



Conferință de presă

---

# Raport asupra inflației

Mai 2026

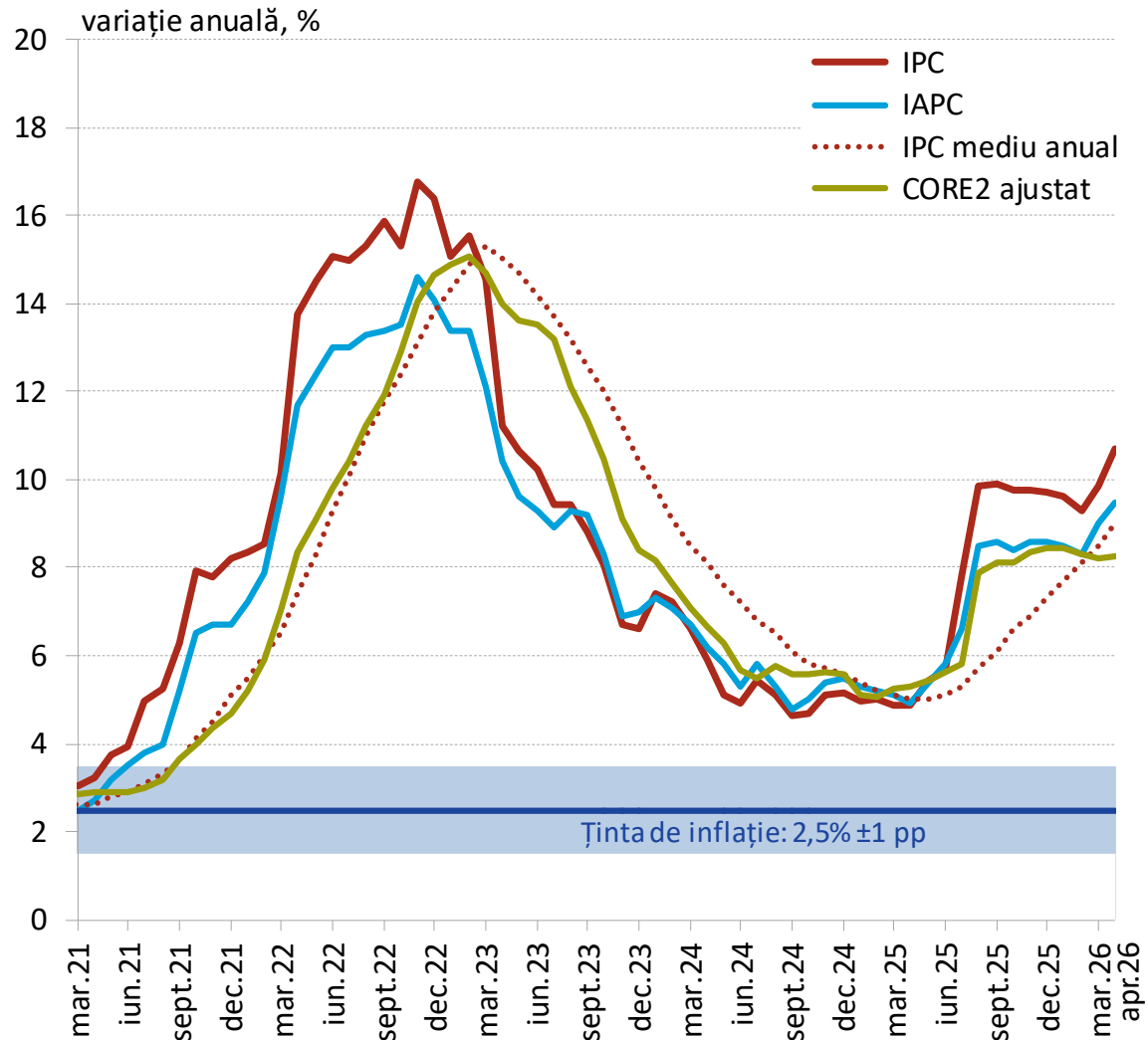
Mugur Isărescu

Guvernator

---

București, 19 mai 2026

# Traectoria descendentă a ratei anuale a inflației din primele două luni ale anului s-a inversat în martie, ca urmare a izbucnirii conflictului din Orientul Mijlociu

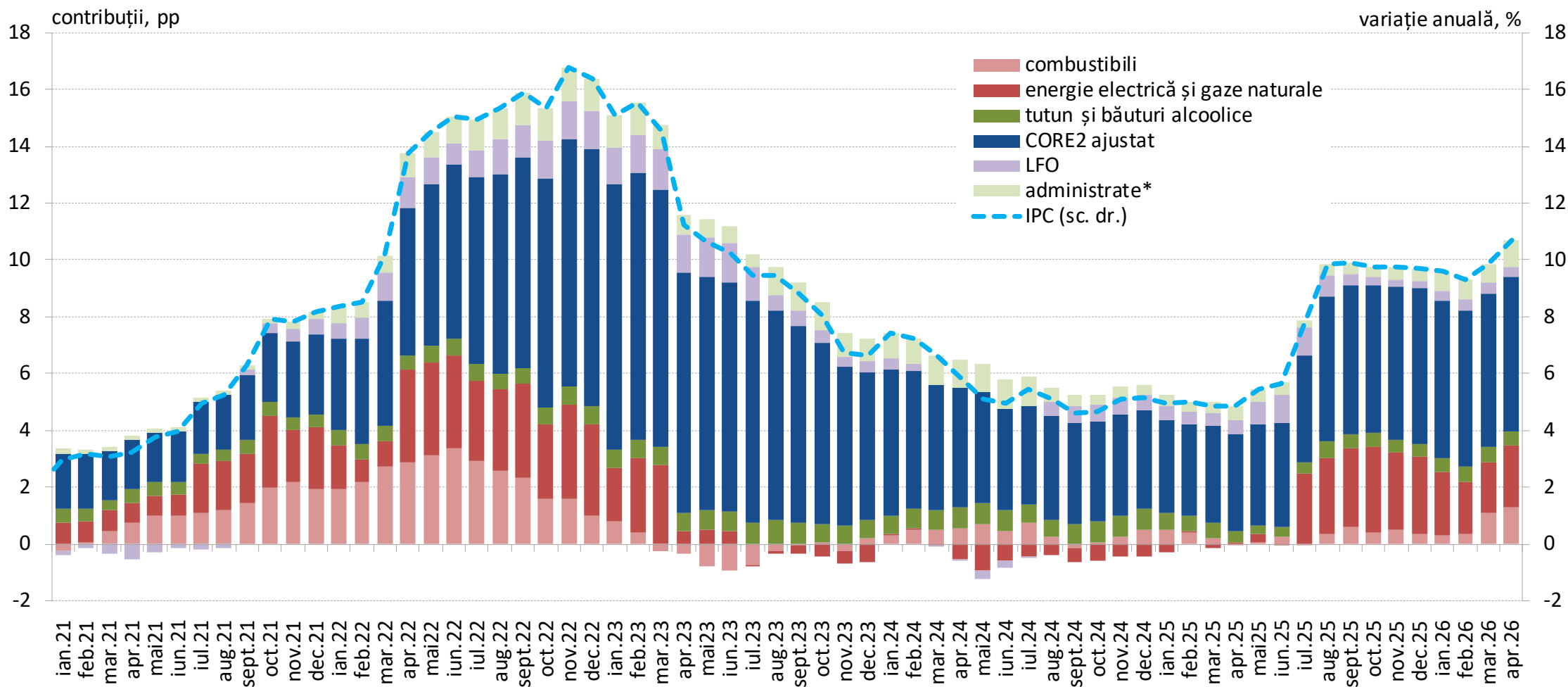


## Determinanții inflației în T1 2026

- ↑ Creșterea abruptă a cotației petrolului Brent, cu efect rapid asupra prețurilor interne ale carburanților
- ↓ Restrângerea cererii de consum
- ↓ Scăderea dinamicii anuale a costurilor unitare cu forța de muncă
- ↓ Contextul în general benign de pe piețele materiilor prime din ianuarie-februarie 2026 (petrol, gaze naturale, majoritatea mărfurilor agroalimentare)
- ↓ Reducere a tarifelor medii pentru electricitate (ca urmare a competiției între furnizori pentru cotă de piață) și gaze naturale (posibilă devansare a efectelor noii legislații care a intrat în vigoare de la 1 aprilie)

Sursa: INS, BNR

# Atât tendința de atenuare a variației anuale a inflației din ianuarie-februarie, cât și creșterea ulterioară au fost imprimate de componenta energetică a coșului de consum

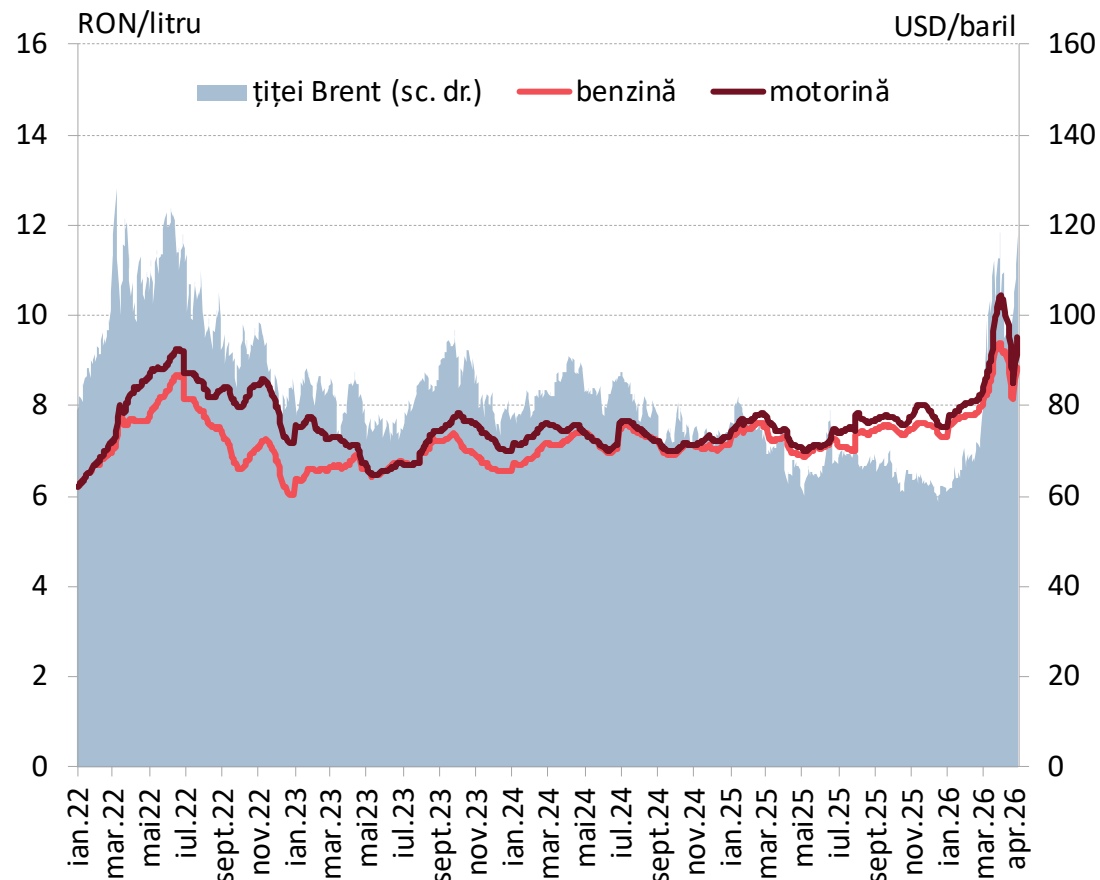


\*) exclusiv energie electrică și gaze naturale

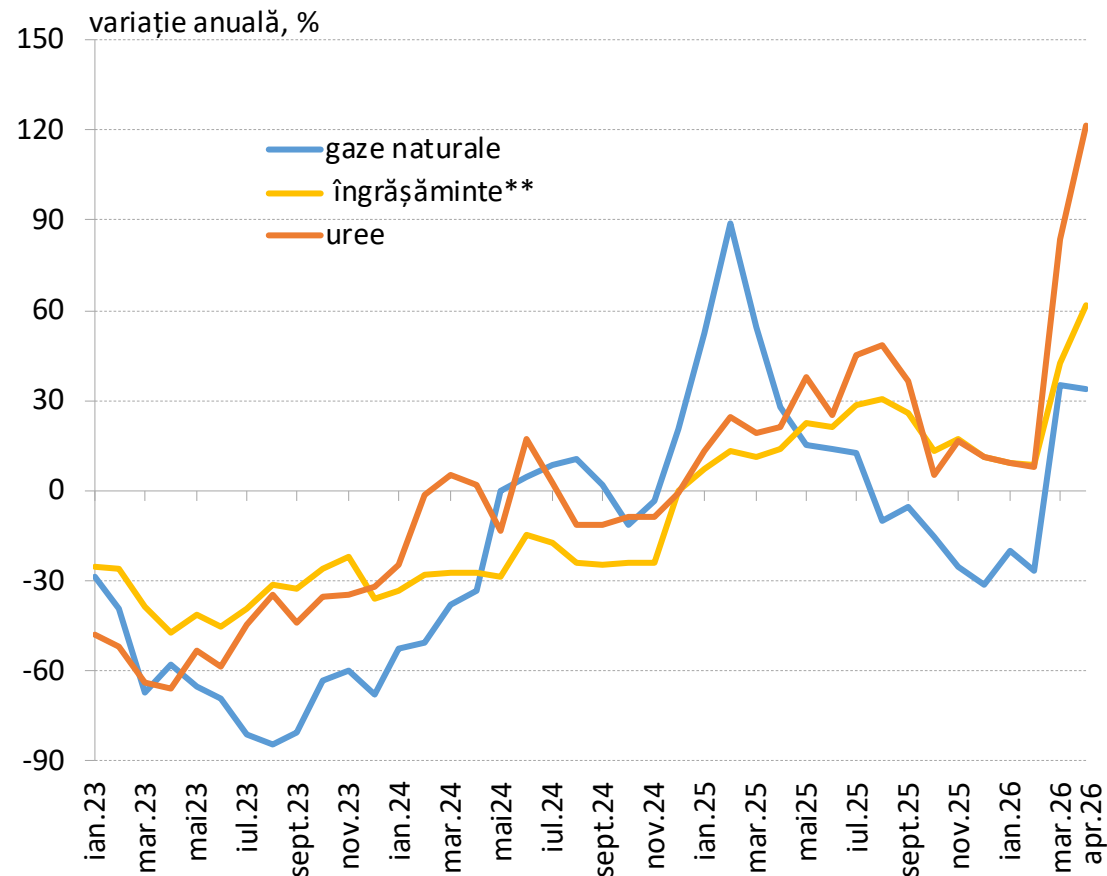
Sursa: INS, calcule BNR

Blocarea Strâmtoării Ormuz a generat un șoc amplu la nivelul piețelor de petrol și gaze naturale, cu reverberații și pe alte piețe (de exemplu, îngrășăminte și alte produse chimice, materii prime agricole, aluminiu)

