

BANCA  
NAȚIONALĂ  
A ROMÂNIEI

# Raport asupra inflației mai 2026

Anul XXII, nr. 84

# Raport asupra inflației

## Mai 2026

## **NOTE**

Unele dintre datele statistice au caracter provizoriu, urmând a fi revizuite în publicațiile ulterioare.

Sursa datelor statistice utilizate la realizarea graficelor și a tabelor a fost indicată numai atunci când acestea au fost furnizate de alte instituții.

Toate drepturile rezervate.

Reproducerea informațiilor este permisă numai în scopuri educative și necomerciale și numai cu indicarea sursei.

Banca Națională a României  
Str. Lipscani nr. 25, cod 030031, București  
tel.: 021/315 27 50

ISSN 1582-2923 (versiune tipărită)

ISSN 1584-093X (versiune online)

# Cuvânt înainte

Asigurarea și menținerea stabilității prețurilor constituie obiectivul fundamental al Băncii Naționale a României, politica monetară implementându-se, începând cu luna august 2005, în contextul strategiei de țintire directă a inflației. În cadrul acesteia, comunicarea activă a autorității monetare cu publicul deține un rol esențial, principalul instrument utilizat în acest scop de Banca Națională a României fiind *Raportul asupra inflației*.

Pe lângă analiza celor mai recente evoluții economice, monetare și financiare și explicarea rațiunilor și manierei de implementare a politicii monetare în perioada precedentă, *Raportul* prezintă proiecția trimestrială a Băncii Naționale a României privind evoluția inflației pe un orizont de opt trimestre – inclusiv incertitudinile și riscurile asociate acesteia – și evaluează contextul macroeconomic recent și viitor din perspectiva deciziei de politică monetară.

Prin elaborarea și publicarea trimestrială – în concordanță cu frecvența ciclului de prognoză – a *Raportului asupra inflației*, Banca Națională a României își propune să ofere tuturor celor interesați posibilitatea de a înțelege cât mai bine cadrul său de analiză și implicit fundamentele deciziilor de politică monetară. Asigurarea transparenței și predictibilității politicii monetare este de natură a consolida credibilitatea politicii monetare și de a contribui astfel la ancorarea eficace a anticipațiilor privind inflația și la diminuarea costurilor asigurării și menținerii stabilității prețurilor.

Analiza prezentată în *Raportul asupra inflației* se bazează pe cele mai recente informații statistice disponibile la momentul redactării, astfel încât perioadele de referință ale indicatorilor utilizați sunt diferite.

*Raportul asupra inflației* a fost aprobat în ședința Consiliului de administrație al BNR din data de 15 mai 2026, iar proiecția macroeconomică a fost realizată pe baza informațiilor disponibile până la data de 30 aprilie 2026.

Toate edițiile acestei publicații sunt disponibile pe suport hârtie și pe website-ul BNR, <http://www.bnr.ro>.



# Cuprins

Sinteză	7
<hr/>	
1. Evoluția inflației	16
<hr/>	
2. Evoluții ale activității economice	20
<hr/>	
1. Cererea și oferta	20
Caseta 1. Indicatorul condițiilor de pe piața muncii	26
2. Prețurile de import și prețurile de producție pentru piața internă	31
2.1. Prețurile de import	31
2.2. Prețurile de producție pentru piața internă	33
3. Politica monetară și evoluții financiare	37
<hr/>	
1. Politica monetară	37
2. Piețe financiare și evoluții monetare	42
2.1. Ratele dobânzilor	42
2.2. Cursul de schimb și fluxurile de capital	46
2.3. Moneda și creditul	47
4. Perspectivele inflației	51
<hr/>	
1. Scenariul de bază	52
1.1. Ipoteze externe	52
1.2. Perspectivele inflației	54
1.3. Presiuni ale cererii în perioada curentă și în cadrul intervalului de proiecție	60
2. Riscuri asociate proiecției	67
Caseta 2. Evaluări cantitative ale implicațiilor escaladării și prelungirii conflictului din Orientul Mijlociu	69
Abrevieri	73
Lista tabelor din text	74
Lista graficelor din text	74



# Sinteză

## Evoluția inflației și cauzele acesteia

După ce a înregistrat o ușoară reducere în primele două luni din 2026, rata anuală a inflației IPC a consemnat un salt în martie, până la 9,87 la sută (+0,18 puncte procentuale față de luna decembrie), nivel cu 0,7 puncte procentuale peste cel anticipat în *Raportul* precedent. Atât tendința de atenuare, cât și revenirea ulterioară au fost imprimate de componenta energetică a coșului de consum, impactul dezinflaționist exercitat de reducerea tarifelor medii pentru energia electrică și gazele naturale de-a lungul întregului trimestru fiind contracarat în luna martie, pe fondul declanșării conflictului din Orientul Mijlociu; primele efecte ale acestuia au fost vizibile rapid la nivelul prețurilor carburanților, dar se vor transmite gradual și în alte componente ale coșului de consum. În trimestrul I 2026 și grupa alimentelor cu prețuri volatile a avut o contribuție inflaționistă, însă redusă, pe fondul scumpirii legumelor, după ieftinirile semnificative din a doua parte a anului anterior. În schimb, rata anuală a inflației CORE2 ajustat s-a redus ușor până la 8,2 la sută în martie 2026, evoluția dezinflaționistă fiind susținută atât de factori de cerere, prin temperarea consumului, cât și de factori de ofertă, respectiv decelerarea dinamicii anuale a costurilor cu forța de muncă. Rata medie anuală a inflației a continuat să urce și în trimestrul I, indicatorul determinat pe baza metodologiei naționale atingând 8,5 la sută în martie, iar cel calculat conform structurii armonizate majorându-se la 7,6 la sută (+1,2 puncte procentuale, respectiv +0,8 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului anterior). Întrucât media europeană s-a redus ușor, ecartul față de aceasta s-a extins la 5,2 puncte procentuale.

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat și-a întrerupt tendința ascendentă în trimestrul I 2026, coborând ușor la 8,2 la sută în martie (-0,3 puncte procentuale față de decembrie 2025). Evoluția a fost susținută în principal de temperarea prețurilor alimentelor procesate, în timp ce serviciile au consemnat doar o ajustare marginală, menținându-se la niveluri ridicate (10,4 la sută). Traectoria descendentă a inflației de bază reflectă influența cumulată a comprimării cererii de consum și a unui context favorabil al prețurilor materiilor prime în primele două luni ale anului, la care s-a adăugat decelerarea costurilor unitare cu forța de muncă în sectoare relevante. În schimb, dinamica prețurilor bunurilor nealimentare a rămas relativ stabilă, în jur de 6,9 la sută, presiunile dezinflaționiste din partea cererii fiind parțial contrabalansate de scumpiri pe filiera importurilor. În același timp, anticipațiile inflaționiste pe termen scurt au crescut din nou în martie-aprilie, ca reacție la războiul din Golful Persic, în timp ce așteptările privind inflația pe termen mediu au rămas relativ ancorate.

În trimestrul IV 2025, dinamica costurilor unitare cu forța de muncă la nivelul economiei a înregistrat o decelerare față de trimestrul anterior, ajungând la 0,3 la sută (comparativ cu 0,7 la sută în trimestrul III), pe fondul încetinirii creșterii remunerației pe salariat, care a compensat reducerea ritmului productivității muncii.

În industrie, tendința descendentă a costului salarial unitar s-a întrerupt temporar în trimestrul IV, când dinamica anuală a urcat la 7,8 la sută, influențată mai ales de scăderea productivității, costurile salariale rămânând relativ stabile. Începutul anului curent marchează însă o nouă moderare a costului salarial unitar în industrie, până la 4,6 la sută în ianuarie-februarie, printre ramurile care au conturat tendința numărându-se domenii precum industria alimentară sau cea metalurgică. Deși în ușoară îmbunătățire, gradul de utilizare a capacităților de producție la începutul anului 2026 a continuat să se plaseze la niveluri scăzute din perspectivă istorică.

## Politica monetară în perioada parcursă de la data *Raportului precedent*

În ședința din 17 februarie 2026, Consiliul de administrație al BNR a hotărât menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,50 la sută pe an. Ratele dobânzilor facilităților permanente au fost, de asemenea, menținute la 5,50 la sută pe an în cazul celei de depozit și la 7,50 la sută pe an în cazul celei de creditare (*Lombard*). În debutul trimestrului IV 2025, rata anuală a inflației s-a înscris pe o pantă lent descrescătoare, reducându-se în decembrie la 9,69 la sută, de la 9,88 la sută în septembrie, sub impactul scăderilor semnificative de dinamică consemnate în acest interval de prețurile combustibililor și de prețurile LFO. Rata anuală a inflației CORE2 ajustat a continuat însă să se mărească pe parcursul trimestrului IV 2025, până la 8,5 la sută în decembrie, de la 8,1 la sută în septembrie, pe fondul influențelor persistente venite din dinamica costurilor salariale și din nivelul ridicat al așteptărilor inflaționiste pe termen scurt, cărora li s-au alăturat cele decurgând din efecte indirecte ale scumpirii energiei electrice, precum și din creșterea cotațiilor unor mărfuri agroalimentare și a cursului de schimb leu/euro.

Incertitudini rămâneau asociate măsurilor care urmau a fi probabil adoptate în viitor în scopul continuării consolidării bugetare dincolo de anul curent corespunzător Planului bugetar-structural național pe termen mediu convenit cu CE și procedurii de deficit excesiv. Incertitudini și riscuri însemnate la adresa perspectivei activității economice, implicit a evoluției pe termen mediu a inflației, continuau să provină din mediul extern, având în vedere, pe de o parte, conflictele geopolitice și tensiunile comerciale globale, iar pe de altă parte, planurile de creștere a cheltuielilor pentru investiții în apărare și infrastructură în statele UE. În această conjunctură, absorbția și utilizarea în proporții ridicate a fondurilor europene, mai cu seamă a celor aferente PNRR, sunt esențiale pentru contrabalansarea parțială a efectelor contracționiste ale consolidării bugetare și ale conflictelor geopolitice/comerciale, precum și pentru realizarea reformelor structurale necesare, inclusiv a tranziției energetice. Relevante rămâneau, de asemenea, deciziile de politică monetară ale BCE și Fed, precum și atitudinea băncilor centrale din regiune.

Ulterior, rata anuală a inflației a continuat să se reducă lent în primele două luni ale anului 2026, ajungând la 9,31 la sută în februarie, de la 9,69 la sută în decembrie 2025. Descreșterea a fost determinată în principal de scăderile semnificative de dinamică consemnate de prețurile energiei electrice și gazelor naturale, ce au fost

contrabalansate parțial ca efect de evoluțiile de sens opus de pe segmentele LFO, prețuri administrate, produse din tutun și combustibili. Concomitent, rata anuală a inflației CORE2 ajustat și-a stopat ascensiunea în debutul anului, înregistrând pe ansamblul primelor două luni o mică scădere – la 8,3 la sută în februarie 2026, de la 8,5 la sută în decembrie 2025 –, sub impactul unor efecte de bază dezinflaționiste și al descreșterii cotațiilor unor mărfuri agroalimentare și a dinamicii prețurilor importurilor, dar și pe fondul slăbirii cererii de consum. La rândul său, activitatea economică se comprimase cu 1,9 la sută în trimestrul IV 2025, după ce a scăzut cu 0,1 la sută în trimestrul precedent (variație trimestrială), evoluție ce făcea probabilă o adâncire mai pronunțată a deficitului de cerere agregată în acest interval comparativ cu cea anticipată. Față de aceeași perioadă a anului anterior, avansul PIB s-a redus la 0,2 la sută în trimestrul IV 2025, de la 1,7 la sută în trimestrul III, în principal ca urmare a coborârii accentuate în teritoriul negativ a aportului variației stocurilor, dar și ca efect al contracției moderate în termeni anuali consemnate în acest interval de consumul gospodăriilor populației. În schimb, formarea brută de capital fix a continuat să-și accelereze creșterea robustă în raport cu perioada similară a anului precedent, iar evoluția exportului net a redevenit expansionistă, în condițiile în care dinamica anuală a volumului exporturilor de bunuri și servicii a devansat-o din nou pe cea a volumului importurilor, înregistrând o scădere relativ mai modestă față de trimestrul anterior. Prin urmare, deficitul balanței comerciale și-a accentuat și mai mult contracția în termeni anuali în ultimul trimestru din 2025, iar deficitul de cont curent și-a conservat micul declin, chiar și în condițiile înrăutățirii pronunțate a balanțelor veniturilor.

La momentul ședinței Consiliului de administrație al BNR din 7 aprilie 2026, potrivit evaluărilor, rata anuală a inflației urma să crească în intervalul martie-iunie 2026 la valori mai ridicate decât cele previzionate anterior, în principal pe seama influențelor anticipate să decurgă din scumpirea combustibililor, pe fondul măririi considerabile a cotațiilor petrolului și gazelor naturale în contextul războiului din Orientul Mijlociu. Acestea urmau a se suprapune efectelor de bază nefavorabile ce se vor manifesta în trimestrul II 2026 pe segmentul energie, precum și efectelor directe tranzitorii exercitate din semestrul II 2025 de expirarea schemei de plafonare a prețului la energia electrică și de majorarea cotelor de TVA și a accizelor, ce urmează să se epuizeze în trimestrul III 2026 și să antreneze astfel o corecție descendentă abruptă a ratei anuale a inflației.

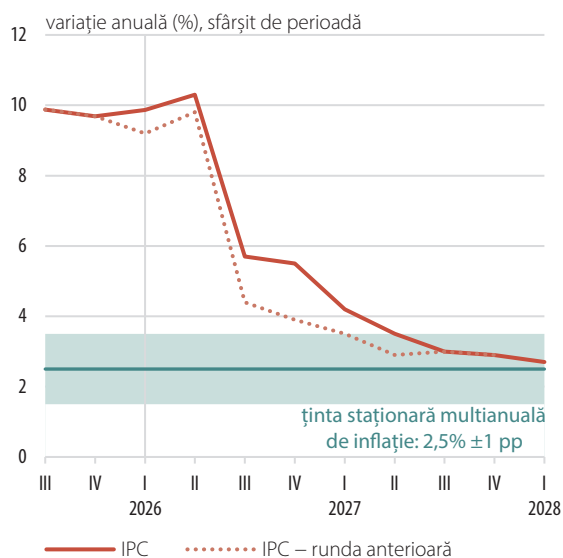
Pe baza evaluărilor și a datelor disponibile în acel moment, precum și în condițiile incertitudinilor foarte ridicate, Consiliul de administrație al BNR a hotărât în ședința din 7 aprilie 2026 menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,50 la sută pe an. Totodată, s-a decis menținerea ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 5,50 la sută pe an și la 7,50 la sută pe an pentru facilitatea de creditare (*Lombard*). De asemenea, Consiliul de administrație al BNR a decis menținerea nivelurilor ratelor rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei și în valută ale instituțiilor de credit.

## Perspectivile inflației

Creșterea economică globală este anticipată să rămână pozitivă, dar mai fragilă, pe fondul incertitudinii geopolitice amplificate recent și al volatilității prețurilor la energie. Impactul crizei energetice este asimetric: economiile europene și o parte dintre cele asiatice, mai dependente de astfel de importuri, sunt mai afectate, în timp ce SUA sunt relativ mai bine poziționate datorită producției interne consistente de energie. Evaluările recente ale FMI și OCDE indică un avans global moderat în 2026-2027, însoțit de riscuri în sens descendent, în special în cazul prelungirii efectelor conflictului din Orientul Mijlociu. În Europa Centrală și de Est, evoluția activității economice rămâne neuniformă, pe fondul cererii externe slabe, al condițiilor financiare restrictive și al ajustărilor fiscale. Pentru economii precum România, cu dezechilibre interne ridicate și dependență de fluxurile externe, mediul internațional continuă să reprezinte o sursă importantă de risc pentru creștere și dezinflație.

În Statele Unite, activitatea economică este relativ mai rezilientă decât în alte economii avansate, susținută de investițiile în tehnologie și de un impuls fiscal încă semnificativ. Această reziliență este amplificată de statutul de exportator net de energie, care atenuează impactul șocurilor recente de preț. Totuși, condițiile financiare rămân restrictive, iar inflația continuă să limiteze spațiul de relaxare monetară. În zona euro, perspectivele de creștere economică au fost ajustate în sens descendent, pe fondul slăbiciunii sectorului industrial, al fragilității cererii externe și al efectelor noului șoc energetic. În același timp, proiecțiile privind inflația au fost revizuite în sus, reflectând contribuția energiei și persistența presiunilor din sectorul serviciilor. Per ansamblu, evaluările recente sugerează un profil stagflaționist al șocului, cu riscuri orientate în sens ascendent pentru inflație și în sens descendent pentru activitatea economică.

### Proгноza ratei inflației



Sursa: INS, proiecție BNR

În cazul României, contextul economic este influențat suplimentar de intensificarea tensiunilor politice interne, care contribuie la amplificarea incertitudinii și la deteriorarea percepției investitorilor. În condițiile actuale, caracterizate deja de presiuni externe și dezechilibre interne, aceste evoluții pot prelungi riscurile existente și pot avea implicații negative asupra condițiilor de finanțare și asupra dinamicii activității economice.

Conform scenariului de bază actualizat, rata anuală a inflației IPC este de așteptat să își mențină traiectoria descendentă pe termen mediu, însă este temporar întreruptă, pe termen scurt, de șocul energetic asociat evoluțiilor din Orientul Mijlociu. Creșterea cotațiilor petrolului și gazelor naturale se reflectă deja în majorarea prețurilor combustibililor – principalul canal direct de transmisie –, efectele

vizibile deja în datele privind rata inflației din luna martie fiind de așteptat să persiste pe termen scurt. În paralel, șocul se transmite, indirect, prin creșterea costurilor de producție, propagate de-a lungul lanțurilor de valoare adăugată, cu impact mai pronunțat asupra produselor alimentare și al altor bunuri intensive în consumul de energie.

După moderarea consemnată în primele două luni ale anului – de la 9,69 la sută în decembrie 2025, la 9,31 la sută în februarie 2026 –, rata anuală a inflației IPC a accelerat la 9,87 la sută în luna martie, pe fondul majorării prețurilor combustibililor. Presiunile inflaționiste sunt așteptate să continue și în trimestrul II, astfel încât rata anuală este estimată să atingă aproximativ 10,3 la sută în luna iunie. La acest orizont, peste efectele reziduale directe ale șocului energetic încep să se suprapună primele influențe transmise prin canale indirecte, vizibile mai ales la nivelul inflației CORE2 ajustat. În același timp, proiecția reiterează, similar rundeii anterioare, prezența unor efecte de bază nefavorabile pe parcursul trimestrului II, generate în principal de evoluția componentei gazelor naturale. În trimestrul III 2026, rata anuală a inflației este așteptată să se reducă semnificativ, pe fondul ieșirii din baza de calcul a majorărilor de prețuri din iulie-august 2025, însă pornind de la un nivel mai ridicat anticipat pentru trimestrul II al anului curent. Ulterior, persistența unui deficit de cerere agregată amplu – amplificat inclusiv de efectele adverse ale conflictului din Orientul Mijlociu – va susține continuarea traiectoriei descendente a inflației și pe restul intervalului de prognoză. În aceste condiții, rata anuală a inflației IPC este proiectată la 5,5 la sută la sfârșitul anului curent și la 2,9 la sută în decembrie 2027, urmând să coboare la 2,7 la sută în martie 2028. Comparativ cu *Raportul* din februarie 2026, valorile proiectate sunt revizuite în sens ascendent până la jumătatea anului 2027, cel mai pronunțat în intervalul trimestrul II 2026 – trimestrul II 2027, cu un vârf al revizuirii de circa 1,6 puncte procentuale estimat pentru luna decembrie 2026, în timp ce prognoza pentru finele anului 2027 a rămas nemodificată.

Traectoria ratei anuale a inflației CORE2 ajustat este, la rândul său, revizuită în sens ascendent pe întregul interval de proiecție față de cel mai recent *Raport*. La nivelul acestei componente, șocul energetic se transmite preponderent prin canale indirecte, asociate creșterii costurilor de producție, propagate inclusiv prin canale externe. În acest sens, presiunile asupra prețurilor bunurilor din import – generate de caracterul global al șocului și de propagarea acestuia la nivelul principalilor parteneri comerciali – sunt prevăzute să se amplifice consistent. Totodată, anticipațiile inflaționiste pe termen scurt ale agenților economici s-au ajustat în sens ascendent, favorizând, *ceteris paribus*, transmiterea mai rapidă a costurilor în prețurile finale. În paralel, majorarea costurilor în sectoare intensive în energie și transport, precum cel al alimentelor procesate, se propagă de-a lungul lanțurilor de valoare, exercitând presiuni suplimentare asupra subcomponentelor indicelui CORE2 ajustat. Acestea sunt amplificate de persistența unor rigidități în mecanismul de formare a prețurilor, inclusiv prin transmiterea întârziată a majorărilor salariale ample anterioare. În pofida acestor presiuni, traiectoria inflației de bază rămâne descrescătoare. Indicatorul este estimat să atingă 8,1 la sută în iunie, să se corecteze începând din luna august, sub impactul efectelor de bază, și să coboare la 4,8 la sută în luna decembrie 2026. Efectele indirecte ale șocului energetic continuă să se acumuleze, cu un impact evaluat la circa 1 punct procentual la orizont de un an. Ulterior, pe fondul persistenței

deficitului de cerere și al corecției așteptărilor privind inflația, rata anuală a inflației CORE2 ajustat este proiectată să scadă la 2,5 la sută în decembrie 2027 și la 2,2 la sută în martie 2028. Comparativ cu *Raportul* anterior, nivelurile sunt mai ridicate cu aproximativ 0,8 puncte procentuale pentru decembrie 2026 și cu 0,4 puncte procentuale pentru decembrie 2027.

Prognoza indică menținerea, în anul curent, a unui impact restrictiv semnificativ al măsurilor succesive de consolidare fiscală asupra cererii interne, cu efecte de temperare a dinamicii activității economice. În același timp, șocul din Orientul Mijlociu, survenit ulterior finalizării *Raportului asupra inflației* din luna februarie, are un pronunțat caracter stagflaționist, amplificând presiunile inflaționiste și accentuând, concomitent, riscurile de deteriorare a activității economice. Amploarea și durata acestor influențe depind de persistența și amplitudinea șocului energetic, precum și de viteza și intensitatea transmisiei acestuia asupra cererii agregate și a condițiilor financiare. Pentru România, evaluările actualizate indică un impact asupra activității economice de natură moderat contracționistă, estimat la aproximativ 0,3 puncte procentuale din PIB, cu efecte concentrate preponderent în trimestrele II și III. În aceste condiții, pe fondul scăderii peste așteptări a PIB din trimestrul IV 2025, slăbiciunea ciclului economic este proiectată să se accentueze în prima parte a anului curent, implicând o adâncire a *gapului* negativ al PIB față de runda anterioară și, respectiv, o contribuție secvențială redusă din partea acestuia la dinamica anuală a PIB din 2026. Principalul canal de transmisie este cel al consumului populației, prin diminuarea suplimentară a venitului disponibil real, având un impact mai pronunțat asupra activității economice din comerț și servicii. Totodată, dinamica producției industriale rămâne extrem de modestă, pe fondul unei cereri externe afectate de noul context geopolitic. În plus, deteriorarea indicatorilor de încredere, pe fondul incertitudinilor persistente – atât interne, asociate inclusiv tensiunilor politice, cât și externe – este de natură să amplifice presiunile în direcția unei evoluții mai temperate a activității economice pe termen scurt.

În aceste condiții, după atenuarea creșterii economice din anul 2025, la 0,7 la sută, perspectiva pentru anul curent sugerează o nouă dinamică foarte redusă a activității economice. Nu poate fi exclusă nici posibilitatea unei evoluții mult mai puțin favorabile, în special în ipoteza prelungirii tensiunilor politice interne, cu implicații asupra încrederii, condițiilor financiare și deciziilor de investiții. În condițiile unei încetiniri și mai pronunțate a consumului populației, formarea brută de capital fix va rămâne și în acest an principalul determinant al cererii interne, ipoteză strict condiționată, însă, de absorbția într-o proporție ridicată a fondurilor PNRR alocate României. Pentru anul 2027, proiecția indică o consolidare a creșterii economice, susținută de continuarea efectelor impulsului investițional și de revenirea treptată a consumului gospodăriilor. În acest context, dinamica PIB este anticipată să se apropie de ritmul de creștere al PIB potențial, reflectând o structură mai echilibrată a cererii interne.

În actualul context, corecția dezechilibrului extern din acest an continuă să fie susținută de ajustarea cererii interne, în special prin comprimarea consumului gospodăriilor, cu efecte directe în sensul temperării dinamicii importurilor. În paralel, criza recentă din Orientul Mijlociu conduce la scumpirea importurilor de energie,

pe fondul creșterii prețurilor internaționale, ceea ce implică o deteriorare a termenilor schimbului și este de natură să încetinească ritmul de corecție a deficitului de cont curent în acest an, comparativ cu traiectoria anticipată anterior. Astfel, contribuția exportului net real este anticipată să devină ușor pozitivă în 2026, urmând ca în 2027, pe fondul normalizării treptate a cererii interne și al unei redresări doar graduale a cererii externe, aceasta să revină marginal în teritoriu negativ. Pe parcursul intervalului de prognoză, atât dinamica investițiilor, cât și finanțarea deficitului de cont curent din surse non-generatoare de datorie externă sunt condiționate de implementarea consecventă a reformelor asumate de autorități, în acord cu angajamentele existente. Acest proces este esențial pentru consolidarea încrederii investitorilor și pentru atragerea de resurse externe, inclusiv fonduri europene, care contribuie la creșterea rezilienței activității economice în fața șocurilor și asigură surse de finanțare pentru deficiturile externe.

Conduita recentă a politicii monetare a BNR a vizat readucerea durabilă a ratei anuale a inflației în linie cu ținta staționară de 2,5 la sută  $\pm 1$  punct procentual, inclusiv prin ancorarea anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu, într-o manieră care să contribuie la realizarea unei creșteri economice sustenabile.

Dacă în runda anterioară balanța riscurilor asociate traiectoriei inflației era evaluată a fi redevenit relativ echilibrată, în prezent aceasta se reconfigurează în sens predominant ascendent. Reorientarea reflectă suprapunerea unor șocuri de natură diferită, cu evoluție și persistență dificil de anticipat – continuarea procesului de consolidare fiscală, șocul energetic asociat conflictului din Orientul Mijlociu și incertitudinile politice din plan intern – în condițiile în care scenariul de bază deja încorporează o reevaluare în sens ascendent a proiecției privind inflația.

Riscurile la adresa evoluției inflației și a activității economice asociate conflictului din Orientul Mijlociu sunt semnificative și asimetrice, depinzând de amploarea și persistența perturbărilor de pe piețele globale de energie. În ceea ce privește rata inflației, balanța riscurilor este orientată în sens ascendent. Un prim risc derivă din posibilitatea menținerii prețurilor produselor energetice la niveluri ridicate pentru perioade mai lungi de timp sau a manifestării unor episoade suplimentare de volatilitate ale acestora. Totodată, efectele indirecte ale unor astfel de evoluții ar tinde să se acumuleze în timp, prin creșterea costurilor de producție și a prețurilor bunurilor din import, în special în economiile deschise și dependente de importurile de bunuri energetice, cum este și cazul României. În acest context, există riscul unei transmisii mai ample la nivelul inflației de bază, inclusiv prin reconfigurarea anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt, fenomen deja observat în perioada recentă. Menținerea în anii anteriori a unei rate a inflației peste țintă – determinată preponderent tot de șocuri de natura ofertei – a sporit sensibilitatea mecanismelor de formare a prețurilor și salariilor, crescând probabilitatea unei transmisii mai rapide și mai ample a noilor șocuri asupra dinamicii inflației.

Suprapunerea șocului extern cu incertitudini interne – în special în plan politic –, amplificate în perioada recentă, poate accentua impactul advers asupra activității economice, atât prin canale directe – precum majorarea costurilor de finanțare și comprimarea investițiilor –, cât și prin canale indirecte, inclusiv prin influențe

asupra cursului de schimb și a altor variabile financiare relevante. Experiența episoadelor anterioare de tensiuni politice arată că acestea se transmit rapid în randamentele titlurilor de stat și în percepția investitorilor, generând volatilitate pe piețele financiare și determinând amânarea unor decizii investiționale, cu potențiale efecte inclusiv asupra fluxurilor de investiții de portofoliu. În plan macroeconomic, aceste ajustări s-au asociat, în trecut, cu presiuni asupra cursului de schimb și cu înăsprirea condițiilor de creditare, având efecte nefavorabile asupra cererii interne. În paralel, majorarea costurilor de finanțare pe piețele private pentru sectorul public tinde să comprime și mai mult spațiul fiscal și să complice procesul de corecție a dezechilibrelor din economie.

În acest context, nu poate fi exclus riscul unor întârzieri sau al unui progres mai lent al procesului de consolidare fiscală, cu posibile abateri de la traiectoria agreată cu instituțiile europene. Totodată, se mențin incertitudini în ceea ce privește absorbția fondurilor din cadrul PNRR, având în vedere că îndeplinirea țăntelor și a jaloanelor este condiționată de respectarea unui calendar strict, până la finalul lunii august 2026. Materializarea acestor riscuri ar putea reduce disponibilitatea resurselor externe nerambursabile și ar accentua dependența de surse de finanțare mai volatile, cu implicații asupra stabilității macroeconomice.

Pe termen mediu, se mențin incertitudini privind evoluția prețurilor gazelor naturale după expirarea, la 31 martie 2027, a noii scheme de protecție a consumatorilor casnici. Deși autoritățile mizează pe creșterea ofertei interne – în principal prin intrarea în exploatare a zăcămintelor din perimetrul „Neptun Deep” din Marea Neagră –, cu potențial de a influența favorabil prețurile, incertitudinile privind durata și intensitatea actualei crize energetice – reflectate și în evoluția cotațiilor internaționale ale gazelor – nu exclud ajustări mai pronunțate la momentul liberalizării, față de ipotezele din scenariul de bază. În același timp, experiența internațională sugerează că, ulterior perioadelor de plafonare, companiile încearcă să recupereze o parte din costurile sau pierderile acumulate, ceea ce poate accentua presiunile în momentul eliminării acestor măsuri. Foarte recent, experiența liberalizării pieței energiei electrice din iulie 2025 evidențiază riscul apariției unor episoade de volatilitate ridicată a prețurilor, cu dinamici ale acestora preponderent în sens ascendent.

Pe lângă riscurile materializate ulterior publicării *Raportului* anterior, persistă și cele deja identificate, care continuă să reprezinte surse relevante de vulnerabilitate pentru cadrul macroeconomic. Astfel, pe termen mediu, se conturează riscuri asociate tranziției energetice și climatice, inclusiv posibilei introduceri, de la 1 ianuarie 2028, a sistemului ETS2 de taxare a emisiilor de carbon, ce ar putea determina creșteri ale costurilor de producție ale companiilor, în special aferente componentei energetice. În paralel, piața muncii rămâne o sursă potențială de presiuni asupra costurilor de producție, atât pe termen scurt, cât și pe termen mediu, date fiind rigiditățile structurale și deficitul persistent de forță de muncă în special în sectoarele cu grad ridicat de specializare.

