



Conferință de presă

Raport asupra inflației

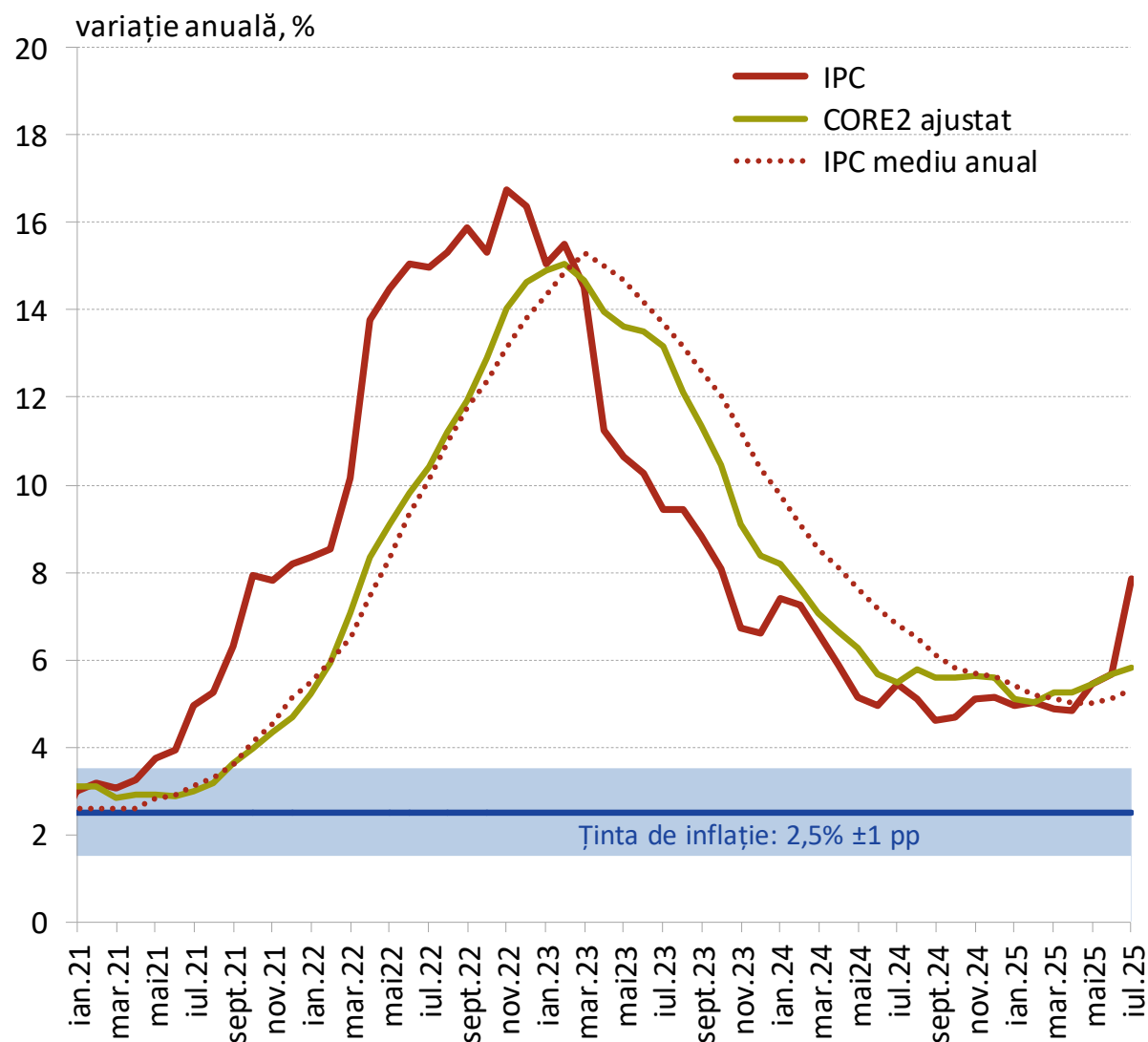
August 2025

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 12 august 2025

Rata anuală a inflației IPC s-a majorat în T2 2025

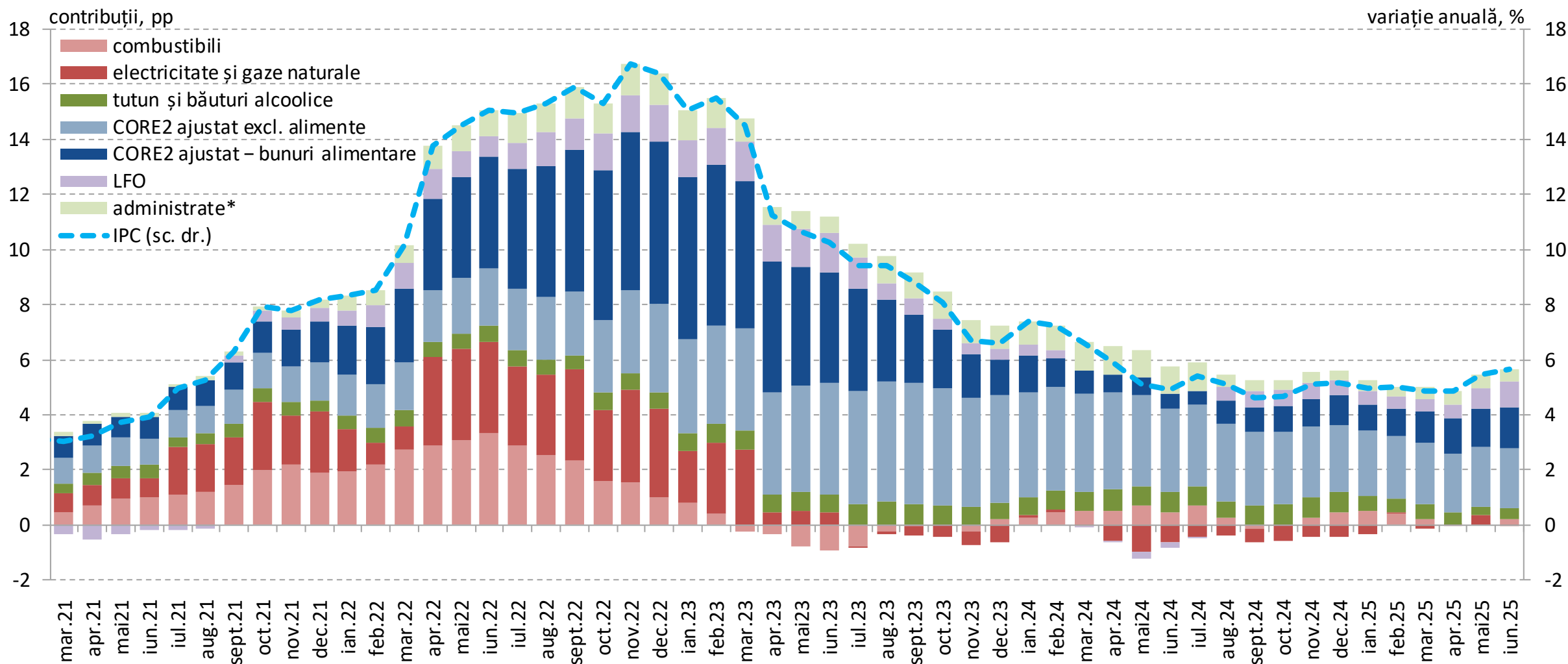


Determinanții inflației în T2 2025

- ↑ Fenomenele meteorologice extreme
- ↑ Dinamica încă înaltă a costurilor unitare cu forța de muncă, transmisă gradual în prețurile bunurilor și serviciilor
- ↑ Menținerea tendinței ascendente a anticipațiilor pe termen scurt
- ↑ Creșterea cotațiilor unor mărfuri agroalimentare
- ↑ Creșterea cursului de schimb leu/euro
- ↓ Slăbirea cererii de consum
- ↓ Evoluții benigne pe piețele materiilor prime energetice
- ↓ Condiții relativ favorabile pe filiera importurilor de bunuri nealimentare
- ↓ Deprecierea dolarului SUA față de euro

Sursa: INS, BNR

Creșterea IPC este, în bună măsură, determinată de produsele alimentare, în special de fructe și legume

