



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEMUL

## Evoluții economice, financiare și monetare

### Sinteză

Consiliul guvernatorilor a decis, în cadrul ședinței din data de 18 decembrie 2025, să mențină nemodificate cele trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE. Evaluarea actualizată a Consiliului guvernatorilor a confirmat din nou că inflația ar trebui să se stabilizeze la nivelul țintei de 2% pe termen mediu.

Potrivit proiecțiilor macroeconomice pentru zona euro ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2025, inflația totală ar trebui să se situeze, în medie, la 2,1% în 2025, la 1,9% în 2026, la 1,8% în 2027 și la 2,0% în 2028. În ceea ce privește inflația exclusiv produse energetice și alimente, experții proiectează o rată medie de 2,4% în 2025, de 2,2% în 2026, de 1,9% în 2027 și de 2,0% în 2028. Inflația a fost revizuită în sens ascendent pentru anul 2026, mai ales pentru că experții estimează, în prezent, o diminuare mai lentă a componentei „servicii” a inflației. Se anticipează o creștere economică superioară celei prevăzute în proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE din luna septembrie 2025, determinată în special de cererea internă. Creșterea economică a fost revizuită în sens ascendent la 1,4% în 2025, la 1,2% în 2026 și la 1,4% în 2027 și se estimează că se va menține la 1,4% în 2028.

Consiliul guvernatorilor este hotărât 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. 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 fost rezilientă. Aceasta a înregistrat un avans de 0,3% în trimestrul III 2025, reflectând în principal consumul și investițiile mai robuste. Și exporturile au consemnat o majorare, cu o contribuție semnificativă din partea industriei chimice. Structura sectorială a creșterii economice a fost dominată de servicii, mai ales în sectorul informațiilor și comunicațiilor, în timp ce activitatea din industrie și din construcții s-a menținut constantă. Este probabil ca acest tipar al creșterii economice impulsionate de servicii să persiste pe termen scurt.

Economia beneficiază de o piață robustă a forței de muncă. Șomajul, situat la 6,4% în luna octombrie 2025, se plasează în apropierea nivelului minim istoric, iar ocuparea forței de muncă a înregistrat o creștere de 0,2% în trimestrul III. În același timp, cererea de forță de muncă s-a temperat în continuare, rata locurilor de muncă vacante atingând cel mai scăzut nivel consemnat ulterior pandemiei.

Cererea internă este preconizată să rămână principalul motor al creșterii economice în zona euro, susținută de majorarea salariilor reale și a gradului de ocupare a forței de muncă, în contextul unor piețe reziliente ale forței de muncă, cu niveluri minime istorice ale ratei șomajului. Potrivit anticipațiilor, cheltuielile bugetare suplimentare pentru infrastructură și apărare anunțate în anul 2025, mai ales în Germania, alături de ameliorarea condițiilor de finanțare, determinată de reducerile ratelor dobânzilor de politică monetară începând cu luna iunie 2024, ar trebui să susțină, de asemenea, economia internă. Pe plan extern, deși persistă dificultăți legate de competitivitate, inclusiv de natură structurală, se estimează o accelerare a exporturilor în anul 2026. Această îmbunătățire este atribuită revigorării cererii externe pe fondul diminuării incertitudinilor asociate politicilor comerciale, în pofida manifestării progresive a impactului exercitat de majorarea tarifelor vamale. Se anticipează că ritmul mediu anual de creștere a PIB real va fi de 1,4% în 2025, de 1,2% în 2026, de 1,4% în 2027 și de 1,4% în 2028. Comparativ cu proiecțiile din luna septembrie 2025, creșterea PIB a fost revizuită în sens ascendent pe parcursul întregului orizont de proiecție, reflectând datele peste așteptări, reducerea incertitudinilor asociate politicilor comerciale, consolidarea cererii externe și scăderea prețurilor materiilor prime energetice.

Consiliul guvernatorilor subliniază necesitatea urgentă de a consolida zona euro și economia sa în contextul geopolitic actual. Consiliul guvernatorilor consideră binevenit apelul adresat de Comisia Europeană autorităților guvernamentale de a acorda prioritate sustenabilității finanțelor publice, investițiilor strategice și reformelor structurale destinate stimulării creșterii economice. Valorificarea întregului potențial al pieței unice este esențială. Sunt, de asemenea, fundamentale promovarea integrării în continuare a piețelor de capital prin finalizarea, conform unui calendar ambițios, a uniunii

economiilor și investițiilor și a uniunii bancare, precum și adoptarea rapidă a Regulamentului privind instituirea monedei euro digitale.

