

BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra inflației

noiembrie 2026

Anul XXII, nr. 86

Raport asupra inflației
Noiembrie 2026

Anul XXII, nr. 86

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 a 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 le 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 12 noiembrie 2026, iar proiecția macroeconomică a fost realizată pe baza informațiilor disponibile până la data de 29 octombrie 2026.

Toate edițiile acestei publicații sunt disponibile în format fizic, tipărit, 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

Casetă. Piața muncii: instantaneu multidimensional 25

2. Prețurile de import și prețurile de producție pentru piața internă 30
2.1. Prețurile de import 30
2.2. Prețurile de producție pentru piața internă 32

3. Politica monetară și evoluții financiare 36

1. Politica monetară 36

2. Piețe financiare și evoluții monetare 41
2.1. Ratele dobânzilor 41
2.2. Cursul de schimb și fluxurile de capital 45
2.3. Moneda și creditul 47

4. Perspectivele inflației 50

1. Scenariul de bază 50
1.1. Ipoteze externe 50
1.2. Perspectivele inflației 52
1.3. Presiuni ale cererii în perioada curentă și în cadrul intervalului de proiecție 59

2. Riscuri asociate proiecției 64

Abrevieri 68
Lista tabelelor din text 69
Lista graficelor din text 69

Sinteză

Evoluția inflației și cauzele acesteia

Rata anuală a inflației IPC s-a redus la 6,61 la sută în septembrie 2026, cu 3,81 puncte procentuale față de iunie, în principal ca urmare a ieșirii din baza de calcul a efectelor eliminării plafonării tarifelor la energia electrică și ale majorării impozitelor indirecte din vara anului 2025, estimate la aproximativ 2,3 puncte procentuale și, respectiv, la 2,0 puncte procentuale. În absența acestor efecte statistice, rata anuală a inflației ar fi crescut cu circa 0,5 puncte procentuale în intervalul analizat. Inflația din septembrie a depășit cu 0,73 puncte procentuale nivelul prognozat în *Raportul asupra inflației* din august, abaterea reflectând în principal scumpirea peste așteptări a energiei. Rata anuală a inflației combustibililor a crescut de la 16 la sută în iunie la 19,2 la sută în septembrie, în condițiile majorării cu circa 12 la sută a prețurilor medii ale benzinei și motorinei pe parcursul trimestrului III. Această evoluție a fost favorizată de creșterea cotației medii a petrolului Brent la peste 100 dolari SUA/baril în septembrie, față de aproximativ 85 dolari în iunie. Presiuni suplimentare au provenit din majorarea cotațiilor gazelor naturale, pe fondul tensiunilor din Golful Persic, precum și din creșterea prețurilor energiei electrice, determinată de reducerea producției hidroenergetice și nucleare ca urmare a condițiilor meteorologice nefavorabile. Rata medie anuală a inflației și-a întrerupt traiectoria ascendentă în trimestrul III, situându-se în septembrie la 9,2 la sută potrivit metodologiei naționale și la 8,4 la sută conform indicelui armonizat, cu 0,6 puncte procentuale și, respectiv, 0,2 puncte procentuale sub nivelurile din iunie. Totodată, ecartul față de media Uniunii Europene s-a restrâns la 5,6 puncte procentuale, inclusiv pe fondul unei ușoare accelerări a inflației medii la nivel european.

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat a coborât la 6,2 la sută în septembrie, cu 2,1 puncte procentuale sub nivelul de la sfârșitul trimestrului anterior, din care aproximativ 1,7 puncte procentuale au reflectat efectul de bază asociat majorării impozitelor indirecte din august 2025. Dincolo de acest efect statistic, reducerea indicatorului *momentum* de la 7,1 la sută în iunie la 6,2 la sută în septembrie semnalează și o temperare a presiunilor inflaționiste curente. Această evoluție a fost favorizată de relativa moderare a costurilor unitare cu forța de muncă și, mai ales, de caracterul anemic al cererii de consum, care a limitat transmiterea în prețurile finale a presiunilor de cost persistente de-a lungul lanțurilor de producție, amplificate de conflictele din Orientul Mijlociu și din Ucraina. Totodată, anticipațiile inflaționiste pe termen scurt s-au temperat față de maximele din prima jumătate a anului, deși continuă să prezinte fluctuații lunare importante, îndeosebi în comerț și în construcții. Pe acest fond, la nivelul componentelor, rata anuală a inflației a continuat să se reducă în septembrie în cazul bunurilor nealimentare și al serviciilor, în timp ce dinamica prețurilor alimentelor procesate s-a menținut la nivelul din luna august.

Variația anuală a costurilor unitare cu forța de muncă pe ansamblul economiei a coborât în teritoriul negativ în trimestrul II 2026, până la -0,1 la sută, față de 2,3 la sută în trimestrul anterior, pe fondul contribuției favorabile a sectorului agricol și a

construcțiilor, dar și al ajustării tot mai pregnante a factorului muncă pe ansamblul economiei, date fiind condițiile economice restrictive. În industrie, ritmul anual de creștere a costului salarial unitar a accelerat ușor până la 5,7 la sută în trimestrul II 2026 – de la 4,1 la sută în trimestrul anterior –, pe fondul continuării contracției producției. Evoluțiile au fost însă eterogene la nivelul ramurilor industriale. Astfel, în industria auto, costul salarial unitar a înregistrat o creștere anuală de 14 la sută, în condițiile în care companiile au recurs preponderent la disponibilizări pentru ajustarea costurilor de personal. În schimb, în ramurile energointensive, dinamica acestui indicator s-a menținut la valori negative sau apropiate de zero. Datele cu privire la intervalul iulie–august indică o nouă accelerare a ritmului anual de creștere, în principal pe seama majorărilor salariale din sectoarele cu utilizare intensivă a forței de muncă, asociate creșterii salariului minim pe economie.

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

În ședința din 10 august 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 s-a redus în iunie 2026, așa cum s-a anticipat, la 10,42 la sută, de la 10,85 la sută în luna mai. Diminuarea a fost determinată aproape integral de scăderile pronunțate înregistrate de prețurile LFO și de prețul combustibililor – pe fondul ofertei mărite de legume și fructe pe plan local și al corecției descendente a cotației petrolului –, ce au fost doar parțial contrabalansate ca influență de scumpirea gazelor naturale și a energiei electrice. Totuși, pe ansamblul trimestrului II 2026, rata anuală a inflației a continuat să se mărească, date fiind creșterile semnificative de dinamică consemnate în acest interval pe segmentele energie, 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 la începutul anului, mărindu-se la 8,3 la sută în iunie 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.

Incertitudini și riscuri notabile decurgeau din evoluția viitoare a prețurilor energiei electrice și ale alimentelor, pe fondul secetei severe din acest an, precum și din traiectoria cotației țițeiului, cu implicații asupra cotațiilor altor materii prime și asupra prețurilor internaționale ale unor bunuri intermediare și finale. Incertitudini mari rămâneau asociate și situației politice interne, respectiv măsurilor potențial adoptate în viitor în scopul continuării consolidării bugetare dincolo de anul curent, în conformitate cu Planul bugetar-structural pe termen mediu convenit cu CE și cu procedura de deficit excesiv. Incertitudini și riscuri semnificative la adresa perspectivei activității economice, implicit a evoluției pe termen mediu a inflației, generau însă și conflictul din Orientul Mijlociu și criza energetică, prin efectele potențial exercitate asupra puterii de cumpărare și încrederii consumatorilor, asupra activității și profiturilor firmelor, precum și asupra dinamicii economiilor și a inflației la nivel european/mondial. La acestea se adaugă și percepția 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 ale Fed, precum și atitudinea băncilor centrale din regiune.

Ulterior, rata anuală a inflației a înregistrat o scădere substanțială în primele două luni ale trimestrului III 2026, așa cum s-a anticipat, coborând la 8,16 la sută în iulie și la 6,17 la sută în august, de la 10,42 la sută în iunie, pe fondul epuizării efectelor directe ale eliminării plafonului la prețul energiei electrice și ale majorării cotelor TVA și a accizelor în perioada similară a anului anterior. Efectele de bază dezinflaționiste asociate celor două șocuri pe partea ofertei produse în iulie–august 2025 au afectat prioritar evoluția componentelor exogene ale IPC, fiind resimțite puternic la nivelul dinamicii anuale a prețurilor energiei. Influențe suplimentare în sens descendent au venit din continuarea descreșterii pronunțate a prețurilor LFO, care au fost doar în mică măsură contrabalansate de cele generate de scumpirea semnificativă a combustibililor, în contextul creșterii accentuate a cotației petrolului. În același timp, rata anuală a inflației CORE2 ajustat a înregistrat o scădere considerabilă pe ansamblul primelor două luni ale trimestrului III 2026, reducându-se la 6,2 la sută în august, de la 8,3 la sută în iunie, în principal sub impactul efectelor de bază dezinflaționiste asociate majorării impozitelor indirecte la mijlocul trimestrului III 2025, dar și în condițiile descreșterii cotațiilor unor mărfuri agroalimentare și ale slăbirii cererii de consum. Mici influențe de sens opus au decurs din creșterea tarifelor de telecomunicații și a prețului polițelor RCA, precum și din efectele indirecte ale scumpirii combustibililor, inclusiv pe fondul nivelului ridicat al așteptărilor inflaționiste pe termen scurt. În raport cu aceeași perioadă a anului trecut, activitatea economică și-a atenuat vizibil contracția în trimestrul II 2026, la -0,4 la sută, de la -1,2 la sută în primele trei luni ale anului, în principal ca urmare a saltului amplu consemnat de dinamica anuală a formării brute de capital fix, după descreșterea pronunțată din trimestrul precedent. Consumul gospodăriilor populației a continuat însă să-și accentueze scăderea în termeni anuali, iar evoluția exportului net a redevenit contracționistă în trimestrul II 2026, în condițiile în care dinamica anuală a volumului importurilor de bunuri și servicii s-a mărit vizibil în raport cu trimestrul precedent, devansând-o pe cea cvasistaționară a volumului exporturilor. Pe acest fond, deficitul balanței comerciale și deficitul de cont curent și-au întrerupt trendurile de scădere față de perioada similară a anului anterior pe care s-au plasat în ultimele trimestre, înregistrând creșteri în trimestrul II 2026, inclusiv ca urmare a înrăutățirii raportului de schimb.

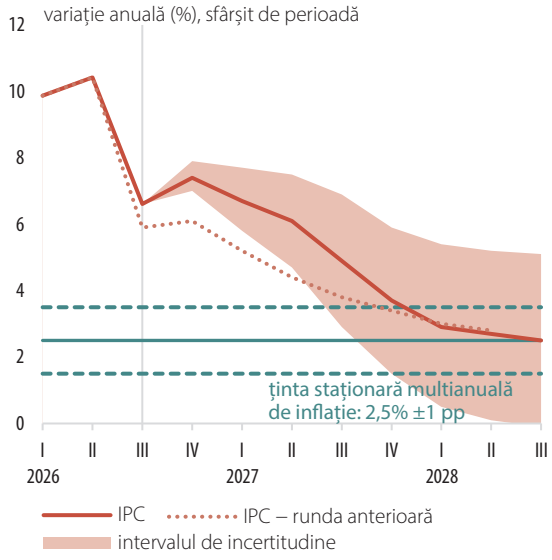
La momentul ședinței Consiliului de administrație al BNR din 8 octombrie 2026, potrivit evaluărilor, rata anuală a inflației urma să se plaseze pe o traiectorie ascendentă până la finele anului 2026, în principal pe fondul influențelor anticipate să decurgă din creșterea prețurilor combustibililor și energiei și din mărirea cotațiilor altor materii prime, inclusiv agroalimentare – în contextul prelungirii conflictului din Orientul Mijlociu și al secetei severe din acest an –, precum și din evoluția cursului de schimb al leului. În același timp, presiuni dezinflaționiste erau așteptate în perspectivă mai îndepărtată din partea factorilor fundamentali, cu precădere din partea cererii agregate, pe fondul corecției bugetare inițiate în 2025 și continuate în acest an, cu implicații favorabile și asupra anticipațiilor inflaționiste, și de natură să ducă 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 octombrie 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 continuă să fie marcate de incertitudini ridicate, asociate în principal conflictului din Orientul Mijlociu, volatilității prețurilor energiei și evoluției condițiilor financiare, în timp ce dinamica activității economice rămâne neuniformă la nivel global, fiind mai robustă în Statele Unite decât în zona euro. Comparativ cu *Raportul din august*, economia europeană a demonstrat o reziliență sporită, ceea ce a determinat revizuirea în sus a dinamicii agregatului UE efectiv, la 1,1 la sută în 2026 și la 1,4 la sută în 2027, cu toate că în zona euro persistă vulnerabilități economice și fiscale, în special cele asociate situației din Franța. Pentru România, aceste evoluții conturează perspective ceva mai favorabile ale cererii externe față de evaluarea precedentă, deși influența sa ciclică asupra activității economice interne rămâne ușor restrictivă.

Prognoza ratei inflației



Sursa: INS, proiecție BNR

În schimb, evoluțiile prețurilor și ale condițiilor financiare externe au devenit mai puțin favorabile. Cotațiile bunurilor energetice au înregistrat noi creșteri neanticipate, pe fondul perturbărilor ofertei globale asociate reintensificării conflictului din Orientul Mijlociu și evoluțiilor recente ale războiului dintre Rusia și Ucraina. Accelerarea inflației în zona euro și în SUA a fost determinată în principal de scumpirea energiei, în timp ce presiunile inflaționiste de fond rămân mai persistente în economia americană. Acestea din urmă pot susține anticipațiile privind menținerea unei politici monetare relativ mai restrictive de către Fed comparativ cu BCE, favorizând, prin canalul diferențialului de randamente, aprecierea dolarului pe termen scurt. Întărirea monedei americane majorează, pentru economiile europene, costul materiilor prime cotate în dolari. Totodată, tensiunile fiscale din Franța au exercitat presiuni asupra primelor de risc suveran, cu potențiale implicații asupra costurilor de finanțare și a transmisiei politicii monetare în zona euro. În acest context, ipotezele externe ale proiecției încorporează prețuri ale petrolului semnificativ mai ridicate față de runda precedentă, un euro mai slab în raport cu dolarul și o traiectorie mai înaltă a EURIBOR, în special în 2027.

În scenariul de bază al rundei curente, aceste evoluții externe implică un aport ceva mai favorabil al cererii externe, în paralel cu presiuni mai ridicate din partea prețurilor de import și a costurilor de finanțare.

Rata anuală a inflației IPC a crescut de la 6,17 la sută în august la 6,61 la sută în septembrie. Conform scenariului de bază, aceasta este proiectată să ajungă la 7,4 la sută la sfârșitul anului 2026, urmând să se reducă la 3,7 la sută în decembrie 2027. Aceste valori depășesc cu 1,3 puncte procentuale și, respectiv, cu 0,3 puncte procentuale nivelurile anticipate în *Raportul* precedent. La orizontul proiecției, respectiv luna septembrie 2028, rata inflației este estimată la 2,5 la sută. Reintrarea în intervalul țintei este astfel amânată cu un trimestru, până în trimestrul I 2028. Revizuirea în sus a traiectoriei inflației reflectă în principal scumpirea energiei și presiunile mai persistente asupra inflației de bază, efecte parțial compensate, îndeosebi pe termen scurt, de evoluția favorabilă a prețurilor volatile ale alimentelor.

În structura componentelor exogene ale IPC, aproximativ 80 la sută din revizuirea în sus a inflației pentru sfârșitul anului 2026 este explicată de evoluția prețurilor combustibililor, ale energiei electrice și ale gazelor naturale. În cazul combustibililor, impactul scumpirii petrolului este amplificat de perturbările specifice în cazul ofertei de produse rafinate, în special motorină, precum și de aprecierea dolarului, moneda în care sunt cotate și tranzacționate produsele petroliere, transmiterea către prețurile la pompă fiind relativ rapidă. În cazul energiei electrice, presiunile reflectă majorarea prețurilor angro și constrângerile asupra producției interne, accentuate de deficitul hidrologic recent. Impactul asupra prețurilor finale se manifestă însă gradual, pe măsura reînnoirii contractelor de achiziție ale furnizorilor. La gazele naturale, creșterea cotațiilor internaționale majorează costurile de achiziție, dar transmiterea către consumatorii casnici este atenuată, pe termen scurt, de mecanismele de protecție în vigoare și de achizițiile realizate în avans.

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat este proiectată să scadă la 6,1 la sută la sfârșitul anului 2026, la 3,7 la sută în decembrie 2027 și la 2,4 la sută în septembrie 2028. Comparativ cu *Raportul* precedent, traiectoria a fost revizuită în sus pe întregul interval de prognoză, cu 0,7 puncte procentuale la sfârșitul anului curent, cu 0,6 puncte procentuale la finele anului 2027 și cu 0,3 puncte procentuale la orizontul prognozei precedente, mijlocul anului 2028. Revizuirea reflectă în principal transmiterea cu întârziere în inflația de bază a majorărilor anterioare ale costurilor cu energia și cu unele materii prime agroalimentare, la care se adaugă presiuni suplimentare de aceeași natură, generate de reintensificarea recentă a conflictului din Orientul Mijlociu, neanticipată în scenariul de bază precedent. Aceste efecte se propagă prin costurile de producție, transport și distribuție, influențând îndeosebi prețurile alimentelor procesate și ale serviciilor cu un consum energetic ridicat. Presiunile sunt amplificate de deprecierea recentă a leului față de euro și de dolarul SUA, care majorează costurile bunurilor și ale materiilor prime importate, precum și pe cele ale serviciilor cu tarife denominate în valută. Persistența acestora asupra inflației de bază este susținută și de anticipațiile inflaționiste revizuite în sus, precum și de transmiterea cu întârziere în prețurile finale a majorărilor ample ale costurilor cu forța de muncă acumulate în perioadele anterioare, îndeosebi în sectorul serviciilor, în pofida temperării semnificative a dinamicii acestora în perioada recentă.

În sens opus acționează deficitul de cerere agregată, care rămâne amplu pe întregul orizont de prognoză, reflectând în mare măsură efectele persistente ale măsurilor de consolidare fiscală din ultimii doi ani. În 2026, *gapul* PIB este estimat, în medie, la o valoare sub -3 la sută, atingând un minim punctual de -3,2 la sută în trimestrele III și IV. Ulterior, deficitul de cerere se restrânge treptat, cuantumul acestuia ajungând la -2,3 la sută în trimestrul III 2028. Comparativ cu proiecția din august, *gapul* PIB a fost reevaluat în sens ascendent, către valori mai puțin negative, în principal pe fondul revizuirii recente de către INS a seriei istorice a PIB și a componentelor acestuia. În consecință, deficitul de cerere continuă să exercite o influență dezinflaționistă semnificativă, dar de intensitate mai redusă decât se estima anterior.

Slăbiciunea cererii interne se reflectă și în perspectivele privind evoluția activității economice. Datele disponibile indică o încetinire semnificativă a creșterii PIB real în 2026 față de anul precedent, inclusiv pe fondul unui efect de reportare puternic negativ, de circa -1,2 puncte procentuale, generat de evoluția nefavorabilă a activității economice din ultima parte a anului 2025. Acesta reprezintă al doilea cel mai nefavorabil efect de reportare înregistrat după criza financiară din 2008–2009. Redresarea anticipată în semestrul II 2026, susținută inclusiv de ipoteza unei producții agricole peste media multianuală, compensează doar parțial acest efect negativ.

La nivelul cererii interne, investițiile reprezintă principalul factor de susținere a activității economice în 2026, beneficiind îndeosebi de finanțările europene, în condițiile concentrării în anul curent a unui volum maxim al atragerilor de fonduri aferente PNRR. În schimb, consumul continuă să fie afectat de diminuarea veniturilor disponibile reale, de erodarea puterii de cumpărare a economiilor constituite în depozite bancare și de reducerea rezervelor financiare utilizate de populație pentru atenuarea impactului măsurilor recente de consolidare fiscală.

În 2027, creșterea anuală a PIB real este proiectată să depășească ușor ritmul PIB potențial, inclusiv datorită efectului de reportare favorabil asociat redresării activității din a doua jumătate a anului 2026. Revenirea treptată a veniturilor reale ale populației va susține consumul, care redevine principalul motor al creșterii economice, în timp ce investițiile își mențin contribuția pozitivă, deși probabil mai redusă față de evoluția excepțională din anul 2026. Cu toate acestea, nivelul PIB este anticipat să rămână sub nivelul potențial atât în 2027, cât și în 2028, reflectând persistența efectelor consolidării fiscale și diminuarea finanțărilor prin PNRR.

Pe fondul șocurilor manifestate în 2026 și accentuate în perioada recentă, deficitul de cont curent este proiectat să se mențină la un nivel apropiat celui revizuit pentru anul 2025, de 7,4 la sută din PIB. Deși slăbiciunea consumului limitează cererea de importuri în termeni reali, favorizând ajustarea dezechilibrului extern, acest efect este în mare măsură contrabalansat de scumpirea importurilor energetice, în contextul persistenței conflictului din Orientul Mijlociu. Corecția deficitului extern este astfel mai redusă decât ar sugera evoluția cererii interne. Presiuni suplimentare provin din menținerea unui deficit ridicat al veniturilor primare, pe fondul creșterii costurilor de finanțare și al acumulării de datorie externă. În sens favorabil acționează excedentul serviciilor, iar pe termen mediu majorarea producției interne de gaze naturale prin proiectul Neptun Deep, posibilă chiar din trimestrul I 2027.

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.

Materializarea, după publicarea *Raportului asupra inflației* din august, a unora dintre riscurile identificate anterior – în special reintensificarea conflictului din Orientul Mijlociu și, mai recent, episodul de depreciere a leului – a permis încorporarea unei părți importante a efectelor acestora în scenariul de bază al rundei curente. În aceste condiții, balanța riscurilor la adresa inflației este evaluată să redevină relativ echilibrată pe termen scurt. Pe termen mediu, însă, riscurile rămân înclinate mai degrabă în sens ascendent. Principalele surse de incertitudine privesc durata și intensitatea șocului energetic, etapele viitoare de calibrare și implementare a consolidării fiscale, performanța în absorbția fondurilor europene și evoluția primei de risc suveran. În sens opus, o încetinire mai accentuată a activității economice ar putea atenua din presiunile inflaționiste, printr-o cerere internă mai slabă.

În plan extern, riscurile rămân dominate de evoluția conflictului din Orientul Mijlociu și de posibilele noi perturbări ale aprovizionării cu energie. Deși tranzitul de țiței din zona Golfului Persic a revenit în mare parte la nivelurile anterioare conflictului, inclusiv prin utilizarea unor rute alternative, persistă dificultăți în livrările de produse petroliere rafinate și de gaze naturale lichefiate, precum și costuri ridicate ale transportului și ale asigurării maritime. În condițiile în care aproximativ un sfert din rata inflației IPC proiectată pentru decembrie 2026 este explicat de efectele directe ale scumpirii petrolului și ale produselor rafinate, la care se adaugă efecte indirecte semnificative, prelungirea sau escaladarea conflictului ar putea determina revizuiri semnificative ale traiectoriei inflației. Efectele indirecte se propagă prin costurile de producție, transport și distribuție și afectează inclusiv dinamica inflației de bază, deși cererea internă slabă și *gapul* negativ al PIB ar limita transmiterea acestora în prețurile finale.

Prețurile gazelor naturale și cele ale energiei electrice reprezintă, de asemenea, surse importante de riscuri, însă transmiterea majorărilor recente ample de pe piețele angro către consumatori este mai lentă, fiind atenuată de achizițiile în avans și de măsurile de protecție încă în vigoare. În aceste condiții, în cazul gazelor naturale, principala incertitudine privește regimul de preț aplicabil consumatorilor casnici după 1 aprilie 2027. În lipsa unei decizii oficiale, scenariul de bază nu prevede modificarea prețurilor finale la această dată. Exercițiile de senzitivitate indică însă riscuri inflaționiste suplimentare în eventualitatea liberalizării pieței, a căror amploare depinde de prețul de referință utilizat, respectiv cel de preempțiune aferent gazelor din perimetrul Neptun Deep, a căror exploatare este prevăzută să înceapă încă din trimestrul I 2027, sau, alternativ, de cotațiile *futures* pentru aprilie 2027, mai ridicate. În acest context, o sursă suplimentară de incertitudine o reprezintă și intensificarea riscurilor de securitate în regiunea Mării Negre, pe fondul escaladării războiului ruso-ucrainean, cu efecte asupra tranzitului maritim, inclusiv prin pierderi de încărcături comerciale, și asupra costurilor de transport și asigurare, cu potențiale repercusiuni asupra prețurilor de import.

În plan intern, soluționarea crizei guvernamentale a redus incertitudinea politică imediată, însă persistă riscurile asociate calibrării și implementării consolidării fiscale pe termen mediu, precum și continuării finanțării investițiilor după încheierea PNRR,

la 31 august 2026. În perspectivă, dificultățile în atragerea și utilizarea granturilor europene ar putea restrânge investițiile și cererea agregată, fără ca aceste efecte restrictive să se reflecte direct în deficitul bugetar, dat fiind caracterul neutru al acestor finanțări asupra soldului bugetar. În schimb, continuarea proiectelor pentru care s-au pierdut fonduri europene ar spori necesarul de finanțare din resurse naționale. În aceste condiții, o consolidare fiscală mai amplă ar favoriza reducerea dezechilibrelor și a presiunilor inflaționiste, dar cu efecte restrictive suplimentare asupra activității economice. În sens opus, o ajustare insuficientă ar menține vulnerabilitățile asociate deficitelor și datoriei publice ridicate, remarcate inclusiv de agențiile de rating în perioadele recente.

Evoluțiile de pe piețele financiare constituie o sursă suplimentară de incertitudine. Deși randamentele titlurilor de stat în lei și cotațiile CDS s-au redus față de maximele înregistrate în cursul anului, acestea se mențin peste nivelurile de la începutul lui 2026. O nouă deteriorare a percepției investitorilor ar putea determina creșterea costurilor de finanțare și deprecierea monedei naționale, cu efecte ulterioare asupra activității economice și a inflației. Aceste riscuri sunt amplificate de poziționarea României la limita inferioară a categoriei recomandate investițiilor – o eventuală retrogradare în categoria speculativă ar putea accentua presiunile asupra condițiilor de finanțare. În sens opus, consolidarea încrederii, susținută de o traiectorie fiscală credibilă, ar putea favoriza reducerea treptată a primelor de risc.

Riscuri suplimentare provin din evoluția prețurilor administrate și a impozitelor indirecte. În cazul carburanților, scenariul de bază presupune indexarea cu 9,2 la sută a accizelor la benzină și la motorină de la 1 ianuarie 2027 și eliminarea în februarie 2027 a reducerii temporare a accizei la motorină, calendarul efectiv fiind însă condiționat de deciziile autorităților. Pe termen mai lung, implementarea sistemului ETS2, preconizată pentru 2028, ar putea exercita presiuni suplimentare asupra prețurilor carburanților și a costurilor de încălzire, deși persistă incertitudini privind calendarul și condițiile aplicării acestuia la nivel european.

Pe piața muncii, semnalele de temperare a presiunilor salariale sunt tot mai evidente, deși evoluțiile diferă între sectoare. Persistența unor creșteri salariale superioare câștigurilor de productivitate, în special în servicii, coroborată cu menținerea anticipațiilor inflaționiste la niveluri ridicate, ar putea alimenta în continuare presiunile asupra costurilor și prețurilor finale. În sens opus, o slăbire mai pronunțată a cererii interne și a condițiilor de pe piața muncii ar favoriza o corecție mai amplă a presiunilor inflaționiste din perioadele viitoare.