Intensitatea transmiterii acestor efecte depinde inclusiv de contextul macroeconomic. Slăbirea mai pronunțată a cererii agregate și primele semne de detensionare a pieței muncii, ar fi de natură, în principiu, să limiteze capacitatea firmelor de a

majora prețurile și, respectiv, a angajaților de a obține creșteri salariale consistente, contribuind la atenuarea relativă a efectelor de runda a doua. Cu toate acestea, suprapunerea unor riscuri multiple – de natură fiscală, energetică, geopolitică sau pe piața muncii – poate induce deviații semnificative ale ratei inflației de la traiectoria acesteia din scenariul de bază. În acest context, evoluția acesteia va depinde în mod esențial de coerența mixului de politici economice, de credibilitatea consolidării fiscale, inclusiv de stabilitatea și predictibilitatea cadrului de guvernare, precum și de menținerea unei ancorări solide a anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu.

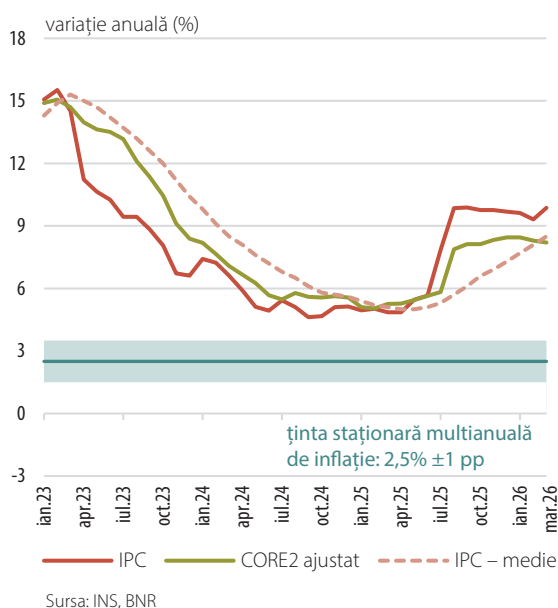
### **Decizia de politică monetară**

Date fiind evoluția recentă și perspectiva inflației, precum și riscurile și incertitudinile asociate noilor previziuni, Consiliul de administrație al BNR a decis în ședința din 15 mai 2026 menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,50 la sută. Totodată, s-a decis menținerea ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare (*Lombard*) la 7,50 la sută și a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 5,50 la sută. De asemenea, Consiliul de administrație al BNR a hotărât păstrarea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și, respectiv, în valută ale instituțiilor de credit.

# 1. Evoluția inflației

După ce a înregistrat o ușoară reducere în primele două luni din 2026, rata anuală a inflației IPC a consemnat un salt în martie, până la 9,87 la sută (+0,18 puncte procentuale față de luna decembrie). Atât tendința de atenuare, cât și revenirea ulterioară au fost imprimate de componenta energetică a coșului de consum, impactul dezinflaționist exercitat de reducerea tarifelor medii pentru energia electrică și gazele naturale de-a lungul întregului trimestru fiind contracarat în luna martie, pe fondul declanșării conflictului din Orientul Mijlociu; primele efecte ale acestuia au fost vizibile rapid la nivelul prețurilor combustibililor. Rata anuală a inflației CORE2 ajustat a coborât ușor până la 8,2 la sută în martie 2026, tendința dezinflaționistă fiind determinată atât de factori de cerere (restrângerea consumului), cât și de ofertă (scăderea dinamicii anuale a costurilor cu forța de muncă) – Grafic 1.1.

Grafic 1.1. Evoluția inflației

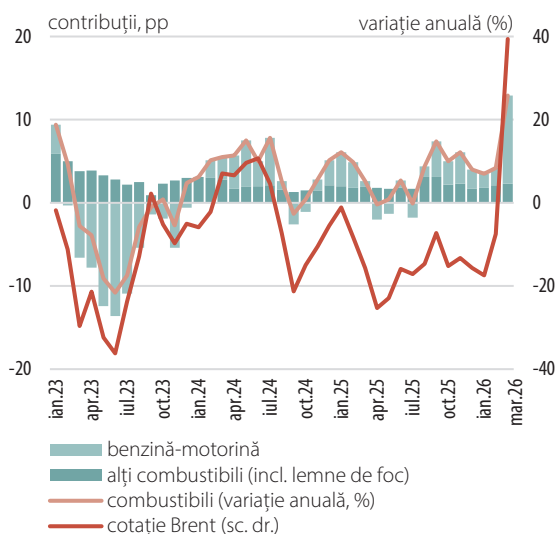


În cazul energiei electrice, ulterior celor două șocuri majore din trimestrul III 2025 (liberalizarea pieței de profil și majorarea impozitelor indirecte), prețurile medii au înregistrat constant, începând cu luna octombrie, variații lunare negative, piața fiind deschisă, după liberalizare, competiției între furnizori pentru cota de piață. Această tendință a continuat și în prima parte a anului 2026, reflectându-se și la nivelul noilor contracte pentru serviciul universal, care s-au resetat la prețuri mai mici. În plus, actualizarea anuală a ponderii furnizorilor a generat un efect favorabil asupra tarifelor medii, reflectând migrarea anterioară a consumatorilor către furnizorii cu prețuri mai mici<sup>1</sup>. Pentru gazele naturale, dincolo de unele reduceri ale tarifelor de transport și înmagazinare, componenta de achiziție pentru unul dintre principalii furnizori a înregistrat o scădere semnificativă în luna martie. Mișcarea reprezintă,

probabil, o devansare a efectelor noii legislații care reglementează tarifele gazelor naturale pentru consumatorii casnici de la 1 aprilie 2026. Noul cadru de reglementare plafonează prețul la producător la un nivel mai mic decât cel anterior și creează premisele pentru a asigura acoperirea consumului casnic preponderent din resurse interne.

<sup>1</sup> Aceste evoluții au estompat efectul creșterii unor componente administrate ale prețului electricității (precum tarifele de transport, distribuție, contravaloarea certificatelor verzi) de la 1 ianuarie 2026.

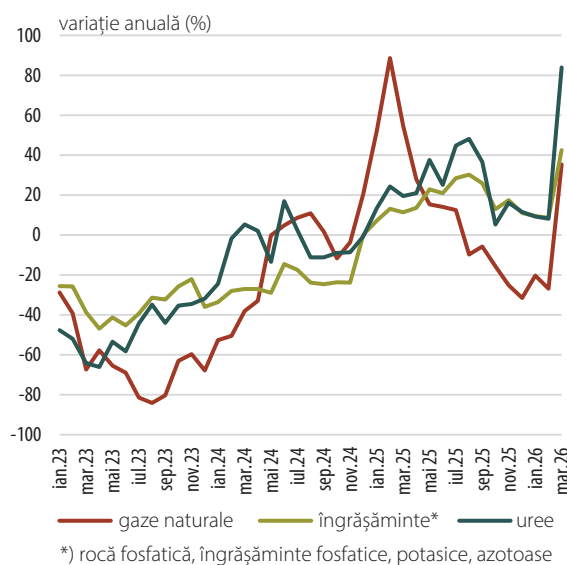
**Grafic 1.2. Cotația țițeiului și prețul combustibililor**



Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

În sens puternic inflaționist au acționat prețurile combustibililor, debutul conflictului armat din Orientul Mijlociu la sfârșitul lunii februarie și blocarea Strâmtoarei Ormuz<sup>2</sup> generând un șoc amplu pe piața petrolului. Astfel, cotația Brent a înregistrat un salt de la circa 60 dolari SUA/baril în decembrie, respectiv 70 dolari SUA/baril în februarie, până la peste 100 dolari SUA/baril în a doua jumătate a lunii martie<sup>3</sup> (și chiar peste 110 dolari SUA/baril în unele zile). Efectul imediat al acestui salt a constat în reacția rapidă a prețurilor carburanților, dar se va transmite gradual și în alte componente ale coșului de consum. Prețul mediu al benzinei a înregistrat în martie o variație lunară de 11 la sută, iar cel al motorinei a urcat cu 15 la sută, dinamica anuală a inflației pe segmentul combustibililor majorându-se la 12,9 la sută (de la 4,0 la sută în decembrie 2025) – Grafic 1.2.

**Grafic 1.3. Cotațiile altor materii prime**



Sursa: Bloomberg, Banca Mondială, calcule BNR

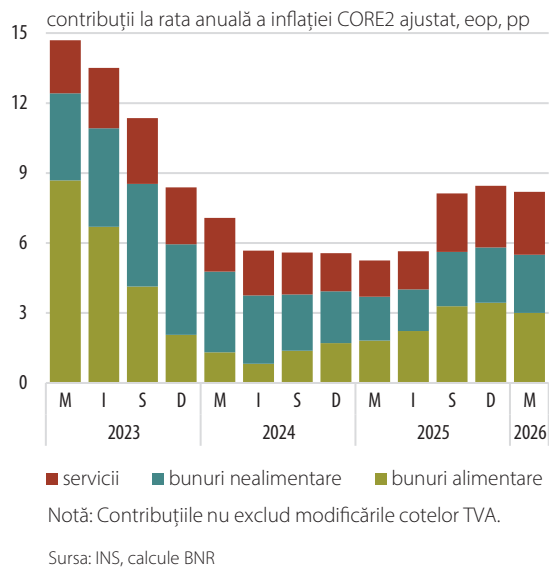
Războiul din Golful Persic nu a afectat doar piața internațională a petrolului, ci și pe cea a gazelor naturale, blocarea Strâmtoarei Ormuz și avarierea severă a facilităților de producere și procesare a gazului natural (South Pars, Iran; Ras Laffan, Qatar) conducând la creșterea cotației cu circa 60 la sută în martie comparativ cu februarie 2026, respectiv cu aproape 90 la sută față de decembrie 2025, cu consecința previzibilă a unor mișcări similare la nivelul îngrășămintelor și al materiilor prime necesare pentru producerea acestora (Grafic 1.3). Chiar dacă impactul direct al evoluției cotației gazelor naturale asupra IPC va fi considerabil atenuat de noua schemă de protejare a populației, efectele indirecte vor fi resimțite pe parcursul anului, în contextul liberalizării pieței pentru consumatorii noncasnici începând cu luna aprilie și încetarea activității celui mai mare producător local de îngrășămintele.

În trimestrul I 2026, o contribuție inflaționistă, însă de amploare mult mai mică, a generat și grupa alimentelor cu prețuri volatile, ca urmare a scumpirii legumelor, după o serie de reduceri consistente de preț în a doua jumătate a anului precedent.

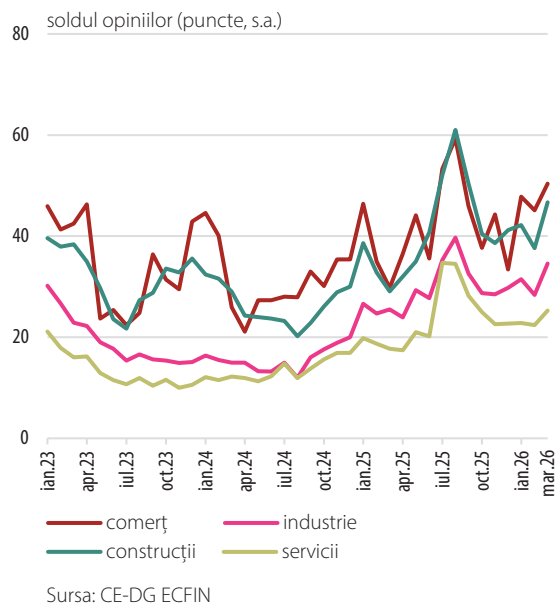
<sup>2</sup> O rută esențială în transportul global de petrol, tranzitată zilnic de circa un sfert din cantitatea de petrol comercializată pe cale maritimă înaintea începerii conflictului.

<sup>3</sup> Cotația Brent a depășit ultima dată pragul de 100 dolari SUA/baril în prima jumătate a anului 2022, odată cu declanșarea războiului din Ucraina (valorile corespund cotației futures cu scadența cea mai apropiată). Șocul de ofertă din prezent este evaluat a fi și mai puternic, însă cotația Brent nu a consemnat un salt mai amplu întrucât, la momentul manifestării acestuia, piața era caracterizată de o ofertă abundentă; totodată, așteptările inițiale înclinau mai degrabă spre o rezolvare rapidă a conflictului.

**Grafic 1.4. Componentele inflației de bază CORE2 ajustat**



**Grafic 1.5. Anticipații privind evoluția prețurilor**



Totuși, trebuie precizat faptul că amplitudinea majorărilor lunare este în linie cu mediile sezoniere.

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat și-a întrerupt traiectoria ascendentă în trimestrul I 2026, coborând ușor până la 8,2 la sută în luna martie 2026 (-0,3 puncte procentuale față de decembrie 2025), cu aportul substanțial al componentei alimentare (unde variația anuală a prețurilor s-a temperat până la 7,9 la sută în martie, față de 8,5 la sută cu trei luni în urmă); o ajustare descendentă, dar mult mai redusă, a consemnat și segmentul serviciilor de piață (până la 10,4 la sută, -0,2 puncte procentuale față de finele lui 2025), dinamica sa menținându-se însă peste nivelul indicelui agregat (Grafic 1.4). Traiectoria descendentă a inflației de bază a fost susținută de declinul cererii de consum, dar și de contextul în general benign de pe piețele materiilor prime din ianuarie-februarie 2026 (perspectiva s-a modificat brusc odată cu declanșarea războiului din Orientul Mijlociu, turbulențele de pe piețele de petrol și gaze naturale fiind de așteptat să afecteze prețurile bunurilor și serviciilor incluse în coșul inflației de bază începând cu trimestrul II). În plus, a devenit vizibilă scăderea variației anuale a costurilor unitare cu forța de muncă în sectoare relevante (preponderent în industria alimentară, dar și în serviciile de piață). Dinamica anuală a prețurilor bunurilor nealimentare incluse în inflația de bază a înregistrat o cvasistagnare în trimestrul I 2026 (6,9 la sută în martie față de 6,8 la sută în decembrie), influențele dezinflaționiste de pe latura cererii fiind estompate, la nivelul acestei categorii, de presiuni pe filiera importurilor pentru unele mărfuri (detergenți, încălțăminte).

Anticipațiile pe termen scurt privind evoluția prețurilor s-au ajustat în primele două luni

ale trimestrului I; în luna martie însă acestea au crescut considerabil, pe fondul efectelor generate de războiul din Orientul Mijlociu (Grafic 1.5). Așteptările privind rata inflației peste un an ale analiștilor bancari au reacționat și ele la acest șoc, majorându-se în aprilie după evoluția descendentă din trimestrul I. Cele pe termen de doi ani au rămas similare, în linii mari, celor de la finele anului anterior.

Rata medie anuală a inflației și-a menținut parcursul ascendent și în trimestrul I 2026, indicatorul determinat pe baza metodologiei naționale atingând 8,5 la sută în martie, iar cel calculat conform structurii armonizate, 7,6 la sută (+1,2 puncte procentuale, respectiv +0,8 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului anterior).

Astfel, ecartul față de media europeană s-a extins la 5,2 puncte procentuale, inclusiv pe fondul unei ușoare reduceri a celei din urmă.

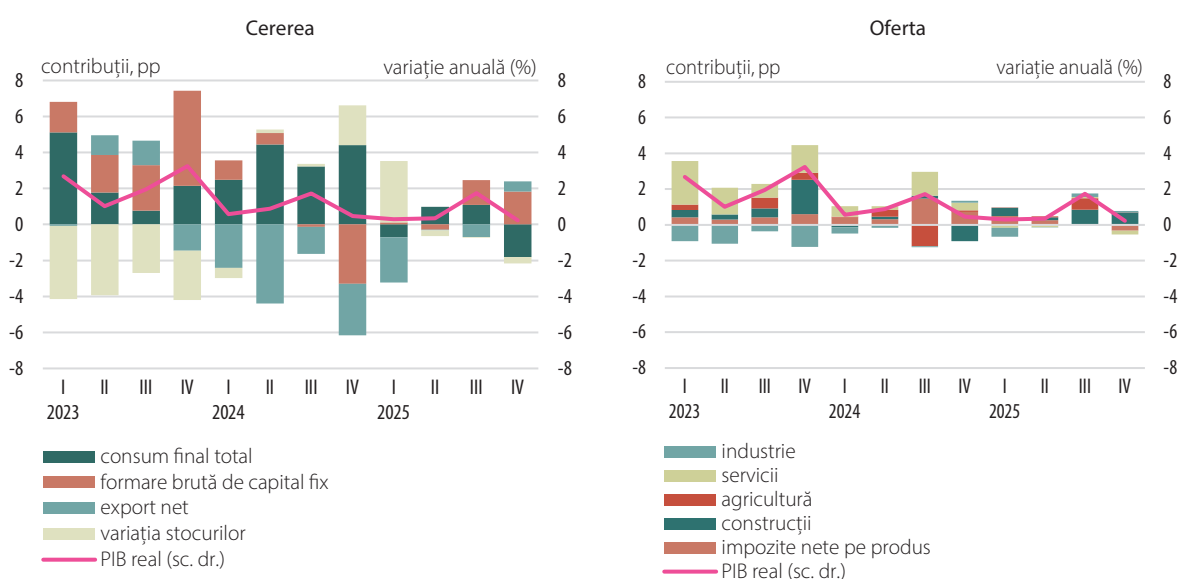
Comparativ cu valoarea prognozată în ediția din luna februarie 2026 a *Raportului asupra inflației*, rata anuală a inflației IPC la sfârșitul trimestrului I 2026 a înregistrat un nivel efectiv superior cu 0,7 puncte procentuale. Diferența a survenit pe fondul creșterii peste așteptări a prețurilor carburanților, determinată de declanșarea conflictului militar dintre Israel, SUA și Iran.

## 2. Evoluții ale activității economice

### 1. Cererea și oferta

În trimestrul IV 2025, creșterea economică s-a temperat (până la 0,2 la sută)<sup>4</sup>, astfel încât pe ansamblul anului, PIB real a avansat cu 0,7 la sută (Grafic 2.1).

Grafic 2.1. Contribuții la creșterea economică



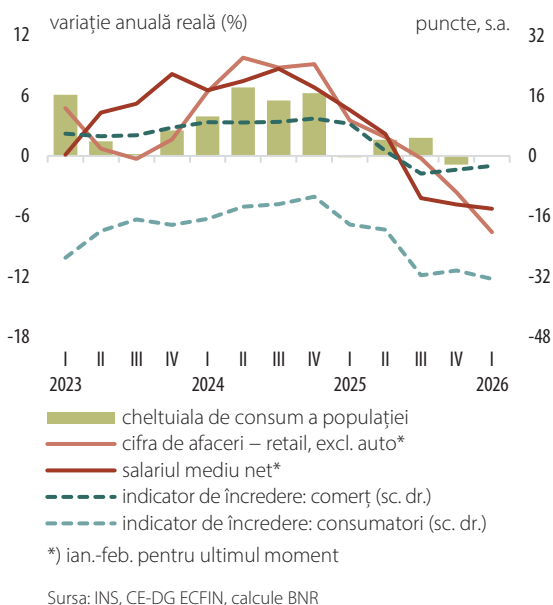
Sursa: INS

Singurul sector cu un aport pozitiv mai vizibil în trimestrul IV a fost cel al construcțiilor (0,7 puncte procentuale), în timp ce creșterile marginale ale VAB din industrie și agricultură (cu 0,4 la sută în ambele situații) au generat contribuții aproape nule la dinamica PIB, iar serviciile au scăzut cu 0,4 la sută. În acest din urmă caz, la nivelul subsectoarelor (potrivit structurii datelor de conturi naționale), rate pozitive de creștere au consemnat doar VAB aferentă IT&C și tranzacțiilor imobiliare. Din perspectiva cererii, creșterea economică a fost susținută, în principal, de investiții, cărora li s-a adăugat exportul net, a cărui contribuție a revenit la o valoare pozitivă, în contextul în care livrările de bunuri și-au păstrat o dinamică alertă, iar importurile de bunuri s-au majorat nesemnificativ.

Consumul populației s-a restrâns cu 0,7 la sută, pe fondul continuării parcursului nefavorabil al veniturilor reale ale populației, în condițiile în care slăbirea activității economice a condus la disponibilizări și la temperarea ritmului de creștere a salariilor

<sup>4</sup> În această secțiune, comentariile privind evoluția în termeni anuali a PIB au la bază seriile de volum exprimate în prețurile trimestrului corespunzător din anul precedent.

Grafic 2.2. Consumul populației



În sectorul privat, măsurile de consolidare fiscală au inclus înghețarea salariilor și concedieri în sectorul bugetar, precum și blocarea valorii punctului de referință pentru calcularea pensiilor, iar liberalizarea pieței de energie electrică (în iulie 2025) și creșterea impozitelor indirecte (TVA și accize) în august au antrenat o majorare semnificativă a ratei inflației. Contractii ale volumului vânzărilor sunt vizibile pentru majoritatea grupelor de mărfuri, precum și în cazul serviciilor de piață pentru populație, care și-au accentuat panta descrescătoare (-5,5 la sută). O contribuție importantă în acest sens a revenit serviciilor HoReCa, sector care resimte efectul ajustării preferințelor de consum ale populației la deteriorarea situației financiare a gospodăriei, pe fondul factorilor menționați anterior. În schimb, comerțul cu autovehicule s-a extins cu 4,8 la sută, variație anuală, în bună măsură ca reacție la modificarea normelor de emisii începând cu 1

ianuarie 2026, precum și la înăsprirea regimului fiscal pentru autovehicule poluante. De altfel, conform datelor DGPCI, în primele două luni din 2026, numărul de autovehicule noi înmatriculate s-a redus cu aproximativ 30 la sută în termeni anuali (Grafic 2.2).

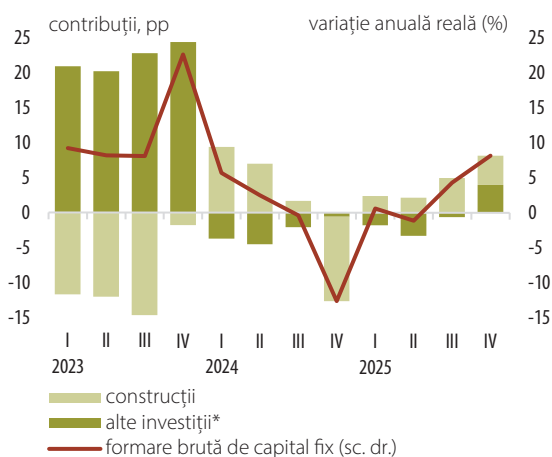
În prima parte a anului 2026, consumul populației își va păstra evoluția modestă, constrângerile deja existente la nivelul bugetelor personale fiind accentuate de majorarea amplă a impozitelor pe proprietate, începând cu 1 ianuarie 2026. În același timp, indicatorul de încredere a consumatorilor s-a deteriorat cu aproximativ 2,3 puncte în trimestrul I comparativ cu media trimestrului IV. În acest context, datele cu privire la activitatea comercială pentru intervalul ianuarie-februarie relevă o adâncire a contractiei, până la -7,6 la sută, de remarcat fiind comprimarea cu peste 13 la sută a vânzărilor de articole de bricolaj și bunuri pentru dotarea locuințelor, afectate, pe de o parte, de restrângerea activității din sectorul rezidențial, iar pe de altă parte, de diminuarea înclinației spre consum (tendență caracteristică fazei descendente a ciclului economic). Scăderi sunt înregistrate și la nivelul comerțului alimentar (-2,3 la sută, variație anuală), însă în atenuare comparativ cu evoluția din trimestrul IV 2025, informațiile din piață evidențiind o atenție sporită a consumatorilor pentru produsele aflate la promoție sau pentru cele marcă proprie. Totodată, se observă o menținere a interesului din partea comercianților pentru extinderea lanțurilor de magazine, îndeosebi în localitățile urbane și rurale de dimensiune mare.

În ultimul trimestru al anului 2025, execuția bugetară și-a accentuat tendința de ameliorare, soldându-se cu un deficit de 43,6 miliarde lei (2,3 la sută din PIB), semnificativ inferior celui din trimestrul IV 2024, de 56,3 miliarde lei (3,2 la sută din PIB). În același timp, creșterea consemnată de deficitul bugetar în raport cu trimestrul

precedent<sup>5</sup> și-a redus mult amplitudinea comparativ cu evoluția din anul 2024<sup>6</sup>, în condițiile în care majorarea cheltuielilor bugetare totale<sup>7</sup> – în principal pe seama cheltuielilor cu proiectele finanțate din fonduri externe nerambursabile, dar și a celor de capital – a fost compensată în mai mare măsură ca efect de avansul veniturilor bugetare<sup>8</sup>. Acesta a decurs la rândul lui cu precădere din mărirea considerabilă a sumelor primite de la UE, inclusiv a granturilor PNRR<sup>9</sup>, dar și din creșterea încasărilor din TVA<sup>10</sup>, din impozitul pe profit și respectiv pe salarii și venit<sup>11</sup>.

În aceste condiții, pe ansamblul anului 2025, deficitul bugetului general consolidat a atins valoarea de 146,0 miliarde lei (7,6 la sută din PIB), vizibil mai redusă decât cea consemnată în anul anterior, de 152,5 miliarde lei (8,7 la sută din PIB)<sup>12</sup>.

Grafic 2.3. Investiții



\*) mașini și echipamente, inclusiv mijloace de transport achiziționate de companii și instituții publice, cheltuieli pentru active biologice din agricultură, software, R&D, lucrări geologice, cheltuieli pentru servicii asociate transferului de proprietate asupra mijloacelor fixe existente etc.

Sursa: Eurostat, INS, calcule BNR

În primul trimestru al anului curent, execuția bugetară și-a continuat tendința de îmbunătățire, deficitul generat în acest interval, 21,1 miliarde lei (1,0 la sută din PIB), reducându-se la ceva mai puțin de jumătate din cel înregistrat în perioada similară din 2025 (43,7 miliarde lei, respectiv 2,3 la sută din PIB).

Formarea brută de capital fix a oferit principala susținere pentru creșterea PIB real (1,8 puncte procentuale), avansul său de 8,2 la sută în termeni anualii fiind rezultanta unor evoluții pozitive atât pe segmentul construcțiilor (+9,3 la sută), cât și pe cel al achizițiilor de echipamente, inclusiv mijloace de transport cumpărate de firme și instituții (+8,4 la sută), Grafic 2.3. În perioada următoare, acumulările de capital fix se vor plasa probabil pe o traiectorie moderat ascendentă, imprimată în esență de investițiile publice care vizează cu precădere proiecte de infrastructură (rețele de transport rutier,

feroviar, de utilități). Din perspectiva surselor de finanțare, fondurile naționale își vor

- 5 În trimestrul III 2025, deficitul bugetului general consolidat a fost de 32,7 miliarde lei (1,7 la sută din PIB), față de 32,6 miliarde lei (1,9 la sută din PIB) în același interval din 2024.
- 6 Creșterea consemnată de deficitul bugetar în trimestrul IV 2025 în raport cu trimestrul anterior (exprimată ca procent din PIB) a atins cea mai mică valoare post-criză financiară globală.
- 7 Ritmul anual de creștere reală a cheltuielilor s-a mărit doar în mică măsură (la 1,5 la sută, de la 0,1 la sută în trimestrul precedent), rămânând astfel considerabil mai redus decât în prima jumătate a anului 2025; evoluția s-a datorat cu precădere coborârii/adâncirii în teritoriul negativ a dinamicii anuale reale a cheltuielilor cu dobânzile, cu bunuri și servicii, de personal, cu asistența socială și a altor cheltuieli.
- 8 În cazul veniturilor bugetare, plusul de dinamică anuală reală a fost substanțial mai mare decât în cazul cheltuielilor (la 12,5 la sută, de la 2,0 la sută în trimestrul III 2025), evoluția reflectând cu precădere accelerarea creșterii sumelor primite de la UE.
- 9 Ca urmare a mutării pe această componentă a unor proiecte finanțate inițial din împrumuturi PNRR în conformitate cu forma revizuită a Planului de redresare și reziliență.
- 10 Veniturile din TVA și-au mărit inclusiv ritmul de creștere în termeni anualii reali, chiar și în condițiile accelerării rambursărilor de taxă.
- 11 Mici influențe de sens opus au venit din scăderea consemnată de veniturile din accize și de cele din alte impozite pe venit, profit și câștiguri de capital.
- 12 Deficitul bugetar din 2025 a fost de asemenea inferior plafonului de 159,8 miliarde lei aprobat prin cele două rectificări bugetare din ultimul trimestru din 2025, dar superior nivelului de 134,6 miliarde lei prevăzut în programul bugetar inițial.

diminua aportul, în contextul continuării procesului de consolidare fiscală, astfel încât rolul decisiv pentru creșterea investițiilor publice va reveni fondurilor europene. În această privință, principalul catalizator va fi apropierea termenului de îndeplinire a obiectivelor PNRR (luna august 2026), România având încă alocate peste 10 miliarde euro. Totodată, pentru acest an se estimează rambursarea a circa 5 miliarde euro aferente Politicii de coeziune din CFM 2021-2027, precum și încasarea primelor avansuri pentru împrumuturile prevăzute în programul SAFE.

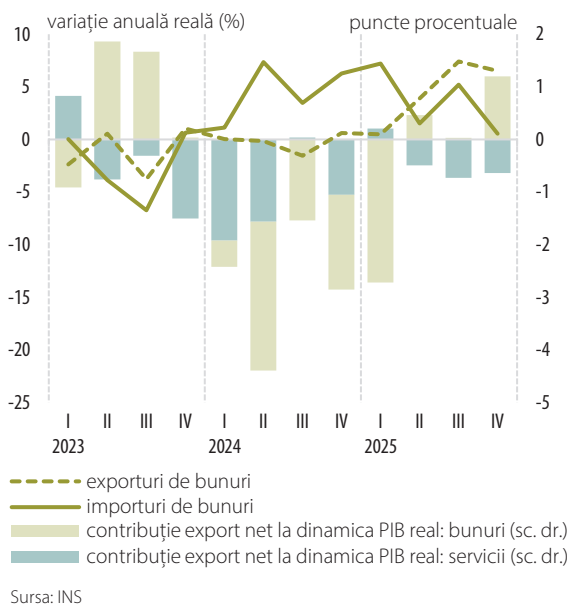
În privința investițiilor private, așteptările sunt rezervate, atât la nivelul sectorului corporativ, cât și al populației (în ultimul caz, cererea continuă să fie afectată de reducerea veniturilor reale și de incertitudinea cu privire la situația financiară în perioada imediat următoare). Mediul de afaceri pare să se caracterizeze printr-un optimism în scădere cu privire la evoluția activității proprii și a investițiilor în anul 2026, pe fondul coordonatelor mai degrabă nefavorabile ale economiei locale (creștere modestă a PIB, restrictivitatea cadrului fiscal-bugetar, instabilitatea legislativă, accesul dificil la finanțare), precum și al climatului internațional volatil. Totodată, se conturează o anumită maturizare a companiilor de pe plan local, relevantă de preocuparea sporită a managerilor pentru optimizarea costurilor, prudență în alegerea noilor proiecte de investiții (fiind preferate cele cu *cashflow* previzibil și riscuri mai scăzute), interes pentru diversificarea produselor, creșterea cotei de piață, ridicarea gradului de digitalizare și tehnologizare a activității proprii. Aceste semnale ale reconfigurării sectorului corporativ sunt de natură a se concretiza, pe termen mai lung, în acumulări de eficiență și competitivitate, însă antrenează, în mod inevitabil, o restrângere a numărului de operatori – în această privință, începutul anului 2026 marchează o creștere accelerată a numărului de firme dizolvate sau suspendate (variații anuale de aproximativ 38 la sută, respectiv 16 la sută în ianuarie-februarie, mult mai ample decât cele din anul 2025)<sup>13</sup>.