Cotația țițeiului și prețul carburanților\*



Cotațiile altor materii prime



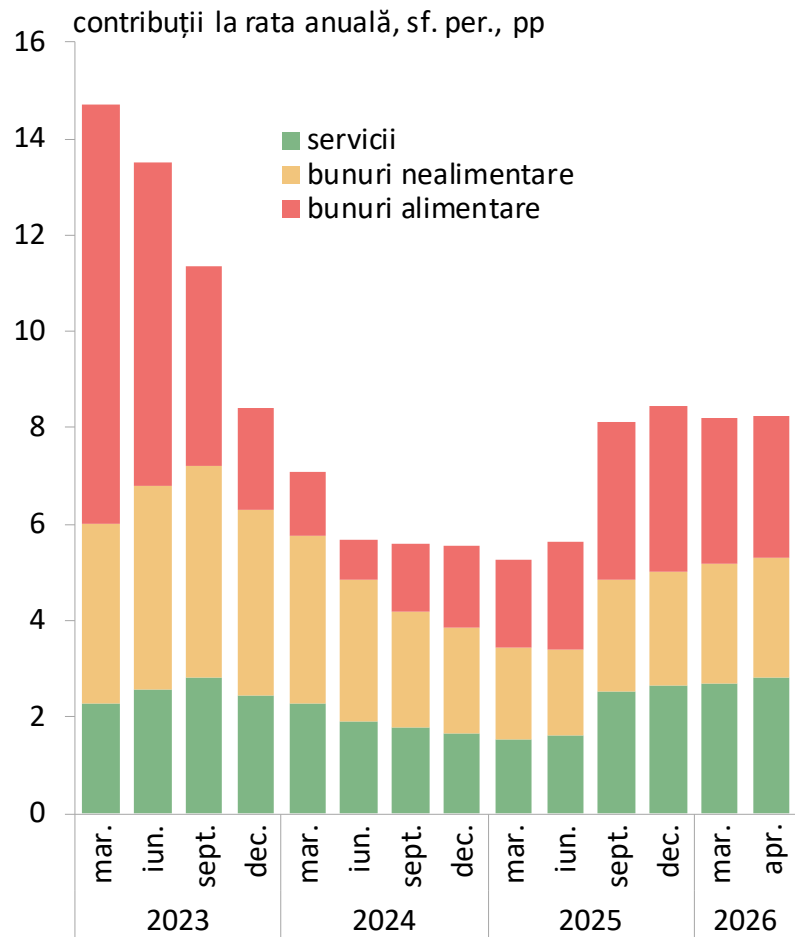
\*) medie a prețurilor practicate în București de cele mai mari 7 lanțuri de benzinării

\*\*) rocă fosfatică, îngrășăminte fosfatice, potasice, azotoase

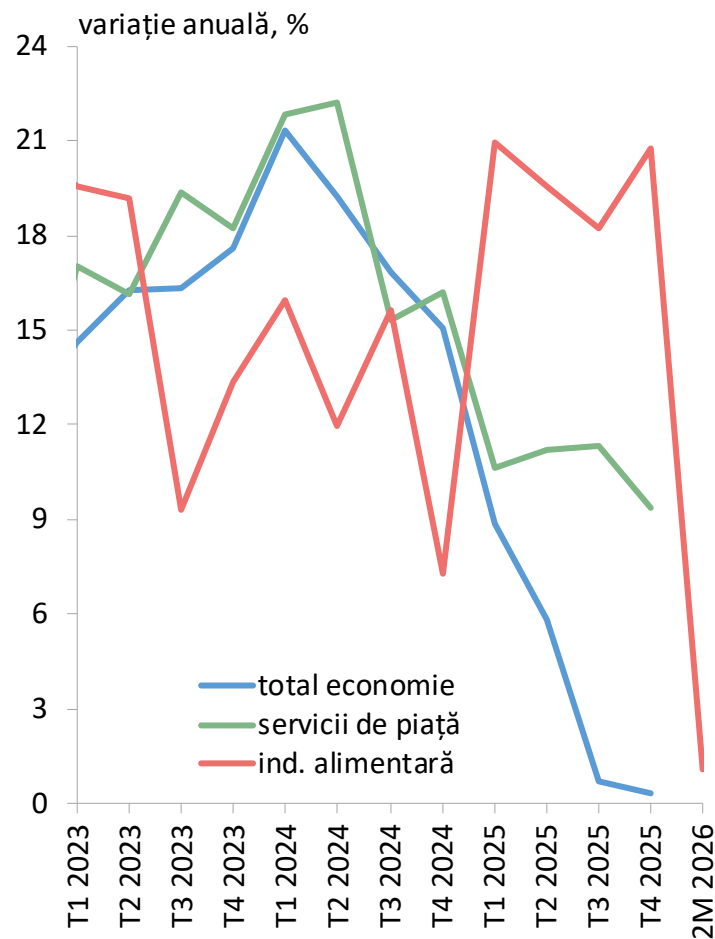
Sursa: Bloomberg, peco-online.ro, Banca Mondială, calcule BNR

CORE2 ajustat a decelerat ușor în T1 2026, pe fondul reducerii cererii de consum și al scăderii dinamicii ULC; saltul cotațiilor pe piețele afectate de conflict generează însă presiuni asupra inflației de bază începând din aprilie

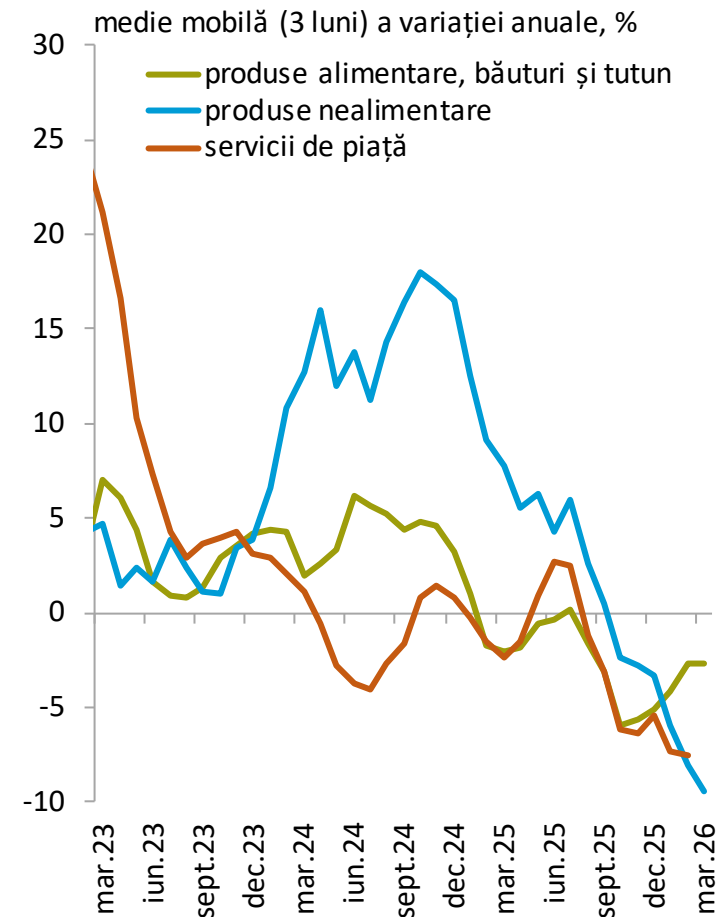
**Componentele CORE2 ajustat**



**Costurile unitare cu forța de muncă (ULC)**



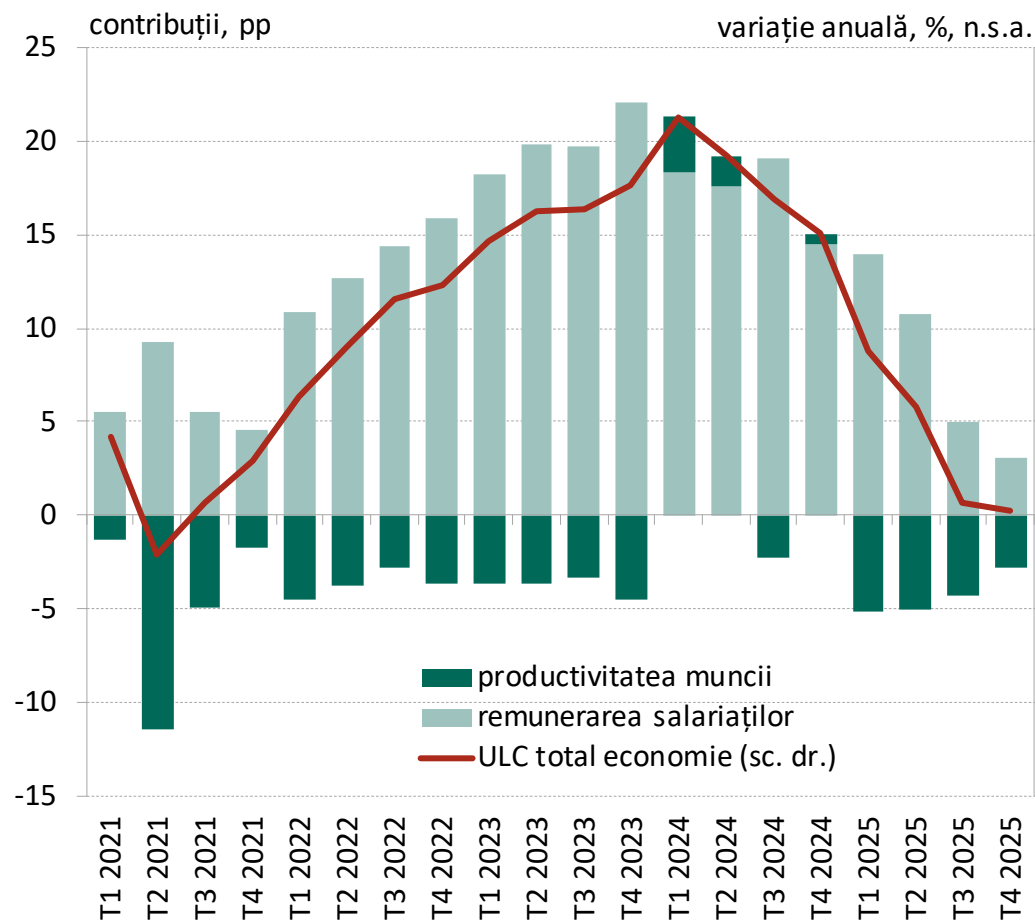
**Volumul cifrei de afaceri din comerțul cu amănuntul**