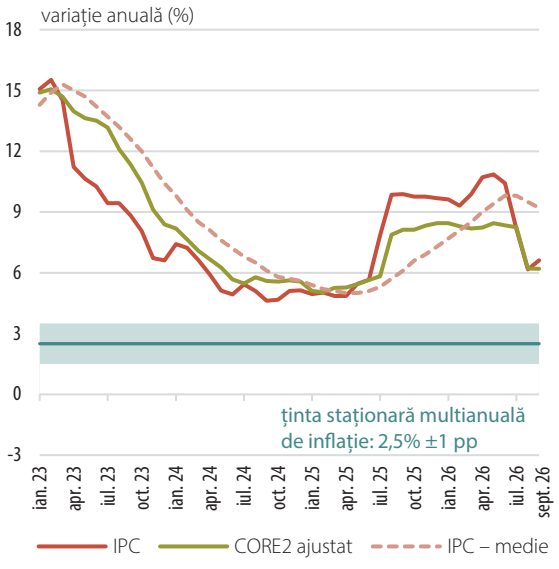
Decizia de politică monetară

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 12 noiembrie 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 coborât în trimestrul III 2026 până la 6,61 la sută (-3,81 puncte procentuale față de luna iunie), ca urmare a manifestării efectelor de bază asociate liberalizării pieței de energie electrică și majorării impozitelor indirecte în urmă cu un an[1]. În absența acestora, dinamica anuală a inflației IPC ar fi accelerat cu circa 0,5 puncte procentuale, pe fondul persistenței tensiunilor create pe piețele energetice de conflictul din Orientul Mijlociu, transmise către prețurile de consum cu precădere prin intermediul componentei energetice, segment afectat suplimentar de vremea caniculară și secetoasă din regiune. În sens opus au acționat restrângerea cererii de consum, dar și presiunile limitate din partea costurilor cu forța de muncă și a unor materii prime agroalimentare. Pe acest fundal, rata anuală a inflației de bază CORE2 ajustat s-a înscris pe o traiectorie descendentă, plasându-se la finele trimestrului III la 6,2 la sută (Grafic 1.1).

Grafic 1.1. Evoluția inflației



Sursa: INS, BNR

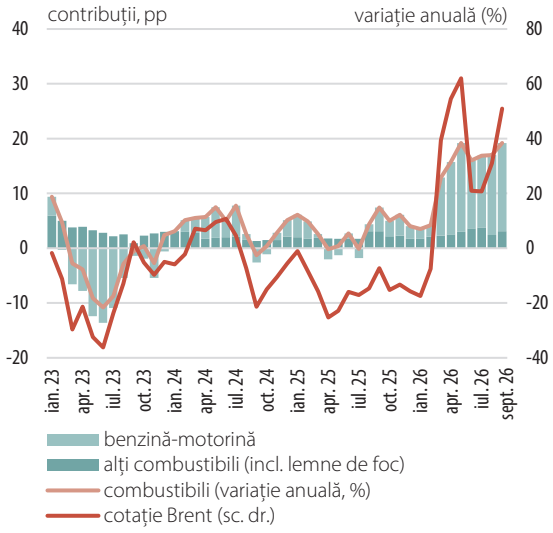
În planul evoluțiilor curente, reluarea conflictului din Orientul Mijlociu în a doua parte a lunii iulie – după o scurtă perioadă de acalmie în luna precedentă (în contextul semnării unui acord de principiu între SUA și Iran) – a condus la noi majorări ale cotației Brent, aceasta revenind în septembrie la o medie care depășea 100 dolari SUA/baril[2], dar și la acutizarea problemelor de ofertă pe piața produselor rafinate. În acest context, prețul mediu pentru benzină și motorină a crescut cu circa 12 la sută de-a lungul trimestrului III, impactul evoluțiilor curente asupra ratei anuale a inflației combustibililor (19,2 la sută în septembrie, +3,2 puncte procentuale față de iunie) fiind atenuat de efectul statistic asociat majorării cotei TVA și accizelor în august 2025 (Grafic 1.2).

Reinflamarea tensiunilor din Golful Persic a impulsionat și traiectoria cotațiilor gazelor naturale până la un maxim al perioadei ulterioare crizei energetice din 2021–2022 (87 dolari SUA/MWh în cazul valorii medii a cotației TTF în septembrie). Transmisia către tarifele consumatorilor casnici a fost doar parțială, în funcție de necesitatea furnizorilor de a recurge la importuri, prețul de achiziție al gazelor naturale din producția internă destinate gospodăriilor fiind plafonat la producător la 110 lei/MWh. În schimb, scumpirea gazelor naturale pe piețele angro

1 Eliminarea plafonării tarifelor la electricitate în luna iulie 2025 a avut o contribuție de circa 2,3 puncte procentuale la dinamica anuală a inflației IPC, în timp ce majorarea cotelor TVA și a accizelor în luna august 2025 a avut un impact de aproximativ 2,0 puncte procentuale asupra ratei anuale a inflației IPC.

2 În iunie, cotația petrolului Brent a consemnat o medie de circa 85 dolari SUA/baril.

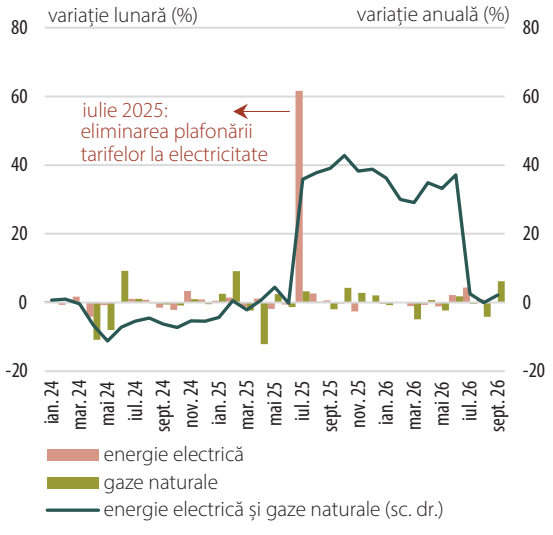
Grafic 1.2. Cotația țițeiului și prețul combustibililor



Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

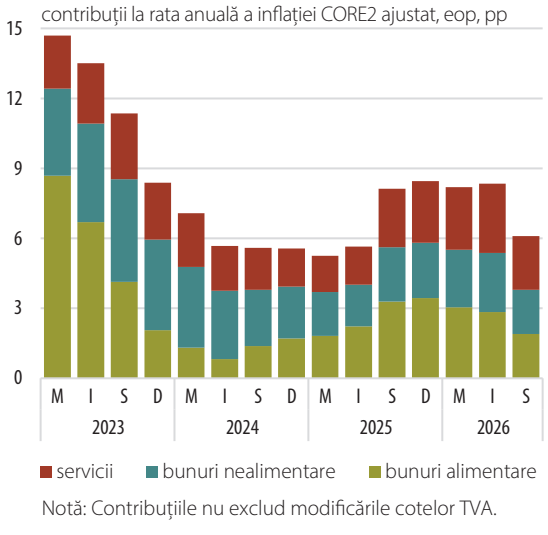
exercită presiuni semnificative asupra costurilor consumatorilor noncasnici, ale căror tarife se formează pe piața liberă. Totodată, aceste evoluții se repercutează asupra costurilor sectorului de producere a energiei electrice, afectat suplimentar, în vara anului 2026, de canicula și de seceta severă din Europa, care nu doar că au impulsionat consumul, ci au dus și la o serie de probleme pe latura ofertei. Debitul redus al Dunării (în unele zone chiar până la minime istorice) a diminuat drastic producția hidrocentralelor și a determinat oprirea controlată a unor centrale nucleare din regiune, inclusiv cea de la Cernavodă. În aceste condiții, tarifele medii la electricitate au crescut cu aproape 6 la sută în intervalul iulie–septembrie, scumpirile de pe piața angro transmițându-se însă gradual în prețurile de consum, odată cu reînnoirea contractelor sau cu încheierea unora noi (Grafic 1.3).

Grafic 1.3. Prețuri de consum pentru energie electrică și gaze naturale



Sursa: INS, calcule BNR

Grafic 1.4. Componentele inflației de bază CORE2 ajustat



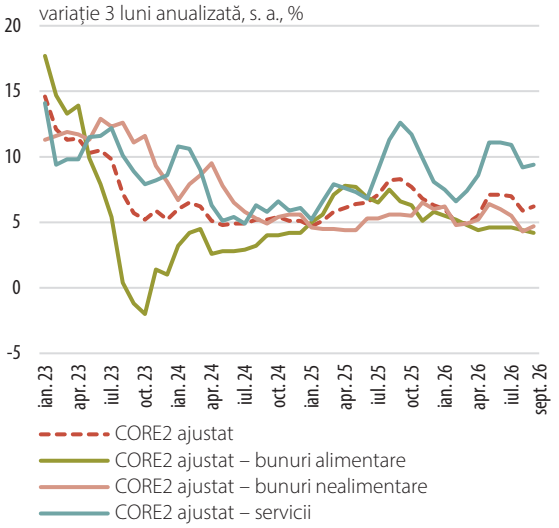
Notă: Contribuțiile nu exclud modificările cotelor TVA.

Sursa: INS, calcule BNR

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat s-a restrâns puternic până la 6,2 la sută în luna septembrie (-2,1 puncte procentuale față de sfârșitul trimestrului anterior; Grafic 1.4). Dincolo de efectul de bază asociat majorării impozitelor indirecte în august 2025 (evaluat la -1,7 puncte procentuale), se remarcă și o ușoară tendință dezinflaționistă în perioada curentă, CORE *momentum*[3] coborând la 6,2 la sută în luna septembrie 2026, față de 7,1 la sută în iunie (Grafic 1.5). Parcursul descendent a fost favorizat de o relativă temperare a dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă față de anul anterior, dar mai ales de restrângerea cererii de consum, volumul cifrei de afaceri în comerțul

3 Variația 3 luni anualizată (s. a., %) a inflației CORE2 ajustat.

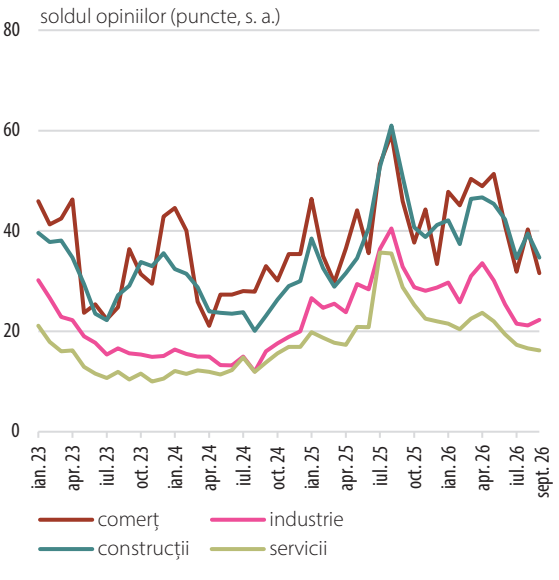
Grafic 1.5. Tendința curentă a inflației de bază (CORE *momentum*)



Sursa: INS, calcule BNR

cu amănuntul consemnând comprimări succesive în termeni anuali începând cu trimestrul III 2025 (-3,2 la sută în iulie–august); o tendință similară, dar cu dinamici anuale negative chiar mai ample, caracterizează și volumul cifrei de afaceri în serviciile de piață (-8,7 la sută în luna iulie). Caracterul fragil al cererii a descurajat transmiterea în prețurile finale a presiunilor din partea costurilor, care continuă să se acumuleze la nivelul lanțurilor de producție, mai ales ca urmare a conflictelor în derulare în Orientul Mijlociu și în Ucraina. Totuși, în perioadele caracterizate de intensificare sezonieră a cererii, operatorii economici încearcă să valorifice conjunctura favorabilă pentru a recupera costurile acumulate, cel puțin parțial, prin ajustarea prețurilor finale. Un exemplu în acest sens îl constituie scumpirea pronunțată, peste media sezonieră, a articolelor de îmbrăcăminte și de încălțăminte, observată în luna septembrie, lună în care începerea anului școlar contribuie la creșterea achizițiilor de acest gen. De altfel, potrivit indicatorilor de tip *momentum*, mărfurile nealimentare și serviciile și-au întrerupt traiectoria dezinflaționistă în luna septembrie, aceasta menținându-se doar pentru alimentele procesate. În acest din urmă caz, prețurile materiilor prime agricole au reacționat deocamdată relativ moderat la suita de șocuri care au acționat pe piețele de profil pe tot parcursul anului (perturbarea rutelor comerciale, manifestarea unor fenomene naturale extreme, scumpirea energiei și a îngrășămintelor). Tot în sfera mărfurilor alimentare, o influență dezinflaționistă la nivelul inflației IPC a revenit și evoluției favorabile a prețurilor volatile, ca urmare a unor recolte bogate de legume și fructe pe plan local.

Grafic 1.6. Anticipații privind evoluția prețurilor



Sursa: CE-DG ECFIN

Anticipațiile pe termen scurt privind inflația, formulate de agenții economici din toate sectoarele, s-au temperat în trimestrul III, ulterior vârfurilor atinse în prima jumătate a anului, însă profilul lunar al acestora are un caracter destul de volatil, mai ales în cazul operatorilor din comerț și construcții, categorii pentru care, de altfel, soldul conjunctural se menține pe un palier ridicat, indicând continuarea scumpirilor (Grafic 1.6). Așteptările analiștilor bancari privind rata inflației peste un an se mențin în septembrie la un nivel similar celui de la finele trimestrului II. Pentru intervalul de doi ani, acestea se plasează în apropierea limitei superioare a intervalului asociat țintei staționare.

Rata medie anuală a inflației și-a întrerupt traiectoria ascendentă în trimestrul III 2026, indicatorul

determinat pe baza metodologiei naționale atingând 9,2 la sută în septembrie, iar cel calculat conform structurii armonizate, 8,4 la sută (-0,6 puncte procentuale, respectiv -0,2 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului anterior). Astfel, ecartul față de media europeană s-a restrâns la 5,6 puncte procentuale, inclusiv pe fondul unei ușoare majorări a celei din urmă.

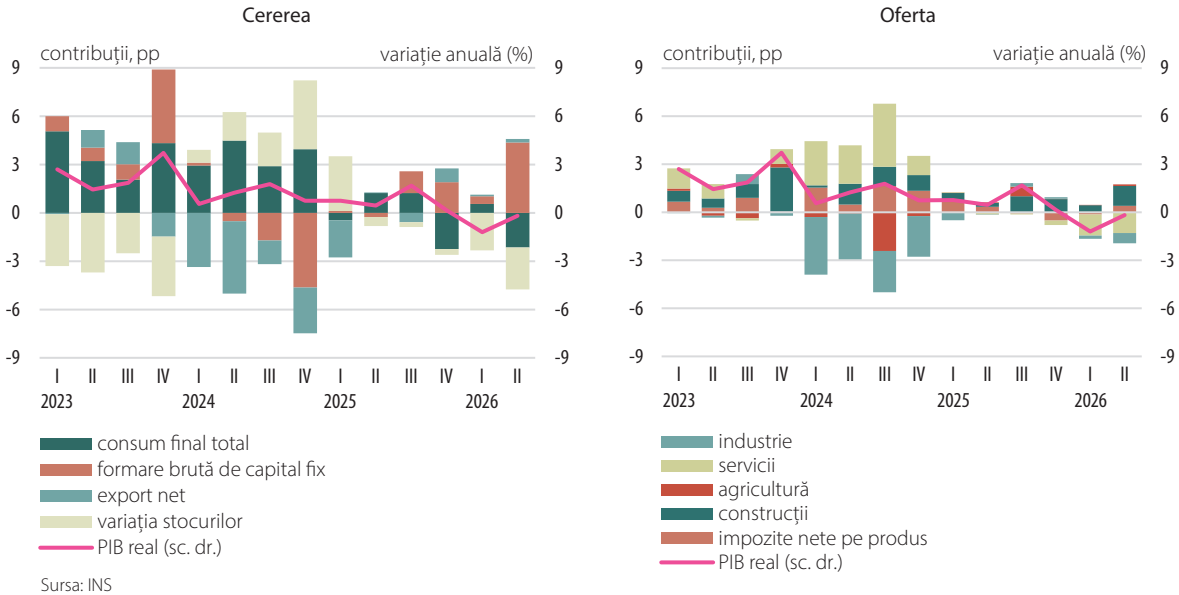
Comparativ cu valoarea prognozată în ediția din luna august 2026 a *Raportului asupra inflației*, rata anuală a inflației IPC la sfârșitul trimestrului III 2026 a înregistrat un nivel efectiv superior cu 0,73 puncte procentuale. Diferența a survenit pe fondul evoluției peste așteptări a prețurilor bunurilor energetice, în contextul reinflamării ostilităților din Orientul Mijlociu, dar și al caniculei și secetei extreme din Europa.

2. Evoluții ale activității economice

1. Cererea și oferta

În trimestrul II 2026, activitatea economică și-a încetinit cu un punct procentual ritmul anual de scădere comparativ cu primele trei luni (până la -0,2 la sută[4]). Evoluția a fost atribuită influenței pozitive exercitate de intensificarea lucrărilor de construcții și de producția vegetală ridicată, de natură a estompa (cu 1,3 puncte procentuale) restrângerea în continuare a VAB din industrie și servicii (cu 3,9 la sută, respectiv 2 la sută, variații anuale). Din perspectiva cererii, principala componentă responsabilă pentru scăderea PIB real a fost în continuare consumul privat (-2 puncte procentuale). În schimb, investițiile și-au accelerat creșterea, stimulate de intensificarea absorbției de fonduri europene, iar exportul net a înregistrat o contribuție ușor pozitivă la dinamica economiei (Grafic 2.1).

Grafic 2.1. Contribuții la creșterea economică

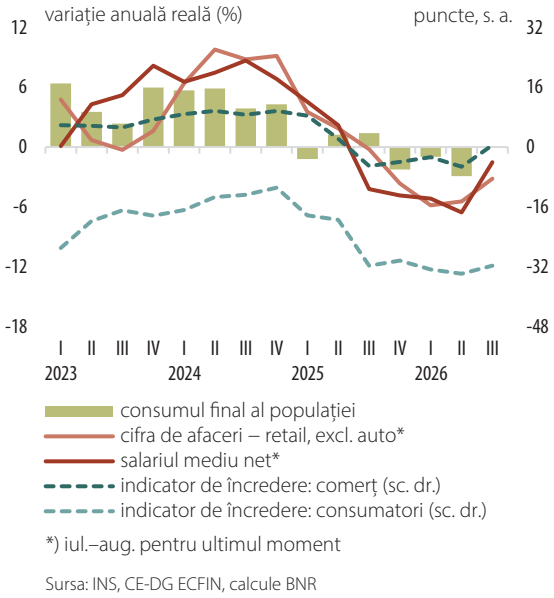


Sursa: INS

Consumul populației și-a păstrat parcursul descendent, contracția anuală intensificându-se în trimestrul II, până la -2,9 la sută, pe fondul continuării evoluției nefavorabile a salariului net real, al reducerii numărului de angajați, la care se adaugă menținerea indicatorului de încredere a populației la niveluri scăzute comparativ cu media istorică. Declinul cererii de consum s-a regăsit în restrângerea semnificativă a achizițiilor de bunuri (-5,5 la sută). Scăderi ale volumului cifrei de afaceri au fost vizibile

4 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



*) iul.–aug. pentru ultimul moment

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

la majoritatea componentelor, o excepție notabilă fiind comerțul online (+7 la sută), care reprezintă o alternativă mai comodă și mai eficientă din punctul de vedere al costurilor. Contracții anuale se observă și în comerțul auto[5] (-0,9 la sută), traiectoria fiind imprimată, în bună măsură, de vânzările de autovehicule rulate, dat fiind că înmatriculările de unități noi (autoturisme și vehicule comerciale) s-au majorat cu peste 16 la sută în trimestrul II, în posibilă asociere cu creșterea investițiilor efectuate de companii și de instituții publice. Menținerea prudenței în opțiunile de consum s-a reflectat și într-o nouă comprimare a volumului încasărilor pe segmentul serviciilor de piață prestate populației (cu 8,7 la sută), așteptările operatorilor din sector, surprinse de sondajul CE-DG ECFIN, sugerând prelungirea acestei traiectorii pe termen scurt (Grafic 2.2).

În a doua parte a anului, dinamica anuală a consumului populației își va păstra probabil traiectoria descrescătoare, factorii de influență rămânând nefavorabili: putere de cumpărare fragilă, perspective relativ pesimiste privind angajările, nivel redus al încrederii consumatorilor. Totuși, panta negativă este posibil să se atenueze, în condițiile unui declin mai lent al puterii de cumpărare, imprimat deopotrivă de majorarea salariului minim în luna iulie și de temperarea vizibilă a ratei anuale a inflației față de media primului semestru al anului. Astfel, în primele două luni ale trimestrului III, salariul net real pe ansamblul economiei s-a redus cu 1,5 la sută în termeni anuali (față de -6,6 la sută în perioada aprilie–iunie), în timp ce volumul cifrei de afaceri din comerțul cu amănuntul și-a încetinit scăderea cu 2,3 puncte procentuale față de media trimestrului II (până la -3,2 la sută). Evoluția este posibil să se mențină pe termen scurt, după cum sugerează revenirea în plaja valorilor pozitive a indicatorului de încredere a operatorilor din comerț (0,5 puncte în trimestrul III), o contribuție importantă revenind așteptărilor pozitive conturate pe segmentul alimentar, unde continuă investițiile în extinderea rețelelor și în eficientizarea operațiunilor logistice.

În trimestrul II 2026, execuția bugetului general consolidat a continuat să se amelioreze, dar într-un ritm încetinit comparativ cu precedentele trei luni, soldându-se cu un deficit de 19,9 miliarde lei (1,0 la sută din PIB), față de valoarea de 26,1 miliarde de lei (1,4 la sută din PIB) atinsă în aceeași perioadă a anului trecut[6]. În raport cu trimestrul I 2026, deficitul bugetar a înregistrat o scădere marginală, implicit mai modestă decât în anii anteriori, în condițiile în care creșterea veniturilor bugetare totale[7] – susținută

5 Volumul cifrei de afaceri cu ridicata și cu amănuntul, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor, publicat de INS, include vânzările atât către populație, cât și către firme.

6 În trimestrul I 2026, execuția bugetară s-a finalizat cu un deficit bugetar de 21,1 miliarde de lei (1,0 la sută din PIB), reprezentând mai puțin de jumătate din cel înregistrat în trimestrul I 2025 (43,7 miliarde de lei, respectiv 2,3 la sută din PIB).

7 Ritmul anual de creștere reală a veniturilor bugetare a coborât însă ușor în teritoriul negativ, la -1,9 la sută (de la 2,5 la sută în trimestrul I 2026), în principal ca urmare a evoluției sumelor primite de la UE și a încasărilor din impozitul pe salarii și venit.

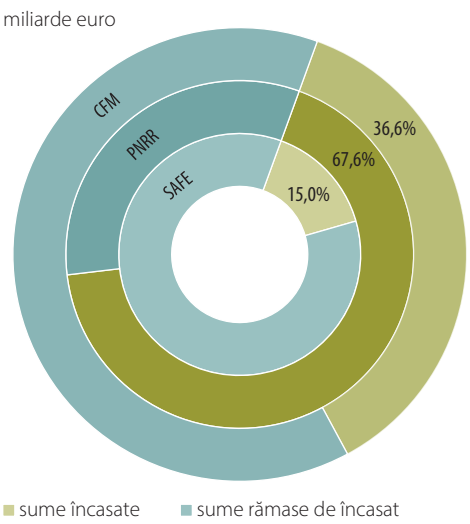
în principal de încasările din impozitul pe profit, precum și de cele din TVA și din contribuții de asigurări[8] –, a fost însoțită de amplificarea cheltuielilor bugetare totale[9], cu precădere pe seama componentelor de capital[10] și cu proiectele cu finanțare din PNRR[11], dar și cu aportul unor cheltuieli de natură curentă[12].

În trimestrul III, execuția bugetară și-a întrerupt tendința de ameliorare în raport cu perioada similară a anului trecut, generând un deficit de 37,3 miliarde de lei (1,8 la sută din PIB), față de cel de 32,7 miliarde de lei consemnat în trimestrul III 2025 (1,7 la sută din PIB).

La finele primelor nouă luni din anul curent, deficitul bugetar a ajuns la valoarea de 78,3 miliarde de lei (3,8 la sută din PIB), semnificativ inferioară celei cumulate în intervalul similar al anului 2025, de 102,5 miliarde de lei (5,3 la sută din PIB).

Formarea brută de capital fix s-a extins cu 19,9 la sută (variație anuală), precipitarea eforturilor de absorbție a fondurilor europene prin PNRR reflectându-se în intensificarea, de cel puțin două ori, a dinamicii anuale a lucrărilor de construcții inginerești (mai ales proiecte de infrastructură rutieră, feroviară și utilități) și a celor de construcții imobiliare (spitale, lucrări de eficientizare energetică a clădirilor etc.). Pârghiile de finanțare europeană au contribuit și la accelerarea ritmului achizițiilor de mijloace de transport efectuate de companii și de instituții publice, cu orientare către creșterea parcului de vehicule „verzi", precum și la dinamizarea investițiilor în echipamente IT, vizând inclusiv proiecte pentru dezvoltarea infrastructurii naționale de calcul de mare performanță, orientată către integrarea inteligenței artificiale și interconectarea cu resursele europene.

Grafic 2.3. Absorbția de fonduri europene



Nota: Valorile afișate în grafic reprezintă rate de absobție.

Sursa: Comisia Europeană

Dinamica investițiilor va rămâne probabil pozitivă în a doua jumătate a anului 2026, impulsul principal fiind exercitat de intensificarea atragerii de fonduri europene, în contextul apropierii termenelor-limită pentru îndeplinirea obiectivelor și depunerea cererilor de plată aferente PNRR (31 august, respectiv 30 septembrie 2026), Grafic 2.3. Perspectiva continuă însă să fie umbrită de incertitudinea politică, formarea cu întârziere a unui nou guvern determinând amânarea demarării unor proiecte de investiții, creșterea prudenței investitorilor, precum și îngreunarea procesului de

8 Încasările din impozitul pe profit și din contribuții de asigurări s-au redus totuși în termeni anuali reali, în timp ce veniturile din TVA și-au accelerat creșterea, inclusiv pe fondul diminuării rambursărilor de taxă.

9 Chiar și în aceste condiții, cheltuielile bugetare totale au continuat să scadă în termeni reali față de aceeași perioadă a anului trecut (-5,8 la sută, după o comprimare de -11,3 la sută în trimestrul I 2026).

10 În consecință, scăderea în termeni anuali reali a cheltuielilor de capital s-a moderat semnificativ.

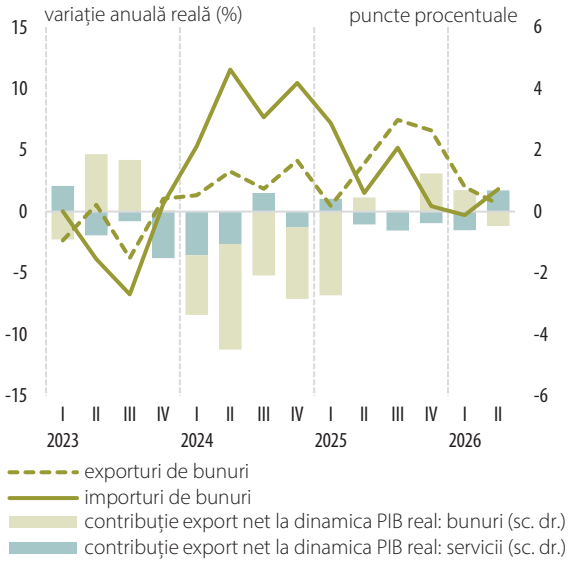
11 Inclusiv a celor finanțate din componenta de împrumuturi a programului.

12 În principal a cheltuielilor cu bunuri și servicii, dobânzi și alte transferuri, a căror creștere a fost doar parțial contrabalansată ca impact de scăderea celor cu asistența socială.

finanțare a proiectelor de investiții publice, în absența rectificării bugetare. Aceste coordonate specifice economiei locale se adaugă incertitudinii induse de recurența șocurilor din sfera geopolitică (de natură a tensiona piețele internaționale de mărfuri și a periclita funcționarea lanțurilor globale de valoare adăugată). În aceste condiții, în primele opt luni din anul curent influxurile nete de ISD sub forma participațiilor la capital (inclusiv reinvestirea profiturilor) s-au redus cu 31 la sută față de perioada similară a anului 2025[13]. Totodată, raportul EY Attractiveness Survey Romania 2026 semnalează scăderea până la 52 la sută a ponderii investitorilor străini care anticipează o îmbunătățire a atractivității economiei locale în următorii trei ani (față de 58 la sută în 2025 și 67 la sută în 2024).

Cererea externă netă a avut o contribuție ușor pozitivă la dinamica PIB real (0,2 puncte procentuale), în condițiile în care creșterea reală a exporturilor de bunuri și servicii a devansat-o pe cea a importurilor (4 la sută, respectiv 3 la sută, variații anuale). Livrările externe își vor menține probabil creșterea moderată și în perioada imediat următoare, în coordonate similare celor din ultimele trimestre – susținere din partea sectorului agricol (în contextul unui nou sezon favorabil) și refacere lentă a portofoliului de comenzi adresate industriei prelucrătoare locale, pe fondul semnalelor (încă timide) de revenire a zonei euro și al unor ușoare progrese în planul competitivității produselor autohtone[14].