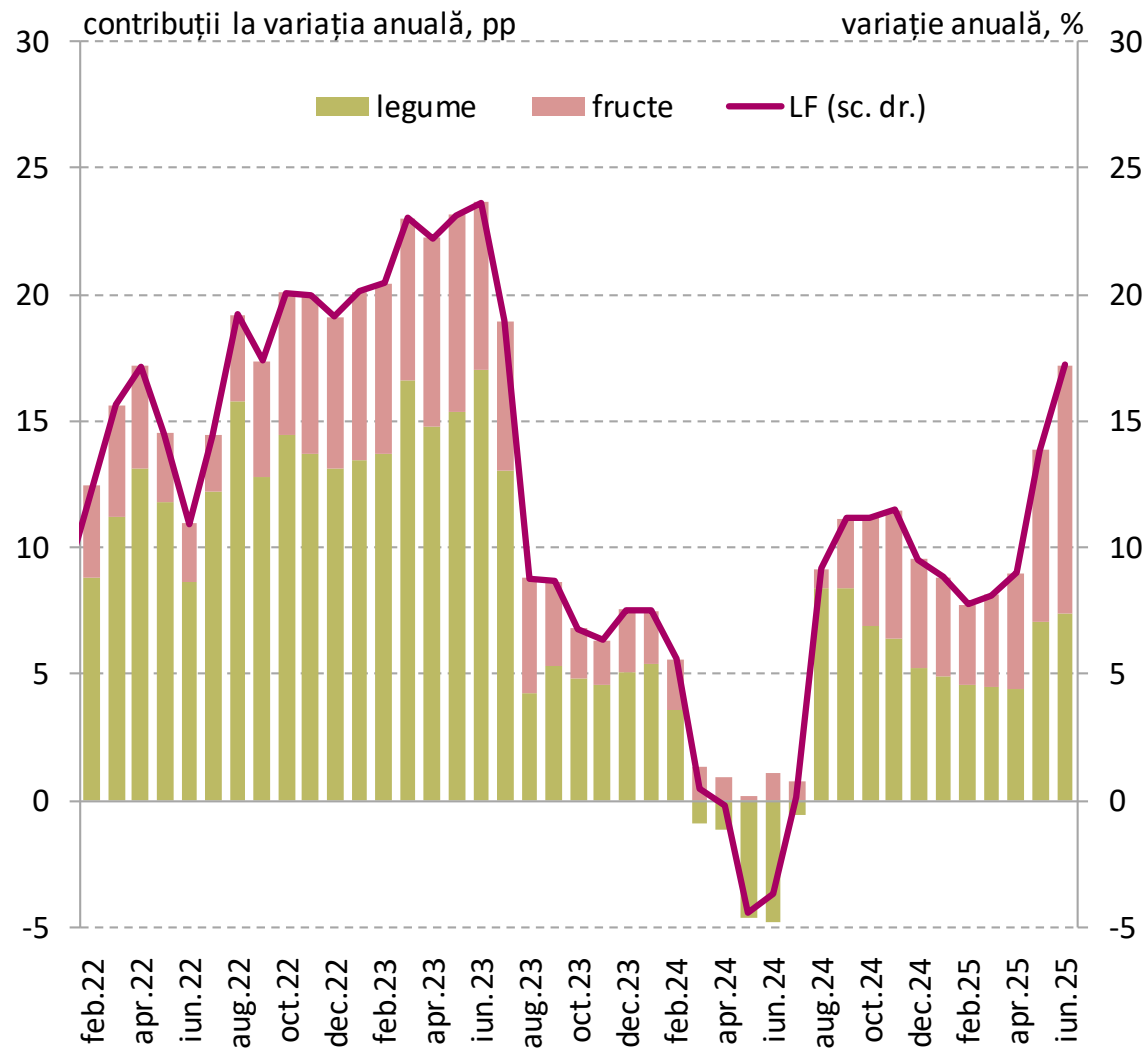


*) exclusiv energia electrică și gazele naturale

Sursa: INS, calcule BNR

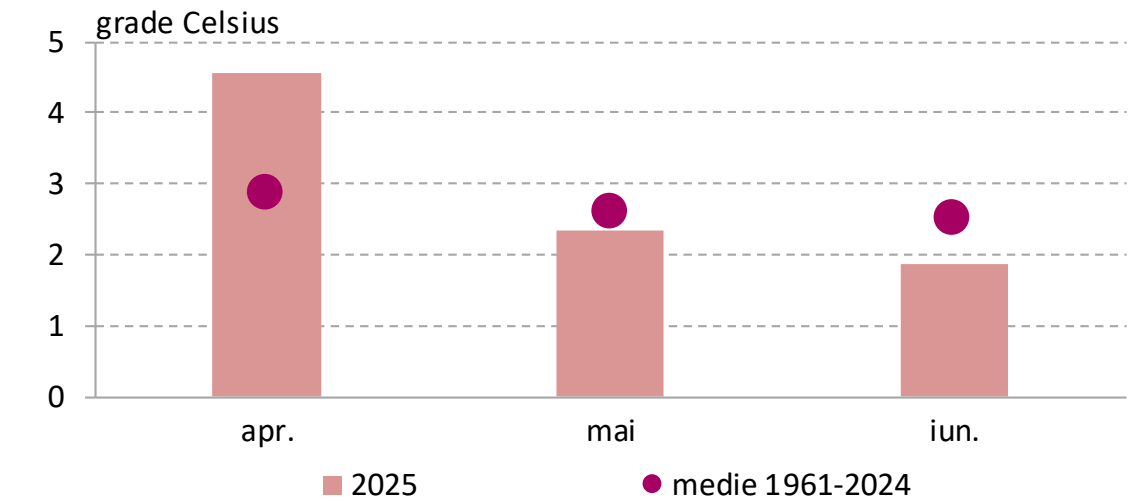
Condițiile meteorologice neprielnice au reprezentat principala sursă de creștere a prețurilor fructelor și legumelor proaspete

Prețurile pentru legume și fructe

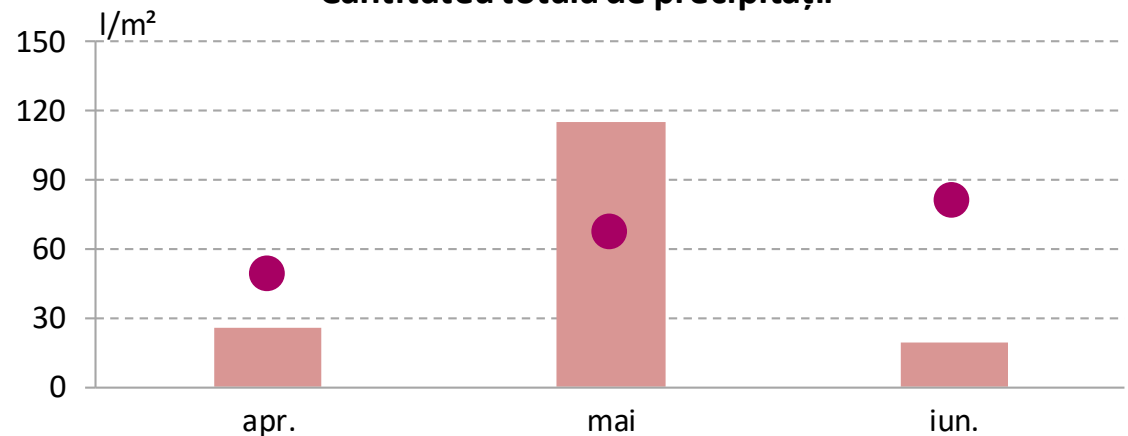


Sursa: INS, European Climate Assessment & Dataset, calcule BNR

Deviația standard a temperaturilor zilnice



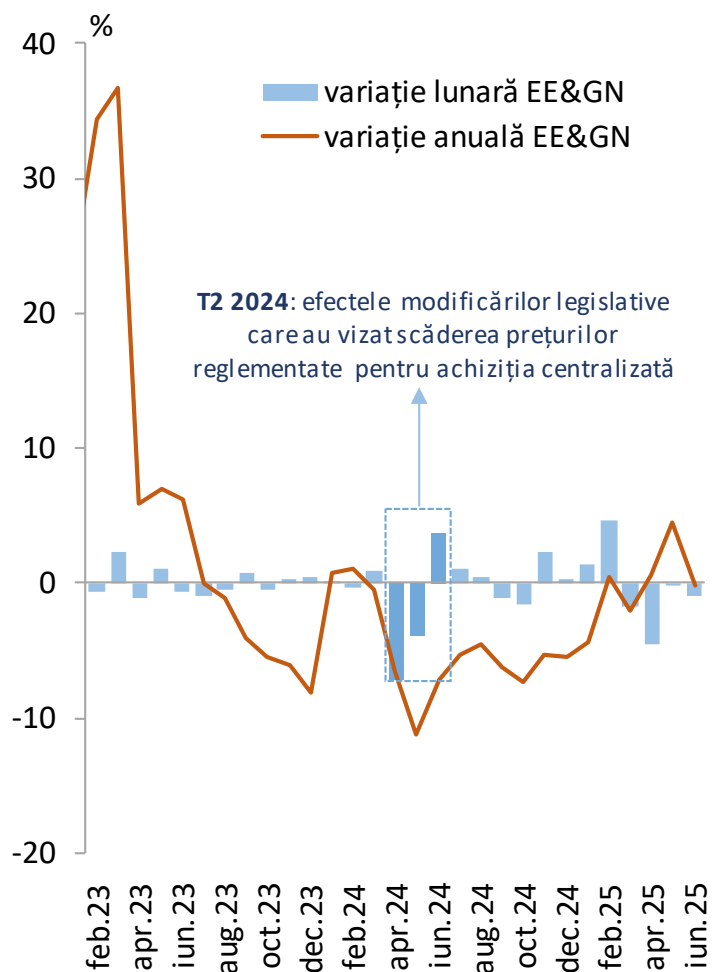
Cantitatea totală de precipitații



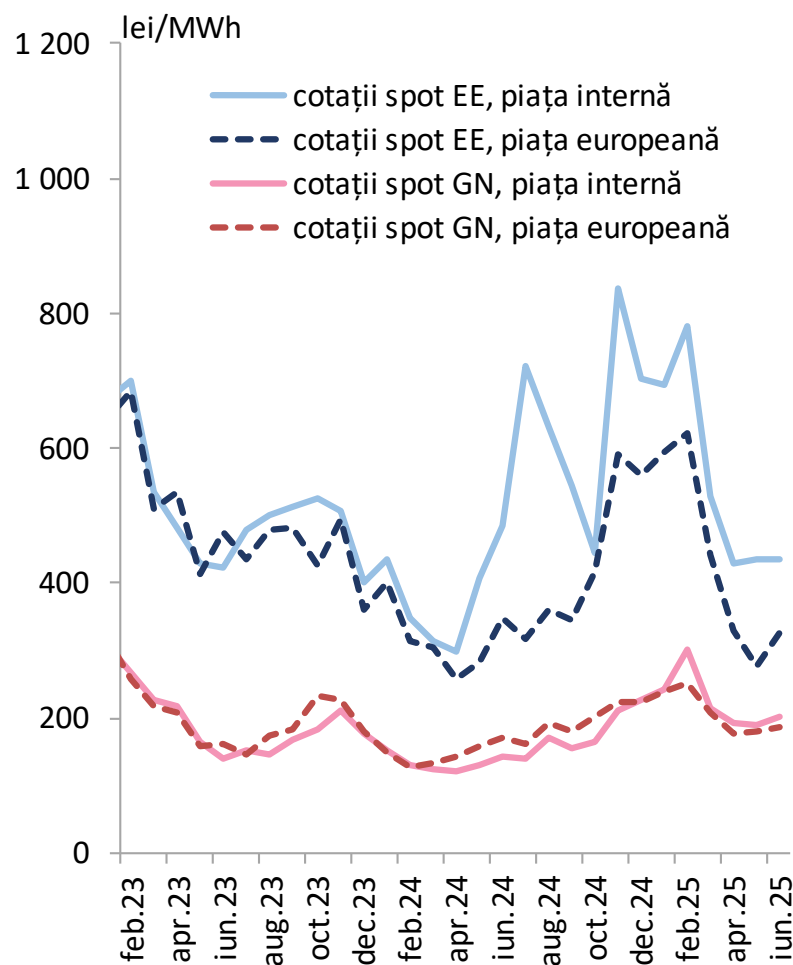
Notă: Cantitatea totală de precipitații dintr-o lună este calculată ca sumă a cantităților medii zilnice la nivelul țării.

Evoluțiile pe piețele de energie au fost, în linii mari, benigne, contribuția inflaționistă a segmentului fiind determinată de un efect de bază la nivelul utilităților

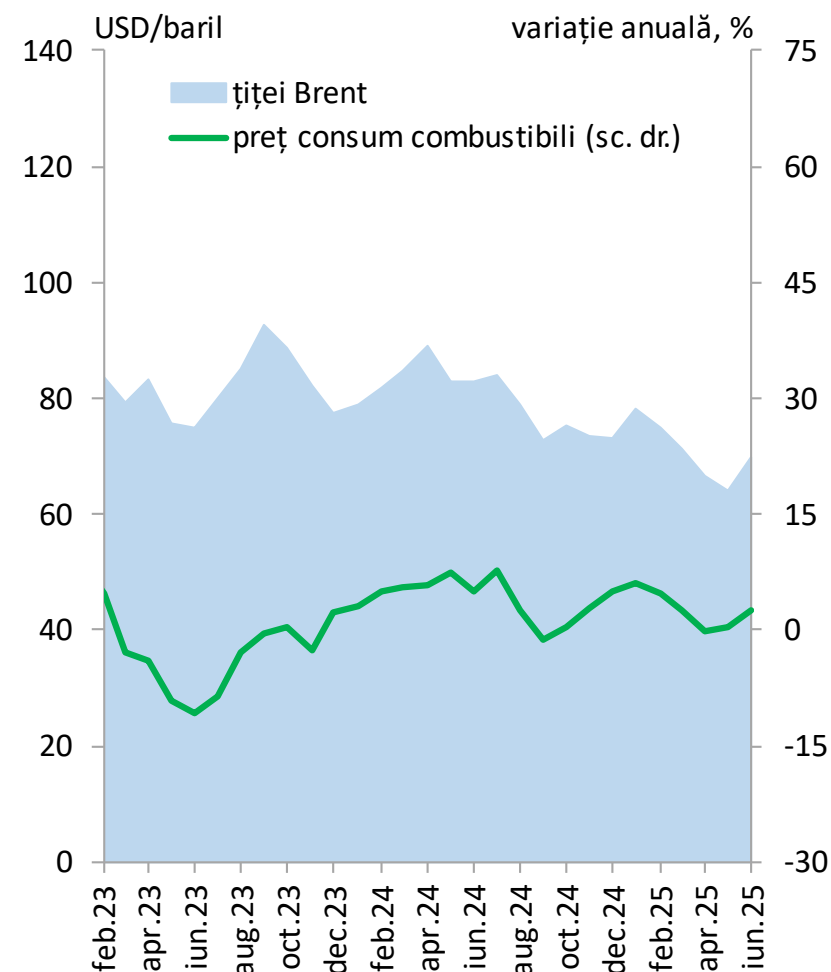
Prețuri de consum energie electrică și gaze naturale



