

Radiografia unei economii sub presiunea deficitelor gemene

Evoluții 2025. Perspective 2026

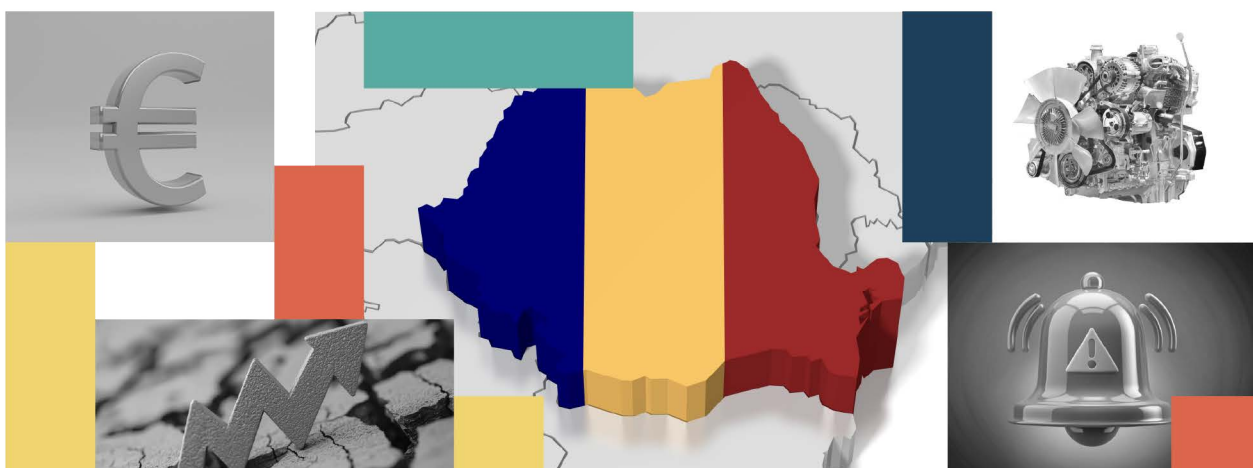


MARTIE 2026



Cuprins

1. Sumar executiv	1
2. Creșterea economică: contributori și perspective	3
3. Comerțul extern	7
4. Finanțe publice și rata inflației	11
5. Politică monetară	15
6. Piețe financiare	19
7. Piața muncii	22
8. Competitivitate și potențial de creștere pentru România	27



Sumar executiv

2025: Anul în care România a plătit nota

România a intrat în 2025 cu datorii acumulate — nu doar fiscale, ci și de credibilitate. Și, spre deosebire de alți ani, de această dată factura a sosit. Creșterea economică a stagnat la +0,6%, sub potențial pentru al doilea an consecutiv, iar motorul care a ținut economia în mișcare nu a mai fost consumul populației, ci investițiile publice — un semnal de alarmă pentru oricine știe că banii publici nu pot substitui la nesfârșit dinamismul privat.

Consumatorul român a simțit din plin presiunea anului: eliminarea plafonării prețurilor la energie electrică (1 iulie), urmat imediat de creșterea TVA și a accizelor (1 august) au împins inflația la 9,69% la finalul anului. Fiecare dintre aceste șocuri a contribuit cu câte 2 puncte procentuale la rata anuală — o suprapunere brutală, care nu poate fi pusă pe seama ghinionului, ci a eșalonării prost calibrate a deciziilor politice. Indicatorii de sentiment ai consumatorilor și firmelor au coborât la minimele perioadei post-criză financiară, iar vânzările retail au intrat în teritoriu negativ din august, atingând un ritm minim de -4%.

Pe frontul fiscal, vestea parțial bună este că măsurile adoptate au funcționat mai bine decât estimările din toamnă: deficitul bugetar cash a ajuns la 7,65% din PIB, față de ținta de 8,4% asumată la rectificare și de 8,65% cât a fost în 2024. Este un progres real, dar contextul rămâne unul dintre cele mai vulnerabile din Europa — datoria publică a depășit pragul de 60% din PIB, iar cheltuielile cu dobânzile consumă deja peste 3% din PIB. România s-a împrumutat în 2025 în euro mai scump decât Serbia, stat non-investment grade. Aceasta nu este o statistică tehnică — este un verdict al pieței.

Piețele financiare au marcat un episod tipic pentru România: depreciere bruscă de 2% a leului în perioada alegerilor prezidențiale, urmată de revenire. Randamentele titlurilor de stat au urcat cu 50-100 puncte de bază în același interval, pentru ca ulterior să se normalizeze. Bursa de valori a performant bine — BET s-a numărat printre cei mai buni indici din regiune, pe fondul optimismului privind stabilizarea politică și perspectivele Europei de Est, dar și în contextul proiectului amplu Neptun Deep.

2026: Fereastra îngustă spre stabilizare

Perspectivile pentru 2026 sunt de accelerare moderată, nu de revenire spectaculoasă. Economia are condiții să crească ceva mai alert față de 2025, susținută de trei piloni: investițiile publice finanțate din fonduri europene — singurul vector cu capacitate reală de tracțiune, îmbunătățirea exporturilor nete și o recuperare timidă a consumului în semestrul al doilea, pe fondul dezinflației și al reducerilor de dobânzi.

Inflația este așteptată să scadă semnificativ, în special din trimestrul trei, BNR vizând un nivel de 3,7% la finalul anului. Traectoria este plauzibilă, dar fragilă: eliminarea plafonării prețurilor la gaze și a plafonului la adaosul comercial pentru alimente reprezintă riscuri cu impact direct și impredictibil. Reducerea ratelor de dobândă — posibilă în a doua jumătate a anului, în funcție de viteza dezinflației — ar putea stimula creditul și investițiile private, a căror dinamică nu a fost mulțumitoare în 2025.

Deficitul bugetar este proiectat să coboare spre 6%-6,5% din PIB, în condițiile menținerii disciplinei la cheltuieli și ale creșterii veniturilor generate de majorările de taxe deja în vigoare. Deficitul de cont curent rămâne cel mai ridicat din Uniunea Europeană — un dezechilibru structural care nu se rezolvă prin rectificări bugetare, ci prin transformarea structurii economice: mai mult export cu valoare adăugată, mai puțin import de consum și energie.

Iar aici este esența problemei. Două vulnerabilități structurale, ignorate sistematic în anii de creștere, devin în 2026 frâne vizibile.

Prima: peste 10% din forța de muncă este implicată în agricultură, generând cea mai mică valoare adăugată per persoană din întreaga Uniune Europeană. O bună parte din acești

oameni practică agricultură de subzistență — un șomaj mascat care nu apare în statistici, dar apasă pe productivitate, pe venituri fiscale și pe pensiile viitoare. Mobilitatea redusă a forței de muncă și lipsa reconversiei profesionale înseamnă că România pierde în fiecare an potențial de creștere care nu mai poate fi recuperat.

A doua: după eliminarea plafonării, costul energiei electrice pentru firme a escaladat brusc spre vârful clasamentului european. Industria manufacturieră și activitățile intens consumatoare de energie devin necompetitive, investițiile se redirecționează, iar venitul disponibil al populației continuă să fie erodat — reducând exact capacitatea de consum pe care economia ar trebui să o recupereze în 2026.

Dincolo de cifrele anuale, 2026 este un an în care România trebuie să demonstreze că angajamentele de consolidare fiscală asumate față de Comisia Europeană nu sunt simple ținte de negociere, ci o schimbare de comportament. Marja de eroare s-a diminuat considerabil: cu o datorie publică în accelerare, cu costurile de finanțare ridicate și cu deficitele gemene care o plasează alături de economii emergente din afara Europei, România nu-și mai poate permite luxul ambiguității fiscale. Fereastra pentru a corecta traectoria pe care ne-am înscris este îngustă — și se închide pe măsură ce cresc datoria publică se acumulează și presiunea asupra bugetului crește.



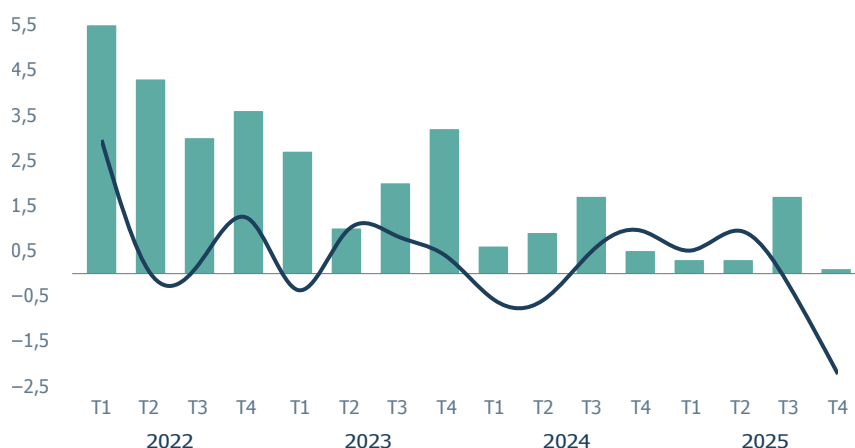
1. Creșterea economică: contributori și perspective

Activitatea economică din România a încetinit simțitor în anul 2024, continuând cu această dinamică și în 2025, după o perioadă de creștere economică ridicată în 2022 și 2023. PIB real a crescut în anul 2024 cu 0.9%, iar primele estimări pentru 2025 arată o creștere economică de doar 0.6%. Dinamica economică a fost sub potențial, dar contextul general a fost unul foarte dificil, pe fondul măsurilor restrictive de politică fiscal-bugetară, dar și pe fondul tensiunilor geopolitice și privind comerțul global, România fiind expusă indirect prin piața europeană la taxele vamale impuse de S.U.A.

Creșterea economică în România (%)

■ PIB real (% an/an)

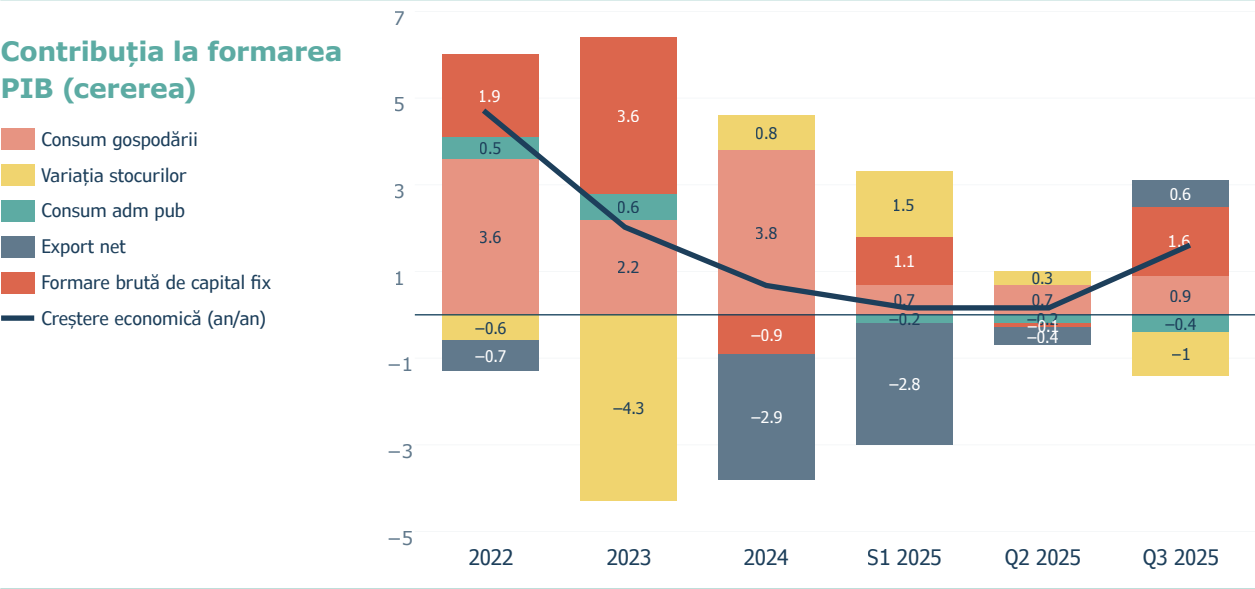
— PIB real (% trimestru/trimestru)



Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

Pentru a putea stimula creșterea economică și pentru a putea corecta anumite slăbiciuni, este importantă înțelegerea contribuției diferitelor componente la formarea PIB, atât pe partea de cerere, cât și pe cea de ofertă.

Principalul motor al creșterii economice economice din anii 2022-2023 a fost consumul populației (gospodăriilor), însă începând cu 2024 contribuția acestuia s-a redus, fapt care a coincis cu o creștere economică sub potențial. Pentru primele 9 luni din 2025 consumul privat a avut o contribuție de 0.2 p.p. la creșterea economică, chiar mai puțin decât în anul 2024. Pe zona negativă, se remarcă exporturile nete, care au avut contribuții negative semnificative începând cu 2024. Balanța comercială a României s-a deteriorat puternic, iar acest lucru a frânat creșterea economică.



Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

În ceea ce privește contribuția la creșterea economică pe partea de ofertă, în prima parte a anului 2025 am avut contribuții pozitive marginale de la agricultură, construcții și IT&C, cărora li se adaugă impozitele nete pe produs. Industria a continuat să subperformeze și să aibă contribuție negativă la creșterea economică, alături de tranzacțiile imobiliare care au încetinit, pe fondul incertitudinii din zona fiscală.