Un domeniu care continuă să suscite interes este sectorul energetic, pentru anul 2026 anunțându-se investiții ample. Astfel, pentru semestrul I este planificată demararea construirii unor capacități pe segmentul fotovoltaic și eolian cumulând peste 4 000 MW (aproape un sfert din puterea brută instalată în Sistemul Energetic Național în anul 2025), iar pentru semestrul II este preconizată conectarea la Sistem a unei termocentrale pe gaz de mare putere. Totodată, sunt în derulare mari proiecte de realizare a unor sisteme de stocare a energiei electrice fotovoltaice și eoliene, unele dintre acestea cu termen de intrare în funcțiune în acest an.

Cererea externă netă a avut un aport pozitiv la creșterea anuală a PIB din trimestrul IV (0,6 puncte procentuale), în condițiile în care dinamica exporturilor de bunuri (6,5 la sută) și-a mărit avansul față de cea a importurilor, al căror volum s-a majorat cu 0,5 la sută (Grafic 2.4). Pe termen scurt, exporturile de bunuri vor marca probabil o creștere modestă, susținută în principal de materiile prime vegetale (consecință a recoltei bune de cereale și plante oleaginoase din anul 2025); aportul bunurilor industriale va rămâne însă modest, în condițiile în care economia europeană se află încă în dificultate, iar competitivitatea externă prin preț este afectată, în bună măsură, de costurile cu energia, cele cu forța de muncă fiind într-un proces de ajustare. În ceea ce privește cererea

<sup>13</sup> Potrivit ONRC

Grafic 2.4. Comerț exterior



externă, efectele induse de izbucnirea războiului din Iran asupra cotațiilor energetice și a lanțurilor de aprovizionare vor genera dificultăți pentru majoritatea economiilor.

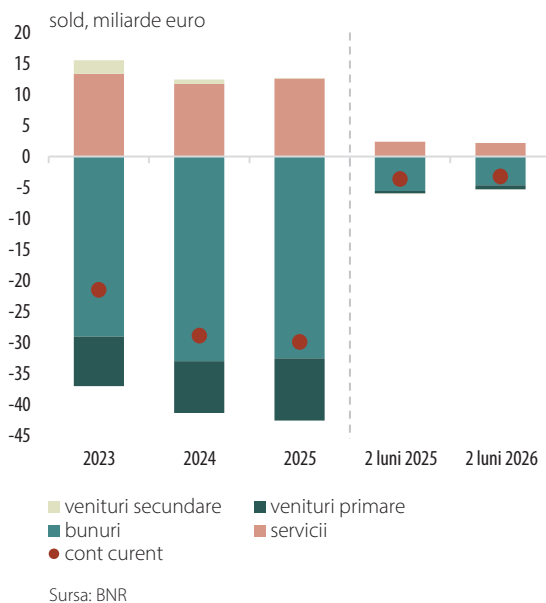
Dincolo de exporturile de materii prime agricole, influențe stimulative au exercitat livrările de materiale de construcții, ulei vegetal și produse din carne. Totodată, vânzările de autovehicule au continuat să se extindă (cu circa 3 la sută) – efect al modificărilor de gamă efectuate în cursul anului 2025, inclusiv prin lansarea unor modele electrice. Evoluția importurilor a fost rezultatul conjugat al acțiunii unor factori ciclici și conjuncturali. Astfel, în sensul scăderii au acționat temperarea cererii de consum (care a antrenat scăderi de 8-9 la sută ale importurilor de bunuri de uz curent și durabile), oferta locală abundentă de materii prime agricole (generând o reducere cu 18 la sută a importurilor) și

închiderea rafinării Petrotel<sup>14</sup> (ceea ce a contribuit la contracția, cu circa 24 la sută, a importurilor de țiței). Aceste evoluții au fost contrabalansate de dublarea achizițiilor de gaze naturale (ca urmare a intrării în revizie a unui important perimetru local de exploatare), precum și de creșteri accelerate pentru o serie de produse – îngrășăminte chimice, produse azotoase, materiale plastice (49 la sută), ciment, var, ipsos (99 la sută), produse din oțel (17 la sută). Posibile contribuții în acest sens au revenit intrării în vigoare, la 1 ianuarie 2026, a mecanismului de ajustare a carbonului la frontieră – reglementare europeană care a impulsionează devansarea importurilor – precum și unor influențe de proveniență locală, cum ar fi oprirea activității combinatului Azomureș în noiembrie 2025 sau intensificarea lucrărilor de construcții.

Anul 2025 a marcat o reducere ușoară a deficitului balanței bunurilor (cu 1,4 la sută), atribuită în exclusivitate componentei de volum (ritm anual de 2,8 la sută în cazul exporturilor și de doar 0,7 la sută în cel al importurilor), raportul de schimb având o contribuție nefavorabilă. În acest context, deficitul contului curent și-a temperat deteriorarea (până la 3,4 la sută, după 34,4 la sută în anul 2024), plasându-se totuși în continuare pe un palier înalt (7,9 la sută din PIB). Deficitul aferent balanței bunurilor a continuat să se reducă în primele două luni din anul 2026 (cu 16,8 la sută), ceea ce a antrenat o scădere și la nivelul deficitului de cont curent (cu 12,3 la sută, variație anuală), în pofida evoluției nefavorabile a celorlalte conturi majore – reducere a surplusului serviciilor (creșterea încasărilor pe segmentele IT&C și transport de mărfuri fiind erodată de accentuarea deficitului activităților de turism și transport aerian); adâncire a deficitului veniturilor primare (în principal determinată de majorarea plăților aferente firmelor ISD, sub formă de dividende și dobânzi pentru credite intragrup, precum și a plăților de dobânzi pentru emisiunile externe de obligațiuni ale statului); creștere marginală a deficitului veniturilor secundare,

<sup>14</sup> Decizia a fost luată către finalul anului 2025, în cadrul sancțiunilor economice impuse de SUA asupra Rusiei.

Grafic 2.5. Contul curent



intensificarea absorbției de fonduri europene fiind contrabalansată de creșterea contribuțiilor la bugetul UE (Grafic 2.5).

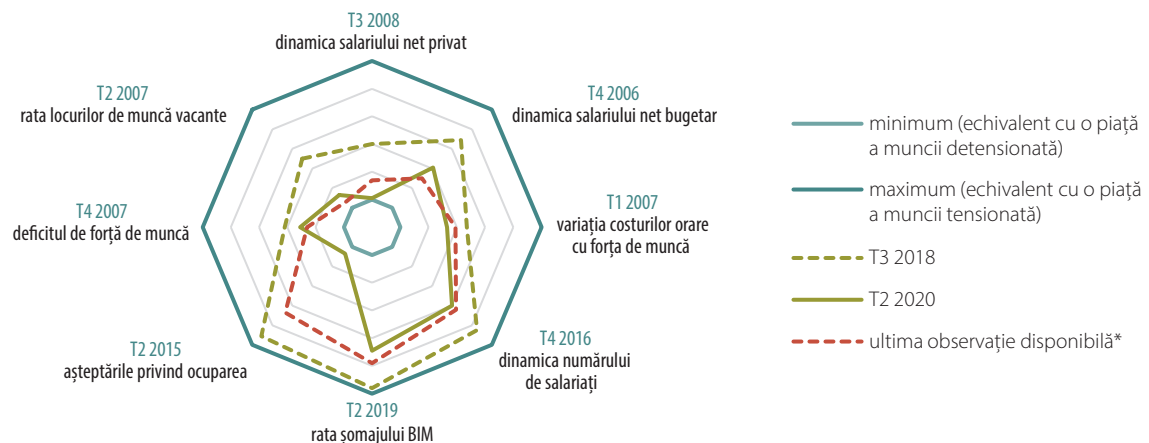
### Evoluții pe piața muncii

Indicatorul condițiilor de pe piața muncii, care sintetizează informațiile disponibile pe acest subiect, relevă o piață a muncii în proces de detensionare în anul 2025, în corelație cu poziția ciclică a economiei (a se vedea Casetă 1). Gradul de tensionare (calculat ca raport între rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului), chiar dacă a fost stabil pe parcursul anului, a coborât sub nivelul din anul 2024, în timp ce dinamica anuală a numărului de salariați a devenit negativă în trimestrul IV, iar cea a salariilor s-a temperat considerabil până la 6,4 la sută (Grafic 2.6).

Pe termen scurt, sondajele de specialitate sugerează continuarea tendinței, numărul companiilor care

anticipează reduceri de personal depășindu-l pe cel al firmelor care prevăd extinderea efectivelor. În același timp, accentuarea pesimismului în rândul companiilor reflectă o deteriorare a situației financiare, deci și o capacitate mai redusă de a susține ritmuri de creșteri salariale ridicate.

Grafic 2.6. Imagine de ansamblu asupra evoluțiilor de pe piața muncii



\*) T1 2026 pentru așteptările privind ocuparea și deficitul de forță de muncă; ian.-feb. 2026 pentru dinamica salariului net în sectorul privat și public, pentru dinamica angajaților și pentru rata șomajului BIM (date cu frecvență lunară); T4 2025 pentru rata locurilor de muncă vacante și pentru dinamica costurilor orare cu forța de muncă.

Notă: Eșantionul folosit cuprinde perioada T1 2006 – T1 2026, iar valorile au fost normalizate pentru fiecare variabilă în parte. Maximum este definit ca cel mai scăzut nivel atins din T1 2006 în cazul ratei șomajului, respectiv ca cel mai înalt nivel în cazul celorlalți indicatori.

Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Rata locurilor de muncă vacante s-a menținut neschimbată pe parcursul anului 2025, plasându-se la 0,6 la sută. Rata șomajului BIM a prezentat unele fluctuații, fără a se contura însă o tendință clară, încheind ultimul trimestru al anului la 6,2 la sută,

valoare similară trimestrului II și doar ușor peste media întregului an (6,1 la sută); pentru intervalul ianuarie-februarie, datele provizorii indică 6 la sută. În schimb, rata șomajului în rândul tinerilor sub 25 de ani, mai sensibilă la încetinirea activității economice, a înregistrat o creștere semnificativă în trimestrul IV (+1,7 puncte procentuale față de trimestrul anterior). Potrivit rezultatelor sondajului DG ECFIN aferente trimestrului I 2026, numărul companiilor care au raportat lipsa forței de muncă drept limitativă în desfășurarea activității s-a diminuat, acest factor pierzând din relevanță în contextul macroeconomic actual.

### Caseta 1. Indicatorul condițiilor de pe piața muncii

Răspunsul condițiilor de pe piața muncii la schimbările ciclului economic poate fi dificil de interpretat atunci când seriile de date disponibile transmit semnale divergente sau neconcludente, astfel că raportarea la un singur indicator poate oferi o imagine distorsionată și limitează capacitatea de a surprinde adecvat componenta ciclică a acesteia. Prin urmare, mai multe bănci centrale (de exemplu BCE, Fed sau cele din Noua Zeelandă, Cehia sau Grecia) folosesc indicatori compoziți care sintetizează informațiile disponibile într-un factor comun. Indicatorul condițiilor de pe piața muncii, prin modul în care este construit, facilitează integrarea informațiilor provenite din variabilele relevante ariei de analiză. Acesta reușește să diminueze importanța factorilor specifici fiecărei serii de timp, care poate reflecta particularități proprii<sup>15</sup>, și permite extragerea semnalului economic comun. Totodată, indicatorul poate servi și ca instrument de identificare a excesului sau deficitului de cerere de forță de muncă. În acest context, Caseta de față elaborează, pe baza analizei componentelor principale, un indicator al condițiilor de pe piața muncii pentru România, menit să surprindă mai fidel poziția ciclică a pieței muncii în ansamblu.

#### Date și metodologie

În vederea construirii indicatorului condițiilor de pe piața muncii, au fost selectate 19 variabile<sup>16</sup>, utilizând date provenite de la Institutul Național de Statistică și Comisia Europeană (DG ECFIN și Eurostat). Prima etapă a constat în staționizarea seriilor, cu menținerea sensului economic, în principal prin utilizarea variațiilor anuale sau trimestriale<sup>17</sup> (Tabel A). Ulterior, pentru a asigura comparabilitatea, fiecare variabilă a fost standardizată<sup>18</sup>. Indicatorul condițiilor de pe piața muncii<sup>19</sup> reunește printr-o combinație liniară, informația esențială din toate cele 19 serii de timp, astfel:

<sup>15</sup> Acestea pot fi atribuite, dincolo de influența ciclică, unor factori structurali sau chiar unor erori de măsurare.

<sup>16</sup> Selectarea acestora s-a bazat pe gradul de corelație dintre ele.

<sup>17</sup> În cazul seriilor deja staționare au fost păstrate valorile în nivel.

<sup>18</sup> Standardizarea presupune scăderea mediei și împărțirea la deviația standard, astfel încât variabila rezultată să aibă medie 0 și deviație standard 1.

<sup>19</sup> Armstrong J. și alții, 2016, oferă o descriere a etapelor de construire.

1. Așezarea seriilor standardizate,  $y_i$ , unde  $i \in \{1, 2, \dots, 19\}$ , într-o matrice de dimensiune  $T \times 19$  ( $T$  reprezentând numărul de perioade):

$$M = [y_1, y_2 \dots y_{19}] \quad (T \times 19)$$

2. Formarea matricei de varianță-covarianță:

$$\Omega = M' M \quad (19 \times 19)$$

3. În baza  $\Omega$  sunt determinate valorile proprii (care ulterior se ordonează descrescător) și vectorii proprii  $v_i$ , care stabilesc ponderile optime<sup>20</sup>:

$$\lambda = [v_1, v_2 \dots v_{19}] \quad (19 \times 19)$$

4. Componentele principale se obțin prin înmulțirea matricei inițiale cu matricea vectorilor proprii; prima coloană reprezintă indicatorul condițiilor de pe piața muncii, care capturează cea mai mare parte a variației comune dintre variabile.

$$F = M \lambda \quad (T \times 19)$$

Indicatorul condițiilor de pe piața muncii este un indicator cu medie zero, ce reflectă doar fluctuațiile pieței muncii. Valorile pozitive semnaleză condiții mai tensionate, specifice fazelor de expansiune (suprautilizarea resursei umane, prezența presiunilor salariale), în timp ce valorile negative sugerează condiții mai relaxate, caracteristice fazelor descendente (subutilizarea resurselor). În termeni de distribuție, aproximativ 68 la sută dintre valori se încadrează în intervalul  $[-1, 1]$  (fluctuații obișnuite, întrucât se regăsesc în majoritatea cazurilor), circa 27 la sută în intervalele  $[-2, -1]$  și  $[1, 2]$  (fluctuații semnificative, dar nu extreme), iar aproximativ 4,7 la sută în intervalele  $[-3, -2]$  și  $[2, 3]$  (situații extreme); acestea acoperă 99,7 la sută din cazuri potrivit distribuției normale.

**Tabel A. Variabile utilizate în construcția indicatorului condițiilor de pe piața muncii**

Indicator	Sursa	Prelucrarea seriei
Numărul de salariați din agricultură	INS (Cercetarea statistică lunară asupra câștigurilor salariale)	variație trimestrială
Numărul de salariați din comerț	INS (Cercetarea statistică lunară asupra câștigurilor salariale)	variație trimestrială
Numărul de salariați din construcții	INS (Cercetarea statistică lunară asupra câștigurilor salariale)	variație trimestrială
Numărul de salariați din industrie	INS (Cercetarea statistică lunară asupra câștigurilor salariale)	variație trimestrială
Numărul de salariați din servicii	INS (Cercetarea statistică lunară asupra câștigurilor salariale)	variație trimestrială
Rata ocupării din mediul urban	INS (AMIGO)	componenta ciclică
Rata ocupării din mediul rural	INS (AMIGO)	componenta ciclică

<sup>20</sup> Valorile proprii indică proporția din variația totală explicată de fiecare componentă principală, iar vectorii proprii definesc ponderile prin care cele 19 de variabile sunt combinate pentru a construi fiecare componentă, prima componentă captând astfel cea mai mare parte a informației comune; ordinea vectorilor proprii urmează ordinea valorilor proprii asociate.

Indicator	Sursa	Prelucrarea seriei
Rata șomajului înregistrat	INS (ANOFM)	fără modificări
Rata șomajului BIM	INS (AMIGO)	componenta ciclică
Locurile de muncă vacante	INS (Ancheta locurilor de munca vacante)	variație trimestrială
Salariul mediu net real pe economie	INS (Cercetarea statistică lunară asupra câștigurilor salariale)	variație trimestrială
Salariul mediu net din sectorul privat	INS (Cercetarea statistică lunară asupra câștigurilor salariale)	variație trimestrială
Salariul mediu net din sectorul bugetar	INS (Cercetarea statistică lunară asupra câștigurilor salariale)	variație trimestrială
Costurile unitare cu forța de muncă	INS	variație anuală
Costurile orare cu forța de muncă	Eurostat	variație anuală
Deficitul de forță de muncă din construcții	CE-DG ECFIN	prima diferență
Deficitul de forță de muncă din servicii	CE-DG ECFIN	prima diferență
Deficitul de forță de muncă din industrie	CE-DG ECFIN	prima diferență
Retenția forței de muncă	CE-DG ECFIN	fără modificări

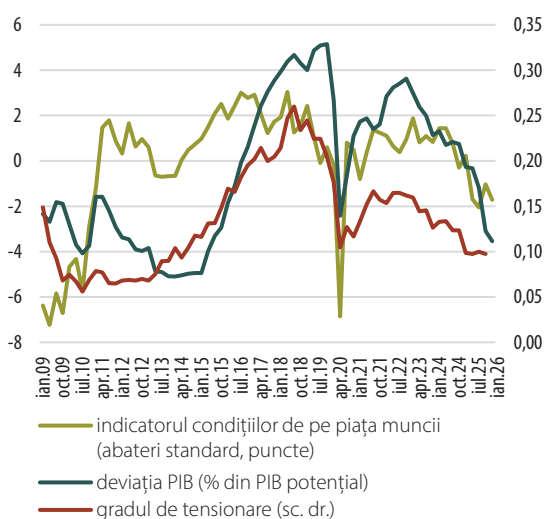
Notă: Pentru extragerea componentei ciclice din serii a fost utilizat filtrul Hodrick-Prescott.

## Rezultate

În mod tradițional, gradul de tensionare a pieței muncii este evaluat cu ajutorul raportului dintre rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului, cele două variabile fiind caracterizate însă de un grad relativ ridicat de rigiditate.

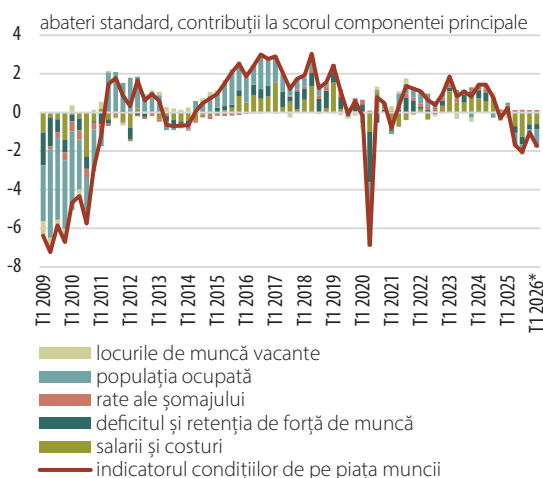
Prin urmare, intervalul în care fluctuează este relativ restrâns; în perioada post-COVID, de exemplu, s-a situat între 0,10 și 0,16, în comparație cu indicatorul condițiilor de pe piața muncii, care a variat între -2 și 2 (abateri față de medie). Totodată, potrivit gradului de tensionare, modificările condițiilor de pe piața muncii se produc gradual: pe parcursul relaxării recente, acesta a scăzut în 2024 și s-a stabilizat la un nivel inferior, după care a înregistrat o nouă scădere la începutul anului 2025, menținându-se ulterior relativ constant. Atât gradul de tensionare, cât și indicatorul condițiilor de pe piața muncii înregistrează o corelație puternică cu deviația PIB. Spre deosebire de indicatorul clasic însă, indicatorul condițiilor de pe piața muncii delimitează mai clar schimbările de tendință/mesaj, inclusiv prin interpretarea față de pragul valorii nule (Grafic A).

Grafic A. Tensionarea pieței muncii și ciclul economic



Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule și estimări BNR

**Grafic B. Indicatorul condițiilor de pe piața muncii**



\*) pentru rezultatele aferente T1 2026 s-au utilizat cele mai recente date disponibile, iar în lipsa acestora au fost menținute valorile din T4 2025.

Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, estimări BNR

În plus, indicatorul condițiilor de pe piața muncii sintetizează un set extins de informații, permițând identificarea contribuției fiecărei componente în diferite perioade, astfel încât să reiasă indicatorii cu rol dominant la evoluția în timp. După cum se poate observa în Grafic B, indicatorul condițiilor de pe piața muncii arată o relaxare a pieței muncii în România în 2025, menținută și la începutul anului 2026, evoluție semnalată de temperarea ritmului de creștere a salariilor, împreună cu ajustările la nivelul schemelor de personal. De asemenea, după o perioadă prelungită, în care deficitul de forță de muncă a întreținut condiții tensionate<sup>21</sup> – respectiv din 2015 până în prezent, prin excluderea perioadei excepționale asociate șocului pandemic – influența acestuia se diminuează recent, devenind chiar negativă, pe măsură ce contextul economic general s-a deteriorat.

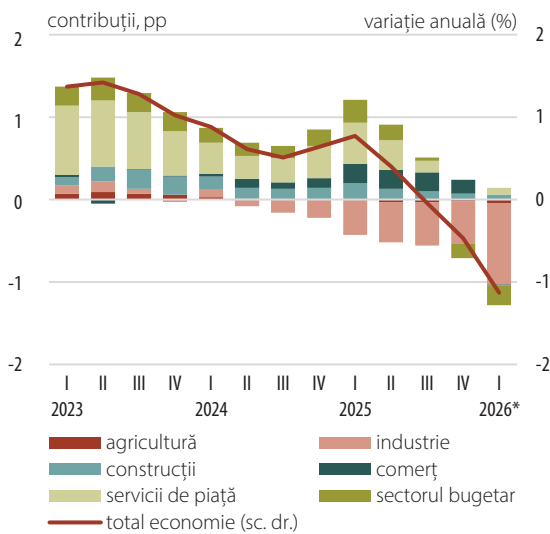
### Referințe

- Armstrong, J., Kamber, G., Karagedikli, Ö., (2016), „Developing a labour utilisation composite index for New Zealand”, Analytical Notes Series, nr. AN2016/04, Banca Centrală a Noii Zeelande
- Banca Națională a României, (2025), „Caracteristici structurale ale deficitului de forță de muncă din România”, august 2025
- Banca Națională a României, (2024), „Impactul inflaționist al deficitului de forță de muncă”, noiembrie 2024
- Botelho, V., Dias da Silva, A., (2019), „Indicators of labour market conditions in the euro area”, Buletin Economic al European Central Bank, ediția 8/2019
- Brůha, J., Ruschka, A., Šolc, J., (2024), „LUCI: Your best friend for measuring labor market tightness”, Working Paper Series, nr. 7/2024
- Chung, H. T., Fallick, B., Nekarda, C. J., Ratner, D. D., (2014), „Assessing the change in labor market conditions”, Working Paper nr. 14-38
- Salamaliki, P., (2019), „Assessing labor market conditions in Greece: A note”
- Šolc, J., (2017), „The LUCI – The labour utilisation composite index”, Box în *Raportul de Inflație IV/2017*
- Šolc, J., Brůha, J., (2019), „The extended LUCI”, Box în *Raportul de Inflație IV/2019*

Numărul de salariați a scăzut în trimestrul IV 2025 cu 0,5 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior, contracție care s-a accentuat în primele două luni ale anului 2026, până la 1,1 la sută (Grafic 2.7). Restrângerea schemelor de personal a caracterizat îndeosebi industria prelucrătoare, în particular sectorul auto și furnizorii săi, care se află într-un proces prelungit de disponibilizări, generat atât de

<sup>21</sup> Caracteristicile structurale ale deficitului de forță de muncă și impactul asupra salariilor au fost analizate în *Rapoartele BNR* din noiembrie 2024 și august 2025.

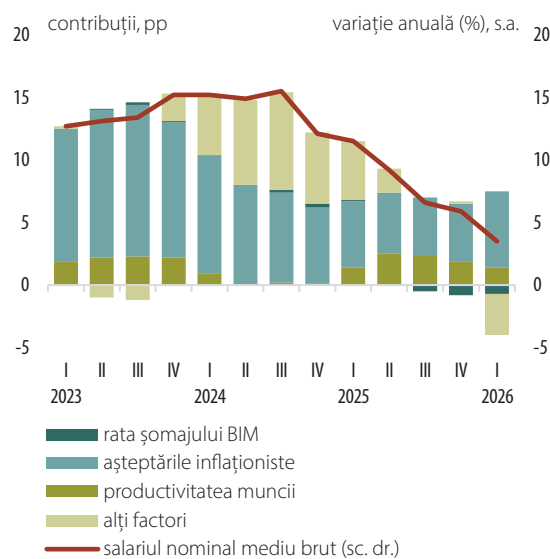
**Grafic 2.7. Efectivul salariaților din economie**



\*) ian.-feb.

Sursa: INS, calcule BNR

**Grafic 2.8. Evoluția salariului mediu brut pe economie**



Notă: În această specificație a curbei Phillips pe piața muncii, dinamica salariilor este determinată de productivitatea muncii, condițiile de pe piața muncii și anticipațiile privind inflația ale participanților pe piața muncii (presupuse adaptive, cu o întârziere în transmisie de două trimestre).

Sursa: INS, Eurostat, estimări și prognoze BNR

scăderea volumului de producție, cât și de trecerea către procese de producție mai eficiente (bazate pe robotizare/automatizare); în acest context, productivitatea muncii din industria auto a crescut cu 5,3 la sută în 2025, față de o scădere de 2,8 la sută în 2024. De asemenea, sectorul bugetar a înregistrat în ultimele luni ale anului trecut scăderi ale efectivelor de salariați, rezultat al măsurilor de consolidare fiscală. Serviciile din mediul privat au încetinit ritmul angajărilor, inclusiv comerțul, sector care afișează totuși creșteri anuale mai ridicate (1 la sută în trimestrul IV, de la 1,5 la sută în intervalul ianuarie-septembrie). O decelerare comparabilă a avut loc și în cazul construcțiilor, de la 1,2 la sută în trimestrul III la 0,8 la sută în trimestrul IV, cu o influență mai mică însă asupra indicatorului agregat.

Tendința de reducere a numărului de angajați de către unele companii de tehnologie importante pe plan global, determinată, posibil, de adoptarea tehnologiilor bazate pe inteligență artificială, pare să aibă pe plan local un efect limitat deocamdată, în condițiile în care numărul de salariați a fost relativ stabil pe parcursul anului (doar în trimestrele III și IV au avut loc scăderi marginale ale variației anuale). Această evoluție a fost însoțită de creșteri la nivelul valorii adăugate brute și al exporturilor de profil la nivelul IT&C (cu 4,1 sută, respectiv 9,4 la sută în 2025), ceea ce denotă o productivitate în creștere.

Pentru trimestrul II 2026, rezultatele sondajelor DG ECFIN și Manpower sugerează restrângerea în continuare a numărului de salariați, companiile concentrându-se pe optimizarea costurilor și adoptând criterii mai stricte în alegerea candidaților.

În trimestrul IV 2025, rata anuală de creștere a salariului brut pe economie a continuat să încetinească, dar într-un ritm mai moderat, ajungând la 6,4 la sută (-0,3 puncte procentuale față de trimestrul III). În mediul privat, câștigul salarial și-a menținut dinamica anuală la 8,7 la sută, în timp ce în

sectorul bugetar și-a adâncit declinul (până la -1,4 la sută). Datele aferente intervalului

ianuarie-februarie indică însă o accentuare a temperaturii până la 3,6 la sută, vizibilă atât în sectorul privat (5,4 la sută<sup>22</sup>), cât și în cel public (-2,5 la sută).

Estimările interne ale curbei Phillips pentru piața muncii scot în evidență rolul așteptărilor inflaționiste în dinamica salariilor (Grafic 2.8), însă spre deosebire de perioadele anterioare, când deteriorarea acestora ghida tendința generală, în prezent presiunile ascendente sunt compensate de detensionarea pieței muncii și de influența factorilor exogeni (a căror contribuție s-a deplasat în teritoriul negativ). Noua configurație poate reflecta puterea mai mare a angajatorilor în procesele de negociere salarială și capacitatea redusă a companiilor de a acorda creșteri salariale consistente (în contextul programării unei noi majorări a salariului minim de la 1 iulie) – ceea ce poate implica scăderea pragului de la care încep negocierile, inclusiv printr-o orientare mai accentuată asupra pachetelor de beneficii<sup>23</sup>.

## 2. Prețurile de import și prețurile de producție pentru piața internă

În trimestrul IV 2025, prețurile de import și cele de producție agricolă și-au păstrat dinamica anuală negativă dat fiind contextul relativ favorabil pe piețele materiilor prime. În cazul prețurilor producției industriale pentru piața internă, traiectoria continuă să fie imprimată de fluctuațiile ample ale sectorului energetic: accelerare în trimestrul IV, succedată de temperare în primele luni ale anului, care va fi cel mai probabil urmată de o reacelerare în perioada următoare, în contextul declanșării conflictului din Orientul Mijlociu. În schimb, indicele prețurilor de producție industrială (exclusiv sectorul energetic) s-a menținut pe traiectorie ascendentă și în primele luni ale anului 2026, fiind probabilă o continuare a tendinței ca urmare a transmiterii în prețuri a creșterii ample a cotațiilor petrolului și gazelor naturale, doar parțial atenuată de temperarea semnificativă a presiunilor pe filiera costurilor unitare cu forța de muncă.