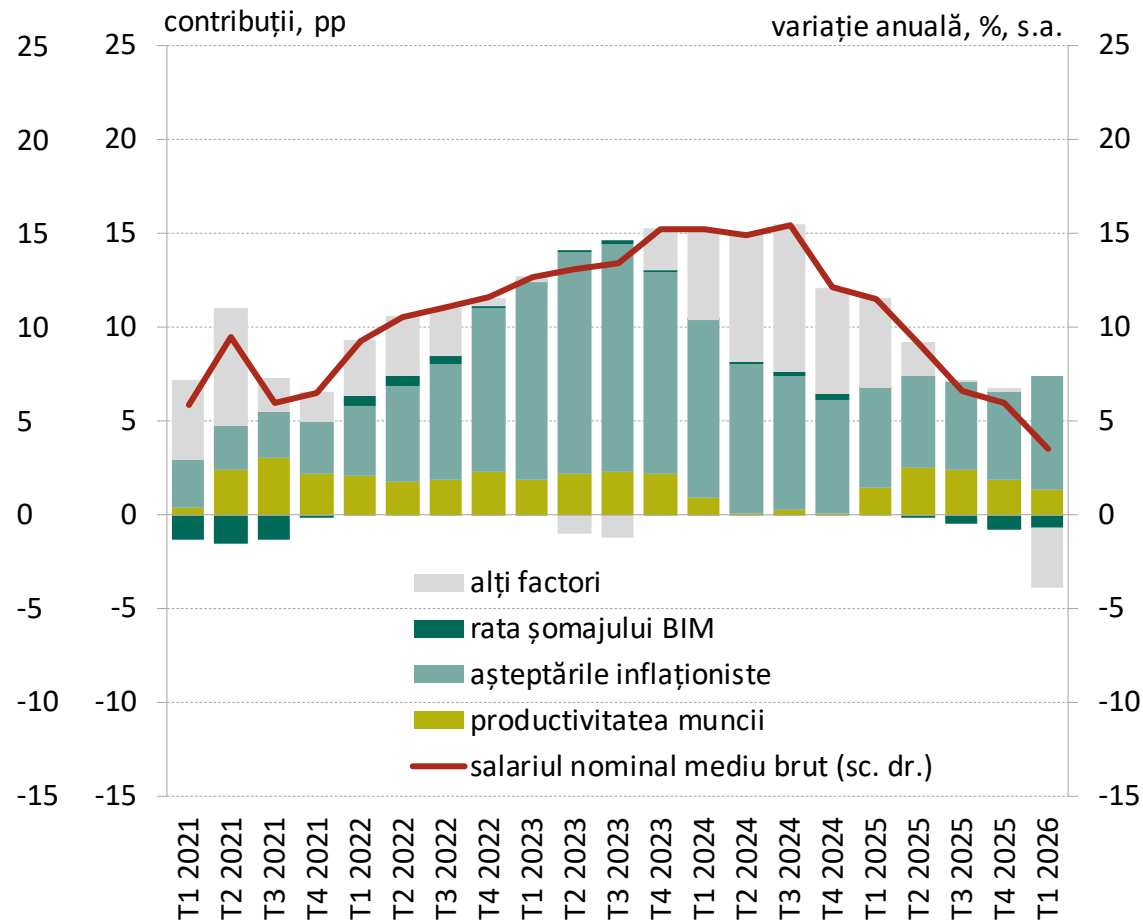
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

# Dinamica anuală a costurilor unitare cu forța de muncă a continuat să se tempereze, companiile optimizând cheltuielile de personal, în contextul slăbirii activității economice

## Costurile unitare cu forța de muncă



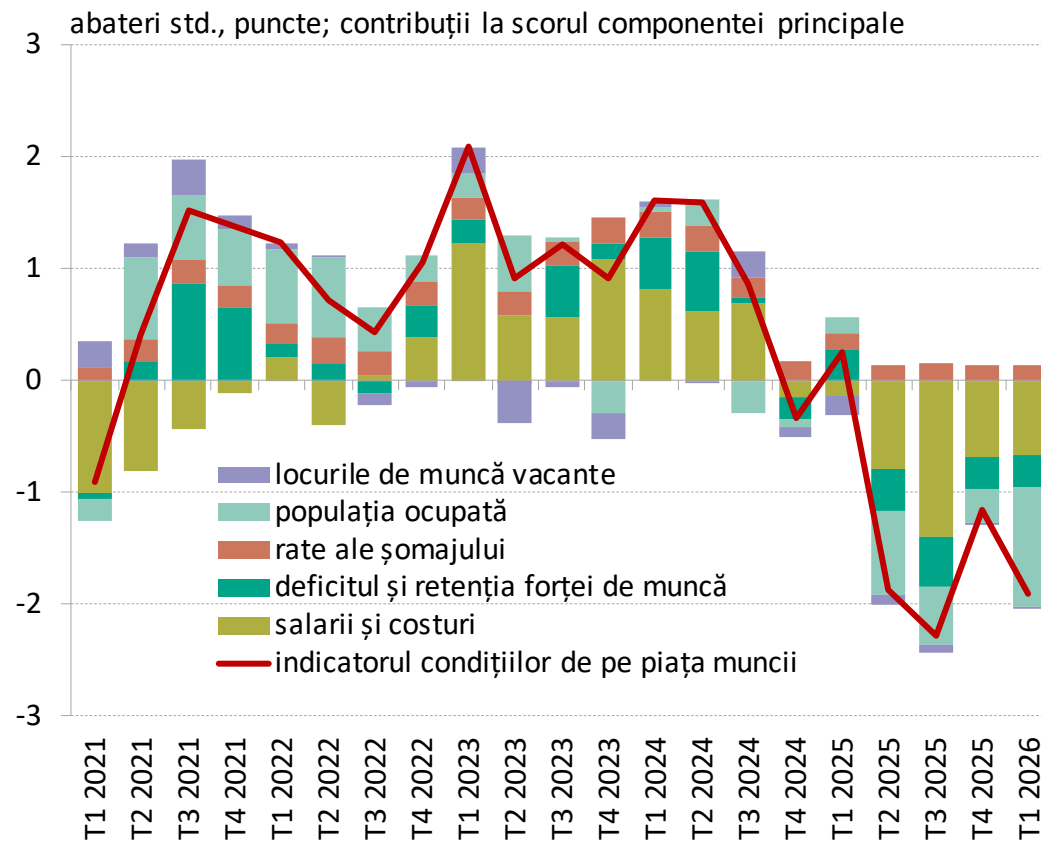
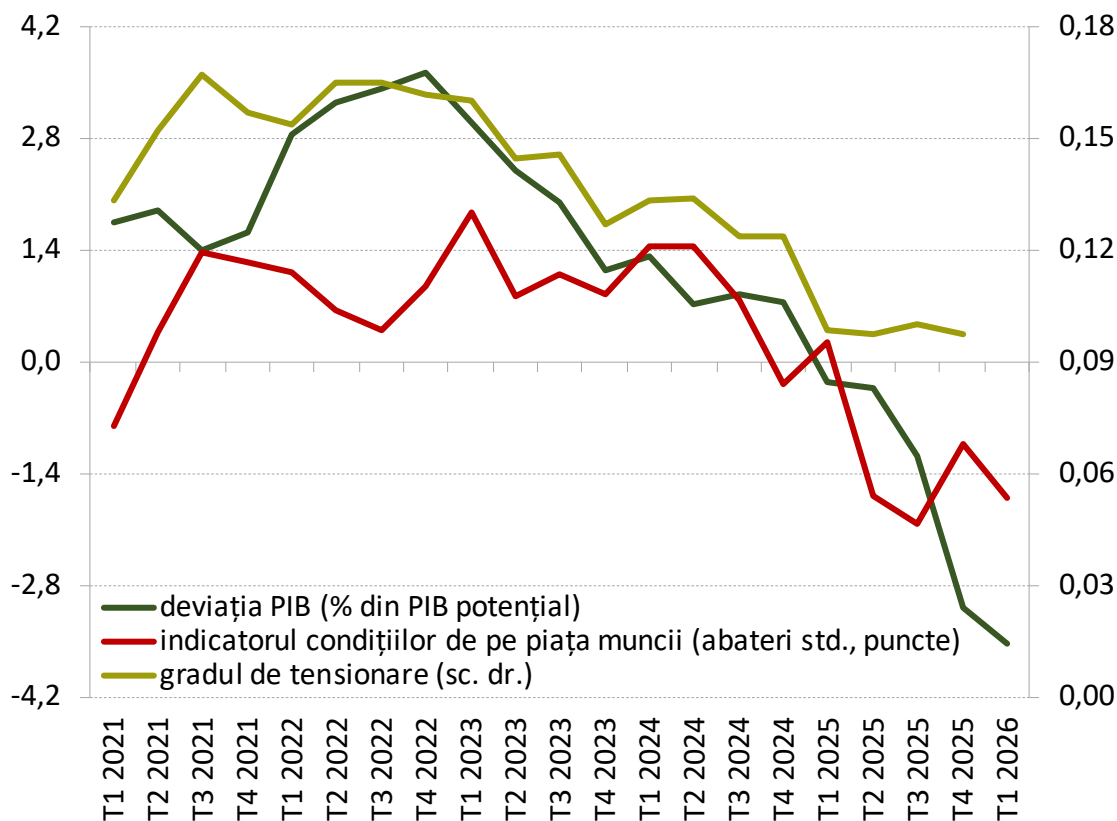
## Factori determinanți ai dinamicii salariale brute



Sursa: INS, Eurostat, calcule, estimări și prognoze BNR

# Detensionare a condițiilor de pe piața muncii, în linie cu restrângerea activității

## Condițiile de pe piața muncii

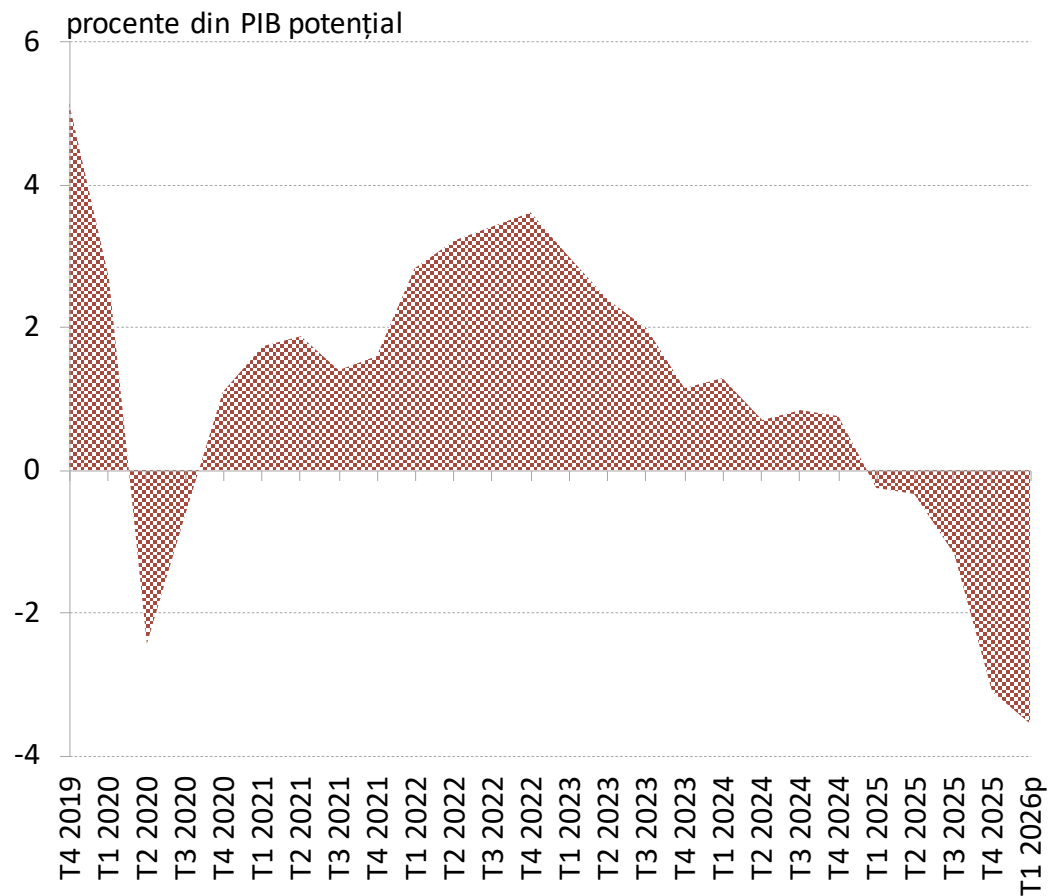


Notă: Gradul de tensionare a pieței muncii a fost calculat ca raport între rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului BIM. Indicatorul condițiilor de pe piața muncii a fost compus prin analiza componentelor principale și indică o tensionare a condițiilor atunci când înregistrează valori peste zero (și, invers, o relaxare a acestora atunci când se situează sub zero); pentru rezultatele aferente T1 2026 s-au utilizat cele mai recente date disponibile.

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

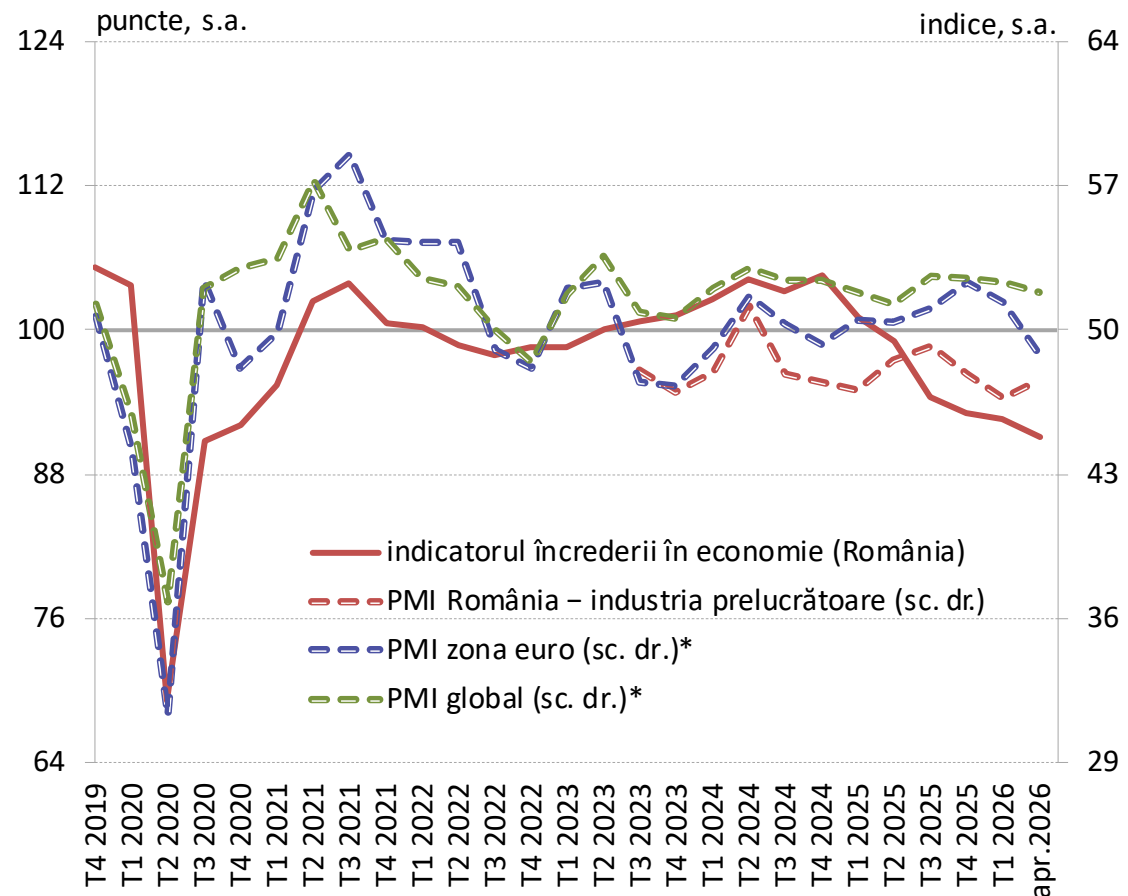
# Deficitul de cerere agregată continuă să se adâncească, iar așteptările privind evoluția economiei pe termen scurt se mențin rezervate