Contribuția la formarea PIB (Oferta)

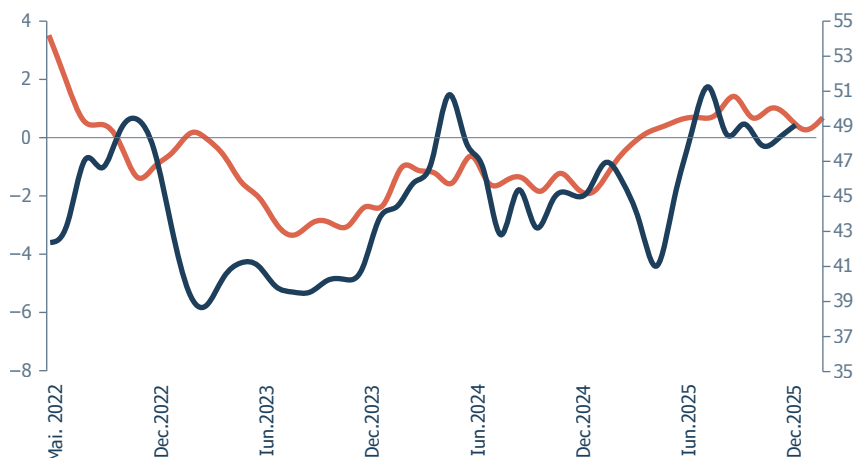
	2022	2023	2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025
Agricultură	-0.5	0.4	-0.2	0	0	0.6
Industrie	-0.5	-0.5	0	-0.5	0	0.2
Construcții	0.7	0.8	-0.2	0.4	0.1	0.8
Comerț(inclusiv horeca, hoteluri)	1.2	0.1	0.3	-0.2	0.1	0.2
IT&C	1.3	0.4	0	0.1	0.1	0.4
Tranz imob	0.7	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0
Adm pub și apărare	0.2	0.1	0.1	0.1	0	-0.1
Alte sectoare	1.1	0.4	0.2	-0.3	-0.2	-0.5
Impozite nete pe produs	0.5	0.3	0.7	0.6	0.3	0.1
Creștere economică (an/an)	4.7	2.1	0.8	0.3	0.3	1.7

Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

Activitatea industrială din România a avut o performanță slabă în ultimii 3 ani, fiind corelată cu o evoluție negativă a industriei din Zona Euro, unde indicatorii de sentiment pentru producție (PMI) au fost în zona de contracție pentru majoritatea timpului (sub pragul de 50).

Producția industrială în România vs. Indicator PMI Zona Euro

— PMI Industria Prelucrătoare – Zona Euro (ajustat sezonier)
— Producția industrială (% an/an) - medie mobilă 3 luni



Sursa: Institutul Național de Statistică, Eurostat, prelucrări CPC

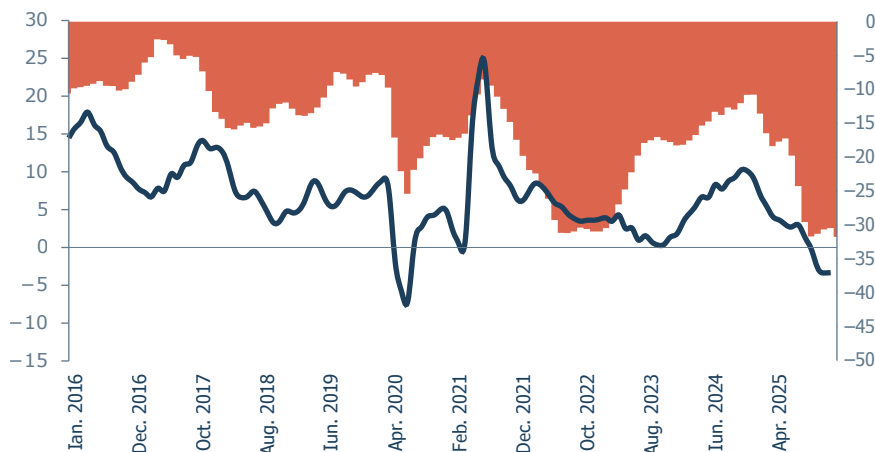
Prima parte a anului 2025 a marcat o revenire ușoară a încrederii în ceea ce privește activitatea industrială din Zona Euro, iar acest lucru s-a transpus timid și în ușoare creșteri ale producției industriale din România, având în vedere corelația puternică cu Zona Euro. Cu toate acestea, este necesară înregistrarea mai multor trimestre consecutive de evoluții pozitive pentru a se putea confirma o revenire.

Instabilitatea politică, creșterile de taxe și politica bugetară restrictivă au condus la o scădere rapidă a încrederii consumatorilor măsurată (ESI consumers), către cele mai scăzute nivele din ultimii 3 ani. Totodată, amplitudinea scăderii se face remarcată, arătând nivelul ridicat de îngrijorare.

Încrederea consumatorilor se corelează foarte bine cu dinamica vânzărilor cu amănuntul, iar pesimismul ridicat s-a transpus rapid în încetinirea consumului populației reflectat prin reducerea ritmului anual de creștere a vânzărilor retail (volume). În luna august 2025, ritmul anual de creștere a intrat în teritoriul negativ, unde a rămas până la finalul dinamicii anului, atingând un minim de -4%, pe fondul unui pesimism persistent.

Indicator de sentiment pentru consumatori (ESI) vs. vânzările retail (volume) în România

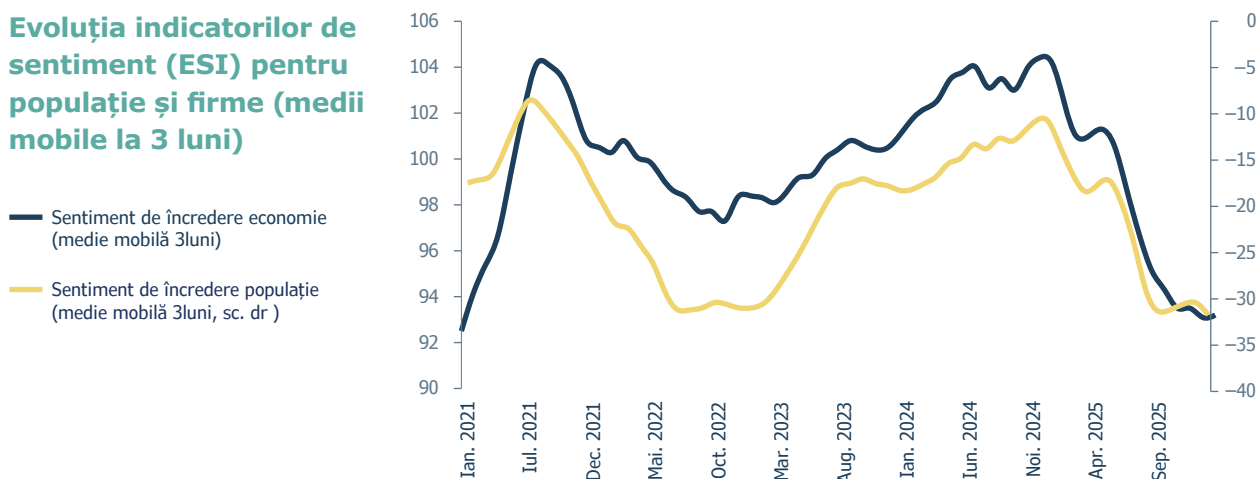
— ESI - încrederea consumatorilor - medie mobilă 3 luni (sc. dr.)
— Vânzările cu amănuntul (% ritm de creștere anual)



Sursa: Institutul Național de Statistică, Comisia Europeană, prelucrări CPC

Aceeași tendință pesimistă, cu o amplitudine similară, a fost observată la nivelul întregii economii din România, chiar dacă istoric încrederea mediului de afaceri s-a dovedit a fi mai rezilientă. Dinamica recentă a indicatorilor ESI arată riscuri importante pentru creșterea economică, consumul fiind sub presiune, iar investițiile private putând fi amânate sau chiar anulate.

Evoluția indicatorilor de sentiment (ESI) pentru populație și firme (medii mobile la 3 luni)



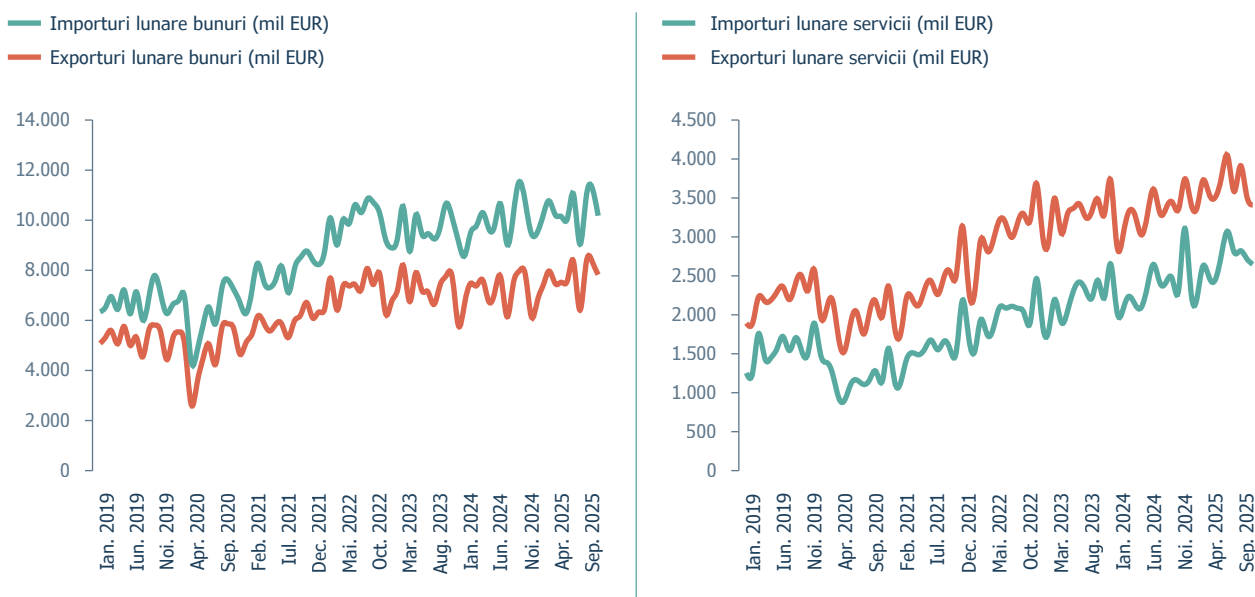
Sursa: Comisia Europeană, prelucrări CPC



2. Comerțul extern

Pentru cazul României, se remarcă faptul că balanța comercială pe zona de bunuri a fost deficitară în majoritatea timpului, însă decalajul dintre exporturi și importuri a crescut semnificativ în perioada post-2020. De cealaltă parte, serviciile au avut o contribuție netă pozitivă la balanța comercială, diferența pozitivă dintre exporturi și importuri crescând în ultimii 5 ani.

Evoluția exporturilor și importurilor de bunuri și servicii în România (mil EUR)



Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

În urmă cu 10 ani, în 2014, balanța comercială era de -6 miliarde de euro. În decursul a 10 ani, deficitul balanței comerciale a crescut de peste 5,5 ori, în timp ce exporturile au crescut de 1,76 ori, iar importurile de 2,15 ori.

În anul 2024, principalele categorii de bunuri pentru care s-au înregistrat contribuții negative sau pozitive la balanța comercială au fost:

Mld. EUR			
Sector	Export 2024	Import 2024	Deficit/excedent
Băuturi și tutun	2.46	1.22	1.25
Materiale crude necomestibile exclusiv combustibili	3.23	2.93	0.30
Bunuri necuprinse în altă secțiune	0.31	0.09	0.23
Uleiuri grăsimi și ceruri de origine vegetală și animală	0.33	0.30	0.02
Articole manufacturate diverse	12.33	14.71	-2.38
Mașini și echipamente de transport	43.51	45.91	-2.41
Produse alimentare și animale vii	6.58	11.45	-4.87
Combustibili minerali lubrifianți și materiale conexe	4.83	10.34	-5.51
Produse prelucrate clasificate în principal după materia primă	14.12	21.30	-7.18
Produse chimice și produse conexe nespecificate în altă parte	4.99	17.83	-12.84
Total	92.69	126.08	-33.39

Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

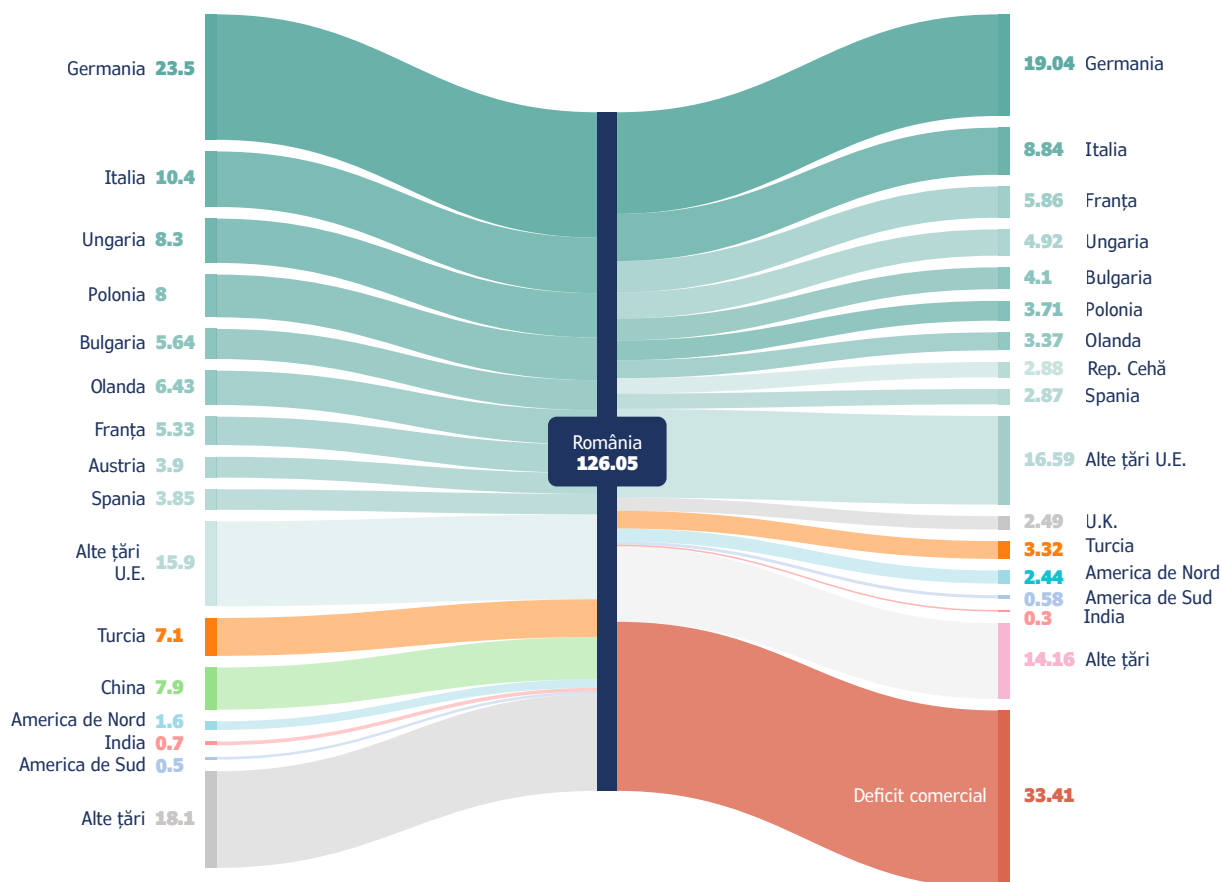
Un lucru important de menționat este că în cazul principalelor trei categorii de bunuri exportate (mașini și echipamente de transport, produse prelucrate clasificate în principal după materia primă, articole manufacturate diverse), România înregistrează tot un deficit comercial, valoarea importurilor depășind-o pe cea a exporturilor.