## Inflația

Inflația anuală din zona euro, măsurată prin indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC), a evoluat într-un interval îngust începând din primăvara anului 2025 și s-a menținut la 2,1% în luna noiembrie. Prețurile produselor energetice au fost cu 0,5% inferioare celor consemnate în noiembrie 2024, după scăderea mai accentuată din octombrie 2025. Dinamica prețurilor alimentelor s-a situat la 2,4%, față de 2,5% în octombrie și 3,0% în septembrie. Inflația exclusiv produse energetice și alimente a rămas constantă la 2,4%, în condițiile în care componenta „bunuri” și componenta „servicii” au consemnat evoluții de sens contrar. Dinamica prețurilor bunurilor s-a redus la 0,5% în noiembrie, față de 0,6% în octombrie și 0,8% în septembrie. Inflația măsurată prin prețurile serviciilor s-a majorat la 3,4% în octombrie și la 3,5% în noiembrie, față de 3,2% în septembrie.

Indicatorii inflației de bază au consemnat variații neglijabile în ultimele luni și se mențin în concordanță cu ținta Consiliului guvernatorilor de 2% pe termen mediu. Deși dinamica profiturilor unitare a rămas nemodificată în trimestrul III 2025, costurile unitare cu forța de muncă au crescut într-un ritm ușor mai alert decât în trimestrul II. Remunerarea pe salariat s-a majorat într-un ritm anual de 4,0%. Acesta a fost superior celui anticipat în proiecțiile experților din luna septembrie 2025 și s-a datorat adaosurilor la salariile negociate. Indicatorii anticipativi, precum indicatorul BCE privind câștigurile salariale și sondajele referitoare la anticipațiile cu privire la salarii, sugerează o moderare a dinamicii câștigurilor salariale în trimestrele următoare, urmată de o relativă stabilizare sub 3% către finele anului 2026.

Cea mai mare parte a măsurilor anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung continuă să se situeze la circa 2%, sprijinind stabilizarea inflației în jurul țintei Consiliului guvernatorilor. Conform proiecțiilor, inflația se va reduce de la 2,1% în 2025 la 1,9% în 2026 și, ulterior, la 1,8% în 2027, urmând să atingă ținta Consiliului guvernatorilor de 2% pe termen mediu în 2028. Scăderea anticipată a inflației totale la începutul anului 2026 reflectă un efect de bază în sensul scăderii generat de prețurile produselor energetice, în timp ce componentele non-energetice ale inflației ar trebui să consemneze în continuare o diminuare pe parcursul anului 2026. Contribuția dinamicii prețurilor produselor energetice la inflația totală ar trebui să rămână modestă până în ultima parte a anului 2027, după care va înregistra o creștere semnificativă în 2028, ca urmare a implementării anticipate a Schemei UE de comercializare a certificatelor de emisii 2 (*Emissions Trading System 2 – ETS2*), cu un impact în sensul creșterii de 0,2 puncte procentuale asupra inflației totale. Se previzionează că inflația IAPC exclusiv produse energetice se va reduce de la 2,5% în 2025 la 2,2% în 2026 și la 2,0% în 2027.

și 2028. Conform proiecțiilor, dinamica prețurilor alimentelor se va diminua considerabil, pe fondul disipării efectelor majorărilor anterioare ale prețurilor materiilor prime alimentare la nivel mondial și ale condițiilor meteorologice nefavorabile din perioada verii, estimându-se o stabilizare a acestora la ritmuri ușor peste 2% începând cu ultimele luni ale anului 2026. Inflația IAPC exclusiv produse energetice și alimente se va modera de la 2,4% în 2025 la 2,0% în 2028, în condițiile în care dinamica prețurilor serviciilor se reduce pe fondul atenuării presiunilor din partea costurilor cu forța de muncă, iar aprecierea anterioară a euro se transmite în lanțul de stabilire a prețurilor, determinând scăderea inflației măsurate prin prețurile bunurilor. Dinamica salarială ar trebui să se tempereze în continuare în decursul anului 2026, după care se va stabili la circa 3%, fiind susținută de o piață rezilientă a forței de muncă și de un avans al productivității ușor sub 1%. Se anticipează o diminuare a ritmului de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă, deși se preconizează că impactul asupra inflației va fi parțial compensat de redresarea treptată a marjelor de profit pe parcursul orizontului de proiecție.

