



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEMUL

Evoluții economice, financiare și monetare

Sinteză

Consiliul guvernatorilor se angajează să definească politica monetară astfel încât să asigure stabilizarea inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu. În concordanță cu acest angajament, Consiliul guvernatorilor a decis, în cadrul ședinței din data de 11 iunie 2026, să majoreze cu 25 puncte de bază cele trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE. Războiul din Orientul Mijlociu generează presiuni inflaționiste, iar decizia de a majora ratele dobânzilor este robustă într-o serie de scenarii care prezintă în mod detaliat posibila evoluție a șocului și impactul acestuia asupra perspectivelor pe termen mediu ale zonei euro.

În scenariul de bază al proiecțiilor macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2026, se anticipează că inflația totală se va situa, în medie, la 3,0% în 2026, la 2,3% în 2027 și la 2,0% în 2028. Conform scenariului de bază, rata medie a inflației exclusiv produse energetice și alimente va fi de 2,5% în 2026 și 2027 și de 2,2% în 2028. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2026, experții și-au revizuit în sens ascendent proiecția de bază privind inflația în anii 2026 și 2027 pe seama unei traiectorii mai pronunțat ascendente a prețurilor produselor energetice, care, într-o anumită măsură, ar trebui să se transmită în dinamica prețurilor alimentelor, bunurilor și serviciilor. Scenariul de bază estimează o creștere economică medie de 0,8% în 2026, de 1,2% în 2027 și de 1,5% în 2028. Aceste valori reprezintă o revizuire în sens descendent pentru anii 2026 și 2027, reflectând un impact mai pronunțat al războiului asupra piețelor materiilor prime, asupra veniturilor reale și asupra încrederii.

Perspectivile se mențin incerte, cu riscuri în sensul creșterii la adresa inflației și riscuri în sensul scăderii la adresa creșterii economice. Implicațiile totale ale războiului asupra inflației și creșterii economice pe termen mediu

vor depinde de intensitatea și durata șocului asociat prețurilor produselor energetice, precum și de amploarea efectelor sale indirecte și de runda a doua. Această incertitudine se reflectă și în gama extinsă de valori privind inflația și creșterea economică din scenariile ilustrative actualizate elaborate de experții Eurosistemului și publicate pe website-ul BCE, ca parte integrantă a proiecțiilor din luna iunie 2026.

Prin decizia din data de 11 iunie, Consiliul guvernatorilor se menține într-o poziție favorabilă pentru a face față incertitudinilor generate de război. Consiliul guvernatorilor va monitoriza atent situația și va urma o abordare bazată pe date și de la o ședință la alta pentru a determina orientarea adecvată a politicii monetare. Mai exact, deciziile Consiliului guvernatorilor privind ratele dobânzilor se vor baza pe evaluarea sa cu privire la perspectivele inflației și riscurile asociate acestora, având în vedere noile date economice și financiare, precum și la dinamica inflației de bază și la robustețea transmisiei politicii monetare. Consiliul guvernatorilor nu își asumă vreun angajament prealabil cu privire la o anumită traiectorie a ratelor dobânzilor.

Activitatea economică

După ajustarea cu un factor temporar în Irlanda, economia zonei euro a consemnat o creștere în trimestrul I 2026, sprijinită de cererea internă și de exporturi. Totuși, războiul din Orientul Mijlociu afectează activitatea economică, iar sondajele indică o încetinire, mai ales în sectorul serviciilor. Industria prelucrătoare a consemnat o evoluție favorabilă până în prezent. Aceasta se datorează parțial firmelor care au constituit stocuri pentru a face față presiunilor la nivelul lanțurilor de aprovizionare și reflectă, de asemenea, majorarea cheltuielilor pentru apărare.

Piața forței de muncă rămâne rezilientă. Șomajul, situat la 6,3% în luna aprilie 2026, se menține în apropierea nivelurilor minime istorice. În trimestrul I, au fost create noi locuri de muncă, deși într-un ritm mai lent decât în trimestrul IV 2025. Cererea de forță de muncă s-a temperat în continuare, iar firmele și gospodăriile populației anticipează o slăbire a pieței muncii.