Cotații en gros energie electrică și gaze naturale



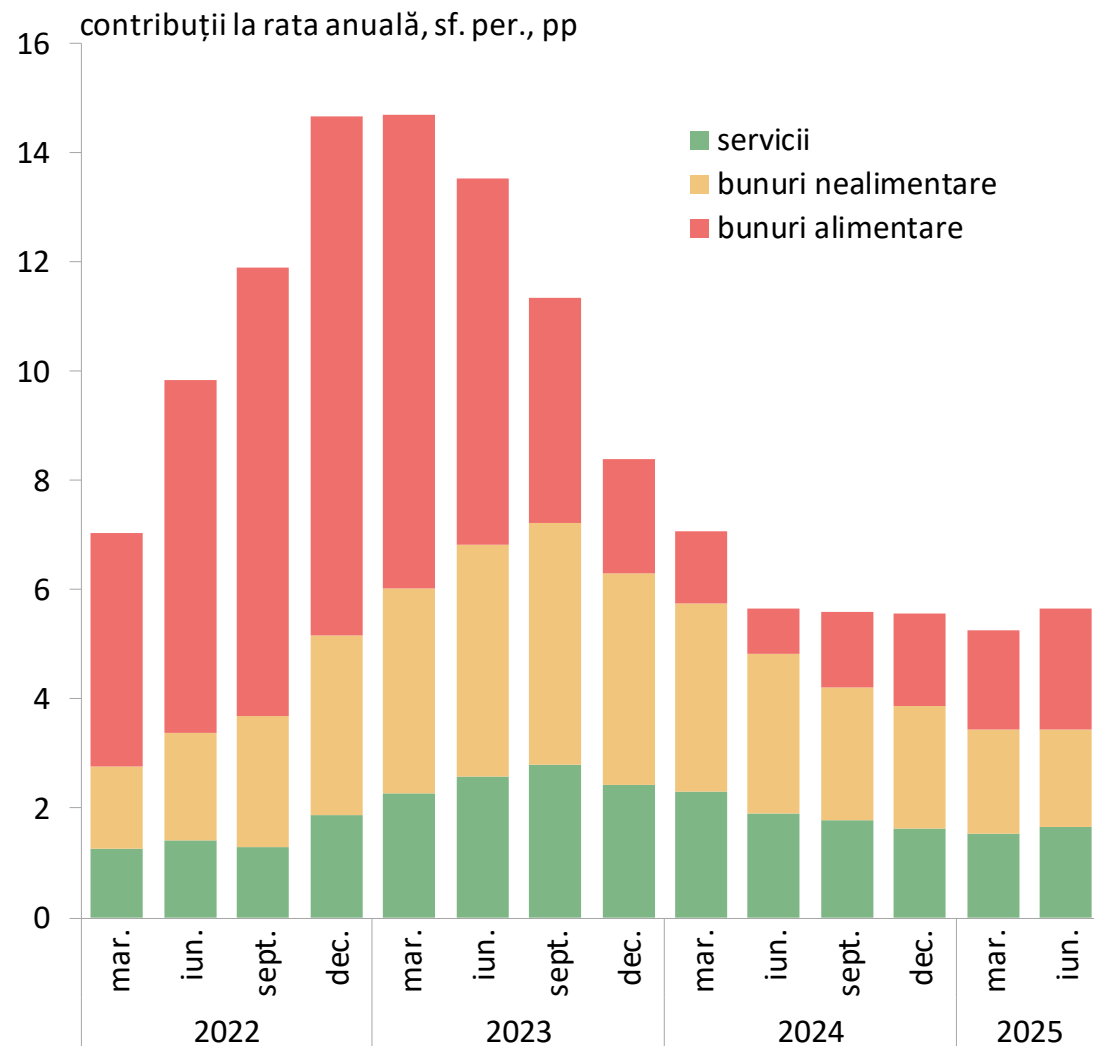
Prețul combustibililor



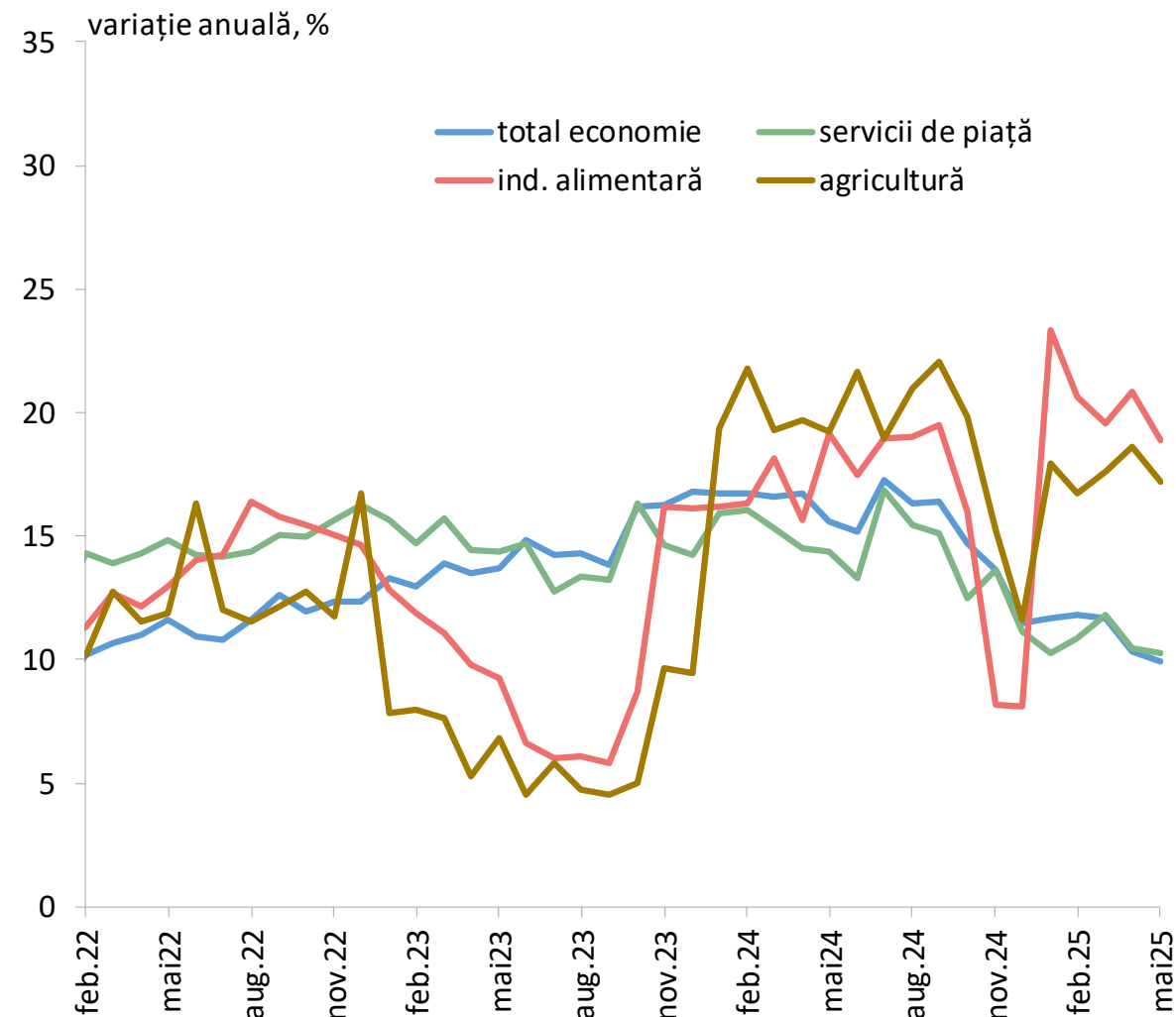
Sursa: INS, Bloomberg, OPCOM, BRM, calcule BNR

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat a crescut în T2 2025, costurile cu forța de muncă reprezentând unul dintre factorii de presiune

