BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra inflației

august 2026

Anul XXII, nr. 85

Raport asupra inflației
August 2026

Anul XXII, nr. 85

NOTE

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

Sursa datelor statistice utilizate la realizarea graficelor și a tabelelor 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 10 august 2026, iar proiecția macroeconomică a fost realizată pe baza informațiilor disponibile până la data de 28 iulie 2026.

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

Cuprins

Sinteză 7

1. Evoluția inflației 15

2. Evoluții ale activității economice 19

1. Cererea și oferta 19

2. Prețurile de import și prețurile de producție pentru piața internă 26
2.1. Prețurile de import 26
2.2. Prețurile de producție pentru piața internă 28

3. Politica monetară și evoluții financiare 31

1. Politica monetară 31

2. Piețe financiare și evoluții monetare 36
2.1. Ratele dobânzilor 36
2.2. Cursul de schimb și fluxurile de capital 39
2.3. Moneda și creditul 41

4. Perspectivele inflației 45

1. Scenariul de bază 45
1.1. Ipoteze externe 45
1.2. Perspectivele inflației 47
1.3. Presiuni ale cererii în perioada curentă și în cadrul intervalului de proiecție 53

2. Riscuri asociate proiecției 58

Abrevieri 62
Lista tabelelor din text 63
Lista graficelor din text 63

Sinteză

Evoluția inflației și cauzele acesteia

Rata anuală a inflației IPC a ajuns la 10,42 la sută în iunie 2026, cu 0,55 puncte procentuale peste nivelul din luna martie. Creșterea a reflectat în principal efectele conflictului din Orientul Mijlociu, propagate prin majorarea și volatilitatea prețurilor produselor energetice, precum și o serie de factori interni, între care ajustarea unor tarife administrate și deprecierea leului în raport cu principalele valute. În sens opus au acționat restrângerea cererii de consum și evoluția, în general favorabilă, a prețurilor materiilor prime agroalimentare. Componentei energetice i-a revenit principala contribuție la creșterea ritmului anual al inflației în trimestru II. Rata anuală a inflației pe segmentul combustibililor a urcat de la 12,9 la sută în martie la 19,2 la sută în mai, înainte de a se tempera la 16 la sută în iunie. Dinamica prețurilor energiei electrice și gazelor naturale s-a accelerat, în principal pe fondul unor efecte de bază. În cazul energiei electrice, presiunile au fost amplificate de temperaturile ridicate din luna iunie, iar în cel al gazelor naturale, de scumpirile asociate crizei din Orientul Mijlociu. Schema de sprijin a limitat impactul direct asupra gospodăriilor, fără a elimina însă presiunile indirecte transmise prin costurile firmelor. Rata medie anuală a inflației a continuat să crească în trimestrul II 2026. În luna iunie, aceasta a ajuns la 9,8 la sută potrivit metodologiei naționale și la 8,6 la sută conform indicelui armonizat, în creștere cu 1,3 și, respectiv, 1,0 puncte procentuale față de sfârșitul trimestrului anterior.

La rândul său, rata anuală a inflației CORE2 ajustat și-a întrerupt tendința descendentă pe parcursul trimestrului II 2026, majorându-se la 8,3 la sută în iunie, cu 0,1 puncte procentuale peste nivelul din luna martie. În structura indicelui, evoluțiile au fost, însă, neuniforme. Mărfurile alimentare procesate și-au continuat traiectoria descendentă, rata anuală coborând la 7,4 la sută în iunie, de la 7,9 la sută în martie. Evoluția a fost susținută de contextul favorabil de pe piețele agricole și de ajustarea semnificativă a costurilor unitare cu forța de muncă din industria alimentară. În schimb, dinamica prețurilor mărfurilor nealimentare a crescut ușor, până la 7,1 la sută în iunie, de la 6,9 la sută în martie, în principal ca urmare a presiunilor acumulate pe lanțurile de valoare adăugată din scumpirea unor materii prime și inputuri importate, în contextul conflictului din Orientul Mijlociu, dar și al crizei microcipurilor. Cea mai pronunțată accelerare a fost consemnată în cazul serviciilor de piață, a căror rată anuală a crescut de la 10,5 la sută în martie la 11,5 la sută în iunie. Evoluția a reflectat în principal deprecierea leului, în contextul ponderii ridicate a tarifelor exprimate în euro, majorarea costurilor cu energia, precum și unele presiuni specifice manifestate pe anumite segmente ale cererii de consum. În ansamblu, serviciile au continuat să reprezinte componenta inflației de bază cu cea mai ridicată persistență.

Dinamica anuală a costurilor unitare cu forța de muncă pe ansamblul economiei a crescut la 1,9 la sută în trimestrul I 2026 (față de 0,3 la sută în perioada anterioară),

în contextul reducerii ritmului anual de creștere a productivității muncii (până la 0,1 la sută, de la 2,8 la sută în trimestrul anterior) și al păstrării unui ritm pozitiv de creștere a remunerării pe salariat (2 la sută), deși în încetinire față de trimestrul anterior. În industrie, dinamica anuală a costului salarial unitar s-a temperat până la 4,1 la sută (comparativ cu 7,8 la sută în trimestrul IV 2025) atât pe seama atenuării dinamicii salariale, cât și a disponibilizărilor. Datele cu privire la intervalul aprilie-mai indică însă o accelerare a ritmului anual de creștere (6,4 la sută), pe fondul contracției semnificative a producției industriale (până la niveluri comparabile cu cele din pandemie), mult mai pronunțată decât ajustarea costurilor cu forța de muncă.

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

În ședința din 15 mai 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*). Rata anuală a inflației și-a întrerupt în martie 2026 traiectoria lent descendentă, mărindu-se la 9,87 la sută, de la 9,31 la sută în februarie, ca urmare a scumpirii semnificative a combustibililor în contextul conflictului din Orientul Mijlociu, ce a fost contrabalansată în mică măsură de scăderile minore de dinamică consemnate pe segmentele energie și prețuri administrate, precum și la nivelul inflației de bază. Pe ansamblul trimestrului I 2026, rata anuală a inflației a înregistrat astfel o creștere ușoară, în condițiile în care influențele venite în acest interval din scumpirea combustibililor și din reamplificarea moderată a dinamicilor pe segmentele LFO și produse din tutun le-au devansat întrucâtva pe cele decurgând din scăderea semnificativă a prețurilor gazelor naturale și energiei electrice, precum și din decelerarea ușoară a inflației de bază. Rata anuală a inflației CORE2 ajustat s-a înscris în debutul anului pe o pantă lent descrescătoare, ajungând la 8,2 la sută în martie, 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.

Incertitudini crescute erau asociate, în context politic intern, măsurilor potențial adoptate în perspectivă în scopul continuării consolidării bugetare dincolo de anul curent, corespunzător Planului bugetar-structural pe termen mediu convenit cu CE și procedurii de deficit excesiv. Incertitudini și riscuri mari la adresa perspectivei activității economice, implicit a evoluției pe termen mediu a inflației, generau și conflictul din Orientul Mijlociu și criza energetică globală, prin efectele potențial exercitate, pe mai multe căi, asupra puterii de cumpărare a consumatorilor, precum și asupra activității și profiturilor firmelor, inclusiv prin afectarea dinamicii economiilor, a inflației la nivel european și mondial, și a percepției de risc față de regiune, cu impact asupra costurilor de finanțare. În această conjunctură, absorbția și utilizarea la maximum a fondurilor europene, în principal a celor aferente PNRR, sunt esențiale pentru contrabalansarea parțială a efectelor contracționiste ale consolidării bugetare și ale conflictului din Orientul Mijlociu, precum și pentru realizarea reformelor

structurale necesare, inclusiv a tranziției energetice. Relevante erau, 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 mărească în primele două luni ale trimestrului II 2026, urcând la 10,85 la sută în mai. Avansul a fost antrenat în principal de creșterile semnificative de dinamică consemnate în acest interval pe segmentele gaze naturale, combustibili și prețuri administrate, sub impactul unor efecte de bază și al ascensiunii cotației petrolului, precum și ca efect al majorării considerabile a chiriilor pentru locuințele de stat. În același timp, rata anuală a inflației CORE2 ajustat și-a întrerupt trendul lent descendent pe care s-a înscris în debutul anului, mărindu-se ușor în ambele luni, până la 8,5 la sută în mai 2026, de la 8,2 la sută în martie, ca urmare a influențelor venite din efecte indirecte ale scumpirii combustibililor și din creșterea cursului de schimb leu/euro și a dinamicii prețurilor unor importuri, inclusiv în condițiile nivelului ridicat al așteptărilor inflaționiste pe termen scurt. La rândul său, activitatea economică stagnase în primul trimestru din 2026, după ce s-a comprimat cu 1,9 la sută în trimestrul IV 2025 (variație trimestrială), evoluție ce făcea probabilă o adâncire moderată a deficitului de cerere agregată în acel interval, în linie cu previziunile. Față de aceeași perioadă a anului trecut, activitatea economică înregistrase o scădere de 1,2 la sută în trimestrul I 2026, după o creștere de 0,2 la sută în trimestrul IV 2025, în condițiile în care consumul gospodăriilor populației și-a accentuat contracția în termeni anuali, iar formarea brută de capital fix și-a încetinit creșterea, care a rămas totuși solidă. Totodată, evoluția exportului net își diminuase impactul expansionist în trimestrul I 2026, ca urmare a restrângerii decalajului pozitiv dintre dinamica anuală a volumului exporturilor de bunuri și servicii și cea a volumului importurilor, ambele în scădere în raport cu trimestrul precedent. În aceste condiții, deficitul balanței comerciale își temperase descreșterea în termeni anuali în acel interval, în timp ce deficitul de cont curent și-a accentuat-o, pe fondul ameliorării evoluției balanțelor veniturilor.

La momentul ședinței Consiliului de administrație al BNR din 8 iulie 2026, potrivit evaluărilor, rata anuală a inflației urma să se reducă ușor în luna iunie, iar în trimestrul III 2026 să consemneze o scădere substanțială, așa cum s-a anticipat anterior, pe fondul epuizării efectelor directe ale eliminării plafonului la prețul energiei electrice și ale majorării cotelor de TVA și a accizelor. În același timp, presiuni dezinflaționiste tot mai evidente erau așteptate în perspectivă mai îndepărtată din partea factorilor fundamentali, cu precădere din partea cererii agregate, pe fondul corecției bugetare inițiate în 2025 și continuată în acest an, cu implicații favorabile și asupra anticipațiilor inflaționiste, și de natură să conducă la ajustarea deficitului de cont curent.

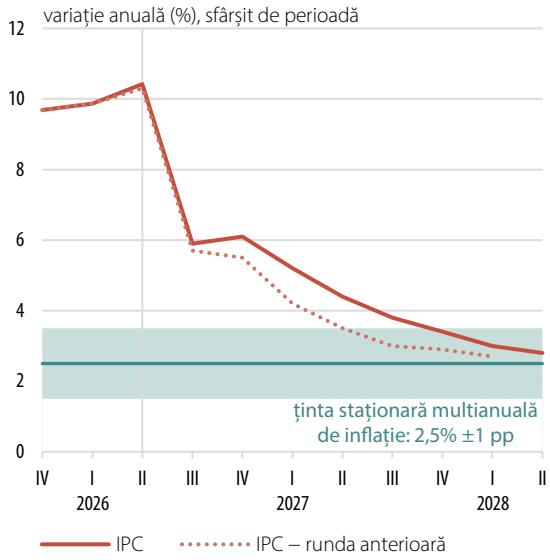
Pe baza evaluărilor și a datelor disponibile în acel moment, precum și în condițiile incertitudinilor foarte ridicate, Consiliul de administrație al BNR a hotărât în ședința din 8 iulie 2026 menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,50 la sută pe an. Totodată, s-a decis menținerea 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.

Perspectivele inflației

Perspectivele economiei mondiale rămân marcate de un grad ridicat de incertitudine, alimentat în principal de consecințele economice ale conflictului din Orientul Mijlociu și de volatilitatea piețelor energetice. În sens favorabil acționează dinamica robustă a investițiilor în tehnologie, susținută inclusiv de dezvoltarea și extinderea utilizării inteligenței artificiale, care atenuează parțial efectele adverse ale șocului energetic. Potrivit celor mai recente evaluări ale FMI, economia globală ar urma să crească cu 3 la sută în 2026 și cu 3,4 la sută în 2027. Acest profil sugerează o încetinire temporară în anul curent, urmată de o redresare, însă evoluțiile rămân neuniforme: economiile importatoare de energie sunt mai expuse efectelor negative, în timp ce economiile mai bine integrate în lanțurile tehnologice beneficiază într-o măsură mai mare de impulsul investițional asociat inteligenței artificiale.

Prognoza ratei inflației



Sursa: INS, proiecție BNR

În același timp, procesul dezinflaționist global a cunoscut o întrerupere temporară, pe fondul majorării prețurilor la energie și alimente. Scenariile de bază ale principalelor instituții internaționale au în vedere o normalizare treptată a tranzitului prin Strâmtoarea Ormuz și o diminuare ulterioară a cotațiilor energetice, în concordanță cu profilul curbelor *futures*. Această ipoteză rămâne însă vulnerabilă, în condițiile în care o nouă escaladare a conflictului, trenarea perturbărilor logistice sau refacerea lentă a capacităților de producție, transport și rafinare ar putea prelungi impactul șocului energetic.

În acest context, scenariul de bază actualizat al BNR conturează pentru anul 2026 o evoluție macroeconomică mai puțin favorabilă decât cea anticipată anterior, caracterizată printr-o rată mai ridicată a inflației și o dinamică ceva mai modestă a activității economice.

Rata anuală a inflației IPC este proiectată la 6,1 la sută la sfârșitul anului 2026 și la 3,4 la sută la finele anului 2027, niveluri superioare cu 0,6 și, respectiv, 0,5 puncte procentuale celor anticipate în runda precedentă. La sfârșitul trimestrului II 2026, rata inflației a atins 10,42 la sută, valoare apropiată de cea de 10,3 la sută prevăzută în *Raportul* din luna mai. Pentru trimestrul III 2026 se menține perspectiva unei corecții ample a indicatorului, până la aproximativ 5,9 la sută, în principal ca urmare a disipării efectelor statistice asociate majorărilor cotelor TVA, accizelor și prețurilor energiei din anul anterior. Pe ansamblul intervalului de proiecție, noua traiectorie a inflației se situează însă peste cea din runda precedentă. Diferența se amplifică temporar la începutul anului 2027, până la circa 1 punct procentual, după care se restrânge

gradual. Revizuirea în sens ascendent reflectă în principal o traiectorie mai ridicată a inflației CORE2 ajustat, inclusiv ca urmare a deprecierii monedei naționale din luna mai, transmisă asupra prețurilor bunurilor din import și ale unor servicii cu tarife exprimate în valută. În aceeași direcție contribuie majorarea unor prețuri administrate, îndeosebi a chiriilor pentru locuințele de stat, precum și reevaluarea în sens ascendent a prețurilor gazelor naturale, pe fondul majorării tarifelor de înmagazinare și transport în luna aprilie 2026 și în perspectiva unor creșteri ale cotațiilor în sezonul rece următor. În sens opus, evoluțiile mai favorabile ale prețurilor legumelor, fructelor și ouălor, alături de plasarea traiectoriei actualizate a cotațiilor petrolului pe un palier inferior celui avut în vedere în runda precedentă atenuează parțial revizuirile ascendente ale acestor componente.

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat este proiectată să se reducă la 5,4 la sută la sfârșitul anului 2026, la 3,1 la sută în decembrie 2027 și la 2,3 la sută în iunie 2028. Scăderea va fi mai pronunțată în trimestrul III 2026, când ies din calculul indicatorului majorările impozitelor indirecte din anul anterior. În prima parte a intervalului de proiecție, traiectoria este influențată de deprecierea leului față de euro, de creșterea tarifelor de telecomunicații și RCA, de eliminarea plafonării adaosului comercial pentru alimentele de bază și de efectele indirecte ale șocului energetic. Pe parcursul anului 2026, procesul dezinflaționist este susținut de consolidarea fiscală inițiată încă din 2025 și de încetinirea dinamicii costurilor salariale, iar începând cu trimestrul III și de temperarea mai consistentă a anticipațiilor inflaționiste. În sens contrar, persistă presiuni pe anumite segmente ale serviciilor, iar, pe termen mediu, influența dezinflaționistă a cererii agregate se diminuează, pe măsura închiderii mai rapide a deviației negative a PIB. Comparativ cu *Raportul* precedent, proiecția este ajustată în sus cu 0,6 puncte procentuale la sfârșitul anilor 2026 și 2027 și cu 0,3 puncte procentuale în martie 2028.

Deficitul de cerere agregată se menține amplu și continuă să exercite o influență dezinflaționistă asupra inflației CORE2 ajustat pe întregul interval de proiecție. Transmisia acestei influențe este însă graduală și nu compensează integral, pe termen scurt, presiunile generate de deprecierea cursului de schimb, de creșterea costurilor, de persistența inflației serviciilor și de nivelul încă ridicat al anticipațiilor inflaționiste.

Dincolo de persistența deficitului de cerere, dinamica medie anuală a activității economice din 2026 este grevată de un efect statistic de reportare puternic nefavorabil, indus de contracția activității din ultima parte a anului 2025. Acestuia i se adaugă efectele continuării consolidării fiscale și cele asociate conflictului din Orientul Mijlociu. În aceste condiții, creșterea economică din anul curent este anticipată să fie semnificativ mai redusă decât cea consemnată în 2025, chiar dacă activitatea economică ar urma să se redreseze gradual pe parcursul anului.

La nivelul cererii interne se conturează evoluții divergente. Consumul este puternic afectat în 2026 de comprimarea veniturilor disponibile reale și de caracterul restrictiv al politicii fiscale, constituind principalul factor de frânare a activității economice. În schimb, investițiile continuă să înregistreze o dinamică favorabilă și să susțină activitatea economică, beneficiind de proiectele aflate deja în derulare și de absorbția fondurilor europene. Perspectivele acestora sunt însă limitate de renegocierea PNRR

și de reducerea componentei de împrumuturi, care restrâng resursele disponibile pentru finanțarea unor proiecte suplimentare. În paralel, pe parcursul acestui an, slăbiciunea consumului contribuie la temperarea importurilor și, implicit, la ameliorarea contribuției exportului net.

În anul 2027, activitatea economică este anticipată să capete un ritm ceva mai alert, pe fondul temperării inflației și al refacerii treptate a veniturilor reale. Un aport favorabil este așteptat și din partea transmisiei întârziate, dar persistente, a deprecierii leului consemnate în luna mai 2026, prin îmbunătățirea competitivității externe și susținerea exporturilor nete. Traiectoria redresării va rămâne însă dependentă de evoluția investițiilor, condiționată la rândul său de absorbția fondurilor europene, precum și de revenirea cererii externe.

În aceste condiții, deficitul de cont curent este proiectat să se corecteze gradual pe termen mediu, de la nivelul de 7,9 la sută din PIB consemnat în anul 2025. Amploarea ajustării va depinde în mod esențial de continuarea consolidării fiscale, în particular de ritmul reducerii deficitului bugetar. Datele aferente primelor cinci luni ale anului indică deja o ameliorare a deficitului de cont curent față de perioada similară din 2025, susținută cu precădere de evoluția mai favorabilă a balanței comerciale, în contextul stagnării importurilor și al unei dinamici relativ favorabile a exporturilor. Ritmul ajustării ar putea fi însă încetinit de scumpirea produselor energetice și a celor chimice, inclusiv a îngrășămintelor. Pentru unele categorii de produse cu o pondere importantă în importuri, majorarea prețurilor a condus deja la reducerea cererii și a volumelor importate, însă efectul de preț, indus de criza energetică, a prevalat, menținând valoarea importurilor la un nivel ridicat și deteriorând raportul de schimb. Începând din 2027, intrarea în exploatare a perimetrului Neptun Deep este anticipată să contribuie marginal la îmbunătățirea soldului extern, atât prin creșterea exporturilor de gaze naturale, cât și prin reducerea necesarului de importuri pentru acoperirea consumului intern.

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

Deși unele dintre riscurile evidențiate în *Raportul* precedent s-au materializat între timp, balanța riscurilor la adresa inflației este evaluată ca rămânând predominant înclinată în sens ascendent. Principalele surse de riscuri și incertitudini sunt asociate evoluțiilor geopolitice și energetice, derulării procesului de consolidare fiscală și finalizării programului PNRR, evoluției primei de risc suveran și, implicit, a condițiilor de finanțare, precum și intensității transmisiei șocurilor de cost asupra prețurilor de consum, inclusiv asupra inflației de bază.

Riscurile externe s-au amplificat pe fondul fragilității acordurilor de încetare a focului din Orientul Mijlociu și, recent, al extinderii tensiunilor către Marea Roșie. O eventuală perturbare simultană a traficului prin Strâmtoarea Ormuz și Strâmtoarea Bab el-Mandeb ar restrânge semnificativ rutele alternative de transport și ar putea genera efecte asupra inflației mai ample și mai persistente decât cele încorporate în

scenariul de bază. Chiar și în ipoteza reluării circulației maritime, prețurile petrolului și ale produselor rafinate s-ar putea menține la niveluri ridicate dacă infrastructura energetică, capacitățile de rafinare și transport sau serviciile de asigurare ar continua să fie afectate.

Vulnerabilitățile energetice nu se limitează la disponibilitatea țițeiului. Constrângerile la nivelul capacităților de rafinare, stocurile reduse și eventualele perturbări ale livrărilor din Kazahstan sau din regiunea Golfului ar putea menține presiunile asupra prețurilor carburanților. Riscurile sunt mai pronunțate în cazul motorinei, pe fondul ponderii ridicate a acesteia în consumul intern, al dependenței mai accentuate de importuri și, în particular, al expunerii la aprovizionarea din regiunea Golfului. Eventualele restrângeri ale ofertei, dificultăți logistice sau creșteri ale marjelor de rafinare s-ar transmite atât direct, la nivelul prețurilor la pompă, cât și indirect, prin costuri mai ridicate în transporturi, agricultură și industrie.

Incertitudini importante persistă și pe piața gazelor naturale, unde cotațiile au revenit recent pe o traiectorie ascendentă. Diversificarea surselor de aprovizionare, extinderea capacităților europene de import de gaze naturale lichefiate și nivelul stocurilor contribuie la atenuarea vulnerabilităților, fără a le elimina. În cazul României, amplitudinea riscurilor va depinde în mare măsură de condițiile de piață existente la momentul expirării, în aprilie 2027, a schemei de protecție a consumatorilor casnici. În sens favorabil, intrarea în producție a proiectului Neptun Deep ar putea majora oferta internă și reduce treptat senzitivitatea prețurilor interne la evoluțiile de pe piețele internaționale. Până la materializarea acestor efecte, persistența unor cotații externe ridicate ar putea conduce la ajustări ale prețurilor mai ample decât cele incluse în scenariul de bază.

Pe plan intern, riscurile sunt asociate în principal implementării consolidării fiscale pe termen mediu și, respectiv, finalizării obiectivelor PNRR până la sfârșitul lunii august 2026. Întârzierea sau neîndeplinirea unor jaloane ar putea reduce transferurile externe și ar putea impune finanțarea din surse naționale a unor proiecte aflate deja în stadii avansate de implementare, cu implicații asupra deficitului bugetar. Totodată, persistența tensiunilor politice ar putea întârzia adoptarea și aplicarea măsurilor de ajustare, diminua coerența deciziilor de politică economică și îngreuna utilizarea eficientă a fondurilor europene.

O consolidare fiscală mai lentă decât cea programată ar putea susține temporar cererea internă, dar ar prelungi presiunile inflaționiste și ar accentua dezechilibrele fiscal și extern, majorând datoria publică și necesarul de finanțare. În schimb, o ajustare mai rapidă ar reduce aceste vulnerabilități și ar sprijini procesul dezinflaționist, cu prețul unei dinamici mai reduse a activității economice pe termen scurt.

Condițiile financiare s-au ameliorat în raport cu episoadele de tensiune din primăvară, însă randamentele titlurilor de stat și prima de risc se mențin peste valorile consemnate la începutul anului. O deteriorare a perspectivelor fiscale sau o nouă escaladare a tensiunilor geopolitice ar putea majora costurile de finanțare, exercita presiuni asupra cursului de schimb și determina amânarea unor decizii de investiții.

Se mențin, de asemenea, riscuri asociate ajustării prețurilor administrate și unor eventuale modificări ale impozitelor indirecte. Pe un orizont mai îndepărtat, introducerea sistemului ETS2 în 2028 ar putea exercita presiuni suplimentare asupra prețurilor carburanților și costurilor de încălzire a locuințelor. Amplitudinea efectului va depinde de prețul certificatelor, de măsura în care costurile vor fi transferate asupra consumatorilor și de eventuala adoptare a unor măsuri compensatorii, aspecte evidențiate și în analizele recente ale altor bănci centrale din regiune.

Persistența presiunilor salariale și nivelul încă ridicat al anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt ar putea favoriza o transmisie mai amplă a șocurilor de cost, îndeosebi în sectorul serviciilor. Aceste influențe sunt însă parțial atenuate de deficitul de cerere, de temperarea consumului și de detensionarea graduală a pieței muncii, care limitează atât capacitatea firmelor de a transfera integral creșterile de costuri în prețurile finale, cât și presiunile pentru majorări salariale ample.

Totodată, condițiile meteorologice și evoluția ofertei agricole ar putea determina abateri semnificative ale prețurilor alimentare de la traiectoria din scenariul de bază.

În ansamblu, evoluția inflației va depinde în principal de persistența șocurilor externe, de coerența mixului de politici, de credibilitatea consolidării fiscale și de menținerea ancorării anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu.