Grafic 2.4. Comerț exterior



Sursa: INS

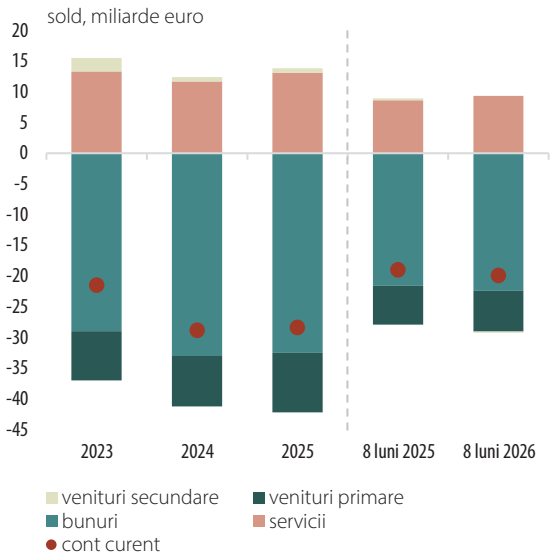
În cazul exporturilor de bunuri industriale, creșteri ale volumului cifrei de afaceri externe au înregistrat produsele alimentare (mai ales uleiurile vegetale), în corelație cu recolta bună a anului anterior, precum și produsele metalurgice și gazele naturale, contribuții revenind, în primul caz, cererii externe ample pentru industria de apărare și tranziție energetică, iar în al doilea caz, motivației create de creșterea semnificativă a cotațiilor, în contextul conflictului din Orientul Mijlociu. În schimb, industria auto a continuat să înregistreze rezultate negative, pe fondul declinului prelungit al livrărilor externe de componente – determinat, în principal, de ajustările producției de profil din Germania (în trimestrul II, scăderea a fost de 3,8 la sută), concomitent cu restrângerea cotei de piață în Europa, ca urmare a avansului susținut al modelelor electrice, provenind, cu precădere, din China (volumul exporturilor de autovehicule s-a redus cu 9,8 la sută), Grafic 2.4.

13 Evoluția a fost determinată atât de scăderea profiturilor operaționale realizate de companiile ISD, cât și de creșterea dividendelor repartizate din profitul anilor anteriori. În cel din urmă caz, o contribuție a revenit încetării efectelor OUG nr. 153/2020, care a prevăzut acordarea de facilități fiscale pentru stimularea creșterii/menținerii capitalurilor proprii ale companiilor, în perioada 2021–2025. De asemenea, relevantă este și cumpărarea de către un rezident a unui lanț important de retail.

14 REER pe baza ULC a evoluat în teritoriul negativ din trimestrul II 2025, cea mai recentă valoare (trimestrul II 2026) fiind -2,1 la sută în termeni anuali. De asemenea, REER pe baza IPPI a continuat să se îmbunătățească, scăzând cu 0,7 la sută în trimestrul III (după -0,2 la sută în aprilie–iunie, variații anuale).

Importurile de bunuri au înregistrat o revigorare (de la -0,3 la sută în primele trei luni la +1,8 la sută în trimestrul II, variații anuale), datorată însă, în bună măsură, unui factor conjunctural – reluarea traficului comercial prin strâmtoarea Ormuz în luna iunie, care a impulsionat achizițiile de motorină pentru refacerea stocurilor (+61 la sută). În consecință, pentru această lună, produsele petroliere au reprezentat grupa de mărfuri cu cel mai mare aport la creșterea volumului importurilor totale (+4,2 la sută, variație anuală), după ce în aprilie–mai traiectoria acestora din urmă nu se deosebise de cea din trimestrele anterioare – scădere (în medie cu 4 la sută), localizată la nivelul tuturor grupelor majore de bunuri, pe fondul încetinirii activității economice[15].

Grafic 2.5. Contul curent



Sursa: BNR

În perioada ianuarie–august, deficitul bunurilor a crescut cu 3,8 la sută față de aceeași perioadă a anului 2025, rezultat determinat, cel mai probabil, de înrăutățirea raportului de schimb, după cum sugerează datele de comerț internațional pentru primele șapte luni[16]. Această evoluție s-a suprapus deteriorării soldurilor corespunzătoare conturilor de venituri primare și secundare (contribuții importante revenind, în primul caz, creșterii plăților de dobânzi pentru emisiunile externe de obligațiuni ale Guvernului, iar în cel de-al doilea, temperării absorbției de fonduri europene destinate unor obiective cu caracter social și creșterii contribuției naționale la bugetul UE). La nivelul contului curent, aceste influențe au fost parțial compensate de majorarea surplusului contului de servicii (+8,3 la sută), atribuită în principal încasărilor din transportul internațional de mărfuri și IT&C, astfel încât înrăutățirea contului curent a fost limitată la 5 la sută (Grafic 2.5).

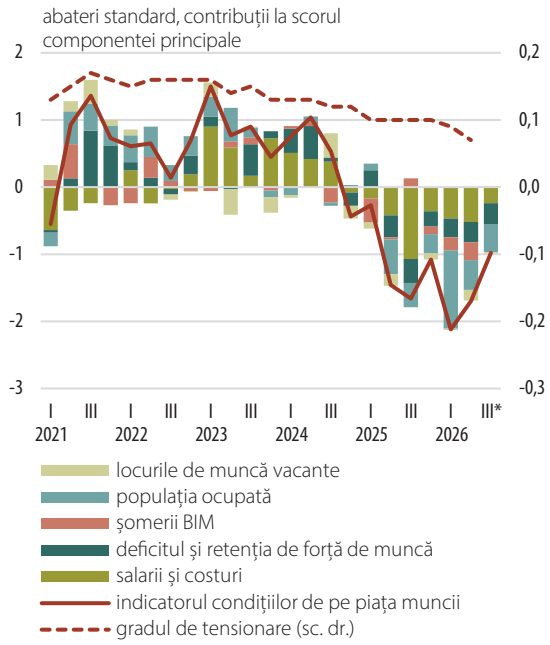
Evoluții pe piața muncii

Condițiile de pe piața muncii se mențin relaxate în trimestrul II 2026, reflectând situația economică nefavorabilă, Grafic 2.6. Reducerea ratei locurilor de muncă vacante a fost însoțită de o nouă majorare a ratei șomajului, iar variația anuală a numărului de salariați s-a menținut negativă. Pe termen scurt, atitudinea companiilor în ceea ce privește activitatea de recrutare va rămâne, probabil, prudentă. Dinamica salarială s-a menținut moderată, chiar și în contextul majorării salariului minim din luna iulie (care a imprimat o creștere temporară), fiind reflectate în continuare constrângerile bugetare ale companiilor și puterea limitată de negociere a angajaților și a candidaților.

15 De altfel, în luna iulie, volumul importurilor și-a reluat traiectoria descrescătoare (-0,2 la sută, variație anuală). Calculele se bazează pe seriile lunare privind comerțul internațional (clasificare BEC).

16 IVU aferent importurilor s-a majorat mai rapid decât cel aferent exporturilor de bunuri (3,1 la sută, respectiv 2,7 la sută, variații anuale), în timp ce componenta de volum a atenuat această evoluție (exporturile au crescut cu 0,4 la sută, iar importurile s-au restrâns cu 1,1 la sută).

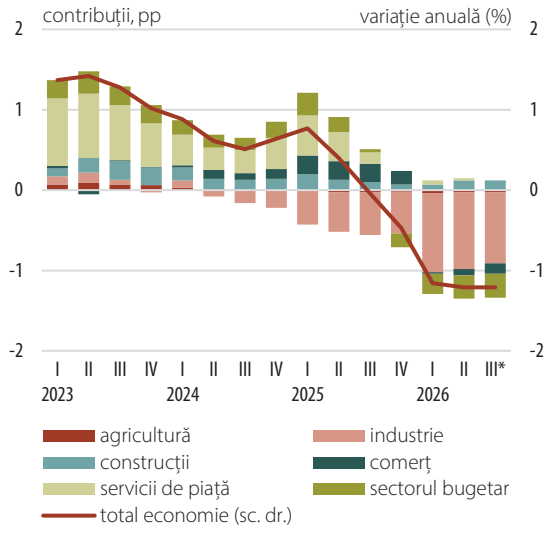
Grafic 2.6. Indicatorul[17] condițiilor de pe piața muncii



*) pentru rezultatele aferente T3 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



*) iul.–aug.

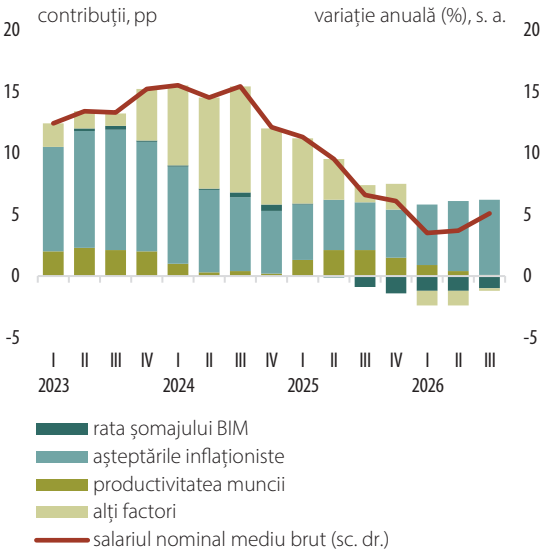
Sursa: INS, calcule BNR

Piața muncii a înregistrat o destindere accentuată în trimestrul II 2026, fiind marcată de o cerere fragilă (rata locurilor de muncă vacante a coborât până la 0,5 la sută, cel mai scăzut nivel din ultimii 15 ani) și de o rată a șomajului în creștere (6,8 la sută, nivel maxim al ultimului deceniu). În același timp, procentul companiilor care semnalează lipsa de personal ca factor limitativ al activității a continuat să se reducă, tendința fiind mai pronunțată în industrie (potrivit celui mai recent sondaj DG ECFIN).

Dinamica anuală a efectivului de salariați din economie s-a menținut la -1,2 la sută în trimestrul II 2026 (similar trimestrului I), Grafic 2.7. Activitatea industrială rămâne sensibil afectată de suita de șocuri din ultimii ani, costurile de producție ridicate devenind o caracteristică persistentă, peste care s-a suprapus fragilitatea cererii interne și externe. Efectele continuă să fie resimțite în planul ocupării, variația anuală a numărului de angajați pe ansamblul industriei oscilând în jurul nivelului de -4 la sută de la începutul anului 2026. Disponibilizări ample (de peste 8 la sută) s-au consemnat în industria auto, în ramurile energointensive (chimie, metalurgie, prelucrarea lemnului), dar și în industria ușoară. În celelalte sectoare industriale restructurările au fost mai moderate (sub 4 la sută), printre puținele ramuri care au rămas în zona de expansiune a schemelor de personal fiind fabricarea calculatoarelor și a produselor electronice, precum și producerea altor mijloace de transport. În construcții, dinamica anuală a numărului de angajați a accelerat ușor (până la 1,4 la sută), date fiind proiectele de infrastructură aflate în derulare. În comerț s-a înregistrat o ușoară contracție anuală (0,5 la sută), iar în servicii o cvasistagnare. În sectorul bugetar, personalul s-a redus cu 1,5 la sută în termeni anuali (-0,3 puncte procentuale față de trimestrul anterior), evoluție ce reflectă reducerea naturală a numărului de salariați (pensionări, plecări voluntare), în contextul desființării posturilor vacante și al înghețării angajărilor. În intervalul iulie–august 2026, variația anuală a numărului de salariați s-a menținut la -1,2 la sută, o stabilitate similară fiind consemnată la nivelul sectorului privat și a celui bugetar (-1,1 la sută, respectiv -1,5 la sută).

17 În vederea asigurării staționarității, seriile utilizate la construirea indicatorului agregat au fost exprimate sub forma variațiilor trimestriale în cazul salariilor, al numărului de șomeri, al locurilor de muncă vacante și al populației ocupate, sub forma variațiilor anuale în cazul costurilor și în diferențe de nivel pentru deficitul de forță de muncă.

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

Pe termen scurt, așteptările operatorilor economici din sondajul DG ECFIN sugerează o relativă stabilizare a ritmului anual de scădere. Indicatorul privind ocuparea a înregistrat o creștere în trimestrul III 2026, urcând până la 100,5 puncte (+2,5 puncte față de trimestrul II), în principal pe fondul unei reveniri a optimismului companiilor din retail. În celelalte sectoare, perspectiva rămâne nefavorabilă, chiar dacă s-au înregistrat ameliorări ale soldurilor conjuncturale negative în industrie și construcții.

Rata anuală de creștere a salariului mediu brut pe economie s-a temperat până la 3,4 la sută în trimestrul II 2026 (-0,5 puncte procentuale față de trimestrul I). În sectorul bugetar, câștigurile salariale s-au contractat cu 2,4 la sută în termeni anuali (similar trimestrului I), sub efectul înghețării salariilor și al plafonării bonusurilor, iar în mediul privat au decelerat până la 5 la sută (-0,7 puncte procentuale față de trimestrul I). Potrivit estimării interne a curbei Phillips pentru piața muncii, contribuția practic nulă a productivității muncii și relaxarea condițiilor de pe piața muncii au susținut temperarea dinamicii salariale în perioada analizată. Majorarea așteptărilor inflaționiste (modelate ca adaptive) a rămas principalul factor de presiune în sensul creșterii salariilor. Totuși, contribuția negativă a factorilor exogeni se va atenua, cel mai probabil, pe ansamblul trimestrului III (Grafic 2.8), în contextul majorării salariului minim brut pe economie, care a condus deja în intervalul iulie–august la accelerarea dinamicii anuale a salariilor la nivelul economiei (până la 5,5 la sută).

Casetă. Piața muncii: instantaneu multidimensional

Această casetă prezintă un instrument îmbogățit de analiză a condițiilor de pe piața muncii, sub forma unei diagrame de tip radar, care își propune să surprindă complexitatea pieței muncii, integrând atât indicatori sensibili la ciclul economic, cât și factori structurali care contribuie la persistența anumitor rigidități.

Cadrul de analiză este inspirat din abordările adoptate de alte bănci centrale (Banca Centrală Europeană, 2019[18]; Rezerva Federală a SUA, 2013[19]). Graficul se bazează pe 18 variabile normalizate[20], grupate de-a lungul a patru dimensiuni: (i) situația șomajului (această dimensiune surprinde caracteristicile ofertei de forță de muncă),

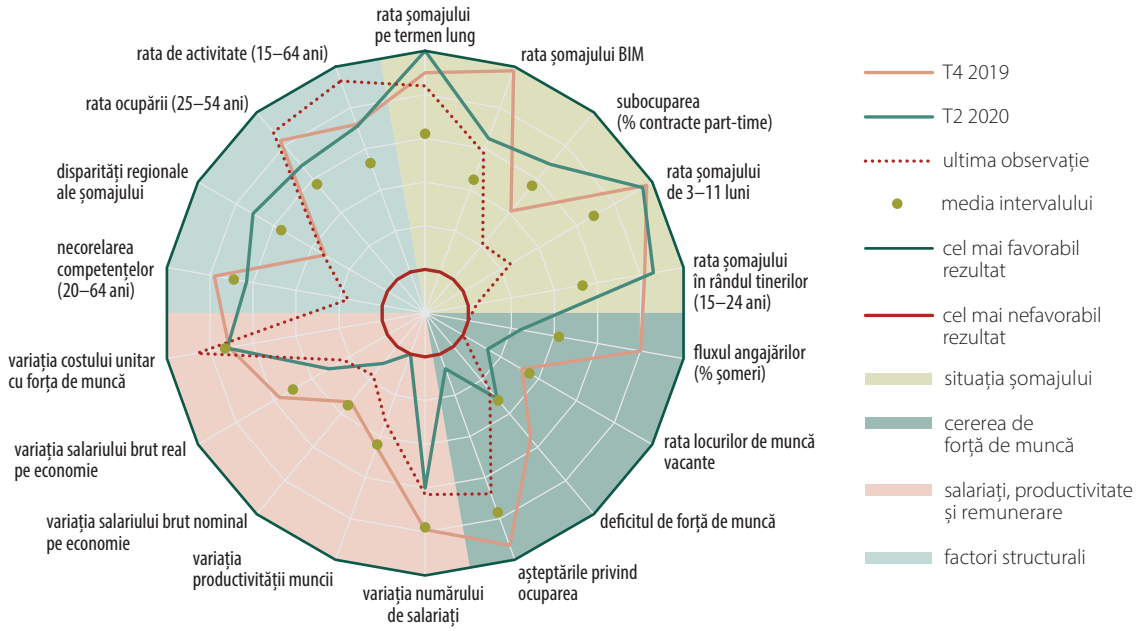
18 Botelho, V. și Dias da Silva, A. (2019), „Indicators of labour market conditions in the euro area", în *ECB Economic Bulletin Issue*, nr. 8/2019.

19 Labor Market Distributions Spider Chart, https://www.atlantafed.org/research-and-data/data/labor-market-distributions-spider-chart.

20 Valoarea maximă este egală cu 1, iar cea minimă este 0.

(ii) cererea de forță de muncă (oferă indicii privind comportamentul angajatorilor în materie de recrutare, vizând indicatori precum deficitul de forță de muncă perceput de firme sau rata locurilor de muncă vacante), (iii) salariați, productivitate și remunerare (relevă rezultatul interacțiunii dintre cerere și ofertă) și (iv) factorii structurali (influențează celelalte dimensiuni, generând fricțiuni suplimentare în funcționarea pieței muncii; printre variabilele incluse figurează disparitățile regionale ale șomajului sau rata ocupării).

Grafic A. Imagine de ansamblu asupra pieței muncii



Notă: (a) Toate variațiile sunt exprimate în termeni anuali; (b) Eșantionul acoperă perioada începând cu T1 2005 și până la cea mai recentă observație disponibilă (specifică fiecărui indicator, respectiv T2, T3, iulie–august 2026), interval folosit și în calculul mediei; (c) Cel mai favorabil rezultat corespunde celei mai mici valori înregistrate în perioada cuprinsă între T1 2005 și prezent pentru variabilele care surprind situația șomajului, costurile unitare cu forța de muncă, gradul de necorelare a competențelor și dispersia ratei șomajului între regiuni, respectiv celei mai mari valori pentru celelalte variabile.

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

Variabilele au fost reprezentate astfel încât extremitatea diagramei să corespundă celor mai favorabile rezultate, iar valorile apropiate de centru celor mai nefavorabile. În cazul anumitor indicatori utilizați interpretarea este mai facilă – de exemplu, fără echivoc, este de dorit ca necorelarea competențelor să fie cât mai restrânsă sau ca productivitatea să fie cât mai dinamică. De asemenea, în cele mai multe situații, o creștere a ratei șomajului și a altor indicatori asociați este, în general, considerată a reprezenta o evoluție nefavorabilă. Alte variabile se pretează mai greu la o interpretare în cheia „favorabil/nefavorabil". Perspectiva adoptată vizează considerarea valorilor ridicate înregistrate de dinamicile salariale și de către variabilele din categoria „Cererea de forță de muncă" drept favorabile, chiar dacă acestea pot fi asociate unei piețe a muncii tensionate. Pentru o economie aflată în proces de convergență, temperarea presiunilor inflaționiste și menținerea competitivității nu pot fi susținute pe termen lung exclusiv prin moderarea dinamicii salariale. Un rol esențial revine creșterii productivității, care permite majorări sustenabile ale veniturilor fără acumularea unor presiuni excesive asupra

costurilor și prețurilor și sprijină continuarea procesului de convergență. De altfel, includerea în tabloul de analiză a costului unitar cu forța de muncă permite penalizarea creșterilor de venituri, în măsura în care acestea nu sunt acoperite de majorări ale productivității. În acest context, dinamica salarială și costul unitar cu forța de muncă oferă perspective complementare asupra evoluției remunerării, impunând interpretarea lor concomitentă. În ceea ce privește variabilele care descriu cererea de forță de muncă, utilizarea mai intensă a resursei umane și concurența mai accentuată între angajatori pentru atragerea talentelor sunt considerate a fi preferabile, prin comparație cu un context dominat de cerere agregată precară și de dinamism redus al pieței muncii. Similar, resimțirea mai acută a deficitului de forță de muncă este asimilată unui regim dinamic pe piața muncii, în timp ce situația opusă sugerează mai degrabă stagnare economică, fiind vorba despre un indicator care surprinde percepția firmelor asupra fenomenului, deci atât partea structurală, cât și cea ciclică. Formatul compact al reprezentării grafice facilitează un instantaneu al poziției curente a pieței muncii și compararea acesteia cu momente din trecut relevante, precum pandemia de COVID-19 și etapa prepandemică (Grafic A).

Situația șomajului

Dimensiunea referitoare la șomaj indică o creștere a ratelor în perioada recentă față de momentele de referință (trimestrul IV 2019 și trimestrul II 2020), unii indicatori ajungând în zona nefavorabilă, pe fondul moderării activității economice. În mod particular, tinerii sunt afectați de contextul economic dificil (această categorie de vârstă fiind în mod tipic mai expusă la fluctuațiile ciclului economic din cauza experienței profesionale limitate), în timp ce plasarea la un nivel înalt a ratei șomajului pentru persoanele care caută un loc de muncă pentru o perioadă cuprinsă între 3 și 11 luni sugerează dificultăți de reintegrare rapidă pe piața muncii. În schimb, rata șomajului pe termen lung are un răspuns mai lent, întrucât în perioadele de încetinire economică efectele se reflectă inițial asupra șomajului pe termen scurt, iar încadrarea în cel pe termen lung presupune prelungirea perioadei de căutare a unui loc de muncă (fiind de presupus că unii șomeri aflați în această situație vor renunța să mai caute, ieșind astfel din calculul duratelor superioare ale ratei șomajului). De asemenea, creșterea ponderii persoanelor care lucrează cu timp parțial, deși și-ar dori un program cu normă întreagă, dar nu dispun de oportunități de angajare[21], poate reflecta abordarea precaută a firmelor și evitarea asumării unor costuri de producție mai mari în contextul unui deficit de cerere agregată. În ansamblu, rata șomajului BIM a crescut, plasându-se totuși sub media perioadei analizate.

Cererea de forță de muncă

Climatul de recrutare rămâne fragil, companiile manifestând prudență atât în angajările noi, cât și în menținerea personalului existent. Raportul dintre fluxul

21 Spre deosebire de indicatorul utilizat de BCE (rata subocupării), calculat prin raportarea persoanelor care lucrează cu timp parțial, deși și-ar dori un program cu normă întreagă, la forța de muncă extinsă, în cazul României s-a optat pentru raportarea acestora la numărul contractelor cu timp parțial. Această abordare pare să reflecte mai fidel fenomenul, având în vedere că forța de muncă extinsă s-a menținut relativ stabilă în ultimii șase ani, în timp ce numărul contractelor cu timp parțial s-a redus continuu (ponderea a ajuns la 2,4 la sută în trimestrul II 2026, de la circa 4 la sută în 2019), tendință asociată nu doar factorilor de natura activității, ci și modificărilor regimului fiscal (regula privind supratarxarea contractelor cu timp parțial, în vigoare de la 1 august 2022, aplicabilă cu anumite excepții).

angajărilor și numărul șomerilor, asociat probabilității de găsire a unui loc de muncă[22], precum și rata locurilor de muncă vacante se situează la minimul perioadei analizate. Așteptările privind ocuparea, potrivit sondajului DG ECFIN, rămân mult sub nivelurile specifice unei perioade de expansiune (trimestrul IV 2019), cu toate că sunt doar ușor inferioare mediei istorice. Totodată, ponderea companiilor care menționează deficitul de forță de muncă printre factorii care le limitează activitatea s-a redus constant, coborând chiar sub nivelul din trimestrul II 2020, ceea ce indică relevanța scăzută a acestui factor într-un context economic dificil.

Salariați, productivitate și remunerare

Cu excepția costurilor unitare cu forța de muncă, indicatorii din această categorie se plasează în zona nefavorabilă, în concordanță cu tabloul economic actual. Dinamica anuală a salariilor înregistrează variații anuale reduse, pe fondul capacității limitate a companiilor de a susține majorări mai consistente, context care înclină balanța negocierilor în favoarea angajatorilor. Efectivul de salariați înregistrează scăderi anuale comparabile cu cele din perioada pandemiei de COVID-19. Totodată, nivelul redus al activității, într-un context de consolidare fiscală și de cerere externă fragilă, se traduce într-o productivitate scăzută a muncii, nefiind observate până în prezent demersuri suficient de consistente în sensul reconfigurării și eficientizării proceselor de producție în vigoare, ceea ce ar rezulta într-o dinamizare a productivității agregate; prin urmare, spațiul limitat pentru majorări salariale ample își găsește o explicație. În aceste condiții, plasarea dinamicii costurilor cu forța de muncă la un nivel inferior mediei istorice constituie practic singura evoluție cu caracter benign din cadrul acestei categorii, semnalând presiuni inflaționiste limitate pe acest canal. De asemenea, procesul de erodare a competitivității prin costuri care a caracterizat economia autohtonă în ultimii ani a consemnat o întrerupere, evoluție care nu poate totuși, de una singură, să conducă la un reviriment al activității.

Factori structurali

Unii indicatori structurali par a fi caracterizați de o situație ceva mai favorabilă, cel puțin din perspectiva reperelor adoptate (o comparație cu situația din alte state membre ar contura un tablou mai pesimist), cu toate că în perioada recentă au fost consemnate unele involuții. În prezent, ratele de ocupare și de activitate se situează ușor sub maximul istoric atins în trimestrul I 2024, după o perioadă îndelungată în care au urmat o traiectorie ascendentă (facilitată de procesul de convergență). În contextul deteriorării activității economice, ambii indicatori au scăzut ulterior, stabilizându-se la niveluri inferioare, evoluție care ar putea reflecta, cel puțin parțial, trecerea în inactivitate a unei părți dintre șomerii de lungă durată (având în vedere majorarea lentă a ratei șomajului pe termen lung în perioada recentă).

22 Pentru estimarea ratei de găsire/părăsire a unui loc de muncă, literatura de specialitate se bazează, de regulă, pe metodologia propusă de Shimer (2012) și de Elsby, Hobijn și Şahin (2013), care utilizează informațiile privind duratele șomajului și se bazează pe două ipoteze importante: (i) tranzițiile dintre șomaj și inactivitate, precum și cele dintre inactivitate și șomaj nu sunt surprinse de metodologie; și (ii) nu sunt luate în considerare eterogenitatea persoanelor aflate în șomaj și posibila dependență a probabilității de angajare de durata șomajului. În cazul României, seriile estimate cu ajutorul acestei metode de calcul nu evidențiază o relație clară cu ciclul economic, inclusiv în contextul în care numărul șomerilor cu o durată de peste un an tinde să scadă în perioadele de recesiune, posibil ca urmare a descurajării acestora și a tranziției către inactivitate (fluxuri care nu sunt surprinse de metodologie). Prin urmare, probabilitatea de găsire a unui loc de muncă a fost aproximată prin raportul dintre fluxul angajărilor și numărul șomerilor, indicator care pare să surprindă mai fidel răspunsul prociclic.

Repoziționarea pe o traiectorie ascendentă a ocupării/activității este îngreunată de situația economică, dar și de persistența dezechilibrelor structurale de pe piața muncii. În mediul rural, accesul la educație și dezvoltarea competențelor sunt limitate de condițiile materiale precare (rata riscului de sărăcie fiind de 30,7 la sută în anul 2025 versus 5,1 la sută în orașe) și de disparitățile privind oportunitățile educaționale dintre mediile de rezidență. Totodată, rezultatele testelor PISA din 2025 plasează elevii români pe o poziție inferioară celor din alte țări europene (care la rândul lor tind să fie slab poziționate în raport cu unele economii asiatice), fără progrese semnificative de-a lungul ultimelor ediții. Persistența acestor rezultate reflectă, în esență, disfuncționalitățile sistemului educațional în România. Deși calitatea programei școlare se află într-un amplu proces de tranziție structurală, marcat de aplicarea progresivă a noului Curriculum Național, cu accent pe opt competențe-cheie europene, care vizează în principal dezvoltarea gândirii critice, competențele digitale, literația, în practică apar dificultăți de implementare la clasă a curriculumului oficial, respectiv de trecere de la modul de predare abstract, teoretic și bazat pe memorare, la unul care să includă suficiente exerciții aplicate, care le permit elevilor să utilizeze cunoștințele acumulate în situații practice din viața de zi cu zi. Nu în ultimul rând, există un decalaj considerabil între mediul urban și cel rural, iar elevii din familii cu statut socioeconomic dezavantajat sunt mult mai expuși riscului de analfabetism funcțional.

