

Informații economice și financiare

Buletin bilunar

19 ianuarie 2026

România 2026: Testul de eficiență al investițiilor într-un context economic fragil

Anul 2026 se anunță a fi unul de maximă importanță pentru traiectoria economică a României, acesta reprezentând borna finală pentru implementarea proiectelor din PNRR și, simultan, un punct critic al procesului de corecție fiscală. Contextul macroeconomic va fi marcat de o dualitate evidentă: pe de o parte, o *posibilă* infuzie masivă de capital european, iar pe de altă parte, necesitatea unor reforme interne profunde pentru a susține competitivitatea, în condițiile unor prețuri mari la energie și a unui context fiscal restrictiv.

Prognoza noastră actuală corespunde unui avans modest în 2026, de 1,2%, și are la bază investițiile (formarea brută de capital fix) a căror creștere este condiționată însă de o îmbunătățire importantă a ratei de absorbție a fondurilor europene (15-16 miliarde de euro). Proiecte majore din zona infrastructurii de transport, a sănătății & educației, a energiei & digitalizării, mediu, IMM & social reprezintă pilonii de susținere ai PIB-ului. Atingerea acestor cifre depinde de îmbunătățirea semnificativă a capacității administrative și de execuție pe care România a demonstrat-o de-a lungul timpului. O absorbție de sub 70% din țintă înseamnă stagnare economică sau chiar scădere.

Inflația anuală ar putea coborî în zona 4-5% la finalul anului 2026, însă traiectoria rămâne marcată de incertitudini majore. Unul din riscurile importante este liberalizarea prețului gazelor naturale care vine în siajul celei de energie electrică din 2025. Semnalele primite până acum sunt de scumpire cu 15-35% începând cu 1 aprilie 2026. O eventuală ieftinire a prețului gazelor, după ce Neptun Deep începe să livreze (2027), va depinde de modul în care guvernul va putea să jongleze cu regulile pieței unice europene care interzic blocarea liberei circulații a mărfurilor. Prețurile mari la electricitate și gaze nu vor afecta doar puterea de cumpărare a gospodăriilor, dar vor pune sub presiune și industria locală – impact negativ asupra prețului final al produselor (potențial de creștere a inflației CORE2 ajustat, o componentă a inflației atent urmărită de BNR).

BNR va menține, cel mai probabil, o conduită prudentă a politicii monetare, având în vedere posibila evoluție a prețurilor la energie, dar și măsurile suplimentare de consolidare fiscală – numai simpla eliminare a unor facilități (ex. plafonul la prețul gazelor) poate duce la o accelerare vizibilă a prețurilor de consum. **Nivelul de 6,50% al dobânzii cheie ar putea rămâne o ancoră până în partea a doua a acestui an când inflația se va mai fi "calmat",** iar traiectoria inflației va fi devenit mai predictibilă. **Pentru finalul anului 2026, vedem posibile două reduceri de dobândă de politică monetară până la nivelul de 6%.** În condițiile menținerii stabilității politice, al progresului în reducerea deficitului bugetar și al majorării absorbției de fonduri europene (cu efect în creșterea excedentului de lichiditate), ROBOR 3 luni va rămâne, probabil, decuplat de dobânda cheie în intervalul 5,5-6,0% (o absorbție solidă de fonduri europene va împinge în jos ROBOR 3 luni, în timp ce inflația la energie și necesitatea finanțării deficitului bugetar va reduce din lichiditatea pieței. Va fi important de menținut un echilibru care să nu descurajeze creditarea sectorului privat care este esențială pentru cofinanțarea proiectelor europene.

Cursul de schimb RON-EUR ar putea să fie o ancoră de stabilitate în 2026 urmând, totuși, o traiectorie de depreciere ușoară și controlată în condițiile în care va fi asigurată stabilitatea politică (5,10 – 5,15). Această evoluție va fi influențată de intrările de fonduri UE care vor furniza valuta necesară pentru a preveni o depreciere a leului, acționând ca o frână în fața inflației importate, dar și de presiunea structurală a deficitelor gemene (comercial și bugetar) care va impune acest glisaj al cursului. Dacă excedentul de lichiditate ar împinge indicele ROBOR sub pragul de 5,5%, iar aceasta va accelera deprecierea leului peste ritmul dorit, BNR va interveni rapid limitând lichiditatea care va acționa ca o supapă de siguranță pentru competitivitatea economică, fără a sacrifica stabilitatea prețurilor.

Economia românească va naviga printr-un câmp de riscuri complexe în 2026. În primul rând, **capacitatea administrativă de a bifa jaloanele PNRR rămâne în centrul atenției,** orice neconcordanță cu standardele europene putând bloca fluxurile financiare. În al doilea rând, **deficitul comercial cronic și productivitatea pot frâna potențialul de relansare industrială,** mai ales în contextul energetic dificil în care se găsește România. Nu în ultimul rând, **procesul de consolidare bugetară trebuie să-și arate efectele în sensul continuării trendului de reducere importantă a deficitului bugetar necesar calmării îngrijorărilor agenților de rating, investitorilor internaționali care împrumută statul român și organismelor europene.**

