



Evoluții economice, financiare și monetare

Sinteză

Consiliul guvernatorilor a decis, în cadrul ședinței din data de 10 septembrie 2026, să majoreze cu 25 puncte de bază cele trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE. Conflictul din Orientul Mijlociu continuă să genereze presiuni inflaționiste, iar inflația ar trebui să se mențină la niveluri net superioare țintei pe o perioadă prelungită. Decizia de majorare a ratelor dobânzilor subliniază angajamentul Consiliului guvernatorilor de a formula politica monetară astfel încât să asigure stabilizarea inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu.

Scenariul de bază din proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna septembrie 2026 prevede că inflația totală se va situa, în medie, la 3,0% în 2026, la 2,5% în 2027 și la 2,1% în 2028. În ceea ce privește inflația exclusiv produse energetice și alimente, scenariul de bază ia în calcul niveluri de 2,5% în 2026, de 2,6% în 2027 și de 2,3% în 2028. Comparativ cu proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna iunie 2026, proiecția de bază privind inflația este nemodificată pentru 2026, fiind revizuită în sens ascendent pentru 2027 și 2028. Proiecția de bază privind creșterea economică se situează la 0,9% pentru 2026, la 1,4% pentru 2027 și la 1,5% pentru 2028. Aceste valori reprezintă o revizuire în sens ascendent atât pentru 2026, cât și pentru 2027, reflectând cu precădere reziliența peste așteptări a economiei zonei euro.

Perspectivile rămân deosebit de incerte, cu riscuri în sensul creșterii la adresa inflației și în sensul scăderii la adresa expansiunii economice. Referitor la șocul energetic, scenariile actualizate elaborate de experți ilustrează marea varietate de rezultate cu privire la modul în care creșterea economică și inflația ar evolua potrivit diferitelor ipoteze privind intensitatea și durata acestuia, precum și efectele sale indirecte și de runda a doua. Aceste scenarii

au fost publicate pe website-ul BCE, ca parte integrantă a [proiecțiilor din luna septembrie 2026](#).

Prin decizia din data de 10 septembrie, Consiliul guvernatorilor se menține într-o poziție favorabilă pentru a face față incertitudinilor generate de conflictul din Orientul Mijlociu. Consiliul guvernatorilor 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

Economia s-a dovedit rezilientă în trimestrul II 2026, în pofida influențelor nefavorabile generate de șocul energetic. Creșterea economică a avut un caracter generalizat la nivelul țărilor și al sectoarelor. Este probabil ca acest tipar să se fi menținut și în trimestrul III. Industria prelucrătoare continuă să aibă o evoluție solidă, în condițiile în care autoritățile guvernamentale sporesc cheltuielile destinate apărării și infrastructurii. Încrederea consumatorilor s-a redresat de la nivelurile scăzute, sprijinind revirimentul sectorului serviciilor în urma șocului energetic inițial. Intensificarea activității legate de IA se observă la nivelul serviciilor digitale, al investițiilor corporative și al exporturilor.

Piața forței de muncă a rămas robustă, rata șomajului menținându-se nemodificată la 6,4% în luna iulie. Dinamica ocupării forței de muncă și cea a resurselor de muncă înregistrează în continuare o încetinire, în timp ce productivitatea s-a accelerat treptat.

Referitor la perioada următoare, perspectivele creșterii economice pe termen scurt s-au ameliorat comparativ cu proiecțiile din luna iunie 2026, reflectând, în special, reziliența consumului privat și a cheltuielilor publice. Pe termen mediu, consumul ar trebui să fie sprijinit de scăderea graduală a prețurilor produselor energetice și de robustețea pieței forței de muncă. Creșterea economică va fi impulsionată tot mai mult de investițiile corporative și cele în obiective rezidențiale. Dinamica exporturilor ar trebui să beneficieze de avansul cererii externe, dar este frânată de problemele de competitivitate și de incertitudinile asociate politicilor comerciale pe plan internațional.

