



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEMUL

Evoluții economice, financiare și monetare

Sinteză

Consiliul guvernatorilor a decis, în cadrul ședinței din data de 19 martie 2026, să mențină neschimbate cele trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE, fiind hotărât să asigure stabilizarea inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu. Războiul din Orientul Mijlociu a sporit considerabil incertitudinile asociate perspectivei, generând riscuri în sensul creșterii la adresa inflației și în sensul scăderii la adresa creșterii economice. Acesta va avea un impact semnificativ asupra inflației pe termen scurt, prin intermediul prețurilor mai ridicate ale produselor energetice. Implicațiile sale pe termen mediu vor depinde atât de intensitatea și de durata conflictului, cât și de modul în care prețurile produselor energetice afectează prețurile de consum și economia.

Consiliul guvernatorilor se află într-o poziție favorabilă pentru a face față acestor incertitudini. Inflația se situează în jurul țintei de 2%, anticipațiile privind inflația pe termen mai lung sunt ancorate solid, iar economia a manifestat reziliență în ultimele trimestre. Informațiile noi din perioada următoare vor permite Consiliului guvernatorilor să evalueze modul în care războiul va afecta perspectivele inflației și riscurile asociate acestora. Consiliul guvernatorilor monitorizează atent situația, iar abordarea bazată pe date îi va permite să stabilească, în consecință, măsurile de politică monetară.

Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna martie 2026 includ, în mod excepțional, informații disponibile până la 11 martie, o dată-limită mai tardivă decât de obicei. În scenariul de bază, se estimează că inflația totală se va situa, în medie, la 2,6% în 2026, la 2,0% în 2027 și la 2,1% în 2028. Inflația a fost revizuită în sens ascendent comparativ cu proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2025, mai ales pentru anul 2026,

dat fiind că prețurile produselor energetice se vor majora ca urmare a războiului din Orientul Mijlociu. Conform proiecțiilor experților, rata medie a inflației exclusiv produse energetice și alimente va fi de 2,3% în 2026, de 2,2% în 2027 și de 2,1% în 2028. Aceste valori sunt, de asemenea, superioare celor prevăzute în proiecțiile din luna decembrie 2025, în principal ca urmare a transmiterii prețurilor mai ridicate ale produselor energetice la nivelul inflației exclusiv produse energetice și alimente. Experții anticipează o creștere economică medie de 0,9% în 2026, de 1,3% în 2027 și de 1,4% în 2028. Aceasta implică o revizuire în sens descendent, mai ales pentru anul 2026, reflectând efectele la nivel mondial ale războiului asupra piețelor materiilor prime, asupra veniturilor reale și asupra încrederii. Pe de altă parte, nivelul scăzut al șomajului, soliditatea bilanțurilor în sectorul privat și cheltuielile publice pentru apărare și infrastructură ar trebui să sprijine în continuare creșterea economică.

În concordanță cu angajamentul asumat în strategia de politică monetară a Consiliului guvernatorilor, respectiv de a integra riscurile și incertitudinile în procesul decizional, experții au evaluat, de asemenea, în cadrul unor scenarii ilustrative alternative, modul în care războiul din Orientul Mijlociu ar putea afecta creșterea economică și inflația. Aceste scenarii sunt incluse în proiecțiile din luna martie 2026, disponibile pe website-ul BCE. Analiza scenariilor sugerează că o perturbare prelungită a ofertei de petrol și gaze naturale ar avea drept rezultat niveluri mai ridicate ale inflației și niveluri mai scăzute ale creșterii economice decât în scenariul de bază. Implicațiile asupra evoluției inflației pe termen mediu depind în mod fundamental de amploarea efectelor indirecte și de runda a doua ale unui șoc energetic mai puternic și mai persistent.

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 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 a consemnat o creștere de 0,2% în trimestrul IV 2025, determinată de cererea internă mai robustă. Gospodăriile populației și-au majorat cheltuielile, pe fondul creșterii veniturilor reale, iar șomajul s-a menținut în apropierea nivelului minim istoric. Activitatea în sectorul construcțiilor

și al renovării locuințelor a înregistrat o intensificare, iar firmele și-au majorat investițiile, mai ales în domenii precum cercetare-dezvoltare, programe informatice și baze de date. Creșterea economică nu a mai fost frânată de exporturile nete, cum s-a întâmplat în cele două trimestre anterioare, fiind sprijinită cu precădere de servicii.