Componentele inflației de bază



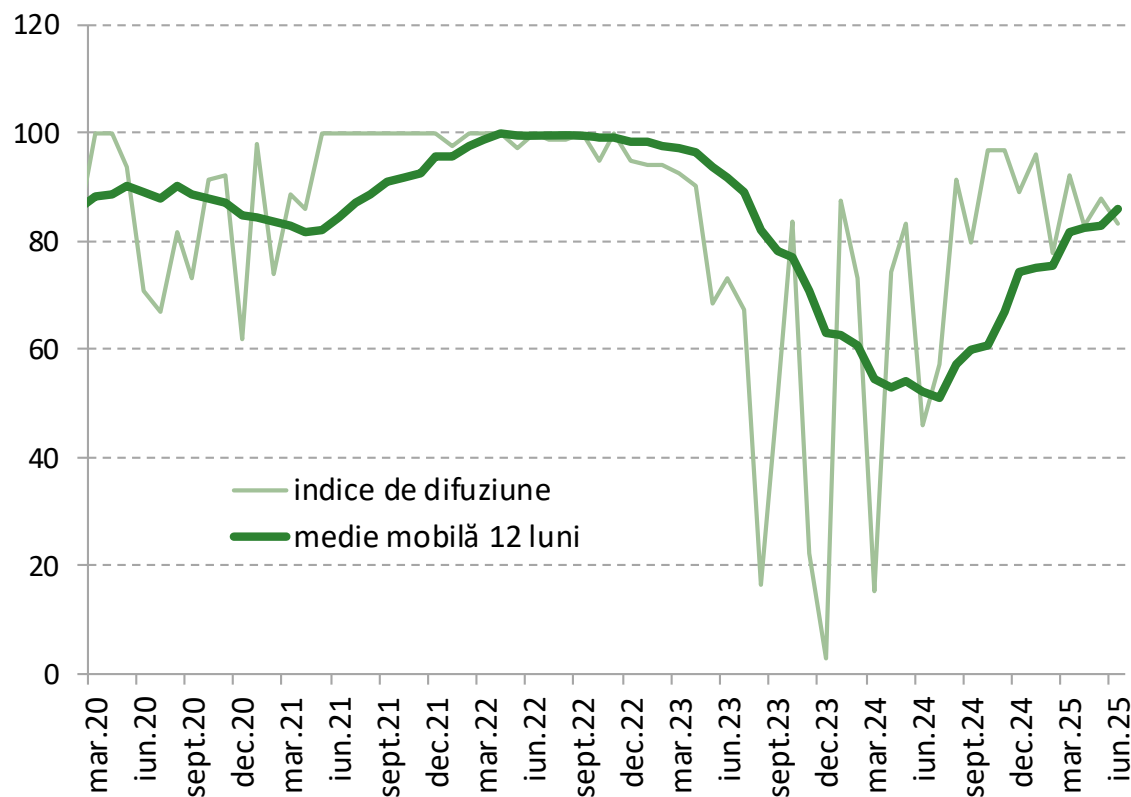
Salariile brute



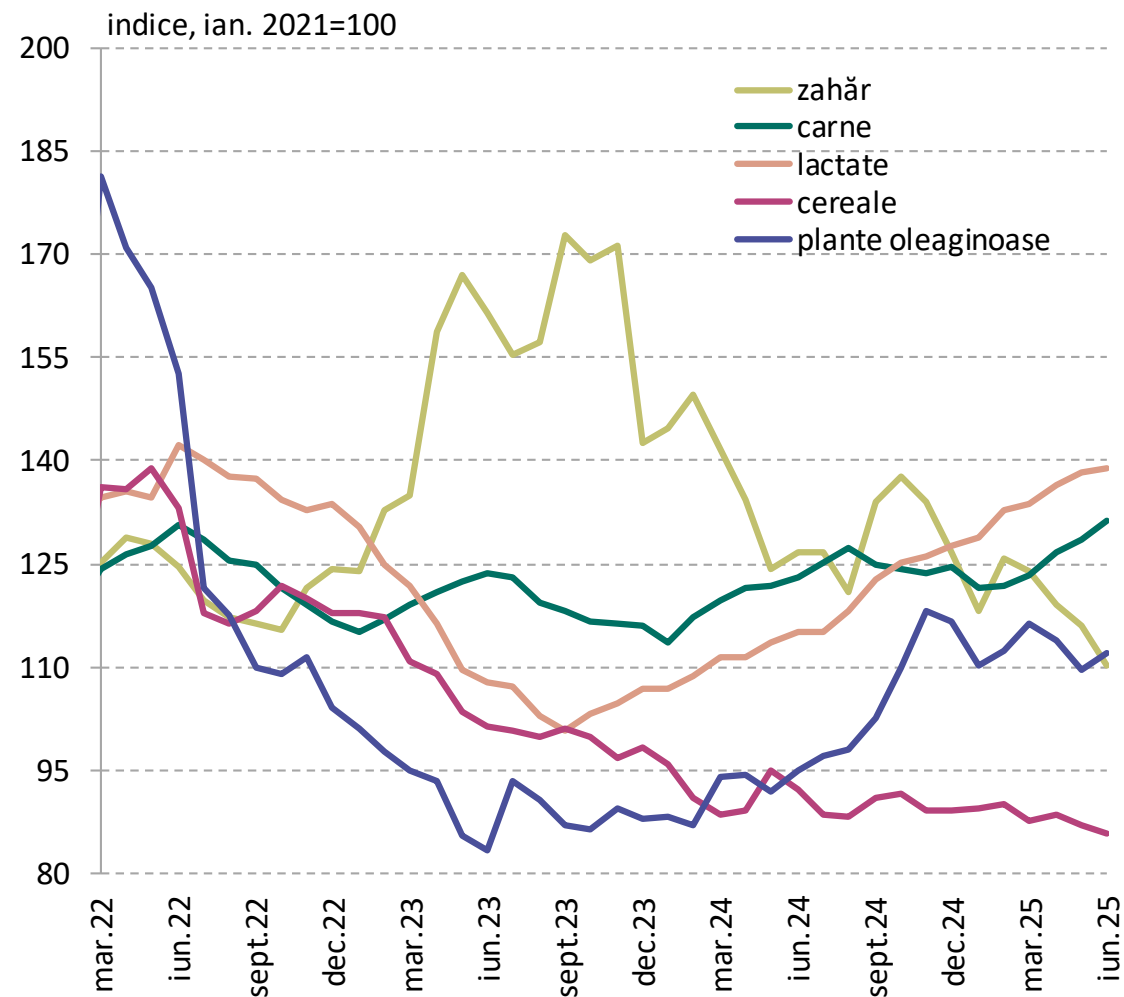
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Un aport substanțial la creșterea inflației de bază a revenit componentei alimentare, inclusiv pe fondul majorării cotațiilor unor materii prime

Indicele de difuziune al inflației alimentelor procesate



Cotațiile mărfurilor agroalimentare

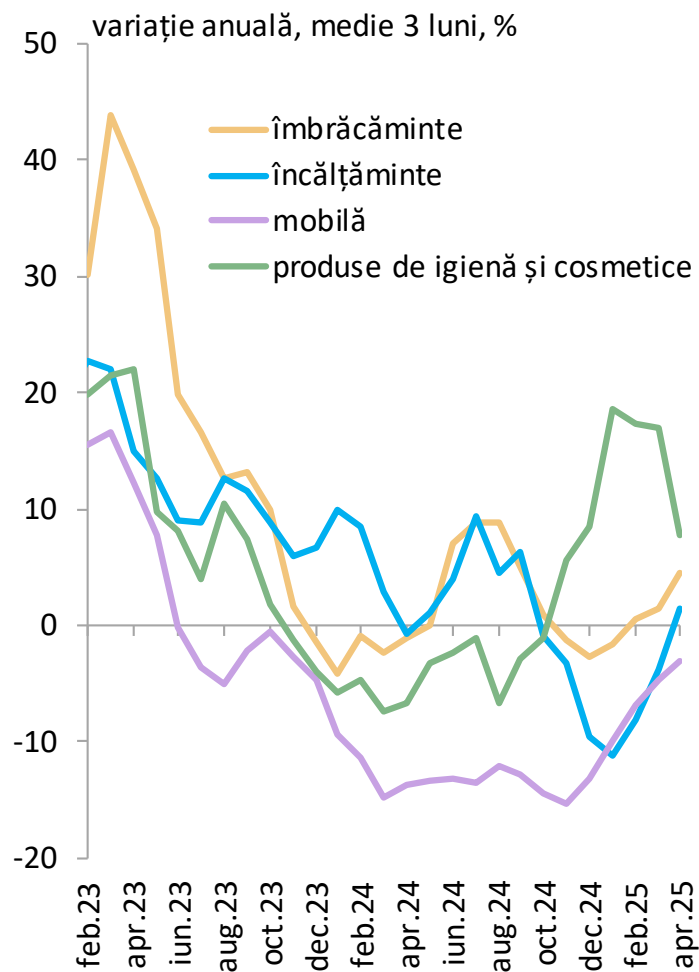


Notă: Indicele de difuziune este calculat ca diferență între suma ponderilor bunurilor alimentare din componența CORE 2 ajustat care au înregistrat rate lunare ale inflației pozitive și suma ponderilor celor care au consemnat rate lunare negative (grad de acoperire de 100% din segmentul alimentar al inflației de bază); diferența este normalizată pentru a lua valori între -100% și +100%. Variațiile nu exclud efectele măsurilor adoptate în regimul taxelor și impozitelor.

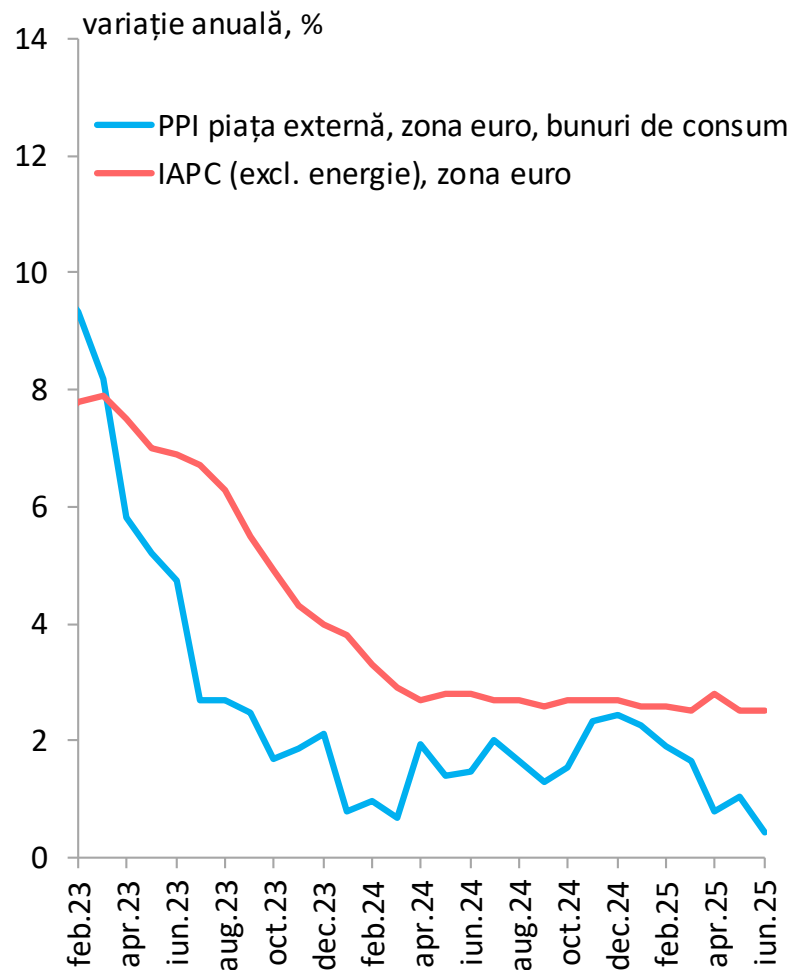
Sursa: INS, FAO, calcule și estimări BNR

Bunurile nealimentare au beneficiat de condiții relativ benigne pe filiera importurilor, însă tendința curentă pentru acest subindice pare să redevină crescătoare

