată cu estomparea efectelor indirecte ale șocurilor anterioare ale prețurilor produselor energetice, în timp ce presiunile generate de costurile cu forța de muncă se diminuează, iar impactul întârziat al întăririi anterioare a politicii monetare continuă să se transmită la nivelul prețurilor de consum. Se estimează că acest recul va fi determinat de reducerea inflației pe segmentul serviciilor, care a fost relativ persistentă până în prezent. În ansamblu, se previzionează că inflația IAPCX se va modera de la 2,9% în 2024 la 1,9% în 2027. Dinamica salarială se va menține inițial la niveluri ridicate, dar se va diminua treptat, pe fondul disipării presiunilor asociate măsurilor de compensare a inflației. Se anticipează că temperarea ritmului de creștere a remunerării pe salariat, coroborată cu redresarea dinamicii productivității, va conduce la decelerarea semnificativă a ritmului de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă. Prin urmare, presiunile din surse interne asupra prețurilor sunt proiectate să se atenueze, marjele de profit urmând să amortizeze inițial presiunile încă ridicate generate de costurile cu forța de muncă, dar să se redreseze pe parcursul orizontului de proiecție. Presiunile inflaționiste externe ar trebui să rămână, în ansamblu, moderate. Comparativ cu proiecțiile din luna septembrie 2024, perspectivele inflației IAPC totale au fost revizuite marginal în sens descendent pentru anii 2024 și 2025, în principal ca urmare a evoluțiilor neprevăzute în sensul scăderii și a ipotezelor privind diminuarea prețurilor petrolului și ale energiei electrice.

## Evaluarea riscurilor

Balanța riscurilor la adresa creșterii economice rămâne înclinată în sensul scăderii. Riscul accentuării fricțiunilor la nivelul schimburilor comerciale internaționale ar putea frâna creșterea economică în zona euro prin inhibarea exporturilor și încetinirea economiei mondiale. Deteriorarea încrederii ar putea împiedica redresarea consumului și a investițiilor în ritmul anticipat. Această evoluție ar putea fi amplificată de riscuri geopolitice, precum războiul nejustificat dus de Rusia în Ucraina și conflictul tragic din Orientul Mijlociu, care ar putea perturba aprovizionarea cu produse energetice și schimburile comerciale internaționale. Creșterea economică ar putea fi, de asemenea, mai redusă în cazul în care efectele întârziate ale întăririi politicii monetare se mențin pe o perioadă mai îndelungată decât s-a anticipat. Dinamica economiei ar putea fi mai intensă dacă relaxarea condițiilor de finanțare și scăderea inflației ar permite o revigorare mai rapidă a consumului și a investițiilor pe plan intern.

Inflația ar putea înregistra niveluri mai ridicate în cazul în care majorările salariale sau ale profiturilor ar întrece așteptările. Riscuri în sensul creșterii la adresa inflației sunt generate și de acutizarea 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 o scumpire peste așteptări a alimentelor. În schimb, inflația poate consemna evoluții neprevăzute în sensul scăderii, în eventualitatea în care încrederea redusă și temerile legate de evenimentele geopolitice împiedică redresarea consumului și a investițiilor în ritmul anticipat, dacă politica monetară frânează cererea mai mult decât s-a estimat sau în cazul unei deteriorări neprevăzute a mediului economic în restul lumii. Intensificarea fricțiunilor la nivelul schimburilor comerciale internaționale ar accentua incertitudinile asociate perspectivelor inflației în zona euro.

## Condițiile financiare și monetare

Ratele dobânzilor pe piață în zona euro au continuat să scadă ulterior ședinței Consiliului guvernatorilor din luna octombrie, reflectând percepțiile privind deteriorarea perspectivelor economice. Deși condițiile de finanțare rămân restrictive, reducerile ratelor dobânzilor de către Consiliul guvernatorilor diminuează gradual costurile împrumuturilor pentru firme și populație.

Rata medie a dobânzii la împrumuturile noi acordate firmelor a fost de 4,7% în luna octombrie, cu mai mult de o jumătate de punct procentual sub nivelul maxim consemnat cu un an înainte. Costul emisiunii de titluri de natura datoriei pe piața de capital s-a diminuat cu peste un punct procentual de la înregistrarea nivelului maxim. Rata medie a dobânzii la creditele ipotecare noi, care s-a situat la 3,6% în luna octombrie, este cu aproximativ o jumătate de punct procentual inferioară celui mai ridicat nivel înregistrat în 2023, chiar dacă rata medie a dobânzii la stocul existent de credite ipotecare este estimată să se majoreze în continuare.

Creditarea bancară a firmelor s-a intensificat treptat de la niveluri scăzute, sporind cu 1,2% în luna octombrie față de aceeași perioadă a anului precedent. Titlurile de natura datoriei emise de firme au consemnat o creștere de 3,1% în termeni anuali, similară majorării din lunile anterioare. Creditele ipotecare au continuat să se dinamizeze progresiv în octombrie, înregistrând un ritm anual de creștere de 0,8%.

În concordanță cu strategia de politică monetară, Consiliul guvernatorilor a efectuat o evaluare aprofundată a legăturilor dintre politica monetară și stabilitatea financiară. Băncile din zona euro rămân reziliente și există

puține indicii privind tensiuni pe piețele financiare. Cu toate acestea, riscurile la adresa stabilității financiare sunt în continuare ridicate. Politica macroprudențială rămâne prima linie de apărare împotriva acumulării de vulnerabilități financiare, consolidând reziliența și menținând spațiul macroprudențial.

## Deciziile de politică monetară

Rata dobânzii la facilitatea de depozit, rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală au fost diminuate la 3,00%, 3,15% și, respectiv, 3,40% începând cu data de 18 decembrie 2024.

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

În semestrul II 2024, Eurosistemul nu a mai reinvestit 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), în vederea reducerii portofoliului PEPP, în medie, cu 7,5 miliarde euro pe lună. Consiliul guvernatorilor a sistat reinvestirile în cadrul PEPP la sfârșitul anului 2024.

Băncile au rambursat în luna decembrie 2024 sumele reziduale împrumutate în cadrul operațiunilor țintite de refinanțare pe termen mai lung, ceea ce a marcat încheierea acestei faze a procesului de normalizare a bilanțului.

## Concluzii

Consiliul guvernatorilor a decis, în cadrul ședinței din data de 12 decembrie 2024, să reducă cu 25 puncte de bază cele trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE. Mai exact, decizia de diminuare a ratei dobânzii la facilitatea de depozit, respectiv rata dobânzii prin intermediul căreia Consiliul guvernatorilor influențează orientarea politicii monetare, s-a bazat pe evaluarea actualizată a perspectivelor inflației, pe dinamica inflației de bază și pe robustețea transmisiei politicii monetare. Consiliul guvernatorilor este hotărât să asigure stabilizarea de o manieră susținută a inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu. Consiliul guvernatorilor va urma o abordare bazată pe date și de la o ședință la alta pentru a determina orientarea adecvată a politicii monetare. 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 stabilizarea de o manieră susținută a inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu și pentru a menține funcționarea fără sincope a transmisiei politicii monetare.

© Banca Centrală Europeană, 2025

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-BP-24-008-RO-N (pdf)