Potrivit experților, consumul privat continuă să reprezinte principalul motor al creșterii economice pe termen mediu. Și investițiile ar trebui să consemneze în continuare o majorare, în condițiile în care autoritățile guvernamentale sporesc cheltuielile pentru apărare și infrastructură, iar firmele investesc tot mai mult în tehnologii digitale noi. Contextul extern rămâne dificil, inclusiv pe seama volatilității politicilor comerciale mondiale.

Războiul din Orientul Mijlociu perturbă piețele materiilor prime și afectează veniturile reale și încrederea. Această evoluție a condus la o revizuire în sens descendent a consumului și investițiilor în proiecțiile de bază ale experților, mai ales pentru anul 2026. Proiecțiile de bază estimează un ritm anual de creștere a PIB real de 0,9% în 2026, de 1,3% în 2027 și de 1,4% în 2028. Comparativ cu proiecțiile din luna decembrie 2025, creșterea PIB a fost revizuită în sens descendent cu 0,3 puncte procentuale pentru 2026 și cu 0,1 puncte procentuale pentru 2027, pe seama escaladării războiului din Orientul Mijlociu, iar pentru 2028 este nemodificată. Impactul ar fi chiar mai pronunțat în scenariile alternative, care iau în calcul un șoc energetic mai sever și mai prelungit.

Proiecțiile de bază ale experților sunt condiționate de traiectoriile cotațiilor *futures* ale materiilor prime energetice la data-limită, respectiv 11 martie 2026. În consecință, proiecția de bază ia în calcul o intensificare a inflației, care va eroda puterea de cumpărare, cheltuielile de consum și, implicit, creșterea PIB, mai ales pe termen scurt. Cu condiția unei reduceri relativ rapide a prețurilor produselor energetice, luată în calcul de piețele *futures* ale materiilor prime energetice, și a incertitudinilor, se anticipează că această încetinire va fi temporară. Pe termen mediu, cererea internă ar trebui să rămână principalul motor al creșterii economice în zona euro, susținută de o piață rezilientă a forței de muncă și de cheltuielile publice pentru infrastructură și apărare, mai ales în Germania. Pe plan extern, deși se previzionează o intensificare a dinamicii exporturilor pe seama ameliorării cererii externe, este probabil ca zona euro să se confrunte în continuare cu pierderi la nivelul cotelor de piață pe plan mondial, având în vedere dificultățile persistente de competitivitate, inclusiv de natură structurală, și în pofida faptului că tarifele vamale pentru exporturile către Statele Unite sunt relativ mai scăzute decât la momentul elaborării proiecțiilor din luna decembrie 2025.

Consiliul guvernatorilor a evidențiat necesitatea stringentă de a consolida economia zonei euro, menținând totodată soliditatea finanțelor publice. Măsurile de politică fiscală adoptate drept răspuns la șocul prețurilor produselor energetice ar trebui să fie temporare, țintite și adaptate. Criza energetică actuală subliniază nevoia imperioasă de a reduce în continuare dependența de combustibili fosili. Finalizarea uniunii economiilor și investițiilor este fundamentală pentru finanțarea inovării și pentru sprijinirea tranziției ecologice și a celei digitale. 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 anuală din zona euro, măsurată prin indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC), s-a accelerat la 1,9% în luna februarie, față de 1,7% în ianuarie. Prețurile produselor energetice au fost cu 3,1% mai scăzute decât în aceeași perioadă a anului anterior, după reducerea cu 4,0% din luna ianuarie 2026. Dinamica prețurilor alimentelor s-a diminuat marginal la 2,5%. În schimb, inflația exclusiv produse energetice și alimente s-a majorat la 2,4% în februarie, față de 2,2% în ianuarie. Creșterea a reflectat intensificarea dinamicii prețurilor bunurilor la 0,7%, față de 0,4%, și a dinamicii prețurilor serviciilor la 3,4%, față de 3,2%.