Privind în perspectivă, experții anticipează o cerere internă mai modestă decât cea estimată în proiecțiile din luna martie 2026, în condițiile în care războiul afectează încrederea, iar costurile mai ridicate ale produselor energetice erodează veniturile reale. Pe de altă parte, bilanțurile gospodăriilor populației sunt, în ansamblu, solide, iar consumul ar trebui să rămână principalul motor al creșterii economice. Costurile mai ridicate ale produselor

energetice și reducerea încrederii vor frâna investițiile private pe termen scurt, însă se preconizează că acestea vor fi sprijinite de investițiile firmelor în noile tehnologii digitale. Majorarea cheltuielilor publice pentru apărare și infrastructură ar trebui să susțină în continuare investițiile publice. Se anticipează că acești factori vor atenua într-o anumită măsură repercusiunile războiului.

Consiliul guvernatorilor a evidențiat necesitatea stringentă de a consolida economia zonei euro, menținând totodată soliditatea finanțelor publice. Sustenabilitatea fiscală reprezintă o ancoră esențială a stabilității economice în ansamblu. Măsurile de politică fiscală adoptate drept răspuns la șocul prețurilor produselor energetice ar trebui să fie temporare, țintite și calibrate, după cum a subliniat Comisia Europeană în pachetul de primăvară al semestrului european 2026. Reformele destinate ameliorării potențialului de creștere al zonei euro și accelerării tranziției energetice în vederea reducerii dependenței de combustibili fosili sunt mai importante ca oricând. Finalizarea uniunii economiilor și investițiilor este fundamentală pentru finanțarea inovării, pentru sprijinirea tranziției ecologice și a celei digitale și pentru ameliorarea productivității. Moneda euro digitală și moneda interbancară tokenizată a băncii centrale vor spori autonomia strategică, competitivitatea și integrarea financiară a Europei și vor impulsiona inovarea în sectorul plăților. Este, prin urmare, esențială adoptarea rapidă a Regulamentului privind instituirea monedei euro digitale. Simplificarea și armonizarea normelor la nivelul pieței unice a UE vor permite firmelor europene să se dezvolte într-un ritm mai alert.

Inflația

Inflația s-a accelerat la 3,2% în luna mai 2026, față de 3,0% în aprilie. Dinamica prețurilor produselor energetice a urcat ușor la 10,9%, față de 10,8% în aprilie, iar cea a prețurilor alimentelor s-a redus de la 2,4% la 2,0%. Inflația exclusiv produse energetice și alimente s-a intensificat la 2,5%, față de 2,2% în aprilie, în condițiile în care componenta „bunuri” a inflației a crescut ușor la 0,9%, iar componenta „servicii” s-a majorat de la 3,0% la 3,5%.

Presiunile din surse interne asupra costurilor s-au diminuat în trimestrul I 2026, evoluție sprijinită de dinamica mai lentă a câștigurilor salariale și a profiturilor. Indicatorul BCE privind câștigurile salariale și sondajele referitoare la anticipațiile cu privire la salarii continuă să indice atenuarea dinamicii salariale pe parcursul anului. Cu toate acestea, procurarea altor factori de producție devine mai costisitoare pentru firme, acestea anticipând

așadar că își vor majora prețurile de vânzare. De asemenea, șocul energetic a acționat deja în sensul majorării unor indicatori ai inflației de bază. Anticipațiile privind inflația pe orizonturile de timp mai scurte rămân net superioare nivelurilor consemnate înainte de declanșarea războiului din Orientul Mijlociu. În același timp, cea mai mare parte a măsurilor anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung se situează la circa 2%, sprijinind stabilizarea inflației în jurul țintei pe termen mediu.