Comparativ cu proiecțiile din luna septembrie 2025, perspectivele inflației IAPC totale au fost revizuite în sens ascendent cu 0,2 puncte procentuale pentru 2026, reflectând datele recente peste așteptări privind inflația IAPC și dinamica salarială, aceasta din urmă conducând la o revizuire semnificativă în sens ascendent a perspectivelor privind câștigurile salariale. Proiecția pentru inflația IAPC a fost revizuită în sens ușor descendent pentru anul 2027, ca urmare a unei contribuții estimate mai scăzute din partea componentei „produse energetice”, întrucât se așteaptă în prezent ca implementarea ETS2 să fie amânată din 2027 în 2028, deși se anticipează că această contribuție va fi parțial compensată de o dinamică mai alertă a prețurilor serviciilor.

## Evaluarea riscurilor

Deși tensiunile comerciale s-au diminuat, persistența volatilității contextului internațional ar putea perturba lanțurile de aprovizionare, inhiba exporturile și frâna consumul și investițiile. O deteriorare a încrederii pe piețele financiare mondiale ar putea conduce la condiții de finanțare mai restrictive, spori aversiunea față de riscuri și eroda creșterea economică. Tensiunile geopolitice, mai ales războiul nejustificat dus de Rusia în Ucraina, rămân o sursă majoră de incertitudini. În schimb, cheltuielile planificate pentru apărare și infrastructură, alături de reformele destinate creșterii productivității, pot determina o expansiune economică peste așteptări. Ameliorarea încrederii ar putea stimula cheltuielile private.

Perspectivile inflației continuă să fie mai incerte decât de obicei pe seama volatilității persistente a contextului internațional. Inflația ar putea înregistra niveluri mai scăzute în eventualitatea în care creșterea tarifelor vamale

impuse de SUA reduce cererea pentru exporturile zonei euro și dacă țările cu capacitate excedentară își majorează exporturile către zona euro. De asemenea, o apreciere a euro ar putea determina o reducere peste așteptări a inflației. Intensificarea volatilității și a aversiunii față de riscuri pe piețele financiare ar putea frâna cererea și, implicit, ar reduce și inflația. În schimb, inflația ar putea atinge valori mai ridicate dacă o mai mare fragmentare a lanțurilor globale de aprovizionare ar antrena o scumpire a importurilor, ar limita oferta de materii prime esențiale și ar accentua constrângerile la nivelul capacităților de producție în economia zonei euro. O reducere mai lentă a presiunilor salariale ar putea întârzia încetinirea dinamicii prețurilor serviciilor. Impulsionarea cheltuielilor pentru apărare și infrastructură ar putea, de asemenea, majora inflația pe termen mediu. 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.

## Condițiile financiare și monetare

Ratele dobânzilor pe piață s-au majorat în perioada parcursă de la ședința anterioară a Consiliului guvernatorilor pe probleme de politică monetară din data de 30 octombrie 2025. Ratele dobânzilor active practicate de bănci la împrumuturile acordate firmelor s-au menținut, în linii mari, stabile din vară, după ce s-au diminuat ca răspuns la reducerile ratelor dobânzilor de către Consiliul guvernatorilor pe parcursul anului precedent. În luna octombrie, acestea s-au situat la 3,5%, nivel nemodificat față de luna septembrie. Costul emisiunii pe piață de titluri de natura datoriei s-a plasat la 3,4%, nivel de asemenea apropiat de cel consemnat în septembrie. Rata medie a dobânzii la creditele ipotecare noi a rămas din nou constantă la 3,3% în octombrie.

Ritmul anual de creștere a creditelor bancare acordate firmelor a fost de 2,9% în octombrie, nivel nemodificat față de luna septembrie. Emisiunile de obligațiuni corporative s-au majorat cu 3,2%, nivel de asemenea relativ nemodificat. Dinamica împrumuturilor ipotecare s-a consolidat, ajungând la 2,8% față de 2,6% în septembrie.

În concordanță cu strategia de politică monetară a BCE, 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. Incertitudinile geopolitice și posibilitatea unei reevaluări bruște a prețurilor pe piețele financiare mondiale prezintă însă riscuri la adresa stabilității financiare în zona euro. Politica macroprudențială rămâne prima linie de apărare împotriva acumulării de vulnerabilități financiare, consolidând reziliența și menținând spațiul macroprudențial.

## 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 18 decembrie 2025, să mențină nemodificate cele trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE. Consiliul guvernatorilor este 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 sincopă 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](http://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)

Număr catalog: QB-01-25-074-RO-N (pdf)