O dinamică mai alertă a PIB potențial necesită reforme structurale și trebuie să fie sprijinită de finanțe publice solide. Simplificarea și armonizarea normelor la nivelul pieței unice a UE, accelerarea tranziției energetice și finalizarea uniunii economiilor și investițiilor reprezintă elemente esențiale. În condițiile în care procesul de convenire asupra cadrului juridic pentru moneda euro digitală intră în etapa finală, Consiliul guvernatorilor a reiterat importanța ajungerii cât mai rapid posibil la un acord referitor la pachetul privind moneda unică. Măsurile de politică fiscală adoptate drept răspuns la șocul energetic ar trebui să fie temporare, țintite și calibrate.

Inflația

Inflația s-a accelerat la 3,3% în luna august, față de 2,9% în iulie. Dinamica prețurilor produselor energetice s-a intensificat la 14,3%, față de 10,3% în iulie. Este probabil ca această majorare să reflecte îndeosebi o contribuție puternică din partea marjelor de rafinare a combustibililor lichizi, precum și scumpirea materiilor prime energetice. Dinamica prețurilor alimentelor s-a menținut nemodificată la 1,2%. Inflația exclusiv produse energetice și alimente s-a redus marginal la 2,4%, față de 2,5% în iulie, în condițiile în care componenta „bunuri” a inflației s-a majorat de la 0,9% la 1,2%, iar componenta „servicii” a coborât de la 3,3% la 3,0%.

Majoritatea măsurilor inflației de bază s-au menținut, în linii mari, stabile în luna iulie. Nu se observă un răspuns semnificativ din partea câștigurilor salariale la șocul energetic în acest stadiu. În trimestrul II 2026, remunerarea pe salariat s-a majorat într-un ritm anual de 3,3%, în scădere față de cel de 3,5% consemnat în trimestrul I. Creșterea productivității muncii a contribuit, de asemenea, la limitarea dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă, care a încetinit la 2,6%, față de 3,5% în trimestrul I. În același timp, dinamica profiturilor unitare s-a intensificat de la 0,3% la 2,2%. Privind în perspectivă, indicatorul BCE privind câștigurile salariale arată un avans modest, la 2,7%, al dinamicii salariilor negociate în semestrul I 2027. Anticipațiile privind inflația pe orizonturile de timp mai scurte se mențin la niveluri ridicate, dar 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.

Conflictul din Orientul Mijlociu și evoluțiile recente ale războiului nejustificat dus de Rusia în Ucraina au determinat traiectoria prețurilor produselor energetice să urmeze în continuare un curs ascendent, ceea ce va menține probabil inflația totală la niveluri net superioare țintei și în semestrul I 2027. Ulterior, componenta „produse energetice” a inflației ar trebui să se reducă și să devină negativă până la mijlocul anului 2028, diminuând inflația totală.

Se anticipează că prețurile mai ridicate ale produselor energetice se vor propaga treptat la nivelul inflației de bază și al dinamicii prețurilor alimentelor. Ameliorarea perspectivelor economice ar trebui să contribuie, de asemenea, la un nivel ușor superior al inflației de bază, care se anticipează că va continua să urce până la începutul anului 2027 și se va menține ridicată pentru restul anului, urmând să se modereze în 2028. În ansamblu, se estimează că inflația totală va reveni în jurul țintei către finele anului 2027, susținută de efectele majorării ratelor dobânzilor. Consiliul guvernatorilor va continua să monitorizeze 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 pe ansamblu.