## Deviația PIB



p) prognoză

## Așteptări privind evoluția economiei



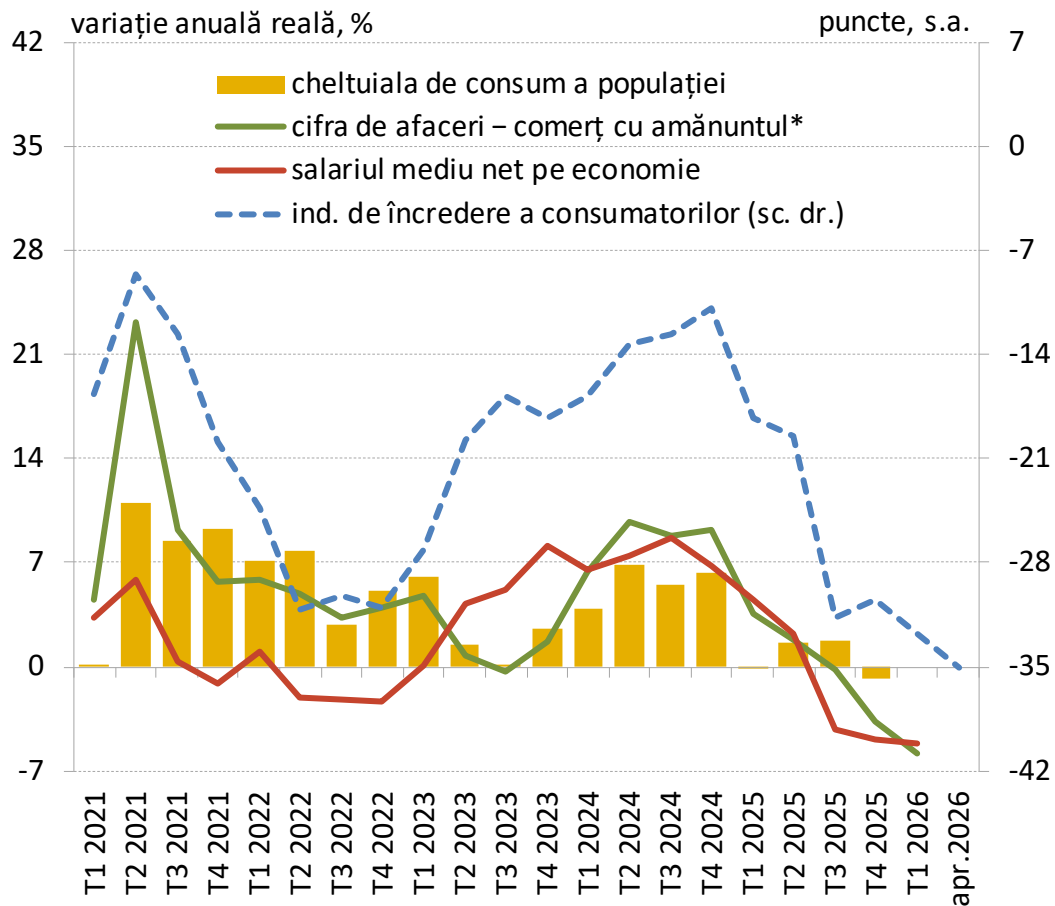
\*) indicator compozit

Notă: Pentru PMI (engl. *Purchasing Managers' Index*; rom. Așteptările managerilor de achiziții), o valoare peste/sub 50 indică o perspectivă de creștere/scădere.

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, S&P Global, BCR Research, estimări și prognoze BNR

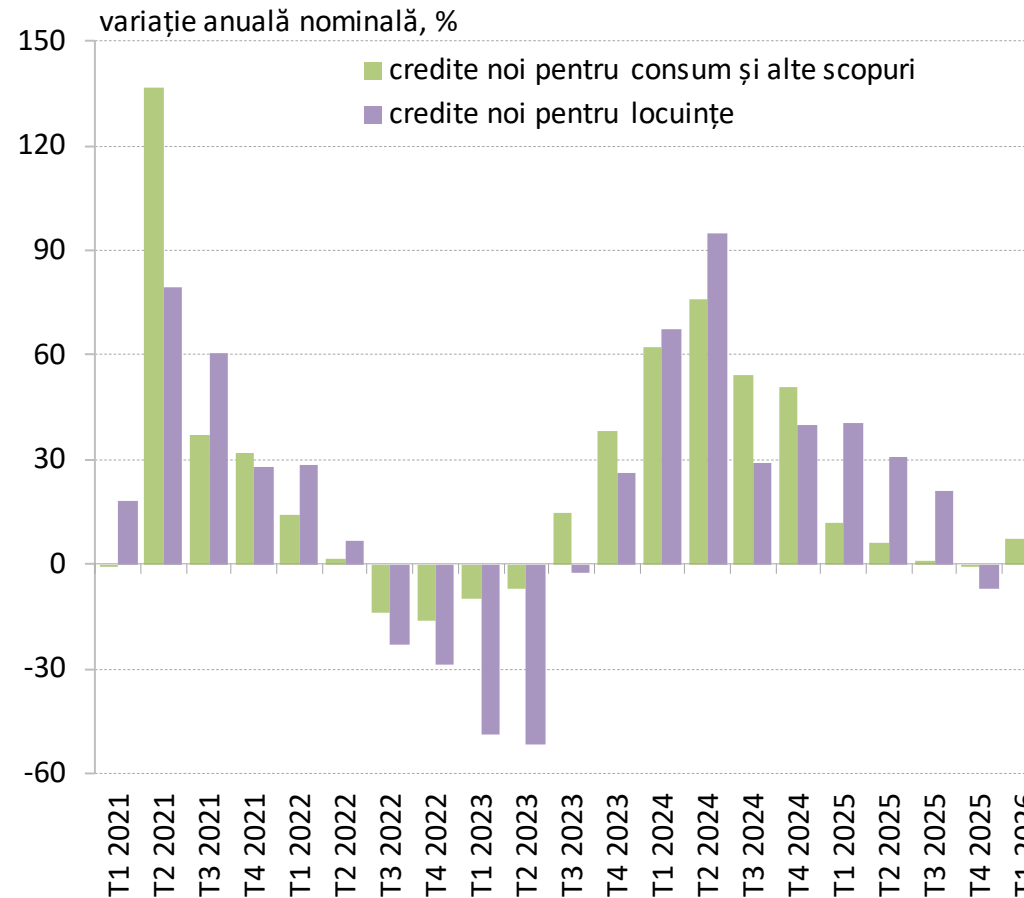
# Diminuarea salariilor nete reale, volumul în descreștere al împrumuturilor și încrederea scăzută a consumatorilor au imprimat o tendință descrescătoare cererii de consum

## Consumul populației



\*) cu excepția comerțului auto

## Credite noi\*

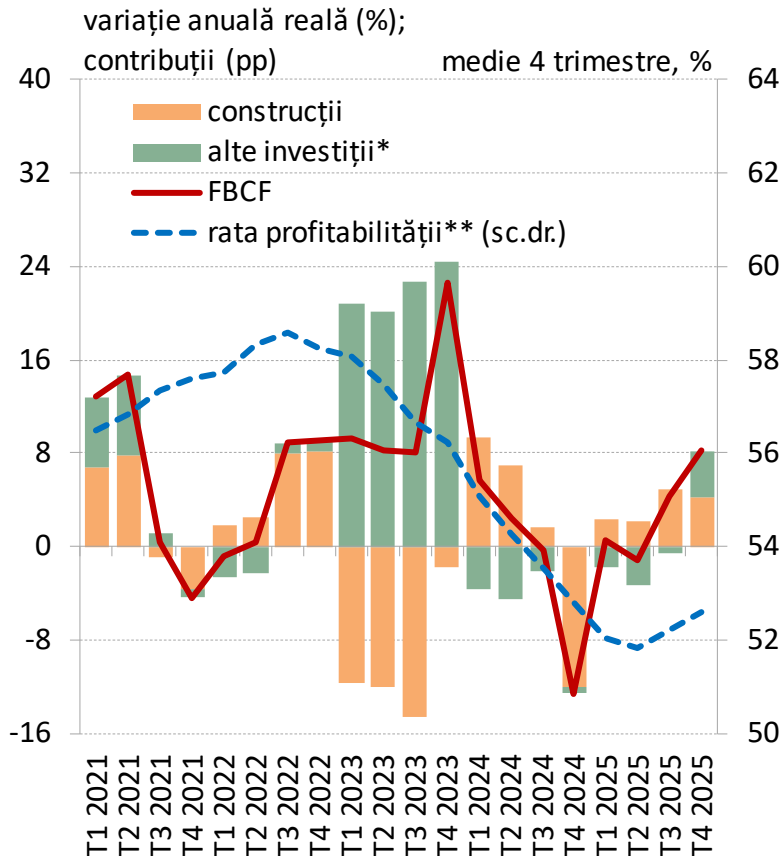


\*) cu excepția creditelor renegotiate

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, BNR

# Traietorie crescătoare a investițiilor în T3-T4 2025; evoluția viitoare va depinde într-o măsură sporită de finanțarea din surse externe, în contextul consolidării fiscale și al profitabilității relativ scăzute a firmelor din anul precedent

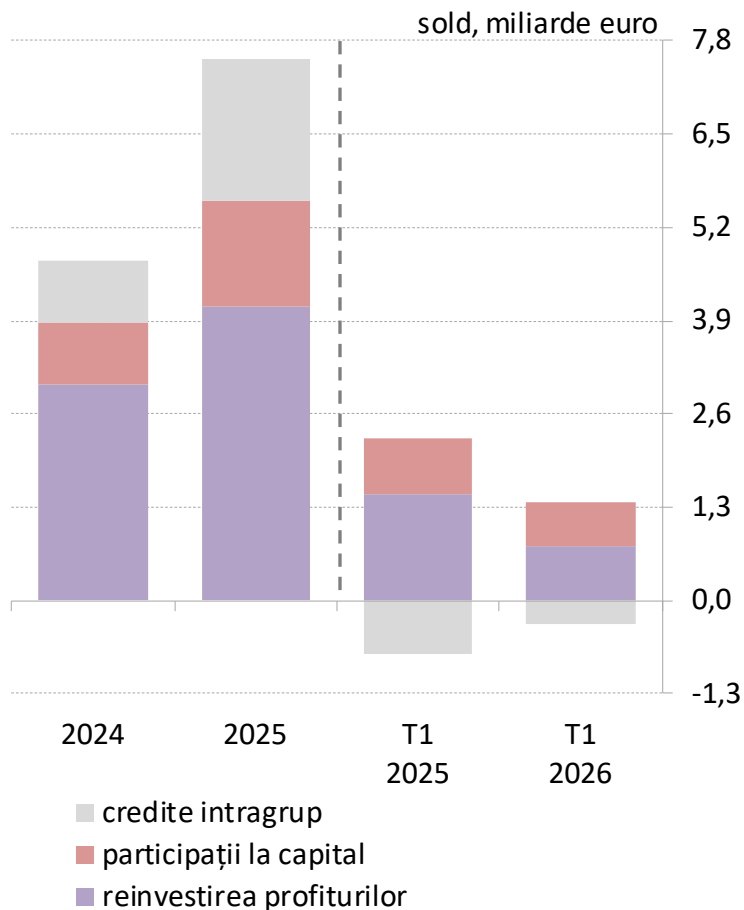
## Formarea brută de capital fix



\*) mașini și echipamente, active biologice din agricultură, software, R&D, lucrări geologice etc.  
 \*\*) excedent brut de exploatare/valoarea adăugată brută (proxy pentru capacitatea de autofinanțare a companiilor)