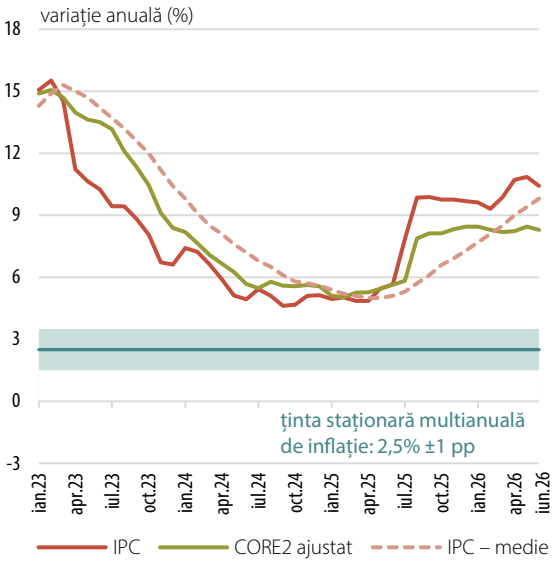
Decizia de politică monetară

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 10 august 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

Rata anuală a inflației IPC a încheiat trimestrul II 2026 la 10,42 la sută, cu 0,55 puncte procentuale peste valoarea lunii martie. Prelungirea conflictului din Orientul Mijlociu a constituit un important factor explicativ al tendinței ascendente și al volatilității mai ridicate a indicatorului în perioada analizată. Dincolo de evoluțiile geopolitice, presiuni inflaționiste au fost exercitate și de o serie de factori interni – ajustarea amplă a unor tarife administrate, deprecierea monedei naționale –, într-un context în care anticipațiile inflaționiste au rămas la niveluri ridicate, deși s-au corectat spre finalul trimestrului. Caracterul fragil al cererii a contribuit însă la atenuarea transmisiei șocurilor de ofertă, în timp ce contextul benign, în linii mari, de pe piețele materiilor prime agroalimentare a avut, de asemenea, o influență dezinflaționistă. Pe acest fond, rata anuală a inflației CORE2 ajustat a consemnat un avans minor, de numai 0,1 puncte procentuale față de finele trimestrului I, până la 8,3 la sută în iunie 2026 – Grafic 1.1.

Grafic 1.1. Evoluția inflației



Sursa: INS, BNR

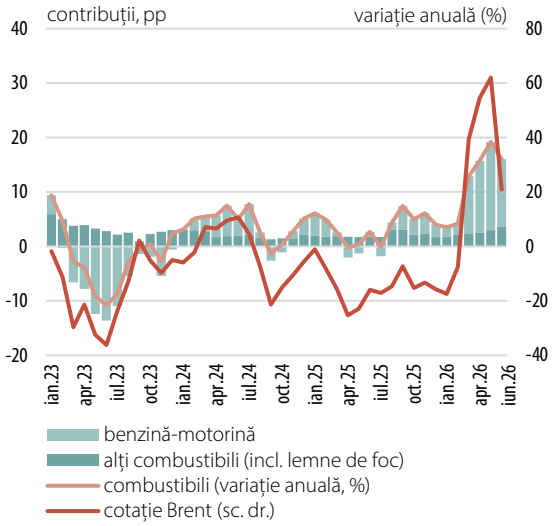
Prețurile pentru benzină și motorină au reflectat direct și rapid efectele războiului din Golful Persic, continuând să se majoreze consistent în primele două luni ale trimestrului; totuși transmisia evoluțiilor de pe piața petrolului a fost limitată de unele măsuri guvernamentale adoptate în acest sens la finele lunii martie[1]. Dincolo de efectul inflaționist direct, prețurile carburanților au indus volatilitate la nivelul ratei anuale a inflației, care a urcat în mai la 10,85 la sută (+1 punct procentual față de martie), pentru a se corecta în iunie la 10,42 la sută, odată cu încheierea unui acord de principiu între SUA și Iran privind încetarea conflictului[2]. În plus, scumpirea materiilor prime energetice a antrenat și majorări de preț pentru segmentul celorlalți combustibili (precum gazul petrolier lichefiat). La nivelul întregii grupe de combustibili, inflația anuală a urcat de la 12,9 la sută în martie, la 19,2 la sută în mai, pentru ca în iunie aceasta să se atenueze până la 16,0 la sută (Grafic 1.2).

Dinamica anuală a prețurilor pe segmentul energie electrică și gaze naturale a accelerat în perioada analizată (de la 29,1 la sută în martie la 37,2 la sută în iunie),

1 Plafonarea adaosului comercial la nivelul mediei din anul precedent pe întreg lanțul de producție și furnizare, precum și reducerea accizei pentru motorină cu 30 bani/litru.

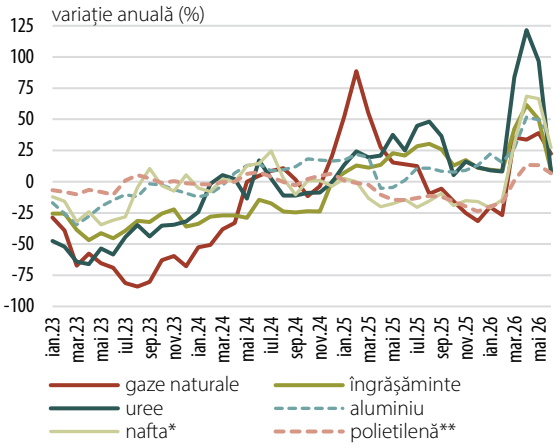
2 Acesta a fost infirmat ulterior de declarațiile și apoi de acțiunile celor două state, cotațiile petrolului mișcându-se frecvent în jos și în sus, în funcție de acestea.

Grafic 1.2. Cotația țițeiului și prețul combustibililor



Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

Grafic 1.3. Cotațiile altor materii prime



*) Nafta reprezintă un produs petrolier de bază pentru fabricarea maselor plastice, a fibrelor sintetice, a unor produse chimice etc.

**) Prețurile pentru polietilenă se referă la polietilena de joasă densitate, folosită pentru ambalaje flexibile (precum pungi, saci menajeri, folii, flacoane).

Sursa: Bloomberg, Banca Mondială, calcule BNR

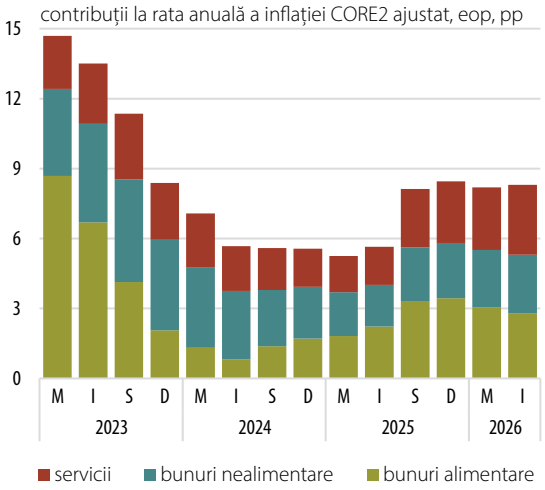
preponderent pe seama unui efect de bază (variații lunare negative mai pronunțate în perioada similară a anului anterior). Totuși, cererea în creștere din luna iunie, determinată de înregistrarea unor temperaturi superioare mediei multianuale, cu episoade de caniculă intensă, a condus la majorarea tarifului mediu pentru electricitate (după opt luni de scăderi consecutive). Cu toate că derularea conflictului din Golful Persic a generat salturi ample și în cazul cotațiilor gazelor naturale, evoluția nu a afectat în mod direct tarifele pentru consumatorii casnici, măsurile de sprijin fiind prelungite până la finele lunii martie 2027[3]. Având însă în vedere că prețurile pentru consumatorii non-casnici au fost liberalizate începând cu aprilie 2026, creșterea puternică a cotațiilor pe piețele *en gros* ale gazelor naturale reprezintă o sursă indirectă de presiune asupra prețurilor de consum, prin canalul costurilor.

În cadrul componentelor exogene, creșterea ratei anuale a inflației IPC din trimestrul II a fost cauzată și de producerea unui eveniment punctual la nivelul prețurilor administrate, respectiv actualizarea chiriilor stabilite de stat cu rata cumulată a inflației din anul 2007 (momentul ultimei indexări). Decizia a condus la o variație lunară pozitivă de aproximativ 140 la sută pe această subcomponentă în luna aprilie, cu o contribuție de 0,3 puncte procentuale la creșterea inflației anuale IPC.

Impactul conflictului din Orientul Mijlociu a fost resimțit și pe piețele altor materii prime (îngrășăminte, metale industriale, polietilenă și derivați plastici) conducând la acumularea de presiuni pe lanțurile de valoare adăugată pentru unele produse incluse în inflația de bază (Grafic 1.3). La creșterea acestor costuri s-a adăugat deprecierea monedei naționale în raport cu principalele valute în luna mai, pe fondul crizei politice generate de aprobarea moțiunii de cenzură pentru destituirea Guvernului. Cei doi factori au concurat la întreruperea ușoarei tendințe descendente pe care se înscrisese inflația de bază la începutul anului curent, ca urmare a restrângerii cererii de consum; rata anuală a inflației CORE2 ajustat s-a plasat la 8,3 la sută în luna iunie, cu 0,1 puncte procentuale peste valoarea din martie și cu 0,2 puncte procentuale sub cea din decembrie 2025 (Grafic 1.4).

3 Plafonarea tarifelor la gaze naturale pentru consumatorii casnici, care expira la finele trimestrului I, a fost prelungită pentru încă 12 luni; în noua sa formă, aceasta impune un plafon mai redus pentru prețul de achiziție al gazului de la producătorii interni, și anume 110 lei/MWh (față de 120 lei/MWh în varianta anterioară).

Grafic 1.4. Componentele inflației de bază CORE2 ajustat



Notă: Contribuțiile nu exclud modificările cotelor TVA.

Sursa: INS, calcule BNR

Transmisia creșterii costurilor cu materiile prime a fost remarcată la nivelul unor mărfuri nealimentare incluse în inflația de bază (articole de uz casnic, electronice și electrocasnice, produse de igienă și cosmetică); acest segment se confruntă, de altfel, și cu o serie de presiuni de altă natură (de exemplu, criza cipurilor pentru electronicele de largă utilizare). Astfel, dinamica anuală a inflației pe acest segment a avansat pe parcursul trimestrului II cu 0,2 puncte procentuale, până la 7,1 la sută în iunie.

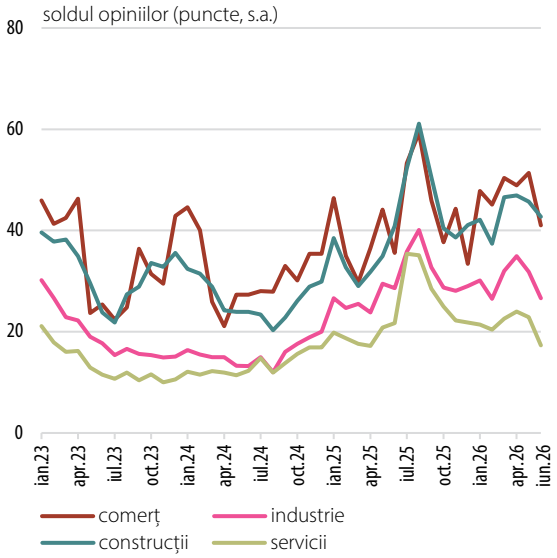
Serviciile de piață au reprezentat principala categorie care a resimțit impactul deprecierii monedei naționale, prețurile unor servicii (telefonie, abonamente TV) fiind exprimate în euro. Într-o măsură mai restrânsă, prețurile pe acest segment au răspuns și la creșterea costurilor cu combustibilii (în special pentru serviciile de transport) sau la majorarea punctuală a cererii pentru unele categorii – este cazul serviciilor de reparații, mai solicitate pe măsură ce consumatorii se adaptează la deteriorarea situației financiare proprii și se reorientează către alternative mai accesibile, pentru a evita înlocuirea produselor defecte cu unele noi. În ansamblu, variația anuală a prețurilor serviciilor de piață a consemnat un avans de 1,1 puncte procentuale în trimestrul II, atingând 11,5 la sută la finele acestuia.

Spre deosebire de celelalte două componente ale inflației de bază, mărfurile alimentare procesate au înregistrat un parcurs dezinflaționist în trimestrul II, dinamica anuală a prețurilor coborând până la 7,4 la sută în iunie (față de 7,9 la sută cu trei luni în urmă). Temperarea de ritm a fost favorizată de menținerea unui context în linii mari benign pe piețele agricole, dar și de încetinirea semnificativă a dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă din industria alimentară în acest an față de anul precedent (creștere anuală de 2,3 la sută, în medie, în ianuarie-mai 2026, față de circa 20 la sută în anul 2025[4]). Și bunurile alimentare cu prețuri volatile au consemnat un parcurs dezinflaționist în perioada analizată, favorizat de oferta abundentă de fructe și legume pe plan local, inflația anuală a acestora coborând în teritoriu negativ în luna iunie (-1,1 la sută, față de 6,6 la sută în martie).

Anticipațiile pe termen scurt privind evoluția prețurilor formulate de agenții economici din toate sectoarele economice s-au majorat în perioada martie-mai, cel mai probabil ca răspuns la contextul extern și intern marcat de incertitudine sporită, dar s-au ajustat ulterior, rămânând totuși pe un palier ridicat (Grafic 1.5). Așteptările privind rata inflației peste un an ale analiștilor bancari au afișat o tendință similară, însă cele pe termen de doi ani s-au menținut în intervalul asociat țintei staționare, la un nivel apropiat celui din martie (3,20 la sută în iunie), semn că analiștii

4 Inclusiv ca urmare a efectului de bază asociat eliminării în ianuarie 2025 a facilităților de care au beneficiat anterior salariații din industria alimentară și deciziei unor companii de a compensa o parte din scăderea salariului net prin majorarea celui brut.

Grafic 1.5. Anticipații privind evoluția prețurilor



Sursa: CE-DG ECFIN

încorporează o disipare a efectelor tensiunilor geopolitice pe termen mai lung.

Rata medie anuală a inflației a rămas pe o traiectorie ascendentă și în trimestrul II 2026, indicatorul determinat pe baza metodologiei naționale atingând 9,8 la sută în iunie, iar cel calculat conform structurii armonizate, 8,6 la sută (+1,3 puncte procentuale, respectiv +1,0 punct procentual comparativ cu finele trimestrului anterior). Astfel, ecartul față de media europeană s-a extins la 6,0 puncte procentuale.

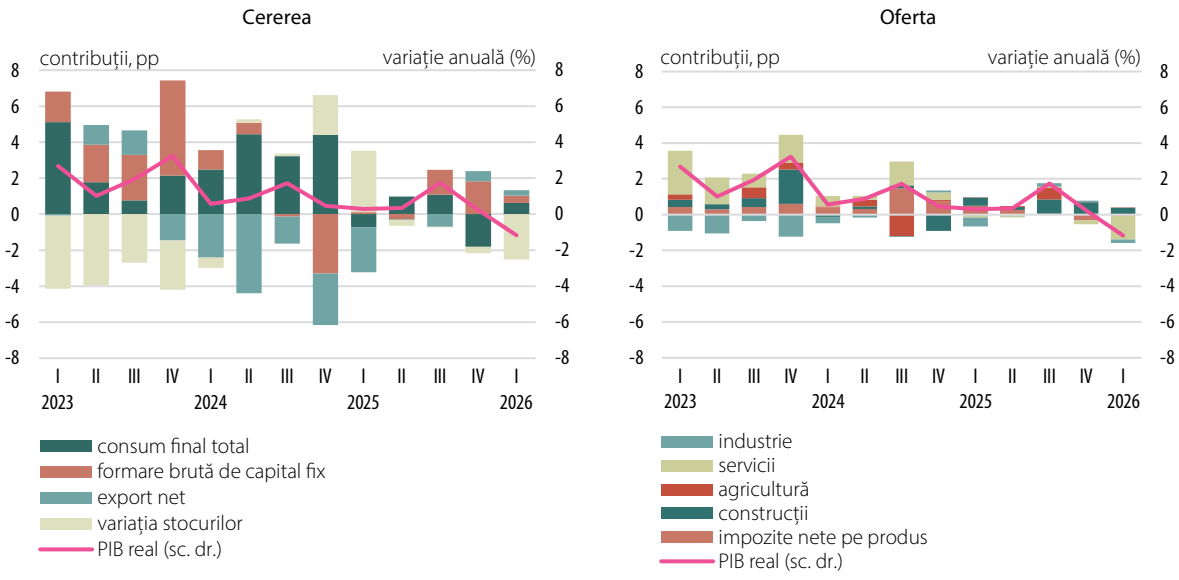
Comparativ cu valoarea prognozată în ediția din luna mai 2026 a *Raportului asupra inflației*, rata anuală a inflației IPC la sfârșitul trimestrului II 2026 a înregistrat un nivel efectiv superior cu 0,12 puncte procentuale. Diferența a survenit pe fondul creșterii neașteptate a chiriilor administrate de stat, dar și ca urmare a unei dinamici mai ample pentru inflația de bază, în contextul efectelor indirecte ale tensiunilor provocate de războiul din Iran pe piețele de energie și al deprecierii neanticipate a monedei locale față de principalele valute în luna mai.

2. Evoluții ale activității economice

1. Cererea și oferta

În trimestrul I 2026, activitatea economică și-a menținut evoluția modestă, PIB real marcând o scădere cu 1,2 la sută în termeni anuali[5], atribuită deteriorării VAB din industrie și servicii (-1,3 la sută, respectiv -2 la sută). Doar majorarea VAB din construcții (7,9 la sută) a atenuat această traiectorie nefavorabilă, în timp ce contribuția agriculturii a fost nulă. Din perspectiva cererii, contracția economică a fost determinată de consumul privat; investițiile și exporturile și-au menținut ratele pozitive de creștere, mai temperate totuși în comparație cu cele din trimestrul IV 2025. Aceste evoluții au antrenat o atenuare de ritm și la nivelul importurilor de bunuri și servicii, astfel încât contribuția cererii externe nete la dinamica PIB a rămas pozitivă (Grafic 2.1).

Grafic 2.1. Contribuții la creșterea economică

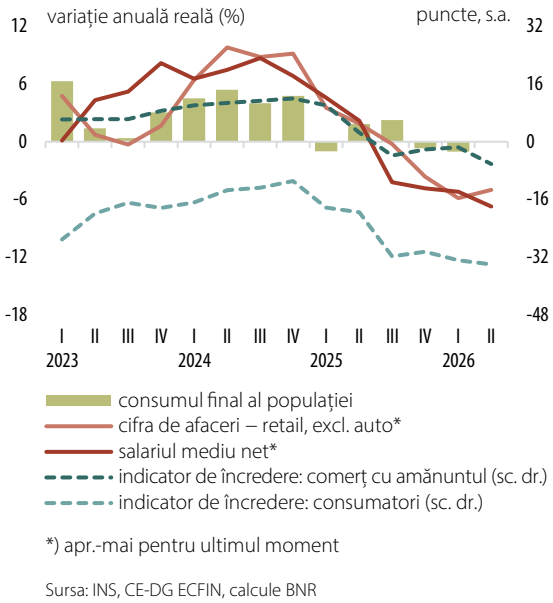


Sursa: INS

În primul trimestru din 2026, consumul populației și-a continuat parcursul nefavorabil, dinamica anuală avansând în teritoriul negativ (până la -1 la sută). Decisive în acest sens au fost erodarea puterii de cumpărare, majorarea ratei șomajului, alături de manifestarea unui comportament mai prudent al populației, în contextul accentuării incertitudinii din economie. În aceste condiții, activitatea comercială a continuat să se restrângă, dinamica anuală plasându-se la -5,9 la sută. Această evoluție a caracterizat

5 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



*) apr.-mai pentru ultimul moment

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

cea mai mare parte a grupelor de mărfuri, contracții anuale mai ample fiind înregistrate de vânzările de articole de bricolaj și pentru dotarea locuințelor, precum și de îmbrăcăminte și încălțăminte (cu circa 11 la sută în ambele cazuri). În schimb, achizițiile online s-au extins ușor (cu 1,4 la sută), susținute probabil de avantajele de cost oferite, de regulă, de acest canal comercial în comparație cu cel tradițional. Tensionarea bugetelor de familie s-a reflectat negativ și asupra cererii pentru servicii recreative, segment care a înregistrat o accentuare a declinului (până la -9,5 la sută), evoluție care probabil se va prelungi în perioada următoare, dată fiind deteriorarea indicatorului de încredere în HoReCa și alte activități recreative în trimestrul II (Grafic 2.2).

În perioada imediat următoare este puțin probabil ca dinamica anuală a consumului populației să-și reia traiectoria de creștere, un indiciu important în acest sens fiind oferit de indicatorul de încredere a populației, care, în perioada aprilie-iunie 2026 s-a menținut la un nivel comparabil cu cel din trimestrul precedent (-33,9 puncte). De asemenea, veniturile reale ale populației sunt anticipate a se menține pe o pantă descrescătoare, iar cererea de credite pentru consum se va plasa, probabil, la un nivel insuficient pentru a genera o creștere anuală a fluxurilor reale[6]. Datele cu privire la activitatea comercială din perioada aprilie-mai 2026 indică menținerea unei rate negative consistente (-5 la sută în termeni anuali), perspectiva oferită de indicatorul de încredere a operatorilor din comerțul cu amănuntul fiind mai degrabă pesimistă (deteriorare în perioada aprilie-iunie până la -6,2 puncte).

În trimestrul I 2026, execuția bugetară a continuat să se amelioreze în raport cu perioada similară a anului precedent, soldându-se cu un deficit de 21,1 miliarde lei (1,0 la sută din PIB), reprezentând mai puțin de jumătate din cel înregistrat în trimestru I 2025 (43,7 miliarde lei, respectiv 2,3 la sută din PIB).

În raport cu ultimul trimestru al anului trecut[7], deficitul bugetar s-a redus de asemenea mai mult decât în primele trei luni din 2025. Restrângerea acestuia a fost rezultanta scăderii substanțiale consemnate de cheltuielile bugetare totale[8], în principal pe fondul evoluției componentei cu proiectele finanțate din fonduri externe nerambursabile[9] și a celei de capital[10], căreia i s-au alăturat efectele diminuării

6 Datele efective pentru perioada aprilie-mai confirmă această perspectivă – comparativ cu trimestrul I, dinamica anuală aferentă salariilor reale nete s-a adâncit în teritoriul negativ (până la -6,7 la sută), în timp ce volumul creditelor noi pentru consum, exclusiv cele renegociate, s-a redus cu circa 14 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut.

7 În ultimul trimestru din 2025, soldul negativ al execuției bugetare a fost de 43,6 miliarde lei (2,3 la sută din PIB).

8 În aceste condiții, ritmul anual de creștere reală a cheltuielilor bugetare totale a coborât semnificativ în teritoriul negativ, la -11,3 la sută (de la 1,5 la sută în trimestrul IV 2025).

9 Având un impact totuși minor asupra soldului bugetar, în condițiile evoluției relativ similare a sumelor primite de la UE.

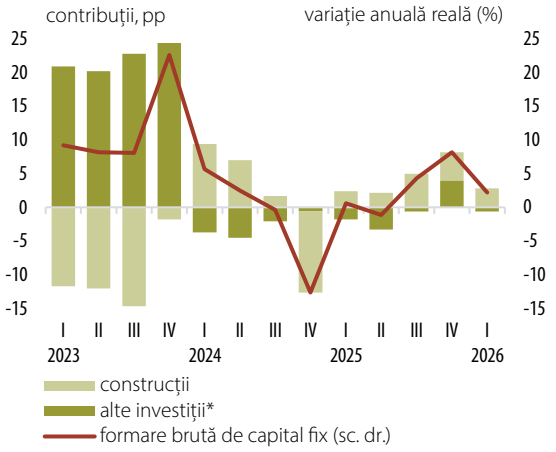
10 Cheltuielile de capital au înregistrat o scădere substanțială și în termeni anuali.

cheltuielilor cu bunuri și servicii și a altor transferuri. Influențe de sens opus relativ mai modeste au decurs din descreșterea veniturilor bugetare[11], prioritar pe seama sumelor primite de la UE[12], dar și în condițiile scăderii veniturilor fiscale, sub impactul comprimării încasărilor din impozitul pe profit[13] și TVA[14], care l-a devansat pe cel exercitat de creșterea veniturilor din impozite și taxe pe proprietate[15] și din impozitul pe salarii și venit[16].

Execuția bugetară a continuat să se amelioreze în trimestrul II 2026, într-un ritm totuși încetinit comparativ cu precedentele trei luni, deficitul bugetar reducându-se în acest interval la 19,9 miliarde lei (echivalent cu 1 la sută din PIB), de la 26,1 miliarde lei (1,4 la sută din PIB) în trimestrul II 2025.

Pe ansamblul semestrului I 2026, deficitul bugetar a ajuns astfel la valoarea de 41,0 miliarde lei (2,0 la sută din PIB), considerabil inferioară celei cumulate în intervalul similar din 2025, de 69,8 miliarde lei (3,6 la sută PIB).

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

Chiar dacă în temperare comparativ cu ultimul trimestru al anului anterior, formarea brută de capital fix și-a păstrat dinamica pozitivă (2,2 la sută, variație anuală), atribuită investițiilor de natura construcțiilor (+5,4 la sută), în timp ce achizițiile de echipamente (inclusiv mijloace de transport cumpărate de companii și instituții) s-au restrâns cu aproximativ 2 la sută (Grafic 2.3). Perspectiva investițiilor pentru perioada imediat următoare este marcată de climatul de neîncredere determinat de recurența șocurilor de natură geopolitică, cu reverberații în planul cotațiilor materiilor prime pe piețele internaționale, dublate, pe plan intern, de preocupări privind continuarea procesului de consolidare fiscală și a reformelor anunțate, într-un context de instabilitate politică. Pe segmentul investițiilor private, semnalele lansate în primul semestru de o serie de sondaje și analize de piață[17] converg către un comportament conservator la nivelul sectorului corporativ. În cazul investițiilor rezidențiale, scăderea veniturilor reale și nivelul încă ridicat al IRCC se reflectă în temperarea intenției de

11 În aceste condiții, ritmul anual de creștere reală a veniturilor bugetare totale a coborât la 2,5 la sută (de la 12,5 la sută în ultimul trimestru din 2025).