Indicatorii inflației de bază au consemnat variații nesemnificative în ultimele luni și se mențin în concordanță cu ținta Consiliului guvernatorilor de 2% pe termen mediu. Profiturile companiilor s-au redresat în continuare în trimestrul IV 2025, în timp ce costurile unitare cu forța de muncă s-au majorat într-un ritm similar celui consemnat în trimestrul anterior. Creșterea remunerării pe salariat a încetinit la 3,7%, față de 4,0% în trimestrul III 2025. Dinamica salariilor negociate și indicatorii anticipativi, precum indicatorul BCE privind câștigurile salariale și rezultatele sondajelor referitoare la anticipațiile cu privire la salarii, sugerează temperarea în continuare a costurilor cu forța de muncă pe parcursul anului 2026, ceea ce ar trebui să sprijine revenirea inflației la nivelul țintei.

Majorarea prețurilor produselor energetice cauzată de războiul din Orientul Mijlociu va determina creșterea inflației peste nivelul de 2% pe termen scurt. Astfel, conform proiecțiilor, inflația va înregistra o majorare abruptă la 3,1% în trimestrul II 2026, generată de saltul consemnat de dinamica

prețurilor produselor energetice ca urmare a războiului, și se va reduce ulterior la 2,8% în trimestrul III, în urma scăderilor prețurilor materiilor prime energetice reflectate în cotațiile *futures*. În scenariul de bază, dinamica prețurilor produselor energetice va deveni negativă în 2027, în principal pe seama efectelor de bază în sensul scăderii asociate produselor energetice, apoi va înregistra o creștere semnificativă în 2028, când punerea în aplicare a Schemei UE de comercializare a certificatelor de emisii 2 (*Emissions Trading System 2 – ETS2*) ar trebui să aibă un impact în sensul creșterii de 0,2 puncte procentuale asupra inflației totale. Dinamica prețurilor alimentelor este proiectată să se intensifice de la sfârșitul anului 2026, pe măsură ce presiunile asupra costurilor exercitate de creșterea vertiginoasă a prețurilor produselor energetice se transmit în prețurile de consum ale alimentelor, urmând să se tempereze în 2028. Conform proiecțiilor, inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente (IAPCX) se va modera de la 2,4% în 2025 la 2,1% în 2028. Deși inflația IAPCX este, de asemenea, afectată de presiunile asupra costurilor generate de scumpirea produselor energetice, se estimează că această evoluție va fi temperată de o relativă atenuare a presiunilor din partea costurilor cu forța de muncă, de aprecierea anterioară a euro și de gradul de penetrare a importurilor din China. În ansamblu, proiecțiile de bază anticipează o intensificare a inflației IAPC de la 2,1% în 2025 la 2,6% în 2026, urmată de o scădere a acesteia la 2,0% în 2027 și de o ușoară creștere la 2,1% în 2028. Dinamica salarială se va modera pe parcursul anilor următori, deși într-un ritm mai lent decât cel prevăzut în proiecțiile anterioare, pe seama unor efecte de compensare a inflației asociate șocului prețurilor produselor energetice. Comparativ cu proiecțiile din luna decembrie 2025, perspectivele inflației IAPC totale au fost revizuite în sens ascendent cu 0,7 puncte procentuale pentru 2026, în principal pe seama componentei „produse energetice”. Perspectivele au fost revizuite în sens ascendent cu 0,2 puncte procentuale pentru 2027 și cu 0,1 puncte procentuale pentru 2028, în condițiile în care presiunile asupra costurilor generate de creșterea prețurilor produselor energetice se transmit la nivelul componentelor „IAPCX” și „alimente”, în timp ce componenta „produse energetice” a fost revizuită în sens ușor descendent. Revizuirile în sensul creșterii la adresa inflației ar fi chiar mai pronunțate în scenariile alternative, care iau în calcul un șoc energetic mai sever și mai prelungit.

În cazul unei persistențe mai ridicate, nivelul mai înalt al prețurilor produselor energetice poate conduce la o intensificare generalizată a inflației prin intermediul efectelor indirecte și de runda a doua, situație care necesită o monitorizare atentă. Până în prezent, deși anticipațiile privind inflația pe piețele financiare au consemnat o creștere semnificativă pe orizonturile de timp mai scurte, cea mai mare parte a măsurilor anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung se situează la circa 2%, sprijinind stabilizarea inflației în jurul țintei Consiliului guvernatorilor.