Perpetuarea decalajelor educaționale și a inegalităților de acces la oportunități de învățare are implicații de durată asupra alocării eficiente a resurselor pe piața muncii[23]. Aceste probleme se regăsesc și în indicatorii care surprind dimensiunea structurală a pieței muncii, între care disparitățile regionale ale ratelor șomajului și necorelarea competențelor disponibile cu cele solicitate de angajatori, ambii indicatori situându-se în zona nefavorabilă a diagramei radar. Dezechilibrul competențelor este evaluat conform metodologiei BCE (2012)[24], prin compararea distribuției pe niveluri de educație a forței de muncă cu cea a populației ocupate, iar disparitățile regionale prin coeficientul de variație al ratelor șomajului.

Concluzie

Piața muncii este în prezent marcată de fragilitatea activității economice, dar fără ca ajustarea să capete, deocamdată, o amploare semnificativă din perspectivă istorică. Dinamica moderată a costurilor cu forța de muncă indică presiuni inflaționiste reduse din această direcție, cu toate că acest rezultat este obținut pe baza unor dinamici salariale restrânse în detrimentul extinderii productivității, în timp ce dezechilibrele structurale persistente, reflectate inclusiv de plasarea sub maximul istoric a ratelor de ocupare și de activitate (dar și de poziționarea pe ultimele locuri ale acestora în rândul țărilor din Uniunea Europeană), continuă să accentueze rigiditățile de pe piața muncii.

23 Mai multe detalii cu privire la problemele structurale ce caracterizează piața muncii din România se regăsesc în *Raportul asupra inflației*, BNR, august 2025.

24 *Euro Area Labour Markets and the Crisis*, seria caietelor de studii ocazionale, nr. 138, ECB, Frankfurt pe Main, octombrie 2012.

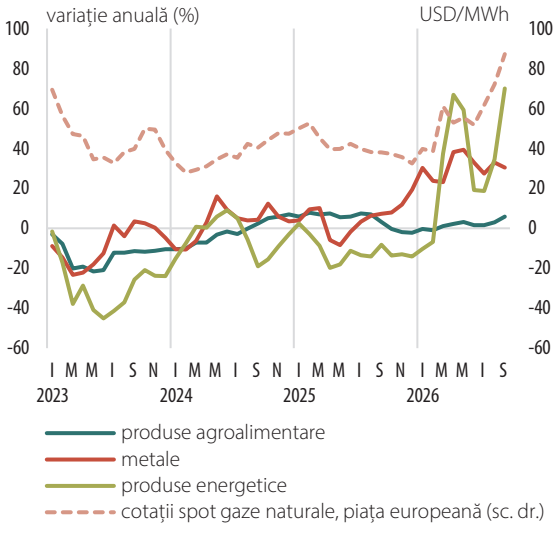
2. Prețurile de import și prețurile de producție pentru piața internă

În trimestrul II 2026, tensionarea piețelor de materii prime, efect al conflictului din Orientul Mijlociu, s-a reflectat atât în dinamica prețurilor de import, cât și în dinamica prețurilor de producție pentru piața internă. Atenuarea intensității șocului în intervalul iulie–august, dar mai ales manifestarea unor puternice efecte de bază pe segmentul energie electrică au condus la temperarea creșterii anuale a prețurilor producției industriale. În ceea ce privește prețurile din agricultură, recoltele abundente au contribuit la intrarea dinamicii anuale a acestora în teritoriul negativ. Totuși, persistența contextului tensionat pe piețele mărfurilor energetice, în condițiile în care utilizarea rutelor de transport din Golful Persic este în continuare grevată de conflictul militar, reprezintă un factor de presiune, în contrapondere acționând lipsa de dinamism a cererii.

2.1. Prețurile de import

Începând cu finalul trimestrului II, odată cu atenuarea temporară a intensității șocului de ofertă asociat conflictului din Orientul Mijlociu, creșterile puternice ale cotațiilor materiilor prime s-au temperat într-o anumită măsură (Grafic 2.9), astfel încât indicele agregat al materiilor prime, calculat de Banca Mondială, a scăzut în trimestrul III cu 2,1 la sută față de cele trei luni anterioare (variațiile anuale au rămas însă în teritoriul de două cifre). Tendința a caracterizat în principal prețurile bunurilor energetice, indicele aferent scăzând cu aproape 4 la sută față de perioada aprilie–iunie 2026. Astfel, ulterior creșterilor ample de până la 120 dolari SUA/baril din prima parte a trimestrului II, începând cu sfârșitul lunii mai, cotația petrolului Brent s-a repoziționat la valori sub 100 dolari SUA/baril, în contextul intensificării eforturilor diplomatice în vederea aplanării conflictului. În luna septembrie, o perturbare majoră a aprovizionării globale cu țiței[25] a propulsat din nou cotația Brent. Abia spre sfârșitul intervalului, pe măsură ce marii producători din Golf au reușit să restabilească o parte din exporturi, cotațiile au coborât ușor; piața rămâne însă extrem de volatilă, dată fiind vulnerabilitatea infrastructurii energetice și a rutelor comerciale la evoluțiile geopolitice.

Grafic 2.9. Evoluția cotațiilor internaționale ale materiilor prime



Sursa: BM, FAO, Bloomberg, calcule BNR

În cazul gazelor naturale tranzacționate pe piața europeană, cererea puternică de energie electrică (determinată de temperaturile foarte ridicate și de seceta severă), la care s-a adăugat reducerea cu 40 la sută a producției la câmpul gazifer Ormen

[25] Atacul cu drone al Iranului asupra conductei strategice Est-Vest din Arabia Saudită (prin care se transportă circa 5 la sută din oferta mondială de petrol), care a determinat oprirea temporară a aprovizionării piețelor de profil pe această rută.

Lange, al doilea cel mai mare zăcământ din Norvegia[26], dar și reviziile desfășurate de operatorul rețelei naționale de transport al gazelor din aceeași țară mențin piața tensionată. În acest context, depozitele de gaze din Europa consemnează cel mai mic grad de umplere din ultimul deceniu, media UE plasându-se la circa 70 la sută la finele lunii septembrie 2026, față de 80–90 la sută în aceeași perioadă din precedenții 10 ani. În aceste condiții, cotațiile TTF au urcat în septembrie la nivelul maxim al ultimilor patru ani (aproape 76 euro/MWh).

Piața metalelor continuă să fie influențată de cererea masivă pentru tranziția energetică globală și de extinderea centrelor de date pentru inteligența artificială. În cazul cuprului, dinamicele anuale înregistrate în trimestrele II și III se situează la peste 40 la sută, dat fiind deficitul de ofertă generat de reducerea producției din Chile ca urmare a unor condiții meteo extreme, această țară asigurând aproape un sfert din producția mondială. În schimb, minereul de fier urmează o traiectorie descendentă, dată fiind supraoferta globală, generată de intrarea în funcțiune a megaproiectului Simadou din Guineea (considerat cel mai mare proiect minier din istorie) și de restrângerea cererii oțelăriilor din China, pe fondul crizei prelungite din sectorul imobiliar.

În ceea ce privește materiile prime agroalimentare, prețurile și-au continuat ascensiunea. Dinamica anuală a indicelui FAO a ajuns la 3,4 la sută în trimestrul III, de la 2,3 la sută în trimestrul precedent, principalele presiuni manifestându-se pe segmentele cereale, uleiuri vegetale și zahăr. În ansamblu, evoluțiile indică o reluare a creșterii cotațiilor produselor agroalimentare, în contextul costurilor operaționale tot mai ridicate determinate de fenomenele meteo extreme (secetă și valuri de căldură), tensiunile din regiunea Mării Negre (războiul afectând exporturile de cereale și îngrășăminte ale Ucrainei și ale Rusiei) și conflictul din Orientul Mijlociu, care periclitează siguranța rutelor comerciale.

În trimestrul II 2026, tensionarea piețelor materiilor prime a antrenat presiuni inflaționiste din partea prețurilor externe, indicele anual al valorii unitare a importurilor revenind la valori supraunitare (103,3 la sută față de 98,9 la sută în trimestrul anterior). Tendința a fost mai pronunțată în cazul combustibililor, indicele valorii unitare urcând cu 42,3 puncte procentuale, până la 132,8 la sută (inclusiv pe fondul unor efecte de bază). O mișcare similară, dar de amplitudine moderată au consemnat metalele și unele mărfuri alimentare, precum grăsimile și uleiurile. O evoluție contrară au avut indicii anuali ai valorii unitare a importurilor produselor farmaceutice (-20,8 puncte procentuale, până la 102,7 la sută), volatilitatea ridicată a acestei grupe fiind explicată de orice modificare în structură între cele două categorii principale de produse (generice versus medicamente inovative), date fiind diferențele semnificative de preț dintre acestea. Evoluții favorabile se înregistrează și în cazul altor mărfuri alimentare, și anume cafeaua (dată fiind perspectiva unei producții însemnate în Brazilia, cel mai mare producător

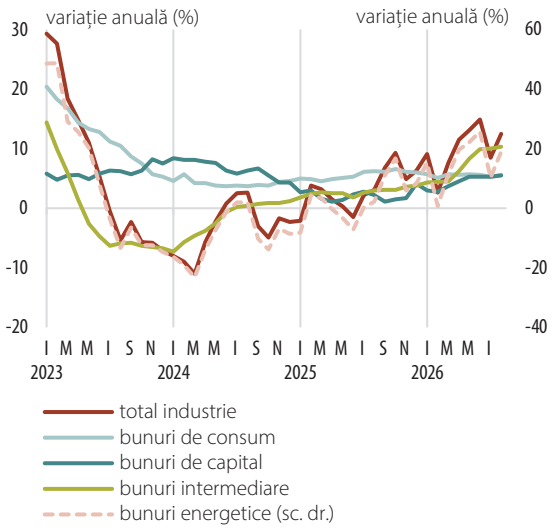
26 Țară care acoperă circa o treime din necesarul de gaze al UE.

mondial), zahărul[27], fructele sau carnea (în special de porc, pe fondul ofertei ridicate la nivelul UE).

2.2. Prețurile de producție pentru piața internă

Rata anuală de creștere a prețurilor producției industriale pentru piața internă a decelerat în perioada iulie–august 2026, până la 10,5 la sută (-2,7 puncte procentuale față de media trimestrului II 2026), mișcarea fiind imprimată de bunurile energetice, în principal ca urmare a ieșirii din baza de calcul a majorărilor ample din iulie 2025, asociate liberalizării pieței de energie electrică (Grafic 2.10). Dincolo de această influență statistică, la parcursul favorabil al dinamicii prețurilor de producție au contribuit scăderea tarifelor de distribuție a gazelor naturale începând cu 1 iulie 2026, dar și contextul încă relativ benign de pe unele piețe agroalimentare și recolta internă bogată. În sens opus, au acționat, în continuare, penuria de microcipuri și presiunea costurilor ridicate cu energia. Rezultatele sondajului DG ECFIN din septembrie indică noi majorări ale prețurilor producției industriale, soldul conjunctural plasându-se la o valoare superioară celei din intervalul iulie–august (22,3 la sută). Contextul încordat de pe piețele energetice cauzat de conflictele din zona Golfului Persic și din Ucraina continuă să fie un factor de presiune, contracarat doar de fragilitatea cererii adresate sectorului industrial.

Grafic 2.10. Prețurile producției industriale pentru piața internă



Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

În sectorul energetic, ritmul anual de creștere a prețurilor s-a temperat cu 7,9 puncte procentuale (până la 14,6 la sută), cu contribuția exclusivă a ramurii de producție și furnizare de energie electrică, termică și gaze naturale (variația anuală coborând la 10,8 la sută de la 21,1 la sută în trimestrul II). Dincolo de manifestarea unui puternic efect de bază, factorii explicativi includ reducerea, începând cu 1 iulie 2026, a tarifelor de distribuție a gazelor naturale. În iulie, cotațiile *spot* pe piețele interne angro ale energiei electrice se diminuează temporar, ca urmare a reluării activității reactorului 1 de la Cernavodă – după finalizarea reviziei planificate din perioada mai–iunie. În plus, producția fotovoltaică însemnată a dus la apariția prețurilor negative în anumite intervale orare. Începând cu luna august însă, cotațiile și-au reluat ascensiunea într-un context marcat de canicula și de secetă. Regimul hidrologic deficitar pe râurile interne, dar mai ales debitul scăzut al Dunării (circa o treime din media multianuală) au afectat activitatea hidrocentralelor[28] și nu au mai permis răcirea reactoarelor de la Cernavodă, determinând oprirea controlată a acestora. Totodată, gradul de umplere a lacurilor de acumulare a coborât la sfârșitul lunii august la cel mai mic nivel din seria de date

27 Oferta temporară mare din Brazilia, producția de zahăr fiind favorizată în detrimentul etanolului; o inversare a trendului s-a produs la finalul verii, când seceta severă a condus la scumpirea puternică a zahărului pe plan mondial.

28 Producția hidrocentralei Porțile de Fier s-a redus la jumătate din capacitatea normală a perioadei.

disponibile. Astfel, deși producția fotovoltaică s-a menținut ridicată și a contribuit substanțial la acoperirea consumului în timpul zilei, în orele de vârf a fost necesar apelul la importuri de completare. În pofida progreselor realizate în sensul extinderii capacităților de stocare[29] și al modernizării rețelei (transmisie și distribuție), ritmul de avansare pe aceste segmente este net depășit de cel al instalării unor noi capacități de producție de energie regenerabilă[30].

Comparativ cu trimestrul II, o ușoară temperare a dinamicii anuale se observă și în cazul prețurilor bunurilor de consum (-0,2 puncte procentuale, până la 5,4 la sută în iulie–august), mai ales pe seama grupei produselor de uz curent. În industria alimentară, dinamica anuală a prețurilor s-a menținut relativ stabilă la 3,3 la sută, în condițiile unor evoluții favorabile, în linii mari, pe unele piețe agroalimentare (costuri reduse cu unele materii prime, precum carnea de porc[31] și laptele[32], pentru care există ofertă excedentară pe piața europeană), precum și recolta internă bogată. Totodată, în pofida creșterii determinate de majorarea salariului minim în iulie, dinamica anuală a costurilor salariale unitare în această ramură a rămas modestă, plasându-se la un nivel net inferior celui din anul anterior (5 la sută în iulie–august comparativ cu circa 20 la sută, în medie, în 2025).

În schimb, costurile mari ale energiei s-au reflectat în industriile producătoare de bunuri intermediare, rata anuală de creștere a prețurilor de producție ale acestora avansând cu 2 puncte procentuale față de trimestrul II, până la 10,1 la sută, cu un aport însemnat din partea industriei chimice și a celei a cauciucului. Astfel, presiunea costurilor cu utilitățile s-a suprapus deficitului de ofertă intern (compania Azomureș este încă nefuncțională), dar și unei piețe globale distorsionate de blocajele logistice din zona Golfului Persic și de acțiunile protecționiste ale unor furnizori de materii prime[33].

O accelerare de ritm, dar de amplitudine moderată, înregistrează și industria bunurilor de capital, cu aportul subsectorului de componente auto, pe seama scumpirii pe plan internațional a microcipurilor. Cea din urmă evoluție are la bază restrângerea ofertei în condițiile în care producătorii mari de cipuri au direcționat până la 70 la sută din capacități către centrele de date pentru IA. În industria auto, influența a fost limitată de situația dificilă pe care o traversează sectorul pe plan european, concretizată într-o cerere modestă.

În perioada iulie–august 2026, variația anuală a prețurilor producției agricole a revenit în teritoriul negativ (-6,2 la sută, de la 0,4 la sută în trimestrul II), cu contribuția

29 În prezent 1,2 GW, cu posibilitatea de majorare la 2,1 GW până la sfârșitul anului 2026.

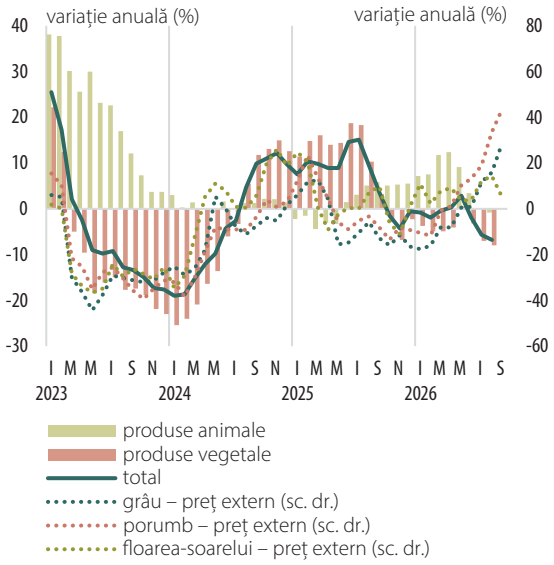
30 Peste 8 GW în parcuri fotovoltaice și eoliene la finele lunii septembrie 2026. Punerea în funcțiune a încă 1 GW este anunțată până la sfârșitul anului. La acestea se adaugă producția prosumatorilor. Numărul acestora a depășit 370 000 (gospodării în proporție de 90 la sută), iar capacitatea instalată depășește 4 GW. Circa 40 la sută dintre prosumatori dispun și de baterii de stocare.

31 Restricțiile sanitare la import (legate de pesta porcină africană) ale unor țări asiatice (Japonia, Filipine), precum și reducerea importurilor Chinei, care a reușit să își refacă efectivele în urma investițiilor masive.

32 Exporturi reduse către China, pe fondul diminuării consumului și a tarifelor vamale la produse lactate introduse la finele anului trecut.

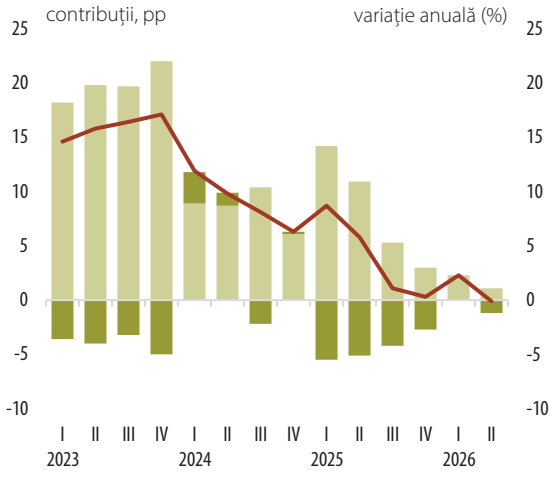
33 Începând cu primăvara acestui an, Turcia nu mai exportă sulf brut, iar China a blocat sau a restricționat sever exportul de acid sulfuric și de îngrășăminte.

Grafic 2.11. Prețurile producției agricole



Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

Grafic 2.12. Costurile unitare cu forța de muncă



Sursa: INS, calcule BNR

ambelor componente (Grafic 2.11). Astfel, recolta favorabilă înregistrată pe plan local a condus la adâncirea contracțiilor anuale ale prețurilor produselor vegetale (-7,5 la sută, comparativ cu -2,3 la sută în trimestrul anterior). Mișcări ascendente s-au observat în cazul unor legume, mai ales la cartofi, lipsa precipitațiilor și restrângerea severă a suprafeței cultivate afectând semnificativ recolta (variația anuală rămânând însă în teritoriul negativ). În cazul produselor animale, ritmul anual de creștere coboară la -0,4 la sută (de la 8,3 la sută în trimestrul II), carnea de porc consemnând în continuare scăderi ample asociate supraofertei pe plan european.

Costurile unitare cu forța de muncă

Dinamica anuală a costurilor unitare cu forța de muncă la nivelul întregii economii a revenit pe o traiectorie descendentă, coborând în teritoriul negativ în trimestrul II 2026, până la -0,1 la sută (față de +2,3 la sută în trimestrul anterior), Grafic 2.12. Dincolo de contribuția importantă a sectorului agricol și a construcțiilor la variația negativă – sectoare a căror activitate a fost impulsionată de factori specifici (condiții meteo favorabile recoltelor, respectiv proiecte de infrastructură aflate în derulare) –, evoluția descendentă a ratei costurilor unitare cu forța de muncă reflectă tot mai pregnant comportamentul agenților economici de ajustare a factorului muncă (disponibilizări, creșteri salariale reduse) la restrângerea activității economice.

În industrie, rata anuală a costurilor salariale unitare a accelerat ușor în trimestrul II 2026, până la 5,7 la sută (față de 4,1 la sută în trimestrul I 2026), însă ritmul a rămas relativ moderat comparativ cu anii anteriori. Activitatea industrială autohtonă a continuat să se contracte, pe fondul restrângerii cererii interne și externe, dar și al costurilor de producție ridicate. Producția sectorului auto este puternic afectată de reconfigurarea cererii globale de autoturisme spre variante electrice sau hibride, context în care competitorii chinezi câștigă o cotă de piață tot mai mare. Pe partea de utilizare a factorului muncă, strategia companiilor din domeniu a fost să recurgă la ajustări drastice de personal și mai puțin la ajustări salariale (remunerațiile au continuat să crească, deși într-un ritm încetinit), astfel că rata anuală de creștere a costurilor salariale unitare este în accelerare, situându-se la 14 la sută. Dinamici ridicate s-au înregistrat și în sectorul fabricării produselor electronice (9,6 la sută) și al altor mijloace de transport (16,4 la sută), însă acestea sunt printre puținele ramuri care au creșteri ale volumelor de producție și o expansiune

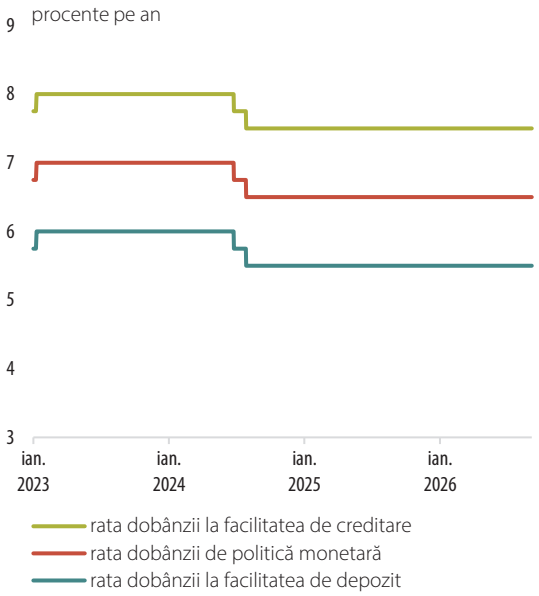
a schemelor de personal. În alte segmente relevante, precum industria alimentară, ușoară, mașini și echipamente, respectiv cauciuc și mase plastice, variația costurilor salariale unitare se menține moderată, sub media observată la nivelul întregii industrii. În schimb, rate anuale negative sau cvasinule ale costului salarial unitar au persistat în industriile energointensive, unde companiile de profil au recurs la ajustări de personal și la limitarea creșterilor salariale (în chimie, metalurgie, prelucrarea lemnului, minerale nemetalice). În intervalul iulie–august 2026, s-a înregistrat o nouă accelerare a dinamicii costului salarial unitar, în principal pe fondul creșterilor salariale din unele sectoare cu utilizare intensivă a forței de muncă, asociate majorării salariului minim pe economie.

3. Politica monetară și evoluții financiare

1. Politica monetară

În lunile august și octombrie 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 august au fost adoptate în condițiile în care rata anuală a inflației urma să cunoască o corecție descendentă substanțială în trimestrul III 2026, dar de la un nivel de două cifre, iar după o evoluție ușor fluctuantă în trimestrul IV 2026, ea era așteptată să își reia descreșterea pe o traiectorie relativ mai ridicată decât cea evidențiată în prognoza precedentă și în contextul unor incertitudini și riscuri crescute.

Astfel, rata anuală a inflației a continuat să se mărească pe ansamblul trimestrului II, ajungând în iunie la nivelul de 10,42 la sută[34], de la 9,87 la sută în martie, date fiind creșterile semnificative de dinamică consemnate în acest interval de prețurile energiei și ale combustibililor și de prețurile administrate, sub impactul unor efecte de bază și al ascensiunii cotației petrolului, precum și în condițiile 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 la începutul anului, mărindu-se la 8,3 la sută în iunie[35], de la 8,2 la sută în martie, ca urmare a influențelor venite din efectele indirecte ale scumpirii combustibililor și din creșterea

34 În luna iunie, aceasta s-a înscris însă pe o pantă descendentă, așa cum s-a anticipat, coborând de la nivelul de 10,85 la sută atins în mai.

35 În condițiile în care prelungirea dezinflației pe segmentul alimentelor procesate a fost mai mult decât contrabalansată ca impact de creșterea înregistrată de dinamicile subcomponentelor nonalimentare, mai cu seamă de cea a serviciilor, sensibil superioară ca amplitudine scăderii acumulate de aceasta în trimestrul precedent.

cursului de schimb leu/euro și a dinamicii prețurilor unor importuri, inclusiv în condițiile nivelului ridicat al așteptărilor inflaționiste pe termen scurt[36].

Potrivit noii prognoze pe termen mediu, rata anuală a inflației urma să consemneze o scădere substanțială în trimestrul III, așa cum s-a anticipat anterior, pe fondul epuizării efectelor directe ale eliminării plafonului la prețul energiei electrice și ale majorării cotelor TVA și a accizelor, dar să fluctueze ușor în trimestrul IV 2026 și să își reia apoi descreșterea pe o traiectorie mai ridicată decât cea evidențiată în prognoza din mai 2026, reintrând în intervalul țintei la finele anului 2027, cu două trimestre mai târziu decât în proiecția precedentă. Astfel, rata anuală a inflației era anticipată să se situeze la 6,1 la sută în decembrie 2026, față de nivelul de 5,5 la sută prognozat anterior, și să se reducă la 3,4 la sută în decembrie 2027 și la 2,8 la sută în iunie 2028, comparativ cu valorile de 2,9 la sută, respectiv 2,7 la sută anticipate în mai 2026 pentru finele anului 2027 și pentru luna martie 2028.

Perspectiva descreșterii graduale a ratei anuale a inflației începând cu trimestrul I 2027, dar și palierul relativ mai înalt pe care aceasta este așteptată să se plaseze, mai cu seamă pe segmentul de mijloc al orizontului de prognoză, erau atribuibile în mare parte factorilor pe partea ofertei. Acțiunea acestora urma să capete un puternic caracter dezinflaționist în trimestrul III 2026, inclusiv pe fondul ieftinirii legumelor și fructelor, dar să se deterioreze întrucâtva în următoarele luni – în principal ca urmare a măririi tarifelor de telecomunicații și a polițelor RCA, precum și a prețului gazelor naturale –, pentru ca apoi să redevină dezinflaționistă, pe fondul manifestării efectelor de bază asociate creșterilor de prețuri antrenate în anul curent de șocul energetic, îndeosebi pe segmentul combustibili.

În același timp, balanța riscurilor induse de factorii de natura ofertei rămânea dominată de cele în sens ascendent, cel puțin pe termen scurt, având ca surse majore evoluția prețurilor energiei electrice și ale alimentelor, în condițiile secetei severe din acest an, precum și traiectoria cotației țițeiului și a altor materii prime, în contextul prelungirii conflictului din Orientul Mijlociu, cu implicații și asupra prețurilor internaționale ale unor bunuri intermediare și finale.

Din partea factorilor fundamentali erau de așteptat presiuni dezinflaționiste ușoare în viitorul apropiat, având în vedere dimensiunea considerabilă atinsă de deficitul de cerere agregată în trimestrul I 2026, dar și decalajul de timp necesar manifestării efectelor dezinflaționiste ale *gapului* negativ al PIB și ale slăbirii cererii de consum – mai ales în contextul persistenței crescute a inflației de bază –, precum și probabila menținere temporară a dinamicii costurilor salariale din sectorul privat pe un trend ascendent. Presiunile dezinflaționiste ale factorilor fundamentali urmau să se resimtă însă tot mai intens în perspectivă ceva mai îndepărtată, în condițiile în care deficitul de cerere agregată era așteptat să se adâncească până în

36 Influențe moderate de sens opus au decurs în acest interval cu precădere din scăderea cotațiilor unor mărfuri agroalimentare și în mică măsură din slăbirea cererii de consum.

trimestrul III 2026[37], coborând astfel la valori mai joase decât cele anticipate anterior – în contextul corecției bugetare, dar și al crizei energetice globale –, și să se restrângă treptat ulterior, rămânând considerabil la finele orizontului prognozei. Totodată, se prefigura o scădere mai accentuată a consumului privat în anul 2026 decât cea previzionată anterior, implicând o ameliorare suplimentară a structurii cererii agregate în favoarea contribuției investițiilor, cu implicații și asupra evoluției PIB potențial în perspectivă.