În contextul redefinirii fluxurilor comerciale globale, al tarifelor vamale impuse de S.U.A., dar și al acordurilor comerciale semnate de Uniunea Europeană, înțelegerea amplitudinii deficitului comercial este foarte importantă. Totodată, trebuie să înțelegem care sunt partenerii comerciali importanți ai României, dar și care sunt țările și zonele față de care țara noastră ar putea îmbunătăți relația

Importurile și exporturile României în funcție țară/regiune și deficitul comercial în anul 2024 (mld eur)

Importuri România

Exporturi și deficit comercial România



Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

În primul rând, trebuie remarcată amplitudinea deficitului comercial al României la finalul anului 2024: aproximativ 33 mld eur, adică peste 35% din valoarea exporturilor. Este o cifră extrem de îngrijorătoare, care, conform datelor preliminare pentru 2025, s-a redus doar marginal. Cele mai puternice relații le avem cu țările membre ale U.E., acolo unde sunt direcționate peste 70% dintre exporturi și de unde provin peste 70% dintre importuri.

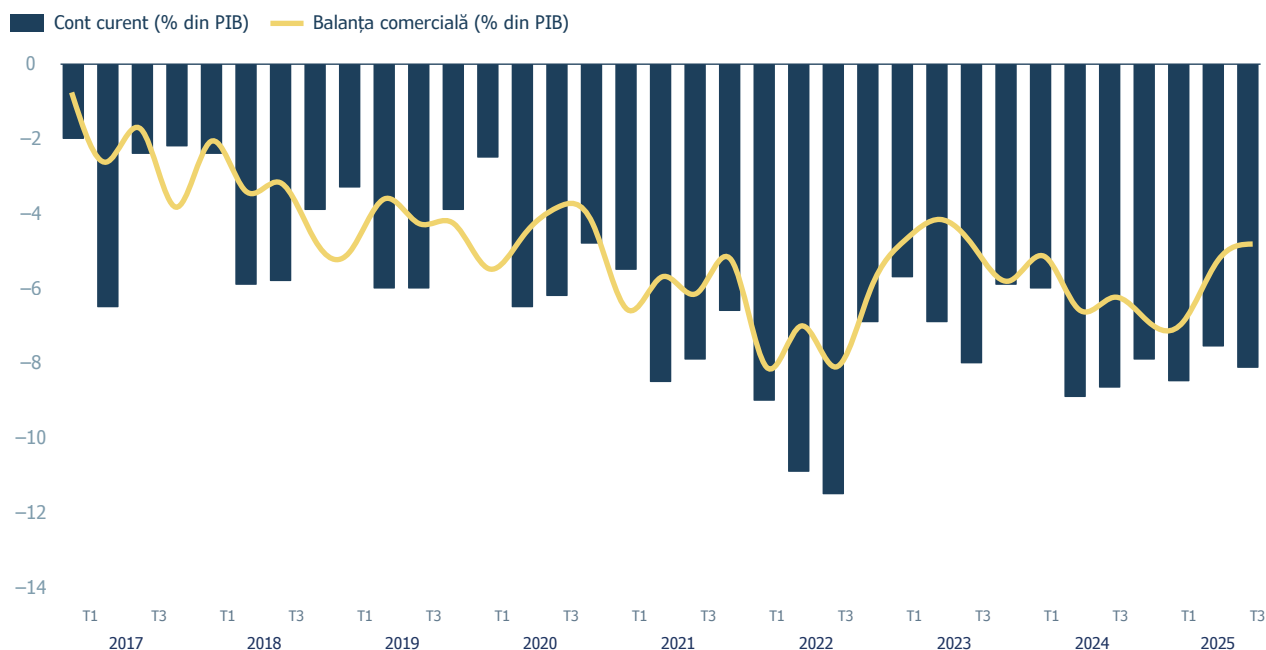
Cea mai dezechilibrată balanță comercială o avem cu China, de unde importam în 2024 bunuri în valoare de 7,9 mld. eur și exportam bunuri în valoare de aprox 600 mil. eur.

Relațiile comerciale directe pe care România le-a avut cu S.U.A. s-au transpus în exporturi de 2.2 mld. eur și în importuri cu 500 mil. euro mai mici. Totodată, și relațiile cu țările din America de Sud au fost foarte reduse, la fel fiind cazul și pentru India. Există spațiu foarte mare pentru creșterea relațiilor comerciale în aceste zone, în special în perspectiva acordului comercial încheiat de U.E. cu țările Mercosur și a celui cu India.

Această dinamică a exporturilor și importurilor se transpune în cea a contului curent, fiind de așteptat ca România să înregistreze și în 2025 un deficit de cont curent de peste 8%. Acesta va fi probabil cel mai ridicat nivel din Uniunea Europeană. Se remarcă faptul că soldul contului curent

s-a deteriorat semnificativ începând cu 2018, atingându-se un nivel maxim al deficitului de cont curent în anul 2022, dar fără o corecție semnificativă în perioada 2023-2025. Cu toate acestea, pe zona balanței comerciale am observat îmbunătățiri, pe fondul încetirii creșterii deficitului comercial, fapt care a avut ca rezultat scăderea ponderii în PIB.

Evoluția soldului contului curent și al balanței comerciale în România (% din PIB)



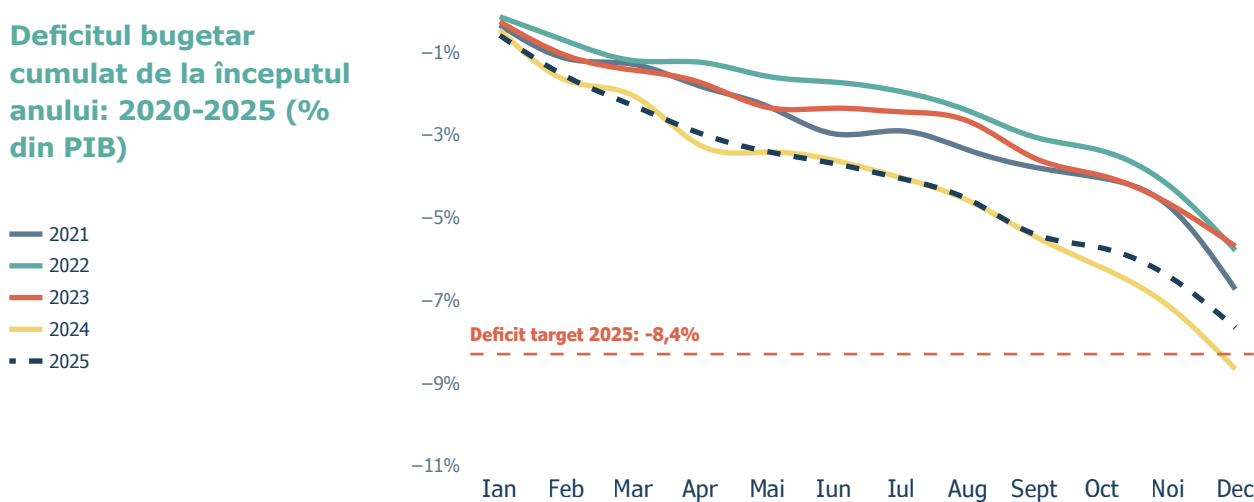
Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC



3. Finanțe publice și rata inflației

România s-a confruntat în perioada 2020-2025 cu deficite bugetare semnificativ peste pragul de 3% stabilit prin tratatul de la Maastricht, având în prezent un angajament de reducere treptată, cu asumarea unor ținte anuale foarte clare. Pentru anul 2025 ținta stabilită inițial a fost de 7% din PIB, însă prin rectificarea bugetară a fost asumat un nivel de 8.4% din PIB. Conform ultimelor date privind execuția bugetară, nivelul deficitului cash s-a situat la valoarea de 7.65% din PIB la finalul anului 2025. Cu toate acestea, situația finanțelor publice rămâne una dificilă și presupune continuarea reformelor și eficientizarea cheltuielilor, care să ducă deficitul bugetar în anul 2026 către 6.4% din PIB.

Deficitul bugetar cumulat de la începutul anului: 2020-2025 (% din PIB)



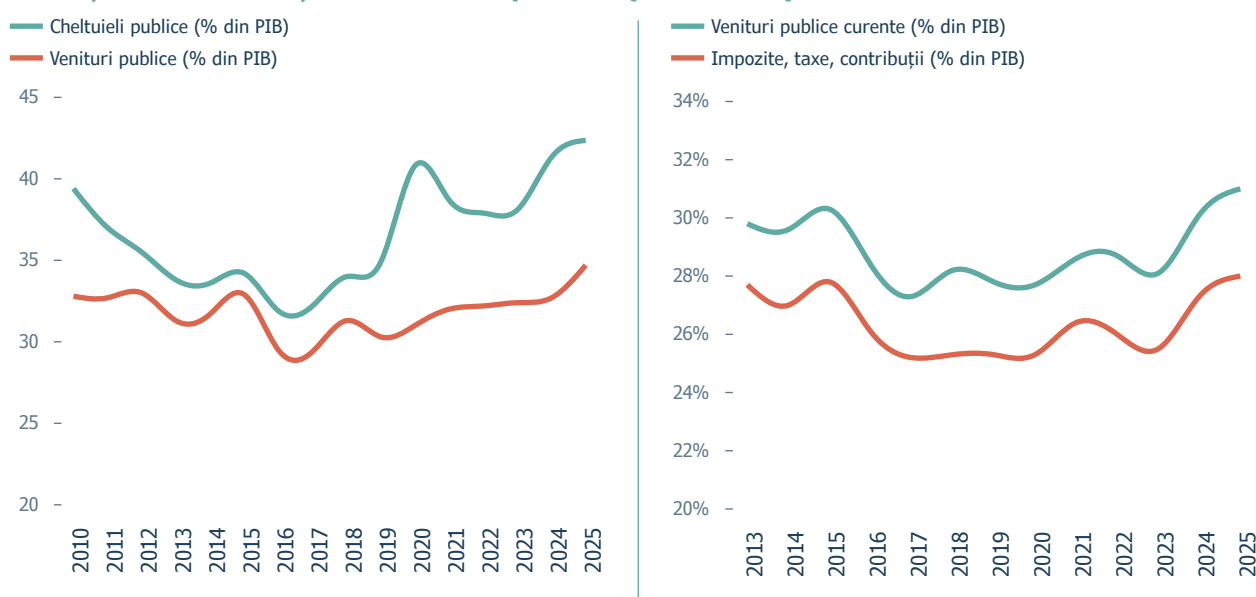
Sursa: Ministerul de Finanțe, prelucrări CPC

Evoluția ponderii cheltuielilor și veniturilor publice (% din PIB) oferă mai multe informații referitoare la deficitul bugetar și la modul în care ar trebui abordată problema acestuia. Se observă că, începând cu anul 2019, cheltuielile publice au fost decorelate de veniturile publice, iar decalajul dintre ele s-a accelerat semnificativ în 2024, chiar dacă și veniturile publice au crescut ca pondere în PIB, pe fondul creșterilor succesive de taxe. Cu alte cuvinte, problema deficitului bugetar a fost

generată exclusiv de creșterea mult prea rapidă a cheltuielilor bugetare, fără a se ține cont de ritmul veniturilor și de suportabilitatea economiei. Anul 2025 este primul din ultimii 5 ani în care se observă o îngustare importantă a decalajului dintre venituri și cheltuieli.

Creșterea nivelului de taxare s-a reflectat prin creșterea ponderii în PIB a veniturilor din impozite, taxe și contribuții sociale. La finalul anului 2024 acestea erau la aproximativ același nivel cu cel din anul 2015, înainte de reducerea cotelor de TVA și a altor impozite. Astfel, presiunea fiscală a crescut semnificativ, iar cifrele anului 2025 relevă o nouă creștere importantă, având în vedere majorările de taxe aplicate de la începutul anului și de la 1 august 2025. Ponderea veniturilor din impozite, taxe și contribuții sociale este la cel mai ridicat nivel din ultimii 15 ani.

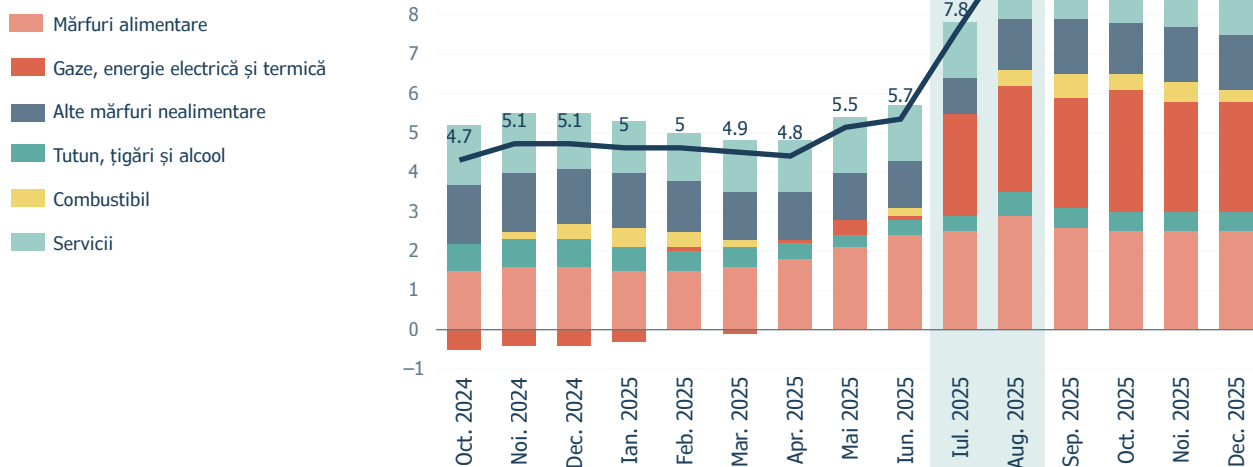
Evoluția veniturilor și cheltuielilor publice (% din PIB)



Sursa: Ministerul de Finanțe, Eurostat, prelucrări CPC

Odată cu eliminarea plafonării prețurilor la energia electrică și cu creșterile de taxe aplicate de la 1 august 2025, au reapărut presiunile inflaționiste. Rata anuală a inflației în luna septembrie a atins nivelul de 9,88%, maximul ultimilor 2 ani, pentru ca la finalul anului 2025 să înregistrăm o inflație de 9,7%. Saltul brusc al inflației a avut două componente care au contribuit semnificativ, fiecare dintre acestea contribuind cu aproximativ 2 p.p.: (i) eliminarea plafonării prețurilor la energia electrică (1 iulie 2025) și (ii) creșterea accizelor și a TVA de la 1 august 2025.