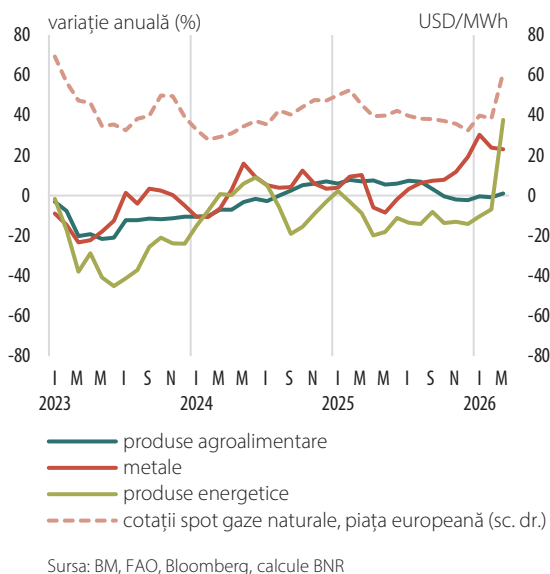
### 2.1. Prețurile de import

Pe fondul impactului cumulat al conflictului din Orientul Mijlociu, al politicilor comerciale americane și al cererii robuste aferente digitalizării și decarbonizării, în trimestrul I 2026, indicele agregat al materiilor prime calculat de Banca Mondială (Grafic 2.9) și-a inversat tendința, consemnând o creștere anuală de 4,9 la sută, ulterior contracției de 8,4 la sută din ultimul trimestru al anului 2025. Astfel, dinamica anuală a prețurilor bunurilor energetice a revenit în teritoriul pozitiv (6,2 la sută), după scăderea de 13,6 la sută din trimestrul IV al anului anterior. În structură, cotația Brent

<sup>22</sup> Această evoluție s-a produs inclusiv pe fondul unui efect de bază asociat eliminării facilităților fiscale din anumite ramuri economice cu un an în urmă, când o parte dintre angajatori au operat majorări salariale suplimentare pentru a compensa parțial pierderile la nivelul câștigului net, însă și în baza evoluției curente (aceeași tendință fiind urmată și de variația anuală a salariului net).

<sup>23</sup> Acestea sunt preferate în perioade cu un context economic dificil, deoarece oferă o flexibilitate mai mare în optimizarea costurilor pe termen mediu și lung (intervențiile asupra pachetului de beneficii sunt, de regulă, mai ușor de ajustat decât nivelul salariului).

Grafic 2.9. Evoluția cotațiilor internaționale ale materiilor prime



a avut o traiectorie descendentă în ultima parte a anului, pe seama unui excedent de ofertă în țările non-OPEC. Declanșarea la sfârșitul lunii februarie a atacurilor SUA și Israel asupra Iranului, blocarea Strâmătorii Ormuz și retalierea acestui din urmă stat asupra *hub*-urilor de energie din Golful Persic au condus la un salt amplu al cotațiilor (peste 120 USD/baril în ultimele zile ale lunii martie 2026, maximele ultimilor patru ani). Pe piața europeană a gazelor naturale, volumul consistent de gaze naturale lichefiate din SUA, redirecționat către piața europeană, odată cu reducerea cererii economiilor asiatice, dar și fluxul substanțial prin conducte din partea Norvegiei au contribuit la consemnarea unor contractii anuale de 24,4 la sută în trimestrul IV 2025. Ulterior, blocarea Strâmătorii Ormuz și avarierea severă a facilităților de producere și procesare a gazului natural (South Pars, Iran; Ras Laffan, Qatar) au condus la un salt al cotațiilor cu peste 32 la sută

în perioada ianuarie-martie 2026 comparativ cu ultimul trimestru din 2025.

Cotațiile metalelor industriale și-au accentuat tendința ascendentă vizibilă deja spre finalul anului 2025, indicele Băncii Mondiale înregistrând creșteri anuale de 12,9 la sută în trimestrul IV și de 25,6 la sută în trimestrul I din anul curent. Cuprul a avut un aport important, prețul atingând niveluri record, susținut de un deficit structural de ofertă (minele mari din Indonezia, Panama și Chile se confruntă cu probleme tehnice, greve sau închideri din motive de mediu), dar și de cererea în creștere alimentată de acumulările anticipative generate de persistența incertitudinilor privind politicile comerciale americane. O traiectorie similară au avut și alte metale (precum aluminiul, nichelul și staniul), pe fondul costurilor ridicate cu energia, al ofertei limitate<sup>24</sup>, precum și al cererii inelastice din industria electronică și aeronautică. În schimb, cotația minereului de fier și-a temperat ritmul anual, în contextul în care piața este dominată de supraofertă (deschiderea unei noi exploatări de mare capacitate în Guineea care asigură minereu de înaltă calitate).

Variația anuală a indicelui FAO al cotațiilor materiilor prime alimentare și-a temperat dinamica anuală la -0,1 la sută în trimestrul I 2026 (de la -1,5 la sută în trimestrul IV). Ușoare presiuni ascendente au provenit din partea cerealelor (riscuri climatice în Europa și SUA și probleme logistice în bazinul Mării Negre), semințelor oleaginoase (cererea în creștere pentru biocombustibili) dar și a cărnii (în special vită, oaie), posibil și în contextul creșterii cererii din China, unde a fost introdus un sistem de cote tarifare asupra importurilor la anumitor sortimente de carne<sup>25</sup>. În schimb, scăderi în termeni anuali au continuat să înregistreze lactatele și zahărul, reflectând oferta abundentă

<sup>24</sup> China și-a atins capacitatea maximă de producție de aluminiu stabilită de guvern, Indonezia a introdus planuri anuale de producție pentru resursele minerale, acestea fiind aprobate cu mare întârziere.

<sup>25</sup> Majorarea substanțială a importurilor de carne de vacă din China în primele două luni ale anului ca urmare a introducerii de la 1 ianuarie 2026 a cotelor individuale de import pe țări, după atingerea acestor praguri importurile fiind taxate suplimentar cu 55 la sută.

din UE (tarife vamale mai mari în China), respectiv perspectivele de producție record în principalele țări exportatoare.

Mișcarea cotațiilor materiilor prime pe piețele internaționale din a doua parte a anului 2025 s-a regăsit și la nivelul prețurilor de import. Astfel, în trimestrul IV indicele anual al valorii unitare a importurilor s-a menținut subunitar (97,7 la sută), valoarea fiind chiar ușor mai scăzută față de trimestrul anterior (cu 0,4 puncte procentuale).

Mișcărilor cele mai ample în sens descendent s-au consemnat în cazul unor mărfuri alimentare ale căror prețuri depindeau de rezultatele anului agricol (fructe, legume), dar și la carne<sup>26</sup>, variațiile anuale ale prețurilor externe coborând în teritoriul negativ. Pe segmentul bunurilor de consum nealimentare, evoluțiile au rămas mixte: creșteri pentru mijloace de transport, respectiv decelerări de ritm în cazul articolelor de îmbrăcăminte, încălțăminte, produse farmaceutice și de igienă.

## 2.2. Prețurile de producție pentru piața internă

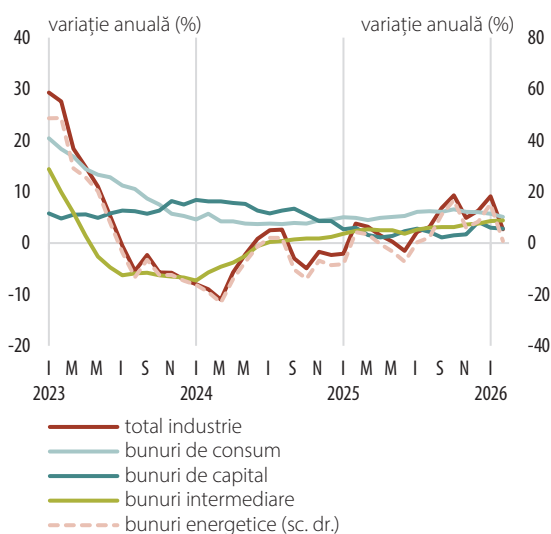
În perioada ianuarie-februarie, dinamica anuală a prețurilor producției industriale pentru piața internă s-a temperat cu 0,9 puncte procentuale față de trimestrul IV

2025, ajungând la 5,8 la sută, grupa bunurilor energetice având aportul decisiv în acest sens (Grafic 2.10). Excluzând această influență, variația anuală a prețurilor de producție pentru bunurile neenergetice este estimată a se fi plasat în perioada analizată pe o pantă ascendentă. Date fiind condițiile favorabile, în linii mari, pe piețele materiilor prime agricole, dinamica reflectă, cel mai probabil, scumpirea metalelor, introducerea unui mecanism de ajustare a carbonului la frontieră, precum și reducerea cotei de certificate CO2 alocate gratuit marilor poluatori care au susținut accelerarea ritmului anual al prețurilor bunurilor intermediare și de capital.

Rezultatele sondajului DG ECFIN din martie indică o majorare a soldului conjunctural referitor la evoluția viitoare a prețurilor de producție, până la nivelul de 33,4 la sută (față de 28,7 la sută în primele două luni ale anului), în acest sens acționând: (i) scumpirea

petrolului Brent și a gazelor naturale, odată cu escaladarea tensiunilor în Orientul Mijlociu; (ii) liberalizarea pieței gazelor naturale pentru consumatorii non-casnici începând cu luna aprilie. Influențe favorabile ar putea avea concretizarea așteptărilor referitoare la un an agricol bun.

Grafic 2.10. Prețurile producției industriale pentru piața internă



Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

<sup>26</sup> Evoluția s-a datorat și majorării ofertei de carne de pui (ridicarea restricțiilor sanitare pentru carnea de pui din Brazilia), precum și diminuării cererii pentru carnea de porc din partea Chinei (refacerea efectivelor distruse de epidemia de gripă porcină africană a justificat introducerea de taxe vamale).

Parcursul grupei bunurilor energetice (-2,5 puncte procentuale, până 7,7 la sută, rată anuală) a fost determinat de industria de prelucrare a țițeiului, în corelație cu traiectoria cotațiilor petrolului, dar mai ales de ramura de producție și furnizare de energie electrică, termică și gaze naturale (dinamică anuală de 9,6 la sută în ianuarie-februarie față de 11,6 la sută în trimestrul IV). În acest din urmă caz, mișcarea s-a datorat exclusiv unui efect de bază<sup>27</sup>, analiza evoluțiilor curente relevând noi creșteri de preț, asociate scumpirii energiei electrice și gazelor naturale din prima lună a anului. Astfel, în linie cu tendința la nivel european, cotațiile spot pe piețele interne en gros au înregistrat în luna ianuarie salturi însemnate, temperaturile mai scăzute comparativ cu cele din aceeași perioadă a anului anterior antrenând majorarea consumului. Cotațiile au afișat totuși o corecție, în februarie, ca urmare a restrângerii cererii la nivel european, odată cu ameliorarea temperaturilor și creșterea exporturilor SUA de gaze naturale lichefiate. În același timp, sectorul de producție a energiei pe bază de cărbune se confruntă cu costurile ridicate ale certificatelor de emisie CO<sub>2</sub>, al căror preț a atins maxime ale ultimilor doi ani în debutul anului 2026, pe fondul unor reglementări mai restrictive la nivel european privind disponibilitatea acestora<sup>28</sup>. În același sens, în cazul energiei electrice au acționat creșterea tarifelor de distribuție și de transport, începând cu 1 ianuarie 2026.

Dinamica anuală a prețurilor de producție ale bunurilor intermediare și de capital a crescut cu 0,9 puncte procentuale și 0,5 puncte procentuale, până la 4,4 la sută, respectiv 2,9 la sută în corelație cu ajustările în sens ascendent ale cotațiilor internaționale ale metalelor observate în lunile precedente și ale costurilor mai mari cu energia. De asemenea, implementarea treptată începând cu 1 ianuarie 2026 a mecanismului de ajustare a carbonului la frontieră<sup>29</sup>, contribuie la scumpirea unor materii prime importate din afara spațiului comunitar (precum ciment, fier, oțel, aluminiu, îngrășăminte chimice, energie electrică). Eliminarea treptată de la 1 ianuarie a gratuității privind certificatele CO<sub>2</sub><sup>30</sup> se reflectă în special asupra bunurilor intermediare (mai afectate fiind industria metalurgică, a materialelor de construcții și cea chimică).

O decelerare ușoară a ritmului anual (-0,8 puncte procentuale) consemnează prețurile bunurilor de consum, cu aportul industriei alimentare (avans anual de 4,2 la sută față de 4,7 la sută), date fiind condițiile favorabile, în linii mari, pe piețele materiilor prime agricole. Totuși, este foarte probabilă o inversare de tendință, în condițiile în care prețul îngrășămintelor s-a majorat întâi ca urmare a unei valori mai mari a taxei pe carbon<sup>31</sup>, apoi a reverberațiilor transmise de conflictul de Orientul Mijlociu piețelor de energie (petrol, gaze naturale). De altfel, având în vedere saltul considerabil al prețului îngrășămintelor de la începutul anului 2026 și pentru a menține prețul acestora

<sup>27</sup> În prima parte a anului 2025 închiderea neașteptată a terminalului de gaze lichefiate de la Alexandroupoli a determinat saltul cotațiilor la gaze, care la rândul lor s-au reflectat în creșteri de preț la energia electrică.

<sup>28</sup> În vederea alinierii la obiectivul de diminuare a emisiilor cu 62 la sută până în 2030 (Directiva UE 959/2023), Comisia Europeană a decis să reducă suplimentar numărul de certificate emise începând cu 1 ianuarie 2026, peste restrângerea anuală de 4,3 la sută.

<sup>29</sup> Începând cu 1 ianuarie 2026 importatorii plătesc un cost suplimentar direct proporțional cu amprenta de carbon a mărfurilor provenite din țări non-UE. Astfel, ei au obligația să achiziționeze certificate CBAM (*carbon border adjustment mechanism*) pentru 2,5 la sută din emisiile mărfurilor (pentru restul beneficiind încă de alocări gratuite).

<sup>30</sup> De la 1 ianuarie marii poluatori plătesc 2,5 la sută din cota de alocări gratuite pe care o primeau înainte.

<sup>31</sup> Asociația producătorilor de îngrășăminte din Uniunea Europeană estimează că impactul taxei pe carbon este de 45 euro în plus pe tonă la prețul ureei.



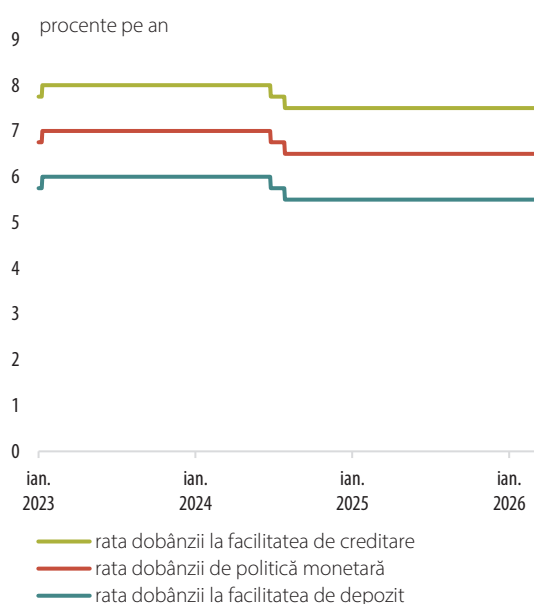
În industrie, costul salarial unitar a urcat ușor în trimestrul IV la 7,8 la sută (+1,6 puncte procentuale față de trimestrul III), evoluția fiind determinată în principal de parcursul productivității muncii, salariile rămânând relativ stabile în termeni anuali la nivel agregat. Majoritatea ramurilor, inclusiv industrii importante precum industria alimentară, sectorul auto și construcțiile metalice, au înregistrat încetiniri sau contracții ale activității. Totuși, pentru următoarele trei luni se conturează o temperare a ULC în industrie. În ianuarie-februarie acesta a coborât la 4,6 la sută, în condițiile în care variația anuală a salariilor s-a moderat vizibil. Din partea productivității muncii se preconizează o influență marginal favorabilă asupra dinamicii ULC, în condițiile în care disponibilizările din industrie sunt însoțite de scăderi în termeni anuali ale producției, însă de amplitudine mai redusă. Deși în ușoară îmbunătățire, gradul de utilizare a capacităților de producție la începutul anului 2026 rămâne la niveluri scăzute din perspectivă istorică (Grafic 2.13).

### 3. Politica monetară și evoluții financiare

#### 1. Politica monetară

În lunile februarie și aprilie 2026, BNR a menținut rata dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,50 la sută și ratele dobânzilor aferente facilității de creditare și celei de depozit la 7,50 la sută, respectiv la 5,50 la sută (Grafic 3.1). Totodată, ratele rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei și în valută ale instituțiilor de credit au fost păstrate la nivelurile în vigoare (de 8 la sută, respectiv 5 la sută). Prin aceste decizii s-a urmărit asigurarea și menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu, corespunzător țintei staționare de inflație de 2,5 la sută  $\pm 1$  punct procentual, într-o manieră care să contribuie la realizarea unei creșteri economice sustenabile.

Grafic 3.1. Ratele dobânzilor BNR



Deciziile Consiliului de administrație al BNR din luna februarie au fost adoptate având în vedere evoluția curentă și cea anticipată pe termen scurt a inflației, reflectând efectele inflaționiste mari ale șocurilor pe partea ofertei, dar și perspectiva intensificării presiunilor dezinflaționiste ale factorilor fundamentali pe orizontul mai îndepărtat de timp, îndeosebi a celor din partea cererii agregate, pe fondul progresului corecției bugetare inițiate în 2025.

Astfel, rata anuală a inflației s-a redus ușor în trimestrul IV 2025 – la 9,69 la sută în decembrie, de la 9,88 la sută în septembrie – ca urmare a scăderilor semnificative de dinamică consemnate de prețul combustibililor și de prețurile LFO, în timp ce rata anuală a inflației CORE2 ajustat a continuat să se mărească<sup>32</sup>, pe fondul influențelor persistente venite din dinamica costurilor salariale

și din nivelul ridicat al așteptărilor inflaționiste pe termen scurt, cărora li s-au alăturat cele decurgând din efecte indirecte ale scumpirii energiei electrice și din creșterea cotațiilor unor mărfuri agroalimentare și a cursului de schimb leu/euro.

În același timp, prognoza pe termen mediu actualizată a evidențiat o înrăutățire a perspectivei inflației, mai cu seamă pe segmentul de mijloc al orizontului de prognoză, în condițiile în care rata anuală a inflației era așteptată să își prelungească

<sup>32</sup> Aceasta a urcat la 8,5 la sută în decembrie 2025, de la 8,1 la sută la sută în septembrie.

scăderea lentă în trimestrul I 2026, la fel ca în proiecția precedentă, dar să consemneze în trimestrul următor o creștere mai pronunțată decât cea previzionată în noiembrie 2025. Totodată, după corecția descendentă abruptă pe care urma să o cunoască în trimestrul III 2026 pe fondul unor efecte de bază, dinamica inflației era așteptată să își reia descreșterea pe o traiectorie mai ridicată decât cea anticipată anterior, reintrând în intervalul țintei în trimestrul II 2027 – ceva mai târziu decât în prognoza precedentă – și rămânând în jumătatea superioară a intervalului la finele orizontului proiecției. Astfel, rata anuală a inflației urma să ajungă la 9,8 la sută în iunie și să se situeze la 3,9 la sută în decembrie 2026, față de valorile de 9,2 la sută, respectiv, 3,7 la sută anticipate anterior pentru aceleași momente de referință, iar la finele anului 2027 să se reducă la 2,9 la sută, nivel similar celui indicat de prognoza precedentă pentru luna septembrie 2027.

Responsabile de ascensiunea ratei anuale a inflației din trimestrul II 2026 erau în principal efectele de bază anticipate a se manifesta pe segmentul energie, precum și mărirea cotațiilor unor mărfuri și eliminarea la 1 aprilie 2026 a plafonului pentru adaosul comercial la alimente de bază, ale căror influențe erau așteptate să afecteze prioritar evoluția componentelor exogene ale IPC și într-o mai mică măsură dinamica inflației de bază. Acțiunea factorilor pe partea ofertei urma să își recapete astfel caracterul inflaționist în trimestrul II 2026, dar să redevină în trimestrul următor puternic dezinflaționist, pe fondul epuizării efectelor directe generate în aceeași perioadă a anului 2025 de eliminarea plafonului la prețul energiei electrice și de majorarea cotelor de TVA și a accizelor.

Balanța riscurilor induse de factori pe partea ofertei rămânea însă înclinată în sens ascendent, date fiind incertitudinile asociate implicațiilor expirării la 1 aprilie 2026 a schemei de plafonare a prețului la gazele naturale pentru consumatorii casnici, dar și posibilele efecte indirecte mai mari ale scumpirii energiei, precum și traiectoria potențială a cotației petrolului, în contextul tensiunilor geopolitice.

Totodată, presiunile din partea factorilor fundamentali erau așteptate să fie neutre sau foarte ușor dezinflaționiste în perspectivă apropiată, având în vedere probabila adâncire accentuată a deficitului de cerere agregată în semestrul II 2025, dar și decalajul de timp necesar manifestării efectelor *gapului* negativ al PIB, precum și dinamica încă ridicată a costurilor salariale din unele sectoare. Presiunile acestor factori urmau să își accentueze însă caracterul dezinflaționist în semestrul II 2026 și să rămână ulterior semnificativ dezinflaționiste, în condițiile în care deficitul de cerere agregată era anticipat să crească pe parcursul anului 2026 – pe fondul progresului corecției bugetare –, și să se restrângă doar ușor în 2027, atingând valori considerabile, dar inferioare celor previzionate anterior<sup>33</sup>. Influențe suplimentare erau anticipate să decurgă din probabila consolidare în 2026 a structurii ameliorate a cererii agregate în raport cu anul 2024, implicând o contribuție mărită a investițiilor la creșterea economică în detrimentul aportului consumului, cu implicații și asupra evoluției PIB potențial în perspectivă.

<sup>33</sup> Activitatea economică era așteptată să se redreseze în semestrul II 2026 și să își accelereze mai evident creșterea în 2027 comparativ cu previziunile precedente, în principal pe fondul influențelor venite din utilizarea fondurilor europene aferente instrumentului „Next Generation EU” și din revigorarea cererii externe.

Într-o asemenea conjunctură, riscul ca probabila creștere temporară a ratei anuale a inflației din trimestrul II 2026 să afecteze anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și să producă efecte secundare era semnificativ diminuat, reclamând totuși monitorizarea atentă a tuturor evoluțiilor, dat fiind și comportamentul inflației din anii precedenți.

Incertitudini rămăneau asociate măsurilor ce urmau a fi probabil adoptate în viitor în scopul menținerii deficitului bugetar dincolo de anul 2026 pe o traiectorie descrescătoare sustenabilă și compatibilă cu Planul bugetar-structural pe termen mediu convenit cu CE, precum și cu procedura de deficit excesiv.

În același timp, incertitudini și riscuri însemnate la adresa perspectivei activității economice, implicit a evoluției pe termen mediu a inflației, proveneau din mediul extern, pe fondul conflictelor geopolitice și al tensiunilor comerciale globale, dar și în contextul planurilor de creștere a cheltuielilor pentru investiții în apărare și infrastructură în statele UE.

O sursă semnificativă de riscuri și incertitudini rămănea absorbția și utilizarea eficientă a fondurilor europene, îndeosebi a celor aferente programului „Next Generation EU”, esențiale pentru contrabalansarea parțială a efectelor contracționiste ale consolidării bugetare și ale conflictelor geopolitice și comerciale la nivel global, precum și pentru realizarea reformelor structurale necesare, inclusiv a tranziției energetice, dar și pentru sporirea potențialului de creștere și întărirea rezilienței economiei românești.

Datele statistice publicate ulterior au arătat că rata anuală a inflației a continuat să se reducă lent în primele două luni ale trimestrului I 2026, ajungând la 9,31 la sută în februarie, în contextul unor scăderi semnificative de dinamică consemnate de prețurile energiei electrice și gazelor naturale, ce au fost contrabalansate consistent de evoluțiile de sens opus de pe segmentele LFO, prețuri administrate, produse din tutun și combustibili. O contribuție dezinflaționistă minoră a avut în acest interval și componenta de bază a inflației, în condițiile în care rata anuală a inflației CORE2 ajustat și-a stopat ascensiunea, înregistrând o mică scădere, la 8,3 la sută în februarie<sup>34</sup>, aproape integral pe seama subcomponentei alimentelor procesate<sup>35</sup>.

Activitatea economică s-a comprimat în trimestrul IV 2025 cu 1,9 la sută, după ce a scăzut cu 0,1 la sută în trimestrul anterior, evoluție ce făcea probabilă o adâncire mai pronunțată a deficitului de cerere agregată în acest interval comparativ cu cea anticipată. În același timp, avansul în termeni anuali al PIB s-a redus la 0,2 la sută în trimestrul IV 2025, de la 1,7 la sută în trimestrul III, în principal ca urmare a măririi semnificative a aportului negativ al variației stocurilor, dar și pe fondul restrângerii moderate consemnate de consumul gospodăriilor populației, al căror impact contracționist asupra cererii interne a fost doar parțial contrabalansat de accelerarea pe mai departe a creșterii robuste a formării brute de capital fix. În schimb, evoluția exportului net a redevenit expansionistă, în condițiile în care dinamica anuală a

<sup>34</sup> Scăderea ușoară a ratei anuale a inflației de bază a fost determinată în principal de descreșterea cotațiilor unor mărfuri agroalimentare, de efecte de bază dezinflaționiste și de decelerarea creșterii prețurilor importurilor, fiind atribuibilă în mică măsură adâncirii deficitului de cerere agregată și slăbirii cererii de consum.

<sup>35</sup> Dinamica anuală a acesteia a intrat pe o traiectorie descendentă după șase trimestre de creștere.

volumului exporturilor de bunuri și servicii a devansat-o din nou pe cea a volumului importurilor, înregistrând o scădere relativ mai modestă față de trimestrul anterior. Pe acest fond, deficitul balanței comerciale și-a accentuat și mai mult restrângerea față de aceeași perioadă a anului anterior, iar cel de cont curent și-a conservat micul declin, chiar și în condițiile înrăutățirii pronunțate a balanțelor veniturilor.

Pe piața muncii, efectivul salariaților din economie și-a accentuat în ianuarie 2026 trendul descreșterilor lunare întrerupt la jumătatea trimestrului precedent, amplificându-și implicit contracția în termeni anuali, în timp ce rata șomajului BIM a înregistrat, la rândul ei, o scădere pe ansamblul primelor două luni din 2026, de la valoarea medie de 6,2 la sută la care a urcat în trimestrul IV 2025. Sondajele de specialitate aferente trimestrului I 2026 relevau însă o slăbire evidentă a intențiilor de angajare pe orizontul foarte scurt de timp, după ușoara redresare din trimestrul IV 2025, precum și o scădere pronunțată a deficitului de forță de muncă raportat de companii. Totodată, dinamica anuală a salariului brut nominal și-a reaccelerat descreșterea în luna ianuarie 2026, iar cea a costului unitar cu forța de muncă din industrie s-a redus semnificativ față de nivelurile încă ridicate înregistrate în a doua jumătate a anului 2025.

Principalele cotații ale pieței monetare interbancare au continuat să se reducă pe parcursul lunii februarie 2026, dar au urcat și s-au consolidat apoi la niveluri vizibil mai ridicate, iar randamentele pe termen mediu și lung ale titlurilor de stat și-au accentuat trendul descendent în februarie, pentru ca în primele două decade din martie să consemneze creșteri ample, doar în mică măsură corectate ulterior, în condițiile deteriorării abrupte a sentimentului investitorilor financiari, mai ales față de piețele din regiune, odată cu declanșarea războiului din Orientul Mijlociu. Cursul de schimb leu/euro a înregistrat de asemenea o creștere, dar relativ modestă, inclusiv din perspectivă regională, și a tins apoi să se mențină pe noul palier, dată fiind și ameliorarea considerabilă a soldului tranzacțiilor rezidenților pe piața valutară interbancară.

Dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat și-a stopat trendul descendent pe care s-a plasat în a doua parte a anului trecut, înregistrând mici creșteri în primele două luni din 2026 până la 6,8 la sută în februarie<sup>36</sup>. Plusul de dinamică a fost generat de această dată de reaccelerarea creșterii creditului acordat societăților nefinanciare, deopotrivă pe seama componentei în lei și a celei în valută, în timp ce variația creditului acordat populației a continuat să descrească, relativ lent totuși și de la un nivel mai ridicat, în principal pe fondul scăderii ritmului împrumuturilor în lei pentru consum și alte scopuri.

Evaluările actualizate în acest context au arătat că rata anuală a inflației va crește și se va menține în intervalul martie-iunie 2026 la valori mai ridicate decât cele evidențiate în prognoza pe termen mediu din februarie 2026. Înrăutățirea perspectivei apropiate a inflației era atribuibilă factorilor/șocurilor pe partea ofertei, a căror acțiune era anticipată să devină mai pronunțat inflaționistă în trimestrul II 2026 decât s-a previzionat anterior, în principal ca urmare a scumpirii combustibililor, pe fondul

<sup>36</sup> După ce aceasta a coborât la 6,2 la sută în decembrie 2025, de la 9,7 la sută în mai 2025.

creșterii considerabile a cotațiilor petrolului și gazelor naturale în contextul războiului din Orientul Mijlociu. Efectele inflaționiste astfel generate erau așteptate să devanseze cu mult influențele de sens opus anticipate să decurgă pe orizontul apropiat de timp din mecanismul de stabilire a prețului la gazele naturale pentru consumatorii casnici instituit în luna aprilie 2026; totodată, ele urmau să se suprapună efectelor de bază nefavorabile previzionate a se manifesta în trimestrul II 2026 pe segmentul energie, precum și efectelor directe tranzitorii exercitate din semestrul II 2025 de expirarea schemei de plafonare a prețului la energia electrică și de majorarea cotelor de TVA și a accizelor, ce aveau să se epuizeze în trimestrul III 2026.

Balanța riscurilor induse de factorii pe partea ofertei rămânea totuși înclinată în sens ascendent pe termen scurt, date fiind îndeosebi efectele directe și indirecte potențial mai mari exercitate pe plan intern de creșterea cotației petrolului, în timp ce măsurile adoptate recent în vederea protejării firmelor și populației de impactul inflaționist al șocului energetic, dar și situația curentă și anticipată a cererii de consum erau de natură să modereze propagarea scumpirii combustibililor asupra prețurilor unor servicii și bunuri.

Din partea factorilor fundamentali urmau să se resimtă presiuni ușor dezinflaționiste pe orizontul foarte scurt de timp, având în vedere dimensiunea peste așteptări atinsă de deficitul de cerere agregată în trimestrul IV 2025 și perspectiva continuării adâncirii acestuia în prima jumătate a anului curent<sup>37</sup>, dar și decalajele de timp necesare manifestării efectelor *gapului* negativ al PIB și ale dinamicii descrescătoare a costurilor salariale din sectorul privat, mai ales în contextul puseului inflaționist recent și al cotelor ridicate ale anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt, de natură să mărească gradul de persistență a componentei de bază a inflației.

Presiunile dezinflaționiste ale factorilor fundamentali erau însă anticipate să se intensifice pe orizontul mai îndepărtat de timp, îndeosebi cele din partea cererii agregate, pe fondul progresului corecției bugetare inițiate în 2025 – cu implicații favorabile și asupra anticipațiilor inflaționiste –, iar pe termen scurt puterea de cumpărare a populației se prefigura a fi suplimentar slăbită de efectele scumpirii combustibililor.

Într-o asemenea conjunctură, riscul ca probabila creștere mai accentuată a ratei anuale a inflației în trimestrul II 2026 sub impactul șocului energetic să afecteze anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și să producă efecte secundare era semnificativ diminuat, reclamând totuși monitorizarea atentă a tuturor evoluțiilor.

Incertitudini rămâneau asociate măsurilor ce vor fi probabil adoptate în perspectivă în scopul menținerii deficitului bugetar dincolo de anul curent pe o traiectorie descrescătoare sustenabilă și compatibilă cu Planul bugetar-structural pe termen mediu convenit cu CE, precum și cu procedura de deficit excesiv.