Incertitudini mari rămâneau însă asociate, inclusiv 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 semnificative la adresa perspectivei activității economice, implicit a evoluției pe termen mediu a inflației, continuau să genereze însă și conflictul din Orientul Mijlociu și criza energetică, dar și tensiunile comerciale globale, prin efectele potențial exercitate, pe mai multe căi, asupra puterii de cumpărare și a încrederii consumatorilor, precum și asupra activității și a profiturilor firmelor, inclusiv prin afectarea dinamicii economiilor și a inflației la nivel european și mondial și a percepției de risc față de regiune, cu impact asupra costurilor de finanțare. O sursă semnificativă de riscuri și de incertitudini rămâneau de asemenea absorbția și utilizarea eficientă a fondurilor europene, îndeosebi a celor aferente programului „Next Generation EU” .

Datele statistice publicate ulterior au arătat că rata anuală a inflației a înregistrat o scădere substanțială în primele două luni ale trimestrului III 2026, așa cum s-a anticipat, coborând la 6,17 la sută în august, în contextul epuizării efectelor directe ale eliminării plafonului la prețul energiei electrice și ale majorării cotelor TVA și a accizelor în perioada similară a anului anterior. Efectele de bază dezinflaționiste asociate celor două șocuri pe partea ofertei produse în iulie–august 2025 au afectat prioritar evoluția componentelor exogene ale IPC, cu precădere dinamica anuală a prețurilor energiei, iar influențe suplimentare în sens descendent au venit din continuarea descreșterii pronunțate a prețurilor LFO, ce au fost doar în mică măsură contrabalansate de cele generate de scumpirea semnificativă a combustibililor, pe fondul creșterii accentuate a cotației petrolului.

În același timp, rata anuală a inflației CORE2 ajustat a coborât la 6,2 la sută în august[38], în condițiile în care dinamica prețurilor alimentelor procesate și-a accentuat puternic descreșterea amorsată la începutul anului curent, iar dinamicile subcomponentelor

37 Activitatea economică a resimțit intens și în trimestrul II 2026 efectele consolidării bugetare și ale dinamicii ridicate a inflației, însă era așteptată să se redreseze ulterior, mai cu seamă în 2027, pe fondul utilizării fondurilor europene, îndeosebi a celor din programul PNRR, și al ameliorării performanțelor unor sectoare agricole în 2026, precum și în condițiile detensionării conflictului din Orientul Mijlociu și ale revigorării cererii externe.

38 Descreșterea dinamicii inflației de bază a fost determinată în principal de efectele de bază dezinflaționiste asociate majorării cotelor TVA și a accizelor la mijlocul trimestrului III 2025, și într-o mică măsură de scăderea cotațiilor unor mărfuri agroalimentare și de slăbirea cererii de consum, în timp ce mici influențe de sens opus au venit din creșterea tarifelor de telecomunicații și a prețului polițelor RCA, precum și din efecte indirecte ale scumpirii combustibililor, inclusiv pe fondul nivelului ridicat al așteptărilor inflaționiste pe termen scurt.

nonalimentare au înregistrat la rândul lor scăderi pronunțate, după patru trimestre de creștere, rămânând însă în cazul serviciilor la un nivel ridicat, mult superior celor atinse în prima jumătate a anului trecut.

Activitatea economică a stagnat în trimestrul II 2026, după ce s-a comprimat cu 0,1 la sută în precedentele trei luni, evoluție ce făcea probabilă prelungirea trendului de adâncire a deficitului de cerere agregată într-un ritm moderat în acest interval, în concordanță cu previziunile. În raport cu aceeași perioadă a anului trecut, activitatea economică și-a atenuat vizibil contracția în trimestrul II 2026, la -0,4 la sută, de la -1,2 la sută în primele trei luni ale anului, aproape integral pe seama formării brute de capital fix, a cărei dinamică anuală a consemnat un amplu salt, în timp ce consumul gospodăriilor populației a continuat să-și accentueze scăderea.

În același timp, evoluția exportului net a redevenit contracționistă în trimestrul II 2026, în condițiile în care dinamica anuală a volumului importurilor de bunuri și servicii s-a mărit vizibil față de trimestrul precedent, devansând-o pe cea aproape neschimbată a volumului exporturilor. Pe acest fond, deficitul balanței comerciale și deficitul de cont curent și-au întrerupt în trimestrul II 2026 trendurile de scădere în termeni anuali pe care s-au plasat în precedentele 3-4 trimestre, înregistrând creșteri, inclusiv ca urmare a deteriorării raportului de schimb.

Pe piața muncii, efectivul salariaților din economie a continuat să descrească lent în lunile iunie și iulie 2026, în timp ce rata șomajului BIM s-a redus semnificativ, revenind în iulie–august la 6,4 la sută, după ce în trimestrul II aceasta a urcat la valoarea medie de 6,8 la sută, iar rata locurilor de muncă vacante a consemnat o scădere. Dinamica anuală a salariului brut nominal s-a reamplificat în iulie, inclusiv pe fondul majorării salariului minim brut pe economie, menținându-se totuși la un nivel scăzut din perspectivă istorică, în timp ce variația costului unitar cu forța de muncă din industrie și-a accentuat considerabil ascensiunea, revenind în proximitatea palierului de două cifre. Totodată, potrivit sondajelor de specialitate, intențiile de angajare pe orizontul foarte scurt de timp s-au redresat vizibil pe ansamblul trimestrului III, după două trimestre de scădere, însă deficitul de forță de muncă raportat de companii și-a accentuat întrucâtva descreșterea, ajungând la un minim al ultimilor șase ani, pe seama evoluțiilor din industrie și construcții.

Principalele cotații ale pieței monetare interbancare și-au prelungit evoluția liniară în august și în primele decade din septembrie, pentru ca ulterior să cunoască ajustări crescătoare succesive, mai pronunțate în primele zile din octombrie. Totodată, randamentele pe termen mediu și lung ale titlurilor de stat și-au mărit fluctuațiile în prima parte a lunii septembrie și au înregistrat apoi o creștere considerabilă – în contextul conflictului din Orientul Mijlociu, dar și pe fondul situației politice interne și al incertitudinilor asociate –, care s-a corectat în mare parte în primele zile din octombrie. În aceeași conjunctură, cursul de schimb leu/euro și-a accentuat ascensiunea în septembrie, iar la finele lunii și la începutul lui octombrie a consemnat o creștere abruptă semnificativă, rămânând apoi pe noul palier, iar raportul RON/USD s-a mărit considerabil, în condițiile întăririi substanțiale a monedei americane pe piețele financiare internaționale.

Dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat și-a stopat ascensiunea lentă reamorsată la începutul anului curent, reducându-se la 8,2 la sută în august 2026[39], în principal ca urmare a accentuării scăderii variației anuale a creditului în valută al societăților nefinanciare. Pe segmentul populației, dinamica creditului și-a întrerupt însă descreșterea, mărindu-se marginal în acest interval, în condițiile în care accentuarea ușoară a scăderii ritmului creditului în lei pentru locuințe a fost mai mult decât contrabalansată ca impact de reaccelerarea creșterii creditului în lei pentru consum și alte scopuri.

Evaluările realizate în acest context au arătat că rata anuală a inflației se va plasa pe o traiectorie ascendentă până la finele anului curent, implicit peste valorile din prognoza pe termen mediu din luna august 2026, sub impactul scumpirii combustibililor și a energiei și sub cel al creșterii cotațiilor altor materii prime, inclusiv agroalimentare – în contextul conflictului din Orientul Mijlociu și al secetei severe din acest an –, precum și pe fondul evoluției cursului de schimb al leului.

În același timp, balanța riscurilor induse de factorii pe partea ofertei rămânea înclinată în sens ascendent pe termen scurt, date fiind îndeosebi incertitudinile asociate evoluției cotațiilor țițeiului și ale altor materii prime în contextul prelungirii conflictului din Orientul Mijlociu, precum și efectele directe și indirecte potențial exercitate de acestea pe plan intern, inclusiv prin intermediul prețurilor unor bunuri intermediare și finale importate. Riscuri în sens descendent decurgeau totuși din performanțele din acest an ale unor sectoare agricole vegetale, cu implicații favorabile 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 energiei asupra prețurilor unor bunuri și servicii.

Presiunile dezinflaționiste ale factorilor fundamentali erau anticipate să se resimtă doar ceva mai pregnant în viitorul apropiat comparativ cu perioada anterioară, dar să devină tot mai evidente în perspectivă ceva mai îndepărtată, date fiind decalajele de timp cu care se manifestă efectele *gapului* negativ al PIB – mai ales în contextul persistenței mărite a inflației de bază –, dar și dimensiunea considerabilă atinsă de deficitul de cerere agregată în semestrul I 2026 și perspectiva continuării adâncirii acestuia în semestrul II[40], pe fondul progresului corecției bugetare inițiate în 2025. Influențe dezinflaționiste erau de așteptat să vină cu întârziere și din slăbirea accentuată a cererii de consum în prima jumătate a anului curent și din probabila trenare a redresării ei pe orizontul apropiat de timp, precum și din coborârea dinamicii costurilor salariale din sectorul privat la niveluri joase din perspectivă istorică în semestrul I 2026, succedată însă de o posibilă creștere în trimestrul III[41].

Incertitudini mari rămâneau totuși asociate, inclusiv în contextul situației politice interne, măsurilor potențial adoptate în viitor în scopul menținerii deficitului bugetar

39 De la 8,4 la sută în iunie.

40 Noile evaluări indicau o redresare a activității economice pe ansamblul semestrului II 2026, ceva mai modestă decât s-a anticipat anterior și cu un aport însemnat al agriculturii în trimestrul III, implicând coborârea deficitului de cerere agregată la valori mai joase decât cele previzionate în luna august 2026 pentru acest interval.

41 Având în vedere și reamplificarea pronunțată a dinamicii costurilor salariale din industrie în luna iulie, inclusiv pe fondul majorării salariului minim brut.

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 criza energetică, prin efectele potențial exercitate, pe mai multe căi, asupra puterii de cumpărare și a încrederii consumatorilor, precum și asupra activității și a profiturilor firmelor, inclusiv prin afectarea dinamicii economiilor și a inflației la nivel european și mondial și a percepției de risc față de regiune, cu impact asupra costurilor de finanțare. Totodată, incertitudini erau asociate pe viitor absorbției și utilizării fondurilor europene.

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 octombrie 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

Randamentul mediu zilnic al pieței monetare interbancare[42] a continuat să fluctueze ușor deasupra limitei de jos a coridorului ratelor dobânzilor până spre finele trimestrului III 2026, când a urcat pe un palier semnificativ mai ridicat. La rândul lor, cotațiile pe termen mai lung au consemnat ajustări ascendente în ultima parte a lunii septembrie 2026. Cursul de schimb leu/euro a rămas relativ stabil în prima lună a trimestrului III 2026, dar și-a mărit apoi fluctuațiile, iar în septembrie s-a înscris pe o traiectorie ascendentă, ce s-a accentuat în ultima decadă a lunii. Dinamica anuală a lichidității din economie a continuat să se mărească pe ansamblul perioadei iulie–august 2026, iar cea a creditului acordat sectorului privat s-a menținut la o valoare similară mediei din trimestrul II.

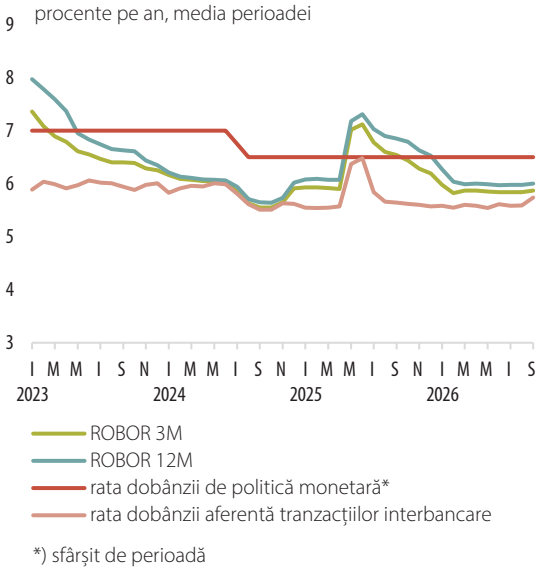
2.1. Ratele dobânzilor

Randamentul mediu zilnic al pieței monetare interbancare a continuat să fluctueze ușor deasupra limitei de jos a coridorului ratelor dobânzilor în cea mai mare parte a trimestrului III 2026, pentru ca spre finele intervalului să urce pe un palier semnificativ mai ridicat. Media sa trimestrială s-a mărit astfel cu 0,10 puncte procentuale, la 5,67 la sută[43].

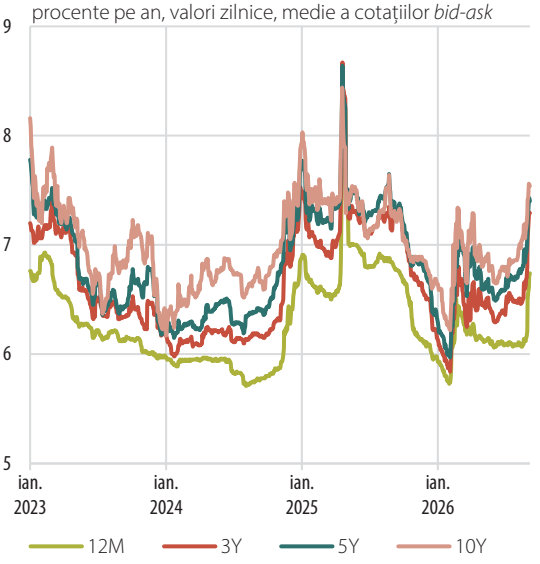
42 Rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor cu depozite de pe piața monetară interbancară, ponderată cu volumul tranzacțiilor.

43 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 condițiile unui excedent de lichiditate de pe piața monetară care a rămas amplu până în a doua decadă a lunii septembrie, însă s-a restrâns considerabil ulterior[44], în contextul reescaladării conflictului din Orientul Mijlociu și al deteriorării percepției de risc față de piețele financiare din regiune, dar și pe fondul situației politice interne și al incertitudinilor asociate.

La rândul lor, cotațiile ROBOR 3M–12M și-au prelungit evoluția liniară în iulie–august și în primele două decade din septembrie, pentru ca apoi să consemneze creșteri de până la 0,14 puncte procentuale, ridicându-se astfel peste nivelurile atinse în luna martie 2026 (Grafic 3.2). Drept urmare, mediile trimestriale ale cotațiilor și-au stopat tendința descendentă, rămânând constante, la 5,85 la sută în cazul ROBOR 3M, respectiv la 5,93 la sută și 5,99 la sută pe termenele de 6 și 12 luni.

Pe piața titlurilor de stat, cotațiile de referință pe termen mediu și lung ale segmentului secundar[45] s-au înscris la începutul trimestrului III 2026 pe o traiectorie lent crescătoare, iar în august și-au mărit fluctuațiile, în condițiile evaluărilor realizate de principalele agenții de rating[46], precum și pe fondul evoluțiilor asociate conflictului din Orientul Mijlociu, implicând și o reconsiderare de către investitorii financiari a perspectivei ratei dobânzii Fed și a altor bănci centrale majore. Cotațiile și-au accentuat puternic ascensiunea în septembrie, atingând spre finele lunii maxime ale ultimelor 12 luni, în corelație cu evoluția randamentelor similare din economii dezvoltate și din regiune[47], dar mai ales în contextul situației politice interne, cu potențiale implicații asupra consolidării fiscale dincolo de anul curent (Grafic 3.3).

44 Acesta a fost drenat în continuare de banca centrală prin intermediul facilității de depozit. Stocul mediu al acestor plasamente s-a redus la 20,8 miliarde de lei în septembrie, de la o medie de 30,0 miliarde de lei pe ansamblul precedentelor două luni.

45 Medii ale cotațiilor *bid-ask*.

46 În data de 31 iulie 2026, agenția de rating Fitch a reconfirmat ratingul suveran al României și perspectiva negativă asociată acestuia, iar în data de 7 august 2026, agenția de rating Moody's a făcut publică o decizie similară.

47 Spre finele lunii septembrie, randamentele titlurilor de stat pe 10 ani din SUA au atins un maxim al perioadei post-2007, în condițiile reconsiderării de către investitori a perspectivei ratei dobânzii Fed, inclusiv în contextul conflictului din Orientul Mijlociu și al evoluțiilor economice peste așteptări din SUA evidențiate de noile date statistice. La rândul lor, randamentele similare din zona euro au atins maxime post-2009, iar în regiune, cele din Polonia și din Cehia au urcat la valori de vârf ale ultimilor 3-4 ani, iar cele din Ungaria au înregistrat maximul ultimelor patru luni.

La rândul lor, cotațiile aferente titlurilor pe termen scurt (6–12 luni) și-au întrerupt mișcarea descendentă la începutul lunii iulie și s-au menținut cvasistabile pe parcursul primelor două luni ale trimestrului III 2026, pentru ca în luna septembrie să consemneze creșteri semnificative.

Ca medii lunare, cotațiile aferente titlurilor cu scadențe cuprinse între 3 și 10 ani au atins astfel în septembrie maxime ale ultimelor 10-12 luni, iar față de ultima lună a trimestrului anterior s-au mărit cu 0,29 puncte procentuale pe maturitatea de 3 ani (la 6,71 la sută), respectiv cu 0,35-0,37 puncte procentuale pe segmentul 5–10 ani (la 6,95 la sută, respectiv 7,17 la sută). La rândul lor, cotațiile pe termenele de 6 și 12 luni au crescut cu 0,12 puncte procentuale, la 6,13 la sută, respectiv la 6,23 la sută. Ca urmare a acestor evoluții, curba randamentelor și-a accentuat înclinația ascendentă, ecartul dintre randamentul titlurilor pe 10 ani și cel al titlurilor pe 1 an atingând un vârf al ultimilor aproape doi ani.

Pe segmentul primar al pieței, randamentele medii acceptate[48] în cadrul ultimelor licitații efectuate în septembrie au crescut față de luna iunie cu 0,11-0,19 puncte procentuale pe maturitățile de 5 și 10 ani (la 6,77 la sută, respectiv la 7,09 la sută) și au cvasistagnat în cazul titlurilor pe 3 ani (la 6,54 la sută)[49] și al certificatelor de trezorerie pe 12 luni (la 6,12 la sută). Totodată, valoarea totală a emisiunilor s-a diminuat pe ansamblul trimestrului III 2026 cu 0,8 miliarde de lei față de precedentele trei luni (la 24 de miliarde de lei), însă valoarea emisiunilor nete s-a mărit substanțial (cu 14,6 miliarde de lei, la 15,5 miliarde de lei), în condițiile în care volumul total al titlurilor ajunse la scadență în acest interval a scăzut semnificativ (cu 15,4 miliarde de lei, la 8,5 miliarde de lei). Slăbirea interesului investitorilor pentru aceste plasamente este evidențiată și de evoluția raportului dintre volumul solicitat și cel anunțat în cadrul licitațiilor, precum și a proporției dintre volumul acceptat și cel anunțat, care au coborât pe ansamblul perioadei iulie–septembrie la 1,32 (de la 2,13 în trimestrul II), respectiv la 0,96 (de la 1,32 anterior)[50].

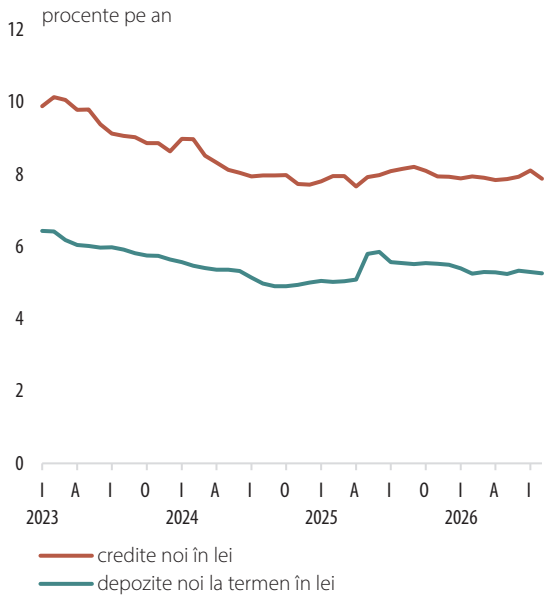
Rata medie a dobânzii la creditele noi ale clienților nebancari s-a reamplificat ușor pe ansamblul perioadei iulie–august 2026 față de trimestrul precedent

48 În trimestrul III 2026, MF a emis titluri de stat prin programul „Tezaur" cu maturități de 1 an, 3 ani și 5 ani, în valoare totală de 5,7 miliarde de lei (-0,6 miliarde de lei față de trimestrul anterior). Comparativ cu ultima lună a trimestrului precedent, randamentele oferite în cadrul programului au fost inferioare în septembrie cu 0,10 puncte procentuale pentru maturitatea de 1 an (6,20 la sută), cu 0,15 puncte procentuale pentru cea de 3 ani (6,75 la sută) și cu 0,25 puncte procentuale pentru scadența de 5 ani (7,15 la sută). Totodată, prin programul „Fidelis", MF a emis titluri de stat denominate în lei, cu maturități de 2 ani, 4 ani și 10 ani, în valoare cumulată de circa 881 de milioane de lei (-734 de milioane de lei față de trimestrul precedent). Față de luna iunie 2026, randamentele au scăzut în septembrie cu 0,10 puncte procentuale pentru maturitatea de 10 ani (până la 7,50 la sută), cu 0,05 puncte procentuale pe cea de 2 ani (la 6,30 la sută) și au rămas constante pe termenul de 4 ani, la 6,90 la sută. Tot prin programul „Fidelis" au fost emise titluri de stat denominate în euro, cu maturități de 3 ani, 5 ani și 10 ani, în valoare cumulată de circa 370 de milioane de euro (în scădere minoră față de trimestrul II 2026). Comparativ cu ultima lună a trimestrului precedent, în luna septembrie rata dobânzii aferentă titlurilor cu maturitatea de 10 ani s-a majorat cu 0,50 puncte procentuale (până la 6,30 la sută), în timp ce pentru maturitatea de 3 ani aceasta a rămas neschimbată, la 4,00 la sută. Totodată, în luna august, MF a emis pe piața internă titluri de stat denominate în euro, cu maturități de 1 an, respectiv 3 ani, la randamente medii de 3,23 la sută, respectiv 3,97 la sută, în valoare totală de 520 de milioane de euro.

49 Inclusiv în contextul dispunerii temporale a licitațiilor în luna iunie.

50 Raportul dintre valoarea solicitată de către dealerii primari și cea anunțată în cadrul licitațiilor s-a diminuat în iulie la 1,46 (de la 1,72 în iunie), a crescut doar ușor în luna următoare (la 1,50) și a coborât în septembrie la 0,99; totodată, proporția dintre volumul acceptat și cel anunțat de către MF a scăzut la 1,06 în prima lună a trimestrului (de la 1,17 în iunie), și a continuat să se diminueze apoi, devenind consistent subunitară în septembrie (0,78).

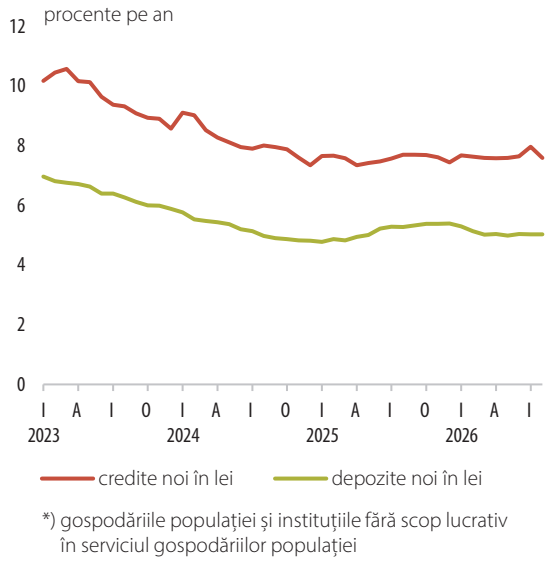
Grafic 3.4. Ratele dobânzilor în sistemul bancar



(+0,11 puncte procentuale, până la o valoare medie de 7,99 la sută), iar randamentul mediu al depozitelor noi la termen și-a stopat scăderea, rămânând practic constant la 5,27 la sută (Grafic 3.4).

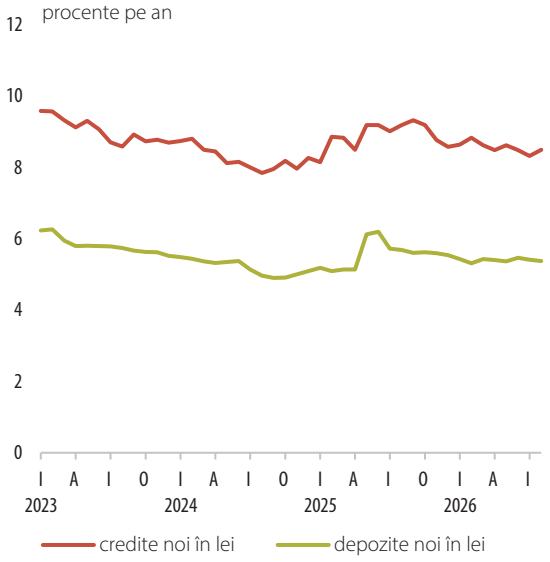
Din perspectivă sectorială, evoluțiile au avut un caracter mixt. Astfel, rata medie a dobânzii la creditele noi ale populației a înregistrat o creștere de 0,18 puncte procentuale, după ce s-a redus marginal în trimestrul II, ajungând la 7,79 la sută, în condițiile în care costul mediu cu dobânda al creditelor noi pentru consum a cunoscut o ajustare ascendentă (+0,17 puncte procentuale față de trimestrul anterior, până la 9,58 la sută), iar cel aferent împrumuturilor noi pentru locuințe și-a stopat descreșterea lentă, menținându-se cvasiconstant, la 5,70 la sută[51] (Grafic 3.5).

Grafic 3.5. Ratele de dobândă pentru gospodăriile populației*



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

Grafic 3.6. Ratele de dobândă pentru societățile nefinanciare

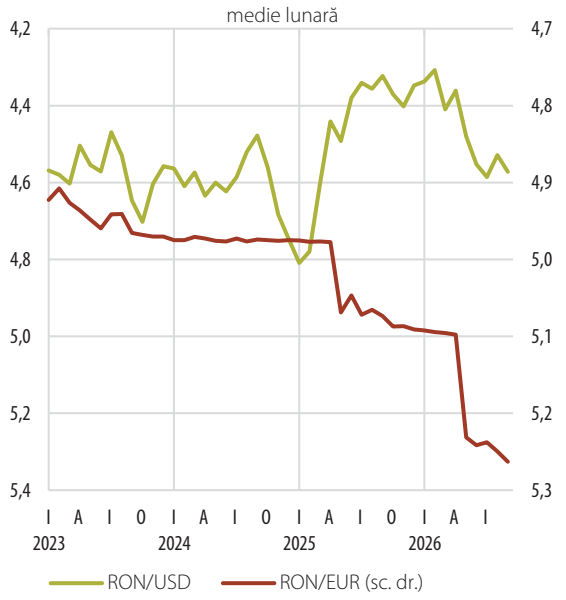


Rata medie a dobânzii la creditele noi acordate societăților nefinanciare și-a prelungit în schimb tendința descendentă (-0,12 puncte procentuale comparativ cu trimestrul II 2026, ajungând la 8,41 la sută), în contextul unor evoluții eterogene la nivelul principalelor categorii de împrumuturi (Grafic 3.6). Astfel, costul mediu cu dobânda al creditelor de valoare mică, sub echivalentul a 1 milion de euro, a continuat să se reducă, dar ceva mai temperat decât în precedentele trei luni (-0,11 puncte procentuale, la 8,74 la sută), în timp ce rata medie a dobânzii aferentă

[51] O influență semnificativă a decurs și din scăderea consemnată în luna iulie de ponderea în total a creditelor noi pentru locuințe, ce a avut însă un caracter temporar, fiind atribuibilă în principal disfuncționalității ce a afectat pentru o perioadă sistemele informatice ale Agenției Naționale de Cadastru și Publicitate Imobiliară.

creditelor de valoare mare, peste respectivul prag, a înregistrat o creștere, după patru trimestre de scădere (+0,14 puncte procentuale față de trimestrul II 2026, până la 7,95 la sută).