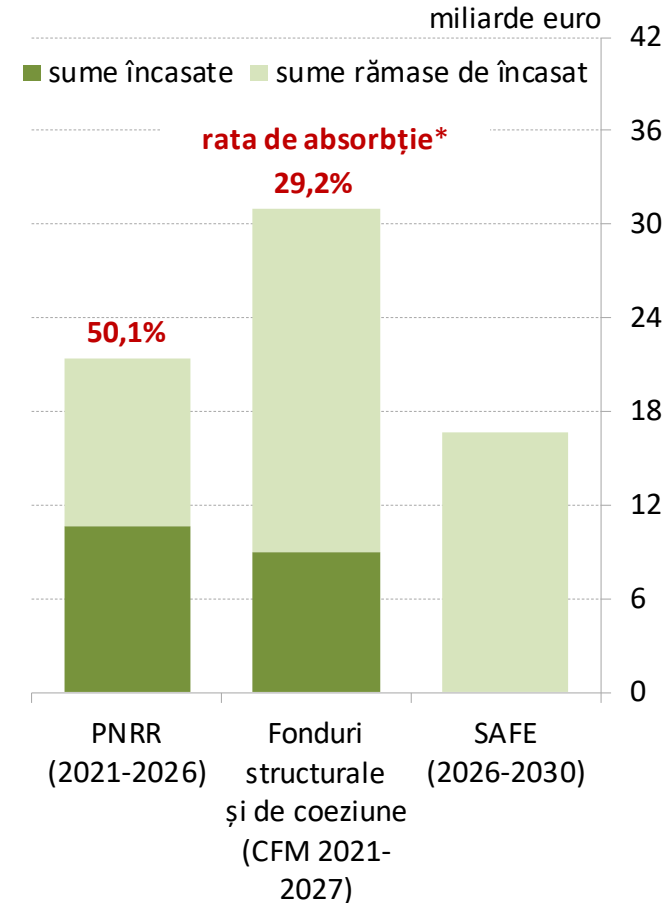
Sursa: INS, Eurostat

## Investiții străine directe



Sursa: BNR

## Fonduri europene (31 mar. 2026)

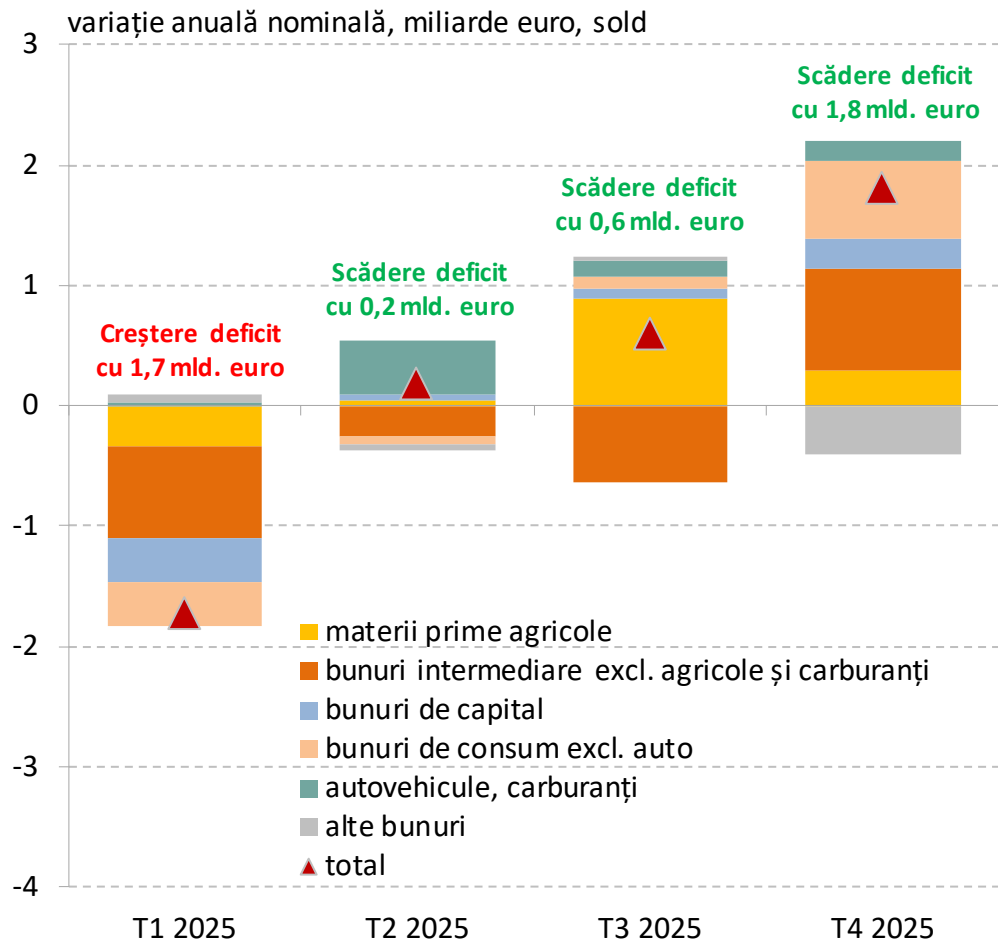


\*) sume încasate/sume alocate

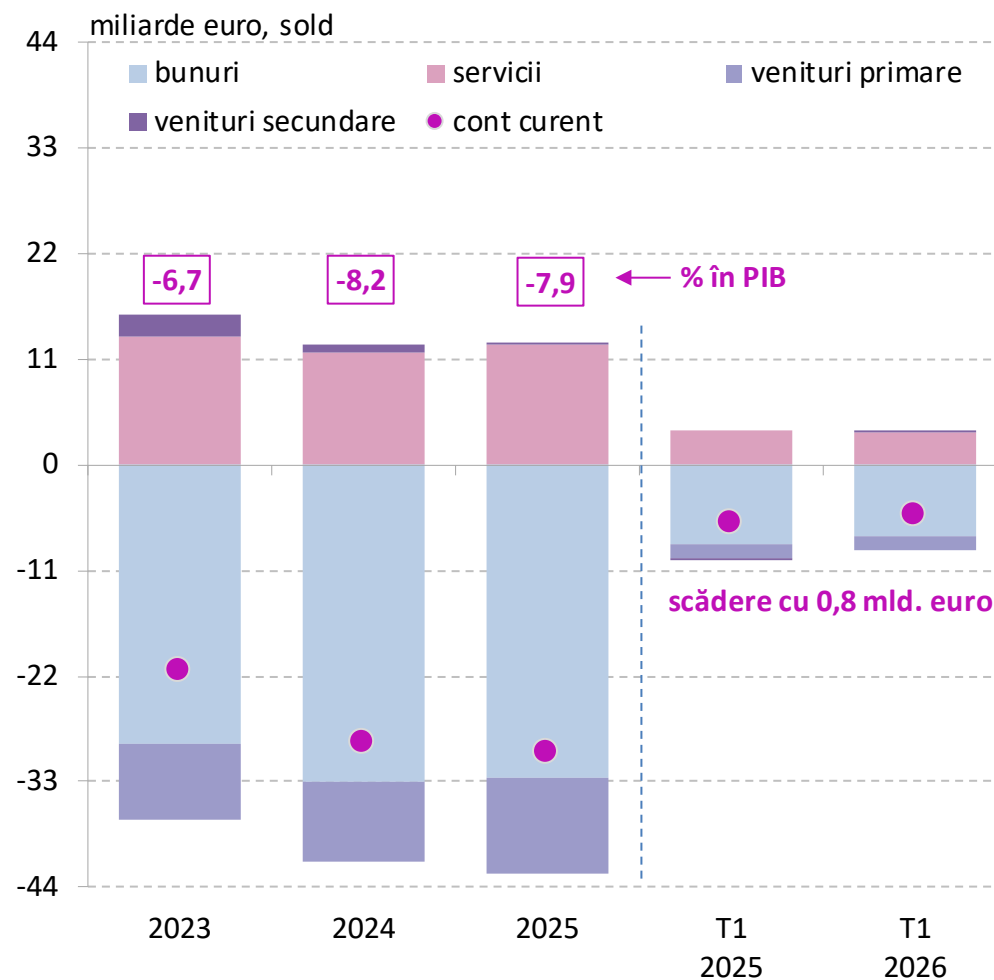
Sursa: CE, MF

# Scăderea deficitului comercial îndeosebi în semestrul II 2025, pe seama anului agricol favorabil și a temperării cererii de consum, s-a reflectat favorabil asupra soldului contului curent