Majorarea prețurilor produselor energetice va alimenta în continuare inflația în perioada verii și o va menține la niveluri net superioare țintei și în prima jumătate a anului 2027. Aceasta va avea, de asemenea, un impact asupra dinamicii prețurilor alimentelor, bunurilor și serviciilor. Inflația ar trebui să revină ulterior la nivelul țintei în semestrul II 2027, evoluție sprijinită de ieftinirea produselor energetice și de creșterea mai lentă a altor prețuri. Cu toate acestea, războiul din Orientul Mijlociu rămâne o sursă majoră de incertitudini. Cu cât este mai îndelungată perioada în care prețurile produselor energetice rămân ridicate, cu atât este mai probabil ca acestea să alimenteze inflația globală prin intermediul efectelor indirecte și de runda a doua. Prin urmare, Consiliul guvernatorilor va monitoriza atent amploarea și persistența creșterii prețurilor produselor energetice, precum și modul în care aceasta se transmite la nivelul procesului de stabilire a prețurilor și a salariilor, al anticipațiilor privind inflația și al dinamicii economice în ansamblu.

Evaluarea riscurilor

Riscurile la adresa perspectivelor creșterii economice sunt în sensul scăderii, în principal pe seama războiului din Orientul Mijlociu, complementar contextului volatil al politicilor pe plan global. Perturbarea prelungită a aprovizionării cu produse energetice ar putea determina creșterea prețurilor produselor energetice în continuare și pe o perioadă mai lungă decât se anticipează în prezent. Acești factori ar eroda și mai mult veniturile reale și ar determina firmele și populația să manifeste o mai mare reticență față de investiții și cheltuieli. Frânarea creșterii economice s-ar intensifica în eventualitatea în care închiderea rutelor importante de transport maritim ar genera deficite acute ale factorilor de producție esențiali, care ar constrânge firmele din zona euro să își limiteze producția. Deteriorarea sentimentului pe piețele financiare internaționale sau restrângerea ofertei de credite ar putea inhiba cererea. De asemenea, fricțiuni suplimentare la nivelul schimburilor comerciale internaționale ar fi de natură să perturbe în continuare lanțurile de aprovizionare, să reducă exporturile și să tempereze consumul și investițiile. Alte tensiuni geopolitice, mai ales războiul nejustificat dus de Rusia în Ucraina, rămân o sursă majoră de incertitudini. În schimb,

creșterea economică ar putea înregistra niveluri mai ridicate în eventualitatea în care economia și piețele energiei s-ar adapta mai repede decât s-a anticipat la perturbările cauzate de războiul din Orientul Mijlociu sau în cazul unei soluționări prompte și durabile a războiului. În plus, cheltuielile planificate pentru apărare și infrastructură, reformele destinate creșterii productivității și adoptarea de tehnologii noi de către firmele din zona euro pot antrena o expansiune economică peste așteptări. O integrare mai profundă a pieței unice ar putea, de asemenea, impulsiona creșterea economică peste așteptările actuale.

Riscurile la adresa perspectivelor inflației sunt în sensul creșterii. Dacă prețurile produselor energetice s-ar majora mai mult și pe o perioadă mai îndelungată decât se anticipează în prezent, inflația în zona euro s-ar accelera în continuare.

Această intensificare s-ar putea consolida și ar putea deveni mai persistentă dacă prețurile mai ridicate ale produselor energetice s-ar propaga la nivelul altor prețuri și al câștigurilor salariale într-o măsură mai mare decât cea estimată, dacă anticipațiile privind inflația pe termen mai lung ar înregistra, drept răspuns, o creștere sau dacă lanțurile globale de aprovizionare ar consemna perturbări mai generalizate. Tensiunile comerciale actuale ar putea antrena, de asemenea, o mai mare fragmentare a lanțurilor globale de aprovizionare, reducând oferta de materii prime esențiale și accentuând constrângerile la nivelul capacităților de producție din economia zonei euro. Fenomenele meteorologice extreme, precum și evoluția crizei climatice și a celei naturale la modul mai general ar putea determina o scumpire peste așteptări a alimentelor. În schimb, inflația s-ar diminua ceva mai mult în eventualitatea în care efectele economice ale războiului din Orientul Mijlociu s-ar dovedi de mai scurtă durată decât se anticipează în prezent ori dacă efectele indirecte sau de runda a doua s-ar dovedi mai puțin pronunțate decât s-a estimat. Intensificarea volatilității și a aversiunii față de riscuri pe piețele financiare ar putea frâna cererea și, implicit, ar reduce și inflația.