Evoluția ratei anuale a inflației (%) și a principalilor contributori (p.p.)



Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

Conform prognozei BNR, este de așteptat ca în 2026 să vedem o tendință dezinflaționistă. Revenirea ratei anuale a inflației către nivele apropiate de 4% ar putea să se întâmple începând cu trimestrul 3 din anul 2026. Cu toate acestea, există riscuri care ar putea periclita această traiectorie, iar unul dintre acestea este reprezentat de eliminarea plafonării prețurilor la gaze și de eliminarea plafonării adaosului la alimentele de bază.

Rata anuală a inflației în România (IPC) (%)

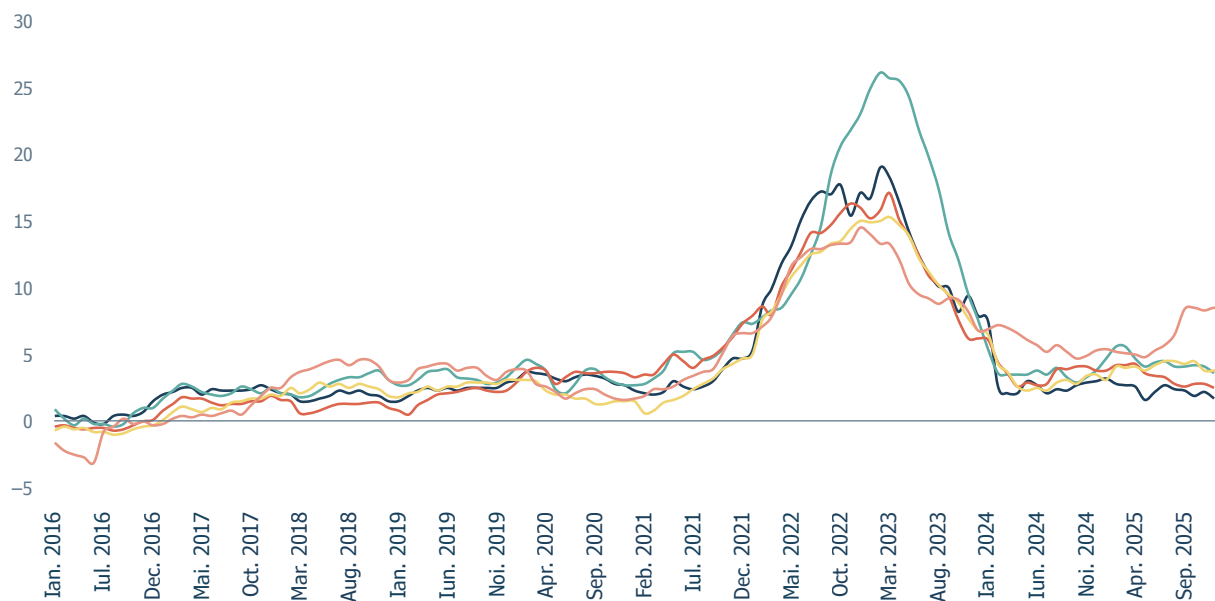


Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

Dacă în perioada 2021-2023, inflația a fost un fenomen larg răspândit în majoritatea țărilor europene, de această dată, revenirea presiunilor inflaționiste în România are cauze strict interne: creșterea taxelor și impozitelor, eliminarea plafonării prețurilor la energia electrică, deprecierea leului în raport cu euro. România face notă discordantă față de toate țările din regiune, unde rata anuală a inflației nu depășește 5%, pe când în țara noastră ne-am apropiat de 10% în august și septembrie, nivelul rămânând unul ridicat pentru a doua jumătate a anului 2025.

Rata anuală a inflației în România comparativ cu țări din Europa Centrală și de Est (IAPC) (%)

— Cehia — Ungaria — Polonia — România — Slovacia



Sursa: Eurostat, prelucrări CPC



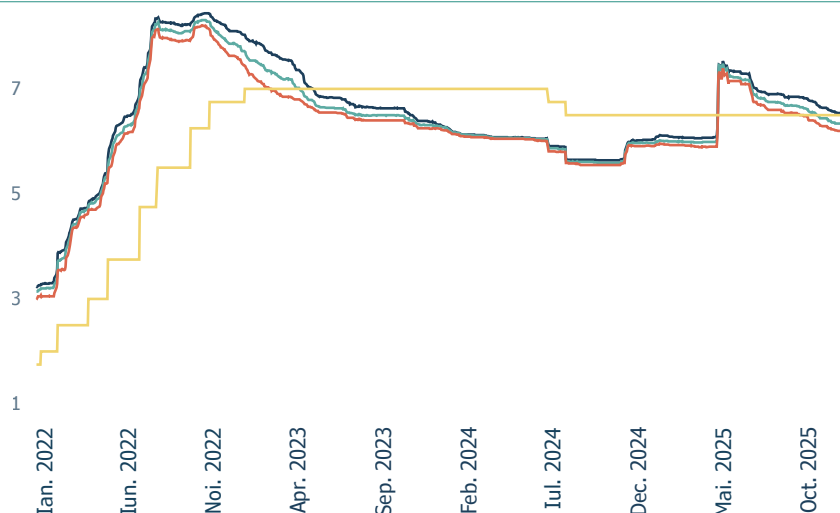
4. Politică monetară

În ultimul an, BNR a vizat menținerea constantă a ratei de dobândă de politică monetară, pe fondul instabilității politice, a deficitului bugetar amplu și pe fondul revenirii presiunilor inflaționiste începând cu luna iulie 2025. Ratele de dobândă interbancare au crescut în perioada alegerilor prezidențiale peste nivelul ratei de dobândă de politică monetară, evidențiind tensiuni în piață. Ulterior, pe măsură ce lichiditatea a revenit și pe măsură ce au fost implementate măsuri de reducere a deficitului bugetar, acestea au coborât către nivelul ratei de dobândă de referință și chiar ușor sub acesta.

Politica monetară promovată de către BNR urmărește atent rata inflației, dinamica creditelor private, dar și contextul regional și internațional. Dinamica viitoare a ratei de dobândă de politică monetară va depinde foarte mult de viteza revenirii inflației către nivelul țintă al BNR.

Evoluția ratelor de dobândă interbancare și a ratei de dobândă de politică monetară (%)

— ROBOR 12 luni
— ROBOR 6 luni
— ROBOR 3 luni
— Rata de dobândă de politică monetară



Sursa: BNR, prelucrări CPC

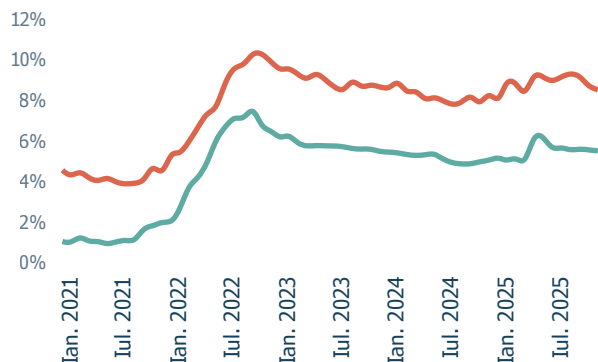
Ratele de dobândă practicate de băncile comerciale pentru creditele și depozitele noi au fost corelate cu rata de referință, cu rata inflației, dar și cu nivelul de risc perceput pentru activitatea

de creditare în România. Se observă o creștere ușoară a acestora în primele luni din anul 2025, având în vedere deteriorarea percepției asupra riscului în România, dar și pe fondul revenirii presiunilor inflaționiste, pentru ca spre final tendința să se reverseze.

Evoluția ratelor de dobândă practicate de bănci (%)

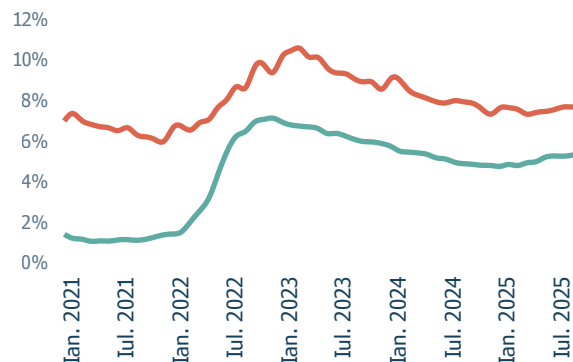
Persoane fizice

- Credite noi (%)
- Depozite noi la termen (%)



Persoane juridice

- Credite noi (%)
- Depozite noi la termen (%)



Sursa: BNR, prelucrări CPC

Evoluția ratelor de dobândă are impact direct asupra apetitului clienților pentru credite, alături de alți factori de percepție sau fundamentali. Situația economică tensionată, alături de creșterea costurilor de finanțare determină o reducere a ritmului creditării în România, în special pentru persoanele juridice. La finalul lunii decembrie, ritmul anual de creștere era de 4% pentru stocul de credite acordate persoanelor juridice, pe când în cazul persoanelor fizice vorbeam despre 8%.

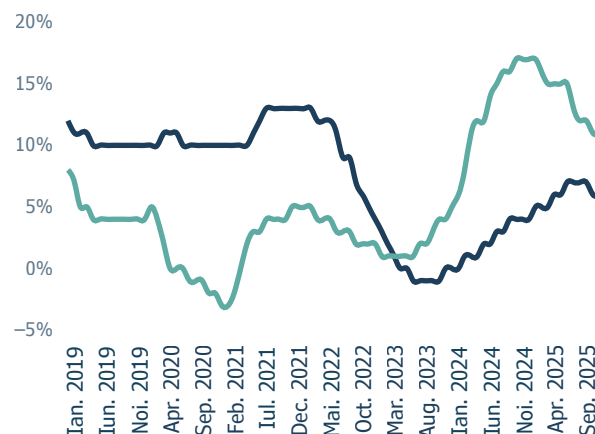
În ceea ce privește creditarea pentru populație, ritmul anual de creștere a creditelor de consum a coborât la 11%, marginal peste rata inflației de 10%, iar creditele pentru locuințe au înregistrat o creștere de 6%. Tendința este una de încetinire, însă ritmurile de creștere sunt încă unele bune, raportat la rata inflației și la sentimentul din economie.

Dinamica creditării în România (% , an/an)

- Credite PF (% , an/an)
- Credite PJ (% , an/an)
- Credite acordate în economie (% , an/an)



- Credite pentru consum (% , an/an)
- Credite pentru locuințe (% , an/an)



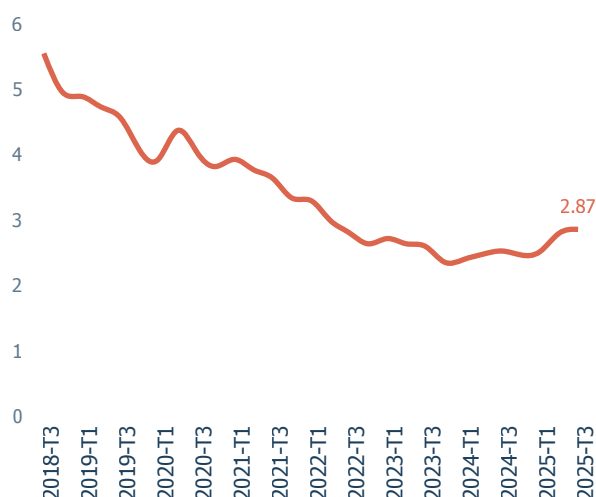
Sursa: BNR, prelucrări CPC

Rata creditelor neperformante (en. NPL) a crescut ușor în primele două trimestre din 2025 ajungând la 2.87% la final de T3. Această creștere vine în special din zona de persoane juridice (IMM), însă nivelul curent este încă unul confortabil, mult sub ratele istorice din trecutul apropiat.

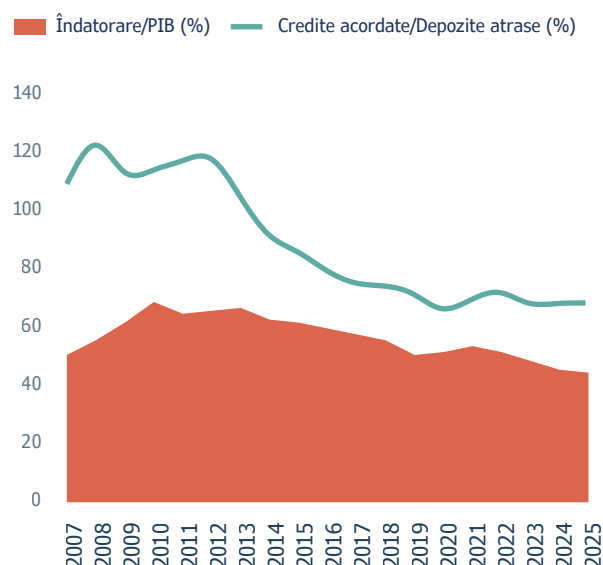
Alți doi indicatori care arată sănătatea sistemului bancar din România sunt i) gradul de îndatorare raportat la PIB și ii) raportul dintre creditele acordate și depozitele atrase în sistemul bancar local. Primul indicator evidențiază că gradul de îndatorare al firmelor și al populației raportat la PIB este la minimul ultimilor 20 de ani, iar tendința este una de scădere. Astfel, deși activitatea economică din România a încetinit, spre deosebire de alte perioade mai dificile, presiunea datoriilor asupra firmelor și asupra populației este una mai scăzută.