Inflație mare, consumul în evaporare

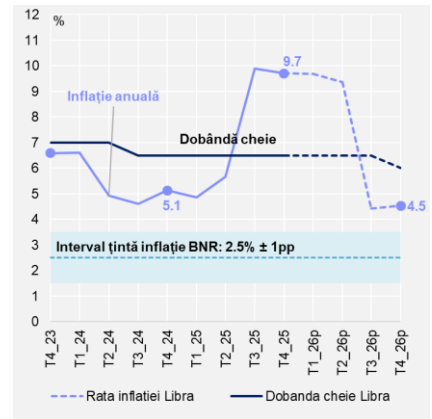


Inflația în decembrie a rămas ridicată



- **Inflația anuală a stagnat practic în decembrie 2025, la 9,7%, însă inflația CORE2 ajustat a continuat să urce la aproape 8,5%** (8,4% în luna noiembrie), ceea ce indică persistența presiunilor inflaționiste endogene din partea cererii interne.
- **La nivelul ultimelor douăsprezece luni, principalii 5 determinanți ai creșterii inflației anuale au fost** "energia electrică", "carnea", "produsele de morărit și panificație", "tutunul" și "produsele lactate".
- **Ne așteptăm ca inflația anuală să rămână la un nivel ridicat în 2026**, în condițiile apariției unor noi șocuri de natura ofertei: majorare accize (ianuarie), eliminare plafon gaze naturale (aprilie), eliminare plafon adaos comercial (aprilie).
- **Inflația va începe să decelereze vizibil începând din iulie-august** (efect de bază la energia electrică și TVA), ajungând la 4,5% în decembrie. **Vedem o menținere a dobânzii de politică monetară la 6,5% cel puțin în prima jumătate a acestui an, urmată de două reduceri până la nivelul de 6% în ultima parte a lui 2026.**

Servicii, % variație anuală reală

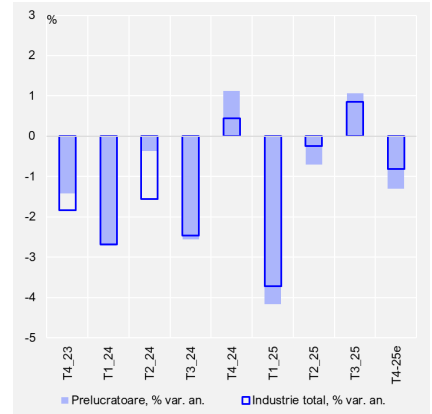


Producția industrială – slăbiciunea a revenit în ultima parte a lui 2025



- **Producția industrială a scăzut anual cu 2,8% pe serie brută în noiembrie 2025**, această evoluție fiind imprimată de reculul sectorului prelucrător a cărui producție a scăzut anual cu 3,6%.
- **Producția de energie electrică, termică, gaze, apă caldă a fost singura care a generat o contribuție pozitivă în noiembrie, avansând anual cu 1%**, în timp ce extractiva s-a contractat cu 0,2% față de aceeași lună din 2024.
- **Cifrele aferente lunilor octombrie și noiembrie indică un trimestru al IV-lea mai slab decât cel anterior, dar mai bun decât cel similar din 2024.** Aceasta ar sugera o stagnare relativă mai degrabă decât o contracție severă.
- Au fost foarte puține activitățile industriale care și-au îmbunătățit performanța în lunile octombrie-noiembrie 2025 atât față de trimestrul al IV-lea 2024, cât și față de trimestrul al III-lea 2025: "producția de energie electrică, termică, gaze, apă caldă", "fabricarea de mașini, utilaje și echipamente" și "extracția minereurilor metalifere".

Producția industrială, % var. anuală reală

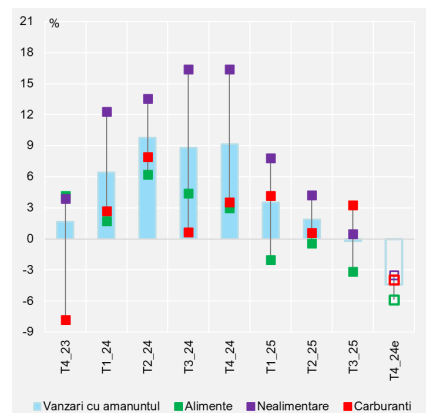


Erodarea puterii de cumpărare începe să-și facă simțită prezența



- **Volumul comerțului cu amănuntul a scăzut cu aproape 5% la nivel cumulat în lunile octombrie și noiembrie 2025 față de perioada similară din anul anterior**, toate cele trei componente principale, respectiv alimente, produse nealimentare, și carburanți regăsindu-se în teritoriu negativ.
- **Veniturile populației (salariați și pensionari) au înregistrat un declin anual în termeni reali începând din trimestrul al III-lea 2025 (-1,8%).** Estimarea pentru ultimul trimestru din 2025 indică o scădere de 6%.
- **Dinamica venitului real al populației și cea a comerțului cu amănuntul prezintă o relație strânsă și semnificativă**, iar scăderea sau încetinirea veniturilor conduce la o slăbire a comerțului, efect resimțit atât imediat, cât și parțial în trimestrele următoare.
- **Proгноza pentru primele 6 luni din 2026 indică o contracție destul de amplă la nivel anual a comerțului cu amănuntul (-5-6%),** aceasta având în general legătură cu efectele măsurilor fiscale menite a restrânge deficitul bugetar, măsuri adoptate după mijlocul anului 2025.

Comerț cu amănuntul, % variație anuală reală



Surse: INS, BNR, estimări Libra Cercetare piață

Consumul mai mic temperează creșterea deficitului comercial



Decalajul negativ "producție – consum electricitate" reprezintă o provocare

- În primele 11 luni din 2025, producția de energie electrică a fost cu 27% mai mică decât consumul, inclusiv exporturile, adică un deficit de 17 TWh (cu 10 ani în urmă, deficitul era de circa 3 TWh).
- Cantitatea de electricitate generată a scăzut la nivel anual cu peste 3% în primele 11 luni din 2025, ca urmare a contracției ample a producției în hidrocentrale care s-a cifrat la 2,4 TWh, creșterea de peste 1 TWh generată de fotovoltaice nefiind suficientă pentru a compensa pierderea de producție.
- Importurile de energie electrică s-au ridicat la aproape 17 TWh și au crescut cu peste 37% în primele 11 luni din 2025 față de perioada similară din 2024.
- România a importat electricitate aproape 80% din numărul de zile ale lui 2025, iar deficitul comercial estimat pentru 11 luni din 2025 a fost de 650 milioane euro (excedent 270 milioane euro în 2015).