Condițiile financiare și monetare

Condițiile financiare au rămas, în linii mari, nemodificate de la ședința Consiliului guvernatorilor din data de 30 aprilie 2026, dar sunt în continuare mai restrictive decât înainte de război. Costul emisiunii pe piață de titluri de natura datoriei s-a majorat la 4,0% în aprilie, față de 3,9% în martie. În luna aprilie, ratele dobânzilor practicate de bănci la împrumuturile acordate firmelor și ratele dobânzilor la creditele ipotecare s-au menținut la 3,6% și, respectiv, 3,4%.

Ritmul anual de creștere a creditelor bancare acordate firmelor s-a intensificat la 3,4% în aprilie, față de 3,2% în martie, în timp ce dinamica emisiunilor de obligațiuni corporative a urcat la 4,6%. Creditul ipotecar a înregistrat din nou o creștere de 3,0% în luna aprilie.

În concordanță cu strategia de politică monetară, Consiliul guvernatorilor a efectuat o evaluare aprofundată a legăturilor dintre politica monetară și stabilitatea financiară. Băncile din zona euro sunt reziliente, susținute de rate solide de capital și lichiditate, de buna calitate a activelor și de o profitabilitate robustă. Cu toate acestea, o scădere bruscă și accentuată a prețurilor activelor, posibil amplificată de sectorul financiar nebanca și de deteriorarea calității activelor, îndeosebi în sectoarele sensibile la evoluțiile din domeniul energetic și al schimburilor comerciale, ar genera riscuri la adresa stabilității financiare. Cu cât conflictele geopolitice actuale durează mai mult, cu atât aceste riscuri se intensifică. Politica macroprudențială rămâne prima linie de apărare împotriva acumulării de vulnerabilități financiare, consolidând reziliența și menținând spațiul macroprudențial.

Deciziile de politică monetară

În cadrul ședinței din data de 11 iunie 2026, Consiliul guvernatorilor a decis să majoreze cu 25 puncte de bază cele trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE. În consecință, rata dobânzii la facilitatea de depozit, rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală au fost majorate la 2,25%, 2,40% și, respectiv, 2,65% începând cu data de 17 iunie 2026.

Portofoliile aferente programului de achiziționare de active și programului de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie se reduc într-un ritm măsurat și previzibil, în condițiile în care Eurosistemul nu mai reinvestește principalul aferent titlurilor ajunse la scadență.

Concluzii

Consiliul guvernatorilor se angajează să definească politica monetară astfel încât să asigure stabilizarea inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu. Consiliul guvernatorilor va urma o abordare bazată pe date și de la o ședință la alta pentru a determina orientarea adecvată a politicii monetare. Deciziile Consiliului guvernatorilor privind ratele dobânzilor se vor baza pe evaluarea sa cu privire la perspectivele inflației și riscurile asociate acestora, având în vedere noile date economice și financiare, precum și la dinamica inflației de bază și la robustețea transmisiei politicii monetare.

Consiliul guvernatorilor nu își asumă vreun angajament prealabil cu privire la o anumită traiectorie a ratelor dobânzilor.

În orice caz, Consiliul guvernatorilor este pregătit să își ajusteze toate instrumentele în limitele mandatului său pentru a asigura stabilizarea inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu și pentru a menține funcționarea fără sincope a transmisiei politicii monetare.

© Banca Centrală Europeană, 2026

Adresa poștală: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Telefon: +49 69 1344 0

Website: www.ecb.europa.eu

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

Pentru terminologia specifică, vă rugăm să consultați [glosarul BCE](#) (disponibil numai în limba engleză).

ISSN 2363-3638 (pdf web)

Număr catalog: QB-01-26-060-RO-N (pdf web)