Raportul dintre credite acordate și depozitele atrase în sistemul bancar românesc arată faptul că resursele de pe piața locală sunt mai mult decât suficiente pentru acoperirea necesarului. Începând cu anul 2014, raportul a fost mai mic decât 100%, iar în prezent este foarte apropiat de 68%.

Rate credite neperformante



Evoluția rapoartelor credite/depozite vs. îndatorare/ PIB (%)

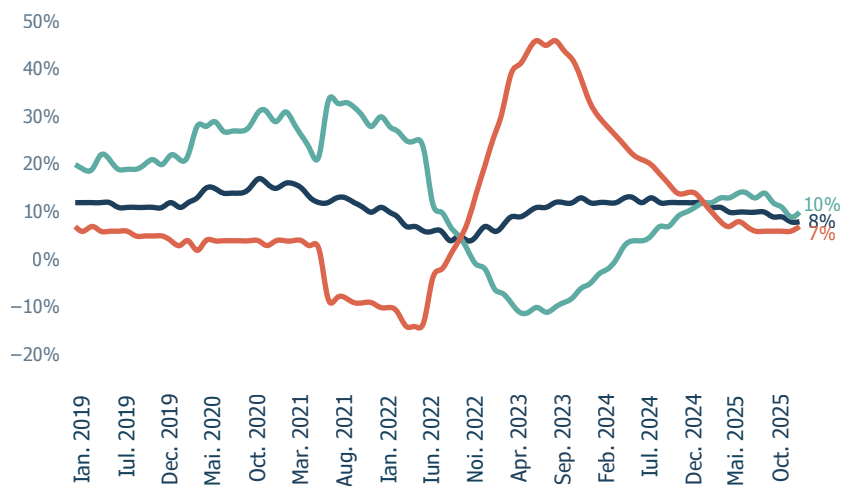


Sursa: BNR, Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

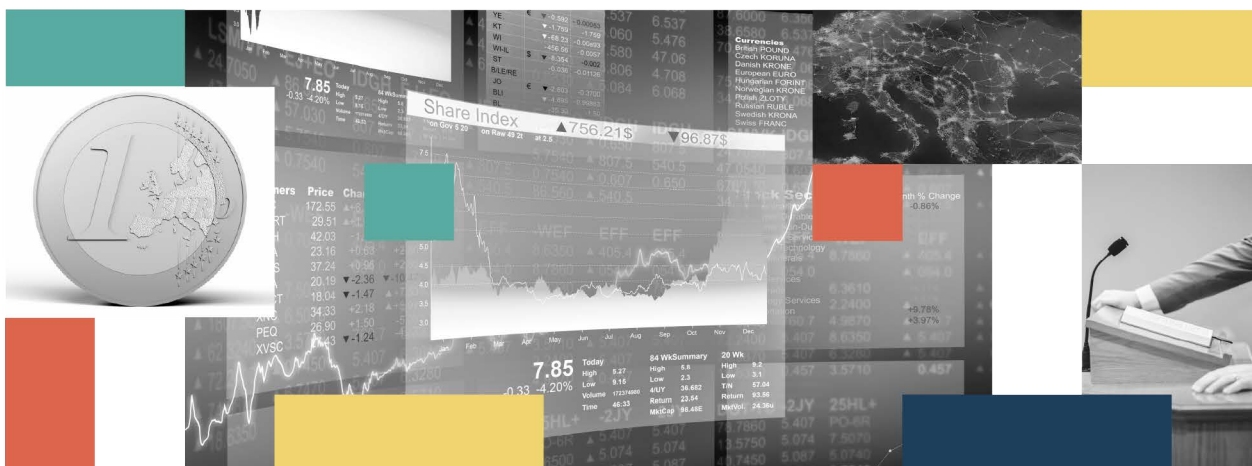
Dinamica depozitelor bancare arată un ritm anual de creștere de la finalul lunii decembrie 2025 de aproximativ 8%. În ceea ce privește separarea pe maturități, soldul conturilor curente și de economii a fost componenta care a înregistrat cea mai ridicată creștere anuală de 10%, semnificativ peste nivelul înregistrat de depozitele la termen (6%). Aceste cifre evidențiază că înclinația către economisire în România rămâne una bună, cu o rată de creștere a economiilor peste rata de creștere a creditelor și apropiată de rata anuală a inflației.

Dinamica depozitelor bancare din România (% , an/an)

- Depozite populație (% , an/an)
- Conturi curente și de economii (% , an/an)
- Depozite la termen (% , an/an)



Sursa: BNR, prelucrări CPC

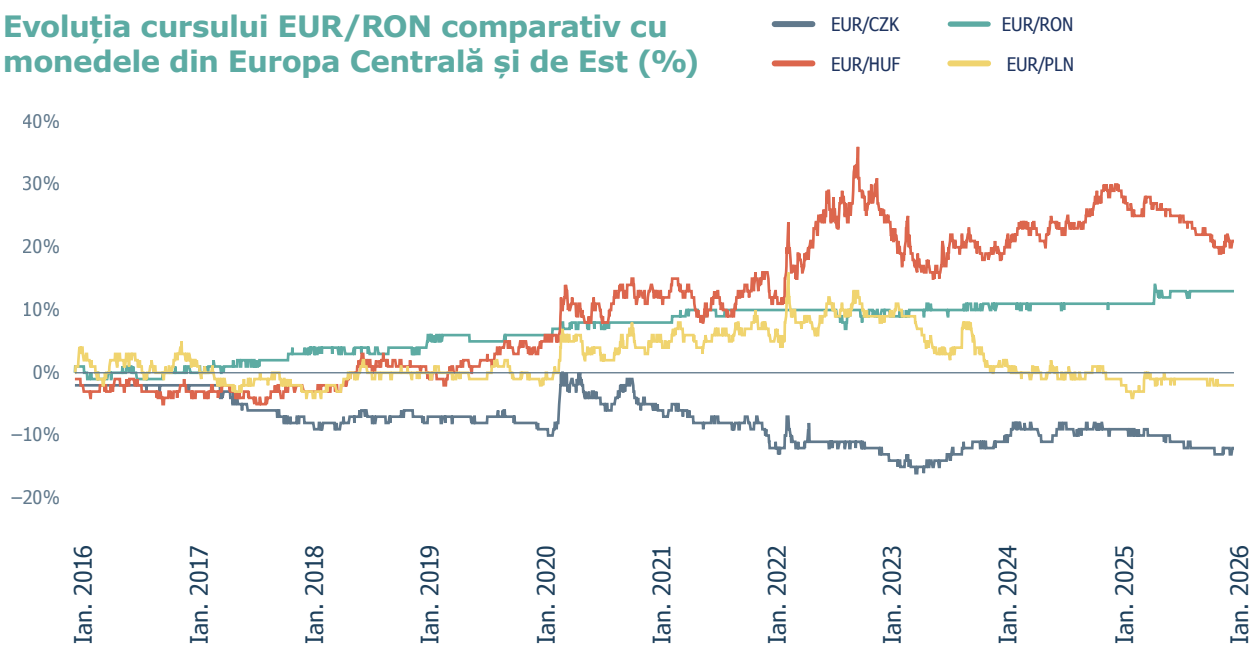


5. Piețe financiare

Anul 2025 a fost marcat de o evoluție ușor atipică a leului față de euro, în sensul în care am asistat la o depreciere rapidă de aproximativ 2% într-un interval de doar câteva zile. Această depreciere a apărut în perioada alegerilor prezidențiale, pe fondul tensiunilor generate de turbulențele de pe scena politică. Ulterior, în a doua parte a anului, cursul EUR/RON a revenit în zona de volatilitate scăzută, pe care am văzut-o în ultimii 5 ani și care părea că este noul normal.

Se observă o diferență importantă de comportament între cursul EUR/RON și celelalte perechi valutare din Europa Centrală și de Est: EUR/CZK, EUR/HUF și EUR/PLN. Toate acestea au avut volatilitate mai ridicată, fiind înregistrate aprecieri ale monedelor locale în anul 2025. Aceasta evidențiază foarte clar o diferență de abordare între politicile monetare promovate de către băncile acestor state comparativ cu BNR, care acordă o atenție mult mai sporită cursului de schimb, încercând să limiteze variațiile importante.

Evoluția cursului EUR/RON comparativ cu monedele din Europa Centrală și de Est (%)

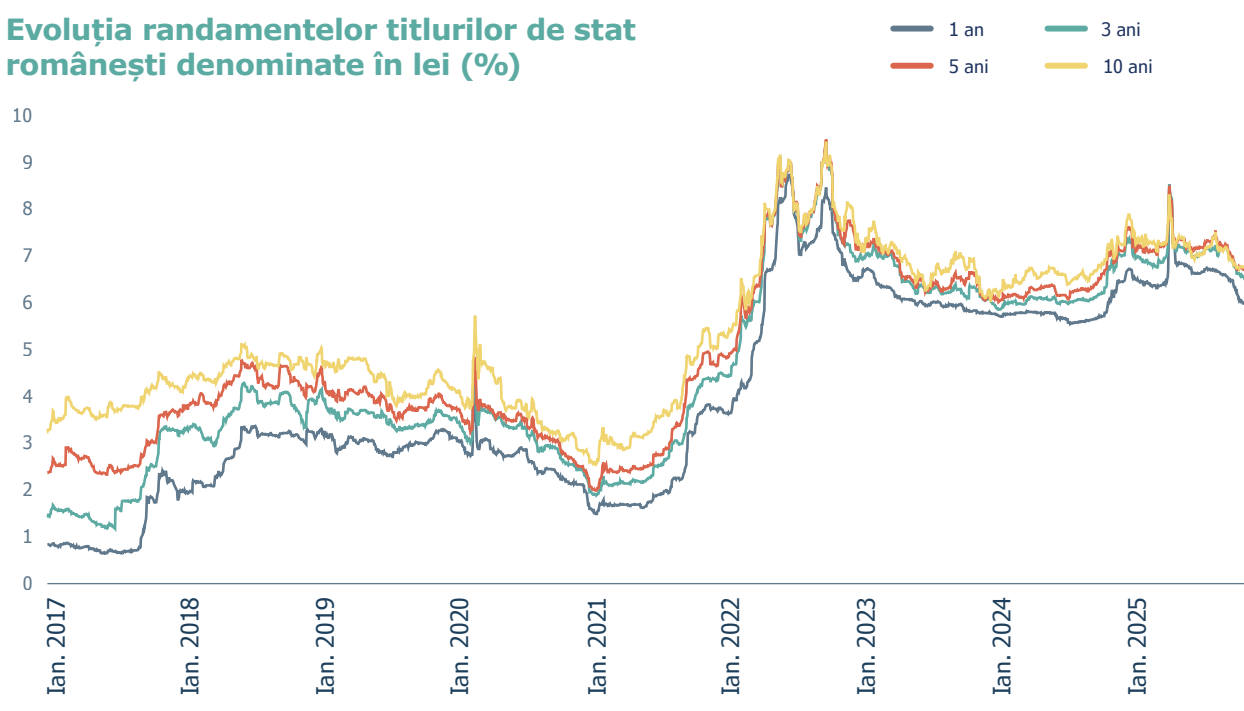


Notă: dinamica perechilor valutare a fost rescalată la 0% cu bază 31.12.2015

Sursa: BNR, prelucrări CPC

În condițiile unui deficit bugetar semnificativ și ale încetirii economiei, costul de finanțare devine o variabilă din ce în ce mai importantă, fie că vorbim despre finanțarea în lei, fie că vorbim despre finanțarea în euro. Randamentele titlurilor de stat denuminate în lei au crescut în perioada alegerilor prezidențiale cu valori cuprinse între 50-100 p.b., în funcție de maturități, pe fondul îngrijorărilor privind stabilitatea finanțelor publice. Ulterior, odată cu investirea unui nou guvern și odată cu adoptarea unor măsuri menite să echilibreze bugetul, randamentele titlurilor în lei au scăzut, revenind la nivele apropiate cu cele de la începutul anului 2025.

Evoluția randamentelor titlurilor de stat românești denuminate în lei (%)

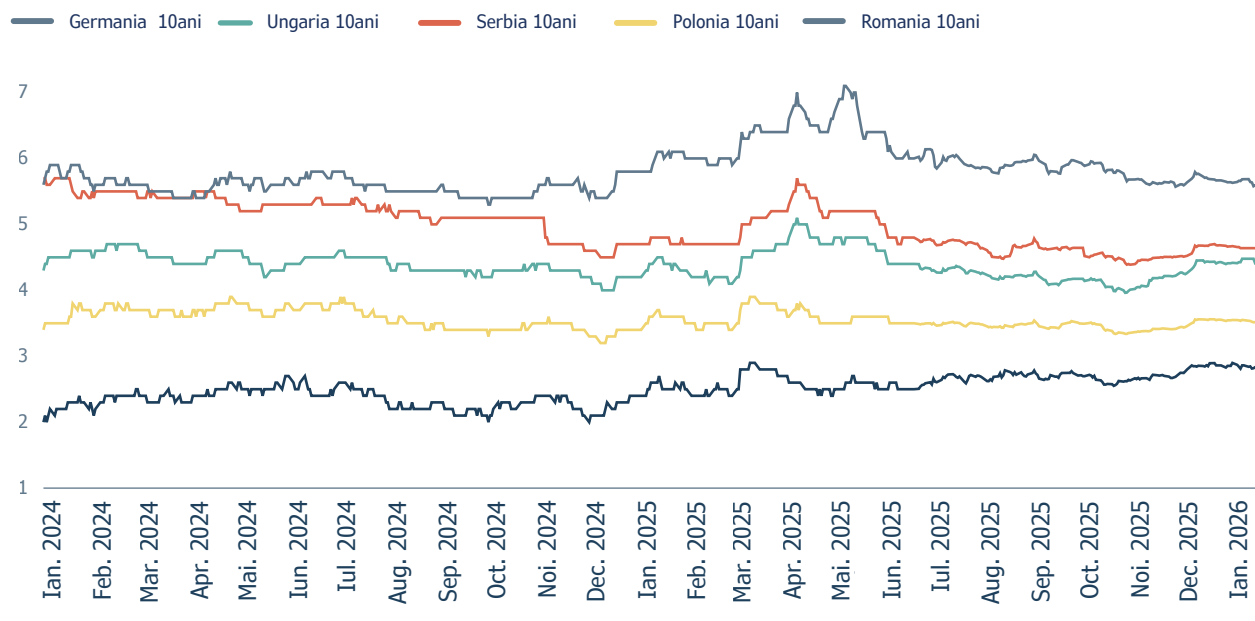


Sursa: BNR, prelucrări CPC

O parte importantă din datoria publică a României este finanțată în valută (EURO sau USD). Astfel, randamentele titlurilor de stat denuminate în monedă străină capătă și ele o importanță deosebită. Și pentru cazul acestora s-au înregistrat creșteri importante în perioada alegerilor prezidențiale, pe fondul creșterii riscului României, iar acest eveniment s-a suprapus și cu o tendință generală de creștere a randamentelor în euro pentru toate țările europene, fiind evidentă nevoia de finanțare mai mare a statelor.