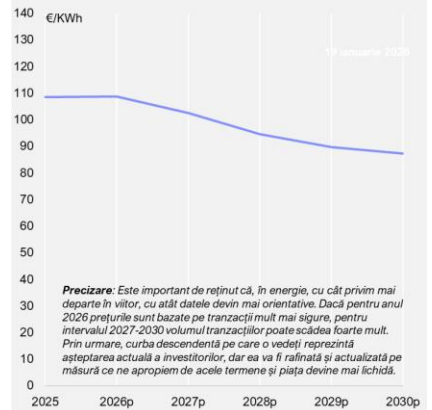
Deficitul comercial – corecția descendentă tinde să se consolideze

- Datele la luna noiembrie 2025 privind exporturile și importurile de bunuri și estimările pentru luna decembrie relevă o tendință de consolidare a reducerii deficitului comercial (FOB-CIF) în trimestrul al IV-lea din 2025.
- La nivelul întregului an 2025, deficitul comercial estimat va fi de circa 32,8 miliarde euro, în scădere cu peste 640 milioane euro față de anul precedent. Corecția la nivel anualizat este, deocamdată, destul de redusă.
- Estimările noastre la nivelul structurii deficitului comercial pentru întreg anul 2025 indică zona de consum al populației ca principală zonă de corecție, cu precădere deficitul comercial generat de produsele alimentare (impactul în scăderea deficitului se cifrează la aproape 500 milioane euro).
- Exporturile au scăzut marginal la nivel anual în noiembrie 2025 (-0,1%), în timp ce importurile s-au contractat cu 5,3%. Pentru ultimele trei luni din 2025 ne așteptăm ca exporturile să mențină un decalaj pozitiv față de importuri (+1,4% față de -3,9%), iar aceasta sugerează o nouă contribuție pozitivă din partea cererii externe la formarea PIB în trimestrul al IV-lea.

Modele de creștere economică: România vs CEE

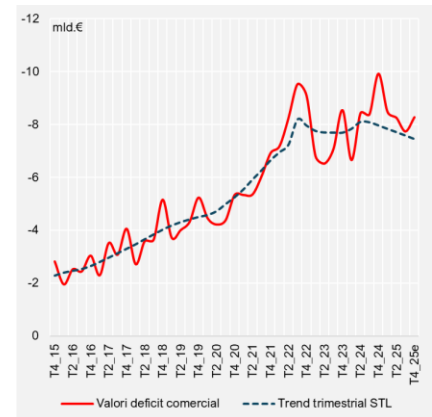
- Ce înseamnă diferența PIB-Consum Individual (CI): arată dacă economia unei țări crește prin producție (PIB>CI) sau prin consum (PIB<CI). Un decalaj negativ indică presiune asupra sustenabilității creșterii economice, deoarece consumul devansează producția (PIB).
- Tendința regională: Media decalajelor GDP-CI a trecut de la aproape zero în 2014 la -2 pp în 2024, ceea ce arată că, per ansamblu, consumul tinde să crească mai rapid decât PIB-ul, semnalând o posibilă vulnerabilizare a creșterii economice.
- România: Decalajul GDP-CI s-a adâncit puternic de la -2 pp în 2014 la -9 pp în 2024, iar această evoluție este însoțită de deficite comerciale și bugetare foarte mari; economia a crescut prin amplificarea dezechilibrelor.
- România vs celelalte țări din regiune: chiar dacă unele țări afișează decalaje negative comparabile cu România (Polonia, Bulgaria, Slovacia), ele reușesc să finanțeze diferența prin fonduri europene, investiții străine și exporturi competitive, menținând o disciplină fiscală mai bună. Cehia și Ungaria, cu decalaje pozitive, au o creștere bazată pe producție și investiții.
- Interpretare: dimensiunea decalajului nu sugerează neapărat mărirea deficitului, ceea ce contează fiind modul de finanțare – surse externe stabile vs. îndatorare internă și externă.

Prețului Energiei Active (Angro) pentru România la Bursa Europeană de Energie (EEX)

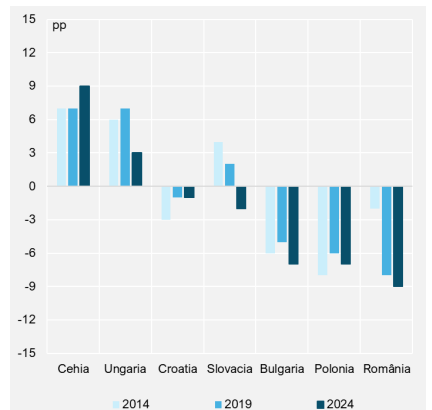


Notă: Prețul energiei active nu include tarife de transport, distribuție, accize sau TVA.

Deficit comercial trimestrial



Diferența PIB/loc – Consum individual/loc. pe țări, PPS EU27 2020 =100



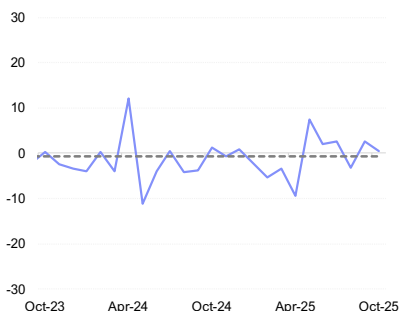
Surse: European Energy Exchange (EEX), BNR, Eurostat, estimări Libra Cercetare piață