12 În termeni anuali reali, sumele primite de la UE au continuat totuși să se majoreze, dar mai lent.

13 Evoluția a avut în principal un caracter sezonier, atribuibil calendarului obligațiilor fiscale.

14 Inclusiv pe fondul majorării rambursărilor de taxă; în termeni anuali reali, veniturile din TVA au continuat însă să crească într-un ritm aproape similar celui din ultimul trimestru din 2025.

15 Specifică debutului de an și reflectând inclusiv impactul majorării impozitelor locale pe clădiri.

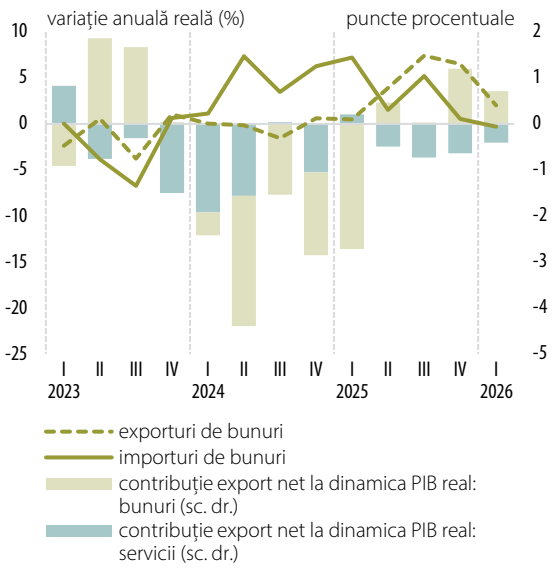
16 Inclusiv pe fondul creșterii semnificative în ianuarie a încasărilor din impozitul pe dividende, ca efect al distribuirii dividendelor în baza situațiilor financiare interimare întocmite în cursul anului 2025, cu reținerea cotei de impozit de 10 la sută (aceasta a fost majorată la 16 la sută începând cu anul 2026).

17 *Business sentiment index* publicat de Consiliul Investitorilor Străini, *Business barometer* publicat de AmCham Romania, *EY Attractiveness Survey Romania 2026.*

cumpărare/construire a unei locuințe în următoarele 12 luni până la minimul ultimilor trei ani[18]. Pe partea ofertei, dezvoltatorii din marile orașe au totuși în așteptare o serie de proiecte noi, dar mai puțin ample ca volum și adaptate unei cereri mai exigente[19].

În consecință, rolul decisiv pentru menținerea investițiilor pe o traiectorie ascendentă va reveni proiectelor finanțate din surse europene, care vizează îndeosebi infrastructura de transport (rutier, feroviar, utilități), segmentul nerezidențial (spitale) și fondul de locuințe (reabilitare energetică). Indicii ale unei mobilizări mai intense în direcția valorificării acestor fonduri se regăsesc în cazul tuturor instrumentelor principale în derulare. Astfel, în cadrul CFM 2021-2027, în perioada ianuarie-mai au fost absorbite aproape jumătate din fondurile aferente politicii de coeziune, alocate pentru anul curent, în timp ce prin programul SAFE, care prevede alocări de 16,7 miliarde euro pentru România, până la finele lunii mai fuseseră semnate contracte în valoare de 7,5 miliarde euro pentru achiziții în domeniul militar și de 4,2 miliarde euro pentru executarea segmentelor finale ale autostrăzilor A7 și A8. În cazul PNRR, România a încasat în luna iunie suma de 2,25 miliarde euro, reprezentând granturile aferente cererii de plată nr. 4, rata de absorbție ajungând la aproape 61 la sută.

Grafic 2.4. Comerț exterior



Sursa: INS

Cererea externă netă a continuat să susțină dinamica PIB real în trimestrul I, dar contribuția sa (0,3 puncte procentuale) a scăzut față de trimestrul IV 2025 dată fiind reducerea ecartului pozitiv dintre ritmurile anuale ale exporturilor și importurilor de bunuri (Grafic 2.4). O redresare a livrărilor externe de bunuri este însă puțin probabilă pe termen scurt, în contextul unor așteptări moderate privind situația economică a zonei euro (inclusiv ca urmare a efectelor induse de izbucnirea războiului din Iran asupra cotațiilor materiilor prime și a lanțurilor de aprovizionare), precum și al problemelor de competitivitate pe care continuă să le întâmpine produsele autohtone (costuri de producție ridicate, progres marginal în termeni de eficientizare a activității, într-un climat în care incertitudinea descurajează investițiile). Totodată, ritmul lent de adaptare la situația economică internațională prevalentă în ultimii ani, caracterizată de expansiunea Chinei pe piețele unor produse cu un grad mai înalt de inovație tehnologică, pune presiune pe modelul industrial european, în care este integrată economia țării noastre.

Exporturile de bunuri s-au majorat cu 2 la sută în trimestrul I, însă comparativ cu ultimele 3 luni din 2025 ritmul anual a încetinit cu 5 puncte procentuale, în condițiile unei intensificări a declinului cifrei de afaceri externe din industrie (până la -5,5 la sută, variație anuală reală), vizibilă la nivelul bunurilor intermediare, energetice și de capital.

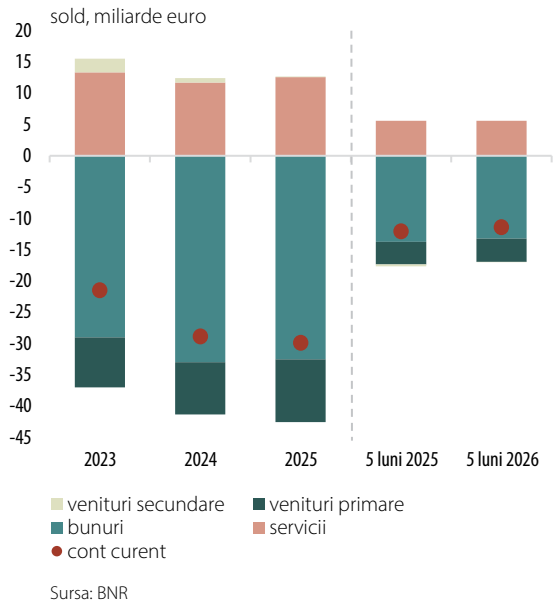
18 Potrivit sondajului CE-DG ECFIN pentru trimestrul II 2026

19 Potrivit Raportului pentru trimestrul I 2026 al Imobiliare.ro

În acest din urmă caz, o adâncire a contracției a înregistrat și industria auto, traiectoriile celor două subsectoare constitutive menținându-se divergente. Pe de o parte, exporturile de componente s-au redus cu 1,4 la sută, iar o revenire în viitorul apropiat este puțin probabilă, dacă avem în vedere perioada dificilă pe care o parcurge sectorul auto german, destinatar a peste 40 la sută din exporturile de piese de fabricație autohtonă. Pe de altă parte, livrările de autovehicule au crescut cu 9,2 la sută în trimestrul I, dar situația este posibil să se înrăutățească în perioada imediat următoare, o contribuție revenind competiției agresive de pe piețele europene[20]. Similar trimestrelor anterioare, grupa de bunuri care a oferit cea mai consistentă susținere dinamicii pozitive a exporturilor a fost cea a materiilor prime agricole (+13,9 la sută), efect al recoltei bune din anul 2025. În plus, investițiile derulate în ultimii ani în sectorul primar și în cel de prelucrare au contribuit la majorarea livrărilor externe ale anumitor produse prelucrate (un exemplu relevant este industria alimentară, în care dinamica cifrei de afaceri externe a crescut până la circa 15 la sută, fiind una dintre rarele excepții la nivelul exporturilor de bunuri industriale).

Volumul importurilor de bunuri s-a restrâns cu 0,3 la sută în termeni anuali, evoluția fiind localizată în principal la nivelul bunurilor de consum (mai ales bunuri de folosință îndelungată), în linie cu temperarea cererii, precum și al bunurilor intermediare, îndeosebi produse chimice și bunuri energetice. În ultimele două cazuri, un aport însemnat a revenit devansării importurilor în trimestrul IV 2025, datorită intrării în vigoare, la 1 ianuarie 2026, a mecanismului de ajustare a carbonului la frontieră, și respectiv închiderii rafinăriei Petrotel[21] și reviziei programate la Rompetrol, care au generat o reducere amplă a cantităților de țiței importate (cu 30 la sută), concomitent cu creșterea celor de produse petroliere (cu circa 39 la sută). Contracția achizițiilor de petrol a fost doar parțial contrabalansată de majorarea importurilor de bunuri rafinate și de gaze naturale[22].

Grafic 2.5. Contul curent



Sursa: BNR

Dinamica pozitivă a volumului exporturilor, în paralel cu restrângerea importurilor, s-a reflectat favorabil asupra balanței bunurilor, deficitul acesteia reducându-se cu 7,7 la sută în trimestrul I. La nivelul primelor 5 luni, dezechilibrul comercial s-a diminuat cu aproape 4 la sută, contribuind la reducerea deficitului de cont curent cu 5,4 la sută. O influență în acest sens a fost exercitată și de contul veniturilor secundare, al cărui deficit a scăzut de cinci ori față de perioada ianuarie-mai 2025, ca urmare a intensificării absorbției de fonduri europene destinate unor obiective cu caracter social în cadrul

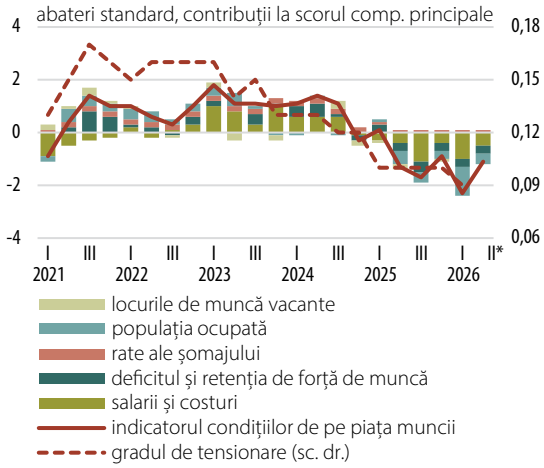
20 În perioada aprilie-iunie, producția locală, orientată prioritar către export, s-a redus cu 19 la sută în termeni anuali, ca număr de mașini produse, în timp ce numărul înmatriculărilor de unități noi la nivelul UE a crescut cu circa 4 la sută (potrivit ACAROM).

21 Decizia a fost luată către finalul anului trecut, ca urmare a sancțiunilor economice impuse de SUA asupra Federației Ruse.

22 În acest din urmă caz, exporturile au fost și mai alerte, evoluție care a caracterizat de altfel întregul semestru I, astfel încât dependența de importuri a consumului intern s-a redus comparativ cu media anului 2025, până la 3,6 la sută.

CFM 2021-2027 și a creșterii transferurilor curente din partea lucrătorilor români din străinătate. În schimb, majorarea plăților de dobânzi pentru titluri guvernamentale a condus la adâncirea deficitului veniturilor primare (cu 4 la sută în termeni anuali), în timp ce surplusul contului de servicii a rămas neschimbat, creșterea în continuare a încasărilor din transportul internațional de mărfuri, IT&C și alte servicii pentru afaceri fiind contrabalansată, în bună măsură, de adâncirea deficitului asociat serviciilor de turism (Grafic 2.5).

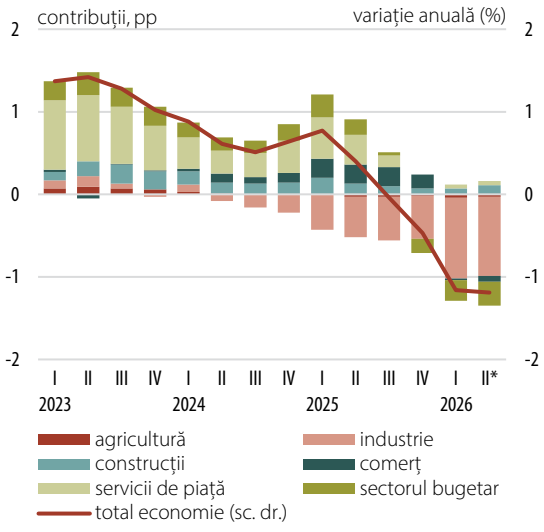
Grafic 2.6. Indicatorul condițiilor de pe piața muncii



*) pentru rezultatele aferente T2 2026 s-au utilizat cele mai recente date disponibile, iar în lipsa acestora au fost menținute valorile din trimestrul precedent.

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

Grafic 2.7. Efectivul salariaților din economie



*) apr.-mai

Sursa: INS, calcule BNR

Evoluții pe piața muncii

Piața muncii traversează o perioadă de ajustare, restructurările efectivului de salariați fiind determinate în principal de factori ciclici (restrângerea cererii), dar și structurali (echilibrarea activității industriale). Indicatorii mai sensibili la ciclul economic se situează în proximitatea celor mai nefavorabile niveluri din perspectivă istorică (de exemplu, rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului în rândul tinerilor), semnalând menținerea unor condiții relaxate pe piața muncii. În același timp, ratele de ocupare și de participare stagnează la niveluri foarte scăzute (comparativ cu alte țări din Uniunea Europeană), fără perspectiva unei revigorări în viitorul apropiat, dat fiind că așteptările privind ocuparea rămân pesimiste. Evoluția costurilor cu forța de muncă indică la rândul ei detensionarea pieței muncii, pe fondul temperării dinamicii anuale a salariilor (Grafic 2.6).

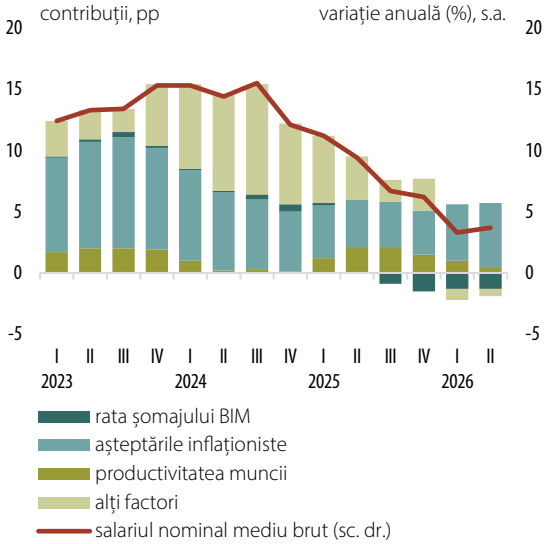
Cererea de forță de muncă a rămas anemică în trimestrul I 2026, rata locurilor de muncă vacante menținându-se la minimul ultimului deceniu (0,6 la sută). Ajustările efectuate la nivelul schemelor de personal s-au reflectat în creșterea ratei șomajului BIM până la 6,4 la sută, valoare similară celei înregistrate în timpul pandemiei COVID-19; datele provizorii disponibile pentru intervalul aprilie-mai sugerează o stabilizare la acest nivel. În același timp, potrivit rezultatelor sondajului DG ECFIN, deficitul de forță de muncă este perceput drept o constrângere tot mai puțin relevantă pentru activitatea firmelor, în contextul deteriorării situației economice.

Efectivul de salariați la nivel agregat s-a redus în trimestrul I 2026 cu 1,2 la sută în termeni anuali, ajustările de personal fiind concentrate în industrie (contribuție de 1 punct procentual la contracție, Grafic 2.7). În structură, disponibilizările au rămas la o amplitudine similară celei din 2025 în sectorul auto,

reduceri de personal de mai mică amploare, dar relevante cumulat, fiind înregistrate în industria alimentară, fabricarea produselor din cauciuc și mase plastice, prelucrarea lemnului, industria metalurgică și industria extractivă. În comerț, numărul de salariați a rămas relativ stabil în trimestrul I, după o perioadă de creșteri robuste în trimestrele precedente, în timp ce tehnologia informației a consemnat ajustări minore. Construcțiile au reprezentat singurul sector în care schema de personal s-a extins mai vizibil (variație anuală de 0,8 la sută), pe seama marilor proiecte de infrastructură aflate în desfășurare. În sectorul bugetar, personalul s-a redus cu 1,2 la sută în termeni anuali, dat fiind efectul conjugat al suspendării organizării concursurilor pentru posturile deja vacante, pe de o parte, respectiv al interdicției de angajare pe locurile care rămân vacante prin pensionare sau plecare voluntară, pe de altă parte. În intervalul aprilie-mai, dinamica anuală a efectivului de salariați la nivelul economiei nu a consemnat nicio îmbunătățire, menținându-se la -1,2 la sută.

Pe termen scurt, vor continua, cel mai probabil, procesele de reorganizare a activității. Potrivit sondajului DG ECFIN, așteptările operatorilor economici privind ocuparea s-au deteriorat în intervalul aprilie-iunie, semnalând mai curând noi disponibilizări. De asemenea, sondajul Manpower Group sugerează prevalența intențiilor de restructurare pentru trimestrul III (intențiile nete de angajare deteriorându-se până la -12 la sută, de la -5 la sută în ediția anterioară).

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

În trimestrul I 2026, dinamica anuală a salariului brut pe economie s-a temperat vizibil, până la 3,9 la sută (de la 6,4 la sută în trimestrul anterior), pe fondul evoluțiilor curente și al unui efect de bază în luna ianuarie – generat de modificarea fiscalizării în urmă cu un an[23]. În sectorul privat, câștigul salarial a înregistrat o dinamică anuală de 5,7 la sută (-2,3 puncte procentuale față de trimestrul precedent), în timp ce în sectorul bugetar declinul s-a accentuat cu circa 1 punct procentual, până la -2,6 la sută. Datele aferente intervalului aprilie-mai indică o nouă temperare, până la 3,3 la sută, a dinamicii salariale la nivelul economiei, tendință imprimată de sectorul privat (4,9 la sută), în timp ce în sectorul public contracția a rămas la o amplitudine similară (-2,6 la sută).

Potrivit estimării interne a Curbei Phillips pentru piața muncii (Grafic 2.8), temperarea dinamicii salariale este susținută de diminuarea contribuției productivității muncii, de relaxarea condițiilor de pe piața muncii și de influența în sens descendent a factorilor exogeni modelului (asociați, de regulă,

23 În luna ianuarie 2025 unii angajatori (mai ales cei din industria alimentară și construcții) au acordat majorări salariale suplimentare pentru a compensa parțial pierderile la nivelul câștigului net, consemnate în urma eliminării facilităților fiscale.

măsurilor administrative). Creșterea așteptărilor inflaționiste în perioadele anterioare reprezintă, practic, singura sursă a majorărilor salariale (estimare realizată pe baza seriei ajustate intern pentru efecte sezoniere și calendaristice[24]).

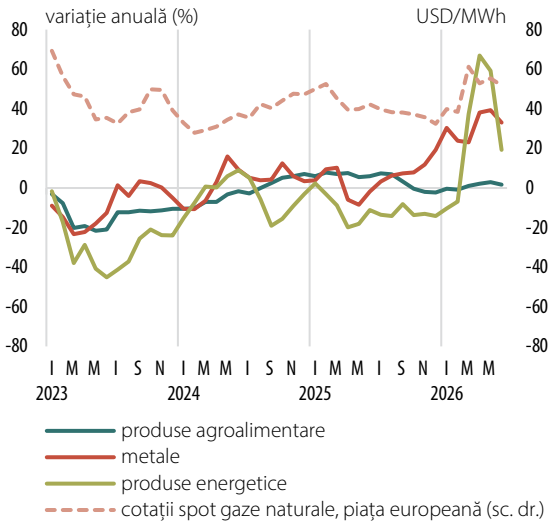
2. Prețurile de import și prețurile de producție pentru piața internă

Tensionarea începând cu luna martie a pieţelor de materii prime, în special a celor energetice, odată cu declanşarea conflictului din Orientul Mijlociu şi a blocării aproape în totalitate a traficului naval prin Strâmtoarea Ormuz, şi-a pus amprenta asupra preţurilor de import şi a celor de producţie pentru piaţa internă, acestea din urmă consemnând creşteri anuale de două cifre în intervalul aprilie-mai. Presiuni s-au remarcat şi pe filiera materiilor prime agricole, în pofida estimărilor privind recolta bogată autohtonă, având în vedere costurile ridicate cu îngrăşămintele şi combustibilii. Unele influenţe de natură inflaţionistă se vor menţine şi în perioada următoare, iar şocul de ofertă îşi va continua propagarea pe lanţurile de valoare adăugată, în sens opus fiind de aşteptat să acţioneze într-o anumită măsură restrângerea cererii interne.

2.1. Prețurile de import

Șocul energetic asociat declanșării la sfârșitul lunii februarie a conflictului din Orientul Mijlociu s-a regăsit în evoluțiile de pe pieţele internaţionale ale cotaţiilor materiilor prime. Astfel, dinamica anuală a indicelui agregat calculat de Banca Mondială a revenit puternic în teritoriul pozitiv în luna martie (la circa 25 la sută), situaţia înrăutăţindu-se în prima parte a trimestrului II (variaţii anuale de peste 40 la sută în aprilie-mai), (Grafic 2.9). Începând cu luna iunie, progresele diplomatice au contribuit la diminuarea riscului geopolitic şi la atenuarea creşterilor (până la 15,8 la sută).

Grafic 2.9. Evoluția cotațiilor internaționale ale materiilor prime



Sursa: BM, FAO, Bloomberg, calcule BNR

Sectorul energetic a consemnat variaţii ample de preţ în urma războiului din Golful Persic şi a blocării Strâmtorii Ormuz (evenimente care s-au constituit în cel mai amplu şoc negativ de ofertă pe piaţa energiei înregistrat vreodată, conform evaluării Băncii Mondiale[25]), rata anuală de creştere a cotaţiilor accelerând la 47,8 la sută în trimestrul II al anului. Preţul ţiţeiului Brent a resimţit anterior influenţe din partea ofertei excedentare de pe piaţă dar situaţia

24 Această serie indică o accelerare a ritmului anual al salariilor în aprilie, în contrast cu evoluția seriei neajustate.

25 *Commodity Markets Outlook*, aprilie 2026

s-a modificat radical începând cu luna martie, astfel încât în trimestrul II dinamica anuală a avansat la circa 50 la sută.

Pe piața gazelor naturale, cotațiile TTF, referință la nivel european, au consemnat la rândul lor un salt în luna martie (rată lunară de circa 60 la sută), urmat de ușoare corecții, dar nivelul se păstrează ridicat din perspectivă istorică pentru această perioadă. Dincolo de persistența problemelor de tranzit prin Strâmtoarea Ormuz și a ofertei deficitare din Qatar (important producător și exportator de gaze naturale lichefiate), presiuni suplimentare a generat cererea ridicată, atât pentru producerea de electricitate (odată cu debutul sezonului cald), cât și în contextul campaniei de refacere a stocurilor de gaze (la finele lunii iunie, când de obicei se injectează cele mai mari volume de gaz, gradul de umplere a depozitelor la nivel european se situa sub media ultimilor ani).

Cotațiile metalelor au continuat să-și accentueze panta ascendentă, rata anuală a indicelui Băncii Mondiale ajungând la 36,8 la sută în trimestrul II 2026, de la 25,6 la sută în trimestrul I. Tendința a fost determinată de închiderea Strâmtorii Ormuz, de majorarea costurilor cu energia, dar și de cererea structurală asociată investițiilor în infrastructură digitală și inteligență artificială. Creșteri de peste 40 la sută s-au consemnat în cazul aluminiului, pentru care statele din Golf controlează circa 9 la sută din producția mondială[26]. De asemenea, prețul staniului a consemnat o accelerare a ritmului anual la peste 50 la sută în ambele trimestre ale anului curent, pe seama unor restrângeri de ofertă din partea unor exportatori importanți (Indonezia și Myanmar). În cazul minereului de fier, dinamicile anuale moderate au fost favorizate inclusiv de majorarea exporturilor din Guineea, ca urmare a intrării în producție a unui megaproiect minier[27].

În ceea ce privește materiile prime agroalimentare, dinamica anuală a indicelui FAO s-a poziționat în teritoriul pozitiv începând cu luna martie și a continuat într-o manieră similară în perioada aprilie-iunie (variație anuală de 2,3 la sută). Tendința a fost imprimată de segmentul cerealelor și al semințelor oleaginoase, efect al cererii crescute pentru biocombustibili și al presiunilor create pe piața îngrășămintelor de războiul din Iran. În schimb, scăderi în termeni anuali au continuat să înregistreze lactatele (în contextul diminuării cererii Chinei, mai ales pentru lapte praf) și zahărul, ca urmare a producției favorabile în principalele țări exportatoare (Brazilia, Thailanda). În cazul cărnii, scumpiri mai mari se observă la cea de vită, pe fondul achizițiilor masive realizate de importatorii din China, în condițiile cotelor guvernamentale de import[28]. În ceea ce privește carnea de porc, ratele anuale persistă în teritoriu negativ, oferta abundentă la nivelul UE fiind alimentată de interzicerea importurilor din Spania de unele țări asiatice (Filipine, Japonia), ca urmare a unor focare epidemiologice raportate în acest stat, la care se adaugă reducerea importurilor Chinei, care a reușit să își refacă efectivele în urma investițiilor masive.

---

26 Producători precum Emirates Global Aluminium, Aluminium Bahrain sau Qatar Aluminium și-au redus capacitățile în urma atacurilor suferite. Conform Asociației Internaționale a Aluminiului, în luna aprilie producția regiunii a scăzut cu 40 la sută comparativ cu perioada anterioară conflictului.

27 În luna mai, exporturile Guineei s-au dublat față de luna aprilie ajungând la 2,2 milioane tone (față de 600 000 de tone lunar în perioada ianuarie-martie). Megaproiectul Simadou este considerat a reprezenta cel mai mare proiect minier din istorie.