Revenirea la costuri de finanțare mai scăzute s-a realizat treptat, odată cu adoptarea măsurilor de politică fiscal-bugetară pentru cazul României, dar și pe măsură ce randamentele obligațiunilor suverane în euro au scăzut pentru majoritatea statelor europene. Chiar și în aceste condiții, trebuie remarcat că România se împrumută în euro mai scump decât toate țările din regiune, inclusiv mai scump decât Serbia, care nu este o țară clasificată investment-grade.

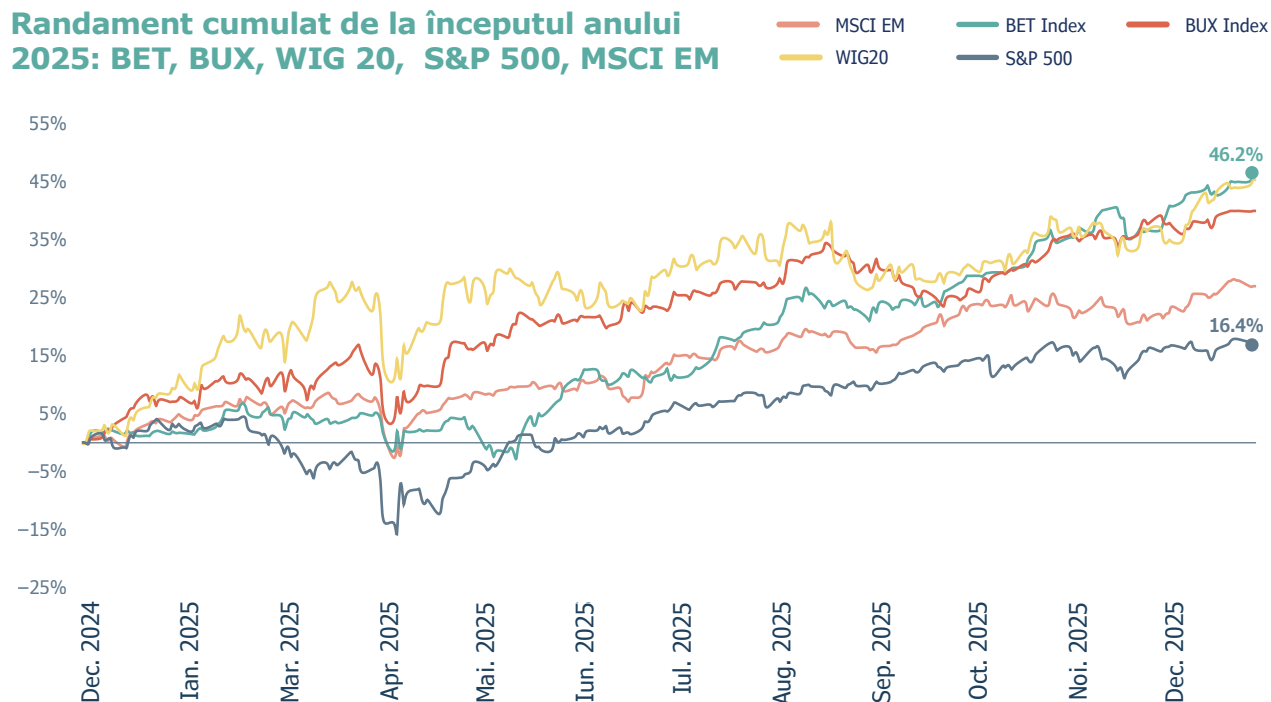
Randamentele titlurilor de stat denuminate în euro la 10 ani: RO, HU, PL, SRB, DE (%)



Sursa: Investing.com, prelucrări CPC

Anul 2025 a fost unul foarte bun pentru piețele de acțiuni, atât americane, cât și europene, cu randamente cumulate de la începutul anului cuprinse între 15%-20%. Piețele de acțiuni din Europa de Est au supra-performat semnificativ, pe fondul optimismului privind soluționarea războiului din Ucraina și a unei creșteri economice bune. Totodată, încheierea ciclurilor electorale complicate din România și Polonia a adus mai mult optimism în rândul investitorilor, mizând pe mai multă stabilitate și claritate în ceea ce privește politicile fiscal-bugetare.

Randament cumulat de la începutul anului 2025: BET, BUX, WIG 20, S&P 500, MSCI EM



Notă: Pe grafic sunt prezentate randamentele cumulate ale celor 5 indici, punctul de plecare fiind 1 ian. 2025

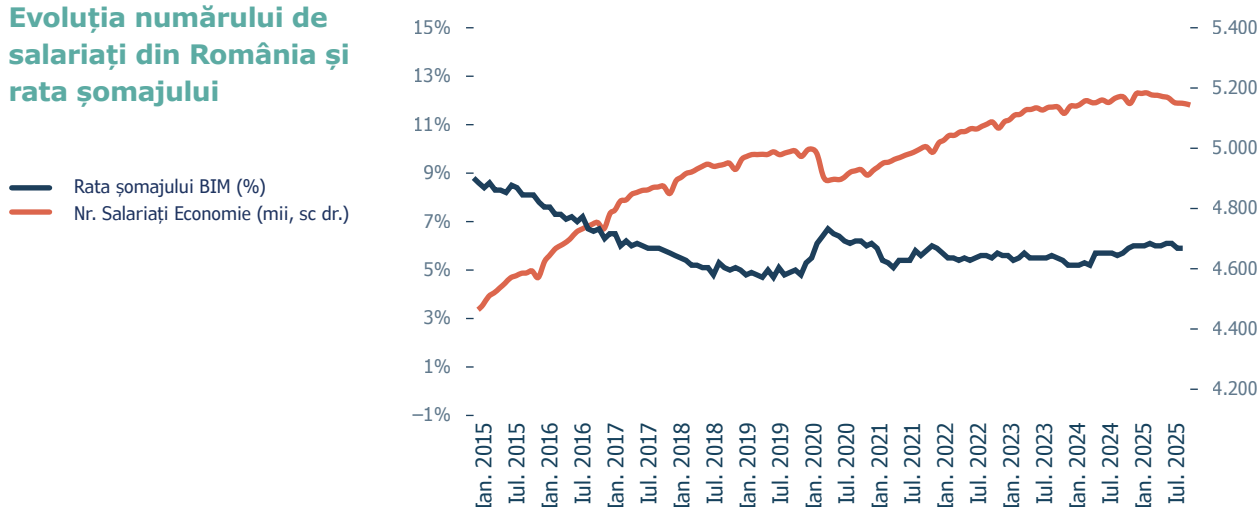
Sursa: BVB, Investing.com, prelucrări CPC



6. Piața muncii

Piața muncii din România a cunoscut în ultimele 12 luni o echilibrare a cererii și ofertei, venind după o perioadă lungă de creștere a numărului de angajați. Rata de ocupare a rămas, în continuare, una dintre cele mai scăzute din U.E. De la începutul anului 2025 s-a observat o scădere ușoară a salariaților, care s-a transferat în creșterea marginală a ratei șomajului, atingând la un maxim al ultimilor 3 ani de 6,1%.

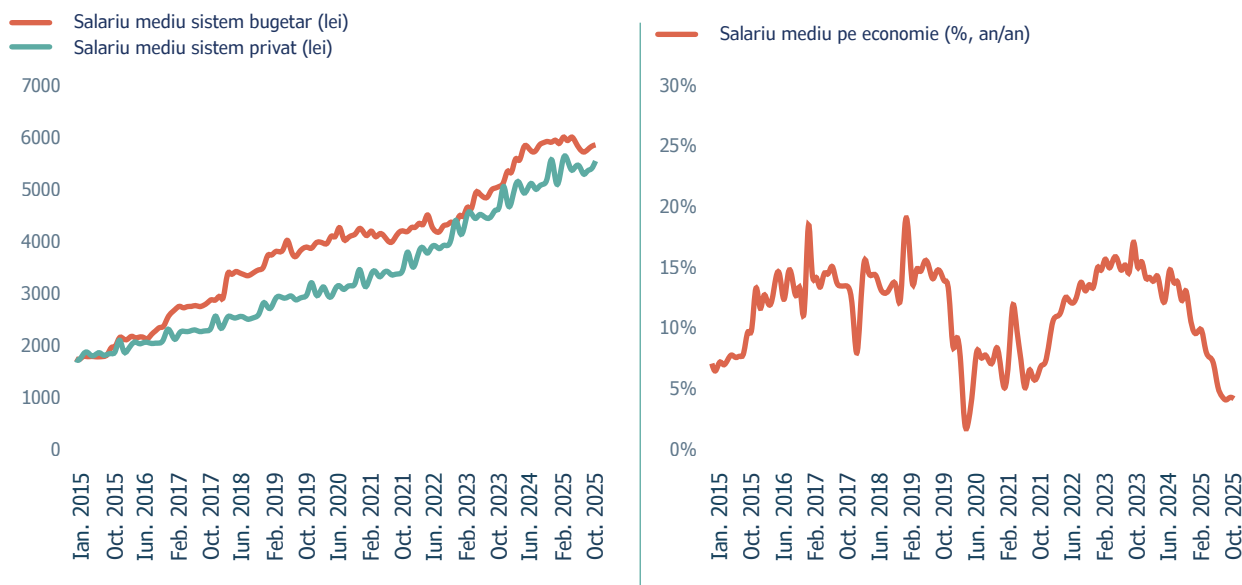
Evoluția numărului de salariați din România și rata șomajului



Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

Răcirea ușoară a pieței muncii este semnalată și de dinamica salariilor nete din economie, unde ritmul de creștere anuală a salariului mediu net a încetinit simțitor, ajungând la finalul lunii noiembrie la 4,2%. Începând cu lunile iulie și august 2025 au fost observate ușoare scăderi ale câștigurilor salariale, în special pentru angajații din sectorul public. Cu toate acestea, veniturile din zona publică rămân încă mai mari cu aproximativ 8-9% față de cele din zona private

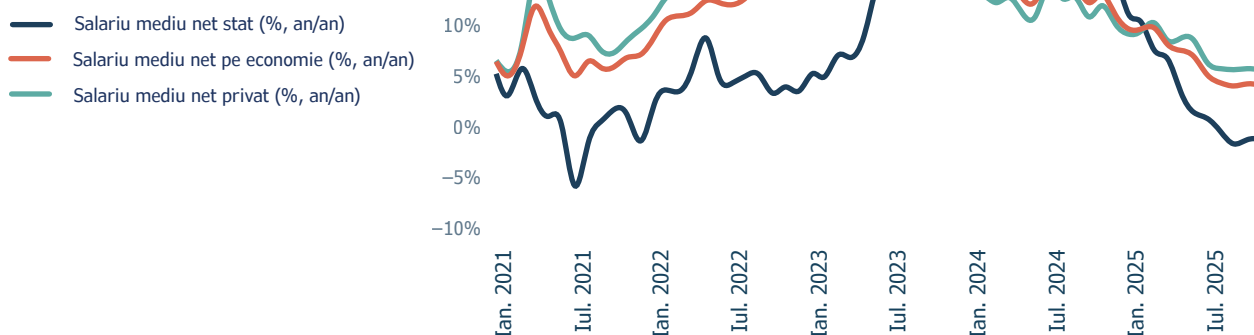
Evoluția salariilor din România



Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

Dinamica mai slabă a salariului mediu net pe economie a fost determinată preponderent de înghețarea sau chiar scăderea câștigurilor salariale pentru o parte dintre angajații din sectorul public. Cu toate acestea, nu trebuie neglijată nici încetinirea ritmului de creștere pentru salariile din mediul privat, acolo unde dinamica anuală aproape că s-a înjumătățit față de începutul anului (10,2% în decembrie 2024 vs. 5,7% în noiembrie 2025).

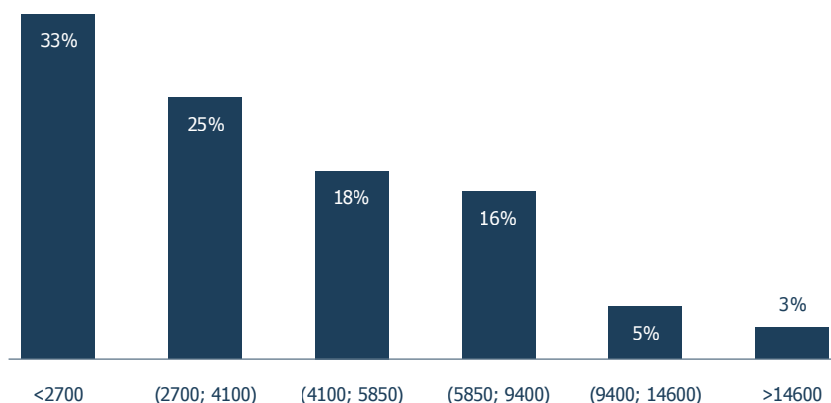
Dinamica salariilor: sistem public, sistem privat și total economie (% an/an)



Sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări CPC

Pentru piața muncii este importantă dinamica salariului mediu net, dar la fel de importantă este și distribuția angajaților în funcție de nivelul salarial, cu o concentrare mare de angajați la niveluri salariale mai joase sau medii care reflectă problemele structurale din piața muncii.