## Comerțul exterior cu bunuri



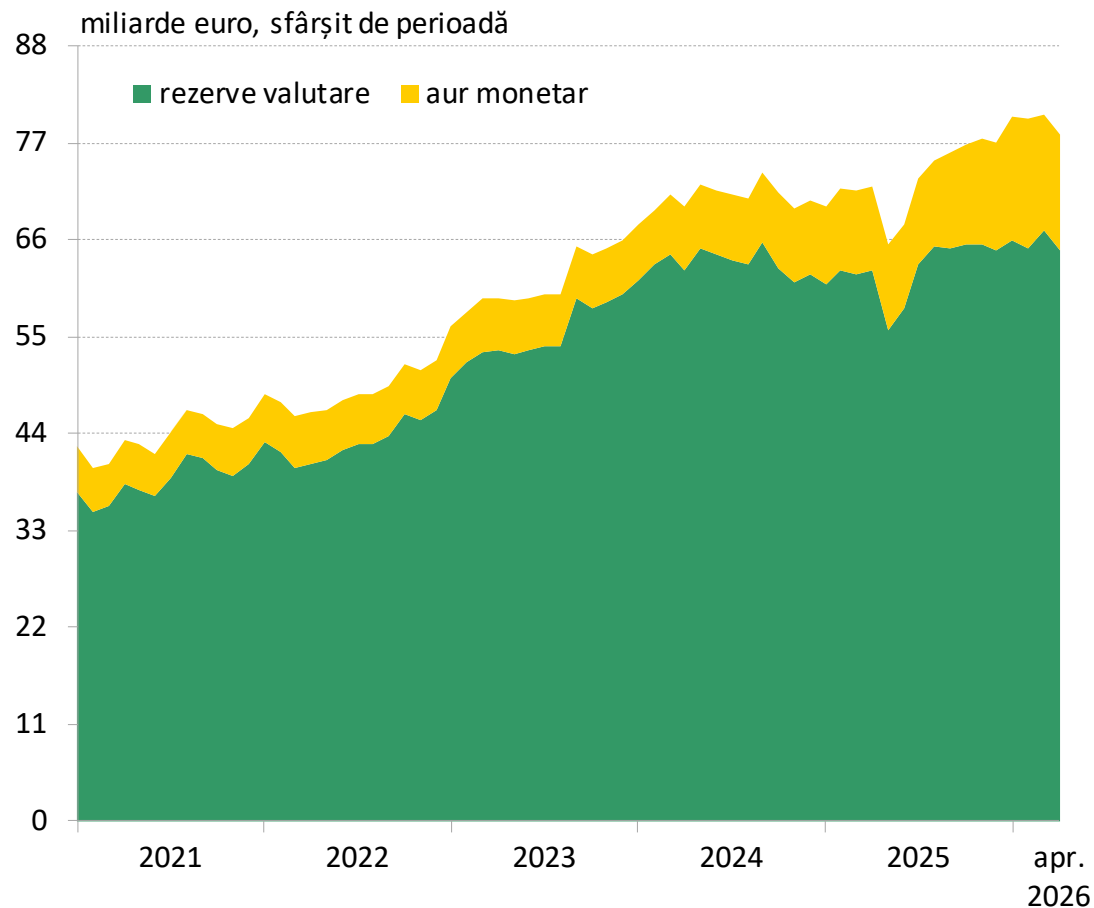
## Contul curent



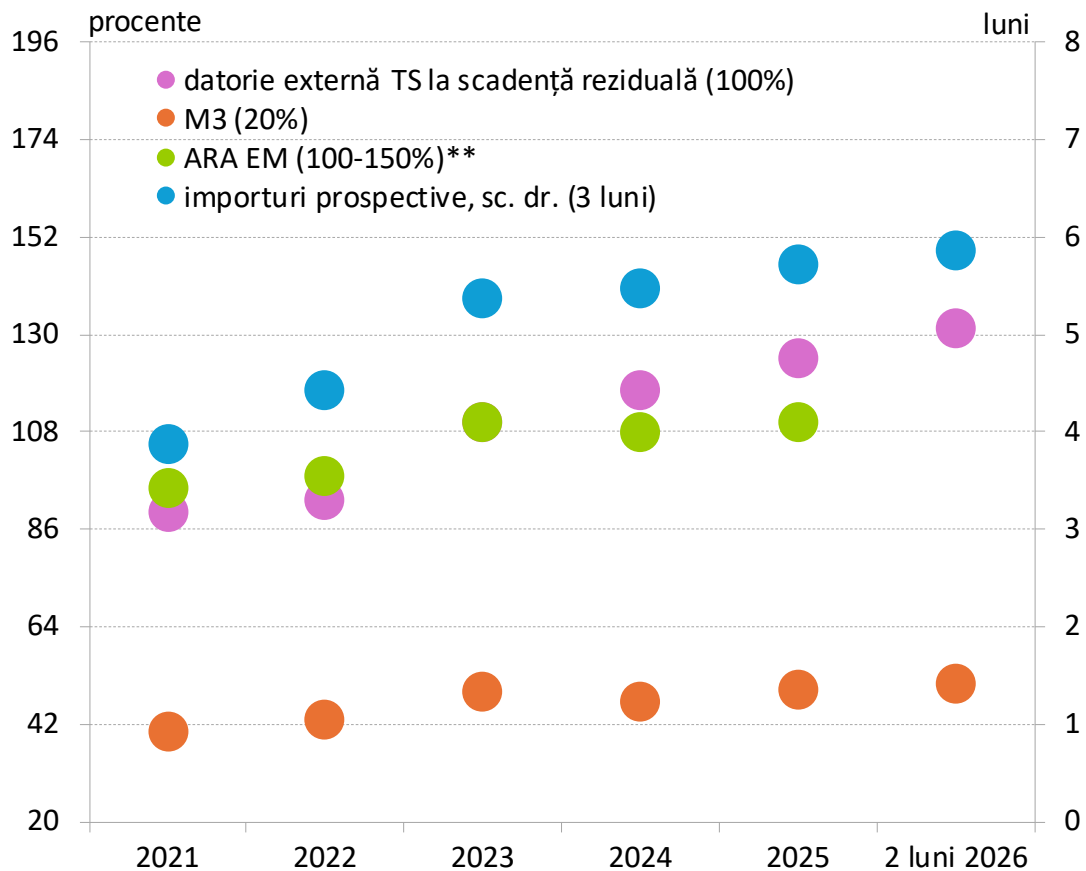
Sursa: Eurostat, BNR

# Nivel adecvat al rezervelor internaționale

## Rezervele internaționale ale României



## Adecvarea rezervelor internaționale\*



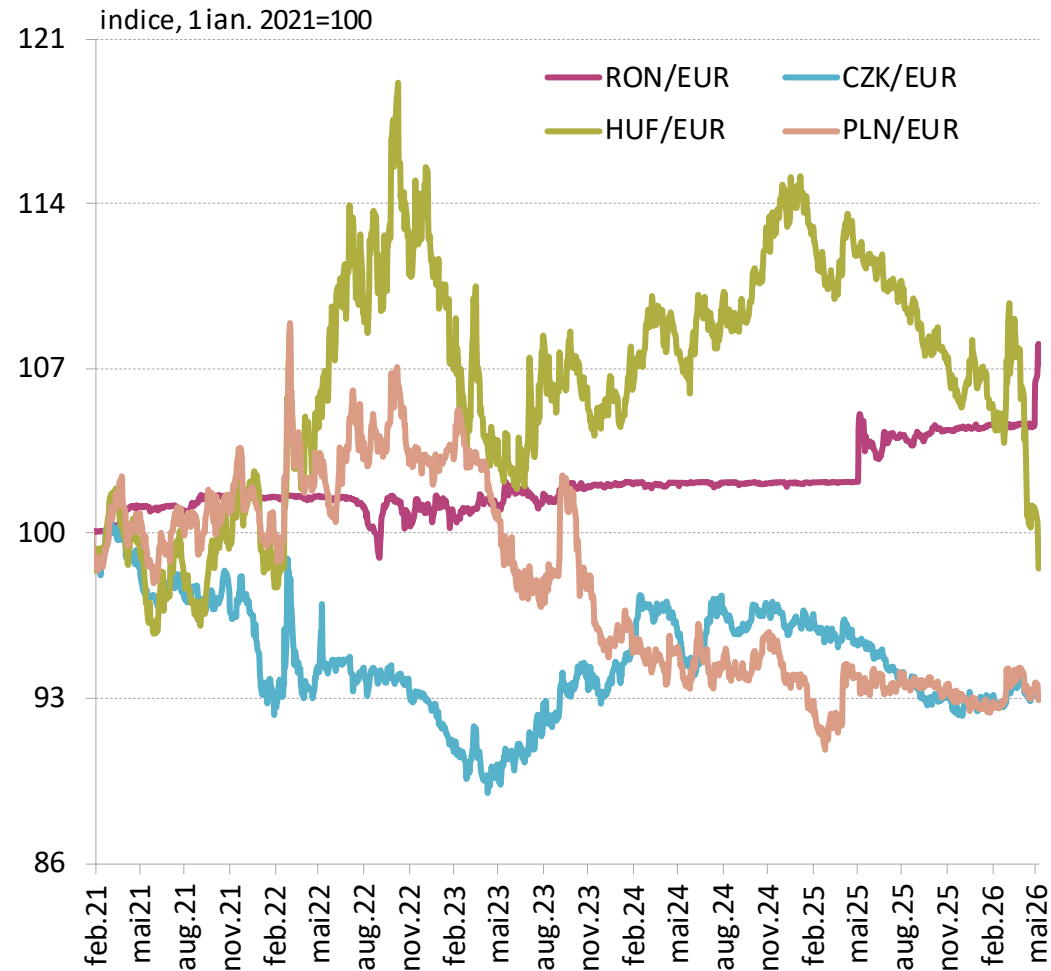
\*) în paranteze sunt specificate pragurile minime, respectiv intervalul de valori, potrivit recomandărilor FMI, pentru acoperirea din rezerve a diferitelor măsuri

\*\*\*) ARA EM (Assessing Reserve Adequacy for Emerging Markets), indicator compozit anual calculat de FMI

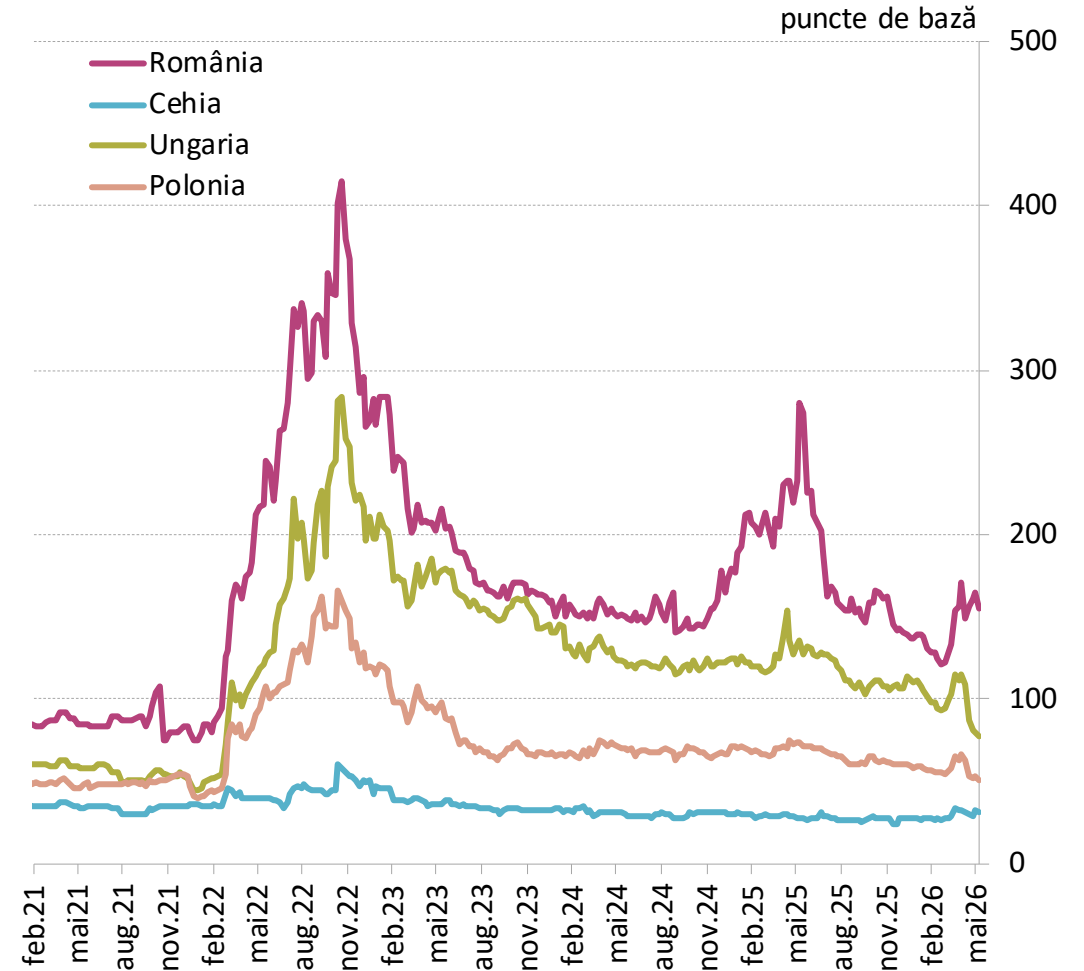
Sursa: BNR, FMI

# Cursurile de schimb față de euro și primele de risc din regiune

## Cursuri de schimb



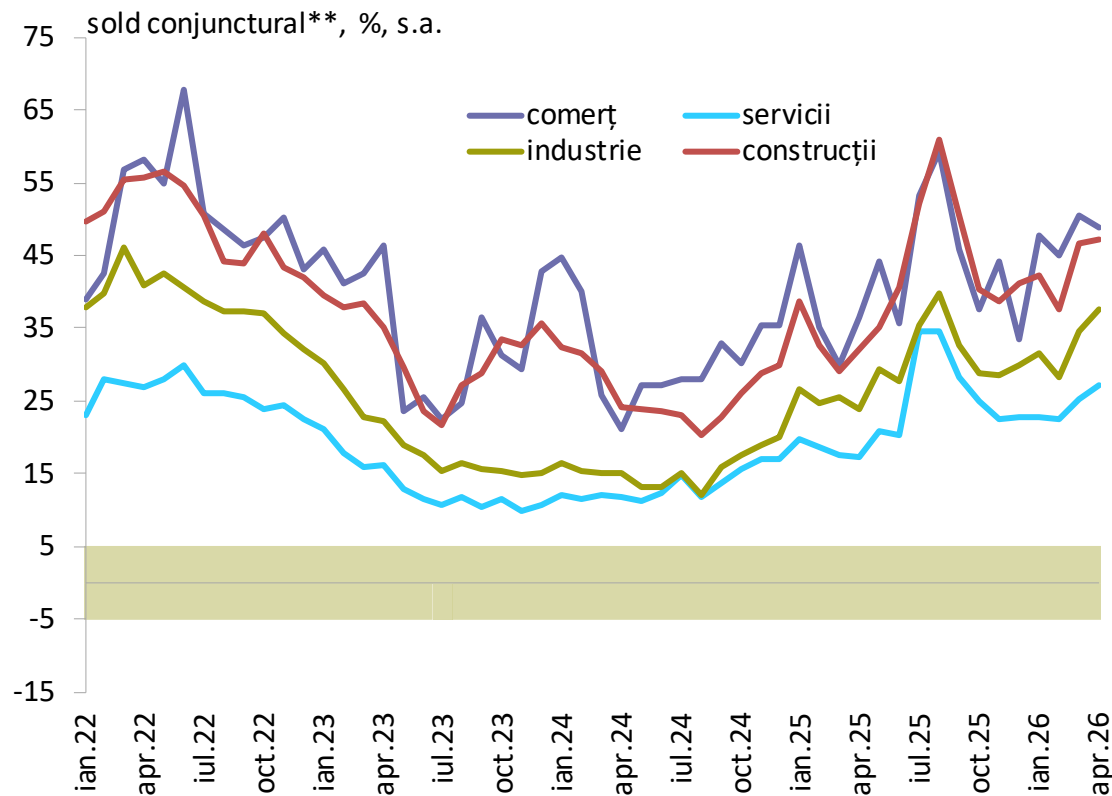
## Prime de risc (CDS 5Y)



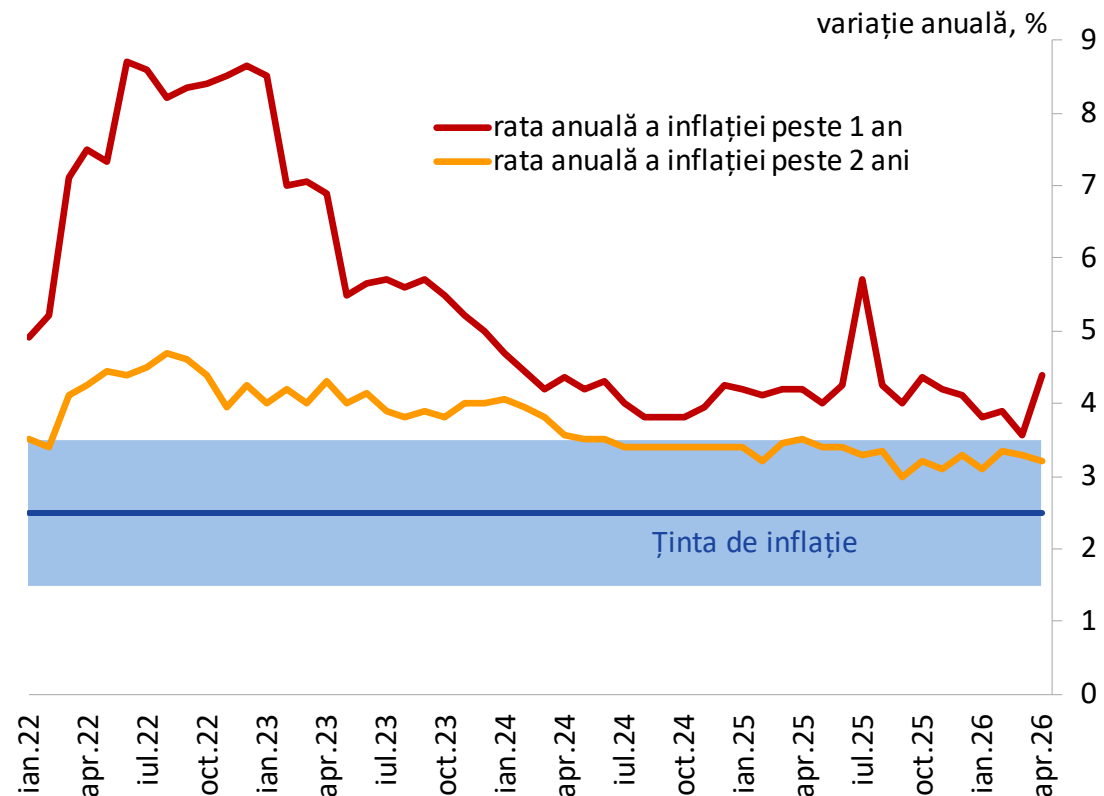
Sursa: BCE, Bloomberg

# Așteptările privind inflația pe termen scurt au reacționat la declanșarea conflictului din Orientul Mijlociu; inflația anticipată peste doi ani rămâne, totuși, în intervalul țintei