Proгноze economice

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026p
PIB, miliarde euro	223	220	241	281	322	351	375	397
PIB, % variație reală	3.9	-3.6	5.6	4.1	2.2	0.8	0.9	1.2
Consum gospodării, % variație reală	3.8	-3.9	7.5	5.8	2.8	6.0	0.4	0.7
Formare brută capital fix, % variație reală	12.9	1.1	2.9	5.9	14.5	-3.3	2.8	3.5
Vânzări cu amănuntul, % variație reală	7.1	2.3	10.1	4.4	1.9	8.6	-0.3	1.1
Producție industrială, % variație reală	-2.3	-9.2	7.1	-1.8	-4.9	-1.5	-0.5	0.5
Salariul mediu net lunar, mii lei	3.1	3.3	3.5	4.0	4.6	5.2	5.5	5.8
Rata medie a șomajului, %	4.9	6.1	5.6	5.6	5.6	5.4	6.0	6.1
Inflație anuală, % final perioadă	4.0	2.1	8.2	16.4	6.6	5.1	9.7	4.5
Inflație medie anuală, %	3.8	2.7	5.1	13.7	10.5	5.6	7.3	7.2
Balanță comercială, % PIB	-8.0	-8.6	-9.6	-11.4	-9.0	-9.4	-9.1	-8.6
Balanță cont curent, % PIB	-4.9	-5.1	-7.2	-9.6	-6.7	-8.2	-7.9	-7.3
Investiții străine directe - flux, % PIB	2.3	1.4	3.7	3.6	2.1	1.6	1.2	1.6
Deficit bugetar, % PIB	-4.4	-9.3	-7.2	-6.5	-6.6	-9.4	-8.9	-7.2
Datorie publică, % PIB	34.9	46.6	48.3	47.9	49.0	55.2	59.1	62.5
RONEUR, decembrie	4.78	4.87	4.95	4.95	4.97	4.97	5.10	5.15
RONEUR, medie anuală	4.75	4.84	4.92	4.93	4.95	4.97	5.04	5.11
Dobanda cheie, decembrie, %	2.50	1.50	1.75	6.75	7.00	6.50	6.50	6.00
ROBOR 3 luni, decembrie, %	3.2	2.0	3.0	7.6	6.2	5.9	6.1	5.5
ROBOR 3 luni, medie anuală, %	3.1	2.4	1.8	6.2	6.6	5.9	6.4	6.0
ROGB 5 ani, medie anuală, %	4.1	3.5	3.2	7.4	6.8	6.5	7.3	6.1
ROGB 10 ani, medie anuală, %	4.5	3.9	3.8	7.6	7.0	6.7	7.3	6.2

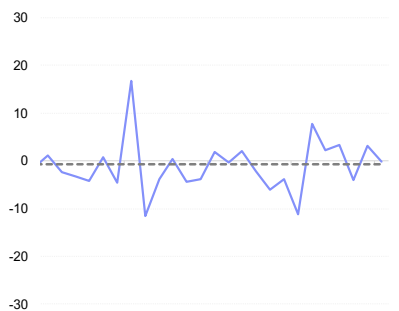
Industria și Top 10 activități industriale după mărimea producției

Productia industrială



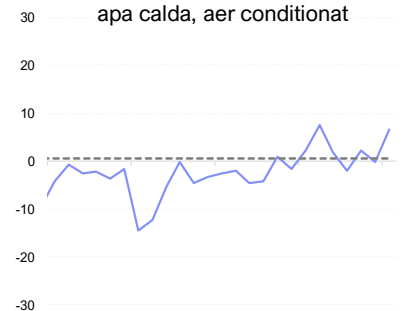
— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila ultimele 12 luni

Prelucratoare



— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila ultimele 12 luni

Energie electrica, termica, gaze, apa calda, aer conditionat



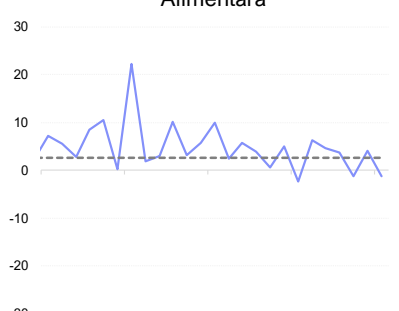
— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila ultimele 12 luni

Auto



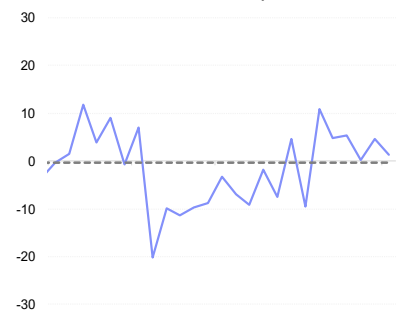
— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila ultimele 12 luni

Alimentară



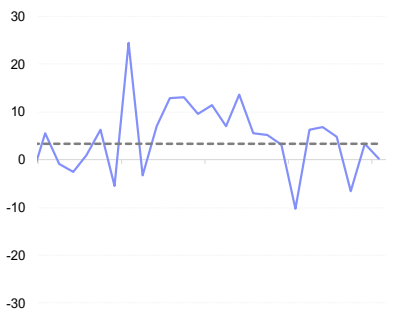
— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila 12 luni

Cauciuc & mase plastice



— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila ultimele 12 luni

Construcții metalice



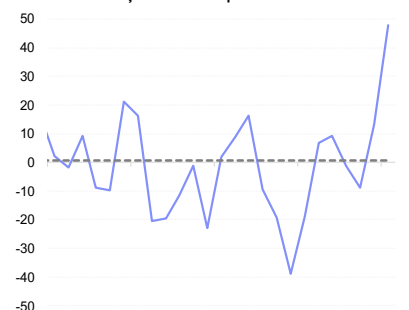
— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila ultimele 12 luni

Materiale de construcții



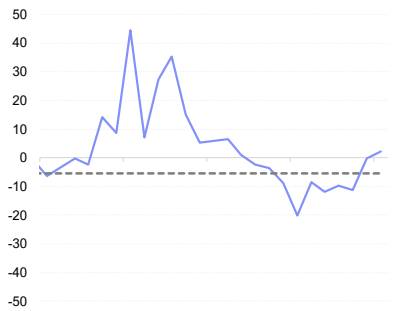
— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila ultimele 12 luni