<sup>37</sup> Noile evaluări indicau o ușoară redresare a activității economice în semestrul I 2026 față de ultimul trimestru al anului trecut, implicând coborârea deficitului de cerere agregată la valori mai joase decât cele anticipate anterior pentru acest interval.

Incertitudini și riscuri mari la adresa perspectivei activității economice, implicit a evoluției pe termen mediu a inflației, inducea însă criza energetică generată de războiul din Orientul Mijlociu, prin efectele potențial exercitate, pe mai multe căi, asupra puterii de cumpărare și încrederii consumatorilor, precum și asupra activității și profiturilor firmelor, inclusiv prin afectarea dinamicii economiilor și a inflației la nivel european/mondial și a percepției de risc față de regiune, cu repercusiuni asupra costurilor de finanțare. Totodată, incertitudini erau asociate absorbției și utilizării fondurilor europene, în principal ale celor aferente programului „Next Generation EU”.

În ansamblul său, contextul analizat a justificat menținerea neschimbată a ratei dobânzii de politică monetară, în vederea asigurării și menținerii stabilității prețurilor pe termen mediu, într-o manieră care să contribuie la realizarea unei creșteri economice sustenabile.

În aceste condiții, în ședința din 7 aprilie 2026, Consiliul de administrație al BNR a decis menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,50 la sută și a ratelor dobânzilor aferente facilității de creditare și celei de depozit la 7,50 la sută și, respectiv, la 5,50 la sută. Totodată, ratele rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei și în valută ale instituțiilor de credit au fost păstrate la nivelurile în vigoare.

## 2. Piețe financiare și evoluții monetare

În trimestrul I 2026, randamentul mediu zilnic al pieței monetare interbancare<sup>38</sup> a continuat să fluctueze ușor deasupra limitei de jos a coridorului ratelor dobânzilor, iar cotațiile pe termen mai lung și-au prelungit descreșterea în ianuarie-februarie, dar au urcat și s-au consolidat apoi la niveluri vizibil mai ridicate. Cursul de schimb leu/euro și-a mărit întrucâtva fluctuațiile în prima parte a trimestrului, iar în luna martie s-a poziționat pe un palier ceva mai înalt. Dinamica anuală a lichidității din economie și cea a creditului acordat sectorului privat și-au stopat scăderea pe ansamblul intervalului ianuarie-februarie 2026

### 2.1. Ratele dobânzilor

Randamentul mediu zilnic al pieței monetare interbancare a continuat să fluctueze ușor deasupra limitei de jos a coridorului ratelor dobânzilor pe parcursul trimestrului I 2026. Media lui trimestrială și-a stopat astfel descreșterea, menținându-se practic neschimbată, la nivelul de 5,58 la sută<sup>39</sup>.

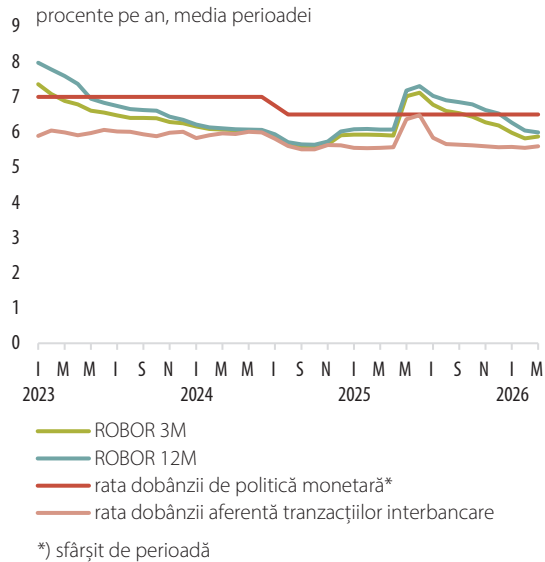
Evoluția a reflectat comportamentul ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt, în contextul *statu-quo*ului ratelor dobânzilor BNR, precum și al excedentului amplu de lichiditate de pe piața monetară, care și-a accentuat creșterea pe ansamblul primelor

<sup>38</sup> Rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor cu depozite de pe piața monetară interbancară, ponderată cu volumul tranzacțiilor

<sup>39</sup> Medie ponderată cu volumul tranzacțiilor

două luni ale trimestrului I<sup>40</sup>, iar în martie a scăzut moderat, și a fost absorbit pe mai departe de către banca centrală prin intermediul facilității de depozit<sup>41</sup>.

**Grafic 3.2. Rata dobânzii de politică monetară și ratele ROBOR**



Cotațiile ROBOR 3M-12M și-au accelerat ajustarea descendentă în ianuarie 2026 și au continuat să se reducă în luna următoare, deși relativ lent, pentru ca în primele zile din martie să consemneze creșteri notabile și să rămână apoi cantonate pe noul palier, în condițiile deteriorării abrupte a sentimentului investitorilor financiari, mai ales față de piețele din regiune, odată cu declanșarea războiului din Orientul Mijlociu (Grafic 3.2). Mediile trimestriale ale cotațiilor și-au accentuat totuși scăderea, diminuându-se cu 0,42-0,49 puncte procentuale pe maturitățile de 3 luni și 6 luni, până la 5,88 la sută, respectiv 5,96 la sută, și cu 0,57 puncte procentuale în cazul maturității de 12 luni, la 6,09 la sută.

La rândul lor, cotațiile de referință pe termen mediu și lung de pe piața secundară a titlurilor de stat<sup>42</sup> și-au accelerat descreșterea în primele două luni ale trimestrului I 2026, inclusiv pe fondul ameliorării percepției investitorilor asupra riscului asociat economiei și pieței financiare locale, ca urmare a rezultatelor favorabile ale execuției bugetare aferente anului 2025, precum și în condițiile încheierii demersurilor legate de adoptarea unor noi măsuri de consolidare fiscală (Grafic 3.3). Cotațiile au consemnat însă creșteri ample în prima jumătate a lunii martie, ce s-au corectat doar în mică măsură ulterior, în contextul creșterii aversiunii globale față de risc odată cu declanșarea războiului din Orientul Mijlociu. În același timp, cotațiile certificatelor de trezorerie pe termene de 6 și 12 luni și-au prelungit scăderea în primele două luni ale trimestrului, dar s-au mărit semnificativ în prima parte a lunii martie.

Astfel, mediile lunare ale cotațiilor din martie 2026 au urcat ușor peste cele din luna decembrie 2025 în cazul înscrisurilor pe 6-12 luni (cu 0,14-0,16 puncte procentuale, la 6,15 la sută, respectiv 6,27 la sută),

precum și pe scadența de 10 ani (cu 0,10 puncte procentuale la 6,93 la sută) și au revenit la valori similare celor din ultima lună din 2025 pe segmentul mediu al

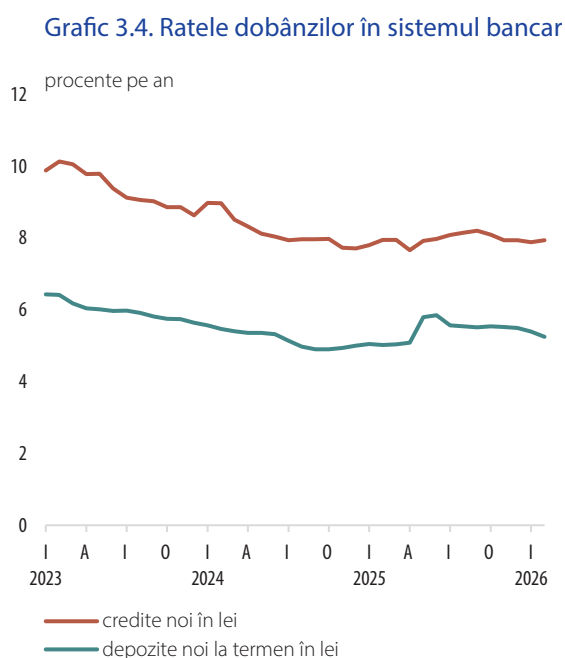
<sup>40</sup> Sub impactul injecțiilor de rezerve generate de operațiunile Trezoreriei

<sup>41</sup> Stocul mediu zilnic al acestor plasamente s-a mărit la 45,1 miliarde de lei în februarie 2026, de la 29,5 miliarde de lei în ultima lună a anului 2025, iar în martie s-a redus la 35,5 miliarde de lei.

<sup>42</sup> Medii ale cotațiilor *bid-ask*

maturităților (la 6,54 la sută pe termenul de 3 ani, respectiv la 6,75 la sută pe cel de 5 ani). În aceste condiții, curba randamentelor și-a atenuat ușor înclinația pozitivă.

Pe segmentul primar al pieței<sup>43</sup>, volumul total al emisiunilor s-a mărit considerabil în ianuarie și a rămas ridicat din perspectivă istorică în luna următoare, pentru ca în martie să se reducă substanțial, în condițiile în care MF a respins ofertele dealerilor primari în majoritatea licitațiilor<sup>44</sup>, ca urmare a creșterii semnificative a randamentelor solicitate. Pe ansamblul trimestrului I 2026, valoarea totală a emisiunilor s-a majorat totuși cu 4,6 miliarde lei (la circa 26 miliarde lei)<sup>45</sup> față de precedentele trei luni.



Reflectând la rândul lor creșterea interesului investitorilor pentru aceste plasamente în primele două luni ale trimestrului I 2026, dar și scăderea pronunțată consemnată în martie, raportul dintre volumul solicitat și cel anunțat în cadrul licitațiilor, precum și proporția dintre volumul acceptat și cel anunțat s-au mărit pe ansamblul intervalului ianuarie-februarie la 2,50 și la 1,19, de la 2,11, respectiv 0,99 în decembrie, pentru ca în luna martie să se reducă abrupt, până la 1,15, respectiv 0,29<sup>46</sup>.

Rata medie a dobânzii la creditele noi ale clienților nebankari și-a încetinit scăderea pe ansamblul intervalului ianuarie-februarie 2026 față de trimestrul precedent (-0,08 puncte procentuale, până la o medie de 7,91 la sută), în timp ce randamentul mediu al depozitelor noi la termen și-a accelerat-o ușor (-0,20 puncte procentuale, până la 5,32 la sută) (Grafic 3.4).

<sup>43</sup> În trimestrul I 2026, MF a emis lunar titluri de stat prin programul „Tezaur” cu maturități de 1 an, 3 ani și 5 ani, la randamente de: (i) 6,40 la sută, 7,00 la sută, respectiv 7,40 la sută, în ianuarie, în valoare totală de 1,7 miliarde lei, (ii) 6,40 la sută, 7,00 la sută, respectiv 7,40 la sută, în februarie, în valoare totală de 2,6 miliarde lei și (iii) 6,10 la sută, 6,55 la sută, respectiv 7,00 la sută, în martie, în valoare de 3,5 miliarde lei. De asemenea, prin programul „Fidelis” au fost puse în circulație titluri de stat pentru populație astfel: (i) în luna ianuarie, titluri denumite atât în lei, cu maturități de 2 ani, 4 ani și 6 ani la randamente de 6,45 la sută, 7,10 la sută, respectiv 7,50 la sută, în valoare totală de 700 milioane lei, cât și în euro, cu maturități de 3 ani, 5 ani și 10 ani, la randamente de 3,75 la sută, 4,75 la sută, respectiv 6,20 la sută, în valoare totală de 230 milioane euro; (ii) în luna februarie, titluri de stat denumite atât în lei, cu maturități de 2 ani, 4 ani și 6 ani la randamente de 6,15 la sută, 6,75 la sută, respectiv 7,25 la sută, în valoare totală de 379 milioane lei, cât și în euro, cu maturități de 3 ani, 5 ani și 10 ani, la randamente de 3,6 la sută, 4,5 la sută, respectiv 6,0 la sută, în valoare totală de 124 milioane euro, (iii) în luna martie, titluri de stat denumite atât în lei, cu maturități de 2 ani, 4 ani și 6 ani la randamente de 5,90 la sută, 6,60 la sută, respectiv 7,10 la sută, în valoare totală de 533 milioane lei, cât și în euro, cu maturități de 3 ani, 5 ani și 10 ani, la randamente de 3,5 la sută, 4,5 la sută, respectiv 6,0 la sută, în valoare totală de 126 milioane euro. Totodată, în luna ianuarie, MF a emis pe piața internă titluri de stat denumite în euro cu maturități de 1 an, respectiv 2 ani, la randamente medii de 2,45 la sută, respectiv 2,91 la sută, în valoare totală de 395 milioane euro, iar pe piața externă euroobligațiuni denumite în franci elvețieni cu maturitatea de 5 ani, la randament variabil (CHF SARON 6M+1,37 la sută), în valoare totală de 175 milioane franci elvețieni. În februarie, au fost emise pe piața externă euroobligațiuni denumite atât în euro, cu maturități de 7 ani, respectiv 18 ani, în valoare totală de 3 miliarde euro, cât și în dolari SUA, pe maturitatea de 10 ani, în valoare totală de 2 miliarde dolari.

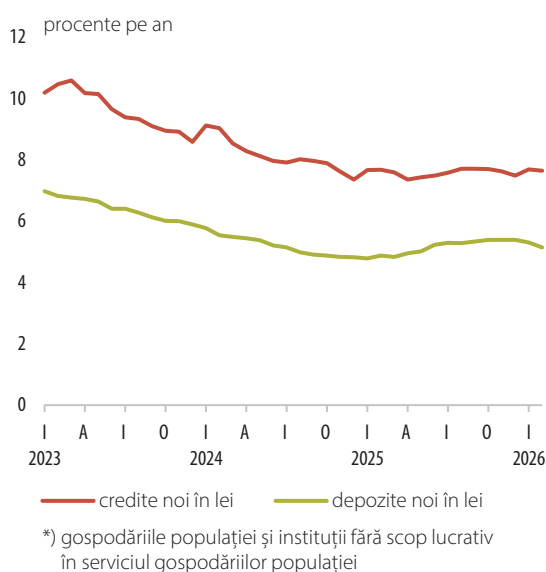
<sup>44</sup> Chiar și în condițiile revizuirii programului inițial al emisiunilor, prin reducerea volumului și a maturității medii a acestora.

<sup>45</sup> Valoarea emisiunilor nete a scăzut cu 1,2 miliarde lei (până la 7,0 miliarde lei), dată fiind creșterea volumului titlurilor ajunse la scadență în acest trimestru (cu circa 5,3 miliarde lei, la 18,8 miliarde lei).

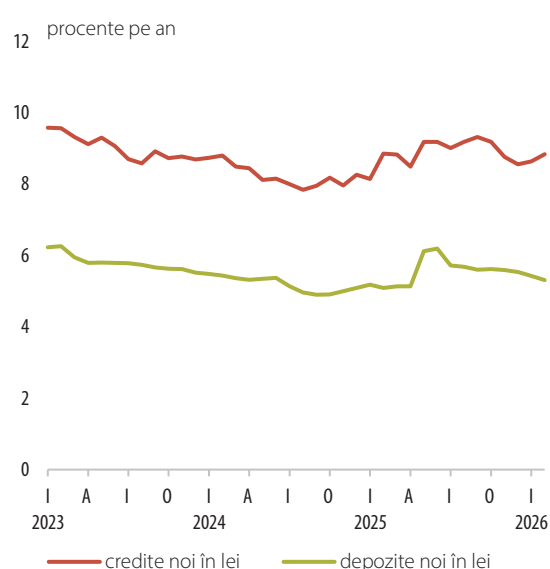
<sup>46</sup> Pe ansamblul trimestrului I 2026, raportul dintre volumul solicitat și cel anunțat în cadrul licitațiilor și proporția dintre volumul acceptat și cel anunțat au scăzut la 2,19 și 0,98, de la 2,23, respectiv 1,05 în trimestrul anterior.

Din perspectivă sectorială, evoluțiile au fost eterogene în cazul ratelor dobânzilor la credite, dar uniforme în cel al depozitelor noi la termen. Astfel, rata medie a dobânzii la creditele noi ale populației s-a reamplificat ușor (+0,06 puncte procentuale, până la 7,66 la sută, după o scădere similară în trimestrul anterior), însă exclusiv pe seama majorării ponderii în total a creditelor noi pentru consum, a căror rată medie de dobândă, relativ mai ridicată, s-a redus cu 0,11 puncte procentuale (la 9,64 la sută), după o creștere mai modestă în trimestrul anterior, în timp ce costul mediu cu dobânda al creditelor noi pentru locuințe a rămas aproape neschimbat, la 5,85 la sută<sup>47</sup> (Grafic 3.5).

Grafic 3.5. Ratele de dobândă pentru gospodăriile populației\*



Grafic 3.6. Ratele de dobândă pentru societăți nefinanciare



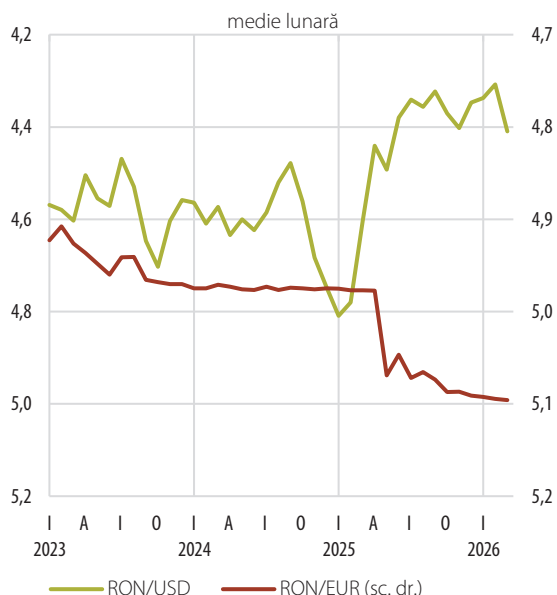
În schimb, rata medie a dobânzii aferentă creditelor noi ale societăților nefinanciare și-a prelungit descreșterea, într-un ritm totuși încetinit față de precedentele trei luni (-0,09 puncte procentuale, până la 8,74 la sută), în condițiile în care noua scădere consemnată de costul mediu cu dobânda al creditelor de valoare mare, peste echivalentul a 1 milion euro (-0,23 puncte procentuale, până la o medie de 8,05 la sută) a fost atenuată ca efect de menținerea constantă a celui aferent creditelor de valoare mică, sub respectivul prag (la nivelul de 9,00 la sută, după ajustarea descrescătoare din trimestrul anterior) (Grafic 3.6).

Randamentul mediu al depozitelor noi la termen ale populației și-a stopat ascensiunea din precedentele trei trimestre, reducându-se cu 0,17 puncte procentuale față de trimestrul IV 2025, până la 5,22 la sută, iar cel al plasamentelor similare ale societăților nefinanciare și-a accentuat ușor scăderea (-0,21 puncte procentuale comparativ cu trimestrul precedent, până la 5,37 la sută).

<sup>47</sup> În condițiile în care costul mediu cu dobânda al creditelor cu rată fixă a dobânzii, predominante în cadrul acestei categorii, s-a redus marginal pe ansamblul intervalului, iar cel aferent creditelor cu rată variabilă a dobânzii s-a mărit, chiar și în condițiile scăderii consistente a IRCC în vigoare pentru trimestrul I 2026.

## 2.2. Cursul de schimb și fluxurile de capital

Grafic 3.7. Cursul de schimb nominal



Cursul de schimb leu/euro și-a mărit întrucâtva fluctuațiile în prima parte a trimestrului I 2026, iar în luna martie a urcat pe un palier ceva mai ridicat (Grafic 3.7).

Cursul de schimb leu/euro a scăzut relativ abrupt în primele zile din ianuarie 2026, dar a revenit treptat până la finele lunii la nivelurile mai ridicate din debutul intervalului<sup>48</sup>. Comportamentul său a avut ca resorturi schimbările de sentiment produse pe piața financiară internațională, inclusiv în contextul unui episod de escaladare a tensiunilor geopolitice și comerciale la nivel global<sup>49</sup>, dar și cererea crescută de valută a rezidenților, atenuată însă ca influență de ameliorarea percepției investitorilor asupra riscului asociat economiei și pieței financiare interne.

Raportul leu/euro a avut un parcurs ușor sinuos și în luna februarie, în condițiile în care apetitul global pentru risc a continuat să fluctueze – pe fondul reconsiderării de către investitori a amplitudinii reducerilor viitoare ale ratei dobânzii Fed<sup>50</sup>, dar și în contextul intensificării tensiunilor geopolitice din Orientul Mijlociu<sup>51</sup> –, în timp ce percepția investitorilor asupra riscului asociat economiei și pieței financiare locale și-a accentuat trendul de ameliorare, inclusiv ca efect al încheierii demersurilor legate de adoptarea unor noi măsuri de consolidare bugetară (Tabel 3.1).

Aversiunea globală față de risc a crescut însă pronunțat în primele zile din martie, iar percepția de risc față de piețele din regiune s-a deteriorat considerabil, odată cu declanșarea războiului din Orientul Mijlociu, de natură să genereze o criză energetică globală. Pe acest fond, raportul euro/dolar și-a accentuat puternic scăderea în prima

Tabel 3.1. Principalele poziții din contul financiar

	milioane euro					
	2 luni 2025			2 luni 2026		
	Achiziția netă de active*	Acumularea netă de pasive*	Net	Achiziția netă de active*	Acumularea netă de pasive*	Net
Contul financiar	1 307	5 117	-3 810	-497	543	-1 041
Investiții directe	1 094	1 852	-759	108	1 162	-1 053
Investiții de portofoliu	-114	3 178	-3 292	-159	-473	314
Derivate financiare	-15	0	-15	0	0	0
Alte investiții	198	87	111	-426	-145	-280
– numerar și depozite	179	-622	802	-695	-723	28
– împrumuturi	247	324	-77	45	445	-400
– altele	-228	385	-614	224	132	91
Active de rezervă ale BNR (net)	145	0	145	-21	0	-21

\*) „+” creștere/„-” scădere

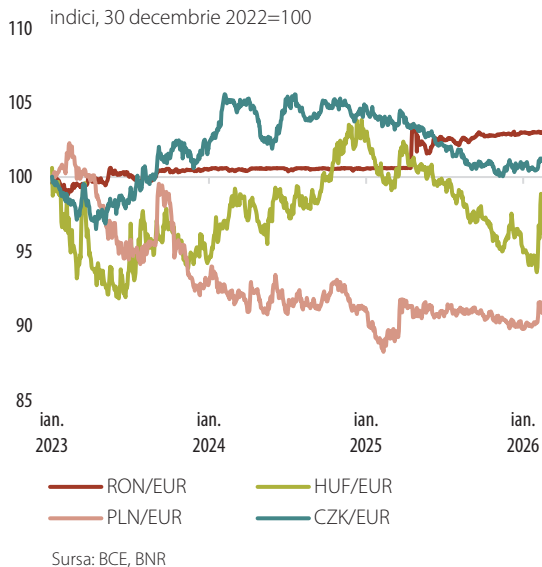
<sup>48</sup> Pe ansamblul lunii ianuarie 2026, valoarea leului a rămas aproape constantă în raport cu euro.

<sup>49</sup> Acesta a antrenat și o creștere abruptă a cursului de schimb euro/dolar, până la maximum ultimilor 4 ani și jumătate (1,2041 dolari/euro în 27 ianuarie). Spre finele lunii, raportul euro/dolar a cunoscut o parțială ajustare descendentă, inclusiv în contextul deciziei Fed privind menținerea neschimbată a ratei dobânzii de politică monetară.

<sup>50</sup> În condițiile evoluției sub așteptări a unor indicatori ai pieței muncii, a cifrei de afaceri din comerțul cu amănuntul, precum și a ratei anuale a inflației relevate de noile date statistice

<sup>51</sup> Pe acest fond, cursul de schimb euro/dolar s-a înscris în prima decadă din februarie și s-a menținut până la finele lunii pe un trend ușor descendent.

**Grafic 3.8. Evoluția cursurilor de schimb pe piețele emergente din regiune**



jumătate a lunii<sup>52</sup>, iar ratele de schimb față de euro ale monedelor din regiune au înregistrat creșteri ample în debutul intervalului, succedate doar de mici corecții descendente ori de fluctuații semnificative, în contextul incertitudinii și riscurilor ridicate asociate perspectivei și implicațiilor conflictului militar (Grafic 3.8).

Cursul de schimb leu/euro a consemnat la rândul său o creștere, dar relativ modestă, și a tins apoi să se mențină pe noul palier, inclusiv pe fondul ameliorării considerabile a soldului tranzacțiilor rezidenților pe piața valutară interbancară, corelată probabil și cu evoluția schimburilor comerciale cu exteriorul.

Rulajul pieței valutare interbancare a continuat să se mărească în trimestrul I 2026 față de precedentele trei luni, atingând un nou maxim istoric, iar deficitul total de devize s-a amplificat,

pe seama operațiunilor nerezidenților.

Pe ansamblul trimestrului I 2026, leul s-a depreciat față de euro cu 0,1 la sută în termeni nominali<sup>53,54</sup>, apreciindu-se astfel în termeni reali cu 1,5 la sută. În raport cu dolarul SUA, leul s-a întărit în termeni nominali cu 0,5 la sută, după ce a slăbit ceva mai pronunțat în trimestrul precedent, și s-a apreciat în termeni reali cu 2,2 la sută. Din perspectiva variației anuale a mediilor trimestriale ale cursului de schimb, moneda națională și-a păstrat aproape constant ritmul deprecierei față de euro și și-a accentuat aprecierea în raport cu dolarul SUA.

## 2.3. Moneda și creditul

### Moneda

Dinamica anuală a masei monetare (M3) și-a stopat scăderea pe ansamblul primelor două luni ale anului 2026, menținându-se ca medie la 7,0 la sută<sup>55</sup>, în corelație cu întreruperea trendului descendent al ritmului creditului acordat sectorului privat, precum și pe fondul influențelor de sens opus venite, pe de o parte, din continuarea ameliorării execuției bugetare, și, pe de altă parte, din relativa îmbunătățire a soldului tranzacțiilor comerciale cu exteriorul și din decelerarea mai evidentă a creșterii deținerilor de titluri de stat ale persoanelor fizice (Tabel 3.2).

<sup>52</sup> Raportul euro/dolar a coborât la jumătatea lui martie la un minim al ultimelor șapte luni (1,1476 dolari/euro).

<sup>53</sup> Față de trimestrul precedent, pe baza valorilor medii trimestriale ale cursului de schimb.

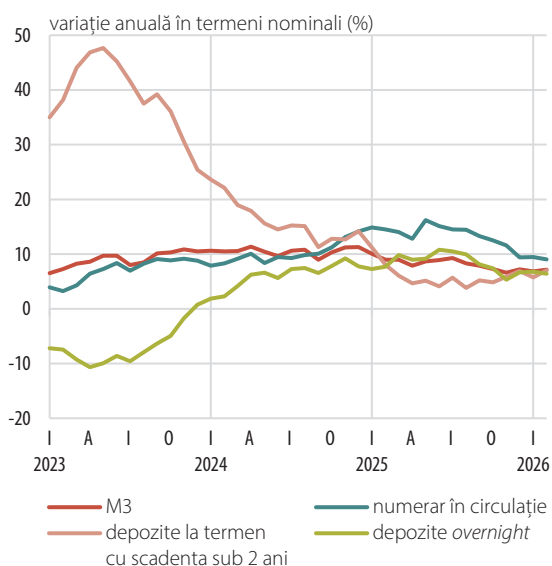
<sup>54</sup> În același interval, forintul și zlotul au continuat să se aprecieze în raport cu euro, cu 0,6 la sută, respectiv 0,1 la sută, în timp ce coroana cehă s-a depreciat față de moneda unică europeană cu 0,2 la sută.

<sup>55</sup> La rândul său, rata de creștere anuală reală a M3 și-a redus marginal valoarea negativă pe ansamblul intervalului, la -2,3 la sută, de la -2,5 la sută în trimestrul IV 2025.

**Tabel 3.2. Ritmurile de creștere anuală a M3 și a componentelor sale**

	variație procentuală în termeni nominali					
	2025				2026	
	I	II	III	IV	ian.	feb.
M3	9,3	8,5	8,5	7,0	6,9	7,1
M1	10,0	11,1	10,8	7,8	7,6	7,2
Numerar în circulație	14,5	14,7	14,1	11,2	9,5	9,0
Depozite <i>overnight</i>	8,3	9,6	9,5	6,5	6,8	6,5
Depozite la termen cu scadența sub 2 ani	8,4	4,7	4,9	5,9	5,8	7,1

**Grafic 3.9. Principalele componente ale masei monetare**



Din punct de vedere structural, stoparea descreșterii dinamicii anuale a masei monetare a survenit în condițiile atenuării vizibile a caracterului divergent al evoluțiilor principalelor componente ale M3 în raport cu trimestrul precedent. Astfel, variația anuală a masei monetare în sens restrâns (M1) și-a temperat scăderea<sup>56</sup>, atât ca urmare a reaccelerării creșterii depozitelor ON în lei<sup>57,58</sup> – cu precădere pe seama evoluției celor aparținând societăților nefinanciare –, cât și ca efect al încetării descreșterii ritmului numerarului în circulație<sup>59</sup> (Grafic 3.9).

Ca revers, dinamica anuală a depozitelor la termen sub doi ani și-a temperat ascensiunea, în condițiile în care variația plasamentelor în lei a continuat să se redreseze într-un ritm relativ constant, pe seama celor aparținând populației<sup>60</sup>, iar cea a componentei în valută (exprimată în euro) și-a accentuat descreșterea, de asemenea cu aportul major al evoluțiilor de pe segmentul populației<sup>61</sup>. Ponderea M1 în M3 a continuat să se reducă, însă vizibil mai lent, ajungând la 60,2 la sută în februarie 2026 – minimul ultimelor 12 luni –, de la 60,5 la sută în decembrie 2025.

Din perspectiva principalelor categorii de deținători, ambele sectoare instituționale majore au contribuit la stoparea descreșterii dinamicii M3 în intervalul ianuarie-februarie 2026<sup>62</sup>. Astfel, variația anuală a depozitelor populației și-a frânat puternic mersul descendent, în condițiile în care accelerarea scăderii venitului disponibil real s-a asociat cu o accentuare

mai pronunțată a declinului în termeni anuali al cumpărărilor de bunuri și servicii și cu descreșterea ceva mai evidentă a dinamicii deținerilor de titluri de stat ale persoanelor fizice. În același timp, ritmul depozitelor societăților nefinanciare s-a menținut constant, la nivelul în scădere din trimestrul anterior, date fiind, pe de o parte, diminuarea sumelor primite de la bugetul de stat<sup>63</sup> și comprimarea pronunțată a vânzărilor cu amănuntul față de perioada similară a anului anterior, și, pe de altă

<sup>56</sup> Atingând totuși un minim al ultimelor șapte trimestre

<sup>57</sup> După cinci trimestre de scădere

<sup>58</sup> Aceasta a devansat ușor ca impact noua scădere semnificativă, deși ceva mai modestă, înregistrată de dinamica depozitelor ON în valută (exprimate în euro).

<sup>59</sup> Acesta a coborât totuși pe palierul de o cifră, în premieră pentru ultimele șase trimestre.

<sup>60</sup> O mică influență a venit și din majorarea dinamicii plasamentelor la termen în lei ale IFNM.

<sup>61</sup> O contribuție notabilă a fost adusă și de evoluția plasamentelor similare ale societăților nefinanciare.