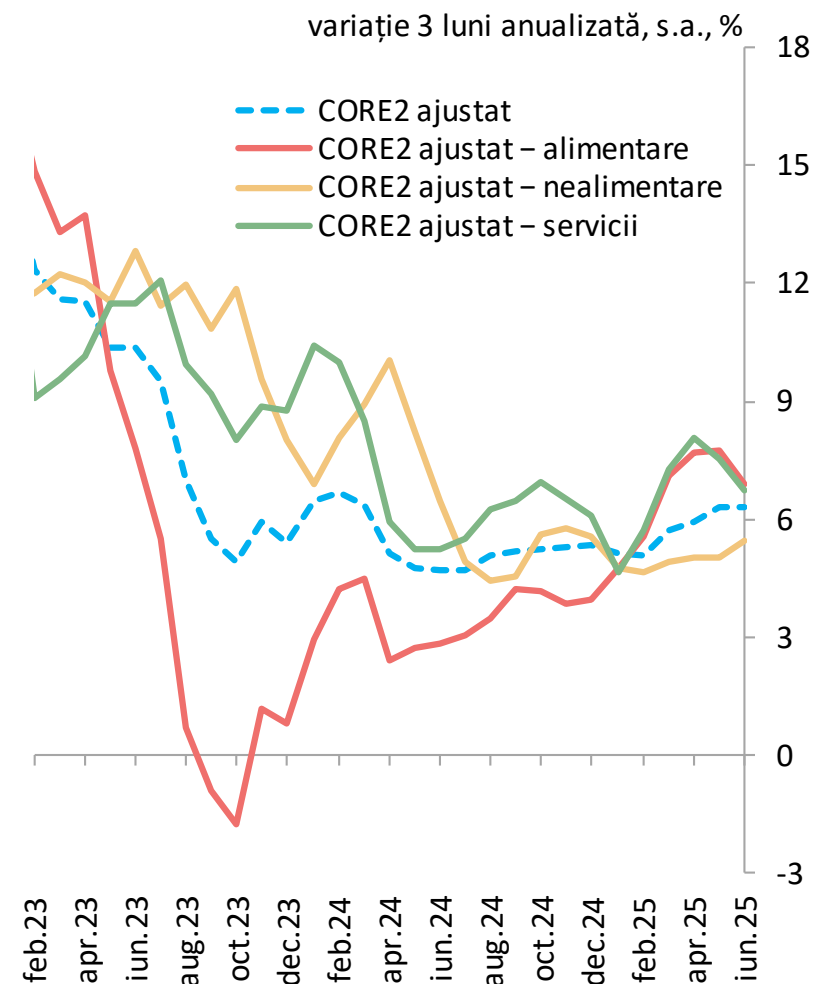
Indicii valorii unitare a importurilor



Alte măsuri folosite ca proxy pentru prețurile de import



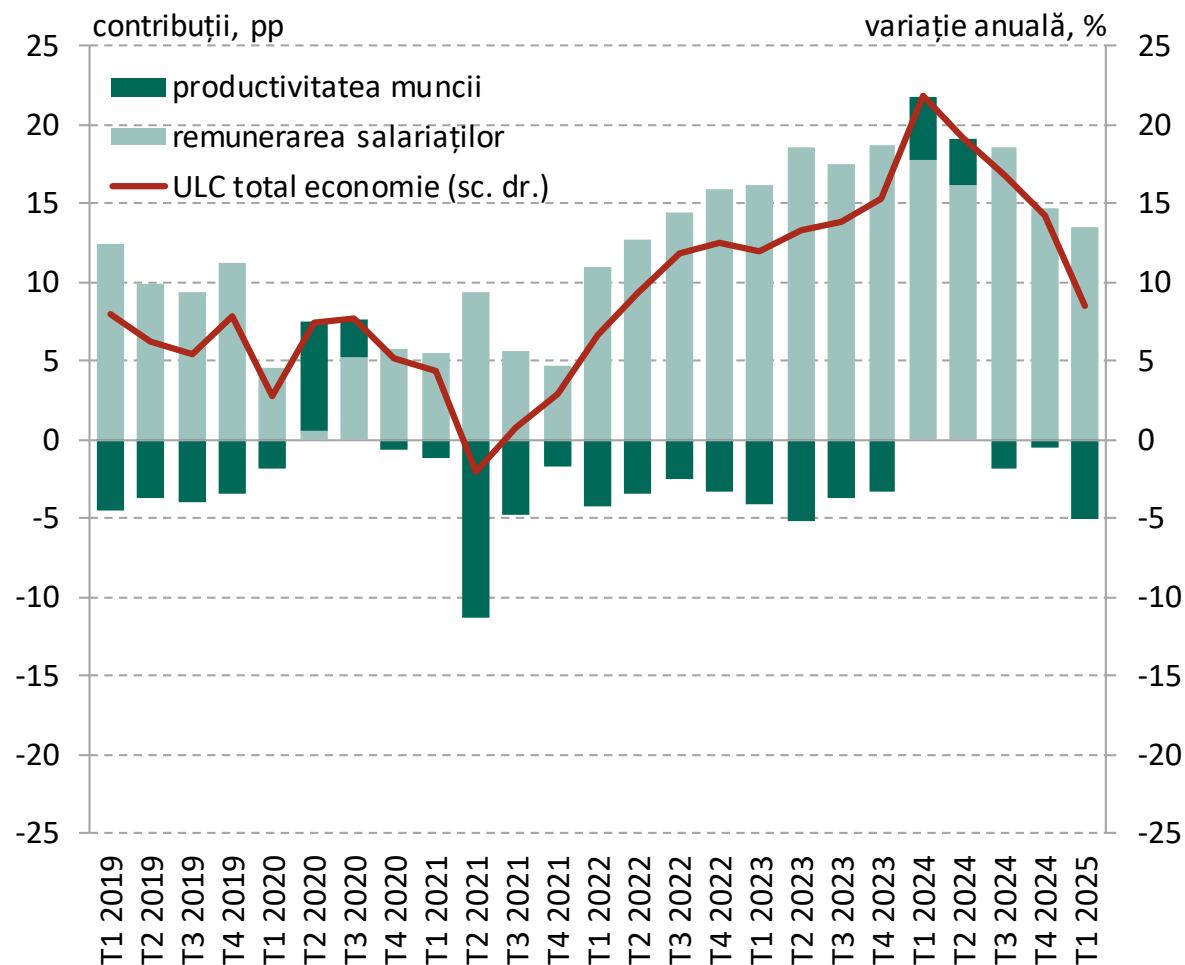
Tendința curentă a Core2 ajustat (core momentum)



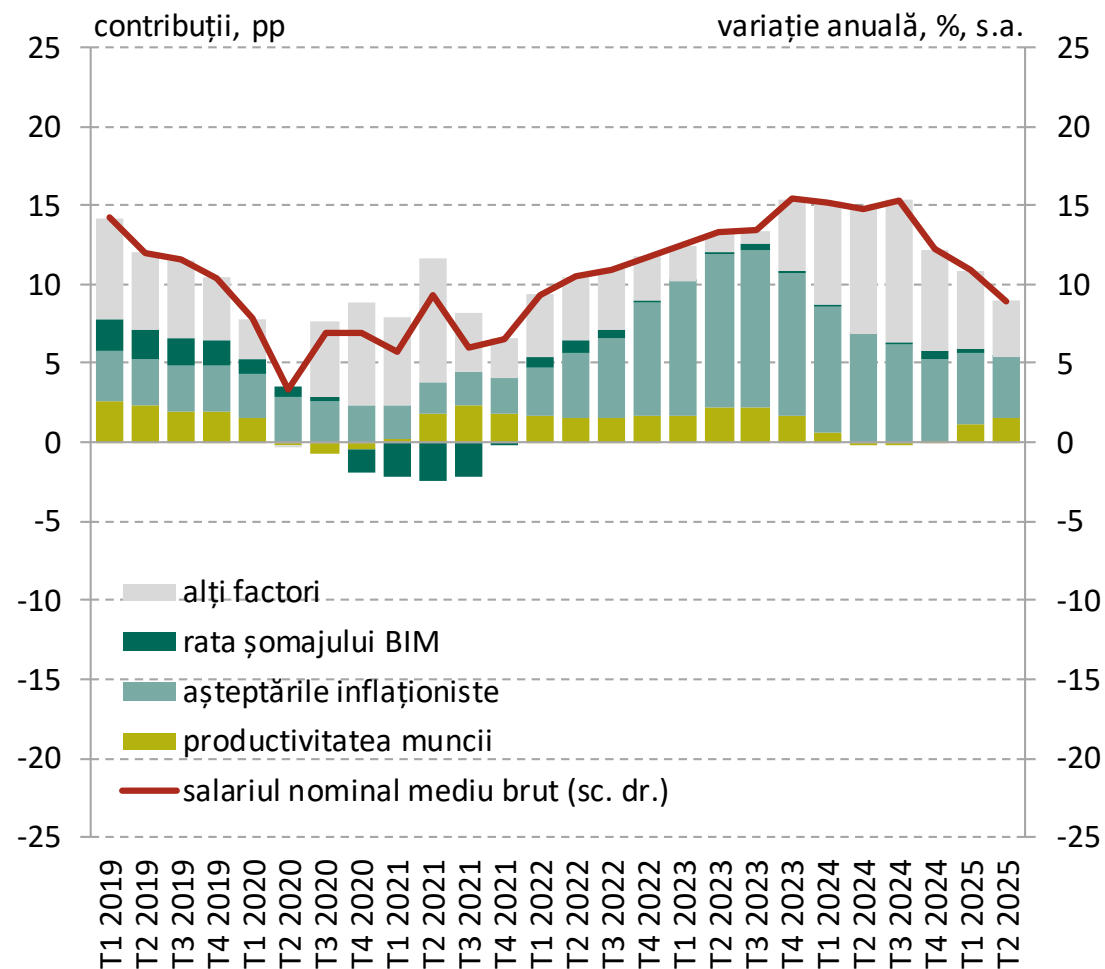
Sursa: Eurostat, INS, calcule BNR

Dinamica anuală a ULC coboară la o singură cifră, iar tendința descendentă se consolidează

Costurile unitare cu forța de muncă



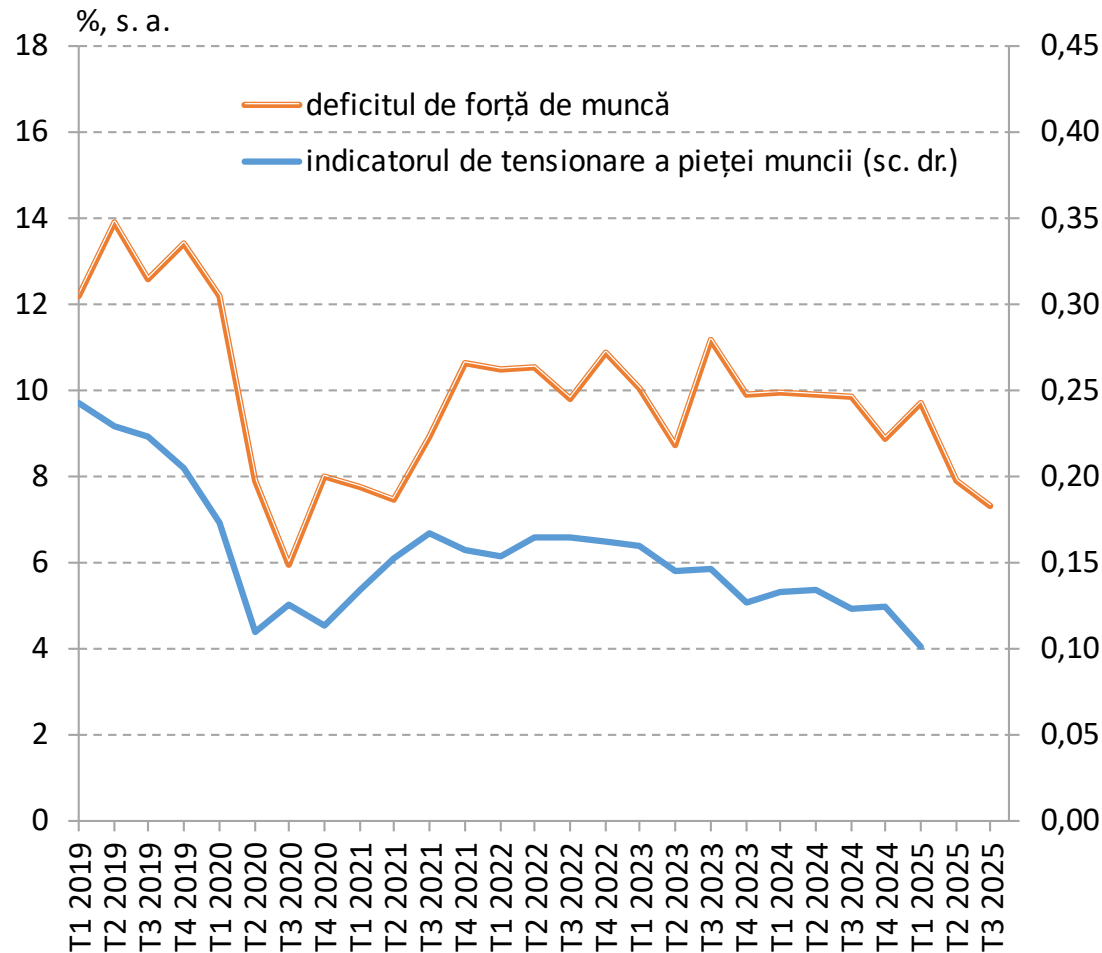
Factori determinanți ai dinamicii salariale brute



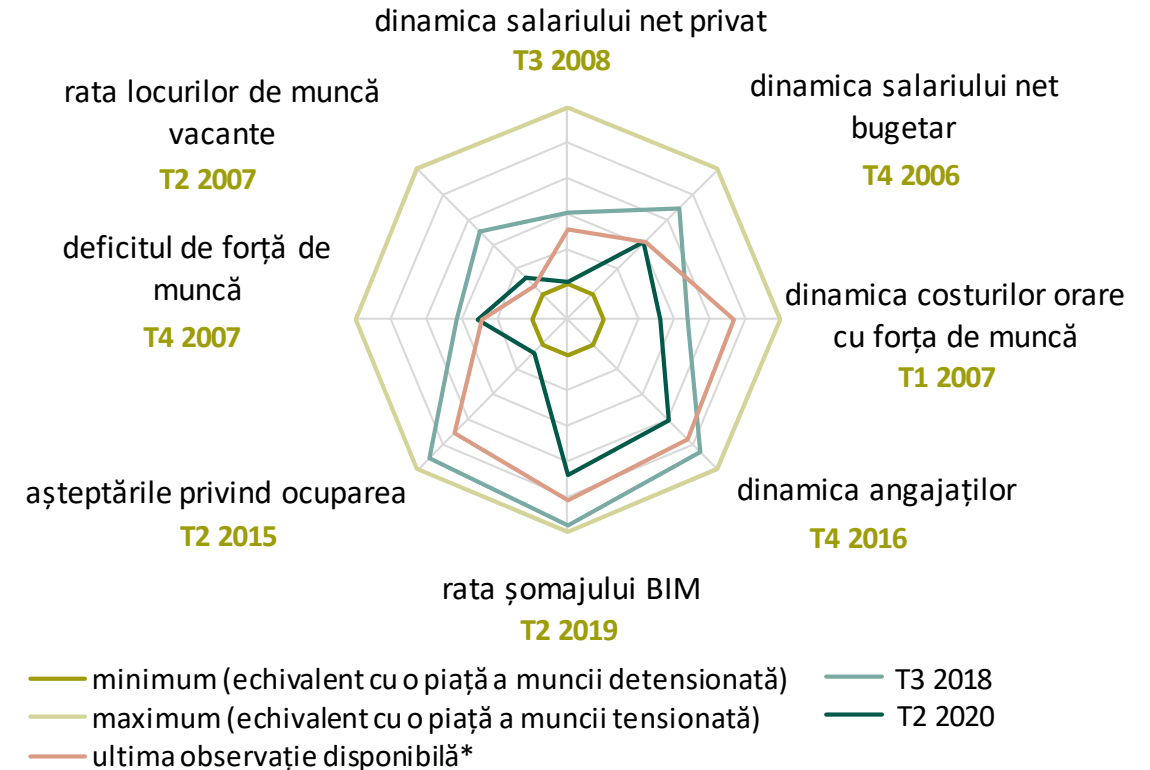
Sursa: INS, Eurostat, calcule, estimări și prognoze BNR

Piața muncii se detensionează, pe măsură ce activitatea economică încetinește, dar un anumit nivel-prag de încordare persistă, ...