Mașini & echipamente



— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila ultimele 12 luni

Prelucrare lemn



— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila ultimele 12 luni

Echipamente electrice



— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila ultimele 12 luni

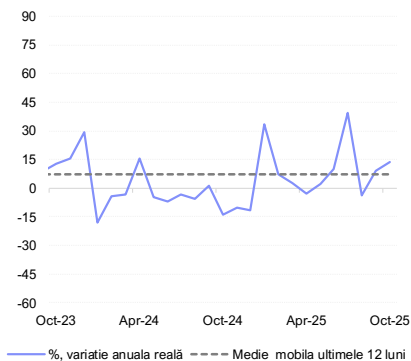
Extracție petrol & gaze



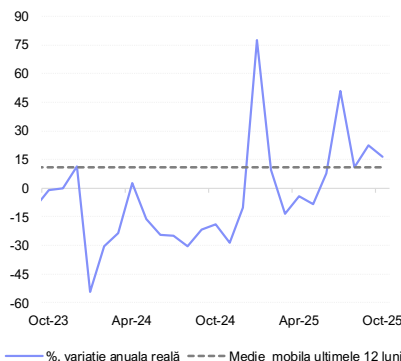
— %, variatie anuala reală - - - - - Medie mobila ultimele 12 luni

Construcții, comerț, servicii

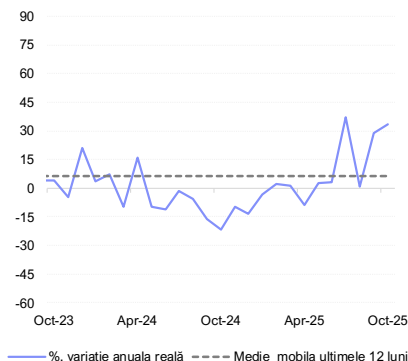
Construcții



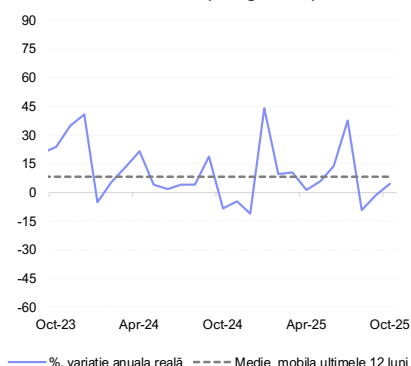
Clădiri rezidențiale



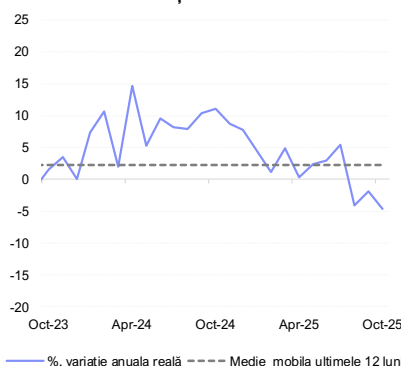
Clădiri nerezidențiale



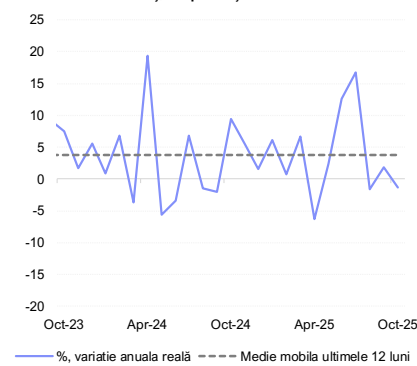
Construcții ingineresti



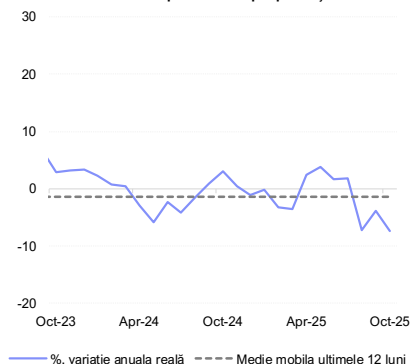
Comerț cu amănuntul