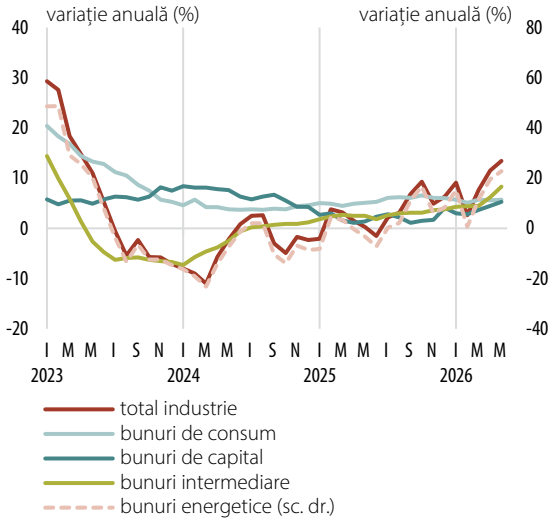
28 Pentru protejarea producătorilor locali, China a impus de la 1 ianuarie 2026 cote anuale pe țări pentru importurile de carne de vită, la depășirea cotelor fiind aplicată o taxă vamală penalizatoare ridicată; astfel, s-au realizat achiziții rapide în primele luni ale anului, până la atingerea plafonului.

Datele pentru trimestrul I 2026 indică o temperare a contracției anuale a prețurilor externe, indicele valorii unitare a importurilor urcând ușor, până la 98,9 la sută. La majorarea indicelui au contribuit segmentul bunurilor energetice și cel al mărfurilor cu destinație industrială; creșteri semnificative au înregistrat carburanții, metalele comune, produsele farmaceutice, îngrășămintele și produsele din lemn. În schimb, prețurile externe s-au redus în cazul produselor alimentare, diminuări ale IVU fiind observate mai ales la grăsimile animale și, într-o proporție mai moderată, la zahăr, cafea și carne.

2.2. Prețurile de producție pentru piața internă

Dinamica anuală a prețurilor producției industriale pentru piața internă a accelerat în perioada aprilie-mai 2026 până la 12,5 la sută (+6 puncte procentuale față de media trimestrului I 2026), dată fiind tensionarea începând cu luna martie a prețelor de materii prime, în special energetice, odată cu declanșarea conflictului din Orientul Mijlociu și blocarea Strâmtorii Ormuz (Grafic 2.10). Chiar dacă memorandumul de înțelegere între SUA și Iran a oferit semnale de stabilizare, tensiunile persistă, astfel că acest șoc va continua să se propage pe lanțurile de valoare adăugată și se va reflecta în traiectoria prețurilor de producție și în perioada următoare. Conform sondajului DG ECFIN din luna iunie, soldul conjunctural asociat tendinței prețurilor de producție rămâne la valori ridicate (26,6 la sută), deși în ușoară scădere față de anticipațiile formulate pentru perioada anterioară.

Grafic 2.10. Prețurile producției industriale pentru piața internă



Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

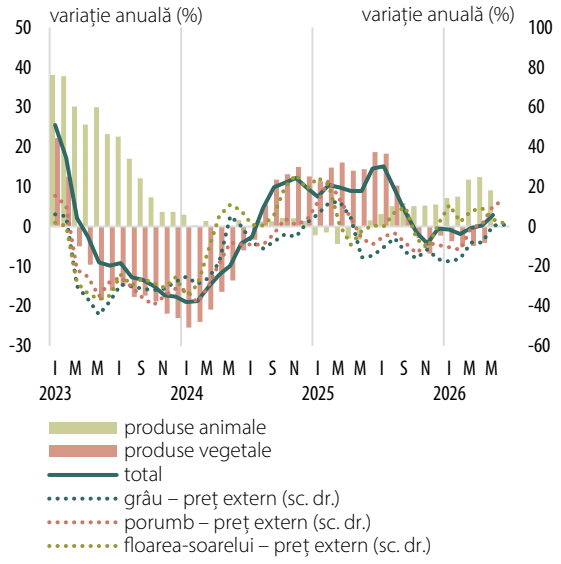
Rata anuală de creștere a prețurilor de producție ale bunurilor energetice în aprilie-mai 2026 a accelerat la 21,2 la sută (+12,3 puncte procentuale față de trimestrul I). Tendința a fost imprimată atât de evoluțiile din industria de prelucrare a țițeiului (+49,8 puncte procentuale, până la 54,9 la sută), ca urmare a saltului abrupt consemnat în aprilie de cotația petrolului Brent, dar și de cele din ramura de producție și furnizare a energiei electrice, termice și a gazelor. În acest din urmă caz a acționat atât liberalizarea pieței gazelor naturale pentru consumatorii non-casnici în aprilie 2026, cât și majorarea cotațiilor *spot* pe piețele interne *en gros* ale celor două mărfuri. În ceea ce privește gazele naturale, alături de factorii externi, mișcarea ascendentă a fost favorizată și de evoluții interne, respectiv lucrările de revizie desfășurate de unul dintre producătorii locali în luna aprilie. În cazul energiei electrice, cotațiile interne pe piața liberă *en gros* s-au temperat în aprilie, dar situația s-a inversat o lună mai târziu, producția de energie eoliană și fotovoltaică fiind insuficientă pentru a compensa restrângerea puternică a ofertei, ca urmare a scăderii debitului Dunării sub media multianuală și a întreruperii temporare a activității Nuclearelectrica și a unor termocentrale pentru revizii și reparații.

Rata anuală de creștere a prețurilor de producție ale bunurilor intermediare a avansat cu 2,8 puncte procentuale față de trimestrul I, până la 7,3 la sută în intervalul aprilie-mai. Reverberațiile situației din Orientul Mijlociu s-au resimțit și pe pieţele unor mărfuri care utilizează ca materie primă petrol sau gaz natural (îngrășăminte, alte produse chimice, metale) și/sau pentru care statele din Golf controlează o parte importantă din producția globală (aproximativ 25-30 la sută din necesarul de îngrășăminte azotoase pentru statele membre ale Uniunii Europene). Astfel, accelerări ale ritmului anual cuprinse între 5,7 și 9,1 puncte procentuale au înregistrat industria de prelucrare a cauciucului, industria chimică și cea metalurgică.

O majorare a dinamicii anuale se observă și în cazul prețurilor bunurilor de capital (+1,7 puncte procentuale față de trimestrul I, până la 4,9 la sută), în contextul transmisiei creșterii cotațiilor metalelor, dar mai ales din cauza scumpirii pe plan internațional a microcipurilor. Cea din urmă evoluție a avut la bază deopotrivă factori de natura cererii (construcția unor noi centre de date ca urmare a dezvoltării rapide a IA) și a ofertei (Qatar este un important producător de heliu, gaz utilizat în procesul de fabricație a semiconductorilor). Efectele s-au resimțit mai ales în cadrul unor ramuri precum fabricarea produselor electronice, industria de mașini și echipamente, dar și în industria auto; în ultimul caz, amplitudinea mai scăzută a accelerării de ritm poate fi asociată situației dificile pe care o traversează sectorul pe plan european, concretizată într-o cerere modestă adresată furnizorilor autohtoni, dar și reducerii avantajului competitiv al producătorilor locali de autovehicule.

Dinamica anuală a prețurilor bunurilor de consum a stagnat la 5,6 la sută, rezultat al unor evoluții mixte în structură. Astfel, în cazul bunurilor de folosință îndelungată rata anuală de creștere a prețurilor de producție s-a temperat până la 6,9 la sută, posibil ca urmare a efectului inhibitor al cererii interne, consumatorii amânând achizițiile din cauza situației economice. Segmentul bunurilor de uz curent a consemnat o accentuare a variației anuale a prețurilor (+0,2 puncte procentuale, până la 5,5 la sută), în contextul majorărilor operate în industria băuturilor (ca urmare a scumpirii ambalajelor și a dioxidului de carbon[29]). O decelerare ușoară a ritmului anual (-0,8 puncte procentuale) au înregistrat prețurile din industria alimentară, pe fondul costurilor mai reduse cu unele materii prime (carne de porc, lapte), dar și reducerii notabile a dinamicii salariale.

Grafic 2.11. Prețurile producției agricole



Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

În intervalul aprilie-mai 2026, rata anuală a prețurilor producției agricole a revenit la valori pozitive (1,5 la sută, față de -1 la sută în trimestrul I), Grafic 2.11. Pe segmentul vegetal, prețul semințelor de floarea-soarelui și-a intensificat creșterea anuală – în acest

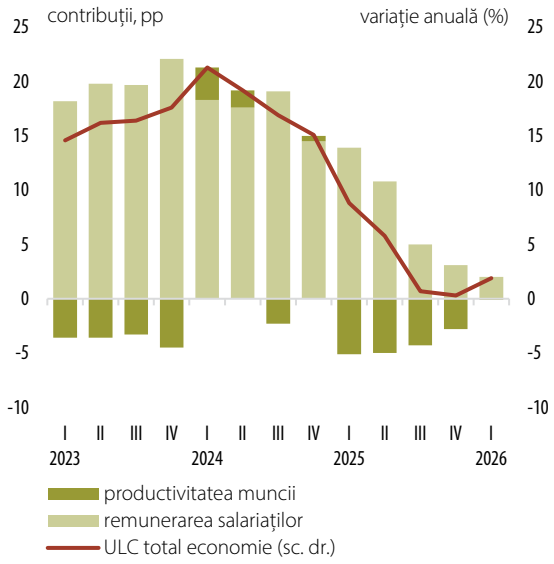
[29] Creșterea prețurilor gazelor naturale a condus la reducerea ofertei de îngrășăminte, cu repercusiuni asupra prețului dioxidului de carbon (produs secundar derivat din producția de îngrășăminte).

caz, oferta este ceva mai restrânsă, resimțindu-se în plus cererea pentru biodiesel. În schimb, unele sortimente precum grâul sau cartofii[30] au continuat să consemneze variații anuale negative ale prețurilor. Majoritatea sortimentelor de carne au înregistrat dinamici anuale consistente ale prețurilor, în contextul costurilor de producție ridicate (furaje, utilități); excepție a făcut carnea de porc, unde ritmul anual s-a menținut în teritoriu negativ, în corelație cu tendințele observate la nivel european.

Costurile unitare cu forța de muncă

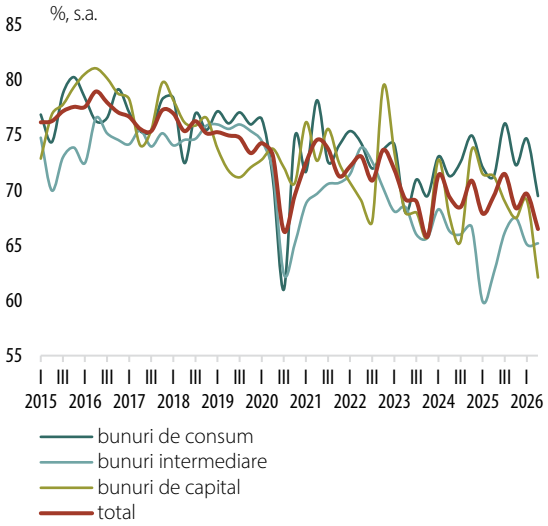
Dinamica anuală a costurilor unitare cu forța de muncă pe ansamblul economiei s-a majorat în trimestrul I până la 1,9 la sută (față de 0,3 la sută în trimestrul anterior), Grafic 2.12. Evoluția a avut loc în condițiile în care ritmul de creștere a productivității muncii s-a apropiat de valoarea nulă (0,1 la sută, de la 2,8 la sută în trimestrul IV 2025); în schimb, dinamica anuală a remunerării pe salariat a înregistrat o nouă scădere, ajungând la 2 la sută (de la 3,1 la sută în trimestrul precedent).

Grafic 2.12. Costurile unitare cu forța de muncă



Sursa: INS, calcule BNR

Grafic 2.13. Gradul de utilizare a capacităților de producție în industrie



Sursa: CE-DG ECFIN

În industrie, avansul costului salarial unitar s-a temperat semnificativ în termeni anuali, până la 4,1 la sută în trimestrul I 2026 (comparativ cu 7,8 la sută în trimestrul IV 2025). Evoluția a fost susținută, în principal, de reducerea ritmului de creștere a salariilor, însă și de o îmbunătățire a productivității muncii, determinată, cu precădere, de disponibilizările masive. În structură, la corecția costului salarial unitar principalele contribuții au revenit industriei alimentare, industriei ușoare, metalurgiei, fabricării echipamentelor electrice, a produselor din cauciuc și mase plastice. Pentru trimestrul următor, datele pentru intervalul aprilie-mai sugerează întreruperea procesului de temperare a dinamicii ULC (6,4 la sută), în condițiile în care restrângerea activității este mult mai pronunțată decât ajustarea costurilor cu forța de muncă. Reducerea gradului de utilizare a capacităților la un nivel comparabil cu cel din pandemie (Grafic 2.13) confirmă situația dificilă a industriei locale.

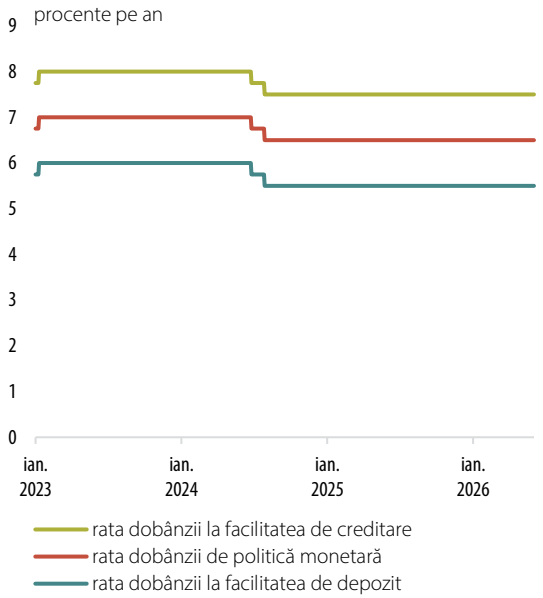
30 Situația din Europa fiind caracterizată de supraproducție

3. Politica monetară și evoluții financiare

1. Politica monetară

În lunile mai și iulie 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 ±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 mai au fost adoptate în condițiile în care evoluția curentă și perspectiva pe termen scurt a inflației au cunoscut o deteriorare față de prognoza din februarie 2026, sub impactul factorilor pe partea ofertei, în timp ce din partea factorilor fundamentali erau așteptate presiuni dezinflaționiste tot mai intense pe orizontul mai îndepărtat de timp, și mai pronunțate decât cele previzionate anterior, pe fondul progresului corecției bugetare, dar și în contextul crizei energetice generate de războiul din Orientul Mijlociu.

Astfel, rata anuală a inflației s-a mărit ușor în trimestrul I 2026, la 9,87 la sută în martie, de la 9,69 la sută în decembrie 2025[31], în condițiile în care influențele venite în acest interval din scumpirea pronunțată a combustibililor în contextul războiului din Orientul Mijlociu, precum și din reamplificarea moderată a dinamicilor pe segmentele LFO și produse din tutun le-au devansat întrucâtva pe cele decurgând din scăderea semnificativă a prețurilor gazelor naturale și energiei electrice și din descreșterea ușoară a ratei anuale a inflației CORE2 ajustat. Aceasta din urmă s-a înscris în debutul anului pe o pantă lent descendentă, reducându-se la 8,2 la sută în martie 2026 de la 8,5 la sută în decembrie 2025[32],

31 Rata anuală a inflației și-a inversat astfel scăderea ușoară înregistrată în trimestrul IV 2025, până la 9,69 la sută în decembrie, de la 9,88 la sută în septembrie.

32 Aproape exclusiv pe seama dinamicii subcomponentei alimentelor procesate, care a intrat pe o traiectorie coborâtoare după șase trimestre de creștere.

sub impactul unor efecte de bază dezinflaționiste și al scăderii cotațiilor unor mărfuri agroalimentare și a dinamicii prețurilor importurilor, dar și pe fondul slăbirii cererii de consum.

În același timp, noua prognoză pe termen mediu a relevat o înrăutățire a perspectivei inflației în prima parte a orizontului proiecției în raport cu previziunile precedente, în condițiile în care rata anuală a inflației era așteptată să urce în trimestrul II 2026 peste nivelurile previzionate anterior, iar după corecția descendentă abruptă probabil consemnată în trimestrul III pe fondul unor efecte de bază, să își reia descreșterea pe o traiectorie mai ridicată, reintrând în intervalul țintei în trimestrul III 2027, cu un trimestru mai târziu decât în prognoza din februarie. Ea urma să revină însă ulterior pe coordonatele din proiecția anterioară și să continue să se reducă treptat, rămânând doar ușor deasupra punctului central al țintei de inflație la finele orizontului proiecției. Astfel, rata anuală a inflației urma să ajungă la 10,3 la sută la jumătatea anului curent și să se situeze la 5,5 la sută în decembrie 2026, față de nivelurile de 9,8 la sută, respectiv 3,9 la sută anticipate anterior pentru aceleași momente de referință, pentru ca în martie 2028 să scadă la 2,7 la sută, comparativ cu valoarea de 2,9 la sută indicată de prognoza precedentă pentru luna decembrie 2027.

Responsabile pentru deteriorare erau efectele anticipate a fi exercitate pe plan intern, în principal pe calea scumpirii combustibililor, de creșterile deosebit de ample înregistrate de cotațiile petrolului și gazelor naturale în contextul conflictului din Orientul Mijlociu. Acestea urmau să se suprapună efectelor de bază nefavorabile ce se prefigurau a se manifesta pe segmentul energie în trimestrul II 2026, precum și influențelor așteptate să decurgă din liberalizarea la 1 aprilie 2026 a pieței gazelor naturale pentru consumatorii non-casnici și din eliminarea la mijlocul anului a plafonului pentru adaosul comercial la alimente de bază.

Prin urmare, acțiunea factorilor pe partea ofertei urma să-și accentueze caracterul inflaționist în trimestrul II 2026, inclusiv în raport cu prognoza precedentă, dar să redevină puternic dezinflaționistă în trimestrul III – odată cu epuizarea efectelor directe ale eliminării plafonului la prețul energiei electrice și ale majorării cotelor de TVA și a accizelor –, însă într-o măsură mai mică decât s-a anticipat anterior. În plus, balanța riscurilor induse de factorii pe partea ofertei rămânea înclinată în sens ascendent, cel puțin pe termen scurt, date fiind îndeosebi incertitudinile asociate evoluției cotațiilor petrolului și altor materii prime, precum și efectele directe și indirecte potențial mai mari exercitate de acestea pe plan intern, inclusiv în conjuncție cu deprecierea consemnată în luna mai de moneda națională.

Totodată, din partea factorilor fundamentali erau așteptate presiuni foarte ușor dezinflaționiste în viitorul apropiat, având în vedere dimensiunea deficitului de cerere agregată și perspectiva continuării adâncirii acestuia în semestrul I 2026, dar și decalajul de timp necesar manifestării efectelor dezinflaționiste ale *gap*-ului negativ al PIB și ale slăbirii cererii de consum – mai ales în contextul persistenței mărite a inflației de bază –, precum și probabila reamplificare temporară în primele trimestre din 2026 a dinamicii costurilor salariale din sectorul privat. Presiunile dezinflaționiste ale factorilor fundamentali urmau însă să se intensifice în perspectivă mai îndepărtată, în condițiile în care deficitul de cerere agregată era anticipat să se mai adâncească

în semestrul I 2026 și să se restrângă foarte lent ulterior[33] – pe fondul progresului corecției bugetare, dar și al crizei energetice globale –, coborând și menținându-se pe întregul orizont de prognoză la valori semnificativ mai joase decât cele previzionate anterior. Influențe dezinflaționiste erau așteptate să decurgă și din probabila ameliorare suplimentară a structurii cererii agregate în anul 2026, prin creșterea pe mai departe a contribuției investițiilor la dinamica activității economice în detrimentul aportului consumului privat, cu implicații și asupra evoluției PIB potențial în perspectivă.

Într-o asemenea conjunctură, riscul ca ascensiunea mai pronunțată din trimestrul II a ratei anuale a inflației 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 crescute erau însă asociate, în contextul situației politice interne, măsurilor potențial adoptate în viitor 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.

Incertitudini și riscuri mari la adresa perspectivei activității economice, implicit a evoluției pe termen mediu a inflației, generau însă și conflictul din Orientul Mijlociu și criza energetică globală, prin efectele posibil 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 impact asupra costurilor de finanțare. O sursă semnificativă de riscuri și incertitudini rămânea de asemenea 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.

Potrivit datelor statistice publicate ulterior, rata anuală a inflației a continuat să se mărească în primele două luni ale trimestrului II 2026, urcând la 10,85 la sută în mai, în principal ca urmare a creșterilor semnificative de dinamică consemnate pe segmentele gaze naturale, combustibili și prețuri administrate, sub impactul unor efecte de bază și al ascensiunii cotației petrolului, precum și ca efect al majorării considerabile a chiriilor pentru locuințele de stat. În același timp, rata anuală a inflației CORE2 ajustat și-a întrerupt trendul lent descendent pe care s-a înscris în debutul anului, mărindu-se ușor în ambele luni, până la 8,5 la sută în mai, în condițiile în care descreșterea și în acest interval a dinamicii prețurilor alimentelor procesate a fost mai mult decât contrabalansată ca impact de creșterile înregistrate de subcomponentele

[33] Activitatea economică era așteptată să resimtă intens și în prima jumătate a anului 2026 impactul măsurilor de consolidare bugetară și al dinamicii ridicate a inflației – afectând prioritar venitul disponibil real al populației –, dar să se redreseze ulterior, mai cu seamă în 2027, în principal pe fondul utilizării fondurilor europene, îndeosebi a celor din programul PNRR, precum și în contextul detensionării conflictului din Orientul Mijlociu și al revigorării cererii externe.

non-alimentare, mai pronunțate în cazul serviciilor și survenite după două luni de scădere[34].

Activitatea economică a stagnat în trimestrul I 2026, după ce s-a comprimat cu 1,9 la sută în trimestrul IV 2025, evoluție ce făcea probabilă o adâncire moderată a deficitului de cerere agregată în acest interval, în linie cu previziunile. Față de aceeași perioadă a anului trecut, economia a înregistrat o scădere de 1,2 la sută în trimestrul I 2026, după o creștere de 0,2 la sută în precedentele trei luni, în principal sub impactul accentuării contracției în termeni anuali a consumului gospodăriilor populației, precum și ca efect al măririi aportului negativ al variației stocurilor. În același timp, formarea brută de capital fix și-a încetinit creșterea, iar evoluția exportului net și-a diminuat impactul expansionist, în condițiile în care dinamica anuală a volumului exporturilor de bunuri și servicii și-a redus semnificativ ecartul pozitiv față de cea a volumului importurilor, înregistrând o scădere mai pronunțată în raport cu trimestrul precedent. Pe acest fond, deficitul balanței comerciale și-a moderat contracția față de aceeași perioadă a anului anterior, însă deficitul de cont curent și-a accentuat-o, beneficiind de influențele ameliorării evoluției balanțelor veniturilor.

Pe piața muncii, efectivul salariaților din economie și-a încetinit descreșterea în aprilie față de precedentele trei luni și și-a stopat-o în termeni anuali, iar rata șomajului BIM s-a menținut cvasi-constantă pe ansamblul perioadei aprilie-mai, după ce în trimestrul anterior s-a mărit la o valoare medie de 6,4 la sută, în timp ce rata locurilor de muncă vacante a stagnat. La rândul lor, dinamica anuală a salariului brut nominal și cea a costului unitar cu forța de muncă din industrie și-au încetinit sensibil trendul descendent în aprilie comparativ cu trimestrul anterior, dar în condițiile coborârii lor la niveluri joase din perspectivă istorică încă din prima lună a anului. Totodată, sondajele de specialitate aferente trimestrului II 2026 relevau scăderea pe mai departe a intențiilor de angajare pe orizontul foarte scurt de timp, precum și o nouă reducere a deficitului de forță de muncă raportat de companii.

Principalele cotații ale pieței monetare interbancare s-au menținut relativ constante și în a doua jumătate a trimestrului II 2026, în timp ce randamentele pe termen mediu și lung ale titlurilor de stat și-au prelungit ajustarea descrescătoare, într-un ritm totuși lent și pe o traiectorie moderat sinuoasă, în contextul conflictului din Orientul Mijlociu, dar și pe fondul situației politice interne și al incertitudinilor asociate. În aceeași conjunctură, cursul de schimb leu/euro și-a anulat în mare parte corecția descendentă consemnată la mijlocul trimestrului II 2026, și a rămas apoi cantonat pe noul palier, doar ușor inferior celui pe care a urcat în primele zile din mai, iar raportul leu/dolar s-a menținut pe traiectoria general crescătoare pe care s-a reînscris în a doua jumătate a lui aprilie, în condițiile accentuării la mijlocul lunii mai a trendului de apreciere a monedei americane pe piețele financiare internaționale.

Dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat și-a prelungit în primele două luni ale trimestrului II ascensiunea lentă reamorsată în debutul anului curent,

[34] Influențele ascendente de la nivelul componentei de bază a inflației au venit în principal din efecte indirecte ale scumpirii combustibililor și din creșterea cursului de schimb leu/euro și a dinamicii prețurilor unor importuri, inclusiv pe fondul nivelului ridicat al așteptărilor inflaționiste pe termen scurt. Acestea le-au devansat consistent pe cele de sens contrar decurgând din scăderea cotațiilor unor mărfuri agroalimentare și din slăbirea cererii de consum.

în condițiile în care scăderea de ritm consemnată de componenta în lei a fost vizibil devansată ca impact de continuarea creșterii susținute a variației creditului în valută – sub influența mișcărilor de pe segmentul societăților nefinanciare –, precum și de efectul statistic al evoluției cursului de schimb al leului. Ascensiunea a fost încetinită întrucâtva de dinamica creditului acordat populației, care a înregistrat noi mici scăderi în acest interval, pe seama ritmului împrumuturilor în lei pentru consum și alte scopuri.