Evaluarea riscurilor

Balanța riscurilor la adresa perspectivelor creșterii economice este înclinată în sensul scăderii, îndeosebi pe termen scurt. Războiul din Orientul Mijlociu reprezintă un risc în sensul scăderii la adresa economiei zonei euro, complementar contextului volatil al politicilor pe plan global. Prolungirea războiului ar putea determina creșterea în continuare și pe o perioadă mai lungă decât se anticipează în prezent a prețurilor produselor energetice și ar putea afecta, de asemenea, încrederea. Acești factori ar eroda veniturile și ar determina firmele și populația să manifeste o mai mare reticență față de investiții și cheltuieli. O deteriorare a sentimentului piețelor financiare mondiale ar putea inhiba în continuare cererea. Fricțiuni suplimentare la nivelul schimburilor comerciale internaționale ar fi de natură să perturbe 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 repercusiunile economice ale războiului din Orientul Mijlociu s-ar dovedi de mai scurtă durată decât se anticipează în prezent. 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. Noi acorduri comerciale și o integrare mai profundă a pieței unice ar putea, de asemenea, impulsiona creșterea economică peste așteptările actuale.

Balanța riscurilor la adresa perspectivelor inflației este înclinată în sensul creșterii, îndeosebi pe termen scurt. Prolungirea războiului din Orientul Mijlociu ar putea conduce la un salt mai pronunțat și de mai lungă durată decât se estimează în prezent al prețurilor produselor energetice, accelerând în continuare inflația în zona euro. Acest risc ar putea fi amplificat și ar putea deveni mai persistent dacă anticipațiile privind inflația și dinamica salarială ar consemna, drept răspuns, o creștere, dacă majorarea prețurilor produselor energetice s-ar transmite la nivelul componentelor non-energetice ale inflației într-o măsură mai mare decât se estimează în scenariul de bază sau dacă războiul ar determina perturbări generalizate ale lanțurilor globale de aprovizionare. Tensiunile comerciale actuale ar putea antrena, de asemenea, o mai mare fragmentare a lanțurilor globale de aprovizionare, limitând oferta de materii prime esențiale și accentuând constrângerile la nivelul capacităților de producție în economia zonei euro. În schimb, inflația ar putea înregistra niveluri mai scăzute în eventualitatea în care repercusiunile economice ale războiului din Orientul Mijlociu s-ar dovedi de mai scurtă durată sau dacă efectele indirecte și de runda a doua s-ar dovedi mai puțin pronunțate decât se anticipează în prezent.

Inflația ar putea fi, de asemenea, mai redusă în cazul în care tarifele vamale ar diminua cererea pentru exporturile zonei euro mai mult decât se preconizează și dacă țările cu capacitate excedentară și-ar majora în continuare exporturile către zona euro. 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

Războiul din Orientul Mijlociu a avut un impact pronunțat asupra piețelor financiare internaționale. Condițiile financiare generale au devenit mai restrictive în perioada parcursă de la ședința anterioară a Consiliului guvernatorilor pe probleme de politică monetară din data de 5 februarie 2026. Piețele de capital au marcat o scădere accentuată, iar ratele dobânzilor pe piață în zona euro, îndeosebi cele pe termen scurt, s-au majorat considerabil.

În luna ianuarie, atât ratele dobânzilor active practicate de bănci la împrumuturile acordate firmelor, cât și costul emisiunii pe piață de titluri de natura datoriei s-au menținut la 3,6%, în timp ce rata medie a dobânzii la creditele ipotecare noi a urcat ușor la 3,4%. Ritmul anual de creștere a creditelor bancare acordate firmelor a fost de 2,8% în luna ianuarie, față de 3,0% în decembrie 2025. Totuși, această evoluție a fost compensată de intensificarea emisiunilor de obligațiuni corporative, dinamica anuală majorându-se la 4,0%, față de 3,5% în decembrie. Creditul ipotecar a înregistrat o creștere de 3,0%, nivel nemodificat față de luna decembrie.

Deciziile de politică monetară

Rata dobânzii la facilitatea de depozit, rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală au rămas nemodificate la 2,00%, 2,15% și, respectiv, 2,40%.

Portofoliile 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 a decis, în cadrul ședinței din data de 19 martie 2026, să mențină nemodificate cele trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE, fiind hotărât să asigure stabilizarea inflației la nivelul țintei de 2% pe termen mediu. Acesta 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 referitoare la ratele dobânzilor se vor baza pe evaluarea 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-01-26-058-RO-N (pdf web)