Grafic 3.7. Cursul de schimb nominal



Tabel 3.1. Principalele poziții din contul financiar

milioane euro

	8 luni 2025			8 luni 2026		
	Achiziția netă de active*	Acumularea netă de pasive*	Net	Achiziția netă de active*	Acumularea netă de pasive*	Net
Contul financiar	8 928	22 894	-13 966	12	12 643	-12 631
Investiții directe	1 248	5 917	-4 670	1 456	3 403	-1 946
Investiții de portofoliu	138	12 025	-11 887	2 193	-282	2 475
Derivate financiare	75	0	75	154	0	154
Alte investiții	2 457	4 951	-2 494	-3 259	9 523	-12 781
– numerar și depozite	1 628	-101	1 729	-756	626	-1 383
– împrumuturi	481	5 029	-4 548	68	5 921	-5 853
– altele	348	24	325	-2 570	2 975	-5 545
Active de rezervă ale BNR (net)	5 010	0	5 010	-532	0	-532

*) „+" creștere/„-" scădere

În cazul depozitelor noi la termen, randamentul și-a stopat evoluția gradual descendentă pe segmentul populației, rămânând ca medie la nivelul înregistrat în trimestrul anterior (5,03 la sută), și s-a redus marginal în cazul plasamentelor societăților nefinanciare (-0,02 puncte procentuale, la nivelul de 5,39 la sută), după o creștere similară ca amplitudine consemnată în trimestrul II.

2.2. Cursul de schimb și fluxurile de capital

Cursul de schimb leu/euro a rămas relativ stabil în prima lună a trimestrului III 2026, dar și-a mărit apoi fluctuațiile, iar în septembrie s-a înscris pe o traiectorie ascendentă, ce s-a accentuat în ultima decadă a lunii (Grafic 3.7).

Cursul de schimb leu/euro și-a prelungit în iulie ședera pe palierul mai înalt pe care s-a repoziționat la mijlocul trimestrului II, în condițiile reescaladării conflictului din Orientul Mijlociu[52], dar și sub influența unor factori interni de natură sezonieră.

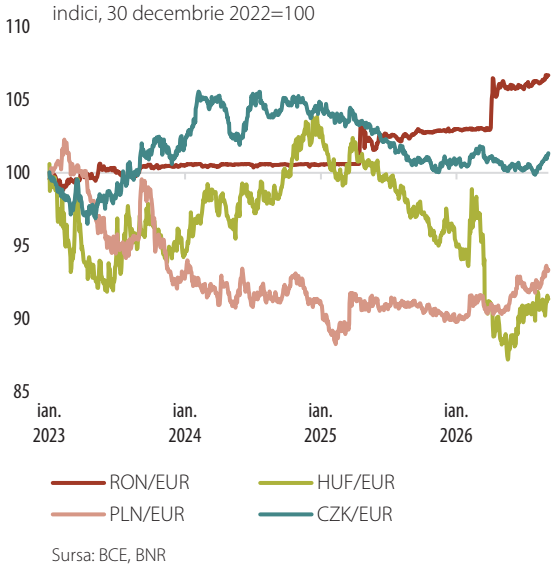
Raportul leu/euro și-a amplificat însă sensibil fluctuațiile în luna august, în contextul evaluărilor realizate de principalele agenții de rating[53] în condiții de incertitudine asociată situației politice interne, dar și pe fondul unui nou episod de escaladare a tensiunilor din Orientul Mijlociu și al reconsiderării în consecință de către investitorii financiari a perspectivei ratei dobânzii Fed și a altor bănci centrale majore, implicând și stoparea și inversarea mișcării de depreciere a dolarului SUA amorsată la finele lunii iulie (Tabel 3.1).

52 Pe fondul așteptărilor revizuite ale investitorilor privind perspectiva ratelor dobânzilor Fed și BCE, cursul de schimb euro/dolar s-a menținut până spre finele lui iulie în apropierea minimului ultimului an la care a coborât în iunie, de circa 1,14 dolari/euro, pentru ca în ultimele zile din lună acesta să se plaseze pe o traiectorie ascendentă.

53 În data de 31 iulie 2026, agenția Fitch a comunicat decizia de menținere a calificativul BBB– atribuit datoriei suverane a României, cu perspectivă „negativă", iar în data de 7 august 2026, Moody's a confirmat calificativul Baa3, cu perspectivă „negativă".

Presiunile asupra ratei de schimb leu/euro s-au mărit considerabil în septembrie[54], în condițiile creșterii aversiunii globale față de risc, pe fondul conflictului din Orientul Mijlociu și al revizuirii suplimentare a așteptărilor investitorilor financiari privind rata dobânzii Fed[55] – de natură să accentueze puternic aprecierea dolarului american pe piețele financiare internaționale[56] –, dar mai ales în contextul situației politice interne, cu potențiale implicații asupra consolidării fiscale dincolo de anul curent, precum și ca urmare a amplificării cererii de devize asociate inclusiv schimburilor comerciale cu exteriorul. În această conjunctură, cursul de schimb leu/euro s-a înscris în septembrie pe o traiectorie crescătoare, iar în ultima decadă a lunii și-a accentuat puternic ascensiunea.

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



Sursa: BCE, BNR

Evoluțiile ratelor de schimb față de euro ale principalelor monede din regiune au continuat, la rândul lor, să reflecte în trimestrul III și acțiunea unor factori locali. Astfel, cursul de schimb al forintului a înregistrat doar o mică creștere în iulie, după scăderea amplă din trimestrul precedent, iar apoi s-a cvasistabilizat, în timp ce ratele de schimb ale coroanei cehe și ale zlotului s-au reînscris în ultima decadă din august și s-au menținut apoi pe o traiectorie pronunțat ascendentă[57] (Grafic 3.8).

Raportul leu/dolar s-a menținut, de asemenea, relativ stabil în iulie, iar în august a consemnat o scădere moderată, ce a fost devansată însă sensibil ca amplitudine de creșterea înregistrată de acesta în ultima lună a trimestrului III 2026, în corelație cu evoluția ratei de schimb a monedei americane pe piața financiară internațională.

Rulajul pieței valutare interbancare a continuat să se reducă ușor în trimestrul III 2026 față de precedentele trei luni, iar deficitul total de devize a scăzut, dar în condițiile unei evoluții neuniforme pe parcursul intervalului.

Pe ansamblul trimestrului III 2026, leul a consemnat o nouă depreciere în termeni nominali în raport cu moneda euro, de 1,1 la sută, și și-a întrerupt tendința de întărire în termeni reali față de moneda unică europeană. În raport cu dolarul SUA, leul a continuat să slăbească atât în termeni nominali, cu 2,1 la sută, cât și în termeni reali, cu 1,0 la sută. Din perspectiva variației anuale a mediilor trimestriale ale cursului

54 Îndeosebi în a doua parte a lunii.

55 Revizuirea anticipațiilor investitorilor privind rata dobânzii de politică monetară a Fed a avut ca resorturi principale evoluțiile peste așteptări ale unor indicatori ai pieței muncii și ale activității economice din SUA. În ședința din 15–16 septembrie 2026, Fed a majorat intervalul-țintă al *federal funds rate*, iar proiecțiile actualizate ale membrilor FOMC privind rata dobânzii au fost revizuite în sens ascendent pe întreg orizontul de prognoză.

56 Raportul euro/dolar și-a accentuat scăderea în septembrie, atingând la finele lunii minimul ultimelor trei luni, și anume 1,1355 dolari/euro (Sursa: BCE).

57 Cursul de schimb față de euro al coroanei cehe a atins vârful ultimelor patru luni, iar cel al zlotului a urcat la un maxim al ultimilor doi ani. Pe ansamblul trimestrului III 2026, zlotul s-a depreciat față de euro cu 1,7 la sută, iar forintul cu 0,6 la sută, în timp ce coroana cehă s-a apreciat cu 0,3 la sută.

de schimb, moneda națională și-a accelerat ritmul deprecierii în raport cu moneda euro și a slăbit considerabil față de dolarul SUA.

2.3. Moneda și creditul

Moneda

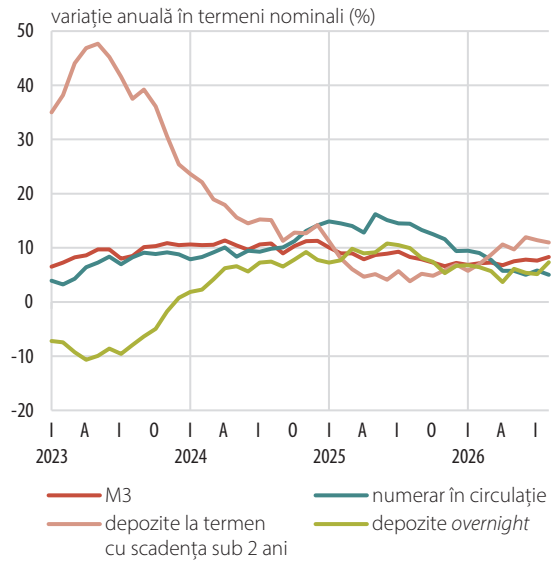
Dinamica anuală a masei monetare (M3) a continuat să se mărească pe ansamblul perioadei iulie–august 2026, ajungând la un nivel mediu de 7,9 la sută[58, 59] (de la 7,4 la sută în trimestrul II), în corelație cu întreruperea tendinței de ameliorare a execuției bugetare față de aceeași perioadă a anului trecut (Tabel 3.2).

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

variație procentuală în termeni nominali

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

Grafic 3.9. Principalele componente ale masei monetare



Spre deosebire de precedentele două trimestre, expansiunea monetară a fost alimentată în principal de cea mai lichidă componentă a M3 (Grafic 3.9). Astfel, după patru trimestre de scădere, dinamica anuală a masei monetare în sens restrâns (M1) a înregistrat o creștere în acest interval, îndeosebi pe seama dinamicii depozitelor ON în lei aparținând societăților nefinanciare[60], dar și în condițiile plusului mic de ritm consemnat de plasamentele similare ale populației, care a întrerupt mișcarea descrescătoare a acestuia din ultimele șase trimestre. În același timp, dinamica numerarului în circulație și-a stopat trendul descendent, iar cea a depozitelor ON în valută (exprimate în euro) și-a încetinit semnificativ scăderea[61].

În schimb, variația anuală de două cifre a depozitelor la termen sub 2 ani și-a temperat mult creșterea pe ansamblul primelor două luni ale trimestrului III 2026, în condițiile în care dinamica plasamentelor în lei și-a încetinit considerabil ascensiunea[62], iar cea a componentei în valută (exprimată în euro) s-a redus vizibil[63], în principal sub influența evoluției de pe segmentul instituțiilor financiare nemonetare (IFNM). Pe acest fond, ponderea M1 în M3 a continuat să se mărească, ajungând la 61,2 la sută în august, de la 60,8 la sută la finele trimestrului II.

58 Reprezentând maximul ultimelor patru trimestre.

59 Dinamica anuală reală a M3 a revenit în teritoriul pozitiv, în premieră pentru ultimele cinci trimestre (0,7 la sută în iulie–august, de la -3,0 la sută în trimestrul II), în condițiile scăderii substanțiale a ratei anuale a inflației.

60 Aceasta și-a accelerat redresarea alertă, atingând vârful ultimelor șapte trimestre.

61 Pe fondul încetinirii scăderii dinamicii plasamentelor populației, precum și al moderării contracției depozitelor societăților nefinanciare, inclusiv pe seama unui efect de bază.

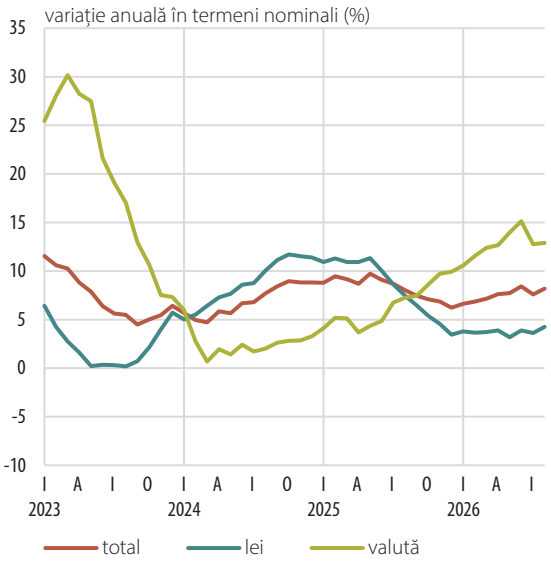
62 Cu precădere pe seama ritmului depozitelor societăților nefinanciare.

63 Până la un minim al ultimelor 16 trimestre.

Din perspectiva principalelor categorii de deținători, noua creștere consemnată de variația M3 în intervalul iulie–august 2026 a fost antrenată aproape în totalitate de plasamentele societăților nefinanciare, a căror dinamică anuală și-a prelungit trendul ascendent, în corelație cu mărirea semnificativă a ritmului cheltuielilor de investiții publice[64], precum și cu scăderea celui al plăților efectuate în contul unor obligații fiscale. În același timp, variația anuală a depozitelor populației s-a menținut relativ constantă pe ansamblul primelor două luni din trimestrul III în raport cu media trimestrului precedent[65], în condițiile atenuării semnificative atât a contracției în termeni anuali a venitului disponibil real, cât și a declinului față de perioada similară a anului anterior a cumpărărilor de mărfuri.

La nivelul contrapartidelor M3, creditul net al administrației publice centrale și-a accelerat puternic creșterea, ca urmare a accentuării contracției în termeni anuali a depozitelor în valută ale sectorului, cu precădere pe seama unui efect de bază, în timp ce activele externe nete ale sistemului bancar și-au redus considerabil variația anuală[66], tot sub influența dominantă a unui efect de bază[67], iar creditul acordat sectorului privat și-a menținut constant ritmul de creștere.

Grafic 3.10. Creditul acordat sectorului privat pe monede



Creditul acordat sectorului privat

Dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat și-a stopat mișcarea ascendentă amorsată la începutul anului, menținându-se pe ansamblul perioadei iulie–august 2026 la o valoare similară mediei din trimestrul II (7,9 la sută)[68], în condițiile în care mica creștere de ritm consemnată de componenta în lei în acest interval a fost contrabalansată ca impact de scăderea variației anuale de două cifre a creditului în valută (exprimat în euro), survenită după patru trimestre de ascensiune neîntreruptă (Grafic 3.10). Ponderea componentei în lei în creditul acordat sectorului privat s-a menținut totuși la valoarea înregistrată la finele trimestrului II, de 66,8 la sută.

Evoluția dinamicii creditului acordat sectorului privat a fost influențată decisiv de diminuarea pe ansamblul intervalului a ritmului împrumuturilor societăților nefinanciare, după două trimestre de creștere (Grafic 3.11). Inflexiunea a fost provocată de scăderea consemnată, pentru prima dată în ultimele opt trimestre, de dinamica anuală a componentei în valută (exprimată în euro), integral pe seama

64 Conform datelor privind execuția bugetului general consolidat.

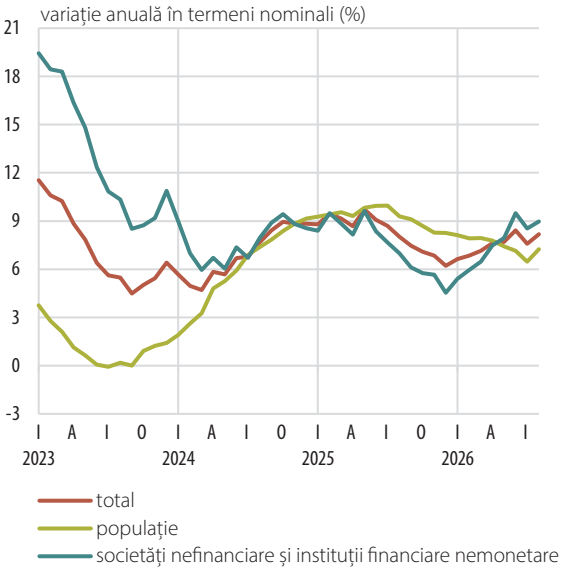
65 Pentru cel de-al treilea trimestru consecutiv.

66 Aceasta a intrat marginal în teritoriul negativ.

67 Asociat emisiunilor de euroobligațiuni efectuate de MF în luna iulie 2025, însumând aproximativ 4,7 miliarde de euro.

68 Dinamica anuală reală a creditului acordat sectorului privat a revenit în teritoriul pozitiv, în premieră pentru ultimele cinci trimestre, la 0,7 la sută în iulie–august 2026, de la -2,5 la sută în trimestrul II.

Grafic 3.11. Creditul acordat sectorului privat pe sectoare instituționale



împrumuturilor pe termen mediu și lung, ce a fost doar în mică măsură compensată de atenuarea contracției în termeni anuali a componentei în lei.

În același timp, dinamica anuală a creditului acordat populației și-a accentuat întrucâtva trendul lent descendent[69], în condițiile în care ritmul creditului în lei pentru consum și alte scopuri și-a prelungit descreșterea, coborând la un nivel de o cifră în premieră pentru ultimele 10 trimestre[70], iar cel al creditului în lei pentru locuințe și-a accelerat ușor scăderea, inclusiv ca urmare a unei situații conjuncturale[71], în timp ce stocul componentei în valută (exprimată în euro) și-a conservat în linii mari contracția deosebit de amplă în termeni anuali.

În contrapondere, împrumuturile instituțiilor financiare nemonetare (IFNM) și-au accelerat puternic creșterea, în principal pe seama evoluției creditului în lei.

69 Pentru al cincilea trimestru consecutiv.

70 Volumul creditelor noi în lei pentru consum și alte scopuri a atins totuși un maxim istoric în iulie, iar dinamica lor anuală s-a mărit în iulie–august față de media trimestrului anterior.

71 Probleme temporare de funcționare a sistemelor informatice ale Agenției Naționale de Cadastru și Publicitate Imobiliară (ANCPI).

4. Perspectivele inflației

Rata anuală a inflației IPC este anticipată să continue să crească pe termen scurt, în principal sub impactul majorării prețurilor energiei, și să atingă 7,4 la sută în decembrie 2026. Începând din trimestrul I 2027, indicatorul va reveni pe o traiectorie continuu descendentă. Pentru decembrie 2027 se preconizează situarea la 3,7 la sută, iar la orizontul proiecției, trimestrul III 2028, la 2,5 la sută. Comparativ cu *Raportul asupra inflației* din luna august, rata anuală a inflației IPC este prognozată la valori mai înalte până la finele anului viitor, cu 1,3 puncte procentuale în decembrie 2026 și cu 0,3 puncte procentuale în decembrie 2027, dar ușor mai reduse ulterior. La orizontul proiecției anterioare, iunie 2028, revizuirea este de -0,1 puncte procentuale.

Balanța riscurilor la adresa ratei inflației este apreciată a fi devenit una relativ echilibrată pe termen scurt, odată cu încorporarea în scenariul de bază a unei părți importante a efectelor inflaționiste provenind din materializarea unor riscuri semnalate în *Raportul* precedent. Pe termen mediu însă, aceasta rămâne mai degrabă înclinată în sensul unor abateri în sus, în eventualitatea trenării conflictelor geopolitice ori a manifestării unor efecte indirecte adverse mai persistente asociate crizei energetice.

1. Scenariul de bază

1.1. Ipoteze externe

Tabel 4.1. Evoluția așteptată a variabilelor externe

valori medii anuale

	2026	2027
Creșterea economică în UE efectiv (%)	1,1	1,4
Inflația anuală din zona euro (%)	3,0	2,5
Inflația anuală din zona euro exclusiv produse energetice (%)	2,3	2,6
Inflația anuală IPC SUA (%)	3,4	2,9
Rata dobânzii EURIBOR la 3 luni (% p. a.)	2,4	3,2
Cursul de schimb dolar SUA/euro	1,15	1,14
Prețul petrolului Brent (dolari SUA/baril)	94,9	87,2

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

Față de *Raportul* precedent, dinamica activității economice a partenerilor externi, aproximată prin agregatul PIB UE efectiv, a fost revizuită în sus, atât pentru anul 2026, la 1,1 la sută, față de 0,8 la sută, cât și pentru anul 2027, la 1,4 la sută, față de 1,3 la sută (Tabel 4.1), pe fondul rezilienței activității economice în fața șocurilor energetice și a incertitudinilor asociate conflictului din Orientul Mijlociu, evidențiată de creșterea peste așteptări a PIB din trimestrul II 2026.

Pe termen mediu, dinamica trimestrială a activității economice a partenerilor externi este anticipată să accelereze treptat, pe fondul normalizării presupuse a prețurilor energiei, al reducerii incertitudinilor și al îmbunătățirii încrederii. Consumul privat este proiectat să reprezinte principalul

motor al creșterii economice, susținut de dinamica robustă a investițiilor, în timp ce contribuția exporturilor nete ar urma să devină ușor pozitivă începând din 2027.

Deviația cererii externe a fost revizuită în sus față de runda anterioară, iar impactul restrictiv al acesteia este așteptat să fie mai atenuat pe termen mediu. În profil trimestrial, indicatorul este anticipat să se plaseze în teritoriul negativ până la orizontul prognozei.

Rata anuală a inflației *headline* din zona euro (IAPC) a ajuns la 3,8 la sută în luna septembrie 2026, de la 3,2 la sută în luna august, ceea ce a condus la o medie trimestrială de 3,3 la sută în trimestrul III, în creștere de la 3 la sută în trimestrul anterior. Indicatorul este anticipat să continue să crească în trimestrul IV 2026, când va atinge 3,6 la sută[72], pe fondul majorării contribuției componentei energetice și al accelerării inflației bunurilor industriale nonenergetice și a alimentelor. Indicatorul este anticipat să revină la valori în jurul reperului de 2 la sută în ultimul trimestru al anului 2027 și să se mențină în vecinătatea acestuia până la orizontul proiecției. Față de *Raportul* anterior, rata medie anuală a inflației IAPC din zona euro a fost revizuită în sus, cu +0,1 puncte procentuale în anul 2026, de la 2,9 la sută la 3 la sută, respectiv cu +0,2 puncte procentuale în anul 2027, de la 2,3 la sută la 2,5 la sută.

Rata inflației IAPC excluzând energia[73] din zona euro este proiectată să crească gradual, depășind nivelul inflației *headline* începând din trimestrul II 2027 (2,7 la sută față de 2,5 la sută), pe fondul diminuării contribuției directe a componentei energetice. Ulterior, indicatorul este anticipat să se reducă treptat, până la aproximativ 2,3 la sută la orizontul prognozei. Această evoluție reflectă transmiterea graduală a efectelor indirecte ale scumpirii energiei, la nivel atât european, cât și global, prin majorarea prețurilor de import și a costurilor de producție și distribuție. Presiunile sunt parțial atenuate de temperarea costurilor cu forța de muncă, aprecierea anterioară a monedei euro și creșterea importurilor din economii cu prețuri mai competitive, precum China. Începând din trimestrul IV 2027, dezinflația este anticipată să se manifeste atât în cazul bunurilor industriale nonenergetice, cât și în cazul serviciilor, deși într-un ritm mai lent pentru acestea din urmă. Comparativ cu *Raportul* precedent, prognoza inflației IAPC excluzând energia a fost revizuită în jos, de la 2,5 la sută la 2,3 la sută pentru 2026 și de la 2,7 la sută la 2,6 la sută pentru 2027. Revizuirea reflectă în principal creșterea sub așteptări a prețurilor alimentelor, favorizată inclusiv de condițiile meteorologice mai bune din prima parte a anului 2026.

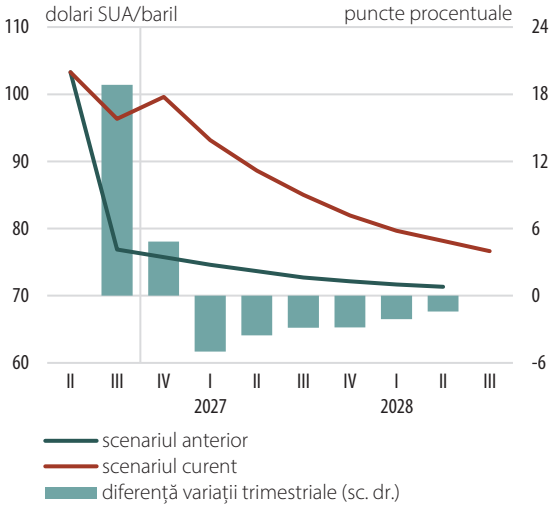
Rata nominală a dobânzii EURIBOR la 3 luni este anticipată să crească treptat până la sfârșitul anului 2026, în contextul accelerării inflației din zona euro. Continuarea traiectoriei ascendente în 2027 ar putea reflecta însă, în mai mare măsură, creșterea primelor de risc. Deviația ratei reale este proiectată să își diminueze influența stimulativă asupra activității economice din zona euro pe termen scurt, redevenind restrictivă la începutul anului 2027. Caracterul restrictiv se accentuează până la sfârșitul anului 2027, urmând să se tempereze ușor în 2028.

72 Conform estimărilor semnal ale Eurostat, rata anuală a inflației din zona euro a atins 4 la sută în luna octombrie 2026.

73 O măsură care aproximează inflația importată a României.

Dolarul american și-a continuat aprecierea față de euro, susținută de creșterea aversiunii globale față de risc, de incertitudinile politice și fiscale din Europa și de evoluțiile de pe piețele energetice. După un nivel mediu de 1,15 USD/EUR în trimestrul III 2026, cursul este anticipat să coboare la un minim local de 1,12 USD/EUR în trimestrul IV 2026. Ulterior, pe fondul detensionării presupuse a situației geopolitice, paritatea este proiectată să crească treptat, până la 1,16 USD/EUR la orizontul prognozei.

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



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

Cotația petrolului Brent a depășit 100 dolari SUA/baril în septembrie și s-a menținut peste acest prag în octombrie, pe fondul tensiunilor din strâmtoarea Ormuz și al escaladării conflictului dintre rebelii Houthi și Arabia Saudită. În pofida reluării parțiale a fluxurilor de aprovizionare, prețurile continuă să încorporeze o primă de risc geopolitic, asociată vulnerabilității infrastructurii energetice și incertitudinilor privind continuitatea livrărilor.

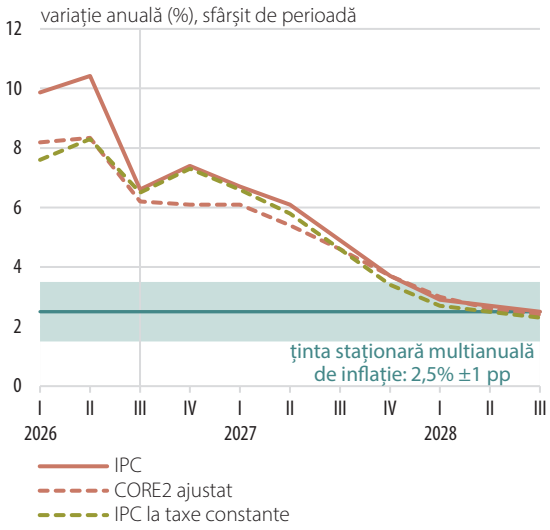
Cu toate acestea, traiectoria prețului petrolului Brent, fundamentată pe cotațiile *futures*, rămâne descendentă, reflectând perspectiva unei detensionări graduale a conflictelor și a normalizării condițiilor de ofertă. În același sens acționează decizia G7 privind eliberarea coordonată a aproximativ 100 de milioane de barili de petrol și motorină din rezervele de urgență. Efectul acestei măsuri este însă temporar, inclusiv în condițiile în care stocurile strategice se situează deja la niveluri istoric reduse și vor trebui ulterior reconstituite. La orizontul proiecției, trimestrul III 2028, prețul petrolului Brent este estimat la 76,6 dolari SUA/baril (Grafic 4.1), cu aproximativ 10 dolari peste nivelul anticipat în *Raportul* precedent.

1.2. Perspectivele inflației

Pe fondul efectelor de bază substanțiale, rata anuală a inflației a scăzut abrupt în primele două luni ale trimestrului III 2026, de la 10,42 la sută în luna iunie până la 6,17 la sută în luna august. Totuși, reintensificarea perturbărilor de ofertă pe piețele globale ale energiei în trimestrul III, în contextul conflictelor din Orientul Mijlociu și din Ucraina, a inversat tendința descendentă a inflației, care a atins 6,61 la sută în luna septembrie. În continuare, similar rundelor precedente, scenariul de bază al proiecției macroeconomice este condiționat în mod esențial de ipotezele privind evoluția prețurilor bunurilor energetice. După creșterea din trimestrul III, cotațiile *futures* ale petrolului[74] se plasează pe o traiectorie descendentă, dar graduală, pe tot intervalul proiecției, sugerând atenuarea parțială, relativ lentă a tensiunilor de pe piețele energiei. Și în cazul prețurilor angro ale gazelor naturale și ale energiei electrice, traiectoriile *futures* indică o diminuare graduală, ulterior creșterilor recente.