Evaluările actualizate în acest context au arătat că rata anuală a inflației se va reduce ușor în luna iunie, iar în trimestrul III 2026 va consemna o scădere substanțială, așa cum s-a previzionat anterior, pe fondul epuizării efectelor directe ale eliminării plafonului la prețul energiei electrice și ale majorării cotelor de TVA și a accizelor. Comparativ cu prognoza pe termen mediu din luna mai 2026, valorile descrescătoare ce urmau a fi atinse de rata anuală a inflației în perspectivă apropiată erau ceva mai ridicate, în condițiile influențelor venite recent îndeosebi din majorarea chiriilor pentru locuințele de stat.

În același timp, balanța riscurilor induse de factorii pe partea ofertei rămânea înclinată în sus pe termen scurt, date fiind în principal incertitudinile asociate evoluției cotațiilor gazelor naturale și ale altor materii prime în contextul conflictului din Orientul Mijlociu, precum și efectele indirecte potențial exercitate pe plan intern de șocul energetic global, inclusiv prin intermediul prețurilor unor bunuri intermediare și finale importate. Riscuri în sens descendent decurgeau însă din ampla ajustare descrescătoare a cotației petrolului din luna iunie și din performanțele probabil ameliorate ale agriculturii, cu implicații la nivelul prețurilor LFO și ale altor mărfuri agroalimentare, precum și din situația cererii de consum și a celei agregate, de natură să tempereze propagarea scumpirii combustibililor și a gazelor naturale asupra prețurilor unor bunuri și servicii.

Din partea factorilor fundamentali erau de așteptat presiuni dezinflaționiste de mică intensitate în viitorul apropiat, ce urmau să devină însă tot mai evidente în perspectivă mai îndepărtată, având în vedere decalajele de timp necesare manifestării efectelor *gapului* negativ al PIB – mai ales în contextul persistenței mărite a inflației de bază –, dar și dimensiunea considerabilă atinsă de deficitul de cerere agregată spre finalul anului 2025 și în trimestrul I 2026, precum și perspectiva continuării adâncirii acestuia în următoarele trimestre[35], în principal pe fondul progresului corecției bugetare inițiate în 2025. Evoluțiile au fost acompaniate de scăderea consumului privat în ultimele trimestre, inclusiv sub impactului șocului energetic global, precum și de consolidarea trendului descendent al dinamicii costurilor salariale din industrie/sectorul privat, ale căror efecte dezinflaționiste erau așteptate să se manifeste de asemenea cu întârziere.

Într-o asemenea conjunctură, riscul ca nivelul și ascensiunea recentă a ratei anuale a inflației să afecteze anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și să producă efecte secundare era semnificativ diminuat, reclamând totuși monitorizarea atentă a tuturor evoluțiilor.

35 Noile evaluări indicau o redresare ușoară a activității economice pe ansamblul trimestrelor II și III 2026, și mai modestă comparativ cu prognoza precedentă, implicând coborârea deficitului de cerere agregată la valori mai joase decât cele anticipate anterior pentru acest interval.

Incertitudini mari rămâneau totuși asociate, inclusiv în contextul situației politice interne, măsurilor ce ar putea fi adoptate în viitor 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.

Incertitudini și riscuri semnificative la adresa perspectivei activității economice, implicit a evoluției pe termen mediu a inflației, continuau să genereze însă și conflictul din Orientul Mijlociu și șocul energetic global, prin efectele potențial exercitate, pe mai multe căi, asupra puterii de cumpărare și încrederii consumatorilor, precum și asupra activității și profiturilor firmelor. 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 8 iulie 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 II 2026, randamentul mediu zilnic al pieței monetare interbancare[36] a continuat să fluctueze ușor deasupra limitei de jos a coridorului ratelor dobânzilor, iar cotațiile pe termen mai lung au înregistrat doar câteva scăderi minore, rămânând astfel în apropierea valorilor mai înalte atinse în prima jumătate a lunii martie 2026. Cursul de schimb leu/euro a consemnat o creștere abruptă semnificativă la finele lunii aprilie și în primele zile din mai, pe care și-a corectat-o în mică măsură la mijlocul trimestrului II, iar apoi a rămas cantonat pe noul palier. Dinamica anuală a lichidității din economie s-a menținut pe ansamblul perioadei aprilie-mai 2026 la o valoare medie similară celei din trimestrul I, iar cea a creditului acordat sectorului privat și-a accentuat ușor ascensiunea.

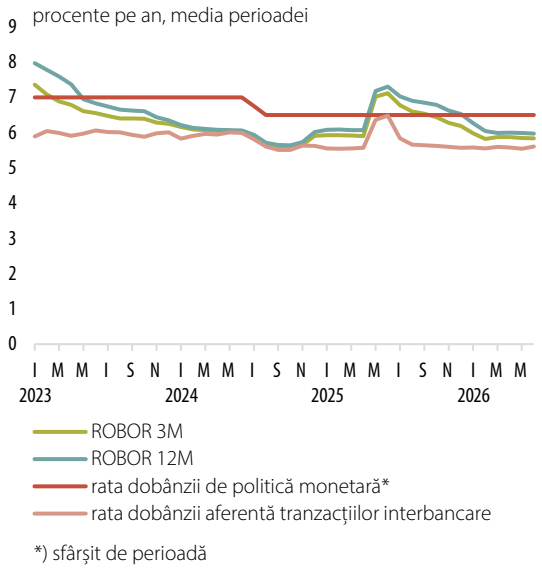
2.1. Ratele dobânzilor

În trimestrul II 2026, randamentul mediu zilnic al pieței monetare interbancare a continuat să fluctueze ușor deasupra limitei inferioare a coridorului ratelor dobânzilor, media lui trimestrială menținându-se astfel constantă, la 5,58 la sută[37].

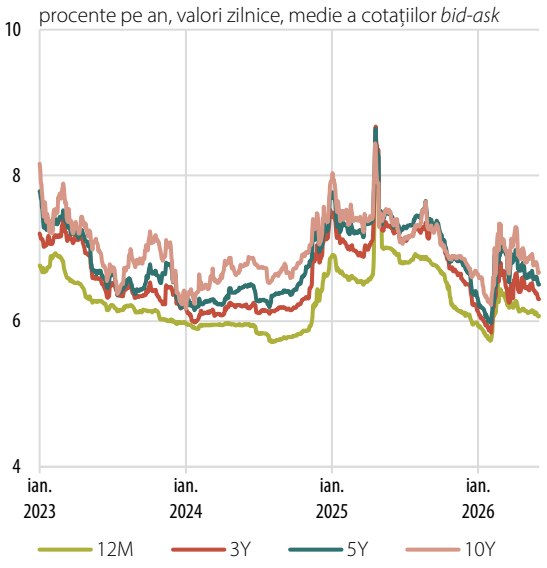
36 Rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor cu depozite de pe piața monetară interbancară, ponderată cu volumul tranzacțiilor.

37 Medie ponderată cu volumul tranzacțiilor

Grafic 3.2. Rata dobânzii de politică monetară și ratele ROBOR



Grafic 3.3. Ratele de referință pe piața secundară a titlurilor de stat



Evoluția indicatorului a reflectat comportamentul ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt, în contextul statu-quoului ratelor dobânzilor BNR și al excedentului de lichiditate de pe piața monetară, care a rămas amplu, deși a scăzut semnificativ față de trimestrul anterior, și a fost drenat pe mai departe de către banca centrală prin intermediul facilității de depozit[38].

Cotațiile ROBOR 3M-12M au înregistrat doar câteva scăderi minore de-a lungul trimestrului II 2026, rămânând astfel în apropierea valorilor mai înalte atinse în prima jumătate a lunii martie (Grafic 3.2). În aceste condiții, mediile trimestriale ale cotațiilor și-au încetinit considerabil descreșterea comparativ cu precedentele două trimestre, diminuându-se cu 0,03 puncte procentuale în cazul maturităților de 3 luni și 6 luni, până la 5,85 la sută, respectiv 5,93 la sută, și cu 0,10 puncte procentuale pe termenul de 12 luni, la 5,99 la sută.

Pe piața titlurilor de stat, cotațiile de referință pe termen mediu și lung ale segmentului secundar[39] au consemnat creșteri însemnate în a doua parte a lui aprilie – în contextul escaladării conflictului din Orientul Mijlociu, dar și al tensionării mediului politic intern –, ce s-au corectat însă în bună măsură în prima decadă a lunii mai. Ulterior, ele și-au prelungit ajustarea descrescătoare, într-un ritm totuși lent și pe o traiectorie moderat sinuoasă, doar parțial sincronizată cu mișcările mai ample din zona euro și din regiune[40], pe fondul noilor evoluții din Orientul Mijlociu[41], dar și în condițiile situației politice interne și ale incertitudinii asociate (Grafic 3.3).

Mediile lunare ale cotațiilor au coborât astfel în iunie sub nivelurile din ultima lună a trimestrului precedent, diminuându-se cu 0,15-0,16 puncte procentuale în cazul certificatelor de trezorerie pe 6-12 luni (la 6,00 la sută, respectiv 6,11 la sută), cu 0,12-0,15 puncte procentuale pe segmentul 3-5 ani (la 6,42 la sută,

38 Stocul mediu zilnic al acestor plasamente s-a redus la 33,9 miliarde de lei pe ansamblul trimestrului II, de la 40,8 miliarde de lei în intervalul precedent.

39 Medii ale cotațiilor *bid-ask*

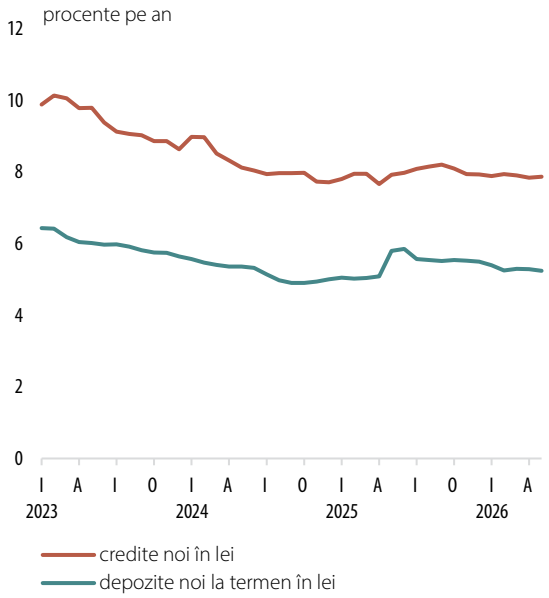
40 În SUA, randamentul titlurilor de stat pe termen lung (10 ani) și-a prelungit ascensiunea în luna mai, în contextul unor fluctuații mărite, iar în iunie s-a consolidat pe noul palier, dată fiind și revizuirea în sus de către investitori a traiectoriei anticipate a ratei dobânzii Fed.

41 Creșterea inițială a incertitudinii privind durata și impactul conflictului din Orientul Mijlociu a fost succedată de semnale privind progresul negocierilor dintre SUA și Iran, iar ulterior de încheierea unui memorandum de înțelegere privind încetarea ostilităților, redeschiderea Strâmtorii Ormuz și inițierea discuțiilor pentru convenirea unui acord final.

respectiv 6,60 la sută), și cu 0,12 puncte procentuale pe maturitatea de 10 ani (la 6,81 la sută). Drept urmare, curba randamentelor și-a reaccentuat ușor înclinația ascendentă.

Pe segmentul primar al pieței[42], valoarea totală a emisiunilor s-a redus doar ușor pe ansamblul trimestrului II față de precedentele trei luni (cu 1,5 miliarde lei, până la 24,8 miliarde lei), în condițiile în care aceasta a înregistrat o creștere moderată în aprilie după scăderea din luna anterioară[43], s-a mărit considerabil în mai, cu un aport substanțial al titlurilor pe termen scurt, iar în iunie a rămas constantă chiar și în contextul relativei normalizări a structurii pe maturități. Valoarea trimestrială a emisiunilor nete s-a redus însă puternic (la 0,9 miliarde lei), dată fiind creșterea amplă a volumului înscrisurilor ajunse la scadență (la 23,9 miliarde lei). Pe ansamblul perioadei, raportul dintre volumul solicitat și cel anunțat în cadrul licitațiilor s-a diminuat doar marginal, la 2,13, de la 2,19 în trimestrul anterior, iar proporția dintre volumul acceptat și cel anunțat a urcat la 1,32 de la 0,98.

Grafic 3.4. Ratele dobânzilor în sistemul bancar



Rata medie a dobânzii la creditele noi ale clienților nebancari a consemnat o nouă scădere ușoară pe ansamblul perioadei aprilie-mai 2026 (-0,06 puncte procentuale, la o valoare medie de 7,85 la sută), iar cea aferentă depozitelor noi la termen și-a încetinit semnificativ descreșterea (-0,05 puncte procentuale, la 5,26 la sută) (Grafic 3.4).

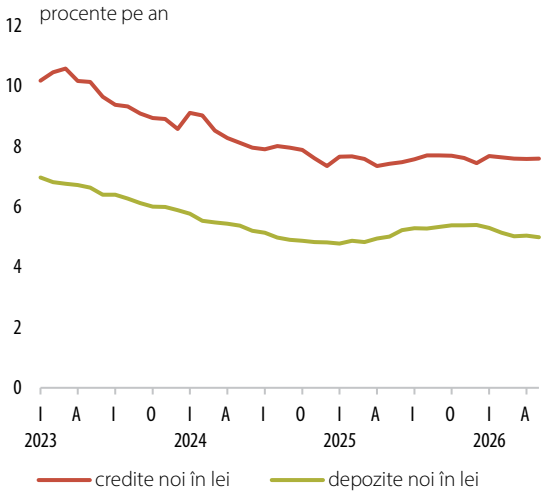
Evoluțiile au fost relativ omogene din perspectivă sectorială. Astfel, rata medie a dobânzii la creditele noi ale populației s-a redus ușor (-0,05 puncte procentuale, la 7,59 la sută), anulându-și astfel creșterea din trimestrul I, în condițiile în care costul mediu cu dobânda al creditelor noi pentru locuințe și-a accentuat întrucâtva mersul descendent (-0,09 puncte procentuale, până la 5,73 la sută), iar cel aferent

42 În trimestrul II 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) 5,85 la sută, 6,50 la sută, respectiv 7,00 la sută, în aprilie, în valoare totală de 1,9 miliarde lei, (ii) 6,50 la sută, 7,00 la sută, respectiv 7,50 la sută, în mai, în valoare totală de circa 2,4 miliarde lei și (iii) 6,30 la sută, 6,90 la sută, respectiv 7,40 la sută, în iunie, în valoare de 1,9 miliarde lei. De asemenea, prin programul „Fidelis" au fost puse în circulație titluri de stat pentru populație astfel: (i) în luna aprilie, titluri denominate atât în lei, cu maturități de 2 ani, 4 ani și 6 ani la randamente de 6,60 la sută, 7,10 la sută, respectiv 7,60 la sută, în valoare totală de 875 milioane lei, cât și în euro, cu maturități de 3 ani, 5 ani și 10 ani, la randamente de 4,25 la sută, 5,25 la sută, respectiv 6,40 la sută, în valoare totală de 207 milioane euro; (ii) în luna mai, titluri de stat denominate atât în lei, cu maturități de 2 ani, 4 ani și 6 ani la randamente de 6,40 la sută, 7,00 la sută, respectiv 7,50 la sută, în valoare totală de 298 milioane lei, cât și în euro, cu maturități de 3 ani, 5 ani și 10 ani, la randamente de 4,00 la sută, 5,00 la sută, respectiv 6,25 la sută, în valoare totală de 80 milioane euro; (iii) în luna iunie, titluri de stat denominate atât în lei, cu maturități de 2 ani, 4 ani și 10 ani la randamente de 6,35 la sută, 6,90 la sută, respectiv 7,60 la sută, în valoare totală de 442 milioane lei, cât și în euro, cu maturități de 3 ani, 5 ani și 10 ani, la randamente de 4,00 la sută, 4,85 la sută, respectiv 5,80 la sută, în valoare totală de 95 milioane euro.

43 În condițiile în care MF a respins ofertele dealerilor primari în majoritatea licitațiilor desfășurate în luna martie, pe fondul creșterilor ample ale randamentelor solicitate.

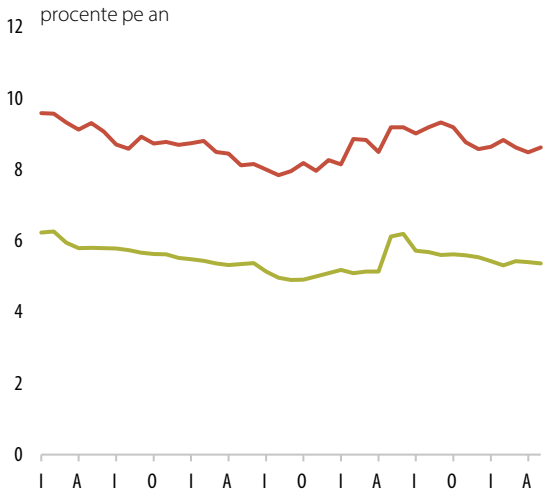
creditelor noi pentru consum a continuat să scadă într-un ritm relativ similar celui din trimestrul anterior (-0,22 puncte procentuale, până la 9,34 la sută)[44] (Grafic 3.5).

Grafic 3.5. Ratele de dobândă pentru gospodăriile populației*



*) gospodăriile populației și instituții fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației

Grafic 3.6. Ratele de dobândă pentru societăți nefinanciare



Pe segmentul societăților nefinanciare, rata medie a dobânzii la creditele noi și-a prelungit descreșterea față de trimestrul precedent (-0,15 puncte procentuale, până la nivelul de 8,55 la sută), pe seama costului mediu cu dobânda al ambelor categorii principale de împrumuturi (Grafic 3.6). Astfel, rata medie a dobânzii la creditele de valoare mare, peste echivalentul a 1 milion euro, a continuat să se reducă, dar semnificativ mai lent decât în trimestrul anterior, ajungând la nivelul de 7,80 la sută (-0,13 puncte procentuale față de media precedentelor trei luni), iar cea aferent împrumuturilor de valoare mică, sub respectivul prag, și-a reluat scăderea, coborând la 8,81 la sută (-0,21 puncte procentuale).

Randamentul mediu al depozitelor noi la termen și-a încetinit descreșterea pe segmentul populației (-0,14 puncte procentuale față de trimestrul I 2026, până la 5,01 la sută) și și-a stopat-o în cazul societăților nefinanciare, rămânând practic constant la nivelul de 5,38 la sută.

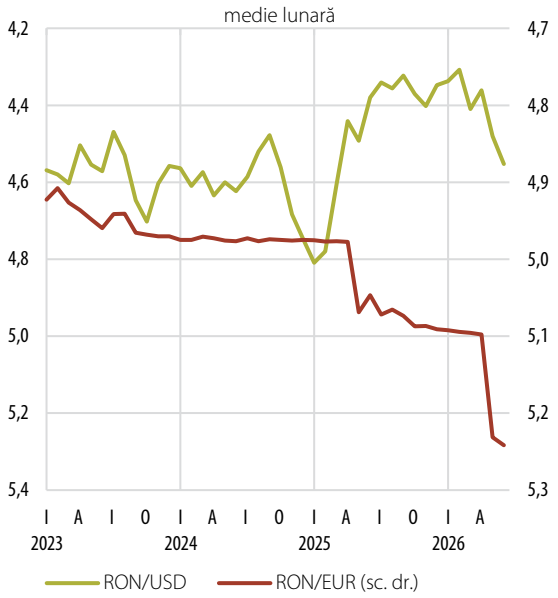
2.2. Cursul de schimb și fluxurile de capital

Cursul de schimb leu/euro a consemnat o creștere abruptă semnificativă la finele lunii aprilie 2026 și în primele zile din mai, pe care și-a corectat-o în mică măsură la mijlocul trimestrului II, iar apoi a rămas cantonat pe noul palier (Grafic 3.7).

Cursul de schimb leu/euro și-a anulat în prima jumătate a lui aprilie ascensiunea modestă din luna precedentă, pe fondul detensionării temporare a conflictului

44 Din perspectiva variațiilor lunare, ratele dobânzilor aferente ambelor categorii principale de împrumuturi ale populației și-au încetinit însă ori și-au stopat mersul descendent în perioada analizată.

Grafic 3.7. Cursul de schimb nominal



din Orientul Mijlociu[45] și al ameliorării implicite a sentimentului pieței financiare internaționale. Presiunile asupra ratei de schimb leu/euro s-au reamplificat însă ulterior, în condițiile creșterii aversiunii globale față de risc, ca urmare a impasului apărut în negocierile pentru un acord de pace SUA-Iran[46], dar mai ales în contextul tensionării mediului politic intern[47]. În această conjunctură, cursul de schimb leu/euro s-a reînscris la mijlocul lui aprilie pe o traiectorie ascendentă, iar la finele lunii și în primele zile din mai a consemnat o creștere abruptă semnificativă.

Creșterea s-a corectat în mică măsură în cea de a doua decadă a lunii mai, iar ulterior raportul leu/euro a rămas cantonat pe noul palier, în condițiile unor fluctuații moderate. Comportamentul său a avut ca resorturi schimbări ale apetitului global pentru risc survenite în contextul conflictului din Orientul Mijlociu[48] și al așteptărilor revizuite ale investitorilor privind perspectiva ratei dobânzii Fed[49] – de natură să antreneze și să accentueze apoi aprecierea dolarului SUA pe piețele financiare internaționale[50] –, dar și evoluțiile de pe scena politică internă și incertitudinile asociate (Tabel 3.1).

În regiune, cursurile de schimb față de euro ale principalelor monede și-au inversat integral în aprilie creșterile ample din luna precedentă, inclusiv sub influența unor factori interni, iar apoi au continuat să scadă relativ pronunțat în cazul forintului[51] și al coroanei cehe[52], pentru ca în a doua parte a lunii iunie să se mărească din nou, în principal pe fondul aprecierii puternice a dolarului SUA pe piețele financiare internaționale[53,54] (Grafic 3.8).

45 În data de 8 aprilie 2026, SUA și Iran au încheiat un armistițiu de două săptămâni și au inițiat negocierile pentru un acord de pace.

46 Cursul de schimb euro/dolar și-a inversat în prima parte a lui aprilie scăderea pronunțată consemnată în luna precedentă, dar s-a redus din nou ușor și a tins apoi să se stabilizeze în jurul nivelului de 1,1700 dolari/euro.

47 În data de 5 mai 2026, guvernul a fost demis printr-o moțiune de cenzură depusă în Parlament în data de 28 aprilie.

48 Apetitul global pentru risc s-a deteriorat în a doua decadă a lunii mai, în contextul unui nou blocaj apărut în negocierile dintre SUA și Iran, de natură să amplifice incertitudinea privind soluționarea și impactul conflictului din Orientul Mijlociu. Ulterior, negocierile au avansat spre încheierea unui acord preliminar, semnat în data de 18 iunie, care prevedea, printre altele, redeschiderea Strâmtorii Ormuz.

49 Reflectând reziliența activității economice și a pieței muncii, precum și creșterea ratei anuale a inflației evidențiate de datele statistice nou publicate. Așteptările au fost consolidate ulterior de comunicarea asociată deciziei de politică monetară a Fed din 17 iunie 2026.

50 Cursul euro/dolar a coborât în ultima decadă a lunii iunie la minimul ultimului an, de 1,14 dolari/euro.

51 Forintul s-a apreciat semnificativ față de euro, în principal pe fondul rezultatelor alegerilor parlamentare din Ungaria.

52 Date fiind conturarea în aprilie și consolidarea ulterioară a așteptărilor privind înăsprirea viitoare a conduitei politicii monetare a băncii centrale a Cehiei, precum și majorarea în iunie a ratelor dobânzilor reprezentative de către autoritatea monetară.

53 Zlotul s-a apreciat în aprilie-mai, pe fondul revizuirii ascendente de către investitori a traiectoriei anticipate a ratei dobânzii Băncii Naționale a Poloniei, pentru ca în iunie, acesta să resimtă efectele aprecierii puternice a dolarului SUA pe piețele financiare internaționale.

54 În trimestrul II 2026, forintul s-a apreciat față de euro cu 6,6 la sută, coroana cehă cu 0,1 la sută, iar zlotul s-a depreciat cu 0,4 la sută.

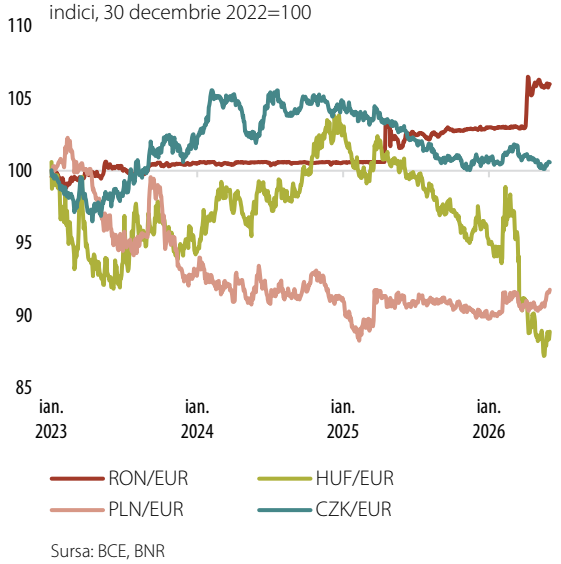
Tabel 3.1. Principalele poziții din contul financiar

milioane euro

	5 luni 2025			5 luni 2026		
	Achiziția netă de active*	Acumularea netă de pasive*	Net	Achiziția netă de active*	Acumularea netă de pasive*	Net
Contul financiar	-298	11 350	-11 648	20	7 254	-7 234
Investiții directe	1 226	3 899	-2 673	610	2 663	-2 053
Investiții de portofoliu	-350	5 245	-5 595	818	580	237
Derivate financiare	48	0	48	95	0	95
Alte investiții	3 895	2 206	1 689	-203	4 011	-4 214
– numerar și depozite	4 282	-852	5 134	452	-293	746
– împrumuturi	232	1 727	-1 495	4	2 476	-2 472
– altele	-619	1 331	-1 950	-659	1 828	-2 487
Active de rezervă ale BNR (net)	-5 117	0	-5 117	-1 299	0	-1 299

*) „+" creștere/„-" scădere

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



Sursa: BCE, BNR

Raportul leu/dolar s-a reînscris la mijlocul lui aprilie și s-a menținut apoi pe o traiectorie ascendentă relativ accentuată, în corelație cu evoluția ratei de schimb a monedei americane pe piața financiară internațională.