Forța de muncă



Imagine de ansamblu asupra evoluțiilor de pe piața muncii



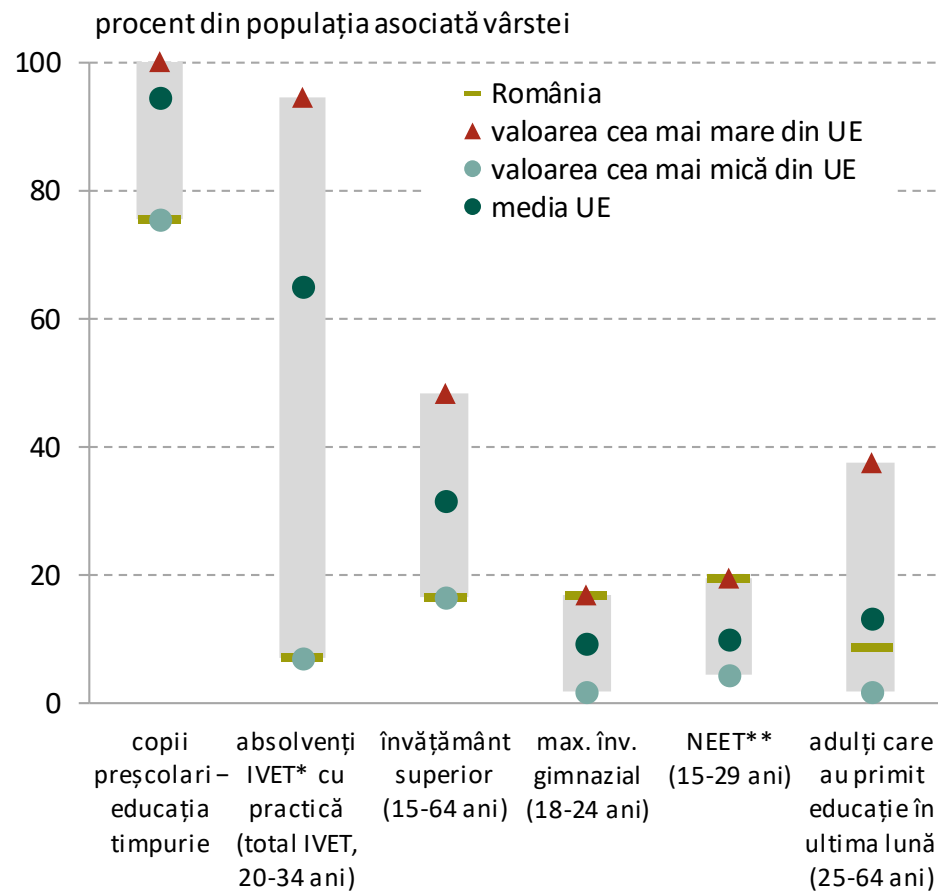
*) Ultima observație disponibilă diferă între indicatori, aceasta variind, în funcție de momentul și frecvența cu care se publică datele (lunară sau trimestrială), în intervalul T1 2025 și T3 2025.

Notă: Eșantionul folosit cuprinde perioada T1 2006 – T3 2025, iar valorile au fost normalizate pentru fiecare variabilă în parte. Maximum este definit ca cel mai scăzut nivel atins din T1 2006 în cazul ratei șomajului, respectiv ca cel mai înalt nivel în cazul celorlalți indicatori.

Sursa: Eurostat

... pe fondul problemelor structurale cronice ale pieței muncii, a căror rezolvare necesită politici active în plan social pe termen mediu și lung

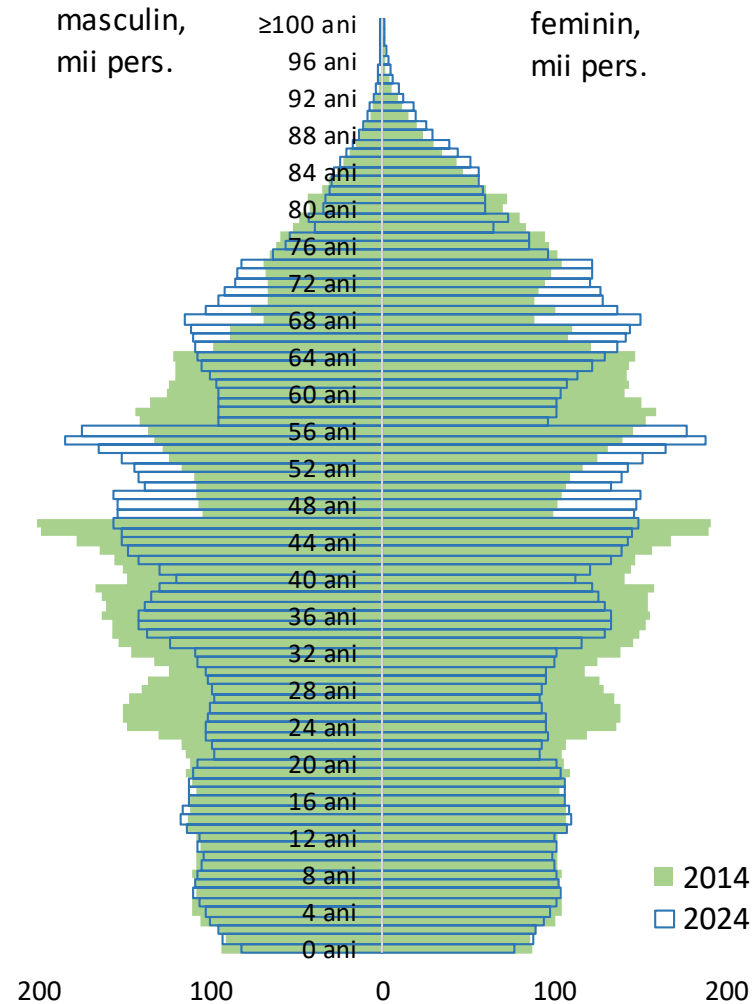
Indicatori relevanți privind educația pe parcursul vieții



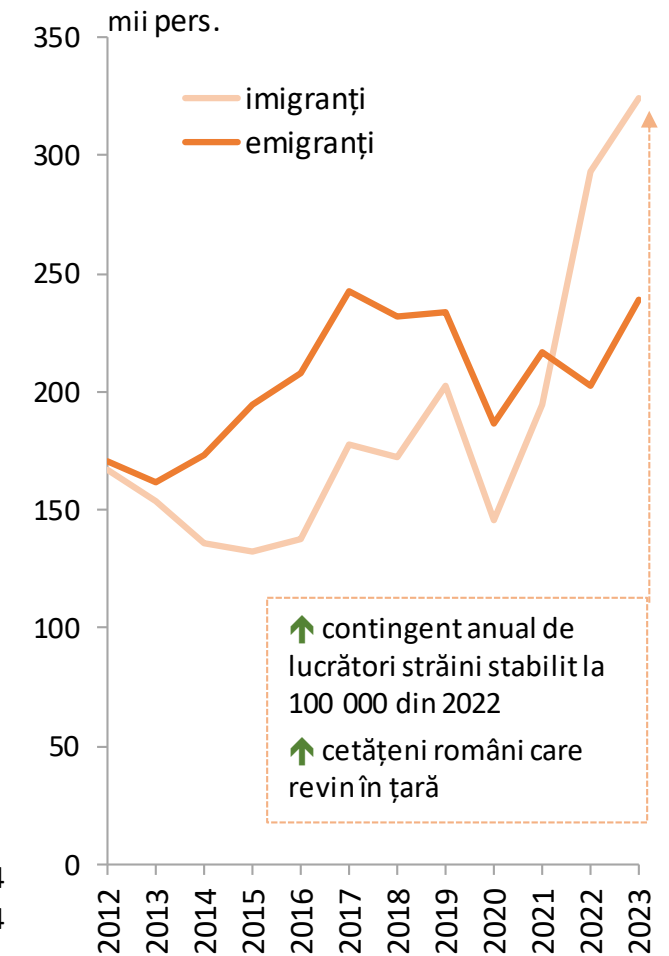
*) învățământ profesional și tehnic

**) tineri care nu au un loc de muncă, nu urmează o formă de învățământ și nici nu participă la activități de formare profesională