## Așteptările operatorilor economici\*



## Așteptările analiștilor bancari



\*) orizont de 3 luni

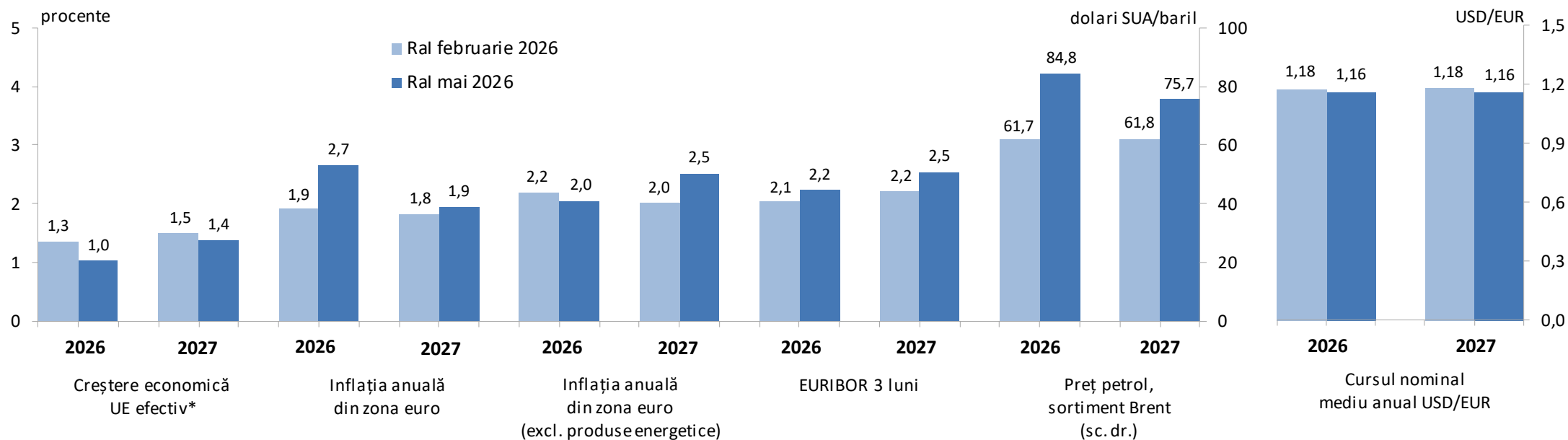
\*\*\*) diferență între ponderea opiniilor în sensul creșterii prețurilor și cea a opiniilor în sensul scăderii; plasarea în interiorul benzii de  $\pm 5$  la sută sugerează o stabilitate a prețurilor

Sursa: Sondajul CE-DG ECFIN, Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari, calcule BNR

# Prognoza macroeconomică

## Coordonatele mediului extern au fost reconfigurate de conflictul din Orientul Mijlociu

- ❑ Cotațiile *futures* prevăd plasarea pe o traiectorie descendentă a **prețului petrolului Brent** începând cu luna mai (cu menținerea însă la niveluri semnificativ superioare celor din *Raportul* anterior), ...
- ❑ ... **în ipoteza unei detensionări a conflictului**
- ❑ Revizuirii în jos ale perspectivei privind **creșterea economică a UE**, reflectând slăbiciunea persistentă a sectorului industrial, fragilitatea cererii extracomunitare și efectele șocului energetic
- ❑ Revizuire ascendentă a proiecției **inflației IAPC exclusiv energie din zona euro** pe termen mediu, pe fondul efectelor indirecte ale scumpirii energiei și al menținerii presiunilor inflaționiste în sectorul serviciilor
- ❑ Relativă stabilizare a cotației **cursului EURUSD** pe termen mediu, după episoadele recente de volatilitate accentuată, evoluția depinzând însă de durata și intensitatea conflictului

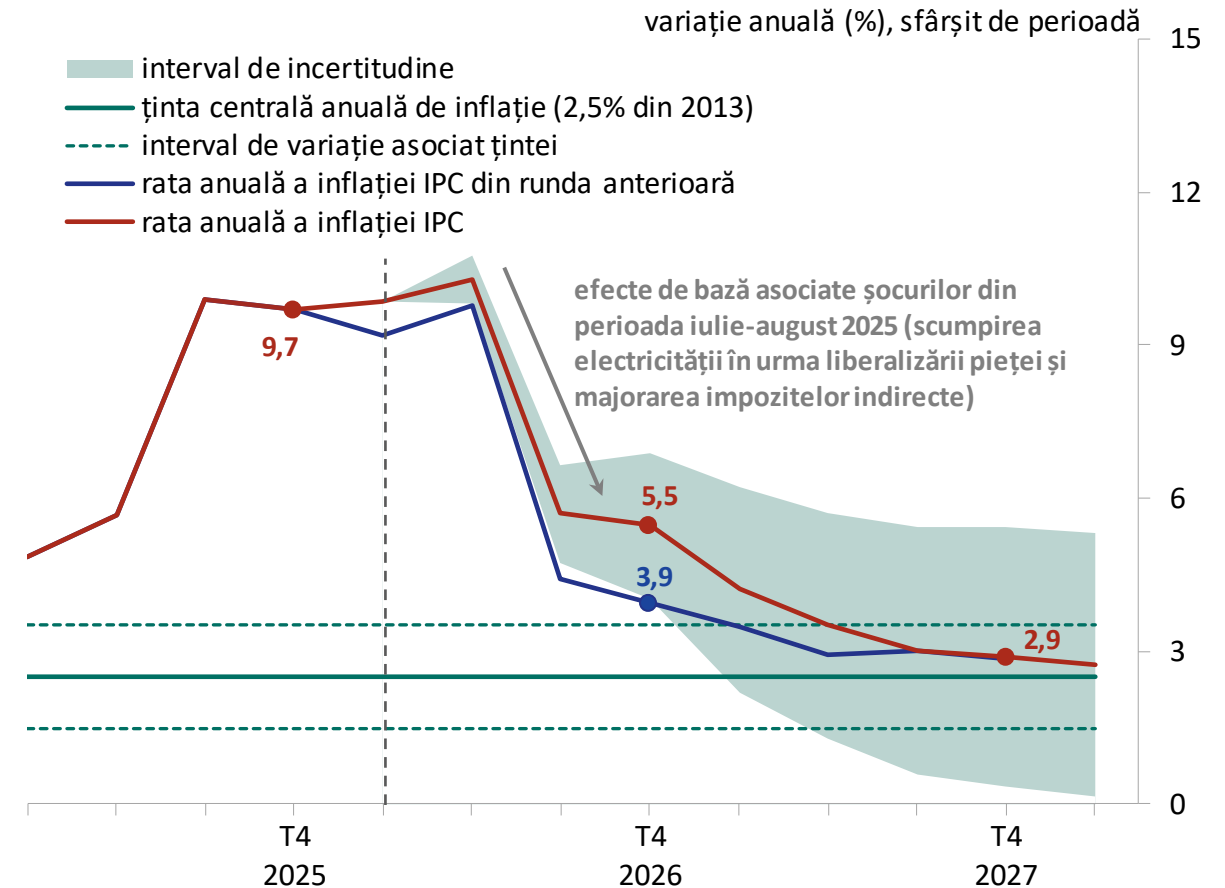


\*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

Sursa: ipoteze BNR pe baza datelor Comisiei Europene, BCE, Consensus Economics și Bloomberg (cotații futures)

## Rata anuală a inflației IPC: traiectoria descendentă este întreruptă temporar, pe termen scurt, de șocul energetic asociat evoluțiilor din Orientul Mijlociu

- ❑ Proiecție strict condiționată de ipotezele privind implicațiile conflictului din Orientul Mijlociu
- ❑ **Rata anuală prognozată a inflației IPC:**
  - ✓ 5,5 la sută în decembrie 2026 (+1,6 pp față de *Raportul* anterior)
  - ✓ 2,9 la sută în decembrie 2027 (similar *Raportului* precedent)
- ❑ Presiunile inflaționiste sunt așteptate să continue și în T2 2026, când, peste efectele directe ale șocului energetic, încep să se suprapună și influențe indirecte, vizibile în inflația CORE2 ajustat
- ❑ Ulterior, în T3 2026, inflația este anticipată să se reducă semnificativ pe fondul efectelor de bază favorabile, asociate șocurilor din perioada iulie-august 2025 (scumpirea electricității în urma liberalizării pieței și majorarea impozitelor indirecte), însă pe o traiectorie revizuită în sus față de *Raportul* precedent, ...
- ❑ ... și să-și mențină tendința de scădere până la orizontul prognozei, în contextul unei accentuări a deficitului de cerere agregată comparativ cu runda anterioară, atribuită parțial și conflictului din Golf
- ❑ Rata anuală a inflației a fost revizuită cel mai amplu în intervalul T2 2026 – T2 2027, prin efectele directe și indirecte ale șocului energetic

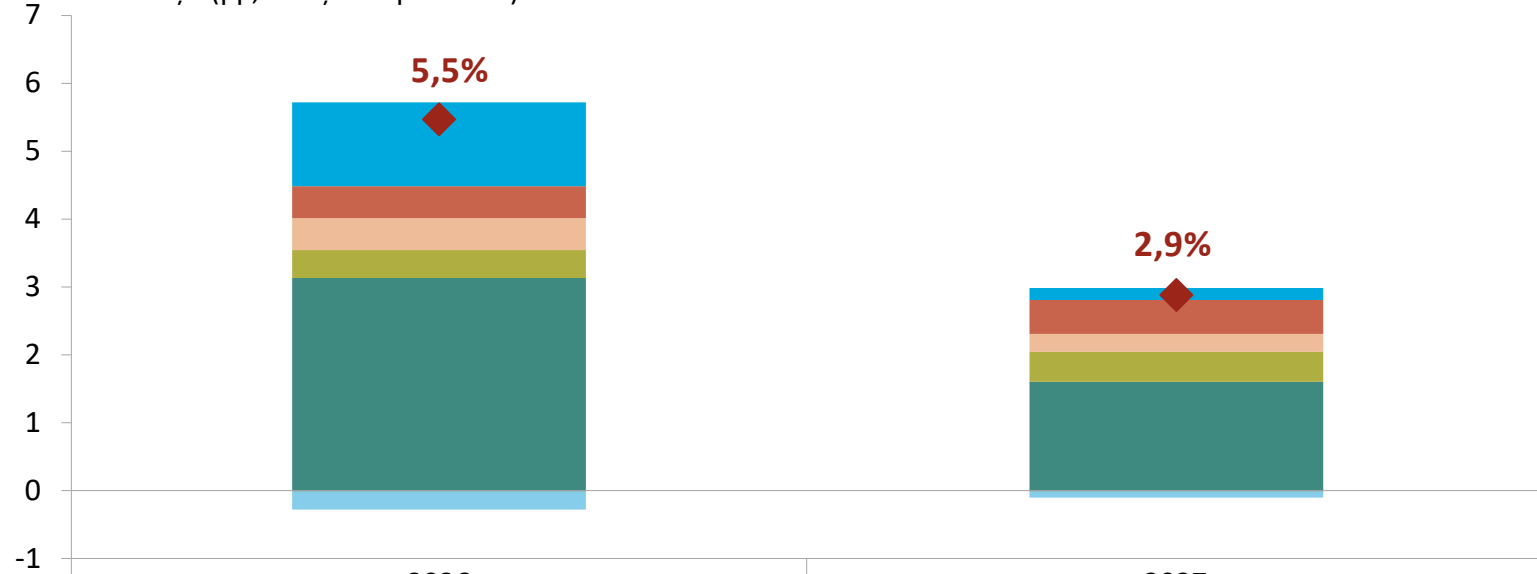


Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2025.

Sursa: INS, prognoze și calcule BNR

## Șocul energetic: efecte imediate, directe, asupra prețurilor combustibililor și efecte persistente asupra inflației de bază, prin costuri mai ridicate de producție și transport

contribuții (pp, sfârșit de perioadă)



	2026	2027
energie electrică și gaze naturale	-0,3	-0,1
combustibili	1,2	0,2
prețuri LFO	0,5	0,5
prețuri administrate, exclusiv tarife gaze naturale	0,5	0,3
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,4	0,4
CORE2 ajustat	3,1	1,6
inflația IPC (%)	5,5	2,9

Notă: Valorile prezentate sunt rotunjite la o zecimală.