<sup>62</sup> În același timp, plasamentele IFNM și-au mărit ritmul anual alert față de trimestrul anterior.

<sup>63</sup> Conform datelor privind execuția bugetului general consolidat în intervalul ianuarie-februarie 2026.

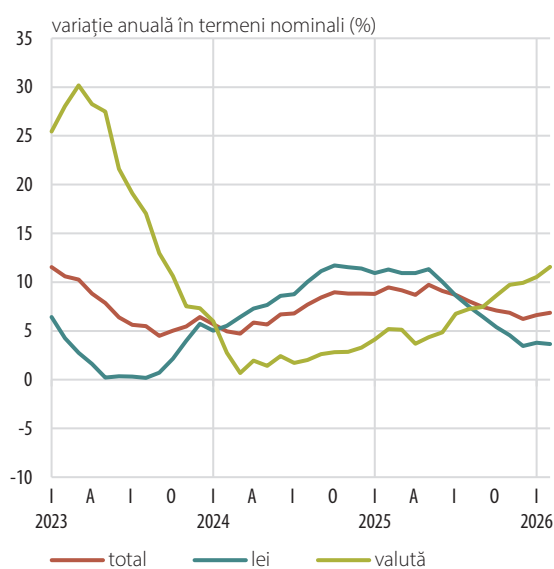
parte, ameliorarea soldului balanței comerciale și reamplificarea ușoară a dinamicii creditului acordat acestui sector.

La nivelul contrapartidelor M3, influențele generate în acest interval de accelerarea considerabilă a creșterii creditului net al administrației publice centrale au fost contrabalansate integral de cele venite din prelungirea ascensiunii dinamicii altor active interne nete<sup>64</sup>.

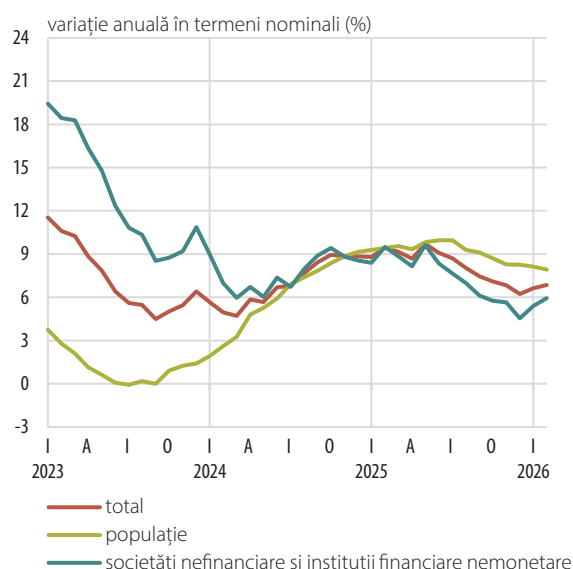
### Creditul acordat sectorului privat

Dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat și-a stopat trendul descendent amorsat la jumătatea anului 2025, menținându-se pe ansamblul perioadei ianuarie-februarie 2026 la o valoare similară mediei din trimestrul IV 2025 (6,7 la sută)<sup>65,66</sup>, în condițiile în care variația componentei în lei și-a temperat întrucâtva descreșterea, iar ritmul creditului în valută (exprimat în euro) și-a încetinit ascensiunea (Grafic 3.10). Ponderea componentei în lei în creditul acordat sectorului privat a continuat să se reducă, ajungând la 67,8 la sută în februarie, de la 68,2 la sută în decembrie 2025.

Grafic 3.10. Creditul acordat sectorului privat pe monede



Grafic 3.11. Creditul acordat sectorului privat pe sectoare instituționale



Stoparea scăderii dinamicii creditului acordat sectorului privat a fost rezultatul evoluțiilor divergente evidențiate la nivelul principalelor sectoare instituționale (Grafic 3.11). Astfel, variația anuală a creditului populației a continuat să se reducă, cu precădere pe seama ritmului creditului în lei pentru consum și alte scopuri<sup>67</sup>,

<sup>64</sup> Incluzând pasive financiare pe termen lung și conturi de capital

<sup>65</sup> La nivel lunar, dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat a înregistrat mici creșteri în primele două luni din trimestrul I, ajungând la 6,8 la sută în februarie, de la 6,2 la sută în decembrie 2025.

<sup>66</sup> Dinamica anuală reală a creditului acordat sectorului privat și-a redus ușor valoarea negativă, la -2,5 la sută în ianuarie-februarie 2026, de la -2,8 la sută în trimestrul IV 2025.

<sup>67</sup> Acesta și-a temperat totuși descreșterea, în condițiile în care volumul creditelor noi efective pentru consum și alte scopuri în lei (ajustate cu operațiunile de renegociere) a rămas ca medie în ianuarie-februarie 2026 la nivelul consemnat în trimestrul anterior, iar dinamica lor anuală s-a mărit ușor.

dar și în condițiile unei noi scăderi ușoare consemnate pentru al doilea trimestru consecutiv de ritmul creditului în lei pentru locuințe<sup>68</sup>, în timp ce stocul creditului în valută (exprimat în euro) și-a restrâns lent, pe mai departe, declinul în termeni anuali.

Dinamica anuală a creditului societăților nefinanciare s-a reamplificat însă ușor, după șapte luni de scădere neîntreruptă, în condițiile în care componenta în lei și-a atenuat sensibil contracția în raport cu perioada similară a anului precedent<sup>69</sup>, iar variația înaltă a împrumuturilor în valută (exprimate în euro) și-a prelungit ascensiunea, într-un ritm încetinit totuși față de semestrul II 2025 și atribuibil integral evoluției împrumuturilor pe termen mediu și lung.

---

<sup>68</sup> Volumul creditelor noi efective pentru locuințe în lei (ajustate cu operațiunile de renegociere) a consemnat un declin în termeni anuali în ianuarie-februarie 2026, similar precedentelor trei luni.

<sup>69</sup> Volumul împrumuturilor noi efective în lei ale societăților nefinanciare (ajustate cu operațiunile de renegociere) s-a înjumătățit totuși în ianuarie-februarie 2026 față de media trimestrului IV 2025.

## 4. Perspectivele inflației

Scenariul macroeconomic de bază este grevat de incertitudini excepționale, fiind condiționat în mod esențial de ipotezele privind evoluția conflictului din Orientul Mijlociu și de amploarea perturbărilor în oferta de energie asociate acestuia. Dată fiind traiectoria cotațiilor *futures* ale petrolului, proiecția actualizată indică majorarea ratei anuale a inflației IPC până la 10,3 la sută în luna iunie 2026. În trimestrul III, dinamica IPC este anticipată să înregistreze o corecție amplă, de circa 4,6 puncte procentuale, determinată de eliminarea din baza de calcul a majorărilor de prețuri din iulie-august 2025. Aceștia li se adaugă o detensionare preconizată a piețelor globale ale energiei, precum și persistența unui deficit de cerere agregată pe plan intern. În acest context, și în măsura confirmării acestor evoluții, nu este exclusă apariția unor prime ajustări descendente ale anticipațiilor inflaționiste ale agenților economici, ceea ce ar putea contribui suplimentar la consolidarea procesului de dezinflație. Pe restul intervalului proiecției, rata inflației este anticipată să se reducă gradual, în principal sub impactul dezinflaționist al procesului de consolidare fiscală. Acest efect este susținut, în măsura materializării ipotezelor de bază, și de normalizarea treptată a condițiilor pe piețele externe și de disiparea influențelor asociate șocurilor anterioare. În aceste condiții, presiuni inflaționiste semnificative sunt vizibile și la nivelul inflației de bază, care sunt anticipate a se disipa pe parcursul intervalului de proiecție, aceasta atingând nivelul de 4,8 la sută în luna decembrie anul curent, 2,5 la sută în luna decembrie 2027 și 2,2 la sută la orizontul prognozei, luna martie 2028. Ca urmare, rata anuală a inflației IPC este proiectată la 5,5 la sută la sfârșitul anului curent, la 2,9 la sută la finele anului 2027 și la 2,7 la sută în luna martie 2028.

Sub impactul reconfigurării contextului economic global, dinamica anuală a IPC este proiectată la valori mai ridicate decât cele publicate în *Raportul asupra inflației* anterior până la mijlocul anului 2027. Pentru finele anului curent se anticipează o valoare mai ridicată cu 1,6 puncte procentuale, prognoza pentru luna decembrie 2027 fiind, însă, similară celei precedente.

Escaladarea tensiunilor geopolitice readuce în prim plan riscuri în sens ascendent la adresa traiectoriei inflației IPC, tabloul macroeconomic din prezent fiind dominat de riscuri de tip stagflaționist. Pe plan extern, criza energetică ar putea fi amplificată de prelungirea restricționării traficului maritim prin Strâmtoarea Ormuz. În același timp, dificultățile de aprovizionare generate de atacuri asupra infrastructurii critice se extind și asupra altor materii prime strategice. Pe plan intern, menținerea tensiunilor pe piețele energetice internaționale ar putea conduce la un șoc inflaționist

amplu odată cu liberalizarea pieței gazelor naturale pentru consumatorii casnici, programată pentru luna aprilie 2027. În actualul context, noi episoade de volatilitate pe piețele financiare și ajustări ale fluxurilor de capital ar putea fi ocazionate de tensiunile politice recente.

## 1. Scenariul de bază

### 1.1. Ipoteze externe

Comparativ cu *Raportul* precedent, perspectivele de creștere economică ale partenerilor externi – variabilă aproximată prin agregatul PIB UE efectiv – au fost revizuite în jos, mai pronunțat pentru anul 2026, la aproximativ 1 la sută – față de

**Tabel 4.1. Evoluția așteptată a variabilelor externe**

	valori medii anuale	
	2026	2027
Creșterea economică în UE efectiv (%)	1,0	1,4
Inflația anuală din zona euro (%)	2,7	1,9
Inflația anuală din zona euro exclusiv produse energetice (%)	2,0	2,5
Inflația anuală IPC SUA (%)	2,7	2,3
Rata dobânzii EURIBOR la 3 luni (% p.a.)	2,2	2,5
Cursul de schimb dolar SUA/euro	1,16	1,16
Prețul petrolului Brent (dolari SUA/baril)	84,8	75,7

Sursa: ipoteze BNR pe baza datelor Comisiei Europene, Consensus Economics și Bloomberg

1,3 la sută –, pe fondul impactului nefavorabil pe termen scurt al conflictului din Orientul Mijlociu asupra prețurilor energiei și a funcționării lanțurilor de valoare adăugată (Tabel 4.1). Ulterior, pentru anul 2027, revizuirea este mai modestă, până la circa 1,4 la sută – față de 1,5 la sută –, reflectând în principal persistența unor efecte reziduale ale șocului asociat conflictului din Orientul Mijlociu, în condițiile unei reveniri lente a activității economice, chiar și în ipoteza unei detensionări relativ rapide a acestuia, avută în vedere în scenariul de bază.

În primul trimestru al anului 2026 activitatea economică a partenerilor externi a înregistrat o creștere ușor pozitivă. Ulterior, începând cu

trimestrul II 2026, pe măsură ce impactul conflictului din Orientul Mijlociu se propagă în economie, dinamica creșterii este anticipată a se menține temperată pe parcursul anului curent, urmând ca apoi să se redreseze gradual până la orizontul proiecției, respectiv trimestrul I 2028.

Deviația cererii externe a fost revizuită în jos față de runda anterioară de proiecție, fiind anticipată să fie mai pronunțat negativă atât în anul curent, cât și în 2027.

În profil trimestrial, indicatorul este anticipat să consemneze valori negative până la orizontul prognozei.

Rata anuală a inflației *headline* din zona euro (IAPC) a urcat în luna martie 2026 la 2,6 la sută, de la 1,9 la sută în februarie. Estimările semnal indică o nouă majorare a ratei anuale a inflației IAPC din zona euro la 3 la sută în luna aprilie 2026, pe fondul creșterii prețurilor la energie și al efectelor asociate acestora. Ulterior, rata inflației este așteptată să reintre pe o traiectorie descendentă, pe măsură ce impactul șocului energetic se estompează. Astfel, la orizontul prognozei, rata anuală a inflației *headline* este anticipată a atinge valori în apropierea reperului BCE de 2 la sută. Comparativ cu *Raportul* anterior, rata medie anuală a inflației IAPC din zona euro a fost revizuită

în sens ascendent pentru anul curent cu circa +0,8 puncte procentuale, ca urmare a efectelor directe și indirecte ale scumpirii petrolului, gazelor naturale și altor materii prime, precum și al propagării acestora în prețurile finale. Pentru anul 2027, ajustarea este mai redusă, de circa +0,1 puncte procentuale, în linie cu ipoteza caracterului temporar al șocului energetic, dar ale cărui efecte continuă să se manifeste parțial prin canale indirecte, în condițiile unei disipări doar graduale a impactului acestuia.

La rândul său, și rata inflației IAPC excluzând energia<sup>70</sup> din zona euro este influențată, indirect, de creșterea costurilor bunurilor energetice, prin transmiterea acestora pe lanțurile de producție și transport. Aceste presiuni sunt însă parțial contrabalansate de temperarea costurilor cu forța de muncă, de aprecierea anterioară a monedei euro și de intensificarea importurilor din economii cu prețuri mai competitive, precum China. În acest context, indicatorul este anticipat să crească de la aproximativ 1,6 la sută în trimestrul II 2026, până la un maxim de 2,9 la sută în trimestrul I 2027, urmând să se stabilizeze la valori de 2,3-2,4 la sută pe restul intervalului de prognoză.

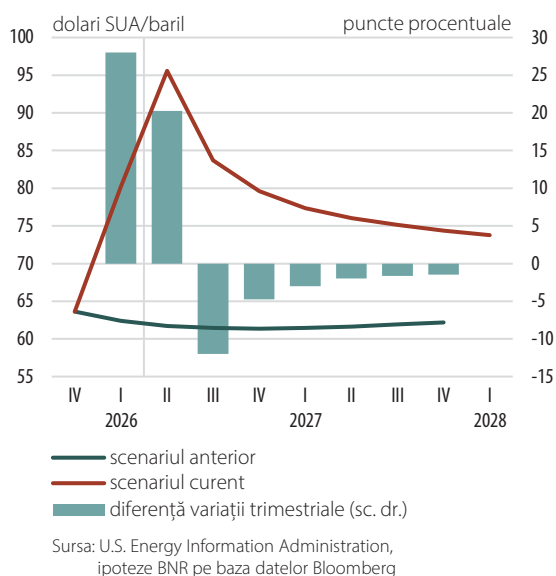
Anticipațiile piețelor financiare indică o traiectorie ascendentă a ratei nominale a dobânzii EURIBOR la 3 luni, pe fondul așteptării unui posibil răspuns de politică monetară al BCE la presiunile inflaționiste. Pe termen scurt însă, rata reală a dobânzii EURIBOR la 3 luni este estimată să aibă un caracter relativ stimulativ asupra activității economice europene, în contextul creșterii mai rapide a anticipațiilor de inflație relativ la rata nominală a dobânzii. Ulterior, pe parcursul anului 2027, rata reală a dobânzii va deveni treptat restrictivă, odată cu disiparea șocului energetic și revenirea anticipațiilor de inflație în apropierea reperului BCE de 2 la sută.

În trimestrul I 2026, cursul de schimb dintre dolar și euro s-a plasat la 1,17 USD/EUR, dar dolarul american s-a apreciat spre 1,15 în luna martie, pe fondul intensificării

tensiunilor geopolitice. Pe parcursul intervalului de prognoză, cursul este anticipat a se poziționa în jurul valorii de 1,16, traiectoria prognozată este însă caracterizată de un grad ridicat de incertitudine, fiind sensibilă la durata și intensitatea conflictului din Orientul Mijlociu. Comparativ cu runda anterioară, față de euro, moneda americană este ușor mai apreciată, cu aproximativ 2 eurocenți pe întregul interval de prognoză.

Scenariul de evoluție a prețului petrolului Brent a fost fundamentat pe baza cotațiilor *futures* și reflectă efectele escaladării conflictului din Orientul Mijlociu. Astfel, creșterea alertă a prețului materiei prime din luna martie a fost urmată de menținerea acestuia la valori ridicate în luna aprilie, iar ulterior este anticipată plasarea sa pe o traiectorie descendentă, pe fondul ipotezelor privind detensionarea conflictului. Comparativ cu *Raportul precedent*,

Grafic 4.1. Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Brent



<sup>70</sup> O măsură care aproximează inflația importată a României

traectoria actualizată a cotațiilor, deși aflată pe o pantă descendentă, se plasează la niveluri considerabil mai ridicate, cu aproximativ 34 dolari SUA/baril în trimestrul II 2026. Treptat, ecartul se diminuează, ajungând la finele anului curent la circa 18 dolari SUA/baril. La orizontul proiecției, prețul petrolului Brent este prevăzut a se poziționa în jurul valorii de 73,8 dolari SUA/baril (Grafic 4.1), cu aproximativ 11 dolari SUA/baril superior nivelului așteptat în raportul anterior.

Pe termen scurt și mediu, evoluția prețului petrolului este dominată de factorii de ofertă, puternic influențați de escaladarea conflictului din Orientul Mijlociu, șoc perceput de piețe și de principalele instituții internaționale drept unul cu implicații sistemice. Perturbările din regiune – incluzând riscurile asociate rutelor critice de transport, precum Strâmtoarea Ormuz și atacurile asupra infrastructurii energetice – au generat disfuncționalități semnificative în aprovizionare și au amplificat incertitudinea privind echilibrul cerere-ofertă la nivel global. În același timp, lipsa unor progrese în plan diplomatic și incertitudinea legată de durata conflictului au determinat o creștere accentuată a primei de risc geopolitic, reflectată în volatilitatea ridicată a cotațiilor. În acest context, evaluările recente ale Agenției Internaționale pentru Energie<sup>71</sup> indică o reducere semnificativă a ofertei globale de petrol, de ordinul a aproximativ 13 milioane de barili/zi – echivalentul a circa 13 la sută din consumul mondial –, chiar și în condițiile mobilizării rezervelor strategice pentru atenuarea impactului asupra pieței (400 milioane de barili). Totodată, piețele financiare au început să internalizeze scenarii alternative privind persistența șocului, ceea ce se reflectă în pantele mai ridicate ale curbelor *futures* și într-o volatilitate crescută a prețurilor.

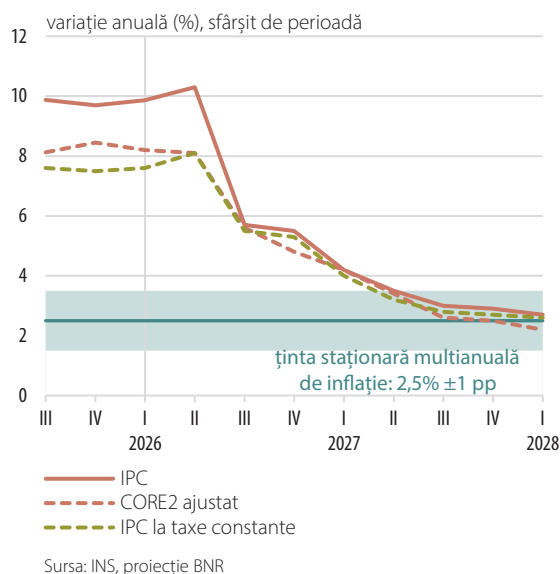
Chiar și în scenariul unei detensionări sau al încetării conflictului, procesul de ajustare a pieței nu este unul instantaneu. Reconfigurarea fluxurilor comerciale, refacerea stocurilor și eventualele constrângeri logistice persistente pot menține presiuni asupra ofertei pe o perioadă extinsă. În acest sens, experiența episoadelor anterioare sugerează că disiparea completă a șocurilor de ofertă este graduală, iar revenirea la condiții de piață mai echilibrate depinde de normalizarea funcționării infrastructurii energetice și a rutelor comerciale. În consecință, nu este exclus ca prețul petrolului să rămână relativ ridicat pe termen mediu, inclusiv pe fondul unei prime de risc care se reduce doar treptat și al unei incertitudini persistente aferente noului echilibru global al pieței energetice.

## 1.2. Perspectivele inflației

Conflictul din Orientul Mijlociu a generat un șoc substanțial asupra cotațiilor mărfurilor energetice, care a reconfigurat substanțial traiectoria ratei anuale a inflației IPC interne. Efectele directe se manifestă rapid, în principal prin creșterea prețurilor finale ale carburanților, în timp ce efectele indirecte – transmise prin costurile de producție și cele de transport – au un caracter mai persistent și se propagă gradual pe segmentul celorlalte bunuri și servicii. Transmiterea acestor presiuni este amplificată de creșterea recentă a anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt, care facilitează

<sup>71</sup> Disponibile la adresa <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-april-2026>

**Grafic 4.2. Prognoza ratei inflației IPC și CORE2 ajustat**



**Tabel 4.2. Rata anuală a inflației IPC și CORE2 ajustat în scenariul de bază**

variație anuală (%), sfârșit de perioadă

	2026			2027				2028
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Țintă (valoare centrală)	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Proiecție IPC	10,3	5,7	5,5	4,2	3,5	3,0	2,9	2,7
Proiecție IPC*	8,1	5,5	5,3	4,0	3,2	2,8	2,7	2,6
Proiecție CORE2 ajustat	8,1	5,6	4,8	4,2	3,4	2,6	2,5	2,2

\*) calculat la taxe constante

Sursa: proiecție BNR

ajustări mai rapide ale prețurilor de către agenții economici. În aceste condiții, tendința descendentă a ratei anuale a inflației IPC conturată anterior șocului energetic a fost inversată încă din luna martie, când indicatorul a urcat la 9,87 la sută. Nivelul a fost superior cu 0,18 puncte procentuale celui din luna decembrie 2025, și cu 0,7 puncte procentuale peste valoarea prognozată în *Raportul asupra inflației* din februarie, evoluție determinată în principal de scumpirea carburanților. Pe termen scurt, prognoza actualizată – fundamentată pe cotațiile futures ale petrolului –, indică menținerea presiunilor inflaționiste și în trimestrul II, pentru luna iunie fiind anticipată valoarea de 10,3 la sută (Grafic 4.2, Tabel 4.2).

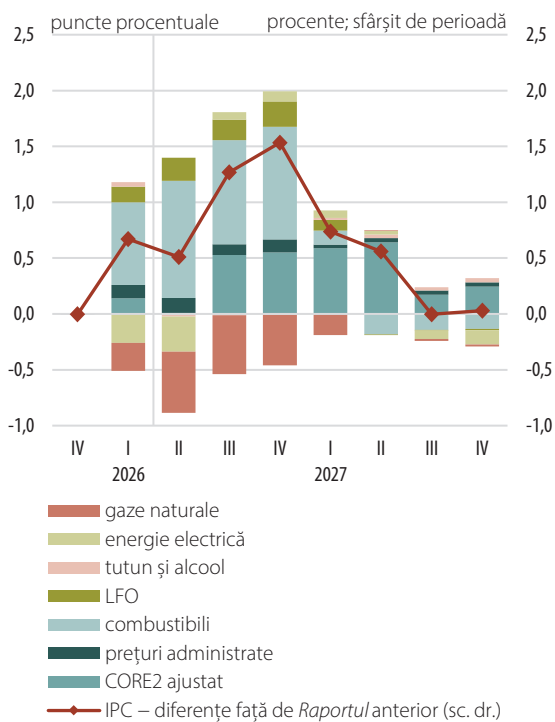
În perspectivă, dinamica IPC este previzionată să înregistreze o corecție amplă în trimestrul III, de circa 4,6 puncte procentuale, determinată de eliminarea din baza de calcul a creșterilor de prețuri din perioada iulie-august 2025 – scumpirea electricității în urma liberalizării pieței și majorarea impozitelor indirecte –, la care se adaugă preconizarea detensionării piețelor globale ale energiei, precum și persistența unui deficit de cerere agregată de pe plan intern. În acest context, și în măsura confirmării acestor evoluții, nu este exclusă apariția unor prime ajustări descendente ale anticipațiilor inflaționiste ale agenților economici, ceea ce ar putea contribui suplimentar la consolidarea procesului de dezinflație.

Ulterior, rata inflației este anticipată să se reducă gradual, cu precădere sub impactul dezinflaționist

al procesului de consolidare fiscală. Acest efect este susținut, în măsura materializării ipotezelor de bază, și de normalizarea treptată a condițiilor pe piețele externe și de disiparea influențelor asociate șocurilor anterioare, influențele menționate reflectându-se la nivelul așteptărilor privind inflația, care vor consemna o corecție pe termen mediu. Ca urmare, rata anuală a inflației IPC este proiectată la 5,5 la sută la sfârșitul anului curent, la 2,9 la sută în decembrie 2027 și la 2,7 la sută în martie 2028, orizontul proiecției. În aceste condiții, atingerea limitei superioare a intervalului țintei este anticipată pentru trimestrul II 2027, iar revenirea în interiorul acestuia în trimestrul III 2027 (Grafic 4.2, Tabel 4.2), ambele cu un trimestru mai târziu decât runda anterioară. Această întârziere reflectă persistența presiunilor inflaționiste generate de șocul energetic și propagarea graduală a acestora prin canalele indirecte.

Sub impactul inflaționist al șocului energetic, rata anuală a inflației IPC este proiectată la valori mai ridicate decât cele anticipate în *Raportul* anterior până la mijlocul anului 2027 (Grafic 4.3). În prima parte a intervalului de prognoză, principalul

Grafic 4.3. Descompunerea ratei anuale a inflației IPC, diferențe față de Raportul precedent



Sursa: proiecție BNR

aport suplimentar provine din partea grupei combustibililor, pe fondul efectelor directe ale tensiunilor geopolitice asupra prețurilor la energie. În paralel, inflația de bază înregistrează contribuții în creștere, reflectând transmiterea graduală a șocului prin canale indirecte, în special prin costurile de producție și transport, efecte caracterizate printr-o persistență mai ridicată. Cu toate acestea, probabilitatea unor efecte de runda a doua de durată este evaluată ca fiind redusă, în contextul semnalelor privind detensionarea pieței muncii și al existenței unui deficit semnificativ de cerere la nivel agregat, care limitează capacitatea de propagare a presiunilor inflaționiste. În sens opus, proiecția include o revizuire descendentă a prețului gazelor naturale, în condițiile introducerii unei noi scheme de protecție a consumatorilor casnici, valabilă până la 31 martie 2027<sup>72</sup>. De asemenea, în a doua parte a anului viitor sunt anticipate contribuții în scădere, deși de amplitudine mai redusă, din partea combustibililor și energiei electrice, în concordanță cu ipotezele privind o detensionare treptată a piețelor energetice<sup>73</sup>.

În aceste condiții, în raport cu valorile din runda anterioară, prognoza ratei anuale a inflației IPC a fost revizuită cu 1,6 puncte procentuale pentru luna decembrie 2026. Pe termen mediu, după dispărarea impactului direct – de natură temporară –, al șocului energetic, efectele indirecte asupra ratei inflației CORE2 ajustat sunt parțial contrabalansate de revizuirea descendentă a contribuțiilor provenind din partea energiei electrice și a combustibililor. Ca urmare, în decembrie 2027 dinamica IPC este anticipată la un nivel similar celui publicat în *Raportul* din februarie. Impactul conflictului din Orientul Mijlociu la finele anului curent este evaluat la circa 1,6 puncte procentuale, din care circa 0,9 puncte procentuale sunt transmise direct prin prețurile combustibililor.

Traectoria proiectată a ratei inflației de bază este configurată de interacțiunea dintre factori de sens opus. Pe de o parte, acționează presiuni inflaționiste de natura ofertei, generate de creșterea costurilor cu energia în contextul conflictului din Orientul Mijlociu și propagate inclusiv prin prețurile bunurilor din import. Pe de altă parte, influențele dezinflaționiste asociate cererii agregate – în special asociate consolidării fiscale și funcționării economiei sub potențial – contribuie la temperarea acestor presiuni. Pe termen scurt, dinamica anuală a indicelui CORE2 ajustat este anticipată să încetinească ușor, până la 8,1 la sută în iunie, în condițiile în care efectele indirecte

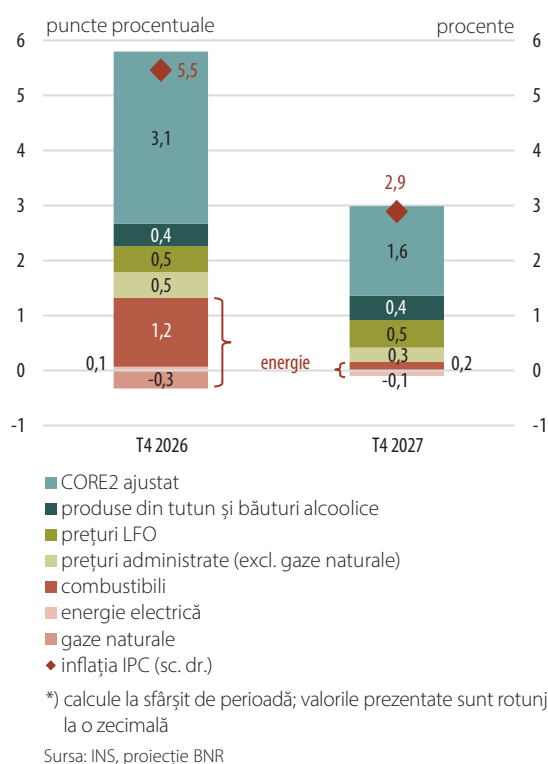
<sup>72</sup> În contextul incertitudinii deosebite legate de momentul liberalizării pieței, date fiind prelungirile repetate ale măsurilor de reglementare din trecut, proiecția actualizată nu include un impact semnificativ din partea unei eventuale liberalizări a pieței în momentul expirării schemei actuale, în aprilie 2027.

<sup>73</sup> Prețul internațional al petrolului este anticipat la niveluri superioare celor din runda anterioară pe tot intervalul de proiecție, însă în scădere mai accentuată.

ale șocului energetic se manifestă gradual. Începând cu trimestrul III 2026, traiectoria revizuită a inflației se poziționează peste cea din runda anterioară. Cu toate acestea, pe întreg orizontul de proiecție, dinamica indicatorului rămâne descendentă. Astfel, în trimestrul III 2026, este anticipată o corecție mai pronunțată, determinată în principal de efecte de bază favorabile asociate majorării impozitelor indirecte din anul precedent. Pe restul orizontului de prognoză, inflația de bază va continua să se reducă treptat, în concordanță cu disiparea influențelor de cost și cu persistența unui deficit de cerere la nivel agregat. Astfel, indicatorul se va situa la 4,8 la sută la sfârșitul anului curent, la 2,5 la sută în decembrie 2027 și la 2,2 la sută în martie 2028 (Grafic 4.2).

Pe termen mediu, procesul dezinflaționist va reflecta disiparea treptată a șocurilor de ofertă menționate, precum și influențele contracționiste ale consolidării fiscale, suprapuse unei corecții a anticipațiilor inflaționiste. Suplimentar, la dezinflație va contribui și plasarea dinamicii costurilor cu forța de muncă la valori semnificativ mai reduse decât în anii anteriori. În același sens vor acționa și presiunile din partea prețurilor bunurilor din import, în contextul reducerii treptate a ratei inflației IAPC exclusiv energie din zona euro, ceea ce limitează transmiterea presiunilor externe în prețurile interne. Un factor distinct, cu impact temporar și de amplitudine relativ redusă, îl reprezintă expirarea măsurii de plafonare a adaosului comercial pentru anumite alimente de bază în luna iulie a.c.<sup>74</sup>, care poate genera ajustări punctuale ale prețurilor, fără a modifica însă tendința dezinflaționistă de ansamblu.