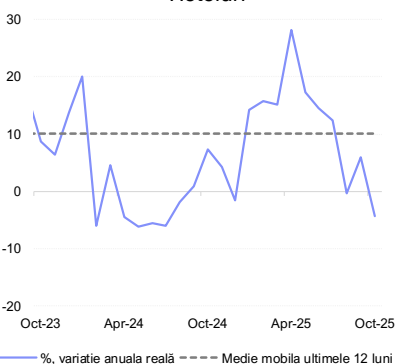
Comerț, reparații autovehicule



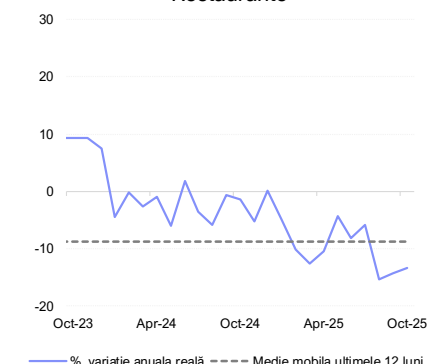
Servicii prestate populației



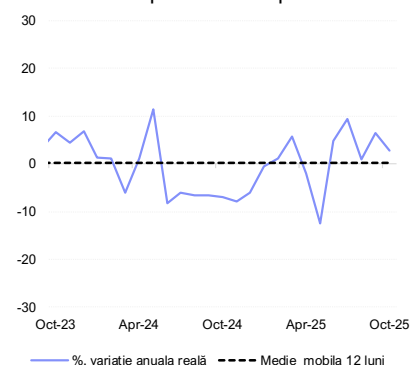
Hoteluri



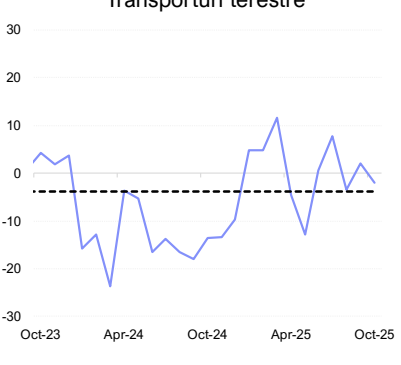
Restaurante



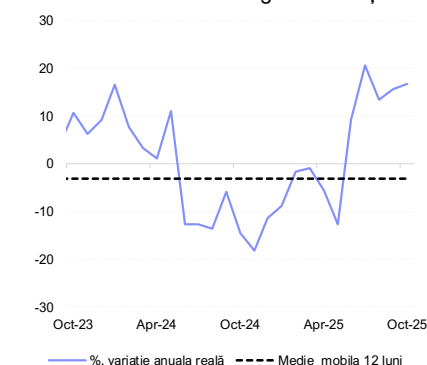
Servicii prestate întreprinderilor



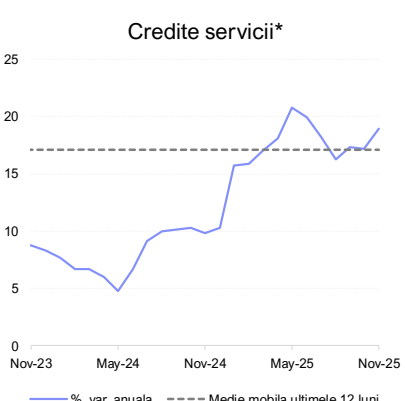
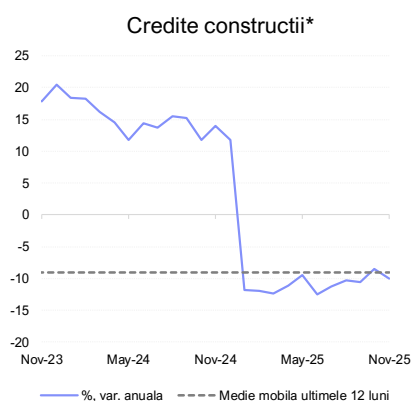
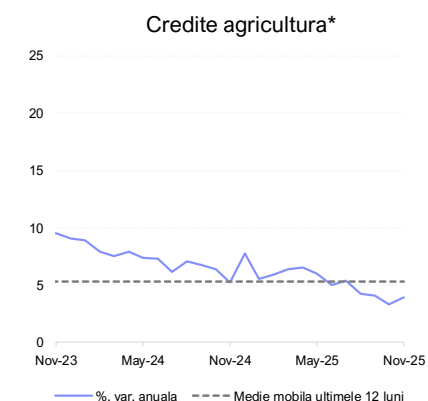
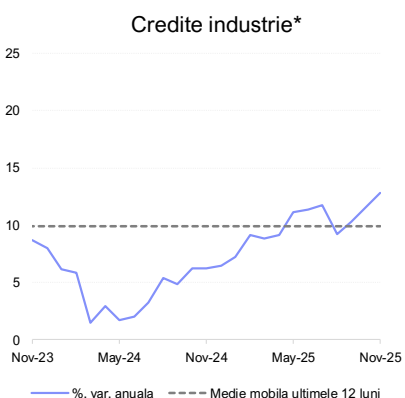
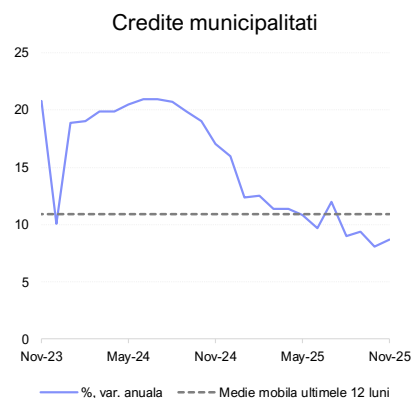
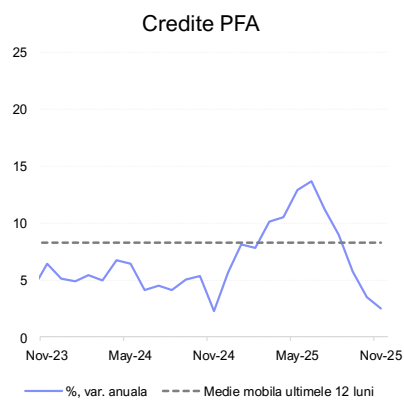
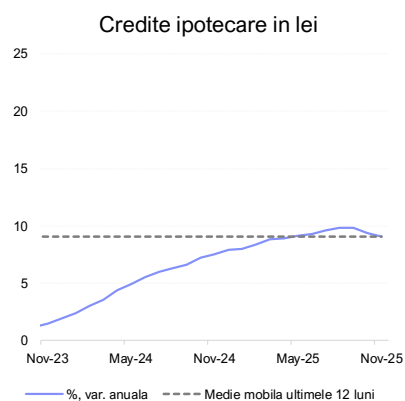
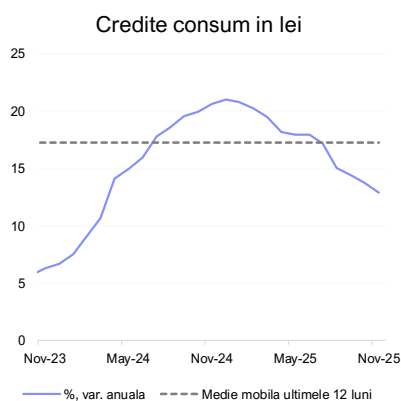
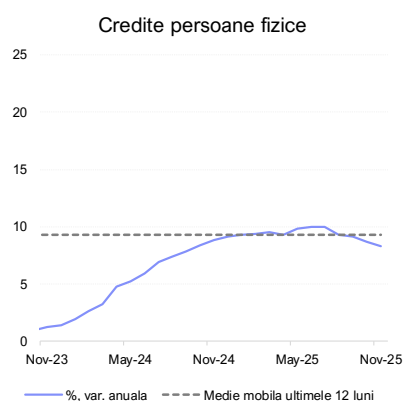
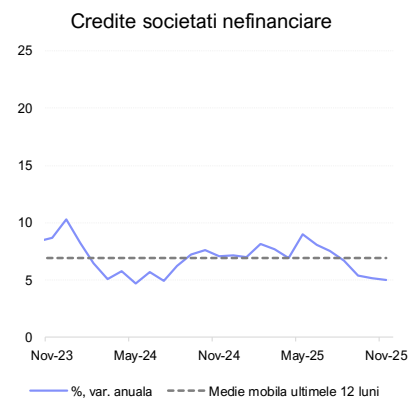
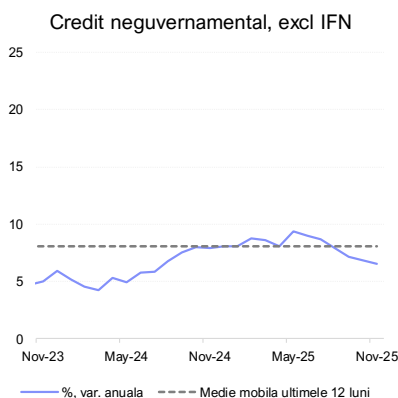
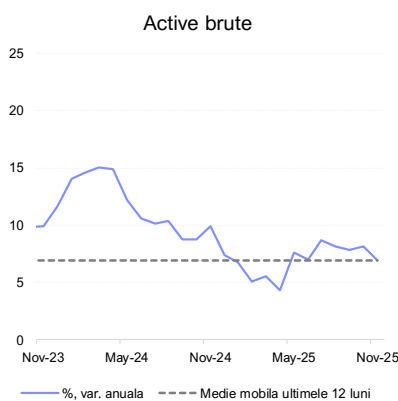
Transporturi terestre