Piramida populației din România



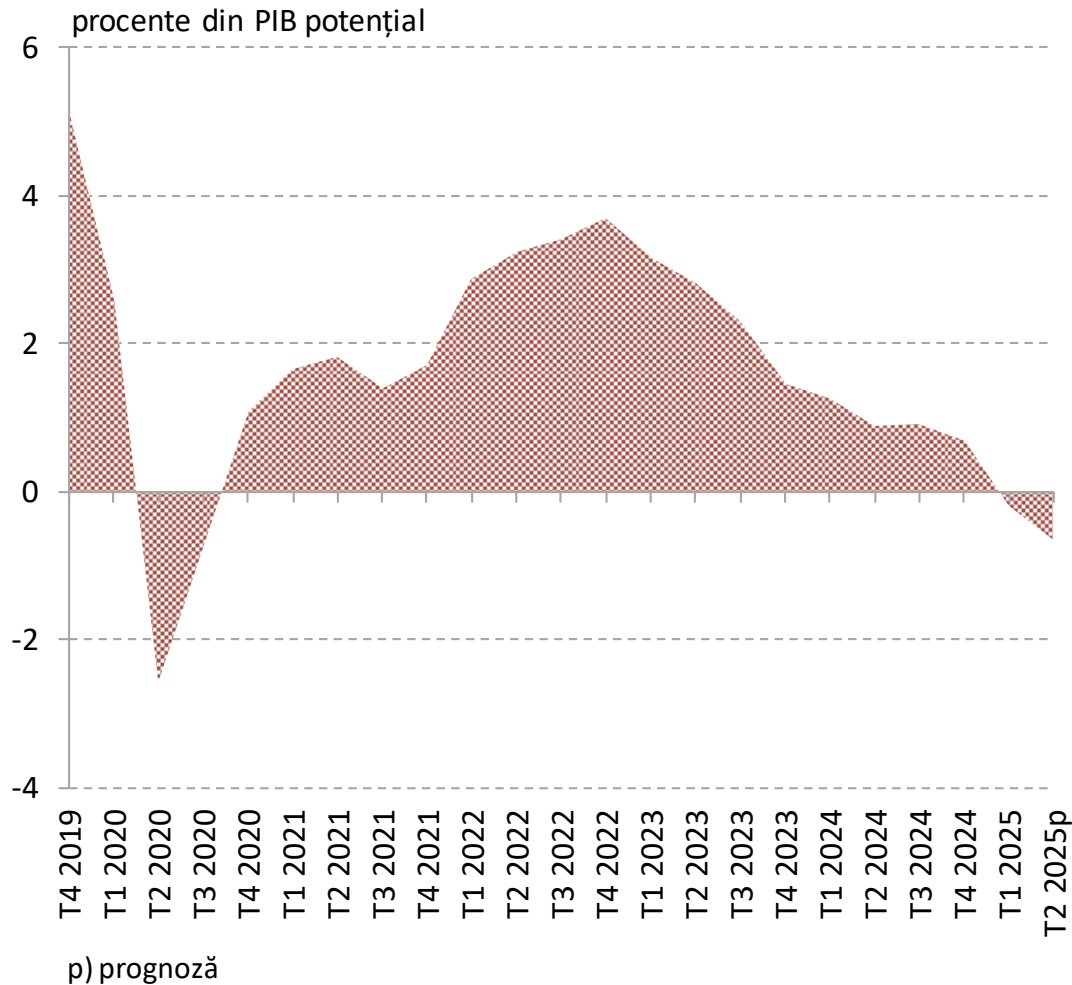
Fluxul migranților



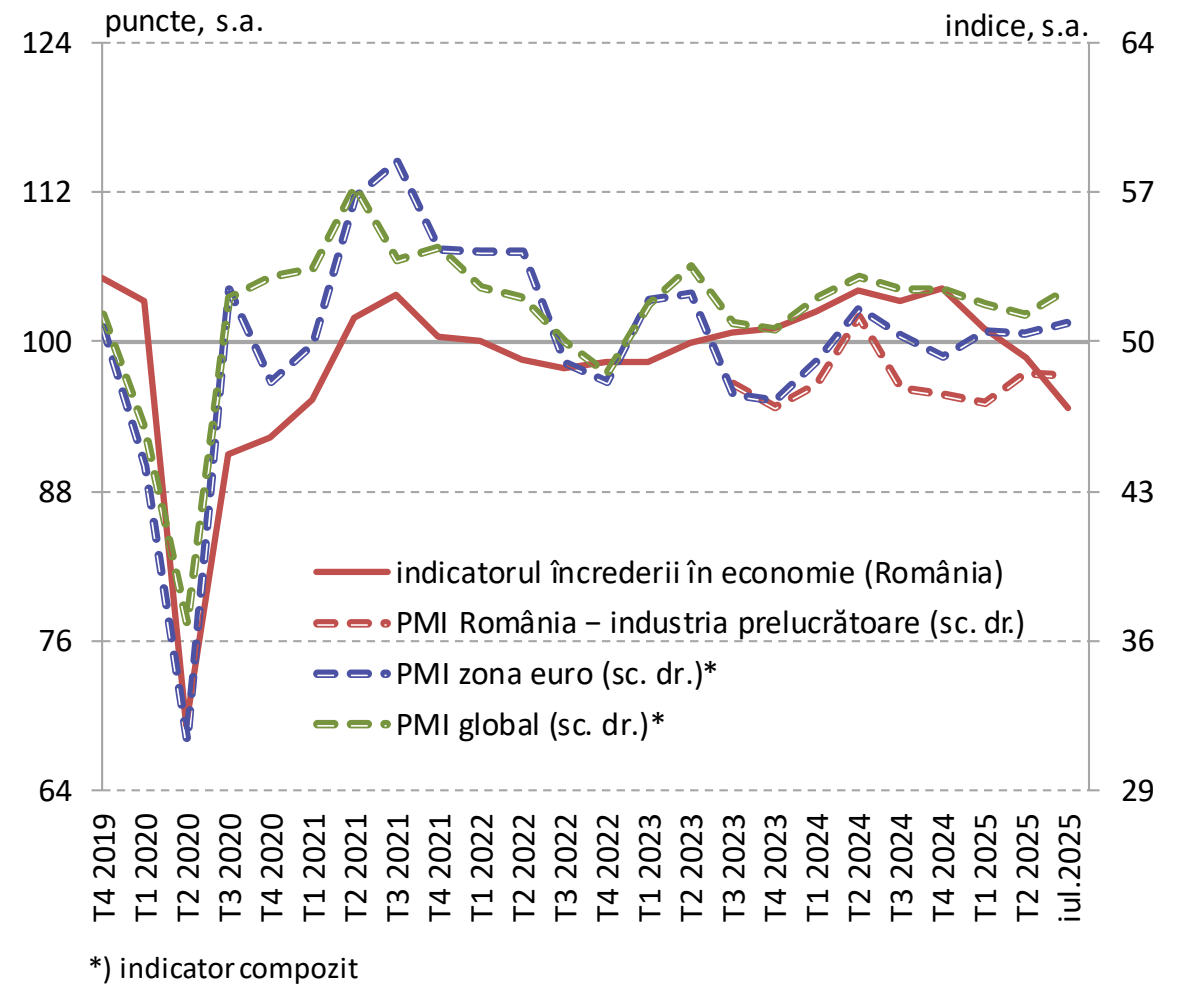
Sursa: Eurostat

Majorare a deficitului de cerere agregată în T2 2025; așteptările privind dinamica economiei pe termen scurt sunt rezervate

Deviația PIB



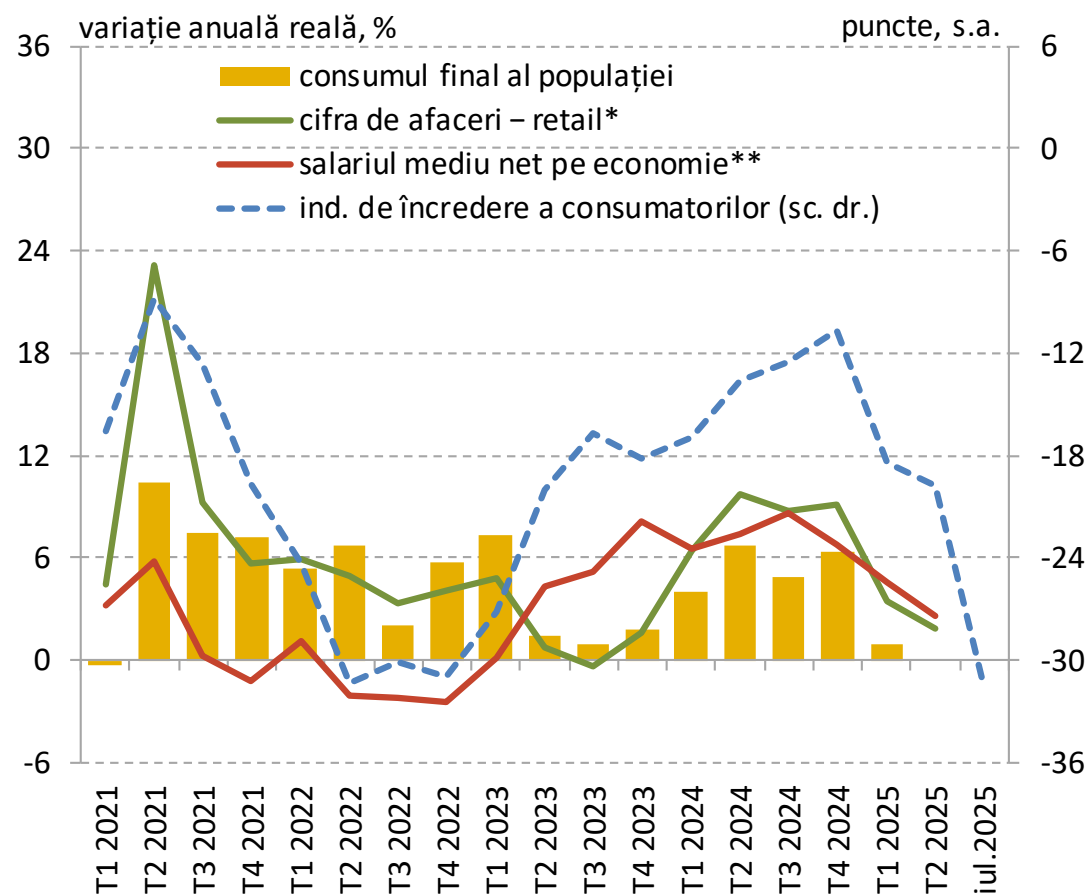
Așteptări privind evoluția economiei



Sursa: INS, CE-DG ECFIN, S&P Global, BCR Research, Bloomberg, estimări și prognoze BNR

Frânare a dinamicii cererii de consum, în asociere cu deteriorarea semnificativă a încrederii consumatorilor și cu încetinirea creșterii salariilor și a resurselor împrumutate