Distribuția angajaților din România în funcție de salariul net la 31 iunie 2025 (% din total)

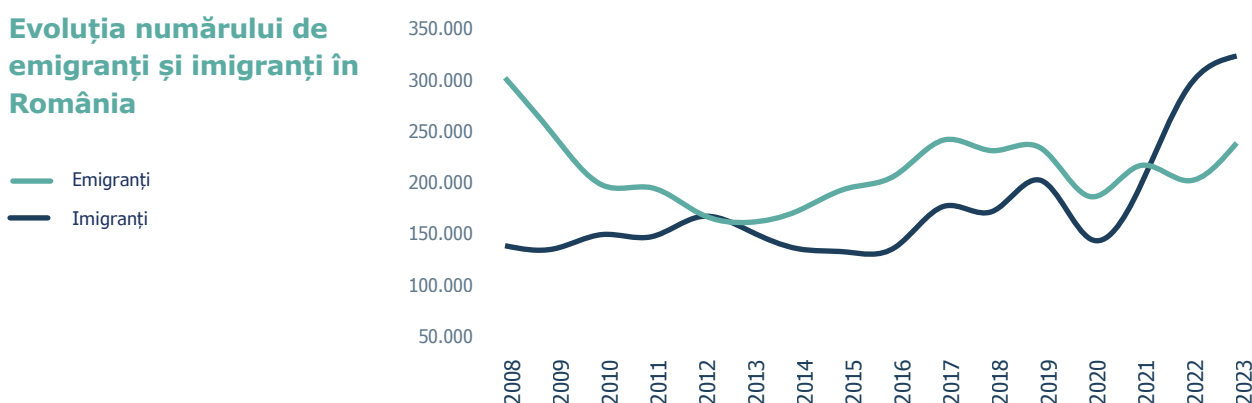


Sursa: Ministerul Muncii, prelucrări CPC

Se poate observa că un număr ridicat (aprox. 58%) de angajați sunt plătiți cu salarii nete mai mici decât 4.100 lei, iar o parte semnificativă dintre aceștia (33% din total angajați) au salarii apropiate de salariul minim net pe economie. Se poate afirma că majoritatea salariilor sunt concentrate în zona de jos a intervalului și doar foarte puține sunt peste 9.400 lei (8%), iar peste 14.600 lei avem doar 3% din totalul angajaților. Această distribuție subliniază atât structura economică, cât și problemele privind productivitatea, pe care piața muncii le are. Gradul scăzut de conformare, respectiv munca la negru și la gri, rezează o altă cauză a acestei distribuții. Corelat, acestea se transpun ulterior și în finanțele publice, prin încasări din impozite și contribuții scăzute, dar și în viitoare pensii de stat mici, cu impact social ridicat.

Dinamica numărului de emigranți și imigranți modelează în mod semnificativ piața muncii. În România, începând cu anul 2021 se consolidează tendința de echilibrare pozitivă a migrației, înregistrând un număr mai mare de imigranți, decât emigranți. Numărul de emigranți, care a crescut constant, se referă cu precădere la lucrătorii care contribuie la asigurarea necesarului de lucrători pe piața muncii pe de-o parte, pe alta, la un val moderat de venituri în țară.

Evoluția numărului de emigranți și imigranți în România

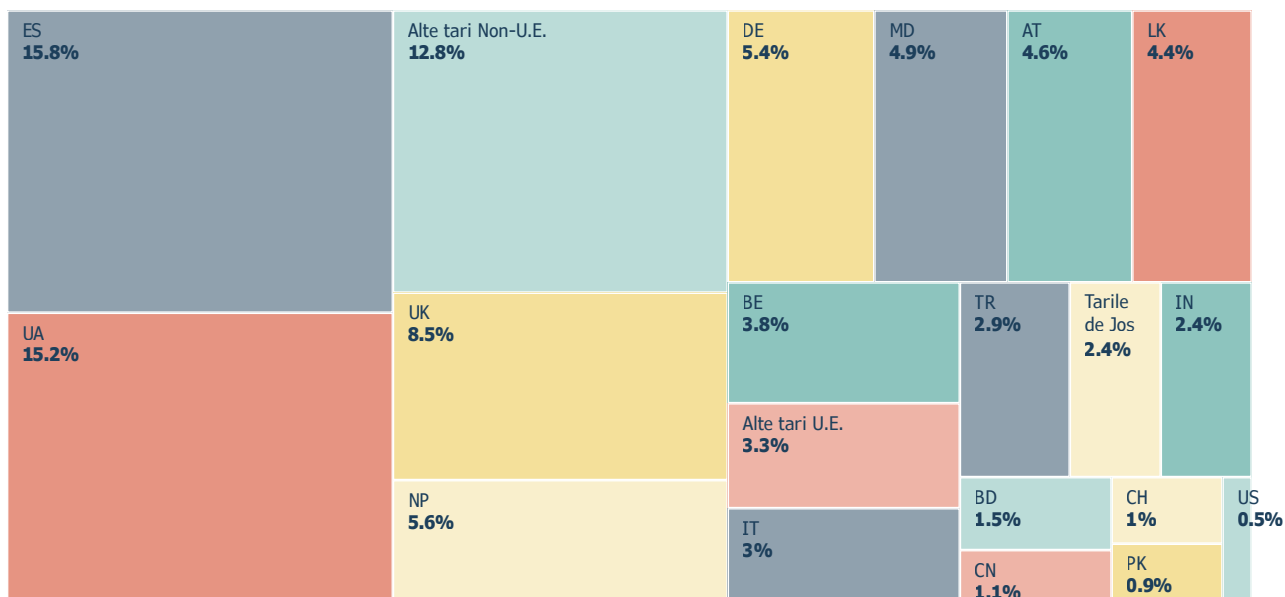


Sursa: Eurostat, prelucrări CPC

Distribuția imigranților după țara de proveniență în 2023 ne arată că 39% provin din state membre ale Uniunii Europene, unde ponderile cele mai ridicate în total imigranți le-au avut cei din: Spania (15,8%), Germania (5,4%) și Austria (4,6%). Imigranții din țări non-UE au reprezentat 61% din

total, iar cele mai ridicate procente din total imigranți au fost înregistrate din: Ucraina (15,2%), Marea Britanie (8,5%), Nepal (5,6%), Moldova (4,9%) și Sri Lanka (4,4%).

Distribuția imigranților în România după țara de proveniență (2023)

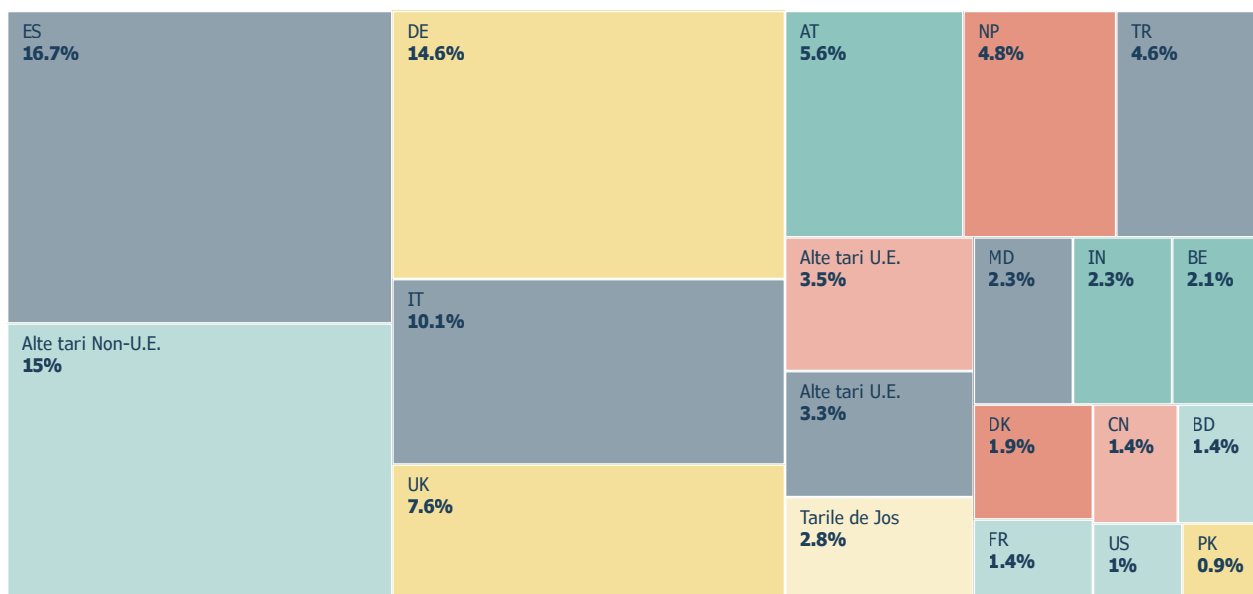


Sursa: Ministerul Muncii, prelucrări CPC

Situația în cazul emigranților este opusă, ponderea cea mai mare din total reprezentându-o cei care s-au îndreptat către țări din Uniunea Europeană (59% din total emigranți). Dintre aceștia, cei mai mulți au ales ca destinație Spania (16,7%), Germania (14,6%) și Italia (10,1%), destinațiile preferate de români și în anii anteriori, unde există comunități mari.

Emigranții care s-au îndreptat către țări non-U.E. au reprezentat 41% din total, iar țările cu cele mai ridicate ponderi au fost: Marea Britanie (7,6%), Nepal (4,8%), Turcia (4,6%).

Distribuția emigranților din România după țara de destinație (2023)



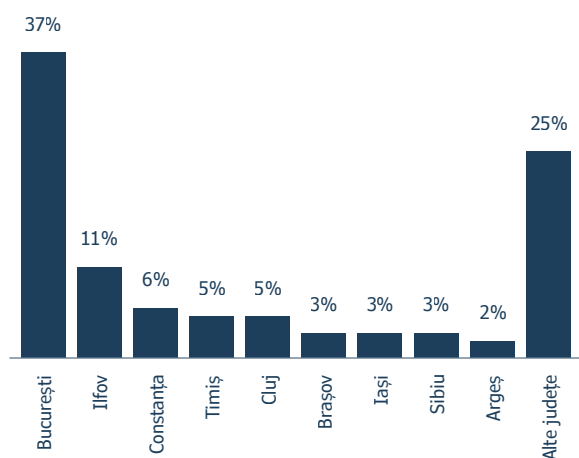
Sursa: Ministerul Muncii, prelucrări CPC

Imigranții pot ajuta la acoperirea necesarului de forță de muncă pe anumite domenii unde există deficit. În acest sens, datele Ministerului Muncii și Solidarității Sociale arată că, dintre imigranții veniți din țări membre ale Uniunii Europene în 2025, doar 15% au avut cel puțin o zi contract de muncă active în România, iar dintre cei din afara U.E. 86% au avut contract de muncă activ. Aceste cifre pot sugera că o parte importantă dintre cei care au venit din U.E. întreprind alte activități, inclusiv economice, sunt retrași din câmpul muncii sau sunt minori. Pe de altă parte, cei din afara U.E. intră preponderant în piața muncii și pentru aceștia este important de analizat modul în care au fost distribuiți pe județe și pe domenii de activitate, pentru a înțelege unde există deficit de forță de muncă.

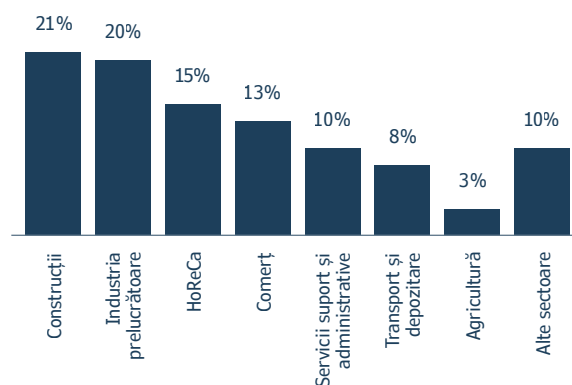
Aproximativ 48% dintre angajații din țări non-U.E. au fost înregistrați în regiunea București-Ilfov, următoarele 3 județe (Constanța, Timiș și Cluj) având cumulativ 16% din totalul acestor angajați. Majoritatea angajaților non-U.E. sunt concentrați în marile aglomerări urbane, acolo unde există deficit de forță de muncă, dar și unde aceștia se pot integra mai ușor.

Sectoarele de activitate unde au activat angajații din afara U.E. în 2025 au fost: construcții (21%), industria prelucrătoare (20%), horeca (15%) sau comerț (13%). Este vorba despre sectoare de activitate care s-au confruntat cu probleme în a găsi forța de muncă necesară în anii anteriori, în special necalificată sau slab calificată.

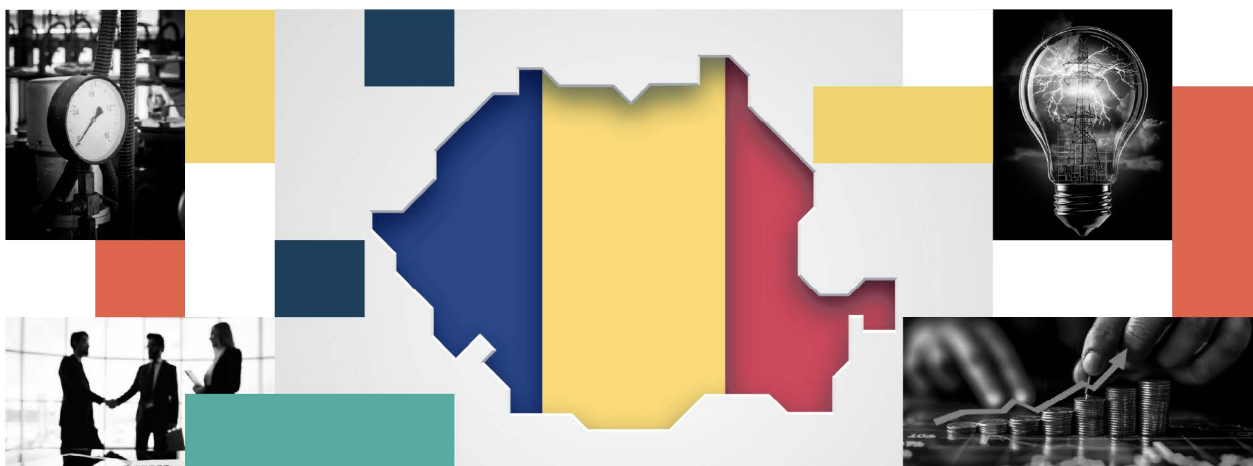
Distribuția angajaților non-U.E. pe județe (2025)



Distribuția angajaților non-U.E. pe domenii de activitate (2025)



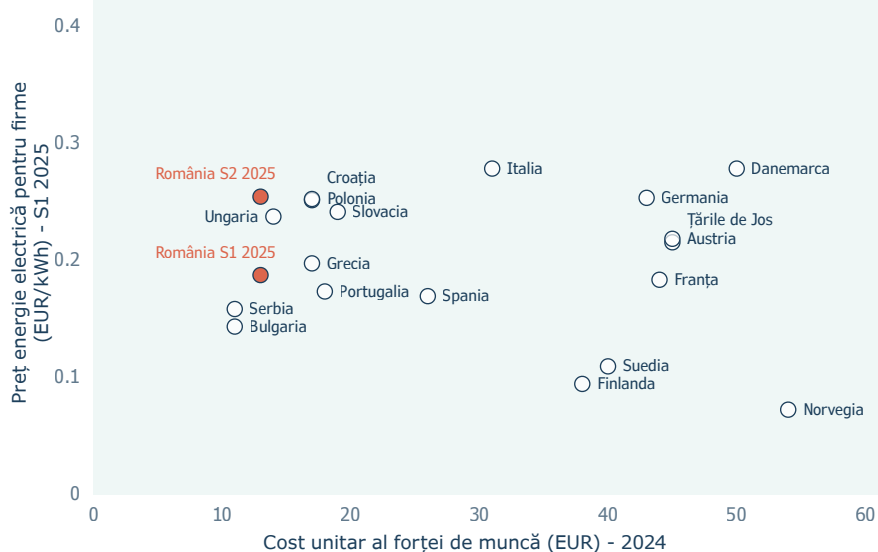
Sursa: Ministerul Muncii, prelucrări CPC



7. Competitivitate și potențial de creștere pentru România

Potențialul de creștere și de dezvoltare este dat de capacitatea fiecărui stat de a asigura factorii de producție și condițiile necesare, la prețuri rezonabile. În acest sens, prețul energiei și costul forței de muncă în raport cu productivitatea, reprezintă elemente esențiale pentru a face o țară atractivă și pentru ca producția locală să fie competitivă față de cea a altor state.