Servicii în tehnologia informației

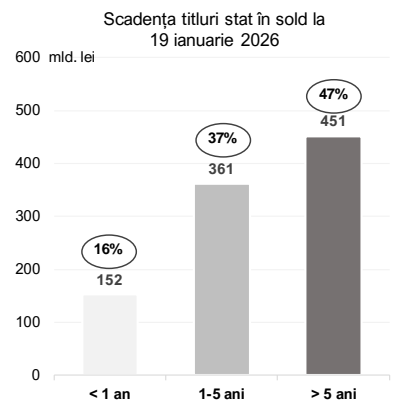
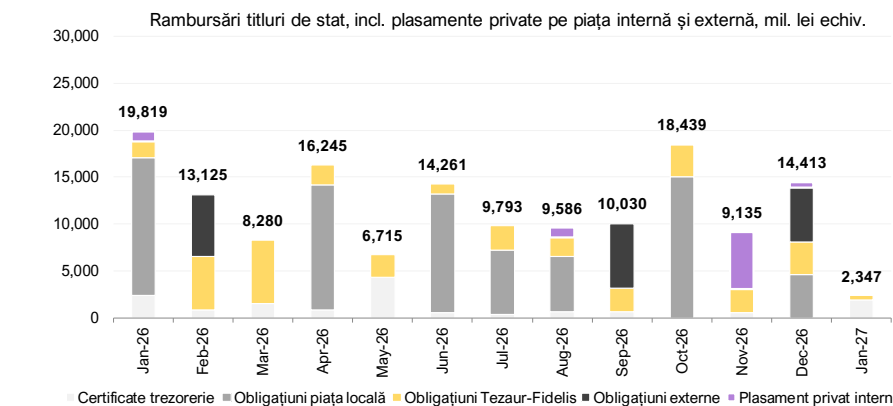
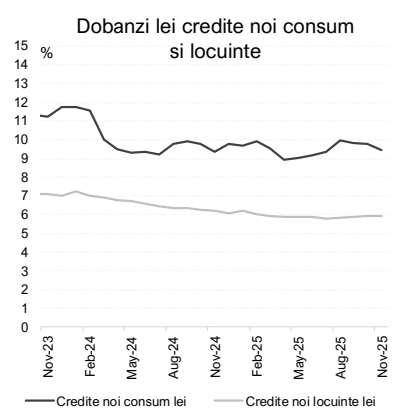
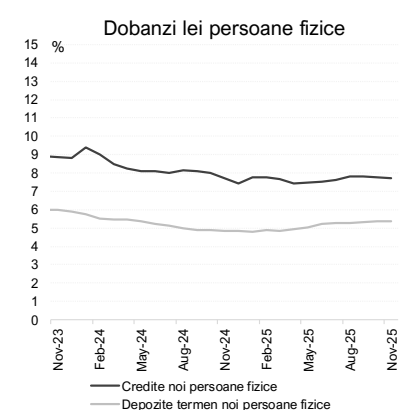
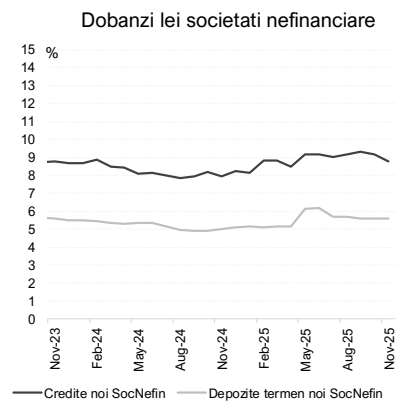
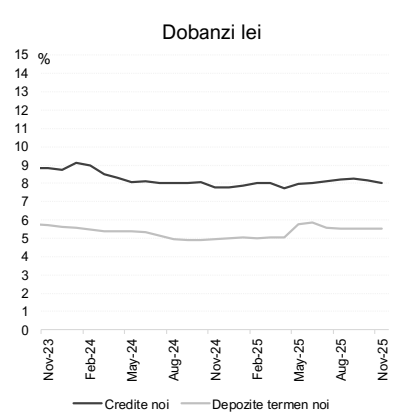
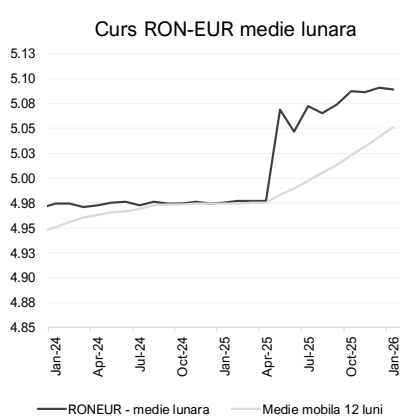
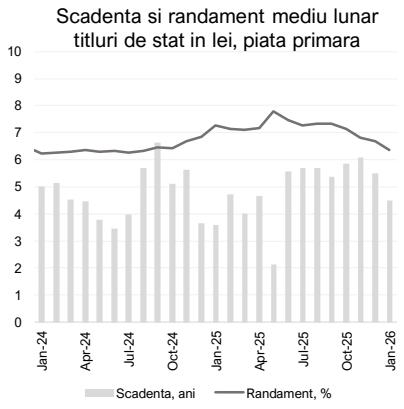
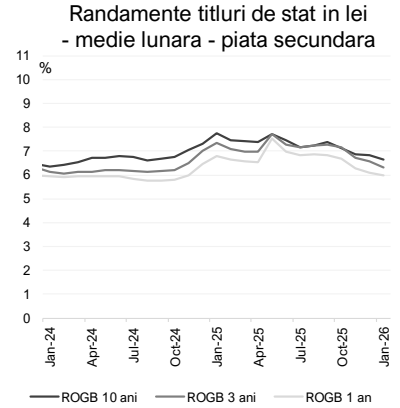
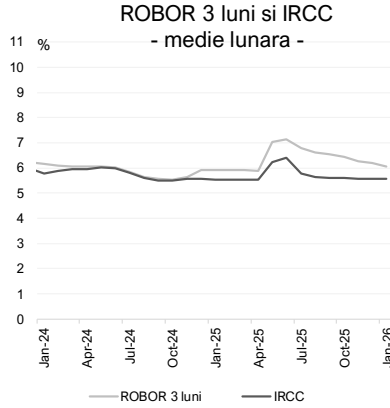
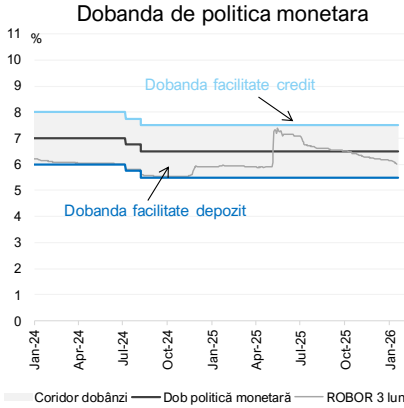