Evaluarea riscurilor

Riscurile la adresa perspectivelor creșterii economice sunt în sensul scăderii, în principal ca urmare a conflictului din Orientul Mijlociu și a evoluțiilor războiului nejustificat dus de Rusia în Ucraina. Perturbarea din nou a aprovizionării cu produse energetice ar putea determina creșterea în continuare a prețurilor produselor energetice pe o perioadă mai lungă decât se anticipează în prezent, ceea ce ar afecta veniturile reale, cheltuielile și investițiile. Deteriorarea sentimentului pe piețele financiare mondiale sau efectele de propagare pe piețele internaționale ale obligațiunilor ar putea conduce la înăsprirea condițiilor de creditare și, implicit, ar putea inhiba cererea. De asemenea, recrudescența tensiunilor comerciale între principalele economii ar fi de natură să perturbe în continuare lanțurile de aprovizionare, să reducă exporturile și să tempereze consumul și investițiile. În schimb, creșterea economică ar putea înregistra niveluri mai ridicate în eventualitatea în care economia și piețele energiei s-ar adapta mai rapid decât s-a anticipat la perturbările cauzate de conflictele în curs sau în cazul unei soluționări durabile a acestora. Totodată, adoptarea unor tehnologii noi de către firmele din zona euro și cheltuielile destinate apărării și infrastructurii, precum și reformele vizând sporirea productivității și finalizarea pieței unice a UE pot antrena o creștere economică peste așteptări.

Riscurile la adresa perspectivelor inflației sunt în sensul creșterii, în principal ca urmare a conflictului din Orientul Mijlociu și a evoluțiilor războiului nejustificat dus de Rusia în Ucraina. Șocul energetic s-ar putea intensifica în continuare, iar efectele sale asupra altor prețuri și asupra câștigurilor salariale ar putea fi mai puternice decât se anticipează în prezent. Mai ales prețurile gazelor naturale s-ar putea majora în cazul unor noi perturbări la nivelul ofertei sau dacă o iarnă neobișnuit de rece ar coincide cu stocuri scăzute. Cu cât se prelungește intervalul 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. Reintensificarea tensiunilor comerciale ar putea antrena o mai mare fragmentare a lanțurilor globale de aprovizionare, comprimând oferta de materii prime esențiale și accentuând constrângerile la nivelul capacităților de producție din economia zonei euro. Condițiile meteorologice extreme, posibil amplificate de intensificarea fenomenului El Niño, 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 ar putea înregistra valori mai scăzute în eventualitatea unei soluționări durabile a conflictelor geopolitice actuale ori dacă efectele indirecte sau de runda a doua datorate șocului recent al prețurilor produselor energetice s-ar dovedi mai puțin pronunțate decât s-a estimat. Accentuarea volatilității și a aversiunii față de riscuri pe piețele financiare ar putea frâna cererea și, implicit, ar reduce și inflația.

Condițiile financiare și monetare

Ratele dobânzilor pe piață au înregistrat o creștere de la ședința precedentă a Consiliului guvernatorilor din data de 23 iulie 2026, reflectând evoluții similare pe piețele internaționale. După majorarea ratelor dobânzilor de către Consiliul guvernatorilor în luna iunie 2026, ratele dobânzilor active practicate de bănci la împrumuturile acordate firmelor au urcat la 3,8% în iunie și iulie, față de 3,6% în mai. Costul emisiunii pe piață de titluri de natura datoriei s-a situat la 4,0% în luna iulie, valoare similară celor consemnate în lunile precedente și net superioară nivelului anterior conflictului din Orientul Mijlociu. Ritmul anual de creștere a creditelor bancare acordate firmelor, care răspunde, de regulă, cu un decalaj mai lung la variațiile politicii monetare, s-a intensificat în continuare la 4,4% în luna iulie, față de 4,0% în mai și iunie. Dinamica anuală a emisiunilor de obligațiuni corporative s-a plasat la 3,4%, față de 3,6% în iunie și 3,3% în mai. Ratele dobânzilor la creditele ipotecare s-au menținut neschimbate la 3,5% în lunile iunie și iulie, în timp ce avansul creditului ipotecar s-a temperat la 3,0% în iulie, față de 3,1% în mai și iunie.

Deciziile de politică monetară

În cadrul ședinței din data de 10 septembrie 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 2,50%, 2,65% și, respectiv, 2,90% începând cu data de 16 septembrie 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 formuleze 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 de o manieră sustenabilă a inflației la nivelul țintei 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-01-26-061-RO-N (pdf web)