Rulajul pieței valutare interbancare s-a redus în trimestrul II 2026 față de precedentele trei luni, însă deficitul total de devize a rămas neschimbat, la valoarea crescută din trimestrul anterior, în timp ce soldul operațiunilor rezidenților s-a ameliorat.

Pe ansamblul trimestrului II 2026, leul a înregistrat o depreciere în raport cu euro de 1,8 la sută în termeni nominali, corespunzând unei aprecieri în termeni reali de 0,1 la sută. În raport cu dolarul SUA, moneda națională a slăbit atât în termeni nominali, cu 2,5 la sută, cât și în termeni reali, cu 0,6 la sută. Din perspectiva variației anuale a mediilor trimestriale ale cursului de schimb, leul și-a accelerat ritmul deprecierii față de euro și și-a stopat întărirea în raport cu dolarul SUA, slăbind ușor față de moneda americană.

2.3. Moneda și creditul

Moneda

Dinamica anuală a masei monetare (M3) s-a menținut pe ansamblul perioadei aprilie-mai 2026 la o valoare medie similară celei din trimestrul I (7,1 la sută)[55], în contextul încetinirii ameliorării execuției bugetare și al accelerării creșterii ritmului creditului acordat sectorului privat, dar și în condițiile scăderii plăților efectuate în contul fondurilor UE și ale întreruperii îmbunătățirii soldului tranzacțiilor comerciale cu exteriorul (Tabel 3.2).

Din punct de vedere structural, stagnarea dinamicii masei monetare a fost consecința reaccentuării în acest interval a caracterului divergent al evoluțiilor principalelor componente ale M3. Astfel, variația anuală a masei monetare în sens restrâns (M1) și-a accentuat semnificativ trendul descendent[56], în principal ca efect al accelerării descreșterii dinamicii depozitelor ON – cu precădere pe seama evoluției plasamentelor în lei ale populației, precum și a celor în valută ale

55 Rata de creștere anuală reală a M3 a continuat însă să coboare în teritoriul negativ, ajungând la o medie de -3,3 la sută în aprilie-mai, de la -2,3 la sută în trimestrul I 2026.

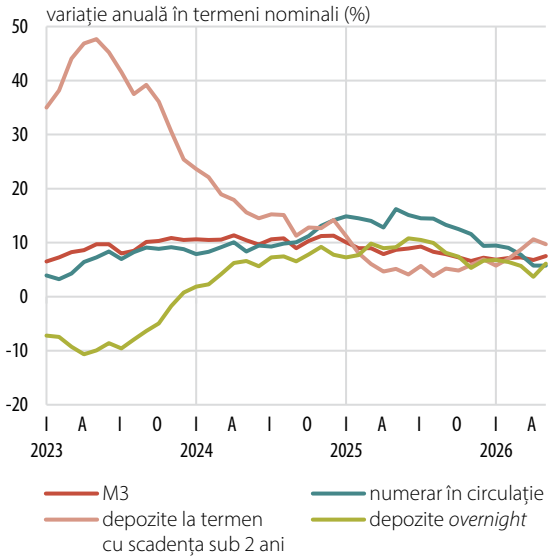
56 Atingând astfel un minim al ultimelor nouă trimestre

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

variație procentuală în termeni nominali

	2025			2026		
	II	III	IV	I	apr.	mai
	ritm mediu al trimestrului					
M3	8,5	8,5	7,0	7,1	6,8	7,5
M1	11,1	10,8	7,8	7,0	4,3	6,0
Numerar în circulație	14,7	14,1	11,2	8,8	5,8	5,8
Depozite *overnight*	9,6	9,5	6,5	6,3	3,7	6,1
Depozite la termen cu scadența sub 2 ani	4,7	4,9	5,9	7,2	10,6	9,7

Grafic 3.9. Principalele componente ale masei monetare



societăților nefinanciare (exprimate în euro)[57] –, dar și sub impactul noii pierderi de ritm consemnate de numerarul în circulație[58] (Grafic 3.9).

În contrapondere, dinamica anuală a depozitelor la termen sub doi ani și-a accelerat considerabil creșterea pe ansamblul primelor două luni ale trimestrului II 2026, urcând pe palierul de două cifre, în premieră pentru ultimele șase trimestre, cu aportul major al plasamentelor în lei, a căror variație a continuat să crească relativ alert[59], prioritar pe seama evoluției celor aparținând populației. O contribuție însemnată a fost adusă și de reamplificarea dinamicii componentei în valută (exprimată în euro)[60], în conjuncție cu efectul statistic al evoluției cursului de schimb al leului, evidențiate mai pregnant tot pe segmentul populației. Drept urmare, ponderea M1 în M3 a continuat să se reducă, ajungând la 59,7 la sută în mai, de la 60,0 la sută la finele trimestrului I.

Menținerea constantă a mediei dinamicii M3 în intervalul aprilie-mai 2026 a reflectat evoluții divergente și din perspectiva principalelor categorii de deținători. Astfel, plasamentele societăților nefinanciare și-au accelerat creșterea de ritm în primele două luni ale trimestrului II[61], în corelație cu evoluția similară a dinamicii creditului acordat acestui sector și cu majorarea variației unor sume primite de la bugetul de stat[62]. Dinamica depozitelor populației și-a prelungit însă descreșterea, într-un ritm totuși lent, rămânând relativ ridicată, în condițiile în care accentuarea contracției în termeni anuali a venitului disponibil real s-a asociat cu scăderea considerabilă a variației deținerilor de titluri de stat ale persoanelor fizice în aprilie-mai, dar și cu atenuarea ușoară a declinului cumpărărilor de mărfuri și servicii și cu reaccelerarea modestă a cumpărărilor auto-moto.

57 Reflectând însă în mare parte efectul de bază asociat saltului consemnat de dinamicile depozitelor ON în valută ale populației și ale societăților nefinanciare în perioada similară a anului trecut, în contextul episodului de substituție de monedă produs în luna mai 2025, pe fondul incertitudinii generate de desfășurarea alegerilor prezidențiale. Dinamica anuală a depozitelor ON în valută (exprimate în euro) ale societăților nefinanciare a coborât astfel în teritoriul negativ în aprilie-mai, în premieră pentru ultimele șapte trimestre.

58 Până la o valoare minimă a ultimelor 13 trimestre

59 Aceasta a consemnat astfel un maxim al ultimelor șase trimestre

60 După două trimestre de scădere

61 Atingând un maxim al ultimilor șase trimestre

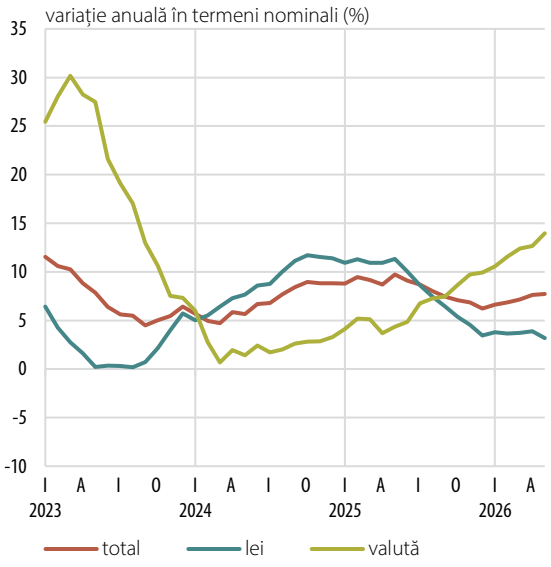
62 Conform datelor privind execuția bugetului general consolidat în intervalul aprilie-mai 2026

La nivelul contrapartidelor M3, influențe relativ egale au decurs, pe de o parte, din continuarea accelerării creșterii creditului acordat sectorului privat și a creditului net al administrației publice centrale și, pe de altă parte, din prelungirea ascensiunii dinamicii altor active interne nete[63].

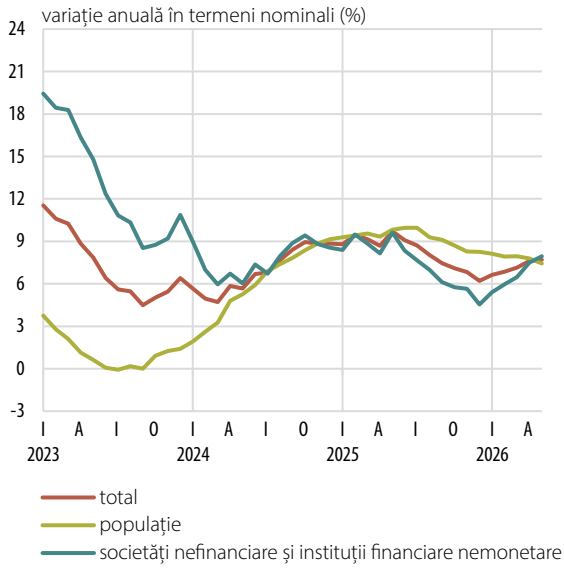
Creditul acordat sectorului privat

Dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat și-a accentuat ușor ascensiunea în aprilie-mai, urcând la o valoare medie de 7,7 la sută[64], de la 6,9 la sută în trimestrul I 2026, în condițiile în care scăderea ritmului componentei în lei a încetinit semnificativ și a fost vizibil surclasată ca impact de continuarea creșterii susținute a variației creditului în valută (exprimat în euro) și de efectul statistic al evoluției cursului de schimb leu/euro (Grafic 3.10). Ponderea componentei în lei în creditul acordat sectorului privat și-a prelungit astfel descreșterea, ajungând la 66,9 la sută în mai, de la 67,8 la sută la finele trimestrului I 2026.

Grafic 3.10. Creditul acordat sectorului privat pe monede



Grafic 3.11. Creditul acordat sectorului privat pe sectoare instituționale



Plusul de dinamică a creditului acordat sectorului privat a fost generat și de această dată de împrumuturile societăților nefinanciare[65] (Grafic 3.11). Variația acestora și-a accentuat ascensiunea reamorsată în trimestrul I 2026, în condițiile influențelor venite din atenuarea ușoară a contracției în termeni anuali a componentei în lei, dar mai cu seamă din continuarea accelerării creșterii componentei în valută (exprimate în euro) – în principal pe seama împrumuturilor pe termen mediu și lung –, precum și din efectul statistic al evoluției cursului de schimb leu/euro.

63 Incluzând pasive financiare pe termen lung și conturi de capital

64 Rata de creștere anuală reală a creditului acordat sectorului privat s-a readâncit însă ușor în teritoriul negativ, până la -2,8 la sută în aprilie-mai, de la -2,5 la sută în trimestrul I 2026.

65 O mică contribuție a fost adusă și de creditele acordate IFNM.

În schimb, dinamica anuală a creditului acordat populației a continuat să se reducă relativ lent[66], în condițiile descreșterii atât a ritmului de două cifre al împrumuturilor în lei pentru consum și alte scopuri, cât și a variației creditului în lei pentru locuințe[67], în timp ce efectul statistic al evoluției cursului de schimb leu/euro a anulat impactul reaccentuării ușoare a contracției în termeni anuali a componentei în valută (exprimată în euro).

66 Pentru al patrulea trimestru consecutiv

67 Dinamica anuală a creditelor noi efective (ajustate cu operațiunile de renegociere) a coborât/s-a menținut în teritoriul negativ pe ansamblul intervalului aprilie-mai în cazul ambelor categorii principale de împrumuturi.

4. Perspectivele inflației

Rata anuală a inflației IPC este prognozată în scădere pe cvasitotalitatea intervalului proiecției, mai vizibilă în trimestrul III 2026, până la 5,9 la sută în luna septembrie, date fiind efectele de bază asociate șocurilor ample din 2025. Indicatorul este proiectat la 6,1 la sută în decembrie 2026, la 3,4 la sută la finele anului viitor și la 2,8 la sută la orizontul proiecției, trimestrul II 2028. Comparativ cu valorile publicate în *Raportul asupra inflației* din luna mai, traiectoria actualizată a ratei anuale a inflației IPC a fost revizuită în sus, cu 0,6 puncte procentuale la finele anului curent, cu 0,5 puncte procentuale în decembrie 2027 și cu 0,3 puncte procentuale în trimestrul I 2028, orizontul proiecției precedente.

Balanța riscurilor la adresa inflației este evaluată să rămână înclinată în sensul unor abateri în sus de la traiectoria proiectată în scenariul de bază. Presiuni inflaționiste mai ample și persistente ar putea proveni din escaladarea tensiunilor geopolitice, prelungirea crizei energetice, precum și din fragmentarea în continuare a comerțului internațional. În sens opus acționează o potențială slăbire mai accentuată a cererii interne și externe.

1. Scenariul de bază

1.1. Ipoteze externe

Comparativ cu *Raportul* precedent, creșterea economică a partenerilor externi, aproximată prin PIB UE efectiv, a fost revizuită în jos la 0,8 la sută în 2026 și 1,3 la sută în 2027, de la 1 la sută și, respectiv, 1,4 la sută, pe fondul incertitudinii geopolitice și al volatilității de pe piețele materiilor prime și financiare (Tabel 4.1). Pe termen mediu, ritmul de creștere a PIB UE efectiv va accelera, odată cu redresarea cererii, în ipoteza că șocul asupra prețurilor energiei este unul temporar. Din anul 2027, exporturile nete sunt proiectate să contribuie din nou pozitiv la creșterea economică. Principalul motor al creșterii economice este anticipat să fie consumul privat, urmat de menținerea unui ritm robust al investițiilor. Componenta ciclică a cererii externe a fost revizuită în jos față de *Raportul* anterior și este anticipată a rămâne mai pronunțat negativă atât în anul curent, cât și în 2027.

Tabel 4.1. Evoluția așteptată a variabilelor externe

valori medii anuale

	2026	2027
Creșterea economică în UE efectiv (%)	0,8	1,3
Inflația anuală din zona euro (%)	2,9	2,3
Inflația anuală din zona euro exclusiv produse energetice (%)	2,5	2,7
Inflația anuală IPC SUA (%)	3,4	2,9
Rata dobânzii EURIBOR la 3 luni (% p.a.)	2,3	2,7
Cursul de schimb dolar SUA/euro	1,16	1,17
Prețul petrolului Brent (dolari SUA/baril)	84,0	73,3

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

Rata anuală a inflației *headline* din zona euro (IAPC) a accelerat semnificativ în trimestrul II 2026, la 3 la sută, de la 2,1 la sută în trimestrul anterior și este anticipată să crească și în trimestrul III 2026, la 3,2 la sută. Ulterior, indicatorul este așteptat să încetinească și să se apropie de pragul de 2 la sută începând cu trimestrul III 2027, pe fondul disipării efectului de bază asociat conflictului din Orientul Mijlociu. Față de *Raportul* anterior, rata medie anuală a inflației IAPC din zona euro a fost revizuită în sens ascendent, cu 0,3 puncte procentuale, atât pentru anul curent, de la 2,6 la sută la 2,9 la sută, cât și pentru anul 2027, de la 2 la sută la 2,3 la sută. Revizuirea reflectă surprizele recente în sens ascendent consemnate de prețurile alimentelor neprocesate și de rata inflației de bază, precum și ipotezele privind prețuri mai ridicate ale energiei, produselor energetice derivate și materiilor prime alimentare.

Rata inflației IAPC excluzând energia[68] din zona euro este influențată indirect de presiunile generate de creșterea prețurilor energiei și ale produselor energetice derivate, iar propagarea șocului are loc mai lent în timp, dar cu impact mai persistent decât la nivelul indicelui *headline*. Aceste presiuni sunt doar parțial contrabalansate de cererea agregată mai slabă, de atenuarea presiunilor salariale și de intensificarea importurilor din economii cu prețuri mai competitive, precum China. În acest context, pe termen mediu, începând cu trimestrul II 2027, indicatorul este anticipat să depășească rata inflației *headline* și să se mențină peste aceasta până la orizontul prognozei, când ar urma să se situeze în jurul valorii de 2,2 la sută.

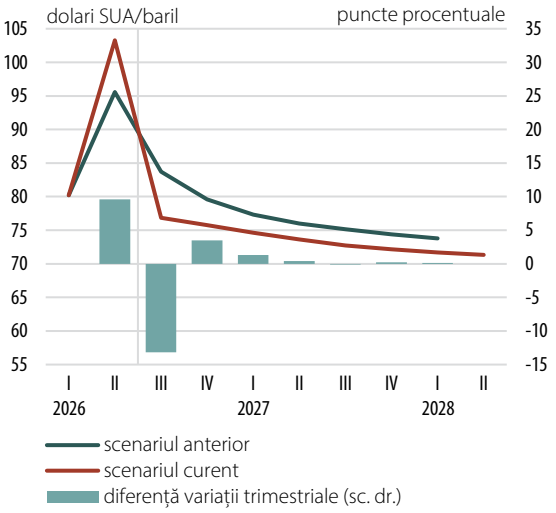
Rata nominală a dobânzii EURIBOR la 3 luni este prognozată să crească ușor în a doua parte a anului 2026, pe fondul anticipării unor noi majorări ale ratei dobânzii de politică monetară de către BCE. Ulterior, aceasta este evaluată a se menține relativ constantă până la orizontul proiecției. Cu toate acestea, rata *reală* EURIBOR la 3 luni este estimată să consemneze valori negative până la sfârșitul anului curent, în contextul creșterii rapide a anticipațiilor de inflație din zona euro după șocul recent de ofertă. Comparativ cu *Raportul* anterior, efectul asupra activității economice din zona euro este, astfel, mai stimulativ. Ulterior, la începutul anului 2027, pe fondul temperării anticipațiilor de inflație, rata reală a dobânzii EURIBOR la 3 luni este proiectată să reintre în teritoriu pozitiv, iar *gapul* acesteia să exercite un efect restrictiv asupra activității economice.

În trimestrul II 2026, cursul de schimb euro-dolar s-a plasat la 1,16 USD/EUR. Aprecierea dolarului american din lunile iunie și iulie 2026 a fost susținută de diferențialul de dobândă anticipat față de zona euro, de rolul său de activ de refugiu și de poziția relativ mai favorabilă a SUA în actualul șoc energetic, dat fiind statutul de exportator net de energie dobândit în ultimii ani. Pe termen mediu, odată cu disiparea șocurilor, piețele financiare anticipează o depreciere treptată a dolarului american, până la 1,18 USD/EUR la orizontul prognozei. Persistă însă riscuri ridicate privind apariția unor noi episoade de volatilitate.

La sfârșitul lunii iunie și începutul lunii iulie, cotația petrolului Brent a coborât la un nivel comparabil cu cel consemnat înaintea intensificării ample a conflictului din Orientul Mijlociu, pe fondul anunțării unui memorandum de înțelegere între SUA

68 O măsură care aproximează inflația importată a României.

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



Sursa: U.S. Energy Information Administration, ipoteze BNR pe baza datelor Bloomberg

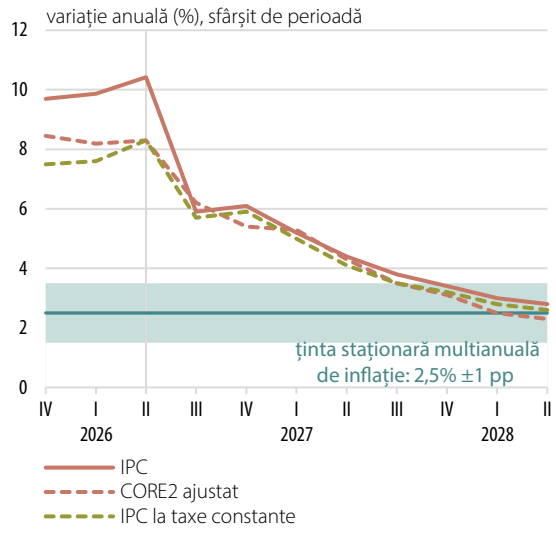
și Iran și al perspectivelor privind redeschiderea graduală a traficului prin Strâmtoarea Ormuz. Începând însă cu 8 iulie, această tendință s-a inversat, odată cu reintensificarea conflictului. Fragilizarea armistițiului, reintroducerea blocadei americane în Strâmtoarea Ormuz și reluarea operațiunilor militare au readus presiuni ascendente asupra cotației petrolului.

Scenariul de evoluție a prețului petrolului Brent, fundamentat pe baza cotațiilor *futures,* prevede o traiectorie descendentă, motivată de anticipațiile privind detensionarea graduală a conflictului din Orientul Mijlociu, reluarea tranzitului prin Strâmtoarea Ormuz și normalizarea treptată a condițiilor de ofertă. La orizontul proiecției, trimestrul II 2028, prețul petrolului Brent este prevăzut a se plasa în jurul valorii de 71,3 dolari SUA/baril (Grafic 4.1). Pe termen scurt și mediu, evoluția prețului petrolului rămâne marcată de riscul geopolitic asociat conflictului din Orientul Mijlociu, doar parțial compensat de semnalele de slăbire a cererii, îndeosebi din partea Chinei.

1.2. Perspectivele inflației

Similar rundei precedente, scenariul de bază este condiționat în mod esențial de ipotezele privind evoluția prețurilor bunurilor energetice, în contextul conflictului din Orientul Mijlociu. Informațiile încorporate în curba *futures* a petrolului[69] sugerează o atenuare parțială, pe termen scurt, a perturbărilor asociate ofertei globale. Pe termen mediu, însă, prețul țițeiului se menține peste nivelurile anticipate anterior declanșării ostilităților, dar ușor sub cele utilizate în runda precedentă.

Grafic 4.2. Prognoza ratei inflației IPC și CORE2 ajustat



Sursa: INS, proiecție BNR

În aceste condiții, rata anuală a inflației IPC este prognozată să scadă pe aproape întregul interval de proiecție, dar să rămână peste traiectoria anticipată în runda precedentă (Grafic 4.2, Tabel 4.2). Pe termen scurt, inflația se va reduce semnificativ în trimestrul III 2026, de la 10,42 la sută în luna iunie până la 5,9 la sută în septembrie, în principal pe fondul efectelor de bază asociate șocurilor din iulie-august 2025: liberalizarea pieței energiei electrice și majorarea impozitelor indirecte. În trimestrul IV, rata anuală a inflației ar urma să crească ușor și temporar,

69 Colectate la data de 13 iulie

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

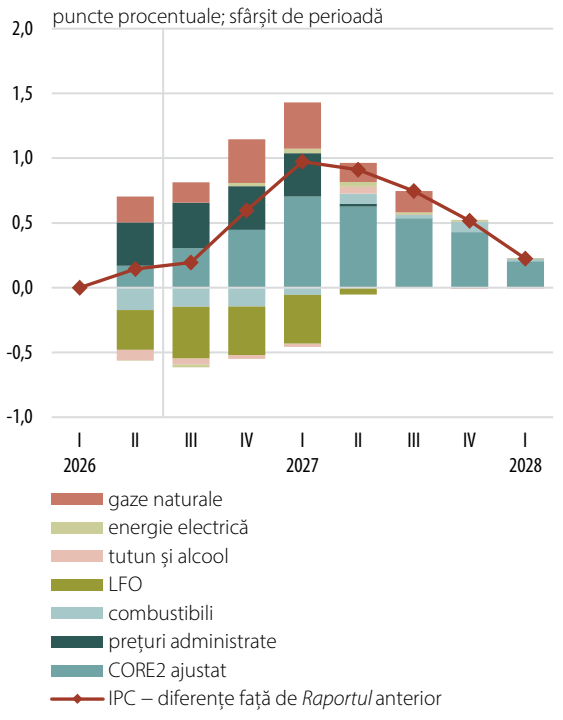
variație anuală (%), sfârșit de perioadă

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

*) calculat la taxe constante

Sursa: proiecție BNR

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



Sursa: proiecție BNR

ca urmare a unor efecte de bază nefavorabile generate de scăderile prețurilor combustibililor și energiei electrice din octombrie-decembrie 2025. Începând cu trimestrul I 2027, indicatorul revine pe o traiectorie gradual descendentă, susținută de impactul dezinflaționist al consolidării fiscale și de disiparea treptată a șocurilor recente. Efectele directe ale conflictului din Orientul Mijlociu, vizibile imediat în prețurile combustibililor, sunt anticipate să influențeze rata anuală timp de 12 luni, urmând să se estompeze ulterior. În schimb, efectele indirecte se transmit gradual prin lanțurile de producție și distribuție, se amplifică pe măsura propagării în economie și se estompează mai lent pe termen mediu. Un profil similar este anticipat și pentru impactul deprecierii recente a leului, care se intensifică progresiv înainte de a se diminua. La aceste influențe se adaugă atenuarea anticipațiilor privind inflația. În aceste condiții, rata anuală a inflației IPC este proiectată la 6,1 la sută în decembrie 2026, la 3,4 la sută la finele anului viitor și la 2,8 la sută la orizontul proiecției, trimestrul II 2028. Revenirea în interiorul intervalului țintei este preconizată pentru trimestrul IV 2027. În structură, dezinflația pe termen mediu este susținută de componenta energetică – combustibili, energie electrică și gaze naturale – și de inflația de bază.