74 Colectate la data de 12 octombrie.

Grafic 4.2. Prognoza ratei inflației IPC și CORE2 ajustat



Sursa: INS, proiecție BNR

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

variație anuală (%), sfârșit de perioadă

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

*) calculat la taxe constante

Sursa: INS, proiecție BNR

Totodată, evoluția prețurilor componentei energetice a coșului IPC depinde de ipotezele privind ajustarea tarifelor la gazele naturale ulterior expirării, la 31 martie 2027, a mecanismului actual de protecție a consumatorilor casnici. Având în vedere precedentele prelungiri ale schemelor de protecție a consumatorilor și absența unei decizii oficiale, scenariul de bază păstrează, similar rundelor precedente, ipoteza tehnică a menținerii constante a prețurilor gazelor naturale în anul 2027 la nivelul anticipat pentru finele anului curent[75]. Acest nivel a fost însă revizuit semnificativ în sus față de proiecția anterioară, pe fondul reintensificării conflictului din Orientul Mijlociu.

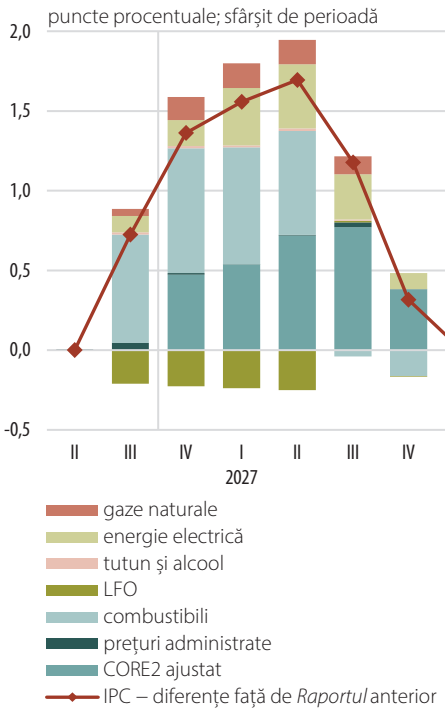
Date fiind principalele ipoteze care condiționează proiecția, rata anuală a inflației IPC este anticipată să continue să crească pe termen scurt, în principal sub impactul majorării prețurilor energiei, și să atingă 7,4 la sută în decembrie 2026 (Grafic 4.2, Tabel 4.2). Începând din trimestrul I 2027, indicatorul va reveni pe o traiectorie descendentă continuă, însă la valori superioare celor preconizate în runda precedentă până la finele anului viitor. Pentru decembrie 2027 se anticipează situarea la 3,7 la sută, iar la orizontul proiecției, trimestrul III 2028, la 2,5 la sută. Revenirea în interiorul intervalului țintei este preconizată pentru trimestrul I 2028, cu un trimestru mai târziu decât în prognoza precedentă. Pe lângă detensionarea așteptată a piețelor energiei, traiectoria dezinflaționistă este susținută de reducerea graduală a ratei inflației CORE2 ajustat, în principal pe fondul impactului restrictiv persistent al consolidării fiscale. În prima parte a intervalului de proiecție, dezinflația la nivelul indicelui CORE2 ajustat este însă temperată de transmiterea graduală și de cumularea efectelor scumpirii recente a energiei și ale deprecierii leului, aceasta din urmă fiind amplificată în raport cu dolarul SUA de aprecierea semnificativă a monedei americane pe piețele internaționale, inclusiv față de euro. În paralel, dinamica anuală a ansamblului componentelor exogene nonenergetice ale coșului IPC[76] este proiectată să se mențină peste limita superioară a intervalului țintei, în concordanță cu evoluțiile istorice ale acestora.

Față de *Raportul* din luna august, rata anuală a inflației IPC este proiectată la valori mai ridicate până la finele anului viitor. Retensionarea recentă a piețelor energiei a determinat revizuiri în sus ale contribuțiilor combustibililor, energiei electrice și

75 A se vedea și secțiunea 2, „Riscuri asociate proiecției".

76 LFO, tutun și băuturi alcoolice, produse cu prețuri administrate.

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



Sursa: proiecție BNR

gazelor naturale în prima parte a intervalului proiecției (Grafic 4.3). În a doua parte a acestuia, dinamicile prețurilor energiei electrice și ale combustibililor este revizuită în jos, pe fondul unor traiectorii *futures* ce indică scăderi mai accentuate decât în runda precedentă. În schimb, inflația de bază este proiectată la niveluri mai ridicate pe întregul interval de prognoză, reflectând atât presiuni inflaționiste mai ample în punctul de start, cât și revizuirea în sens ascendent a deviației PIB și a anticipațiilor inflaționiste. Pe ansamblu, prognoza ratei anuale a inflației IPC este majorată cu 1,3 puncte procentuale pentru finele anului 2026 și cu 0,3 puncte procentuale pentru decembrie 2027, în timp ce pentru trimestrul II 2028, orizontul proiecției precedente, aceasta este revizuită în jos, cu 0,1 puncte procentuale.

Traiectoria proiectată a ratei inflației de bază reflectă influențele divergente exercitate, pe de o parte, de presiunile inflaționiste pe partea ofertei, asociate majorării costurilor cu energia și cu unele materii prime agroalimentare, iar pe de altă parte, de impactul dezinflaționist persistent al cererii agregate. Pe termen scurt, rata anuală a inflației CORE2 ajustat este anticipată să se reducă doar marginal de la nivelul de 6,2 la sută înregistrat în septembrie 2026, menținându-se în jurul valorii de 6,1 la sută până în martie 2027. Ulterior, aceasta este proiectată să continue să scadă, până la 3,7 la finele anului 2027 și, ulterior, la 2,4 la sută în trimestrul III 2028 (Grafic 4.2).

În prima parte a intervalului proiecției, procesul dezinflaționist este temperat de propagarea persistentă a efectelor șocurilor de ofertă menționate, precum și de transmiterea în prețuri a deprecierii monedei naționale consemnate în cursul anului 2026. Presiuni inflaționiste suplimentare sunt anticipate în ianuarie 2027, ca urmare a eliminării plafonării adaosului comercial la alimentele de bază[77].

Pe termen mediu, procesul dezinflaționist va reflecta disiparea treptată a șocurilor de ofertă de pe parcursul anului 2026, precum și influențele restrictive persistente ale consolidării fiscale, în paralel cu o corecție descendentă a anticipațiilor inflaționiste. Deviația PIB se menține în teritoriul negativ, atingând un minim în trimestrele III și IV 2026, după care se restrânge treptat până la orizontul proiecției[78]. Totodată, deși evoluția costurilor salariale este anticipată să devină relativ mai favorabilă procesului dezinflaționist, majorările acumulate anterior continuă să se transmită gradual în prețurile finale. Acestor presiuni li se adaugă o dinamică a costurilor salariale

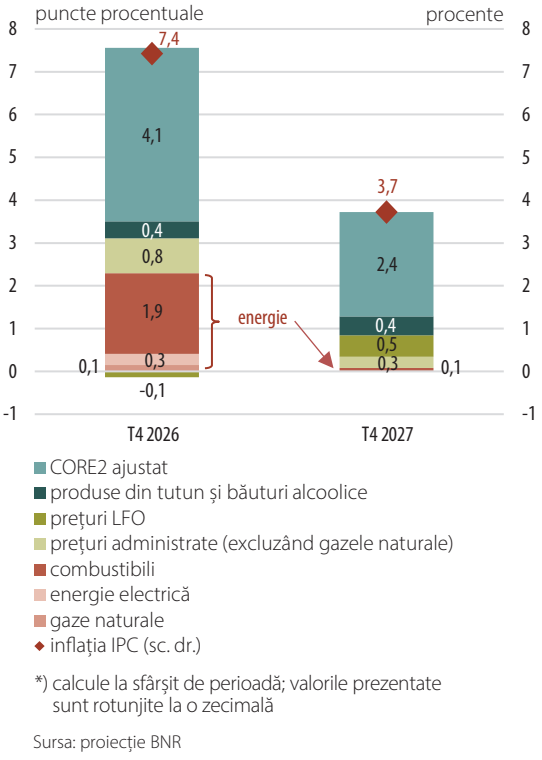
77 Cu un impact estimat, într-o manieră prudentă, la circa 0,2 puncte procentuale, având în vedere incertitudinile multiple care planează asupra magnitudinii acestuia.

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

proiectată să fie mai ridicată pe termen mediu comparativ cu anul curent. Ritmul de creștere a prețurilor bunurilor din import este proiectat să se majoreze ușor până în trimestrul I 2027, urmând să se tempereze ulterior, în concordanță cu evoluția anticipată a inflației IAPC exclusiv energie din zona euro și cu dinamica anuală a cursului EURRON și USDRON. La nivelul subcomponentelor inflației de bază, se remarcă persistența unui ritm de creștere a prețurilor serviciilor superior celui aferent bunurilor alimentare și nealimentare, reflectând inclusiv scumpiri *one-off* înregistrate la anumite categorii de servicii – telecomunicații, asigurări RCA –, efectele mai ample ale deprecierii monedei naționale și propagarea majorărilor substanțiale ale costurilor cu forța de muncă din perioadele anterioare. În cazul alimentelor procesate, presiunile asupra prețurilor au fost atenuate de evoluțiile relativ favorabile ale cotațiilor materiilor prime agroalimentare, deși această tendință s-a inversat recent pentru unele categorii, inclusiv cerealele. În paralel, se acumulează presiuni suplimentare asupra costurilor de producție, pe măsura propagării de-a lungul lanțurilor de producție a majorărilor recente ale prețurilor energiei.

Comparativ cu prognoza publicată în luna august, traiectoria actualizată a ratei anuale a inflației de bază a fost revizuită în sens ascendent pe tot intervalul de proiecție. Valorile curente sunt mai ridicate cu 0,7 puncte procentuale la sfârșitul anului curent, cu 0,6 puncte procentuale în decembrie 2027 și cu 0,3 puncte procentuale în iunie 2028. Revizuirea are la bază amplificarea presiunilor inflaționiste asociate majorării costurilor cu energia și cu materiile prime agroalimentare, deprecierea recentă a monedei naționale și persistența unor creșteri pronunțate ale prețurilor serviciilor. La acestea se adaugă influența anticipațiilor inflaționiste mai ridicate și cea a revizuirii *gapului* PIB către valori mai puțin negative, care implică o diminuare a presiunilor dezinflaționiste exercitate de cererea agregată.

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

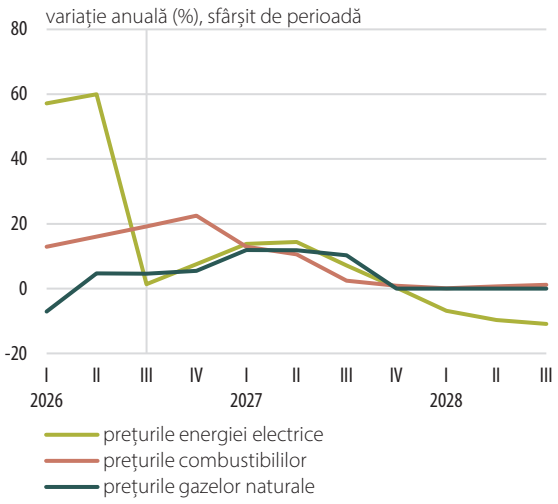


*) calcule la sfârșit de perioadă; valorile prezentate sunt rotunjite la o zecimală

Sursa: proiecție BNR

În ceea ce privește componentele exogene ale coșului, contribuția cumulată a acestora la rata anuală a inflației IPC este estimată la 3,4 puncte procentuale la finele anului 2026, în creștere cu 0,9 puncte procentuale față de *Raportul* din august, urmând să scadă la 1,3 puncte procentuale în decembrie 2027 – ajustare marginală în jos –, și la 0,9 puncte procentuale la finele intervalului de proiecție (Grafic 4.4). În structură, au existat unele reconfigurări ale contribuțiilor componentelor pentru luna decembrie 2026. Astfel, subestimarea dinamicii componentei energetice – combustibili, energie electrică și gaze naturale –, în principal pe seama impactului nefavorabil mai pronunțat al conflictelor geopolitice, a fost contrabalansată parțial de evoluții mai favorabile în cazul prețurilor LFO.

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



Sursa: INS, proiecție BNR

Tabel 4.3. Dinamica anuală a inflației componentelor exogene ale IPC

variație anuală (%), sfârșit de perioadă

	dec. 2026	dec. 2027	sept. 2028
Prețuri bunuri energetice	14,8	0,6	-1,9
Prețuri combustibili	22,5	0,9	1,2
Prețuri energie electrică	7,5	0,3	-10,9
Prețuri gaze naturale	5,5	0,0	0,0
Prețuri LFO	-2,3	8,5	8,8
Prețuri administrate (excluzând gazele naturale)	12,5	3,9	3,9
Prețuri produse din tutun și băuturi alcoolice	5,6	6,3	5,9

Sursa: INS, proiecție BNR

Amplificarea conflictului din Orientul Mijlociu[79] și a disfuncționalităților de pe piața produselor petroliere rafinate, îndeosebi a motorinei, a continuat să exercite presiuni asupra inflației combustibililor. Acestea au fost parțial atenuate de măsurile adoptate[80] de autorități pentru limitarea creșterii prețurilor carburanților[81].

Astfel, dinamica anuală a prețurilor combustibililor a accelerat succesiv în primele trei trimestre ale anului, menținându-se la valori de două cifre. Această tendință este anticipată să continue până în decembrie 2026, prognoza fiind ajustată semnificativ în sus față de *Raportul asupra inflației* din august, pe fondul reintensificării recente a tensiunilor de pe piețele energetice (Grafic 4.5, Tabel 4.3). În continuare, rata anuală a inflației combustibililor este proiectată să se reducă relativ alert, în concordanță cu traiectoria descendentă a cotațiilor țițeiului, scăderi mai pronunțate fiind proiectate în trimestrele I și III 2027, inclusiv pe fondul unor efecte de bază favorabile. Începând cu trimestrul IV 2027, dinamica anuală a indicatorului este proiectată să coboare sub limita inferioară a intervalului de variație asociat țintei centrale, pe o traiectorie revizuită în jos față de *Raportul* precedent.

În trimestrul III 2026, dinamica anuală a prețurilor energiei electrice s-a menținut în apropierea țintei centrale de inflație. Proiecția pe termen scurt a grupei are la bază ofertele publicate de furnizori și ipotezele privind ritmul gradual al reînnoirii contractelor consumatorilor casnici, la care se adaugă și majorarea amplă a cotațiilor angro, pe fondul impactului nefavorabil[82] pe care fenomenele climaterice din perioada verii le-au avut asupra capacităților

79 Pentru detalii a se consulta secțiunea 1.1, „Contextul extern".

80 Prin OUG nr. 19/2026 a fost introdusă limitarea adaosului comercial pentru benzină și motorină la valoarea medie practicată în anul 2025 de către fiecare operator economic. Ulterior, prin OUG nr. 24/2026, acciza la motorină a fost redusă temporar cu 30 de bani/litru, cu efect în perioada aprilie–iunie 2026. Începând cu luna august 2026, Legea nr. 162/2026 a instituit un mecanism flexibil de reducere a accizei la motorină cu până la 25 la sută, nivelul diminuării fiind stabilit bilunar, în funcție de evoluția cotațiilor Platts și a prețului mediu la pompă al motorinei standard. Autoritățile publice au decis prelungirea cu trei luni, până la 31 ianuarie 2027, a situației de criză de pe piața țițeiului și a produselor petroliere, instituită prin Legea nr. 162/2026.

81 Presiunile în creștere asupra prețului motorinei la nivel local și global sunt cauzate atât de efectele ostilităților din Orientul Mijlociu asupra producției și tranzitului de țiței, cât și de afectarea recentă a infrastructurii locale de rafinare a petrolului din Rusia, ca urmare a conflictului cu Ucraina.

82 Cotațiile angro au consemnat majorări de peste 50 la sută în intervalul iulie–august, în condițiile în care seceta și valurile de căldură din Europa au redus puternic debitul Dunării, ceea ce a afectat producția centralelor hidroelectrice și, mai ales, potențialul de răcire a centralelor nucleare de la Cernavodă, Paks (Ungaria) și Kozlodui (Bulgaria).

de producție locale și regionale, amplificate de perturbările de pe piețele globale de energie. În acest context, rata anuală de creștere a prețurilor acestei componente este proiectată în accelerare până în trimestrul II 2027, consemnând o revizuire semnificativă în sus față de *Raportul asupra inflației* din august (Grafic 4.5, Tabel 4.3). Reevaluarea reflectă atât majorarea neanticipată a tarifelor de consum din luna iulie, cât și încorporarea unor creșteri suplimentare ale prețurilor în trimestrul IV 2026. Pe parcursul anului 2027 și în restul intervalului de proiecție, dinamica anuală a prețurilor energiei electrice reflectă traiectoria exogenă a prețurilor angro, fundamentată pe baza cotațiilor *futures* și a prețurilor negociate pe piața centralizată a contractelor bilaterale. Acestea indică majorări ale prețurilor în primele două trimestre ale anului 2027, urmate de scăderi susținute pe restul intervalului de prognoză. În consecință, dinamica anuală a prețurilor energiei electrice este proiectată să revină temporar la valori de două cifre, până în iunie 2027, urmând să se reducă treptat și să se apropie de zero în decembrie 2027. Aceste niveluri sunt revizuite în sus față de *Raportul* precedent, reflectând deteriorarea perspectivelor privind prețurile energiei, inclusiv pe fondul reacutizării conflictului din Orientul Mijlociu. Ulterior, dinamica anuală este proiectată să intre în teritoriul negativ, în concordanță cu traiectoria descendentă a prețurilor angro.

Dinamica anuală a tarifelor gazelor naturale din trimestrul IV al anului curent și trimestrul I 2027 este determinată de efectele implementării schemei de sprijin destinate clienților casnici[83] și de evoluția prețurilor importurilor, necesare în special în perioada rece, când producția internă nu acoperă în totalitate consumul clienților casnici și noncasnici (Grafic 4.5, Tabel 4.3). Pe fondul majorării recente a cotațiilor angro, în contextul tensiunilor geopolitice și al creșterii cererii în perspectiva sezonului rece, dinamica anuală a grupei este proiectată în accelerare până în trimestrul I 2027, și este anticipată să se mențină la valori de două cifre în primele trei trimestre din 2027, cuantum ajustat semnificativ în sus față de *Raportul* precedent. În absența unor decizii oficiale privind regimul de preț aplicabil după expirarea, la 1 aprilie 2027, a măsurilor de protecție a consumatorilor casnici, proiecția curentă nu încorporează efectele unei eventuale liberalizări a pieței gazelor naturale. Similar rundelor precedente, scenariul de bază menține ipoteza tehnică a păstrării prețurilor finale ale gazelor la nivelul anticipat pentru sfârșitul anului 2026, pe tot parcursul anului 2027. Astfel, rata anuală a inflației componentei este proiectată la valori nule atât la finele anului viitor, cât și la orizontul prognozei.

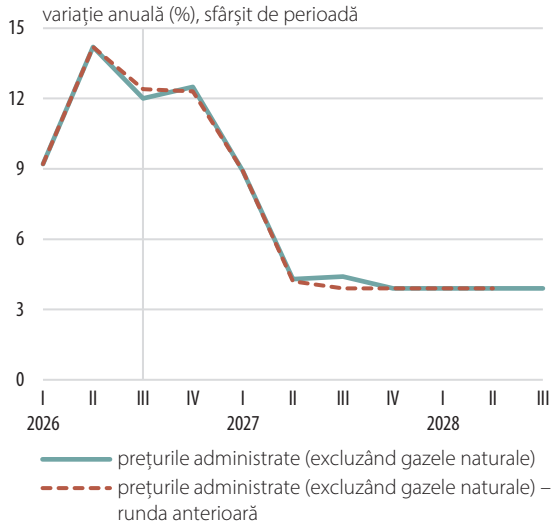
Evoluția ratei anuale a inflației grupei produselor cu prețuri administrate[84] consemnată în trimestrul III și anticipată în trimestrul IV al anului curent, în intervalul valorilor de două cifre, este imprimată în principal de scumpirile pe segmentul apă–canal–salubritate din luna ianuarie și de actualizarea chiriilor administrate de către autoritățile publice în luna aprilie (Grafic 4.6, Tabel 4.3). Pe termen mediu, proiecția are în vedere comportamentul istoric al operatorilor din acest domeniu. Ulterior disipării impactului

83 Conform OUG nr. 12/2026, clienții casnici plătesc valoarea cea mai mică dintre prețul contractual și cel final calculat pentru fiecare lună. Acesta din urmă depinde de tariful componentei de achiziție angro a gazelor naturale care, pentru producția internă, a fost plafonat la 110 lei/MWh, nivel semnificativ mai redus decât cel actual pe piața liberă angro, de peste 380 lei/MWh.

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

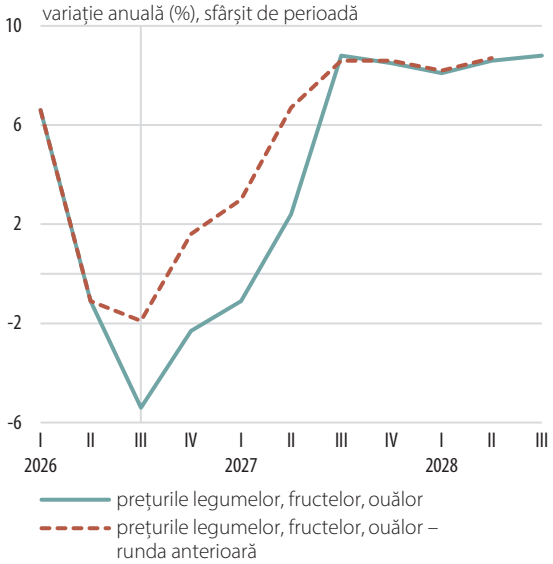
scumpirilor menționate, pentru restul intervalului de prognoză, se anticipează o stabilizare a dinamicii anuale a componentei la niveluri apropiate de cele previzionate anterior. Valoarea pentru finele anului curent a fost revizuită ușor în sus, pe seama anticipării unor scumpiri suplimentare în cazul energiei termice și al segmentului apă–canal–salubritate în sezonul rece.

Grafic 4.6. Inflația anuală a prețurilor administrate (excluzând gazele naturale)



Sursa: INS, proiecție BNR

Grafic 4.7. Inflația anuală a prețurilor LFO



Sursa: INS, proiecție BNR

Recolta abundentă în principal de pe piața locală a imprimat traiectoria mai favorabilă din trimestrul III 2026 a grupei LFO (Grafic 4.7, Tabel 4.3). Astfel, rata anuală a inflației LFO este prevăzută a se menține în teritoriul negativ până în trimestrul I 2027 și a consemna valori sub ținta centrală pe parcursul trimestrului II 2027, proiecția componentei fiind revizuită semnificativ în jos față de *Raportul* anterior. Pentru restul intervalului de proiecție, se preconizează un ritm anual similar celui din runda anterioară, la valori situate peste limita superioară a benzii de variație a țintei, dar în concordanță cu evoluțiile istorice, sub ipoteza unor recolte agricole normale.

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 proiecție (Tabel 4.3). Față de proiecția precedentă, doar valoarea pentru finele anului 2026 este previzionată a înregistra un nivel ușor superior, pe fondul subestimării marginale a magnitudinii scumpirii din luna iulie a produselor din tutun.

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

Deviația PIB (*gapul* PIB)

În trimestrul II 2026, PIB real a înregistrat o stagnare în termeni trimestriali[85], în concordanță cu așteptările formulate în *Raportul* precedent. În structură, însă, există diferențe față de evaluarea anterioară. Pe de o parte, formarea brută de capital fix a avut un aport excepțional din perspectivă istorică și semnificativ peste așteptări. Pe de altă parte, evoluțiile consumului individual efectiv al gospodăriilor populației și cele ale exportului net, pe fondul dinamizării mai puternice a importurilor, au fost mai slabe decât se anticipa.

Prognozele pe termen scurt indică în trimestrele III și IV 2026 o dinamică trimestrială pozitivă, dar modestă a PIB real, excluzând impactul excepțional al agriculturii. Estimăm că, în trimestrul III, activitatea economică a fost susținută de atenuarea parțială a șocului inflaționist. Pe lângă efectele de bază, la această evoluție a contribuit, în anumite momente ale trimestrului, și atenuarea temporară a presiunilor de pe pieţele energetice și asupra lanțurilor de aprovizionare, în pofida tensiunilor geopolitice persistente din Orientul Mijlociu. În aceeași direcție au acționat efectul favorabil al majorării salariului minim pe economie de la 1 iulie, aportul excepțional al producției agricole și menținerea unei dinamici favorabile a investițiilor, în special a celor din sectorul public[86]. Pe acest fond, în trimestrul III se constată o îmbunătățire cvasigeneralizată a încrederii agenților economici, atât a respondenților la sondajele Comisiei Europene, cât și a managerilor de achiziții din industria prelucrătoare[87]. Creșterea încrederii a fost și mai pronunțată în rândul partenerilor comerciali ai României, ceea ce constituie un semnal favorabil pentru perspectivele cererii externe adresate României. Susținerea exporturilor depinde însă de consolidarea acestei evoluții în industrie și în comenzile noi, în condițiile în care semnalele rămân eterogene între țări și sectoare. În sens opus pentru activitatea economică a acționat reamplificarea ulterioară a conflictului din Golful Persic și, drept consecință, inversarea tendinței descendente a prețurilor bunurilor energetice. În plus, pe fondul persistenței tensiunilor politice interne, o parte dintre țintele și jaloanele asumate prin PNRR au rămas neîndeplinite la încheierea programului. Pe lângă pierderea unei părți a finanțărilor europene, aceste evoluții pot afecta perspectivele activității economice și încrederea investitorilor, exercitând presiuni asupra evaluărilor bursiere, atât prin revizuirea așteptărilor privind profitabilitatea companiilor, cât și prin creșterea primelor de risc. Aceste riscuri se suprapun semnalelor de slăbire a intrărilor de ISD din partea nerezidenților pe parcursul ultimelor luni. În acest context, creșterea economică din trimestrul IV 2026 este prognozată a fi de asemenea modestă, dată fiind și amplificarea recentă a presiunilor inflaționiste pe filiera bunurilor energetice[88].

---

85 Conform Comunicatului INS nr. 257 din 9 octombrie 2026 aferent datelor PIB provizorii 2.

86 Pe fondul desfășurării programului PNRR, finalizat pe 31 august, lucrările de construcții au consemnat un nou avans excepțional în primele două luni ale trimestrului (10 la sută față de trimestrul II, în urma unei creșteri trimestriale de 11,9 la sută anterior).

87 Aceste semnale contrastează însă cu evoluția producției industriale, care și-a continuat comprimarea pe ansamblul perioadei iulie–august.

88 În acest context, conform sondajelor Comisiei Europene, indicatorul de încredere în economia României s-a deteriorat în luna octombrie la un minim al ultimelor șase luni. Totodată, indicatorul PMI a coborât în zona pesimistă, sugerând o contracție lunară a producției în industria prelucrătoare.

La nivel mediu anual, similar *Raportului* anterior, creșterea economică este așteptată să fie semnificativ mai redusă în anul curent față de anul 2025 și să depășească ușor ritmul PIB potențial în 2027. În anul 2026, dinamica PIB real este influențată în continuare de efectele cumulate ale măsurilor de consolidare fiscală, de persistența unei inflații ridicate, inclusiv în contextul conflictului din Orientul Mijlociu în desfășurare, precum și de un efect statistic de reportare puternic negativ, de -1,2 puncte procentuale[89]. Aceste evoluții nefavorabile sunt parțial contrabalansate de impactul pozitiv al investițiilor finanțate din PNRR, care susțin activitatea economică în prezent și ale căror efecte pozitive se vor resimți și în anul următor, pe măsură ce proiectele sunt finalizate și devin operaționale. Dinamizarea semnificativă a creșterii economice în anul 2027 este susținută în principal de ameliorarea graduală a condițiilor de pe piața muncii, de atenuarea caracterului restrictiv al politicii fiscale și de continuarea procesului dezinflaționist. La acestea se adaugă efectele favorabile ale implementării programului SAFE, care ar urma să devină mai semnificative pe termen mediu. Prognoza creșterii economice din 2026 și 2027 este doar ușor mai redusă față de *Raportul* precedent și reflectă revizuirea seriei istorice a PIB de către INS pentru trimestrul I 2026, precum și deteriorarea perspectivelor de creștere pe termen scurt. Perspectivele de creștere a PIB real pe termen mediu rămân marcate de incertitudini semnificative privind ritmul consolidării fiscale, evoluția conflictelor geopolitice și orientarea politicilor comerciale la nivel global.