Sursa: INS, prognoze și calcule BNR

## Rata anuală a inflației CORE2 ajustat: interacțiunea dintre șocurile adverse de ofertă și efectele dezinflaționiste ale cererii agregate

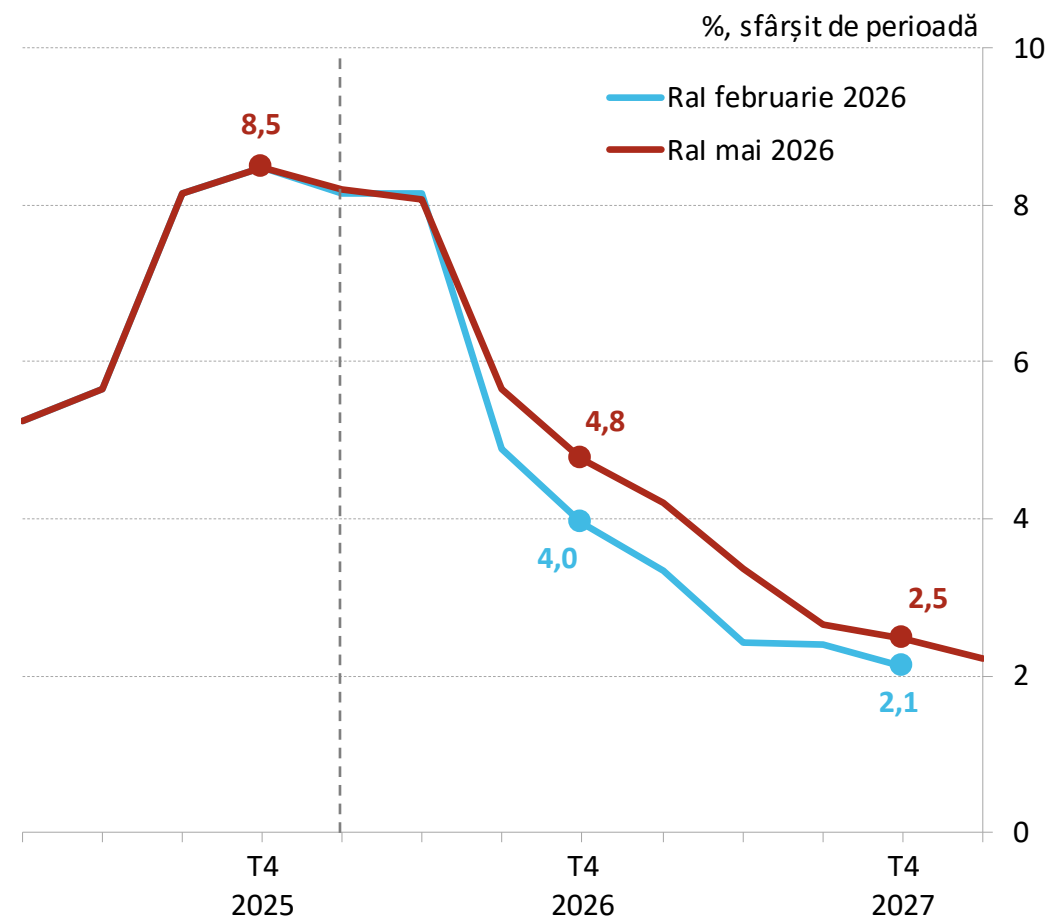
□ **Revizuirea ascendentă** este indusă în cea mai mare parte de efectele conflictului din Orientul Mijlociu:

- ✓ Presiuni suplimentare pe partea costurilor de producție cu energia și a celor cu transportul
- ✓ Majorarea anticipațiilor inflaționiste, cu precădere pe termen scurt
- ✓ Reevaluare ascendentă a dinamicii prețurilor bunurilor din import

□ **Traectoria descendentă** este susținută de:

- ✓ Accentuarea deficitului de cerere pe tot intervalul prognozei
- ✓ Epuizarea efectului statistic al majorării impozitelor indirecte (T3 2026), similar rundei anterioare
- ✓ Disiparea treptată a impactului șocului energetic (ipoteză de lucru)

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat



Sursa: INS, prognoze BNR

## Componenta exogenă a coșului de consum a fost revizuită semnificativ în sus pe parcursul anului curent

### □ Contribuțiile la rata anuală a inflației IPC:

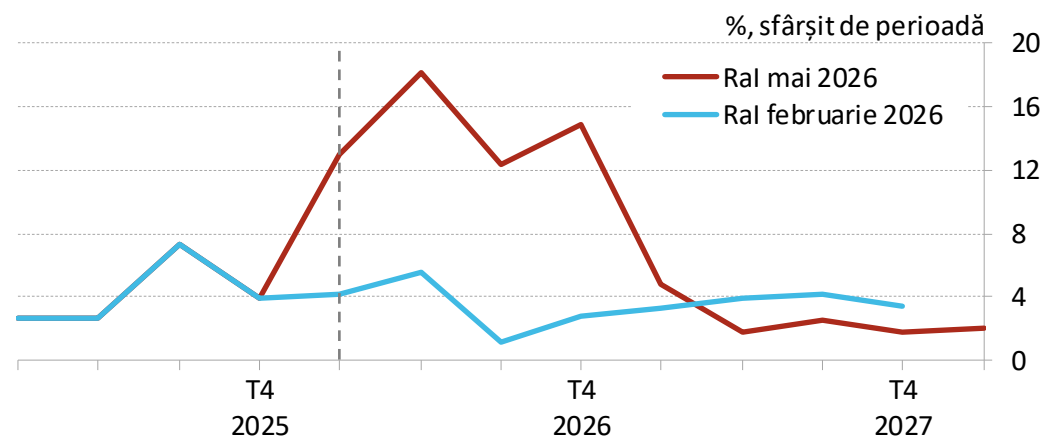
- ✓ **2,3 pp** în decembrie 2026 (+0,9 pp față de *Raportul* anterior)
- ✓ **1,3 pp** în decembrie 2027 (-0,2 pp)

□ **Revizuirea** reflectă cu precădere evoluția prețurilor carburanților, în contextul conflictului din Orientul Mijlociu, ...

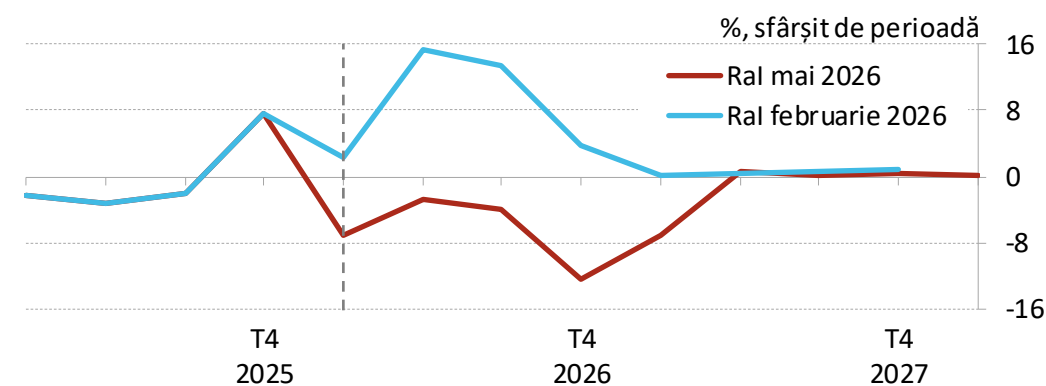
□ ... parțial contrabalansată de evoluția mai favorabilă preconizată pentru tarifele la gaze naturale

- ✓ În contextul modificărilor legislative vizând consumatorii casnici, contribuția la inflație din partea gazelor naturale a fost revizuită în jos și este chiar deflaționistă până în luna martie 2027

Variația anuală a prețurilor combustibililor



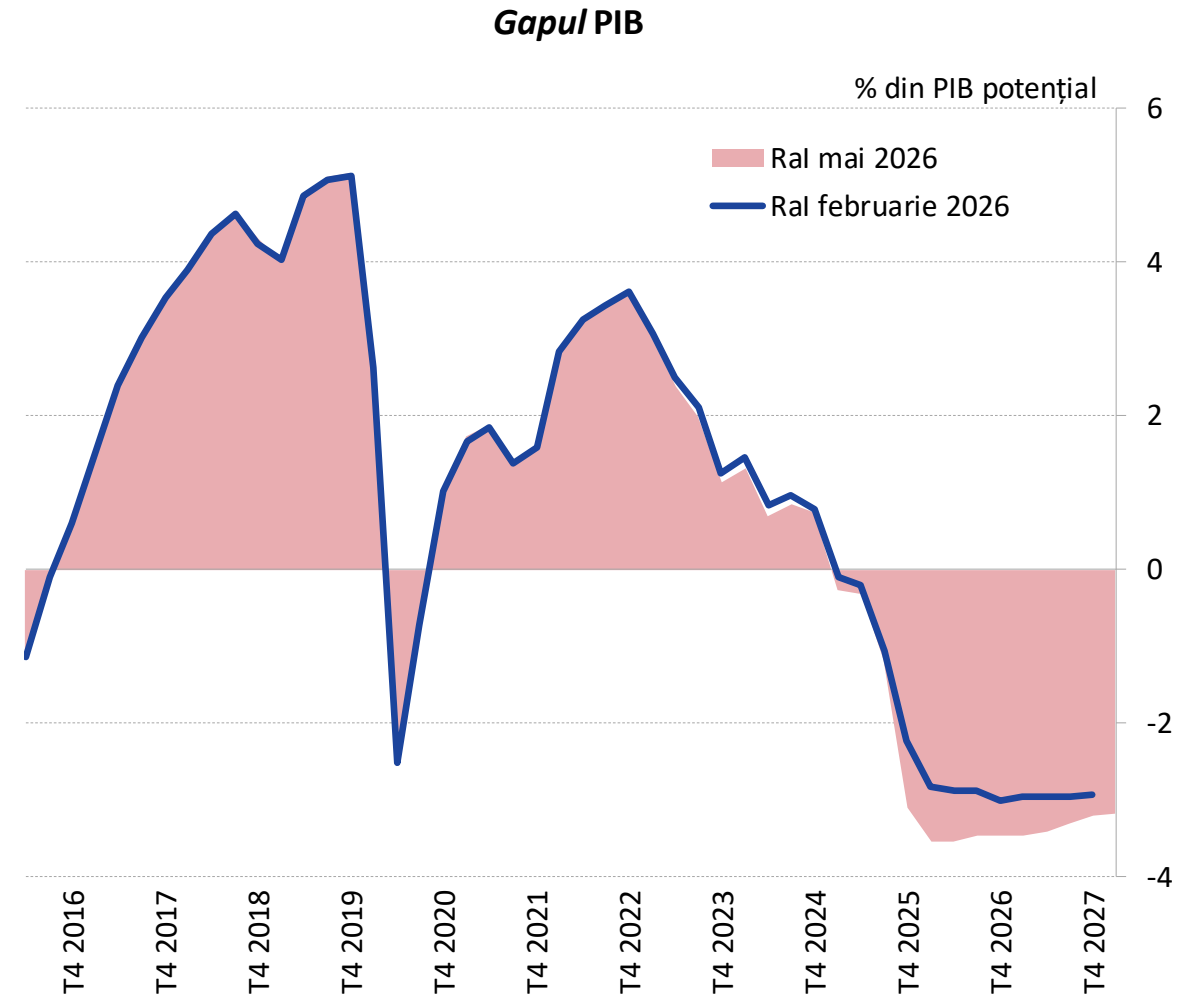
Variația anuală a tarifelor la gazele naturale



Sursa: INS, prognoze BNR

## Gapul PIB este revizuit în jos pe fondul datelor istorice nefavorabile, al contracției peste așteptări din T4 2025 și al efectelor adverse ale șocului de pe piețele globale de energie

- ❑ Menținerea, în 2026, a unui impact restrictiv semnificativ al măsurilor succesive de consolidare fiscală asupra cererii interne, ...
- ❑ ... parțial atenuat de ipoteza unei absorbții într-o proporție ridicată a fondurilor PNRR alocate României
- ❑ Element de noutate: efecte restrictive din partea cererii externe, ca urmare a conflictului din Orientul Mijlociu
- ❑ Condițiile monetare reale în sens larg reflectă calibrarea prudentă a politicii monetare într-un mediu caracterizat de volatilitate inflaționistă ridicată



Sursa: estimări și prognoze BNR

# Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



## Evoluții din mediul extern:

- etape viitoare ale conflictului din Orientul Mijlociu
- episoade de stagflație în contextul persistenței sau chiar al escaladării tensiunilor geopolitice
- deteriorarea sentimentului pe piețele financiare (globale, domestice)
- reconfigurare a anticipațiilor inflaționiste inclusiv pe termen mediu
- finalizarea PNRR și implementarea programului SAFE

## Prețurile materiilor prime, îndeosebi componente energetice și bunuri alimentare:

- intensitatea și durata crizei energetice
- insuficiența ofertei și sincope prelungite în lanțuri globale de producție și distribuție
- majorarea costurilor logistice
- efecte adverse persistente asupra infrastructurii energetice
- costuri asociate tranziției către o economie verde (spre exemplu, introducerea planificată, în 2028, a sistemului ETS2)

## Decizii administrative și cele privind politica fiscală și de venituri:

- implicații ale tensiunilor politice
- extinderea măsurilor de sprijin economic în contextul crizei energetice
- gradul de absorbție a fondurilor PNRR dat fiind calendarul strict de implementare
- continuarea procesului de consolidare fiscală
- implicații ale expirării schemei de protecție a consumatorilor casnici în cazul prețurilor gazelor naturale

## Piața muncii:

- grad mai ridicat de transfer al costurilor, inclusiv al celor asociate majorării salariului minim, în prețurile finale
- persistența unor rigidități pe piața muncii și, respectiv, a deficitului de forță de muncă în sectoare cu grad ridicat de specializare



## Hotărârile Consiliului de administrație al BNR\*

- ❑ Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,50 la sută pe an
- ❑ Menținerea ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare (*Lombard*) la 7,50 la sută pe an și a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 5,50 la sută pe an
- ❑ Menținerea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei și în valută ale instituțiilor de credit

\*) ședința din 15 mai 2026

## Calendarul ședințelor Consiliului de administrație al BNR pe probleme de politică monetară

8 iulie 2026

10 august 2026\*

8 octombrie 2026

12 noiembrie 2026\*

19 ianuarie 2027

17 februarie 2027\*

\* ) discutarea și aprobarea *Raportului trimestrial asupra inflației*

La încheierea conferinței de presă, următoarele materiale vor fi disponibile pe website-ul BNR ([www.bnr.ro](http://www.bnr.ro)):

- ❑ Versiunea integrală a *Raportului asupra inflației* – mai 2026 (limba română)
- ❑ Sinteza *Raportului asupra inflației* – mai 2026 (limba engleză)
- ❑ Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa [www.youtube.com/bnrro](http://www.youtube.com/bnrro))