Comparativ cu valorile publicate în *Raportul asupra inflației* din luna mai, traiectoria actualizată a ratei anuale a inflației IPC a fost revizuită în sus pe tot intervalul proiecției. Contribuții suplimentare însemnate provin din partea inflației de bază, a cărei revenire în intervalul țintei este anticipată să fie mai lentă decât în runda precedentă. Într-o măsură mai redusă, și cu precădere în prima parte a intervalului proiecției, revizuirea reflectă și dinamica prețurilor gazelor naturale[70], pe fondul evoluțiilor recente și al ipotezei unor scumpiri în sezonul rece viitor, precum și pe cea a prețurilor administrate, ca urmare a majorării chiriilor pentru locuințele din fondul locativ de stat, în luna aprilie a.c. Contribuția prețurilor LFO și cea a grupei combustibililor au fost revizuite în jos (Grafic 4.3). Ca urmare, rata anuală a inflației IPC este mai ridicată decât se anticipa anterior cu 0,6 puncte procentuale la finele anului curent, cu 0,5 puncte procentuale în

[70] Scenariul de bază este condiționat de ipoteza privind dinamica prețurilor finale la gazele naturale după expirarea, la 31 martie 2027, a măsurilor de protecție a consumatorilor casnici prevăzute de legislația în vigoare. Având în vedere prelungirile repetate din trecut ale schemelor de protecție, prognoza curentă nu ia în calcul efecte ale unei eventuale liberalizări a pieței după momentul expirării schemei actuale. A se vedea și Secțiunea 2. Riscuri asociate proiecției.

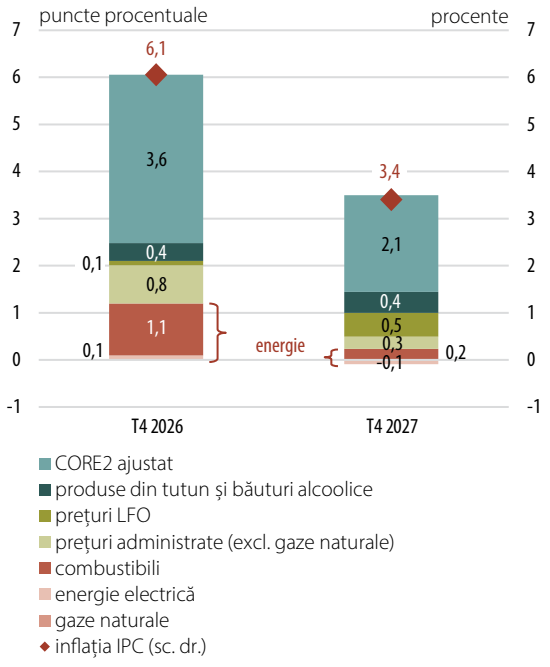
decembrie 2027 și cu 0,3 puncte procentuale în trimestrul I 2028, orizontul proiecției precedente.

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat este proiectată să scadă pe întregul interval de prognoză, cu o corecție mai pronunțată în trimestrul III 2026, determinată în principal de efectele de bază asociate majorării impozitelor indirecte din 2025. Astfel, indicatorul se va situa la 5,4 la sută la sfârșitul anului curent, la 3,1 la sută în decembrie 2027 și la 2,3 la sută în iunie 2028 (Grafic 4.2).

În prima parte a intervalului de proiecție, traiectoria inflației de bază include mai multe influențe temporare: deprecierea recentă a leului, scumpirile punctuale ale serviciilor de telecomunicații din luna iulie a.c. și ale polițelor RCA în trimestrul III 2026, precum și eliminarea plafonării adaosului comercial la alimentele de bază în luna ianuarie 2027[71]. La acestea se adaugă efectele indirecte ale șocului energetic, transmise în principal prin costurile cu energia și transportul.

Pe termen mediu, dezinflația este susținută de disiparea treptată a acestor șocuri, de efectele restrictive ale consolidării fiscale, de corecția anticipațiilor inflaționiste și de încetinirea semnificativă a dinamicii costurilor salariale. Dinamica prețurilor bunurilor din import este proiectată să crească ușor până în trimestrul I 2027, urmând apoi să se tempereze, în linie cu traiectoria anticipată a inflației IAPC exclusiv energie din zona euro și cu evoluția anuală a cursului EURRON. În ceea ce privește categoriile de bunuri relevante pentru evoluția inflației interne, se remarcă un context relativ benign pe pieţele agroalimentare externe, în pofida unor perspective mai nefavorabile pentru cotațiile îngrășămintelor. În schimb, unele presiuni persistă pe segmentul anumitor materii prime, precum produsele petrochimice și metalele industriale, cu impact mai ales asupra prețurilor unor mărfuri nealimentare.

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



*) calcule la sfârșit de perioadă; valorile prezentate sunt rotunjite la o zecimală

Sursa: proiecție BNR

Similar traiectoriei ratei anuale a inflației IPC, și cea a inflației de bază a fost revizuită în sens ascendent față de proiecția din *Raportul* precedent. Valorile actualizate sunt mai ridicate cu câte 0,6 puncte procentuale la sfârșitul anului curent și al celui viitor și cu 0,3 puncte procentuale în martie 2028. Revizuirea reflectă influențele temporare menționate anterior, precum și pe cele provenite din partea prețurilor bunurilor din import ale unor bunuri nealimentare. Acestora li se adaugă persistența presiunilor inflaționiste în cazul unor

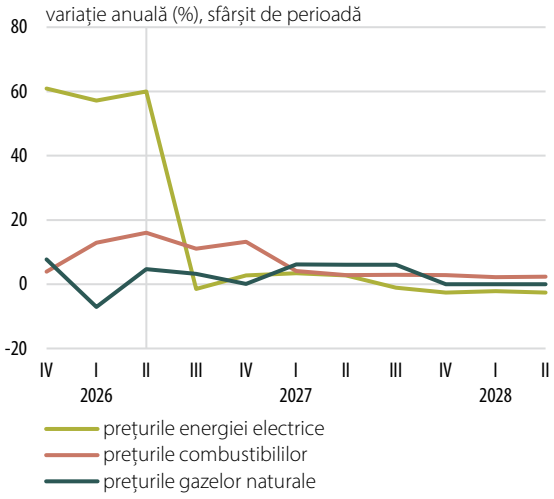
71 Impactul cumulat al factorilor menționați asupra ratei anuale a inflației CORE2 ajustat este estimat la circa 0,5 puncte procentuale la sfârșitul anului curent, respectiv 0,2 puncte procentuale la finele celui viitor, evaluările fiind însă marcate de incertitudini ridicate.

servicii care utilizează intensiv forță de muncă, și, pe termen mediu, reevaluarea deviației PIB la valori mai puțin negative[72].

În ceea ce privește componentele exogene ale coșului, contribuția cumulată la rata anuală a inflației IPC este estimată la 2,5 puncte procentuale la finele anului 2026, cu 0,2 puncte procentuale peste nivelul din *Raportul* din mai. Aceasta ar urma să scadă la 1,4 puncte procentuale în decembrie 2027, nivel revizuit în sus cu 0,1 puncte procentuale, și să se tempereze marginal până la orizontul proiecției, respectiv iunie 2028 (Grafic 4.4). Pentru finele anului curent, revizuirea ascendentă este determinată în principal de evoluțiile mai nefavorabile ale prețurilor administrate, inclusiv ale tarifelor la gaze naturale. Aceste efecte sunt parțial compensate de revizuirea în jos a contribuțiilor prețurilor volatile ale alimentelor (LFO) și combustibililor.

Conflictul din Orientul Mijlociu[73] și șocul energetic generat au imprimat dinamica anuală a prețurilor combustibililor din prima jumătate a anului curent, prețurile grupei înregistrând creșteri semnificativ peste limita superioară a intervalului țintei centrale.

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



Sursa: INS, proiecție BNR

În pofida evoluțiilor recente mai favorabile, rata anuală a inflației combustibililor este anticipată să rămână la valori de două cifre până în martie 2027 (Grafic 4.5, Tabel 4.3). Ulterior, odată cu ieșirea din baza de calcul a șocului energetic, indicatorul se va reduce semnificativ. Față de *Raportul* precedent, dinamica anuală a prețurilor combustibililor a fost revizuită în jos în a doua jumătate a anului 2026 și în trimestrul I 2027. Revizuirea reflectă atât ipotezele relativ mai favorabile privind prețul petrolului, cât și efectul mai amplu decât cel anticipat al măsurilor adoptate[74] de autorități pentru temperarea prețurilor carburanților[75]. Începând cu trimestrul II 2027, pe fondul stabilizării cotațiilor *futures* ale țițeiului, dinamica anuală a prețurilor combustibililor este proiectată să revină în intervalul de variație al țintei centrale.

Dinamica anuală a prețurilor energiei electrice în luna iulie 2026 este influențată de ieșirea din baza de calcul a efectului amplu inflaționist generat de liberalizarea pieței din 2025. Pe termen scurt, sunt anticipate

72 Pentru detalii, a se vedea secțiunea 1.3. Presiuni ale cererii în perioada curentă și în cadrul intervalului de proiecție.

73 Pentru detalii a se consulta secțiunea 1.1. Contextul extern.

74 OUG nr. 19/2026 prevede limitarea adaosului comercial pentru benzină și motorină la valoarea medie practicată 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 estimat de 0,7 puncte procentuale asupra dinamicii prețului combustibililor, respectiv de 0,06 puncte procentuale asupra dinamicii IPC). Autoritățile au adoptat recent, ulterior finalizării proiecției macroeconomice, o nouă măsură de atenuare a prețului motorinei, prin reducerea dinamică a accizei, în funcție de nivelul prețului la pompă și de cel al cotațiilor *en gros*, aplicabilă până la data de 31 octombrie 2026. Evaluările sugerează că menținerea nivelului curent al prețului motorinei în următoarele trei luni ar implica un impact asupra IPC similar celui aferent reducerii accizei din perioada aprilie-iunie 2026.

75 Afectarea recentă a infrastructurii locale de rafinare a petrolului din Rusia, ca urmare a conflictului cu Ucraina, a condus la presiuni în creștere asupra prețului motorinei la nivel local și global.

Tabel 4.3. Dinamica anuală a inflației componentelor exogene ale IPC

variație anuală (%), sfârșit de perioadă

	dec. 2026	dec. 2027	iun. 2028
Prețuri bunuri energetice	8,3	1,0	0,7
Prețuri combustibili	13,2	2,8	2,3
Prețuri energie electrică	2,7	-2,6	-2,6
Prețuri gaze naturale	0,1	0,0	0,0
Prețuri LFO	1,6	8,6	8,7
Prețuri administrate (excl. gaze naturale)	12,3	3,9	3,9
Prețuri produse din tutun și băuturi alcoolice	5,4	6,3	6,1

Sursa: proiecție BNR

creșteri ușoare ale prețurilor, în linie cu ofertele actuale ale furnizorilor[76]. Pe termen mediu, prognoza este configurată de traiectoria exogenă a prețului *en gros*, fundamentată pe baza cotațiilor *futures*. Acestea indică o ușoară detensionare a pieței de la începutul anului viitor, în linie cu evoluțiile anticipate pentru ansamblul bunurilor energetice, inclusiv petrol și gaze naturale. În aceste condiții, rata anuală a grupei este proiectată să fluctueze în prima parte a intervalului de proiecție, urmând să se situeze la valori ușor pozitive la finele anului curent și ușor negative în a doua parte a intervalului (Grafic 4.5, Tabel 4.3). Comparativ cu *Raportul* precedent, traiectoria a fost ușor revizuită în sens ascendent pe tot intervalul de proiecție, mai semnificativ în a doua jumătate a anului 2026 și în prima parte a anului 2027. Revizuirea reflectă în principal încorporarea unor majorări ale tarifelor de consum pe termen scurt.

Dinamica anuală a tarifelor gazelor naturale din a doua jumătate a anului curent și primul trimestru al anului 2027 reflectă atât efectele schemei de sprijin pentru clienții casnici[77] (Grafic 4.5, Tabel 4.3), cât și evoluția prețurilor de import. Acestea din urmă devin relevante mai ales în sezonul rece, când producția internă nu acoperă integral consumul. Recent, creșterea neanticipată, din luna aprilie 2026, a tarifelor facturate asociate componentelor de înmagazinare și transport au impulsionat dinamica grupei, determinând revenirea acesteia în teritoriu pozitiv. În același timp, sub ipoteza majorării prețului de achiziție al gazelor naturale în sezonul rece, prognoza prevede o creștere suplimentară a prețurilor finale în trimestrul IV al anului curent. În aceste condiții, față de *Raportul* precedent, ritmul anual de creștere a grupei a fost revizuit în sens ascendent până în trimestrul III 2027. Ulterior estompării scumpirilor anticipate pentru următorul sezon rece, prognoza menține dinamici similare rundei anterioare, cu modificări minore ale prețurilor, în lipsa unor informații certe privind noi măsuri ale autorităților sau ofertele furnizorilor.

Rata anuală a prețurilor administrate, exclusiv gaze naturale[78], este prognozată să atingă valori de două cifre în a doua jumătate a anului 2026. Evoluția reflectă în principal actualizarea neașteptată, în luna aprilie, a chiriilor administrate de autoritățile publice[79], la care se adaugă scumpirile recente pe segmentul apă, canal, salubritate, neanticipate în *Raportul* precedent (Grafic 4.6, Tabel 4.3). Pentru a doua

76 Informații centralizate pe Comparatorul de prețuri al ANRE, și în concordanță și cu tiparul sezonier al cotațiilor *en gros* ale energiei electrice.

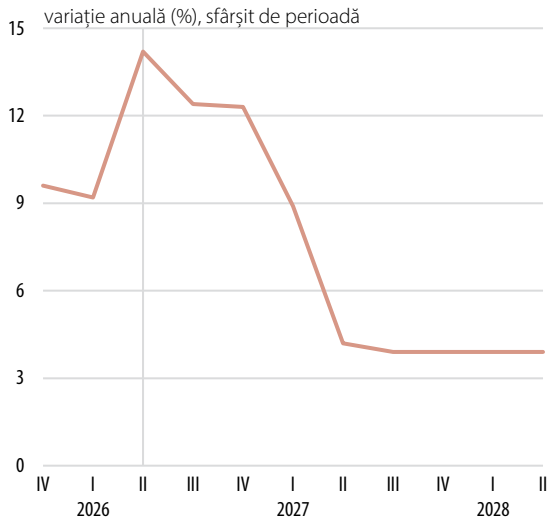
77 Conform OUG nr. 12/2026, schema de sprijin destinată clienților casnici aduce modificări în modul de stabilire a prețului final facturat pentru consumul de gaze naturale. Astfel, prețul plătit de către clientul casnic este valoarea cea mai mică dintre prețul contractual și prețul final calculat pentru 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, de peste 200 lei/MWh.

78 Circa 80 la sută din ponderea grupei este deținută de subcomponentele medicamente și apă, canal, salubritate.

79 Acestea au fost majorate cu rata cumulată a ratei inflației începând cu anul 2007 – momentul ultimei actualizări –, ce a determinat o rată lunară de creștere de 140,48 la sută în luna aprilie 2026, cu un impact de 0,3 puncte procentuale asupra ratei inflației IPC.

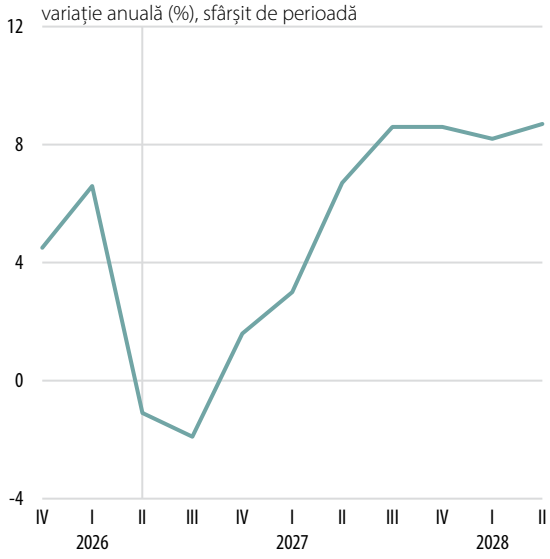
parte a intervalului de prognoză, este proiectată o stabilizare a dinamicii anuale a componentei la niveluri apropiate de cele previzionate anterior, evoluția fiind fundamentată pe baza tiparului istoric al ajustărilor operate în cazul principalelor categorii de produse.

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



Sursa: INS, proiecție BNR

Grafic 4.7. Inflația anuală a prețurilor LFO



Sursa: INS, proiecție BNR

Recolta abundentă de pe piața locală și europeană, în pofida manifestării recente a unor fenomene meteo nefavorabile, a imprimat grupei prețurilor LFO o traiectorie mai favorabilă pe parcursul trimestrului II 2026 (Grafic 4.7, Tabel 4.3). Astfel, rata anuală a inflației LFO este anticipată să se plaseze temporar în teritoriu negativ și în trimestrul III 2026 iar în trimestrul IV 2026 să consemneze valori sub ținta centrală. Față de *Raportul* anterior, traiectoria a fost revizuită semnificativ în jos în prima parte a intervalului de prognoză. Ulterior, similar rundei anterioare, ritmul anual este proiectat să revină la valori peste limita superioară a intervalului țintei, în linie cu evoluțiile istorice ale acestei componente.

Traiectoria 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 stabilire a prețurilor al operatorilor din domeniu. Dinamica anuală a grupei este proiectată la valori peste limita superioară a benzii de variație a țintei pe întregul interval de prognoză (Tabel 4.3). Față de *Raportul* precedent, valoarea previzionată pentru finele anului 2026 este revizuită în jos, pe fondul menținerii constante a prețurilor la țigarete în luna aprilie 2026, în pofida majorării accizei[80], iar pentru finele anului următor și trimestrul I 2028 aceasta este similară.

80 Unii operatori din piață au majorat, totuși, prețul pachetului de țigarete cu 1 leu în luna iulie 2026.

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

Deviația PIB (*gapul* PIB)

În trimestrul I 2026 PIB real a înregistrat o stagnare în termeni trimestriali[81], în linie cu așteptările formulate în *Raportul* precedent. În structură, însă, s-au conturat unele diferențe față de evaluarea anterioară. În timp ce consumul individual efectiv al gospodăriilor populației și exporturile au avut evoluții foarte apropiate de cele așteptate, formarea brută de capital fix a consemnat o comprimare neanticipată, deși ușoară, iar importurile au înregistrat un avans contrar proiecției și în pofida evoluției efective a cererii interne.

Prognozele pe termen scurt indică, pentru dinamica trimestrială, o nouă cvasistagnare a PIB real în trimestrul II 2026 și un avans robust în trimestrul III. În trimestrul II, activitatea economică este estimată să fi fost afectată de conflictul din Orientul Mijlociu, pe fondul intensificării tensiunilor geopolitice încă din luna martie. În contextul persistenței ratei inflației la valori ridicate, creșterea puternică a prețurilor combustibililor fosili a erodat suplimentar venitul disponibil real al populației. Alături de măsurile de consolidare fiscală aflate deja în vigoare, acest efect a contribuit la o evoluție modestă a comerțului și serviciilor, semnal confirmat și de cifrele de afaceri din primele două luni ale trimestrului. Cererea internă a fost temperată și de condițiile încă ușor nefavorabile de pe piața muncii, precum și de deteriorarea încrederii agenților economici, inclusiv pe fondul incertitudinilor politice interne. Totodată, caracterul global al șocului din Orientul Mijlociu presupune transmiterea efectelor acestuia și asupra schimburilor comerciale internaționale. Pe de o parte, șocul afectează cererea externă pentru bunurile românești, deja modestă, inclusiv pe fondul problemelor de competitivitate ale economiei locale. Pe de altă parte, prin erodarea puterii de cumpărare a populației, acesta limitează și cererea internă pentru bunuri și servicii din import. În sens favorabil, activitatea economică este estimată să fie susținută în continuare de absorbția fondurilor europene[82]. Pentru trimestrul III, perspectiva unei dinamici trimestriale mai robuste a PIB real este susținută de mai mulți factori: (i) disiparea parțială a șocului inflaționist, inclusiv pe fondul reducerii prețului petrolului în scenariul de bază, ca urmare a detensionării conflictului din regiunea Golfului Persic, (ii) efectul favorabil al majorării salariului minim pe economie de la 1 iulie, (iii) menținerea unei dinamici favorabile a investițiilor, susținută de apropierea termenului de îndeplinire a obiectivelor PNRR, respectiv august 2026, precum și (iv) perspectivele favorabile pentru sectorul agricol, în special pentru producția de cereale. Totuși, persistența tensiunilor politice interne ar putea afecta capacitatea de absorbție a fondurilor europene, în special a celor din PNRR, și ar putea slăbi suplimentar încrederea în economie în trimestrul III[83]. Totodată, reamplificarea

81 Conform Comunicatului INS nr. 173 din 9 iulie 2026 aferent datelor PIB provizorii 2

82 Indicativă în acest sens este dinamizarea excepțională a lucrărilor de construcții pe ansamblul primelor două luni ale trimestrului II față de trimestrul precedent (+10,1 la sută). Un factor complementar pentru accelerarea construcțiilor ar putea fi, pe latura celor rezidențiale, apropierea termenului limită de achiziție a locuințelor cu cotă de TVA redusă, cu respectarea unor condiții specifice. De menționat că, la finalul lunii iulie, Parlamentul a adoptat Legea nr. 450/2026 care prelungește termenul limită de la 31 iulie 2026 până la data de 30 septembrie 2026.

83 Totuși, conform sondajului CE-DG ECFIN din luna iulie, indicatorul ESI a prezentat o ușoară ameliorare lunară, provenită preponderent ca urmare a temperării pesimismului consumatorilor.

conflictului din Orientul Mijlociu în luna iulie ar putea reactiva presiunile inflaționiste pe filiera bunurilor energetice.

La nivel mediu anual, creșterea economică este așteptată să fie semnificativ mai redusă în anul 2026 față de 2025 și să se dinamizeze consistent în 2027. Evoluția PIB real în anul curent continuă să fie influențată în principal de trei factori: (i) efectele cumulate ale măsurilor de consolidare fiscală, (ii) menținerea ratei inflației la niveluri ridicate, inclusiv pe fondul conflictului din regiunea Golfului Persic și (iii) efectul statistic de reportare puternic nefavorabil, de -1,3 puncte procentuale, generat de comprimarea amplă a activității economice din ultima parte a anului 2025. Față de *Raportul* anterior, prognoza de creștere economică din anul 2026 a fost revizuită în jos, pe fondul deteriorării perspectivelor pentru dinamica PIB real din trimestrul II și al unui impact favorabil mai redus din partea programului „Next Generation EU", potrivit celei mai recente versiuni a PNRR renegociat. Pentru anul 2027, accelerarea creșterii economice este susținută de: (i) ameliorarea graduală a condițiilor de pe piața muncii, (ii) reducerea treptată a caracterului restrictiv al politicii fiscale, (iii) continuarea procesului dezinflaționist, (iv) ipoteza normalizării treptate a funcționării lanțurilor globale de aprovizionare și (v) efectele transmise gradual, dar persistente, ale deprecierii leului consemnate în luna mai 2026, prin contribuții la îmbunătățirea competitivității externe și susținerea exporturilor nete. Față de *Raportul* precedent, revizuirea prognozei este doar ușor ascendentă și reflectă în principal contribuții mai puțin restrictive din partea impulsului fiscal și a condițiilor monetare reale în sens larg. Pe termen mediu, traiectoria PIB real rămâne marcată de incertitudini ridicate, legate în principal de ritmul consolidării bugetare, evoluția conflictului din Orientul Mijlociu și orientarea politicilor comerciale globale.

Comparativ cu *Raportul* precedent, estimarea privind dinamica medie anuală a PIB potențial a fost revizuită în jos, atât pentru anul curent, cât și pentru anul următor. Revizuirea reflectă perspectivele mai temperate ale activității economice pe termen scurt și un aport mai redus al finanțărilor asociate programului „Next Generation EU", în contextul renegocierii PNRR și al diminuării parțiale a componentei de împrumuturi. Aceasta limitează resursele disponibile pentru finanțarea unor proiecte suplimentare, cu efecte asupra acumulării de capital și productivității la nivelul economiei. Totodată, contribuția forței de muncă este ușor mai redusă, pe fondul unor evoluții mai puțin favorabile ale pieței muncii, inclusiv o creștere temporară a ratei șomajului în primul trimestru al anului curent.

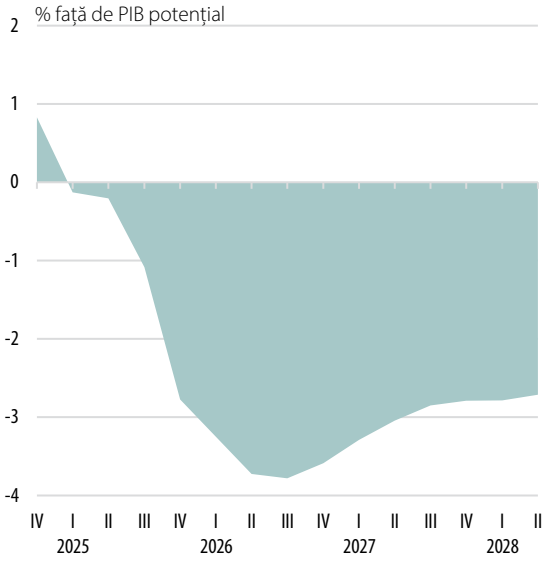
Principalul resort al creșterii PIB potențial rămâne acumularea de capital, cu un aport relativ stabil pe parcursul intervalului de proiecție. Perspectivele acestei componente sunt susținute de dinamica investițiilor publice și de intrările de investiții străine directe[84]. În acest context, absorbția cât mai ridicată a fondurilor europene, în special a celor din PNRR, devine esențială pentru atenuarea efectelor șocurilor adverse care afectează economia, precum și pentru susținerea reformelor structurale, inclusiv a

[84] Potrivit „EY Attractiveness Survey Romania 2026", în anul 2025, s-a înregistrat o creștere la nivel național de 16 la sută a numărului de proiecte, în contrast cu evoluția generală din Europa, unde acesta a scăzut cu 7 la sută față de anul anterior. Datele arată că dinamica pozitivă din 2025 a fost susținută în principal de extinderea operațiunilor investitorilor deja prezenți pe piața locală: proiectele de extindere au crescut de la 31 la 60 și au reprezentat 55 la sută din totalul proiectelor de investiții străine directe anunțate. În continuare, percepția investitorilor rămâne favorabilă, însă este caracterizată de un grad mai ridicat de prudență.

tranziției energetice. Aportul productivității totale a factorilor rămâne modest, fiind grevat de ritmul lent al inovării și al adoptării noilor tehnologii, de întârzierile în retehnologizare și eficientizare energetică, precum și de utilizarea insuficientă a soluțiilor digitale la nivelul companiilor[85]. Contribuția factorului muncă este proiectată la valori marginale, în condițiile tendințelor demografice nefavorabile și ale rigidităților structurale de pe piața muncii, inclusiv rata ridicată a inactivității în rândul tinerilor[86]. Pe termen mediu, traiectoria PIB potențial rămâne marcată de riscuri ridicate. Pe plan extern, persistența tensiunilor geopolitice și comerciale ar putea afecta comerțul internațional și genera noi disfuncționalități în lanțurile globale de aprovizionare. Pe plan intern, incertitudinile sunt asociate în principal efectelor măsurilor de ajustare fiscal-bugetară și contextului politic încă instabil.