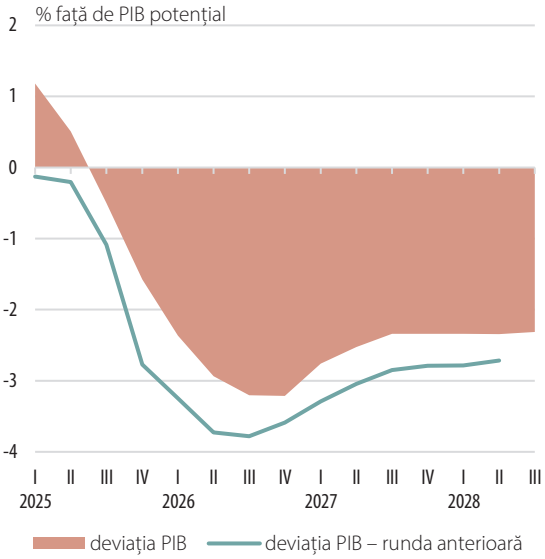
Comparativ cu *Raportul* precedent, estimarea privind dinamica medie anuală a PIB potențial a fost revizuită marginal în sus pentru anul curent, în vreme ce, pentru anul următor, indicatorul a fost reevaluat marginal în sens descendent. Pe termen mediu, perspectivele de creștere a PIB potențial sunt afectate de revizuirea în jos a dinamicii productivității totale a factorilor, pe fondul îndeplinirii doar parțiale a țintelor și jaloanelor PNRR și al reducerii pronunțate a fluxurilor de ISD.

Principalul determinant al creșterii PIB potențial rămâne acumularea de capital, cu un aport relativ stabil pe parcursul intervalului de prognoză. Perspectivele acestei componente depind de atragerea și de utilizarea eficientă a finanțărilor europene, în special a celor din programul SAFE, destinat dezvoltării capabilităților militare, dar și a fondurilor aferente Cadrului financiar multianual 2021–2027. Contribuția productivității totale a factorilor (TFP) rămâne limitată de ritmul relativ lent al inovării și al adoptării inteligenței artificiale, de întârzierile în retehnologizare și eficientizare energetică, precum și de utilizarea încă redusă a soluțiilor digitale în companii[90]. Aportul factorului muncă este estimat să rămână marginal, pe fondul tendințelor demografice nefavorabile și al rigidităților structurale de pe piața muncii. Pe termen mediu, perspectivele PIB potențial sunt afectate și de persistența tensiunilor geopolitice și comerciale internaționale, care pot perturba schimburile comerciale și lanțurile globale de aprovizionare.

89 A doua cea mai nefavorabilă evoluție de acest fel de după criza financiară din 2008–2009.

90 Studiul *PwC Global Workforce Hopes and Fears*, ediția 2026, menționează faptul că 85 la sută dintre angajați au utilizat inteligența artificială (IA) în scopuri personale, în vreme ce proporția celor care au adoptat IA la locul de muncă a fost de 58 la sută. Dintre respondenți, un sfert menționează lipsa unor oportunități clare de utilizare a IA în activitatea la locul de muncă, 21 la sută sunt preocupați de acuratețea rezultatelor, 11 la sută menționează limitarea accesului de către angajator, în vreme ce 17 la sută identifică lipsa unor stimulente în privința utilizării IA.

Grafic 4.8. *Gapul* PIB



Sursa: evaluări BNR

Evaluarea *gapului* PIB indică adâncirea acestuia în teritoriul negativ în trimestrul III 2026, urmată de menținerea la același nivel în trimestrul IV. În trimestrul I 2027, deficitul de cerere agregată este proiectat să se reducă, pe fondul atenuării impulsului fiscal restrictiv și al influenței temporar ușor stimulative a condițiilor monetare reale în sens larg din trimestrele precedente. Ulterior, *gapul* PIB rămâne negativ, dar se restrânge treptat până la orizontul prognozei (Grafic 4.8), pe măsură ce se diminuează efectele restrictive ale consolidării fiscale și influența nefavorabilă a cererii externe. Acest proces este însă temperat de revenirea condițiilor monetare reale în sens larg la un caracter ușor restrictiv. Comparativ cu runda anterioară, *gapul* PIB a fost revizuit semnificativ în sus, către valori mai puțin negative, în principal ca urmare a revizuirii seriei istorice a PIB de către INS, în cadrul unui exercițiu amplu realizat împreună cu Eurostat. Pentru trimestrul I 2027, la această reevaluare contribuie și diminuarea amplă a supraevaluării cursului de schimb real efectiv, pe fondul deprecierii recente a leului față de euro și dolarul american.

Din perspectiva cererii agregate, *gapul* negativ al PIB reflectă în principal deficitul de cerere aferent consumului individual efectiv al gospodăriilor populației și consumului colectiv efectiv al administrației publice, la care se adaugă contribuția netă negativă a *gapurilor* exporturilor și importurilor. Măsurile fiscale reduc semnificativ venitul disponibil real al gospodăriilor, prin ajustarea veniturilor și a transferurilor nominale. Acest efect este amplificat de creșterea inflației, pe fondul scumpirii carburanților și al transmiterii costurilor energetice în prețurile finale. Totodată, inflația erodează valoarea reală a economiilor acumulate în depozite bancare, diminuând capacitatea acestora de a susține consumul. La acestea se adaugă amplificarea incertitudinii, de natură să accentueze comportamentul precaut al gospodăriilor și să tempereze suplimentar cererea de consum. În consecință, *gapul* consumului individual efectiv al gospodăriilor populației se va restrânge doar gradual pe parcursul intervalului de proiecție. În schimb, *gapul* FBCF este estimat a se menține în teritoriul pozitiv pe întregul interval de prognoză. *Gapul* negativ al exporturilor este proiectat să se restrângă treptat până la orizontul proiecției, pe fondul redresării cererii externe efective. În paralel, se anticipează și reducerea graduală a *gapului* negativ al importurilor, în concordanță cu revenirea consumului individual efectiv al gospodăriilor.

Componentele cererii agregate

În anul curent, consumul final individual efectiv al gospodăriilor populației este proiectat să scadă în termeni medii anuali, evoluția fiind revizuită în sens descendent față de *Raportul* precedent. După patru trimestre consecutive de scădere, începând din a doua jumătate a anului 2025, componenta este proiectată să se redreseze treptat din trimestrul III 2026. Contracția anterioară reflectă în principal diminuarea

puterii de cumpărare, pe fondul măsurilor fiscale și al menținerii inflației la niveluri ridicate. Redresarea consumului ar urma să continue și în 2027, odată cu atenuarea presiunilor asupra veniturilor reale. Perspectivele rămân însă incerte, atât din cauza posibilelor noi măsuri de consolidare fiscală, ale căror coordonate nu sunt încă stabilite, cât și a riscurilor externe asociate tensiunilor geopolitice și schimbărilor politicilor comerciale, care pot perturba fluxurile comerciale și lanțurile globale de aprovizionare. În ceea ce privește consumul final colectiv efectiv al administrațiilor publice, acesta este proiectat să crească modest în 2026 și să scadă în 2027, ca urmare a efectului de reportare negativ generat de contracțiile din ultima parte a anului 2026.

Formarea brută de capital fix este proiectată să înregistreze o creștere excepțională în 2026, pe fondul finalizării ciclului de finanțare prin PNRR și al volumului ridicat de resurse disponibile pentru investiții, inclusiv din alte fonduri europene. Investițiile rămân astfel un motor important al activității economice, contribuția lor pozitivă compensând aportul negativ al consumului. Totuși, realizarea acestei traiectorii depinde în mod esențial de capacitatea autorităților de a atrage și utiliza eficient fondurile europene, precum și de încrederea mediului de afaceri și de interesul investitorilor străini pentru plasamentele din România.

Ritmul de creștere a exporturilor de bunuri și servicii este proiectat să se tempereze în 2026 față de anul precedent, urmând să se redreseze treptat pe parcursul intervalului de proiecție, pe fondul unei reveniri încă modeste a cererii externe. Perspectivele rămân însă marcate de incertitudini privind tensiunile geopolitice și politicile comerciale globale. Totodată, supraevaluarea cursului de schimb real efectiv este anticipată să se reducă semnificativ spre sfârșitul anului 2026, urmând să crească ușor pe termen mediu, pe fondul diferențialului de inflație față de partenerii comerciali. Aceasta se va menține însă mult sub nivelul din 2025, exercitând o influență restrictivă relativ moderată asupra competitivității prin preț a exporturilor.

Importurile de bunuri și servicii sunt, la rândul lor, prognozate să crească într-un ritm mai lent în anul curent, în contextul consolidării fiscale, care limitează cererea internă, în special pe componenta de consum, și să accelereze în anul următor, pe fondul revigorării acesteia. În aceste condiții, aportul negativ al exportului net la creșterea economică este de așteptat să se diminueze, până la valori doar marginal negative în anul 2027.

Deficitul de cont curent aferent anului 2025 a fost revizuit în jos, de la 7,9 la sută la 7,4 la sută din PIB, indicând un dezechilibru extern mai redus decât se estima anterior. Revizuirea reflectă un excedent mai mare al serviciilor, în special al celor de publicitate, cercetări de marketing și sondare a opiniei publice, precum și ameliorarea balanței veniturilor secundare. La reducerea ponderii deficitului în PIB a contribuit și revizuirea în sus a PIB nominal de către INS. În anul 2026, continuarea corecției dezechilibrului extern este însă frânată de prelungirea șocului energetic. Față de *Raportul* precedent, reintensificarea conflictului din Orientul Mijlociu, începând din august, a amplificat presiunile asupra balanței comerciale, în principal prin scumpirea importurilor energetice, impactul fiind deja vizibil în cele mai recente date disponibile.

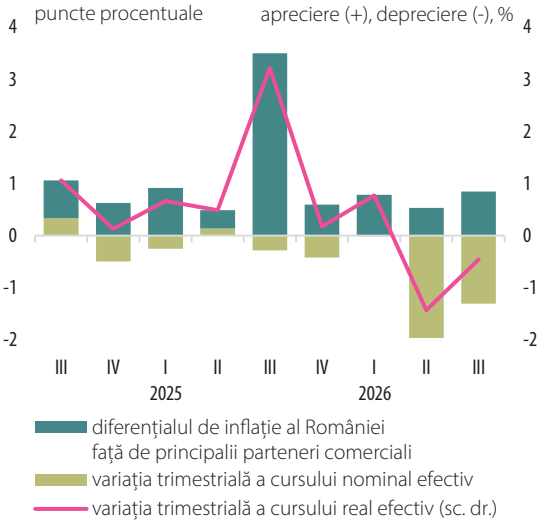
Ulterior, odată cu disiparea treptată a șocului energetic, este anticipată reluarea corecției deficitului de cont curent.

Finanțarea deficitului de cont curent din surse stabile, nongeneratoare de datorie externă, este anticipată a fi mai modestă față de evaluarea din *Raportul* anterior. Revizuirea descendentă a acestor surse de finanțare este atribuită evoluției sub așteptări a investițiilor străine directe în anul curent, deja materializată, la care se adaugă suspendarea anticipată a unei părți a granturilor PNRR ca urmare a îndeplinirii doar parțiale a țintelor și jaloanelor aferente ultimei cereri de plată depuse. Pe termen mediu, investițiile directe sunt așteptate să se redreseze, susținute de relocarea în România a unor activități de producție, anunțată recent de investitori străini, și de dezvoltarea investițiilor în domeniul apărării, inclusiv prin programul SAFE. Această perspectivă depinde însă de reducerea incertitudinilor politice interne și de atenuarea tensiunilor geopolitice. În ceea ce privește transferurile de capital, anticipăm o creștere treptată a intrărilor din fondurile aferente Cadrului financiar multianual 2021–2027.

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 (Grafic 4.9). Acesta din urmă acționează atât prin intermediul canalului exporturilor nete, cât și prin cel al avuției și al bilanțului agenților economici.

Grafic 4.9. Variația trimestrială a cursului de schimb real efectiv



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

Condițiile monetare reale în sens larg sunt evaluate să își mențină temporar caracterul stimulativ în trimestrul IV 2026, în accentuare moderată comparativ cu trimestrul precedent. Evoluția reflectă în principal diminuarea substanțială a influenței restrictive exercitate de *gapul* cursului de schimb real efectiv al leului prin intermediul canalului exporturilor nete, pe fondul deprecierii nominale consemnate în luna octombrie 2026. Aceasta a fost amplificată în raport cu dolarul american de aprecierea monedei SUA pe piețele internaționale, paritatea EUR–USD coborând la cel mai redus nivel din mai 2025. Ulterior, începând cu trimestrul I 2027, condițiile monetare reale în sens larg sunt proiectate să redevină și să se mențină restrictive până la orizontul prognozei, atât 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, cât și pe seama redeschiderii ușoare a *gapului* cursului de schimb real efectiv al leului, având în vedere evoluția diferențialului de inflație față de partenerii comerciali.

Comparativ cu *Raportul* precedent, caracterul condițiilor monetare reale în sens larg este evaluat a fi mai stimulativ în trimestrul IV 2026 și mai puțin restrictiv în trimestrul I 2027 și provine în special din atenuarea 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 asigurării și menținerii stabilității prețurilor 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 continuă să exercite o influență restrictivă asupra competitivității prin preț și a exporturilor nete, însă mult mai redusă decât în *Raportul* precedent. În schimb, deviațiile ratelor reale ale dobânzilor la creditele și depozitele noi la termen își mențin influența stimulativă, care se atenuează treptat până la sfârșitul anului 2027 și devine practic neutră ulterior.

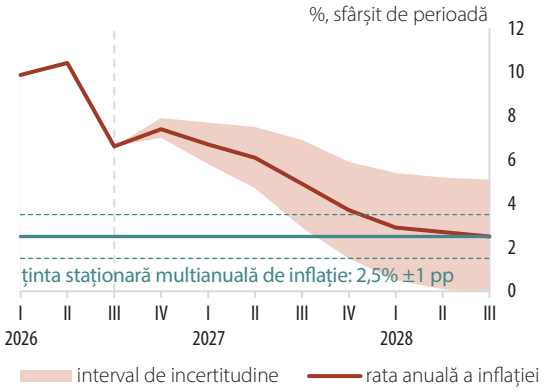
Efectul de avuție și de bilanț exercită temporar o influență marginal stimulativă asupra cererii agregate în trimestrul IV 2026 – afectând favorabil situația agenților economici cu expuneri în valută. Începând cu trimestrul I 2027, influența acestui canal este proiectată să redevină restrictivă, pe fondul contribuțiilor ratei reale a dobânzii externe și ale cursului de schimb real efectiv, cu implicații asupra condițiilor de finanțare și a resurselor disponibile pentru consum și investiții. Totodată, prima de risc suveran este anticipată să continue să exercite o influență restrictivă, deși în diminuare graduală, reflectând persistența tensiunilor geopolitice și impactul acestora asupra percepției investitorilor și costurilor de finanțare. În paralel, influențele cursului de schimb real efectiv asupra avuției și bilanțurilor agenților economici devin cvasineutre începând cu anul 2027.

2. Riscuri asociate proiecției

Ulterior încorporării în scenariul de bază a unei părți importante a efectelor inflaționiste provenind din materializarea unor riscuri semnalate în *Raportul* precedent, cum ar fi reintensificarea conflictului din Orientul Mijlociu și episodul recent de depreciere a leului, balanța la adresa ratei inflației (Grafic 4.10) este apreciată a fi devenit una relativ echilibrată pe termen scurt. Pe termen mediu însă, aceasta rămâne mai degrabă înclinată în sensul unor abateri în sus, în eventualitatea trenării conflictelor geopolitice ori a manifestării unor efecte indirecte adverse mai persistente asociate crizei energetice. Pe plan intern, persistă incertitudini semnificative privind calendarul liberalizării pieței gazelor naturale pentru consumatorii casnici, precum și calibrarea și implementarea etapelor următoare ale consolidării fiscale.

Mediul internațional continuă să fie dominat de incertitudini substanțiale, alimentate de tensiuni geopolitice ce tind să se permanentizeze. Pe fondul atacurilor repetate asupra infrastructurii energetice și al riscurilor de securitate asociate tranzitului prin puncte strategice ale comerțului internațional, criza energetică s-a accentuat. O eventuală intensificare a atacurilor rebelilor Houthi asupra Arabiei Saudite ar putea

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

agrava situația. În sens favorabil ar putea acționa inițiativele diplomatice recente ale statelor din Golf, alături de Turcia și de Pakistan, concretizate în lansarea unor noi negocieri la Teheran.

În eventualitatea în care acordurile de încetare a focului s-ar dovedi fragile, criza energetică s-ar putea prelungi, existând riscul afectării de durată a capacităților de producție a petrolului și gazelor naturale. Chiar dacă utilizarea unor rute alternative a permis revenirea fluxurilor de țiței la niveluri apropiate celor anterioare conflictului, persistă dificultăți în aprovizionarea cu produse petroliere rafinate și gaze naturale lichefiate, precum și costuri logistice mai ridicate. La acestea se adaugă intensificarea riscurilor de securitate în regiunea Mării Negre, pe fondul prelungirii și escaladării războiului ruso-ucrainean, cu perturbări ale tranzitului maritim și incidente recente soldate cu distrugerea unor încărcături comerciale, generând pierderi directe pentru operatorii economici afectați. Dincolo de aceste efecte, riscurile sporite pentru navigație determină majorarea costurilor de transport și de asigurare maritimă în regiune, cu potențiale repercusiuni asupra prețurilor bunurilor importate de România.

Incertitudini suplimentare decurg din intensificarea concurenței dintre Europa și Asia pentru sursele alternative de aprovizionare. Presiuni inflaționiste reînnoite ar putea proveni din reduceri peste așteptări ale producției de petrol, inclusiv ca urmare a unor fenomene meteorologice extreme, precum cele asociate uraganului Isaias în SUA. În sens opus ar putea acționa relaxarea temporară de către SUA a unor restricții privind exporturile rusești de carburanți.

În actuala conjunctură, vulnerabilitățile sunt amplificate de nivelul relativ redus al stocurilor europene de gaze naturale la începutul sezonului rece. Pe plan intern, o potențială sursă inflaționistă o reprezintă gradul în care consumul casnic de gaze naturale va putea fi acoperit din producția internă, la preț plafonat, și măsura în care ar fi necesară completarea acestuia prin importuri la prețuri semnificativ mai ridicate. Intrarea în exploatare a proiectului Neptun Deep, posibilă chiar din trimestrul I 2027, ar putea consolida securitatea aprovizionării și ar putea reduce expunerea României la perturbări ale fluxurilor externe de gaze, fără a elimina însă riscurile inflaționiste asociate unei eventuale liberalizări complete a prețului. Totodată, persistența riscurilor de securitate în regiune ar putea afecta implementarea unor proiecte energetice strategice, inclusiv Neptun Deep, prin posibile incidente asupra infrastructurii asociate, cu efecte asupra calendarului de dezvoltare a capacităților de producție și, implicit, asupra ofertei interne de gaze naturale. În acest context, evoluțiile de pe pieţele internaționale și regionale capătă o relevanță sporită în perspectiva expirării,

la 1 aprilie 2027, a mecanismului actual de protecție a consumatorilor casnici din România în cazul gazelor naturale[91].

În paralel, situația hidrologică precară, cu debite situate semnificativ sub media multianuală atât în cazul Dunării, cât și în cel al râurilor interioare, a accentuat riscurile asociate prețurilor viitoare ale energiei electrice. În funcție de ritmul de reînnoire a contractelor și de cantitățile contractate, nu este exclusă o transmisie mai puternică a creșterii cotațiilor *spot* în tarifele practicate de principalii furnizori. Totodată, pe fondul cotațiilor ridicate ale bunurilor energetice, eventuale noi scumpiri ale prețurilor îngrășămintelor ar majora costurile de producție în agricultură, cu efecte propagate asupra prețurilor finale ale alimentelor. Presiuni inflaționiste ar putea fi asociate și unei posibile recrudescențe a unor maladii precum pesta porcină africană sau cea a micilor rumegătoare, precum și manifestării unor eventuale condiții meteorologice extreme (fenomenul climatic El Niño).

Riscuri ascendente sunt asociate accentuării fragmentării comerțului internațional și multiplicării barierelor comerciale, pe fondul recurgerii tot mai frecvente la instrumente de politică comercială în scopuri strategice. În acest context, recentele măsuri europene de protecție a industriilor strategice, inclusiv a celei siderurgice, sporesc relevanța unei eventuale escaladări a tensiunilor comerciale dintre China și UE. O eventuală intensificare a restricțiilor reciproce ar putea majora costurile de import și perturba lanțurile de aprovizionare, cu efecte asupra prețurilor bunurilor intermediare și finale. În acest context, pe fundalul cererii în creștere asociate electrificării, infrastructurii energetice și dezvoltării centrelor de date, o relevanță aparte o au prețurile viitoare ale metalelor industriale.

În sens dezinflaționist ar putea acționa o slăbire mai accentuată a cererii interne și externe, pe fondul suprapunerii șocurilor energetice, logistice, comerciale și financiare, cu efecte nefavorabile asupra veniturilor reale, consumului și investițiilor. Aceste influențe ar putea fi amplificate de deteriorarea sentimentului investitorilor și de eventuale tensiuni pe piețele obligațiunilor, cu implicații asupra condițiilor de finanțare. În sens opus, pe termen mediu, cererea externă ar putea beneficia de intensificarea investițiilor europene în industria de apărare, inclusiv prin instrumentul SAFE. Riscuri ascendente la adresa inflației decurg și din costurile asociate tranziției energetice, inclusiv în eventualitatea activării mecanismului ETS2 de comercializare a certificatelor de emisii începând cu anul 2028. Totuși, o tranziție mai accelerată este de natură să crească reziliența economiilor la noi șocuri asupra ofertei de petrol și gaze naturale, atenuând astfel semnificativ potențialul inflaționist al unor noi perturbări ale piețelor de energie.

Pe plan intern, soluționarea crizei guvernamentale a redus incertitudinile politice imediate. Totuși, persistă cele asociate necesității protecției unor categorii defavorizate, ceea ce se suprapune celei a continuării procesului de consolidare

[91] În lipsa unei decizii oficiale, scenariul de bază nu prevede modificarea regimului de preț aplicabil gazelor naturale. În ipoteza materializării prognozei inflației la gaze naturale până în martie 2027, în funcție de nivelul prețului angro la care se realizează liberalizarea, respectiv prețul de preempțiune pentru statul român pentru gazele din exploatarea Neptun Deep sau cel indicat de cotațiile *futures* TTF pentru aprilie 2027, impactul asupra ratei inflației IPC la finele anului viitor este evaluat a varia între 1,1 și 1,4 puncte procentuale, în condițiile liberalizării pieței gazelor naturale la 1 aprilie 2027.

fiscală în conformitate cu angajamentele asumate de România pe termen mediu. Riscuri vizează inclusiv continuarea finanțării investițiilor după încheierea PNRR, la 31 august 2026. Pe acest fundal, incertitudini ample privesc etapele viitoare ale corecției deficitului excesiv, mai ales în cazul unor noi prelungiri ale măsurilor de sprijin economic sau al introducerii unor potențiale inițiative suplimentare menite să atenueze impactul inflaționist al crizei energetice[92]. O relaxare a disciplinei fiscale sau o dezancorare a anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu și lung sunt de natură să afecteze suplimentar percepția investitorilor și evaluările agențiilor de rating. În aceste condiții, presiuni inflaționiste reînnoite ar putea fi asociate, de exemplu, unor noi episoade de depreciere a monedei naționale. În sens opus, o traiectorie fiscală credibilă ar consolida încrederea investitorilor și ar putea favoriza reducerea treptată a primei de risc.

Pe fundalul unor semnale de temperare tot mai evidente a presiunilor salariale, detensionarea pieței muncii nu este exclus să aibă un aport dezinflaționist, mai ales în cazul unei slăbiri mai pronunțate a cererii interne. Totuși, persistă și riscuri ascendente la adresa inflației, în condițiile în care scumpirile alimentate de criza energetică au potențialul de a intensifica revendicările salariale, îndeosebi în sectorul public afectat de înghețările salariale din 2025 și 2026. În acest context, incertitudini sporite privesc viitoarea configurație a legii salarizării unitare. La acestea se adaugă cele ce decurg din calendarul și din magnitudinea majorării viitoare a salariului minim. Pe termen mediu, presiuni inflaționiste suplimentare pot fi generate de persistența decalajelor dintre cererea și oferta de forță de muncă din anumite sectoare.

92 Scenariul de bază presupune indexarea cu 9,2 la sută a accizei la carburanți începând cu 1 ianuarie 2027, în paralel menținerii până la 31 ianuarie 2027 a mecanismului de reducere dinamică a accizei la motorină. Calendarul efectiv al indexării accizelor rămâne condiționat de deciziile autorităților.

Abrevieri

ANOFM	Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă
BCE	Banca Centrală Europeană
BIM	Biroul Internațional al Muncii
BM	Banca Mondială
CE	Comisia Europeană
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
FOMC	Federal Open Market Committee
IAPC	indicele armonizat al prețurilor de consum
INS	Institutul Național de Statistică
IPC	indicele prețurilor de consum
ISD	investiții străine directe
IVU	indicele valorii unitare
LFO	legume, fructe, ouă
MF	Ministerul Finanțelor
ON	*overnight*
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	45
Tabel 3.2	Ritmurile de creștere anuală a M3 și a componentelor sale	47
Tabel 4.1	Evoluția așteptată a variabilelor externe	50
Tabel 4.2	Rata anuală a inflației IPC și CORE2 ajustat în scenariul de bază	53
Tabel 4.3	Dinamica anuală a inflației componentelor exogene ale IPC	56

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	Prețuri de consum pentru energie electrică și gaze naturale	16
Grafic 1.4	Componentele inflației de bază CORE2 ajustat	16
Grafic 1.5	Tendința curentă a inflației de bază (CORE *momentum*)	17
Grafic 1.6	Anticipații privind evoluția prețurilor	17
Grafic 2.1	Contribuții la creșterea economică	19
Grafic 2.2	Consumul populației	20
Grafic 2.3	Absorbția de fonduri europene	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
Casetă		
Grafic A	Imagine de ansamblu asupra pieței muncii	26
Grafic 2.9	Evoluția cotațiilor internaționale ale materiilor prime	30
Grafic 2.10	Prețurile producției industriale pentru piața internă	32
Grafic 2.11	Prețurile producției agricole	34
Grafic 2.12	Costurile unitare cu forța de muncă	34
Grafic 3.1	Ratele dobânzilor BNR	36
Grafic 3.2	Rata dobânzii de politică monetară și ratele ROBOR	42
Grafic 3.3	Ratele de referință pe piața secundară a titlurilor de stat	42
Grafic 3.4	Ratele dobânzilor în sistemul bancar	44

Grafic 3.5	Ratele de dobândă pentru gospodăriile populației	44
Grafic 3.6	Ratele de dobândă pentru societățile nefinanciare	44
Grafic 3.7	Cursul de schimb nominal	45
Grafic 3.8	Evoluția cursurilor de schimb pe piețele emergente din regiune	46
Grafic 3.9	Principalele componente ale masei monetare	47
Grafic 3.10	Creditul acordat sectorului privat pe monede	48
Grafic 3.11	Creditul acordat sectorului privat pe sectoare instituționale	49
Grafic 4.1	Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Brent	52
Grafic 4.2	Prognoza ratei inflației IPC și CORE2 ajustat	53
Grafic 4.3	Descompunerea ratei anuale a inflației IPC, diferențe față de *Raportul* precedent	54
Grafic 4.4	Contribuția componentelor la rata anuală a inflației IPC	55
Grafic 4.5	Inflația anuală a prețurilor combustibililor și a celor ale energiei electrice și gazelor naturale	56
Grafic 4.6	Inflația anuală a prețurilor administrate (excluzând gazele naturale)	58
Grafic 4.7	Inflația anuală a prețurilor LFO	58
Grafic 4.8	*Gapul* PIB	61
Grafic 4.9	Variația trimestrială a cursului de schimb real efectiv	63
Grafic 4.10	Intervalul de incertitudine asociat proiecției inflației din scenariul de bază	65