Grafic 4.4. Contribuția componentelor la rata anuală a inflației IPC\*



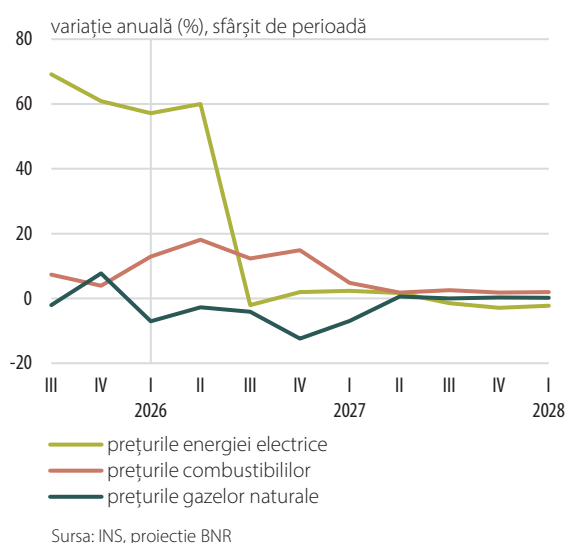
Trajectoria ratei anuale a inflației de bază este revizuită în sus comparativ cu proiecția din *Raportul precedent*. Astfel, valorile actualizate sunt mai ridicate cu 0,8 puncte procentuale la sfârșitul anului curent și cu 0,4 puncte procentuale în decembrie 2027. Revizuirea reflectă în principal efectele șocului generat de conflictul din Orientul Mijlociu, cu un impact evaluat la circa 1 punct procentual la orizont de un an. Din perspectiva modelelor de prognoză, acesta se transmite prin mai multe canale – în principal prin șocuri de ofertă, anticipațiile inflaționiste, evoluția prețurilor bunurilor din import și mecanismele de persistență – contribuția fiecăruia fiind proporțională atât cu importanța sa relativă în model, cât și cu amplitudinea cu care șocul se propagă prin acel canal. În sens contrar, revizuirea în jos a deviației PIB pe întregul interval de proiecție atenuează parțial impactul asupra inflației de bază.

Contribuția cumulată a componentelor exogene ale coșului la rata anuală a inflației IPC este estimată la 2,3 puncte procentuale la finele anului 2026 (în creștere cu 0,9 puncte procentuale față de

<sup>74</sup> Similar runde precedente, impactul eliminării plafonului este calibrat într-o manieră relativ prudentă, la 0,2 puncte procentuale asupra ratei inflației de bază, respectiv 0,13 puncte procentuale asupra celei a IPC. Evaluarea a avut în vedere incertitudinile multiple care planează asupra magnitudinii acestuia.

*Raportul* din februarie), urmând să scadă la 1,3 puncte procentuale atât în decembrie 2027 (corecție de -0,2 puncte procentuale), cât și la orizontul proiecției, martie 2028 (Grafic 4.4). Pentru finele anului curent, revizuirea ascendentă este determinată, în principal, de dinamica mai nefavorabilă în cazul prețurilor combustibililor, ale celor volatili ale alimentelor (LFO), prețurilor administrate și tarifelor energiei

**Grafic 4.5. Inflația anuală a prețurilor combustibililor și a celor ale energiei electrice și gazelor naturale**



**Tabel 4.3. Dinamica anuală a inflației componentelor exogene ale IPC**

	variație anuală (%), sfârșit de perioadă		
	dec. 2026	dec. 2027	mar. 2028
Prețuri bunuri energetice	6,8	0,4	0,6
Prețuri combustibili	14,9	1,8	2,0
Prețuri energie electrică	2,0	-2,9	-2,3
Prețuri gaze naturale	-12,4	0,3	0,2
Prețuri LFO	7,9	8,6	8,2
Prețuri administrate (excl. gaze naturale)	7,2	3,9	3,9
Prețuri produse din tutun și băuturi alcoolice	5,8	6,2	6,1

Sursa: INS, proiecție BNR

electrice, efecte parțial contrabalansate de ajustările descendente în cazul cotațiilor gazelor naturale. Corecția anticipată pentru decembrie 2027 (orizontul proiecției precedente) reflectă, cu precădere, evoluții previzionate mai favorabile privind prețurile combustibililor și energiei electrice.

Șocul energetic major declanșat de conflictul din Orientul Mijlociu a determinat o accelerare puternică a cotațiilor petrolului în lunile martie și aprilie 2026<sup>75</sup>, conducând la o dinamizare semnificativă a prețurilor carburanților. În aceste condiții, se anticipează că rata anuală de creștere a prețurilor grupei combustibililor (Grafic 4.5, Tabel 4.3) va înregistra valori de două cifre timp de 12 luni, până la ieșirea din baza de calcul a șocului inițial. În sensul temperării dinamicii componentei, dar într-o manieră mai redusă, acționează măsurile recent adoptate<sup>76</sup> de autorități privind prețul la pompă. Comparativ cu *Raportul* precedent, rata anuală a inflației combustibililor a fost revizuită semnificativ în sens ascendent pe parcursul anului 2026, pe fondul majorării pronunțate a cotațiilor petrolului, dar și al unui curs de schimb RON/USD mai ridicat decât cel anticipat anterior, în contextul unei traiectorii mai depreciate a euro față de dolarul american. Acești factori au amplificat transmiterea șocurilor externe asupra prețurilor interne ale carburanților. Pentru restul intervalului de prognoză, respectiv între trimestrul II 2027 și trimestrul I 2028, este așteptată o menținere a dinamicii anuale a grupei combustibililor în jumătatea inferioară a intervalului țintei centrale, în condițiile relative stabilizării a cotațiilor *futures* ale țițeiului.

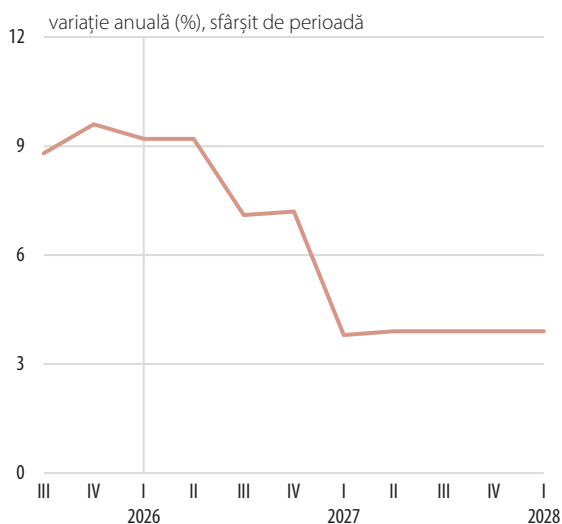
<sup>75</sup> Pentru detalii, a se consulta Secțiunea 1.1. Ipoteze externe

<sup>76</sup> Adoptarea OUG nr. 19/2026 prevede limitarea adaosului comercial pentru benzină și motorină la valoarea medie practică în anul 2025 de către fiecare operator economic. Suplimentar ordonanței menționate, a fost adoptată și măsura de reducere a accizei la motorină, cu 30 de bani de la 2,8 lei/litru, cu efect în perioada aprilie-iunie 2026: impact de -0,7 puncte procentuale asupra dinamicii prețului combustibililor, respectiv de -0,06 puncte procentuale asupra dinamicii IPC.

Dinamica anuală a prețurilor energiei electrice din prima jumătate a anului 2026 este determinată exclusiv de impactul inflaționist semnificativ al liberalizării<sup>77</sup> pieței de profil din luna iulie 2025, cu efect asupra ratei anuale a inflației timp de 12 luni (Grafic 4.5, Tabel 4.3). Ulterior epuizării acestui impact, prognoza evoluției grupei încorporează traiectoria exogenă a prețului *en-gros* al electricității, fundamentată pe baza cotațiilor *futures*, aceasta indicând o detensionare pe termen mediu a pieței, în linie și cu perspectivele prețului petrolului. În aceste condiții, rata anuală a inflației energiei electrice este prognozată la o valoare ușor pozitivă la finele anului curent, respectiv ușor negativă la sfârșitul celui viitor și la orizontul proiecției. Noile valori proiectate implică o revizuire în sus, respectiv în jos, față de cele din *Raportul asupra inflației* precedent, pe fondul evoluțiilor înregistrate și, respectiv, anticipate în cazul prețurilor *en-gros*.

Implementarea noii scheme de sprijin<sup>78</sup> destinată clienților casnici influențează în mod direct dinamica anuală a tarifelor la gazele naturale din prima jumătate a intervalului proiecției, prin atenuarea transmiterii variațiilor de preț din piața *en-gros* către consumatorii finali. În aceste condiții, dinamica anuală a grupei este prognozată a se menține în teritoriu negativ până la expirarea schemei, martie 2027 (Grafic 4.5, Tabel 4.3). Ulterior, în absența unor informații certe privind atât eventuale noi măsuri ale autorităților, cât și ofertele furnizorilor din piață, sunt anticipate dinamici similare rundei anterioare, cu modificări relativ reduse ale prețurilor. Sub efectul schemei de sprijin actualizate, traiectoria prognozată se situează semnificativ sub cea din *Raportul asupra inflației* precedent până în trimestrul I 2027.

Grafic 4.6. Inflația anuală a prețurilor administrate (excl. gaze naturale)



Sursa: INS, proiecție BNR

Dinamica anuală a prețurilor administrate<sup>79</sup> este anticipată a înregistra valori semnificativ peste intervalul țintei centrale pe parcursul anului 2026, în principal pe seama scumpirii consemnate la începutul anului curent pe segmentul apă, canal, salubritate (neanticipată în *Raportul precedent*), la care se adaugă și efectele inflaționiste ale majorării cotei TVA din luna august 2025 – cu impact timp de 12 luni – (Grafic 4.6, Tabel 4.3). Pentru restul intervalului de prognoză, se anticipează o stabilizare a dinamicii anuale a componentei la niveluri apropiate de cele previzionate anterior, evoluția fiind fundamentată pe baza tiparului istoric al ajustărilor operate în cazul principalelor categorii de produse.

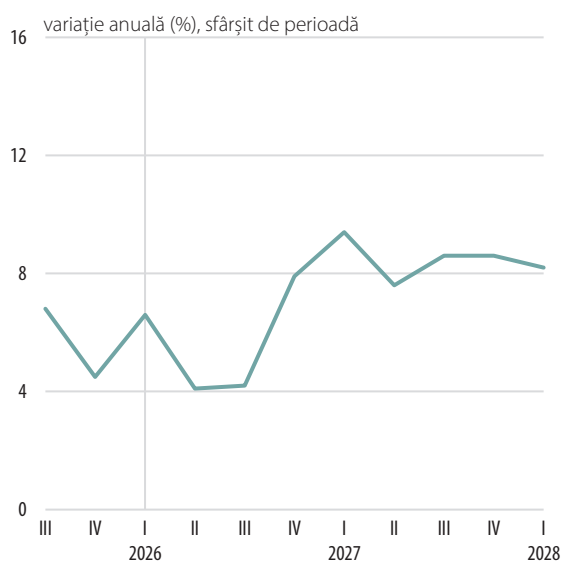
Accelerarea vizibilă a dinamicii anuale a prețurilor volatile ale alimentelor (LFO), din prima parte a

<sup>77</sup> Ca urmare a expirării schemei de plafonare a prețurilor energiei electrice – conform OUG nr. 27/2022 – cotațiile acestora sunt determinate conform mecanismelor pieței libere începând cu iulie 2025.

<sup>78</sup> Conform OUG nr. 12/2026, prețul plătit de către clientul casnic este valoarea cea mai mică dintre prețul contractual și prețul final calculat pentru fiecare lună. Acesta din urmă depinde de prețul componentei de achiziție *en-gros* a gazelor naturale care, pentru producția internă, a fost plafonat la 110 lei/MWh, nivel semnificativ mai redus decât cel actual pe piața liberă *en-gros*, de peste 200 lei/MWh.

<sup>79</sup> Aproximativ 80 la sută din ponderea grupei este deținută de medicamente și apă, canal, salubritate.

Grafic 4.7. Inflația anuală a prețurilor LFO



Sursa: INS, proiecție BNR

intervalului de proiecție, este rezultatul evoluțiilor recente<sup>80</sup>, și al majorării costurilor de producție, exacerbată de sensibilitatea crescută a componentei la prețurile carburanților (Grafic 4.7, Tabel 4.3). Astfel, nivelul pentru finele anului curent a fost revizuit semnificativ ascendent față de runda anterioară. Pentru restul intervalului de proiecție, similar runde anterioare, se preconizează menținerea ritmului anual la valori situate peste limita superioară a benzii de variație a țintei, în linie cu evoluțiile istorice și mediile multianuale.

Traectoria anuală a prețurilor produselor din tutun și ale băuturilor alcoolice este configurată în principal pe baza majorărilor de accize prevăzute în legislație, dar luând în considerare și comportamentul de sta;/bilire a prețurilor al operatorilor din domeniu. Dinamica anuală a grupei este proiectată în temperare până în trimestrul I

2027, situându-se la valori peste limita superioară a benzii de variație a țintei pe întregul interval de proiecție (Tabel 4.3). Revizuirile față de valorile proiectate în *Raportul anterior* sunt reduse.

### 1.3. Presiuni ale cererii în perioada curentă și în cadrul intervalului de proiecție

#### Deviația PIB (*gapul PIB*)

În trimestrul IV 2025 PIB real a înregistrat o comprimare puternică, de -1,8 la sută în termeni trimestriali<sup>81</sup>, semnificativ mai pronunțată față de așteptările formulate în *Raportul precedent*. În structură, contracția mai accentuată decât se anticipa a consumului final individual efectiv al gospodăriilor populației a contribuit semnificativ la deteriorarea dinamicii PIB, în timp ce formarea brută de capital fix a cvasistagnat, în linie cu prognoza. În schimb, exportul net a avut o contribuție pozitivă, peste așteptări, la dinamica PIB, pe fondul stagnării exporturilor – conform previziunilor –, și al unei contracții mai pronunțate decât cea estimată în cazul importurilor.

În contextul în care contribuțiile componentelor de cerere s-au însumat la o valoare negativă mult mai redusă în termeni absoluți comparativ cu scăderea consemnată de indicatorul PIB, de -1,8 la sută, diferența a implicat un aport negativ pronunțat din partea componentei reziduale – variația stocurilor și discrepanța statistică –, cu relevanță economică limitată. Pe ansamblul anului 2025, PIB real și-a continuat traiectoria de creștere moderată, de 0,7 la sută, în scădere de la 0,9 la sută în anul 2024. Evoluția a fost susținută în principal de investiții, în timp ce consumul și schimburile comerciale au fost afectate de intensificarea efectelor restrictive ale

<sup>80</sup> Scumpiri ale legumelor în contextul unei perioade prelungite de temperaturi scăzute în această iarnă, dar și precipitații sub media normală a perioadei în sezonul de primăvară.

<sup>81</sup> Conform Comunicatului INS nr. 87 din 9 aprilie 2026 aferent datelor PIB provizorii 2

consolidării fiscale – mai pronunțate în a doua parte a anului –, precum și de dinamica modestă a cererii externe, pe fondul incertitudinilor generate de orientarea mai protecționistă a politicilor comerciale la nivel internațional. Creșterea economică medie anuală din anul 2025 s-a poziționat sub valoarea prognozată în *Raportul* anterior, în contextul revizuirii seriei istorice și al comprimării mult mai puternice a activității economice în trimestrul IV.

Prognozele pe termen scurt indică, pentru dinamica trimestrială, o cvasistagnare a PIB real în primul trimestru al anului curent și o revenire doar ușoară în trimestrul II. Activitatea economică din primele două trimestre este anticipată să reflecte efectele în continuare inhibitoare ale ajustării fiscale – în amplificare după intrarea în vigoare a celui de al doilea pachet de măsuri de consolidare în luna ianuarie –, dar și efectele din partea creșterii pronunțate a prețurilor bunurilor energetice în urma escaladării conflictului din Orientul Mijlociu. Avansul temperat al salariilor nominale în sectorul privat și comprimarea acestora în sectorul public, în paralel cu persistența ratei inflației la valori ridicate în primele două trimestre ale anului continuă să exercite presiuni descendente asupra activității din comerț și servicii, prin diminuarea venitului disponibil real al gospodăriilor populației. De altfel, adâncirea, în trimestrul I 2026, a indicatorului de încredere în economia României – ESI – până la un nou minim al ultimilor cinci ani reflectă în principal înrăutățirea balanțelor aferente consumatorilor și, respectiv, serviciilor. Suplimentar, în prima lună din trimestrul II se constată o nouă scădere a ESI, cele mai pronunțate contribuții negative prin raportare la media trimestrului I provenind într-o proporție similară din partea componentelor aferente consumatorilor și, respectiv, industriei prelucrătoare. În timp ce construcțiile beneficiază de proiectele de infrastructură publică, finanțate inclusiv din fonduri europene, industria continuă să fie afectată de ritmul modest al cererii externe, influențată recent de disfuncționalitățile din lanțurile globale de producție și aprovizionare, precum și de majorarea cotațiilor internaționale ale materiilor prime, în special a celor energetice.

Scăderea accentuată a activității economice în trimestrul IV 2025 generează un efect statistic de reportare negativ semnificativ, de aproximativ -1,2 puncte procentuale, asupra creșterii medii anuale din anul curent. Pe acest fond, la nivelul întregului an 2026 se anticipează o nouă dinamică foarte redusă a activității economice, nefiind exclusă nici posibilitatea unei evoluții mult mai puțin favorabile<sup>82</sup>, iar revizuirea descendentă față de *Raportul* precedent reflectă inclusiv acest efect statistic de reportare semnificativ mai pronunțat. Evoluția prognozată a PIB real este determinată într-o proporție însemnată de efectele negative cumulate ale măsurilor de consolidare fiscală, cărora li se adaugă cele din partea escaladării conflictului din Orientul Mijlociu. Acestea din urmă afectează creșterea economică atât prin inducerea de noi presiuni inflaționiste, cât și prin impactul nefavorabil asupra principalilor parteneri comerciali ai României<sup>83</sup>. În sens contrar, activitatea economică este așteptată să beneficieze de absorbția de fonduri europene, ipoteza de lucru presupunând intrări consistente ale acestora, în contextul finalizării programului PNRR în cursul anului curent.

<sup>82</sup> În special în ipoteza prelungirii tensiunilor politice interne, cu implicații asupra încrederii, condițiilor financiare și deciziilor de investiții.

<sup>83</sup> Impactul asupra activității economice a României din partea conflictului din Orientul Mijlociu este evaluat a fi de natură moderat contracționistă, fiind estimat la aproximativ 0,3 puncte procentuale din PIB, cu efecte concentrate în trimestrele II și III.

Pentru anul 2027, creșterea PIB real este susținută de continuarea efectelor impulsului investițional, de îmbunătățirea condițiilor de pe piața muncii, de diminuarea treptată a efectelor restrictive ale politicii fiscale și de refacerea graduală a funcționării lanțurilor globale de aprovizionare. Pe acest fond, în anul 2027 este așteptată o revenire a creșterii economice către nivelul potențial. În structură, în condițiile unei încetiniri și mai pronunțate a consumului final individual efectiv al gospodăriilor populației, formarea brută de capital fix va rămâne și în anul curent principalul determinant al cererii interne, ipoteză strict condiționată, însă, de absorbția într-o proporție ridicată a fondurilor PNRR alocate României. În contextul efectelor contracționiste ample induse de măsurile de consolidare fiscală, cea mai pronunțată contribuție negativă la dinamica medie anuală a PIB va proveni și în 2026 din partea consumului final colectiv efectiv al administrației publice. În contextul ulterioarei disipări treptate a acestor efecte restrictive, aportul componentei este anticipat să devină nul în anul 2027. Pe acest fond, în paralel cu revenirea treptată a consumului gospodăriilor, cererea internă din anul următor va prezenta o structură mai echilibrată comparativ cu anul 2026. Pe latura schimburilor internaționale, în contextul temperării puternice a cererii pentru bunurile și serviciile din import, ca urmare a afectării consistente a venitului disponibil real, contribuția exportului net este anticipată să devină ușor pozitivă în anul 2026. Ulterior, în anul 2027, în contextul normalizării treptate a cererii interne și al unei redresări doar graduale a cererii externe, aceasta va reveni în teritoriu negativ. Traectoria PIB real rămâne marcată de incertitudini semnificative, legate în special de evoluția conflictului din Orientul Mijlociu, de orientarea politicilor comerciale globale, precum și de traiectoria consolidării bugetare pe termen mediu, inclusiv în contextul intensificării tensiunilor politice interne din perioada recentă.

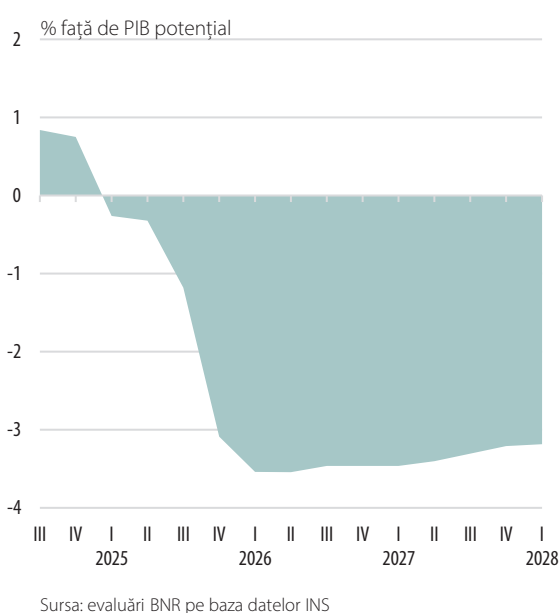
Comparativ cu *Raportul* precedent, estimarea privind creșterea medie anuală a PIB potențial a fost revizuită în sens descendent în anii 2026 și 2027. Reevaluarea survine în contextul revizuirii datelor istorice, al scăderii peste așteptări a PIB din trimestrul IV 2025, cu efect imediat asupra productivității la nivelul economiei, precum și al perspectivelor modeste pentru anul curent. Totodată, forța de muncă imprimă o contribuție ușor mai atenuată, pe fondul unor evoluții efective nefavorabile consemnate pe piața muncii, inclusiv o creștere a ratei șomajului, ce produce efecte persistente pe termen mai lung.

Principalul determinant al creșterii PIB potențial rămâne acumularea stocului de capital, cu un aport relativ stabil pe parcursul intervalului de proiecție. Perspectivele favorabile privind evoluția componentei sunt susținute de traiectoria solidă a investițiilor publice<sup>84</sup>. În acest context, absorbția și utilizarea în proporții ridicate a fondurilor europene, mai cu seamă a celor aferente PNRR, devin esențiale pentru atenuarea efectelor contracționiste ale consolidării bugetare și ale tensiunilor geopolitice și comerciale, precum și pentru implementarea reformelor structurale necesare, inclusiv în domeniul tranziției energetice. Contribuția productivității totale a factorilor (TFP) rămâne moderată, fiind limitată de ritmul lent al inovării și al adoptării noilor tehnologii, de întârzierile în procesul de re tehnologizare și eficientizare energetică, precum și de utilizarea insuficientă a soluțiilor digitale în activitatea

<sup>84</sup> Bugetul general consolidat prevede pentru anul 2026 investiții publice planificate de aproximativ 163,8 miliarde lei – aproximativ 8 la sută din PIB –, o majorare cu 25,6 miliarde lei față de anul trecut.

companiilor<sup>85</sup>. Aportul factorului muncă este aproape nul, pe fondul tendințelor demografice nefavorabile și al unor rigidități structurale ale pieței muncii, inclusiv deficitul de personal calificat din anumite sectoare, rata ridicată a inactivității în rândul tinerilor, precum și rata de ocupare mai scăzută în rândul populației feminine. Pe termen mediu, traiectoria PIB potențial rămâne grevată de riscurile persistente din plan extern, în condițiile amplificării tensiunilor geopolitice și comerciale pe fondul conflictelor în desfășurare, care pot afecta comerțul internațional și pot genera noi disfuncționalități în lanțurile globale de aprovizionare. Acestea li se adaugă un nivel ridicat de incertitudine în plan intern, pe fondul efectelor măsurilor de ajustare fiscal-bugetară, amplificate de contextul de instabilitate politică.

Grafic 4.8. *Gapul PIB*



Valoarea estimată a *gapului* PIB a fost reevaluată în jos pe parcursul anului 2025. Această ajustare reflectă atât revizuirea nefavorabilă a seriei istorice a PIB real ajustat sezonier pentru primele trei trimestre ale anului 2025, cât și scăderea peste așteptări a PIB real din trimestrul IV 2025, comparativ cu estimările anterioare. Similar evaluării precedente, *gapul* PIB este estimat a fi trecut în teritoriul negativ la începutul anului 2025 și a se fi adâncit treptat până în trimestrul III 2025. Ulterior, în ultimul trimestru al anului 2025, acesta a înregistrat o deschidere alertă, dată fiind declinul semnificativ al PIB real în acel interval. Pe fondul anticipării unei fragilități a cererii interne în primele două trimestre ale anului 2026 – ca urmare a suprapunerii măsurilor de consolidare fiscală și a efectelor conflictului din Orientul Mijlociu, resimțite atât prin reducerea venitului disponibil real, cât și prin creșterea incertitudinii –, *gapul* negativ al PIB continuă să se adâncească. Ulterior,

pe măsură ce impactul acestor șocuri se estompează, ajustarea este lentă, astfel încât *gapul* PIB se reduce doar moderat până la orizontul prognozei (Grafic 4.8).

Din perspectiva componentelor, dinamica *gapului* PIB este determinată în principal de evoluția *gapului* consumului final individual efectiv al gospodăriilor populației. Măsurile fiscale reduc semnificativ venitul disponibil real al acestora – atât direct, prin ajustări nominale, cât și indirect, prin creșterea inflației asociată majorării impozitelor indirecte și eliminării plafonării prețului la energia electrică. În același timp, efectele conflictului din Orientul Mijlociu contribuie suplimentar la această evoluție, prin scumpirea carburanților și amplificarea incertitudinii, ceea ce accentuează constrângerile asupra veniturilor reale. În consecință, *gapul* consumului final individual efectiv al gospodăriilor populației este estimat a fi intrat în teritoriul negativ din trimestrul III 2025 – similar runde anterioare – și să continue să se

<sup>85</sup> Conform „Romania 2025 Digital Decade Country Report”, se remarcă inițiative și eforturi de creștere a digitalizării, mai cu seamă în sectorul public, însă la nivelul anului 2024 România s-a poziționat semnificativ sub media UE. Potrivit studiului „HR Insights 2025” realizat de Asociația Furnizorilor de Servicii de Resurse Umane, transformarea digitală a devenit o prioritate strategică, astfel încât 53 la sută din cele 155 de companii participante vizează integrarea inteligenței artificiale și digitalizarea proceselor, în timp ce 58 la sută plasează adaptarea la noile condiții economice în centrul strategiei lor.

adâncească, atingând un minim în trimestrele II-III 2026, după care se corectează ușor până la orizontul proiecției. La rândul său, *gapul* consumului final colectiv efectiv al administrațiilor publice este estimat la valori negative, în adâncire pe parcursul intervalului de prognoză, pe fondul măsurilor de consolidare fiscală. *Gapul* negativ al FBCF este evaluat să înregistreze un minim în trimestrul I 2026, după care se închide treptat, trecând în teritoriul pozitiv în ultimul trimestru al anului curent. Reflectând poziționarea cererii externe efective, *gapul* exporturilor de bunuri și servicii se menține în teritoriul negativ pe tot parcursul intervalului de prognoză. În corelație cu traiectoria *gapului* consumului final individual efectiv al gospodăriilor populației, *gapul* pozitiv al importurilor de bunuri și servicii se reduce treptat, trece în teritoriul negativ în trimestrul IV 2025 – similar rundei anterioare – și persistă la valori negative până la orizontul proiecției.

Factorii fundamentali ai traiectoriei *gapului* PIB identificați și în rundele anterioare își mențin relevanța: (i) impulsul fiscal, care este evaluat să exercite un efect restrictiv pronunțat în anul 2026, comparabil celui din anul precedent și (ii) persistența și chiar amplificarea pe termen scurt a *gapului* negativ al cererii externe, inclusiv ca urmare a conflictului din Orientul Mijlociu. În paralel, condițiile monetare reale în sens larg își păstrează caracterul restrictiv la adresa activității economice pe tot parcursul intervalului de prognoză, reflectând calibrarea prudentă a politicii monetare într-un mediu caracterizat de volatilitate inflaționistă încă ridicată.

### Componentele cererii agregate

La nivelul anului curent, consumul final individual efectiv al gospodăriilor populației este anticipat să înregistreze o contracție moderată în termeni anuali, fiind reevaluat semnificativ în sens descendent comparativ cu runda precedentă. Ulterior scăderii accentuate a consumului final individual efectiv al gospodăriilor populației în trimestrul IV 2025 – care generează un efect statistic negativ semnificativ la nivelul mediei anuale în 2026 –, perspectivele rămân nefavorabile, cel puțin în primul trimestru din anul curent. Evoluția reflectă comprimarea puterii de cumpărare a gospodăriilor populației pe fondul efectelor măsurilor de natură fiscală, ce afectează categorii largi de consumatori, precum și al inflației ridicate inclusiv ca urmare a scumpirilor recente ale prețurilor carburanților, care exercită și efecte indirecte asupra prețurilor bunurilor și serviciilor. Totodată, consumul final colectiv efectiv al administrațiilor publice este preconizat a se comprima și în acest an, pe seama efectelor măsurilor de consolidare fiscală. Începând cu cea de a doua jumătate a anului curent și în cel următor, consumul final individual efectiv al gospodăriilor populației este așteptat să revină pe o traiectorie de creștere graduală, pe măsură ce presiunile asupra veniturilor reale se atenuează și condițiile financiare se stabilizează. Totuși, această redresare este însoțită de un grad ridicat de incertitudine, determinat de dificultatea evaluării persistenței impactului măsurilor de consolidare fiscală asupra veniturilor disponibile și, implicit, a propensității de consum. În același timp, mediul extern rămâne o sursă importantă de risc, în condițiile în care tensiunile geopolitice și posibilele reconfigurări ale politicilor comerciale globale pot afecta fluxurile comerciale și pot genera disfuncționalități suplimentare în lanțurile de aprovizionare, cu implicații asupra prețurilor și disponibilității bunurilor.

Formarea brută de capital fix este anticipată să rămână principalul factor de susținere a creșterii economice în anul curent, în contextul unui impact direct relativ atenuat al măsurilor de consolidare fiscală asupra investițiilor. Totuși, evoluția componentei rămâne strict condiționată de încrederea mediului de afaceri și de apetitul investitorilor străini pentru plasamentele din România, mai ales într-un context marcat de tensiuni politice interne care pot conduce la amânarea deciziilor de investiții. Totodată, un rol esențial revine capacității autorităților de a atrage și utiliza eficient fondurile europene în vederea implementării în timp util a proiectelor asumate, în condițiile în care tensiunile politice interne recent amplificate pot tergiversa implementarea unor reforme sau pot afecta derularea unor proiecte aflate în stadii incipiente de execuție.