Evoluții active și credite acordate de bănci



* Se referă la expunerea față de un singur debitor, expunere egală sau mai mare de 20 000 lei. Suma acordată reprezintă creditul acordat sau angajamentul asumat conform contractului.

Dobânzi, randamente, curs de schimb, titluri de stat

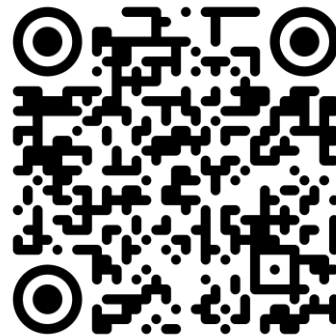


Libra Internet Bank

Calea Vitan 6-6A, Sector 3, București

Call Center: 021 2088088

www.librabank.ro



Departamentul Cercetare Piață și Macroeconomică

cercetarepiata@librabank.ro

Lucian Anghel – Director General Adjunct

Dumitru Dulgheru – șef departament

Avertisment:

Acest material are caracter pur informativ și NU reprezintă o recomandare pentru produse și investiții în instrumente financiare sau o ofertă pentru a contracta produse sau servicii de investiții financiare la care acest material poate face referire, Banca nu are nicio obligație sau responsabilitate privind oferirea către client a produselor prezentate în condițiile menționate în prezentul material. Orice referință la o cotație sau preț de ofertă din prezentul material în legătură cu un produs/serviciu are caracter pur orientativ și nu reprezintă cotația sau prețul de ofertă disponibil la momentul la care clientul va decide să cumpere/contracteze respectivul produs/serviciu. Informații detaliate privind termenii și condițiile concrete în care puteți beneficia de produsele și serviciile Libra Internet Bank sunt furnizate potențialilor investitori la momentul solicitării deschiderii de cont și în timp util înaintea momentului prestării de serviciilor solicitate. Investițiile în instrumente financiare sunt supuse unor riscuri cum ar fi, riscul general de piață, riscuri legate exclusiv de emitent precum poziția sa financiară sau rezultatele din operațiuni, riscul legat de fluctuația prețurilor pieței ce poate genera situații precum devierea prețului unor instrumente structurate comparativ cu activul suport, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Vă informăm, de asemenea, că este posibil ca Banca, afiliații acesteia sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produsele/instrumentele financiare la care se referă acest material, să efectueze tranzacții de vânzare, cumpărare sau orice alt tip de tranzacții cu aceste produse/instrumente financiare, să fie formator de piață pentru aceste produse/instrumente financiare, să ofere servicii de investment banking, creditare sau alte servicii în legătură cu emitenții menționați în cuprinsul prezentului material sau să fi intermediar oferte publice în legătură cu acești emitenți. Performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța lor viitoare. Nicio asigurare nu poate fi dată referitor la randamentul favorabil al portofoliului de instrumente financiare sau al unui emitent descris în prezentul raport. Există posibilitatea ca, datorită unor factori diverși, proiecțiile să nu fie atinse, Cauzele pot fi: volatilitatea nelimitată a pieței, volatilitatea sectorului, acțiuni ale corporațiilor, imposibilitatea accesului la informații complete și precise și/sau faptul că alte surse se dovedesc a fi incorecte. Nici Libra Internet Bank, și nici directorii, colaboratorii sau angajații săi nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune ce ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod. Incluziunea unor linkuri ale website-urilor entităților menționate în prezentul document, nu implică faptul că Libra Internet Bank aprobă, recomandă sau girează acele locații web și nici informațiile accesibile de la respectivele pagini web. Libra Internet Bank nu își asumă nicio responsabilitate pentru conținutul acestor site-uri sau în legătură cu informațiile disponibile în aceste locații și nici în ceea ce privește consecințele utilizării acestora. Acest material se adresează în exclusivitate destinatarilor, Acesta nu poate fi reprodus, retransmis, sau publicat, în întregime sau în parte, pentru niciun scop fără acordul scris al Libra Internet Bank. Prin primirea prezentului document, destinatarul este de acord cu mențiunile specificate mai sus.