Pe fondul anticipării unei cereri interne fragile, *gapul* PIB este estimat să se adâncească în teritoriul negativ în trimestrele II și III 2026. Ulterior, acesta se reduce treptat, pe măsură ce se diminuează impactul restrictiv al impulsului fiscal și se atenuează efectul nefavorabil al cursului de schimb real efectiv asupra competitivității exporturilor. În același timp, cererea externă rămâne modestă, dar impactul său restrictiv asupra activității economice se temperează gradual. Comparativ cu runda anterioară, *gapul* PIB este mai pronunțat negativ în trimestrele II-IV 2026, pe fondul deteriorării perspectivelor economice pe termen scurt. Începând cu anul 2027, magnitudinea acestuia este însă mai redusă, în principal pe fondul diminuării efectului restrictiv al supraevaluării reale a leului și al unui impuls fiscal nefavorabil, dar de intensitate mai scăzută (Grafic 4.8).

Grafic 4.8. *Gapul* PIB



Sursa: evaluări BNR

Din perspectiva componentelor, dinamica *gapului* PIB este determinată în principal de evoluția *gapului* consumului individual efectiv al gospodăriilor populației. Măsurile fiscale reduc semnificativ venitul disponibil real al acestora, atât direct, prin ajustări nominale ale veniturilor și transferurilor, cât și indirect, prin creșterea inflației asociată majorării impozitelor indirecte și eliminării plafonării prețului la energia electrică. Acestor efecte li se adaugă impactul conflictului din Orientul Mijlociu, prin scumpirea carburanților și indirect prin propagarea costurilor energetice pe lanțurile de producție și distribuție. Totodată, amplificarea incertitudinii este de natură să accentueze comportamentul precaut al gospodăriilor. În consecință,

85 Raportul european EIS 2026 (European Innovation Scoreboard) continuă să clasifice România în categoria inovatorilor emergenți, pe ultima poziție, cu o performanță de 41,8 la sută din media UE, în pofida unui progres incremental obținut în ultimii ani. Conform „2025 Oxford Government AI Index Report", România se află pe locul 57 din 188, cu un scor în ușoară scădere față de anul anterior, în ceea ce privește capacitatea de a adopta și integra inteligența artificială în sectorul public și economie. Totodată, în România, în anul 2025, doar 53,3 la sută dintre tinerii cu vârste cuprinse între 16 și 24 de ani dețineau competențe digitale de bază, sub media UE (74,6 la sută).

86 Proporția tinerilor cu vârsta cuprinsă între 16 ani și 29 de ani care nu au un loc de muncă, nu urmează o formă de învățământ și nici nu participă la activități de formare profesională (indicatorul NEET) a continuat să înregistreze în 2025 cele mai ridicate valori din perspectivă europeană, 19,2 la sută comparativ cu 11 la sută la nivelul UE.

gapul consumului individual efectiv al gospodăriilor populației va continua să se adâncească, atingând un minim în trimestrul II 2026, după care se atenuează ușor până la orizontul proiecției, trimestrul II 2028. La rândul său, *gapul* negativ al FBCF este estimat a fi înregistrat un minim în trimestrul I 2026, după care se închide treptat, până la valori marginal negative la orizontul prognozei. Reflectând dinamica cererii externe efective, *gapul* exporturilor atinge un minim în trimestrul II 2026 și se restrânge ușor ulterior. La rândul său, *gapul* negativ al importurilor se temperează treptat pe parcursul proiecției, în linie cu evoluția *gapului* consumului individual efectiv al gospodăriilor populației.

Factorii fundamentali ai traiectoriei *gapului* PIB identificați și în rundele anterioare își mențin relevanța: (i) impulsul fiscal, care este evaluat a exercita în continuare un impact restrictiv consistent în anul curent, în contextul suprapunerii efectelor mai multor pachete de măsuri de consolidare fiscală și (ii) persistența și chiar accentuarea pe termen scurt a *gapului* negativ al cererii externe, inclusiv ca efect al conflictului din Orientul Mijlociu. În paralel, condițiile monetare reale în sens larg își păstrează caracterul restrictiv la adresa activității economice pe cvasitotalitatea intervalului de prognoză. Evoluția reflectă calibrarea prudentă a politicii monetare într-un mediu caracterizat de volatilitate inflaționistă încă ridicată.

Componentele cererii agregate

În anul curent, consumul final individual efectiv al gospodăriilor populației este anticipat să înregistreze o contracție în termeni anuali, fiind reevaluat în sens descendent comparativ cu runda precedentă. După trei trimestre consecutive de scădere, începând din a doua parte a anului trecut, perspectivele rămân nefavorabile cel puțin și pentru trimestrul II 2026. Evoluția reflectă reducerea puterii de cumpărare a gospodăriilor populației pe fondul măsurilor fiscale și al ratei încă ridicate a inflației. Totodată, consumul final colectiv efectiv al administrațiilor publice este anticipat să se reducă atât în acest an, cât și în 2027, în contextul consolidării fiscale. Din a doua jumătate a anului curent și pe parcursul anului 2027, consumul final individual efectiv al gospodăriilor populației este așteptat să revină treptat la ritmuri pozitive, odată cu atenuarea presiunilor asupra veniturilor reale. Redresarea rămâne însă incertă, având în vedere dificultatea de a evalua persistența impactului măsurilor de consolidare fiscală asupra venitului disponibil. În plus, mediul extern continuă să reprezinte o sursă importantă de risc. Tensiunile geopolitice și posibilele schimbări ale politicilor comerciale globale pot afecta fluxurile comerciale și pot genera noi disfuncționalități în lanțurile globale de aprovizionare.

Formarea brută de capital fix este anticipată să rămână principalul factor de susținere a creșterii economice în acest an, în condițiile în care măsurile de consolidare fiscală au un impact direct mai redus asupra investițiilor. Evoluția componentei depinde însă de încrederea mediului de afaceri, de apetitul investitorilor străini pentru plasamentele din România și de capacitatea autorităților de a atrage și utiliza eficient fondurile europene. Tensiunile politice interne pot întârzia unele decizii de investiții și pot afecta implementarea reformelor sau a proiectelor aflate într-un stadiu incipient.

Exporturile de bunuri și servicii sunt anticipate să își încetinească ritmul de creștere în anul curent, urmând să se redreseze gradual pe parcursul intervalului de proiecție,

pe fondul unei cereri externe încă modeste. Față de runda precedentă, prognoza pentru anul curent a fost revizuită în jos, inclusiv ca urmare a efectelor conflictului din Orientul Mijlociu asupra cererii globale. Pe termen mediu, exporturile rămân expuse riscurilor asociate tensiunilor geopolitice, modificărilor politicilor comerciale și eventualelor perturbări ale lanțurilor de aprovizionare. Totodată, cursul de schimb real efectiv, calculat pe baza diferențialului dintre dinamica IPC din România și cea din țările partenere, este anticipat să rămână supraevaluat până la orizontul prognozei, cu efect nefavorabil asupra competitivității prin preț a exporturilor, deși mai redus decât în evaluarea precedentă.

Importurile de bunuri și servicii sunt prognozate să aibă o dinamică moderată în anul 2026, pe fondul consolidării fiscale și al slăbirii cererii interne, îndeosebi a consumului. În anul 2027, acestea ar urma să accelereze odată cu redresarea cererii interne. În aceste condiții, contribuția negativă a exportului net la creșterea economică este de așteptat să se amelioreze în anul curent și să se mențină la valori similare în anul 2027.

Deficitul de cont curent este anticipat să continue ajustarea graduală pe parcursul intervalului de proiecție, susținut de temperarea cererii interne pe fondul consolidării fiscale. Totuși, conflictul din Orientul Mijlociu și scumpirea importurilor de produse energetice și chimice, inclusiv îngrășăminte, pot încetini corecția în acest an. Ulterior, începerea exploatării gazelor naturale din perimetrul Neptun Deep ar urma să sprijine marginal ajustarea, atât prin creșterea exporturilor, cât și prin reducerea necesarului de importuri pentru a acoperi consumul intern. Pe termen mediu, corecția deficitului extern rămâne relativ lentă, în contextul dezechilibrelor structurale persistente, iar noi perturbări ale comerțului internațional sau ale infrastructurilor critice ar putea întârzia acest proces.

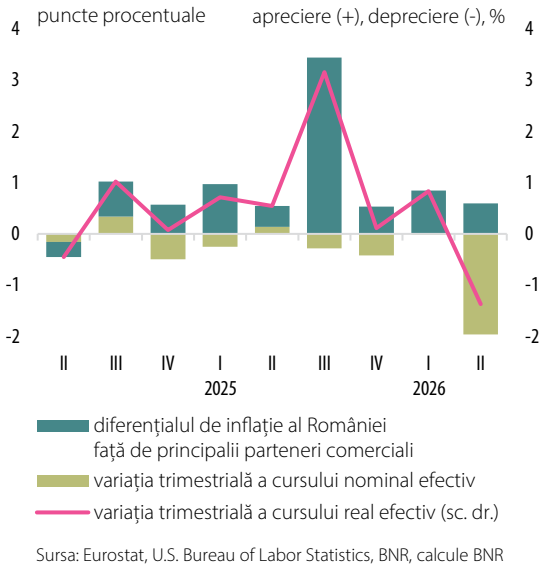
Finanțarea deficitului de cont curent din surse stabile, non-generatoare de datorie externă, este anticipată să rămână favorabilă în acest an, susținută de intrările de fonduri europene aferente PNRR și CFM 2021-2027. Gradul de acoperire a deficitului extern din astfel de surse ar urma însă să se reducă ulterior, odată cu finalizarea în acest an a PNRR. În cazul investițiilor străine directe, incertitudinea globală ridicată și efectele consolidării fiscale pot menține o atitudine prudentă a investitorilor în anul curent.

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.

Condițiile monetare reale în sens larg sunt evaluate să își inverseze temporar caracterul restrictiv între trimestrele II și IV 2026, devenind cvasineutre sau ușor stimulative. Evoluția reflectă în principal atenuarea caracterului restrictiv al *gapului* cursului de schimb real efectiv al leului, pe fondul deprecierii nominale consemnate în luna mai 2026 (Grafic 4.9), la care se adaugă temporar și influența canalului de

Grafic 4.9. Variația trimestrială a cursului de schimb real efectiv



Sursa: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics, BNR, calcule BNR

avuție și bilanț. Începând cu trimestrul I 2027, condițiile monetare reale în sens larg sunt proiectate să redevină restrictive, în principal pe fondul creșterii ratelor reale ale dobânzilor în lei la depozitele noi la termen și creditele noi, odată cu corecția descendentă a așteptărilor privind inflația. Comparativ cu *Raportul* precedent, gradul de restrictivitate al condițiilor monetare reale în sens larg este evaluat a fi semnificativ mai redus, pe fondul atenuării efectului nefavorabil exercitat de supraevaluarea cursului de schimb real efectiv al leului asupra exporturilor nete. Evoluția condițiilor monetare în sens larg reflectă modul în care deciziile de politică monetară adoptate de Consiliul de administrație al BNR se transmit în economie, în vederea readucerii durabile a ratei anuale a inflației în linie cu ținta staționară de 2,5 la sută ±1 punct procentual, inclusiv prin ancorarea anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu, într-o manieră care să contribuie la realizarea unei creșteri economice sustenabile.

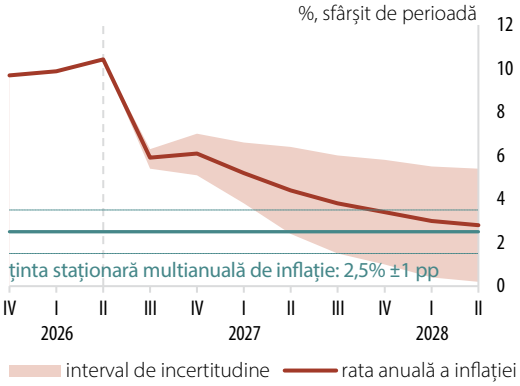
În structura indicelui condițiilor monetare în sens larg, cursul de schimb real efectiv al leului va continua să imprime efecte restrictive, mai diminuate comparativ cu *Raportul* precedent, asupra competitivității prin preț a produselor românești, cu impact transmis prin intermediul canalului exporturilor nete. În același timp, influențele asociate deviațiilor ratelor reale ale dobânzilor la creditele și depozitele noi la termen sunt estimate să rămână stimulative, deși în atenuare, pe tot intervalul de prognoză.

Efectul de avuție și de bilanț este estimat să exercite un impact temporar marginal stimulativ în trimestrul III 2026, atât pe seama componentei ratei reale a dobânzii externe, cât și pe cea a *gapului* cursului de schimb real efectiv al leului. Ulterior, începând cu trimestrul I 2027, acesta va redeveni restrictiv, pe fondul trecerii ratei reale a dobânzii externe în teritoriu pozitiv. Prima de risc suveran este proiectată să continue să exercite un impact restrictiv, reflectând atât tensiunile geopolitice recente, cât și incertitudinile politice interne. În paralel, efectul cumulat al *gapului* cursului de schimb real efectiv al leului, transmis prin canalul avuției și al bilanțului, este evaluat ca fiind cvasineutru pe ansamblul intervalului de proiecție.

2. Riscuri asociate proiecției

Balanța riscurilor rămâne evaluată ca fiind înclinată în sensul unor noi abateri în sus de la traiectoria inflației din scenariul de bază (Grafic 4.10), chiar dacă acesta include deja revizuiri ascendente generate de materializarea unor factori de risc semnalați în *Raportul* precedent. Mediul internațional continuă să fie marcat de incertitudini ridicate, pe fondul prelungirii și intensificării tensiunilor geopolitice și comerciale. Pe plan intern, tensiunile politice pot afecta încrederea, condițiile de finanțare și capacitatea de implementare a măsurilor fiscale și a reformelor asumate. Totodată,

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



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2025. Magnitudinea erorilor de prognoză este pozitiv corelată cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

persistă și riscurile dezinflaționiste, asociate unei eventuale slăbiri mai pronunțate a cererii interne și externe.

Acordurile de încetare a focului și soluțiile negociate care sugerau o posibilă detensionare a conflictului din Orientul Mijlociu s-au dovedit fragile, fiind urmate de încălcări repetate și de noi perturbări ale traficului comercial prin Strâmtoarea Ormuz. În plus, o eventuală extindere a tensiunilor geopolitice în regiunea Golfului ar putea amplifica și prelungi efectele adverse directe și indirecte ale conflictului față de cele incluse în scenariul de bază. Riscul este cu atât mai relevant în cazul suprapunerii mai multor șocuri – energetice, logistice, comerciale și financiare – ale căror efecte cumulate pot deveni neliniare.

Prelungirea crizei energetice ar putea genera presiuni inflaționiste suplimentare. Evoluțiile recente din Marea Roșie indică riscuri și pentru alte rute strategice, cum este Strâmtoarea Bab el-Mandeb. Afectarea infrastructurii energetice critice, a capacităților de rafinare și transport sau a serviciilor de asigurare ar putea menține prețurile petrolului și ale produselor energetice la niveluri ridicate. Riscuri suplimentare provin și din războiul ruso-ucrainean, inclusiv prin atacuri asupra rafinăriilor rusești sau a terminalelor petroliere. Pentru România, relevante sunt și posibilele perturbări ale livrărilor de țiței din Kazahstan, principalul furnizor al importurilor autohtone de țiței, prin terminalul maritim al Consorțiului Conductei Caspice. Deși livrările au fost reluate recent, riscul rămâne important în perspectivă, dată fiind dependența ridicată de această sursă și posibilitatea unor noi sincope logistice sau de securitate. În cazul motorinei, vulnerabilitățile sunt mai pronunțate, având în vedere ponderea semnificativă a acesteia în consumul intern, dependența mai ridicată de importuri și, în particular, expunerea la sursele de aprovizionare din regiunea Golfului. Eventualele perturbări ale ofertei, dificultățile logistice sau creșterea marjelor de rafinare s-ar putea reflecta atât direct, prin creșterea prețurilor la pompă, cât și indirect, prin majorarea costurilor de transport și de producție din agricultură și industrie.

În cazul gazelor naturale, gradul actual mai redus al încărcării depozitelor relativ la cel înregistrat în anii precedenți, suprapus persistenței efectelor adverse ale tensiunilor geopolitice, amplifică incertitudinile privind capacitatea de atingere a unui nivel satisfăcător pentru următorul sezon rece. Pe termen mediu, riscurile sunt parțial atenuate de diversificarea surselor de aprovizionare, inclusiv prin extinderea capacităților europene de import de gaze naturale lichefiate și, pe plan intern, de perspectiva intrării în producție a perimetrului Neptun Deep în 2027. Acesta ar putea reduce vulnerabilitatea României la noi șocuri externe pe piața gazelor naturale, fără a elimina, însă, complet, riscul inflaționist asociat expirării, în aprilie 2027, a mecanismului de protecție a consumatorilor casnici care ar putea genera un șoc

inflaționist semnificativ[87]. Într-un asemenea context, nu poate fi exclusă prelungirea schemei actuale sau înlocuirea acesteia cu o altă formă de sprijin.

Perturbările comerțului internațional au afectat și alte categorii de bunuri, în special produse chimice, inclusiv îngrășăminte și materiale plastice, precum și metale industriale. Reconfigurarea rutelor de transport și costurile logistice mai ridicate ar putea amplifica presiunile asupra costurilor de producție și distribuție, cu transmitere ulterioară către prețurile finale. Aceste efecte pot alimenta presiuni asupra inflației de bază, inclusiv prin canalele costurilor, anticipațiilor și salariilor. Intensitatea transmisiei va depinde însă de reziliența cererii și de capacitatea firmelor de a absorbi parțial costurile prin comprimarea marjelor.

În cazul bunurilor agroalimentare, riscurile externe sunt completate de cele climatice, inclusiv episoade severe de secetă sau valuri de căldură. Pe lângă impactul direct asupra producției agricole, astfel de evoluții pot afecta transportul fluvial și activitatea unor sectoare industriale dependente de debite normale ale cursurilor de apă. În ceea ce privește România, scăderea debitului Dunării poate genera constrângeri asupra navigației și transportului de mărfuri, cu implicații asupra costurilor logistice și a fluxurilor comerciale regionale, cât și asupra funcționării centralelor nucleare și, implicit, asupra asigurării unei producții suficiente de energie electrică. În schimb, perspectivele favorabile privind recolta din anul curent, în special la cereale, ar putea genera efecte dezinflaționiste suplimentare.

Riscurile externe rămân dominate de posibilitatea unui tablou stagflaționist, cu inflație mai persistentă și activitate economică mai slabă. Tensiunile geopolitice și energetice, protecționismul comercial și volatilitatea piețelor financiare pot menține presiuni asupra costurilor, veniturilor reale și condițiilor de finanțare. Pentru România, relevanța acestor riscuri este amplificată de nivelul încă ridicat al inflației și de încetinirea economiei.

Pe termen mediu, presiuni suplimentare asupra prețurilor pot veni din investițiile în apărare – odată cu implementarea programului SAFE –, de tranziția verde – inclusiv de posibila aplicare, începând cu anul 2028, a sistemului ETS2 de comercializare a certificatelor de emisii –, dar și de cea digitală – în cazul persistenței tensiunilor pe piața semiconductorilor.

Pe plan intern, riscurile sunt amplificate de instabilitatea politică și de apropierea termenului de finalizare a PNRR, 31 august 2026. Întârzierile în îndeplinirea jaloanelor sau reformelor asumate ar putea reduce transferurile de fonduri europene, iar continuarea unor proiecte fezabile din surse naționale ar putea pune presiune suplimentară pe deficitul bugetar. Incertitudini persistă și în privința etapelor viitoare ale consolidării fiscale, inclusiv a structurii eventualelor noi măsuri de ajustare. În același timp, abaterile de la traiectoria fiscală asumată ar putea afecta percepția investitorilor, ratingurile suverane, prima de risc și cursul de schimb.

87 Evaluări ilustrative sugerează că liberalizarea pieței gazelor, cu informațiile disponibile la acest moment, ar conduce la o creștere de aproximativ 24 la sută a prețurilor pentru consumatorii casnici, cu un efect estimat de circa 0,65 puncte procentuale asupra ratei anuale a inflației IPC.

Pe piața muncii, riscurile vizează în principal magnitudinea creșterilor salariale din sectorul public, în contextul adoptării noii legi a salarizării unitare. În mediul privat, scumpirile alimentate de criza energetică ar putea întări puterea de negociere a angajaților și conduce la posibile revendicări salariale. Aceste presiuni sunt însă parțial temperate de deficitul de cerere, încetinirea consumului și detensionarea graduală a pieței muncii. Pe termen mediu, presiuni inflaționiste ar fi asociate dezechilibrelor persistente dintre cererea și oferta de forță de muncă din anumite sectoare.

În sens dezinflaționist, o slăbire mai accentuată a cererii interne sau externe, normalizarea mai rapidă a prețurilor energiei, o recoltă agricolă mai favorabilă ori o detensionare mai pronunțată a pieței muncii ar putea conduce la presiuni inflaționiste mai reduse. Totuși, aceste elemente nu modifică evaluarea unei balanțe a riscurilor înclinate în sens ascendent.

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	*overnight*
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

Tabel 3.1	Principalele poziții din contul financiar	41
Tabel 3.2	Ritmurile de creștere anuală a M3 și a componentelor sale	42
Tabel 4.1	Evoluția așteptată a variabilelor externe	45
Tabel 4.2	Rata anuală a inflației IPC și CORE2 ajustat în scenariul de bază	48
Tabel 4.3	Dinamica anuală a inflației componentelor exogene ale IPC	51

Lista graficelor din text

	Prognoza ratei inflației	10
Grafic 1.1	Evoluția inflației	15
Grafic 1.2	Cotația țițeiului și prețul combustibililor	16
Grafic 1.3	Cotațiile altor materii prime	16
Grafic 1.4	Componentele inflației de bază CORE2 ajustat	17
Grafic 1.5	Anticipații privind evoluția prețurilor	18
Grafic 2.1	Contribuții la creșterea economică	19
Grafic 2.2	Consumul populației	20
Grafic 2.3	Investiții	21
Grafic 2.4	Comerț exterior	22
Grafic 2.5	Contul curent	23
Grafic 2.6	Indicatorul condițiilor de pe piața muncii	24
Grafic 2.7	Efectivul salariaților din economie	24
Grafic 2.8	Evoluția salariului mediu brut pe economie	25
Grafic 2.9	Evoluția cotațiilor internaționale ale materiilor prime	26
Grafic 2.10	Prețurile producției industriale pentru piața internă	28
Grafic 2.11	Prețurile producției agricole	29
Grafic 2.12	Costurile unitare cu forța de muncă	30
Grafic 2.13	Gradul de utilizare a capacităților de producție în industrie	30
Grafic 3.1	Ratele dobânzilor BNR	31
Grafic 3.2	Rata dobânzii de politică monetară și ratele ROBOR	37
Grafic 3.3	Ratele de referință pe piața secundară a titlurilor de stat	37
Grafic 3.4	Ratele dobânzilor în sistemul bancar	38
Grafic 3.5	Ratele de dobândă pentru gospodăriile populației	39
Grafic 3.6	Ratele de dobândă pentru societăți nefinanciare	39

Grafic 3.7	Cursul de schimb nominal	40
Grafic 3.8	Evoluția cursurilor de schimb pe piețele emergente din regiune	41
Grafic 3.9	Principalele componente ale masei monetare	42
Grafic 3.10	Creditul acordat sectorului privat pe monede	43
Grafic 3.11	Creditul acordat sectorului privat pe sectoare instituționale	43
Grafic 4.1	Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Brent	47
Grafic 4.2	Prognoza ratei inflației IPC și CORE2 ajustat	47
Grafic 4.3	Descompunerea ratei anuale a inflației IPC, diferențe față de *Raportul* precedent	48
Grafic 4.4	Contribuția componentelor la rata anuală a inflației IPC	49
Grafic 4.5	Inflația anuală a prețurilor combustibililor și a celor ale energiei electrice și gazelor naturale	50
Grafic 4.6	Inflația anuală a prețurilor administrate (excl. gaze naturale)	52
Grafic 4.7	Inflația anuală a prețurilor LFO	52
Grafic 4.8	*Gapul* PIB	55
Grafic 4.9	Variația trimestrială a cursului de schimb real efectiv	58
Grafic 4.10	Intervalul de incertitudine asociat proiecției inflației din scenariul de bază	59