Exporturile de bunuri și servicii sunt anticipate să își tempereze ritmul de creștere în anul curent, urmând să se redreseze gradual pe parcursul intervalului de proiecție, în contextul unor perspective încă modeste ale cererii externe. Comparativ cu runda precedentă, prognoza aferentă anului curent a fost revizuită în sens descendent, pe fondul deteriorării perspectivei pe termen scurt, inclusiv ca urmare a escaladării conflictului din Orientul Mijlociu, ale cărui efecte se propagă asupra cererii globale atât prin canalul comercial, cât și prin cel financiar și cel al incertitudinii. Pe termen mediu, evoluția exporturilor rămâne marcată de incertitudini ridicate, asociate tensiunilor geopolitice și riscului unor modificări ale politicilor comerciale globale, cu potențial de a amplifica disfuncționalitățile în lanțurile de aprovizionare și de a perturba fluxurile comerciale. Totodată, cursul de schimb real efectiv, calculat prin deflatare cu dinamica IPC din România și din țările partenere, este anticipat să se mențină supraevaluat până la orizontul prognozei, afectând competitivitatea prin preț a exporturilor românești, deși aceste presiuni sunt așteptate să se atenueze gradual.

Importurile de bunuri și servicii sunt prognozate să își modereze ritmul de creștere în anul 2026, pe fondul efectelor restrictive ale consolidării fiscale asupra cererii interne, în special asupra consumului. În aceste condiții, contribuția negativă a exportului net la creșterea economică este de așteptat să devină temporar chiar ușor pozitivă în anul curent. În același timp, efectele escaladării conflictului din Orientul Mijlociu asupra sectorului extern sunt evaluate ca fiind moderate, în condițiile în care majorarea temporară a valorii importurilor, determinată în principal de creșterea prețurilor la energie, este parțial compensată de reducerea volumelor importate, pe fondul încetinirii activității economice, precum și al limitărilor de ofertă pe piețele de produse energetice.

Deficitul de cont curent este anticipat să continue procesul de ajustare graduală pe parcursul intervalului de proiecție, reflectând persistența unor dezechilibre structurale ale economiei. Comparativ cu runda precedentă, perspectiva pe termen scurt indică o deteriorare moderată a poziției externe, pe fondul suprapunerii efectelor asociate intensificării tensiunilor geopolitice, măsurilor recente de sprijin și menținerii unui deficit ridicat al veniturilor primare. Criza recentă din Orientul Mijlociu conduce la scumpirea importurilor de energie, pe fondul creșterii prețurilor internaționale, ceea ce implică o deteriorare a termenilor schimbului și este de natură să încetinească ritmul de corecție a deficitului de cont curent în acest an. Pe termen mediu, corecția deficitului extern este de așteptat să rămână relativ lentă, reflectând persistența

unor dezechilibre structurale ale economiei. Aceasta este influențată de ajustarea graduală a cererii interne și de evoluția mediului extern. Astfel, eventuale perturbări suplimentare ale comerțului internațional, inclusiv prin creșterea costurilor de transport sau prin afectarea unor infrastructuri critice, pot întârzia procesul de corecție, în timp ce o evoluție mai nefavorabilă a activității economice pe plan intern ar putea conduce la o ajustare mai rapidă.

Finanțarea deficitului de cont curent din surse stabile, non-generatoare de datorie externă, este anticipată să fie susținută în perioada următoare de intrări consistente de fonduri europene, pe fondul continuării implementării programelor aferente PNRR și CFM 2021-2027. În acest context, gradul de acoperire a deficitului extern din astfel de surse este de așteptat să rămână favorabil pe termen scurt, urmând să se reducă ulterior. În schimb, investițiile directe sunt anticipate să înregistreze o dinamică mai modestă, pe fondul persistenței incertitudinilor geopolitice, al tensiunilor politice interne, dar și al efectelor restrictive asociate procesului de consolidare fiscală. Pe parcursul intervalului de prognoză, atât dinamica investițiilor, cât și finanțarea deficitului de cont curent din surse non-generatoare de datorie externă sunt condiționate de implementarea consecventă a reformelor asumate de autorități, în acord cu angajamentele existente. Acest proces este esențial pentru consolidarea încrederii investitorilor și pentru atragerea de resurse externe, inclusiv fonduri europene, care contribuie la creșterea rezilienței activității economice în fața șocurilor și asigură surse de finanțare pentru deficitele externe.

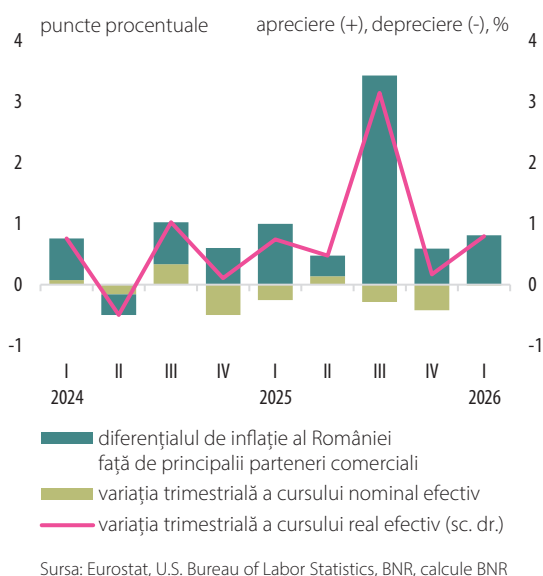
### Condițiile monetare în sens larg

Conform mecanismului de transmisie, condițiile monetare în sens larg evaluează impactul cumulat asupra cererii agregate viitoare al ratelor reale ale dobânzilor în lei și în valută practicate de instituțiile de credit în relația cu clienții nebancari și al evoluției cursului de schimb real efectiv al leului. Acesta din urmă acționează atât prin intermediul canalului exporturilor nete, cât și prin cel al avuției și al bilanțului agenților economici.

Scenariul de bază prevede reducerea doar temporară a caracterului restrictiv al condițiilor monetare în sens larg în trimestrul II al anului curent, în contextul accentuării tranzitorii a efectului stimulat al ratelor reale ale dobânzilor la depozitele noi la termen și la creditele noi, pe fondul creșterii anticipațiilor de inflație<sup>86</sup>. Ulterior, începând cu trimestrul III 2026, pe măsură ce șocurile de ofertă se disipă, iar anticipațiile de inflație se poziționează pe o traiectorie descendentă, ratele reale ale dobânzilor cresc, iar caracterul restrictiv al condițiilor monetare în sens larg se accentuează treptat până în trimestrul I 2027. În continuare, acestea își mențin conduita restrictivă relativ nemodificată până la orizontul prognozei. Comparativ cu *Raportul* precedent, gradul de restrictivitate este evaluat a fi mai atenuat, atât pe seama temperării supraevaluării reale a leului, cât și pe cea a ratelor reale ale dobânzilor la depozitele noi la termen și la creditele noi – mai stimulativ pe parcursul anului curent. Traiectoria condițiilor monetare în sens larg reflectă propagarea în economie a deciziilor de politică monetară adoptate de Consiliul de administrație

<sup>86</sup> În contextul manifestării șocurilor de ofertă asociate majorării costurilor cu energia cauzate de conflictul din Orientul Mijlociu.

**Grafic 4.9. Variația trimestrială a cursului de schimb real efectiv**



al BNR, orientate către asigurarea și menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu, într-o manieră care să contribuie la realizarea unei creșteri economice sustenabile.

În structura condițiilor monetare în sens larg, cursul de schimb real efectiv (Grafic 4.9) va continua să imprime efecte restrictive asupra competitivității prin preț a produselor românești<sup>87</sup>, cu un impact semnificativ transmis prin intermediul canalului exporturilor nete. De altfel, evoluția cursului de schimb real efectiv indică o imagine mixtă: în timp ce indicatorii calculați pe baza costurilor unitare cu forța de muncă sau a prețurilor producției industriale sugerează o îmbunătățire relativă a competitivității în perioada recentă, cursul real deflat cu dinamica IPC din România și din țările partenere – influențat de numeroase șocuri de ofertă – este anticipat să se mențină supraevaluat

până la orizontul proiecției. În aceste condiții, presiunile asupra competitivității prin preț a exporturilor românești rămân relevante, deși sunt așteptate să se atenueze gradual pe parcursul intervalului de prognoză.

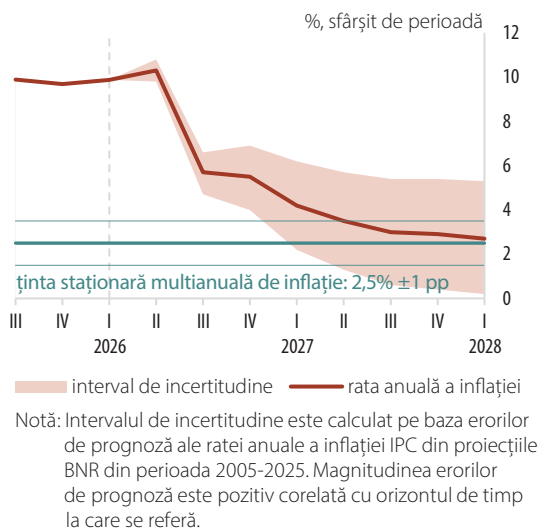
Efectul de avuție și de bilanț este estimat să exercite un impact temporar cvasineutru în prima jumătate a anului curent, urmând să devină restrictiv începând cu trimestrul IV 2026. În structură, această evoluție reflectă efectul stimulat limitat și temporar al ratei reale a dobânzii externe – EURIBOR la 3 luni –, în contextul creșterii anticipațiilor de inflație în zona euro. Ulterior, așteptările piețelor financiare indică un posibil răspuns de politică monetară al BCE, care pe fondul dispărării șocurilor de ofertă, va duce treptat rata reală a dobânzii EURIBOR la 3 luni în teritoriul restrictiv. În același timp, prima de risc suveran este proiectată să exercite un impact constrângător, asociat atât tensiunilor geopolitice recente, cât și celor politice interne. Impactul cumulat până la orizontul proiecției al dinamicii gapului cursului de schimb real efectiv al leului prin intermediul efectului de avuție și de bilanț este cvasineutru.

## 2. Riscuri asociate proiecției

Ulterior relativei echilibrării a balanței în runda precedentă de proiecție, aceasta se reconfigurează în prezent în sens predominant ascendent (Grafic 4.10). Escaladarea conflictului din Orientul Mijlociu readuce în prim plan riscuri în sus la adresa traiectoriei inflației IPC. În actualul context, incertitudinile sunt legate de durata și intensitatea crizei geopolitice și, implicit, de amploarea și persistența efectelor adverse. În funcție de aceste evoluții, pot varia atât importanța relativă a canalelor de

<sup>87</sup> Modificarea cotei TVA și a nivelului accizelor nu afectează competitivitatea prin preț a produselor românești, deoarece exporturile sunt scutite de plata acestora, iar importurilor li se aplică aceleași cote ca și produselor autohtone.

**Grafic 4.10. Intervalul de incertitudine asociat proiecției inflației din scenariul de bază**



Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

transmisie, cât și magnitudinea propagării – direct și indirect – a eventualelor șocuri suplimentare. Aceste riscuri externe se suprapun incertitudinilor din plan intern, amplificate în perioada recentă de tensiuni politice.

În cazul cotațiilor petrolului, piețele internaționale au manifestat o sensibilitate accentuată la fluxul de informații privind evoluțiile din teren și la declarațiile actorilor implicați, aceste ajustări rapide reflectând o primă de risc geopolitic semnificativă, recalibrată în funcție de percepția asupra probabilității de escaladare sau detensionare a conflictului. Prelungirea restricțiilor asupra traficului maritim prin Strâmtoarea Ormuz ar putea amplifica criza energetică, conferind șocului o magnitudine mai ridicată. Totodată, afectarea infrastructurii energetice critice ar putea genera presiuni inflaționiste suplimentare și persistente,

întârziind revenirea ofertei chiar și în cazul normalizării traficului. Aceste riscuri se extind și asupra pieței gazelor naturale și sunt amplificate, în cazul Europei, de nivelul relativ redus al stocurilor, pe fondul condițiilor meteorologice din sezonul rece recent încheiat.

Regiunea Golfului Persic reprezintă, totodată, un furnizor important de îngreșăminte utilizate în agricultură, astfel încât perturbările comerțului internațional pot genera presiuni inflaționiste asupra bunurilor agroalimentare, prin creșterea costurilor de producție. Aceste efecte pot fi amplificate de condiții meteorologice nefavorabile, în special în cazul unor episoade de fenomene meteo extreme, care afectează producția și randamentele agricole.

În același timp, riscurile de aprovizionare generate de atacurile asupra infrastructurii energetice și industriale, precum și de durata necesară remedierii pagubelor, se extind și asupra altor materii prime strategice, cum ar fi aluminiu sau heliu. Disfuncționalitățile în furnizarea acestor bunuri intermediare critice pot afecta lanțurile de producție și pot contribui la menținerea presiunilor inflaționiste pe o perioadă mai îndelungată.

Presiuni suplimentare asupra prețurilor pot proveni și din creșterea costurilor logistice. Incertitudinile vizează capacitatea de reconfigurare a rutelor comerciale tradiționale, precum și majorarea costurilor de transport și de asigurare a navelor. În ansamblu, aceste evoluții pot fi transferate, cel puțin parțial, în prețurile bunurilor finale, amplificând presiunile inflaționiste.

În ansamblu, tabloul macroeconomic este dominat de riscuri de tip stagflaționist. Escaladarea tensiunilor geopolitice afectează perspectivele de creștere la nivel global, cu un impact mai pronunțat în economiile cu dependență ridicată de importurile de energie. În același timp, deteriorarea sentimentului pe piețele

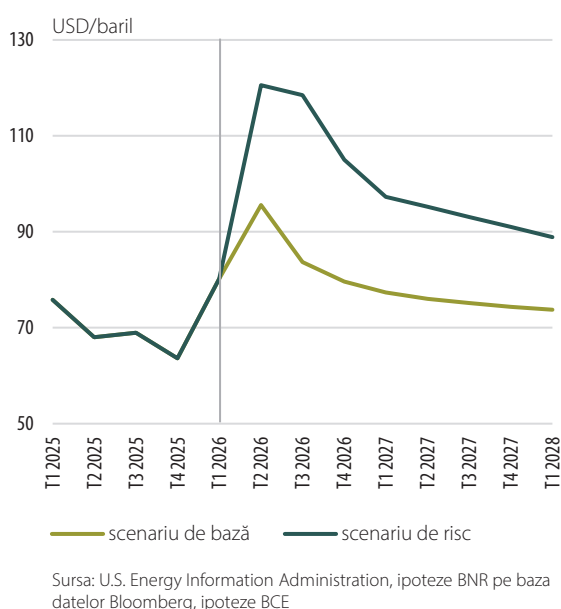
financiare internaționale tinde să frâneze investițiile, prin amânarea sau reevaluarea unor proiecte. Din perspectiva inflației, acționează forțe divergente: pe de o parte, slăbirea cererii agregate are un efect dezinflaționist; pe de altă parte, anticipațiile inflaționiste pot genera presiuni în sens opus, alimentate de vizibilitatea ridicată a scumpirilor la energie și alte bunuri sensibile. În aceste condiții, riscul unei transmisii mai ample către inflația de bază rămâne ridicat, în special prin canalele costurilor și ale anticipațiilor. Casetă 2 ilustrează impactul potențial asupra traiectoriei inflației din scenariul de bază al escaladării și prelungirii conflictului din Orientul Mijlociu.

### Casetă 2. Evaluări cantitative ale implicațiilor escaladării și prelungirii conflictului din Orientul Mijlociu

În pofida armistițiului implementat în data de 8 aprilie 2026, riscul unei reescaladări de amploare a conflictului din Orientul Mijlociu menține un nivel ridicat de incertitudine privind evoluția piețelor materiilor prime, în special cele ale petrolului și gazelor naturale. În acest context, Casetă analizează implicațiile unei noi perturbări a piețelor energetice, asociate reintensificării și prelungirii conflictului.

Configurația scenariului de risc este fundamentată pornind de la un interval de valori incluse în cele mai recente Proiecții macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE<sup>88</sup>, ipotezele fiind calibrate pentru perioada trimestrul II 2026 – trimestrul I 2028.

Grafic A. Evoluția cotațiilor petrolului



Principala ipoteză vizează prețul petrolului Brent<sup>89</sup>, pentru care este presupusă o creștere până în luna mai a anului curent, urmată de o traiectorie descendentă graduală, dar rămânând semnificativ peste valorile din scenariul de bază (Grafic A). La nivelul mediilor trimestriale, ecartul maxim față de scenariul de bază este de aproximativ 35 USD/baril în trimestrul III 2026, menținându-se la circa 17 USD/baril inclusiv în trimestrul IV 2027.

Pe fondul costurilor energetice mai ridicate și al amplificării incertitudinii, scenariul implică și o încetinire suplimentară a activității economice la nivel european, creșterea economică din UE fiind inferioară scenariului de bază cu aproximativ 0,4 puncte procentuale în anul 2026 și cu 0,3 puncte procentuale în anul 2027. Totodată, sunt anticipate presiuni inflaționiste suplimentare la nivelul zonei euro, rata anuală a inflației fiind mai

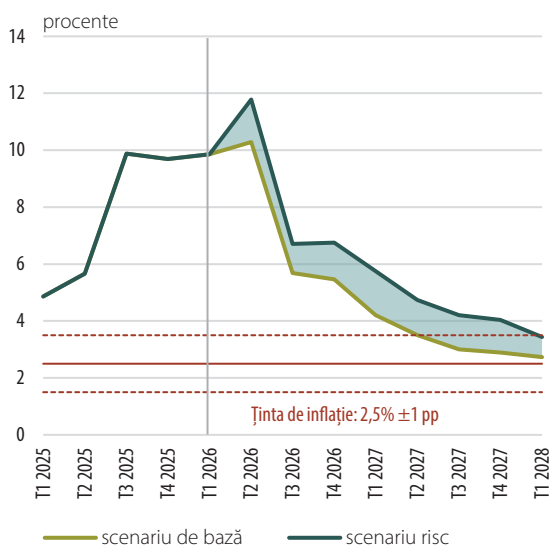
ridicată cu aproximativ 1,3 puncte procentuale în 2026 și cu 1,5 puncte procentuale în 2027. În același timp, scenariul presupune și o propagare graduală a șocului către componenta de bază a inflației, care exclude produsele energetice, aceasta fiind

<sup>88</sup> Disponibil la adresa: [https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202603\\_ecbstaff--ebe291cd3d.ro.html](https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202603_ecbstaff--ebe291cd3d.ro.html)

<sup>89</sup> Înainte de declanșarea conflictului, aproximativ 20 la sută din tranzitul global de petrol era realizat prin Strâmtoarea Ormuz.

superioară celei din scenariul de bază, în special în anul 2027. În plan financiar, este avută în vedere și o apreciere suplimentară a dolarului SUA față de euro, în linie cu episoadele istorice de creștere a aversiunii globale față de risc și de orientare a fluxurilor financiare către active considerate mai sigure.

Grafic B. Rata anuală a inflației IPC



Sursa: proiecții BNR realizate cu ajutorul Modelului de analiză și prognoză macroeconomică (MAPM)

Graficul B prezintă plaja unor valori posibile ale ratei anuale a inflației IPC în cazul scenariului de risc. Traectoria alternativă ilustrată în grafic trebuie interpretată ca un exercițiu orientativ, și nu ca o estimare punctuală, în condițiile în care efectele macroeconomice ale unei eventuale prelungiri și reintensificări a conflictului din Orientul Mijlociu rămân marcate de incertitudini ridicate și de posibile non-linearități ale transmisiei. În practică, evoluția inflației se poate situa într-un interval mai larg, delimitat de scenariul de bază și cel de risc (zona hașurată cu gri), în funcție de intensitatea și persistența șocului, precum și de reacția economiei interne și a mediului extern.

În sens ascendent asupra inflației din scenariul de bază ar putea acționa o transmitere mai rapidă și mai amplă a costurilor energetice în prețurile bunurilor și serviciilor, o reacție mai pronunțată a

anticipațiilor inflaționiste, deprecierea monedei naționale sau prin afectarea mai pronunțată a mecanismelor de formare a prețurilor și salariilor. În condițiile unor șocuri de amplitudine excepțională, comportamentul firmelor și al consumatorilor poate deveni mai sensibil la evoluția prețurilor la energie și materii prime decât sugerează relațiile istorice surprinse de modelele standard.

În sens opus, o deteriorare mai accentuată a activității economice interne și externe ar putea conduce la comprimarea mai puternică a cererii agregate, limitând capacitatea firmelor de a transfera integral costurile în prețurile finale. De asemenea, o încetinire mai accentuată a economiei zonei euro ar putea reduce presiunile inflaționiste externe prin diminuarea cererii și a prețurilor bunurilor din import. În același timp, ajustări mai prudente ale marjelor comerciale și o reacție mai temperată a salariilor ar putea contribui la limitarea persistenței efectelor inflaționiste.

Similar rundelor precedente, riscurile de natură administrativă își reconfirmă importanța pentru perspectiva inflației. Incertitudini relevante sunt asociate unor reglementări cu impact asupra mecanismelor de formare a prețurilor. Pe plan intern, un element central îl constituie posibilitatea liberalizării pieței gazelor naturale pentru consumatorii casnici, programată pentru aprilie 2027. La nivel european, un factor suplimentar îl reprezintă posibila introducere a sistemului ETS2 de taxare a emisiilor

de carbon, prevăzută în prezent pentru 1 ianuarie 2028, cu implicații asupra prețurilor la energie și combustibili<sup>90</sup>.

Deși scenariul de bază presupune o creștere a producției interne de gaze naturale în anul 2027 – cu potențial de a conduce la un nou echilibru al prețurilor determinat de ajustarea raportului dintre cerere și oferta extinsă –, menținerea unor tensiuni pe piețele internaționale de energie ar putea conduce la materializarea unor presiuni inflaționiste semnificative<sup>91</sup>.

În ansamblu, aceste evoluții evidențiază importanța factorilor administrativi în configurarea traiectoriei inflației pe termen mediu, în special într-un context caracterizat de volatilitate ridicată a piețelor energetice și de incertitudini persistente privind cadrul de reglementare.

Prelungirea crizei energetice ar putea determina o intensificare a intervențiilor statului în economie, inclusiv în România, prin extinderea măsurilor de sprijin destinate limitării impactului asupra populației și firmelor. În absența unei consolidări suficiente a poziției bugetare, adoptarea unor pachete suplimentare de sprijin ar putea genera abateri de la traiectoria fiscală asumată, cu implicații asupra sustenabilității finanțelor publice. O eventuală deteriorare a disciplinei fiscale s-ar putea reflecta rapid în percepția investitorilor și a agenților de rating, cu efecte adverse asupra primei de risc și a cursului de schimb. În același timp, contextul politic intern amplifică aceste vulnerabilități, putând genera presiuni suplimentare asupra monedei naționale și, implicit, asupra inflației, prin canalul cursului de schimb. Experiențele episodurilor anterioare de tensiuni politice indică o transmisie rapidă a astfel de evoluții în randamentele titlurilor de stat, generând volatilitate pe piețele financiare și ajustări ale fluxurilor de capital.

O absorbție ridicată a fondurilor disponibile în cadrul programului PNRR ar putea contribui la atenuarea efectelor adverse ale tensiunilor geopolitice și la amortizarea impactului consolidării fiscale în curs, prin susținerea investițiilor și a cererii interne. Totuși, persistă incertitudini privind capacitatea administrativă de a îndeplini jaloanele și țintele până la termenul-limită de 31 august 2026, precum și riscuri legate de ritmul efectiv al implementării proiectelor. De asemenea, rămâne de evaluat în ce măsură programul SAFE va genera efecte semnificative asupra industriei naționale de apărare, inclusiv prin stimularea capacităților de producție și a lanțurilor de furnizare interne.

<sup>90</sup> Evaluările preliminare indică efecte potențial semnificative. Sub ipoteza unui preț al certificatelor de 59 de euro și presupunând o transmisie completă a șocului, impactul direct asupra inflației ar putea atinge circa 1,3 puncte procentuale, în timp ce, pentru un scenariu alternativ de 46 euro – conform unei fundamentări alternative realizată de Comisia Europeană –, efectul este evaluat la circa 1,1 puncte procentuale. Aceste valori trebuie interpretate ca limite superioare, în condițiile în care transmiterea în prețurile finale poate fi doar parțială, în funcție de strategiile de formare a prețurilor ale firmelor și de capacitatea acestora de a absorbi costurile suplimentare în marje.

<sup>91</sup> Totuși, evaluări ilustrative sugerează că liberalizarea pieței gazelor ar putea avea un impact direct notabil asupra inflației, chiar și în scenariul unei relative detensionări a piețelor energetice. De exemplu, în ipoteza unui preț *en-gros* al gazelor naturale aliniat la cotațiile *futures* TTF valabile în prezent pentru luna aprilie 2027, de circa 35 euro/MWh, rezultă o posibilă creștere de aproximativ 28 la sută a prețurilor pentru consumatorii casnici, cu un efect estimat de circa 0,75 puncte procentuale asupra ratei anuale a inflației IPC. În cazul consumatorilor non-casnici, ajustările de preț deja înregistrate începând cu 1 aprilie 2026 pot genera efecte indirecte suplimentare, prin transmiterea în costurile de producție și, ulterior, în prețurile bunurilor și serviciilor.

Din perspectiva pieței muncii, semnalele de detensionare și de slăbire a cererii agregate tind, în mod obișnuit, să limiteze capacitatea firmelor de a majora prețurile. Cu toate acestea, în contextul actual, marcat de acumularea mai multor șocuri, comprimarea marjelor de profit ale agenților economici poate determina un grad mai ridicat de transfer al costurilor în prețurile finale, inclusiv al celor asociate majorării salariului minim începând cu iulie 2026. Pe termen mediu, presiuni inflaționiste pot fi alimentate și de factori structurali, precum rigiditățile de pe piața muncii și deficitul de forță de muncă în sectoare cu grad ridicat de specializare, care limitează flexibilitatea ajustării costurilor și pot susține dinamici salariale relativ ridicate.

# Abrevieri

BCE	Banca Centrală Europeană
BIM	Biroul Internațional al Muncii
BM	Banca Mondială
CE	Comisia Europeană
CFM	Cadrul Financiar Multianual
DG ECFIN	Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare
Eurostat	Oficiul de Statistică al Uniunii Europene
FAO	Organizația Națiunilor Unite pentru Alimentație și Agricultură
FBCF	formarea brută de capital fix
Fed	Sistemul Federal de Rezerve al Statelor Unite ale Americii
IAPC	indicele armonizat al prețurilor de consum
INS	Institutul Național de Statistică
IPC	indicele prețurilor de consum
ISD	investiții străine directe
LFO	legume, fructe, ouă
MF	Ministerul Finanțelor
ON	<i>overnight</i>
OPEC	Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol
PIB	produsul intern brut
PNRR	Planul Național de Redresare și Reziliență
ROBOR	rata dobânzii pe piața monetară pentru depozitele plasate de bănci
TFP	productivitatea totală a factorilor de producție
TVA	taxa pe valoarea adăugată
UE	Uniunea Europeană
VAB	valoarea adăugată brută
3M	3 luni
12M	12 luni
3Y	3 ani
5Y	5 ani
10Y	10 ani

## Lista tabelelor din text

---

### Caseta 1

Tabel A	Variabile utilizate în construcția indicatorului condițiilor de pe piața muncii	27
Tabel 3.1	Principalele poziții din contul financiar	46
Tabel 3.2	Ritmurile de creștere anuală a M3 și a componentelor sale	48
Tabel 4.1	Evoluția așteptată a variabilelor externe	52
Tabel 4.2	Rata anuală a inflației IPC și CORE2 ajustat în scenariul de bază	55
Tabel 4.3	Dinamica anuală a inflației componentelor exogene ale IPC	58

## Lista graficelor din text

---

	Prognoza ratei inflației	10
Grafic 1.1	Evoluția inflației	16
Grafic 1.2	Cotația țiteiului și prețul combustibililor	17
Grafic 1.3	Cotațiile altor materii prime	17
Grafic 1.4	Componentele inflației de bază CORE2 ajustat	18
Grafic 1.5	Anticipații privind evoluția prețurilor	18
Grafic 2.1	Contribuții la creșterea economică	20
Grafic 2.2	Consumul populației	21
Grafic 2.3	Investiții	22
Grafic 2.4	Comerț exterior	24
Grafic 2.5	Contul curent	25
Grafic 2.6	Imagine de ansamblu asupra evoluțiilor de pe piața muncii	25
<b>Caseta 1</b>		
Grafic A	Tensionarea pieței muncii și ciclul economic	28
Grafic B	Indicatorul condițiilor de pe piața muncii	29
Grafic 2.7	Efectivul salariaților din economie	30
Grafic 2.8	Evoluția salariului mediu brut pe economie	30
Grafic 2.9	Evoluția cotațiilor internaționale ale materiilor prime	32
Grafic 2.10	Prețurile producției industriale pentru piața internă	33
Grafic 2.11	Prețurile producției agricole	35
Grafic 2.12	Costurile unitare cu forța de muncă	35
Grafic 2.13	Gradul de utilizare a capacităților de producție în industrie	35

Grafic 3.1	Ratele dobânzilor BNR	37
Grafic 3.2	Rata dobânzii de politică monetară și ratele ROBOR	43
Grafic 3.3	Ratele de referință pe piața secundară a titlurilor de stat	43
Grafic 3.4	Ratele dobânzilor în sistemul bancar	44
Grafic 3.5	Ratele de dobândă pentru gospodăriile populației	45
Grafic 3.6	Ratele de dobândă pentru societăți nefinanciare	45
Grafic 3.7	Cursul de schimb nominal	46
Grafic 3.8	Evoluția cursurilor de schimb pe piețele emergente din regiune	47
Grafic 3.9	Principalele componente ale masei monetare	48
Grafic 3.10	Creditul acordat sectorului privat pe monede	49
Grafic 3.11	Creditul acordat sectorului privat pe sectoare instituționale	49
Grafic 4.1	Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Brent	53
Grafic 4.2	Prognoza ratei inflației IPC și CORE2 ajustat	55
Grafic 4.3	Descompunerea ratei anuale a inflației IPC, diferențe față de <i>Raportul precedent</i>	56
Grafic 4.4	Contribuția componentelor la rata anuală a inflației IPC	57
Grafic 4.5	Inflația anuală a prețurilor combustibililor și a celor ale energiei electrice și gazelor naturale	58
Grafic 4.6	Inflația anuală a prețurilor administrate (excl. gaze naturale)	59
Grafic 4.7	Inflația anuală a prețurilor LFO	60
Grafic 4.8	<i>Gapul PIB</i>	63
Grafic 4.9	Variația trimestrială a cursului de schimb real efectiv	67
Grafic 4.10	Intervalul de incertitudine asociat proiecției inflației din scenariul de bază	68
<b>Caseta 2</b>		
Grafic A	Evoluția cotațiilor petrolului	69
Grafic B	Rata anuală a inflației IPC	70