Poziționarea României în U.E. în funcție de prețul mediu plătit de firme pentru energia electrică și în funcție de costul unitar al forței de muncă



Notă: *prețurile prezentate includ toate taxele plătite de consumatorii persoane juridice

** pentru cazul României s-a realizat o estimare grosieră a prețului aferent semestrului II din 2025 pe baza datelor din piață din prezent. Scopul a fost acela de a poziționa situația României în context european, chiar dacă este posibil ca datele finale să fie sensibil diferite.

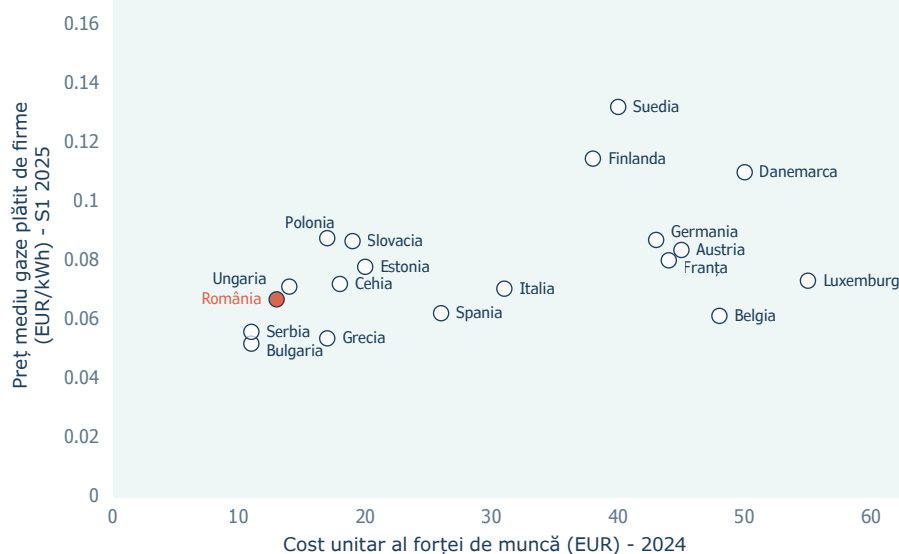
Sursa: Eurostat, prelucrare CPC

Dacă privim la situația României din primul semestru din 2025 observăm că din punctul de vedere al costului energiei electrice plătite de către firme, România se afla la mijlocul clasamentului pentru țările europene. Începând cu semestrul al-II-lea din 2025, firmele din România au plătit unul dintre cele mai mari prețuri la energia electrică, pierzând unul dintre pilonii competitivității și pierzând din atractivitate în ceea ce privește atragerea oricărei investiții în zona de manufacturieră.

România rămâne competitivă pe zona costului unitar al forței de muncă, dar și aici presiunile de creșteri salariale sunt mari în raport cu productivitatea, cu pericolul de a pierde și acest avantaj. Este necesară acordarea unei atenții sporite politicilor care să susțină creșterile salariale, pentru un avans al productivității: creșterea nivelului de competențe și digitalizarea. În absența lor, riscăm o plafonare a productivității și să devenim lipsiți de atractivitate. Un impact puternic negativ este pentru activitățile unde marjele de profitabilitate sunt foarte mici.

Situația în ceea ce privește prețul final al gazului plătit de firme în România este una mai bună, având unele dintre cele mai mici prețuri, însă există încă în vigoare un mecanism de plafonare. Impactul acestui mecanism este însă limitat, fiind aplicat pentru firmele cu un consum anual mai mic decât 50.000 MWh sau pentru producătorii de energie termică.

**Poziționarea
României în U.E. în
funcție de prețul
mediu plătit de firme
pentru gazele
naturale și în funcție
de costul unitar al
forței de muncă**



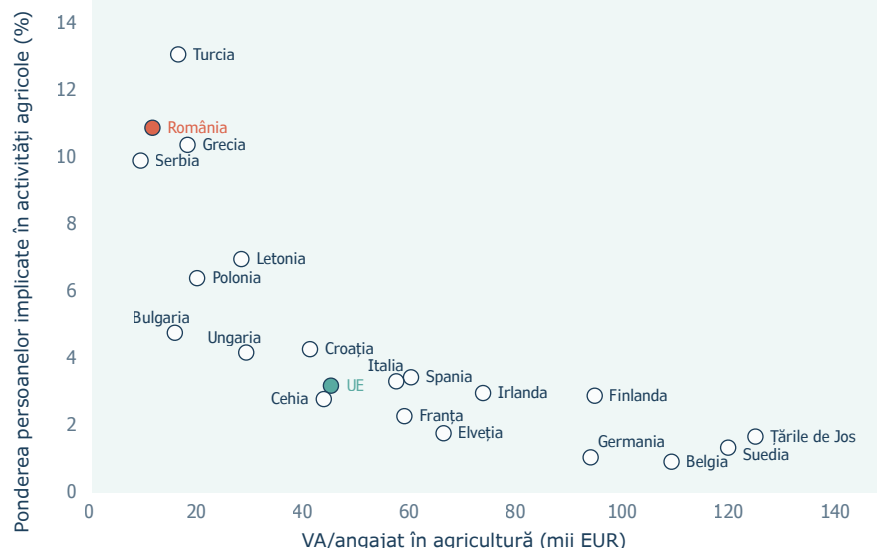
Sursa: Eurostat, prelucrare CPC

Perspectivile pentru piața gazului în România sunt unele bune, având în vedere evoluția proiectul Neptun Deep în Marea Neagră.. Capacitatea de producție ar urma să crească semnificativ începând cu anul 2027, fapt care ar trebui să ajute economia și să mențină prețurile în România la nivel competitiv față de alte țări din Uniunea Europeană. Accesul la această resurse ar trebui să reprezintă pentru România atuu în atragerea de investiții cu potențial de transformare a structurii economice, către industrii cu valoare adăugată mai mare, unde gazele naturale devin materie primă.

Forța de muncă și modul în care aceasta este folosită reprezintă o altă zonă unde România ar putea face progrese, care să conducă la creștere economică. Ponderarea persoanelor fără ocupație, la care o contribuție semnificativă o au NEETs (tineri care nu lucrează și nu sunt într-un program educațional) rămâne structural ridicată, completată de ponderea persoanelor care sunt implicate în activități agricole în România (organizate sau fără contract,cu valoarea adăugată individuală extrem de scăzută), cea mai mare din UE, . Există o discrepanță foarte mare între România, unde adesea agricultura de subzistență este o formă de șomaj mascat, și alte precum Polonia, Ungaria sau Cehia care și-au consolidat acest sector.

Dacă forța de muncă ar fi distribuită mai bine către zone mai productive, prin reconversie și mobilitate mai bună, s-ar putea obține un plus semnificativ la formarea PIB-ului. Totodată, impactul asupra bunăstării indivizilor ar fi unul important, aceștia putând fi angrenați în activități cu valoare adăugată mai mare sau în activități agricole organizate și mecanizate.

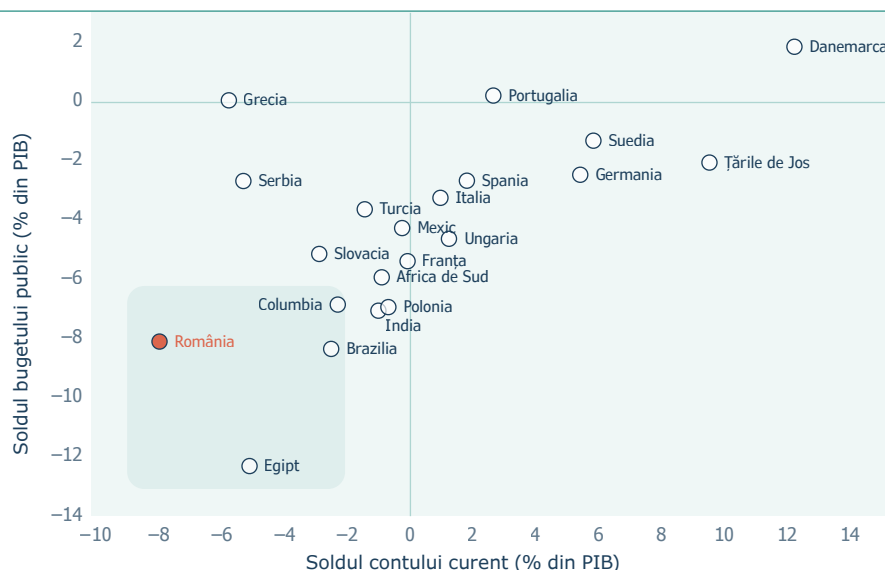
Poziționarea României în U.E. în funcție de ponderea persoanelor ocupate în agricultură și valoarea adăugată din acest sector (2024)



Sursa: Eurostat, prelucrare CPC

România se confruntă cu situația deficitelor gemene (deficit de cont curent și deficite bugetar), iar nivelul acestora este unul dintre cele mai mari printre statele lumii. La nivelul anului 2025, valorile deficitului de cont curent și ale deficitului bugetar au poziționat România alături de state precum Egipt, Columbia sau Brazilia, la distanță foarte mare față de statele din Europa de Vest, dar și față de statele din Europa de Centrală și de Est precum Polonia, Ungaria și chiar Serbia. România se află într-o situație extrem de vulnerabilă față de șocuri externe, iar costurile de finanțare a deficitului sunt printre cele mai ridicate și reduc spațiul de manevră al guvernului privind investițiile și susținerea creșterii economice.

Situația soldului bugetului public și a soldului contului curent: România vs. alte state (2025)

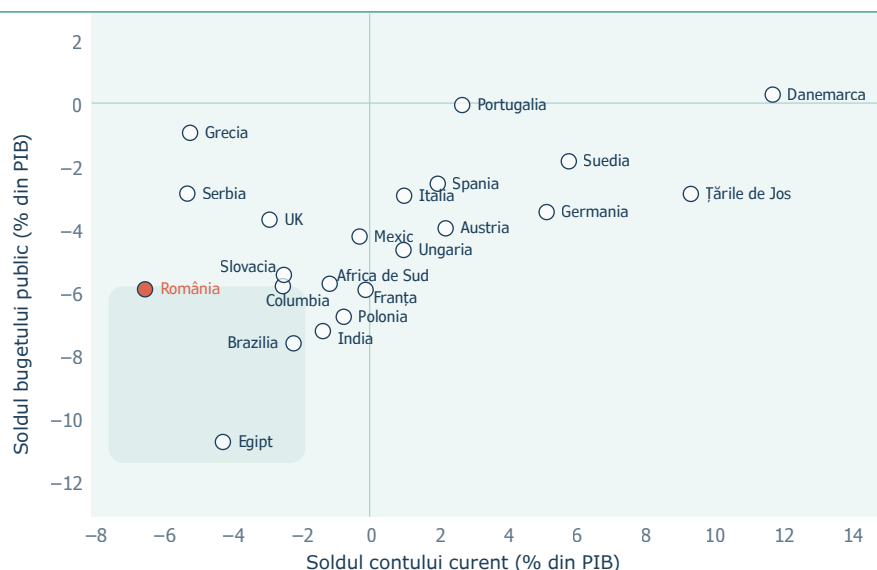


Sursa: Worldbank, FMI, prelucrare CPC

Măsurile luate de guvern în anul 2025 au redus parțial deficitul bugetar, însă acesta va continua să fie la un nivel ridicat și în 2026 (aprox. 5,9% din PIB conform estimării FMI). Efortul și corecțiile necesare pentru a reduce un deficit bugetar care se apropia de 10% din PIB trebuie să fie semnificative, iar implementarea lor este de durată, pentru a nu afecta puternic creșterea economică.

În ceea ce privește soldul contului curent, se așteaptă îmbunătățiri marginale în anul 2026. România va continua să aibă cel mai ridicat deficit de cont curent din Europa și printre cele mai mari din lume, fiind vulnerabilă la șocuri externe. Corecția acestuia implică o serie de măsuri ample care să susțină exporturile și să conducă la atragerea de investiții străine directe. Este un proces de durată, timp în care România continuă să fie extrem vulnerabilă la diferite șocuri externe, în special în ceea ce privește fluxurile comerciale

Situația soldului bugetului public și a soldului contului curent: România vs. alte state (2026)



Notă: datele prezentate în grafic reprezintă estimarea FMI publicată în raportul WEO autumn 2025

Sursa: FMI, prelucrare CPC