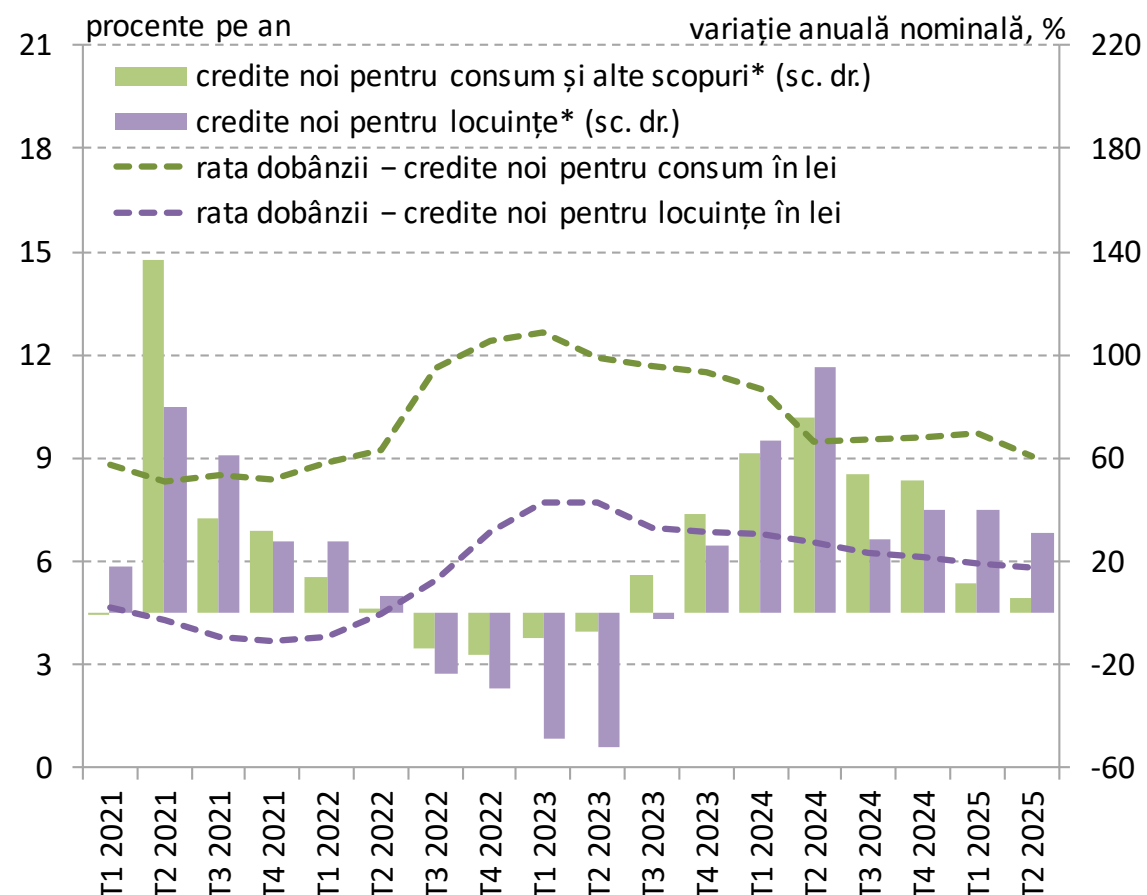
Consumul populației



*) cu excepția comerțului auto

***) apr.-mai pentru ultimul moment

Credite noi

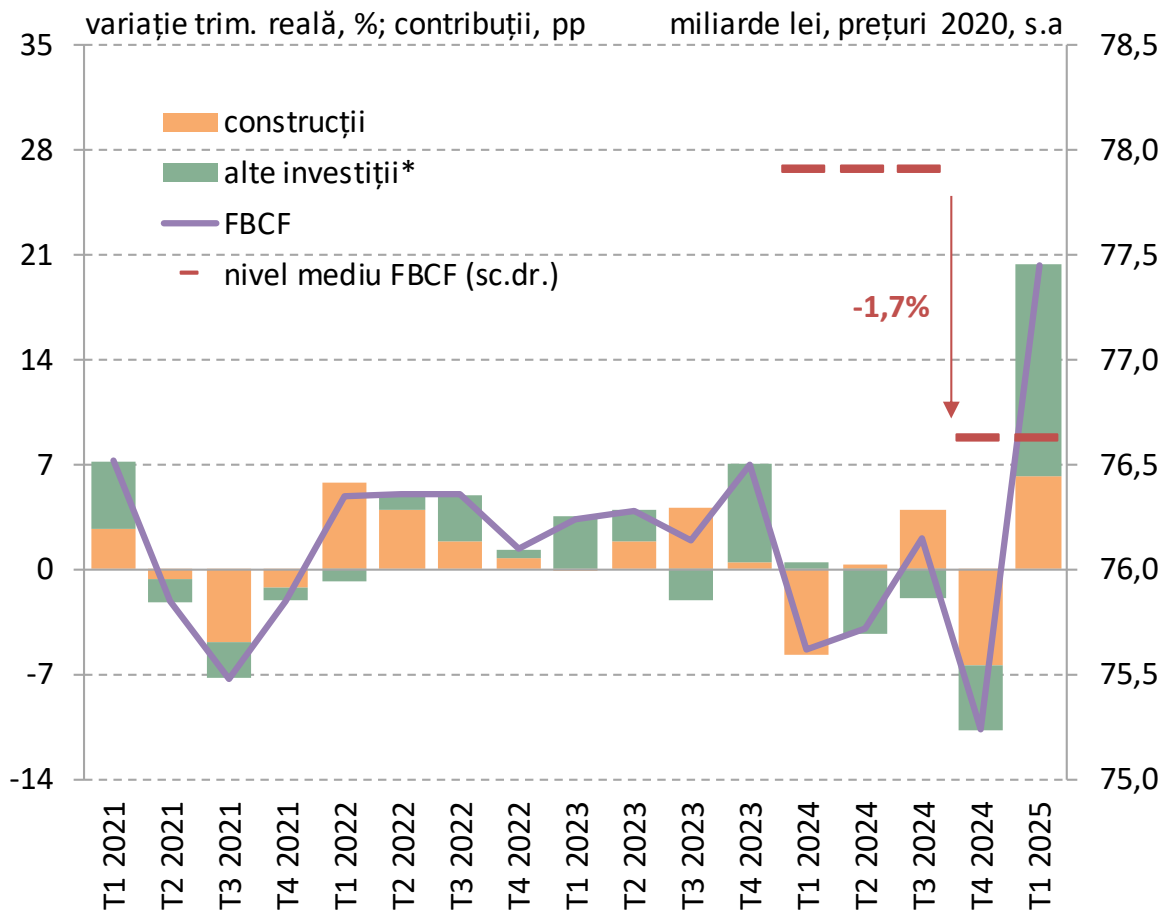


*) cu excepția creditelor renegotiate

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, BNR

Revenire a investițiilor în T1 2025, după restrângerea abruptă de la sfârșitul anului anterior; crearea premiselor pentru accelerarea absorbției fondurilor europene este esențială

Formarea brută de capital fix



*) mașini și echipamente, active biologice din agricultură, software, R&D, lucrări geologice etc.

Contextul regional – evoluții recente

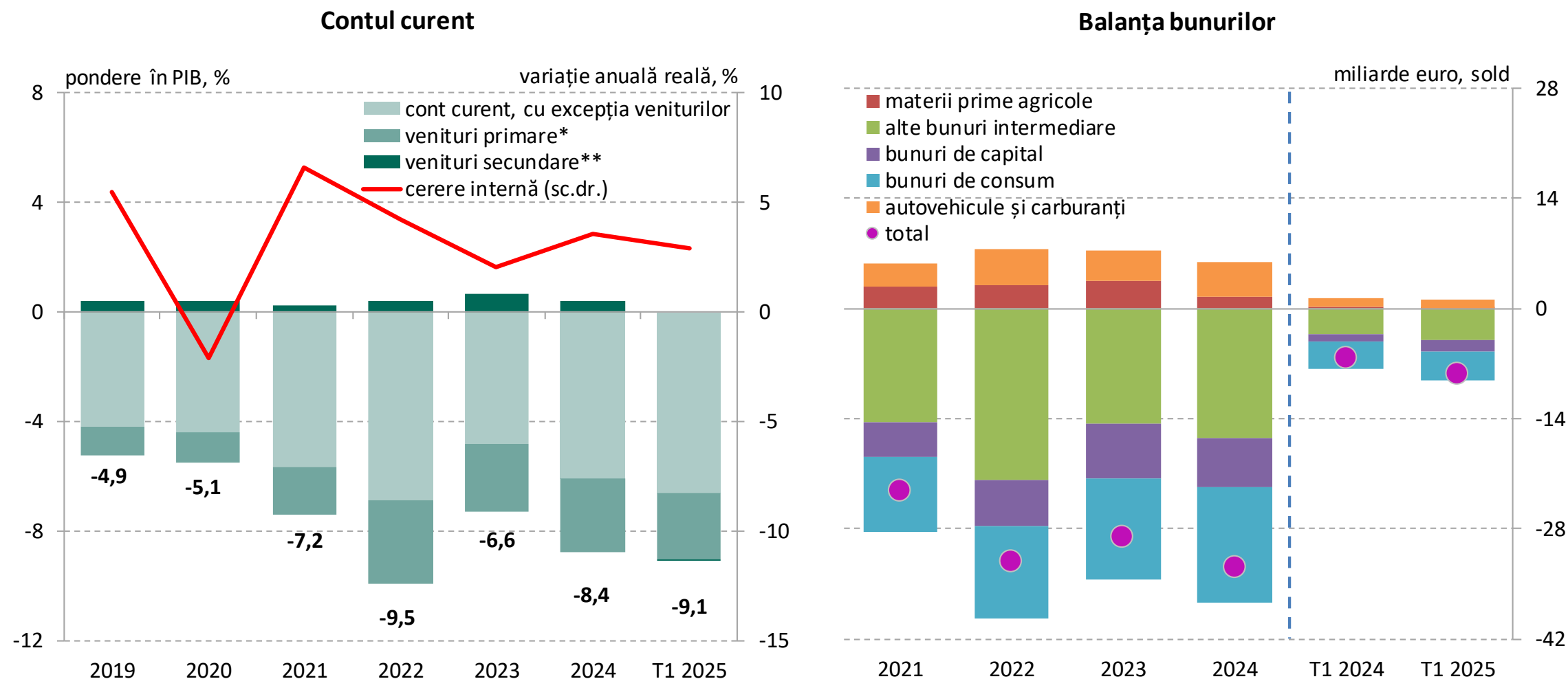


- ◆ intensitate investițională a companiilor (FBCF excl. construcții, mii euro prețuri constante 2020/angajat), T2 2024 – T1 2025
- ◆ ISD/PIB, cumulat T2 2024 – T1 2025, % (ISD: participații la capital incl. profituri reinvestite, fluxuri nete)
- rata absorbției fondurilor europene – Politica de coeziune CFM 2021-2027, 5 aug. 2025 (sc. dr.)
- rata absorbției fondurilor europene – PNRR, 30 iun. 2025 (sc. dr.)**

**) În cazul Poloniei și în cel al Ungariei, primele încasări de fonduri au fost efectuate în decembrie 2023, cu doi ani mai târziu față de România.

Sursa: CE, Eurostat, calcule BNR

Deficitul contului curent a continuat să se adâncească, inclusiv ca urmare a deteriorării soldului veniturilor secundare; balanța bunurilor s-a înrăutățit în T1 2025, în acest sens acționând majoritatea componentelor



*) dividende și profituri reinvestite aferente firmelor ISD, dobânzi pentru credite intragrup și titluri emise extern, remunerarea salariaților români din străinătate

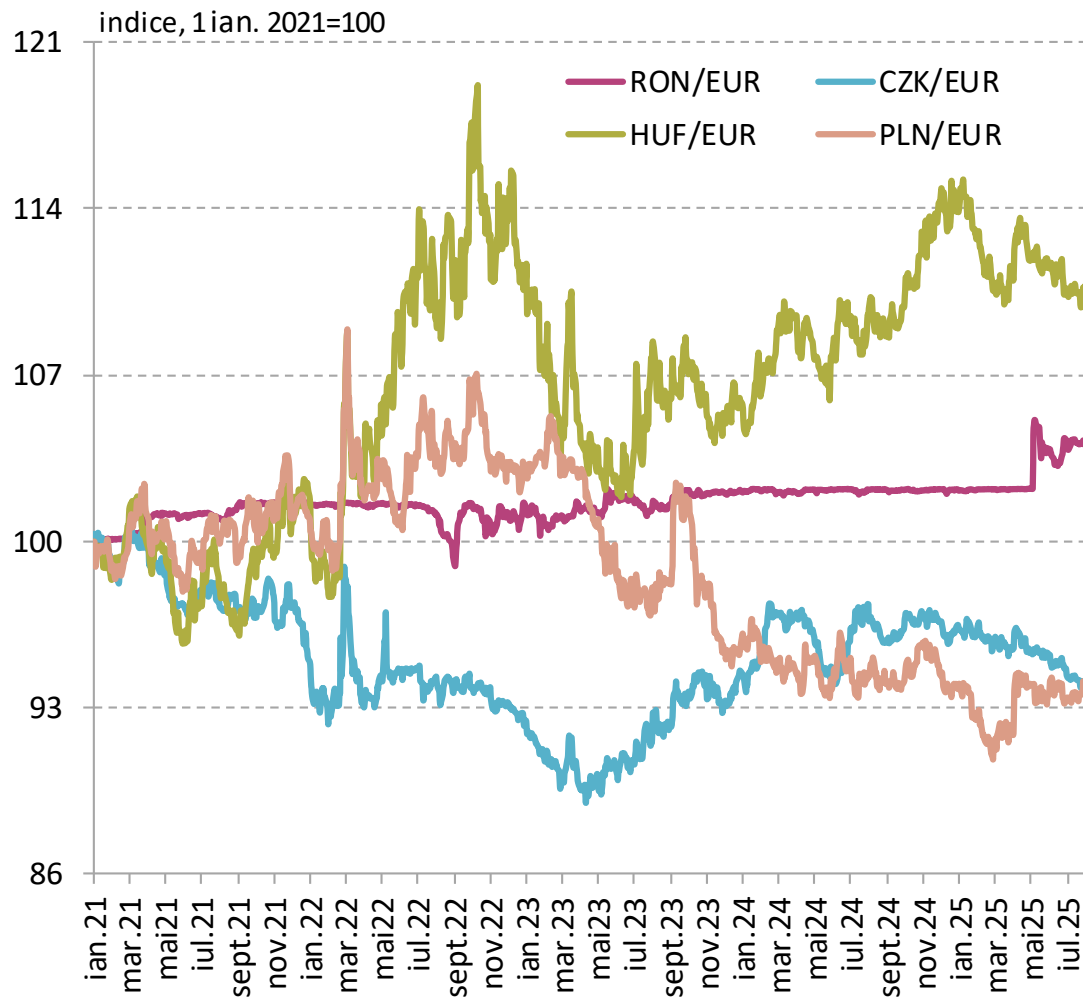
***) absorbția de fonduri europene nerambursabile de natură socială, transferuri ale lucrătorilor din străinătate, contribuția la bugetul UE

Notă: Valorile atașate indică ponderea în PIB a soldului contului curent.

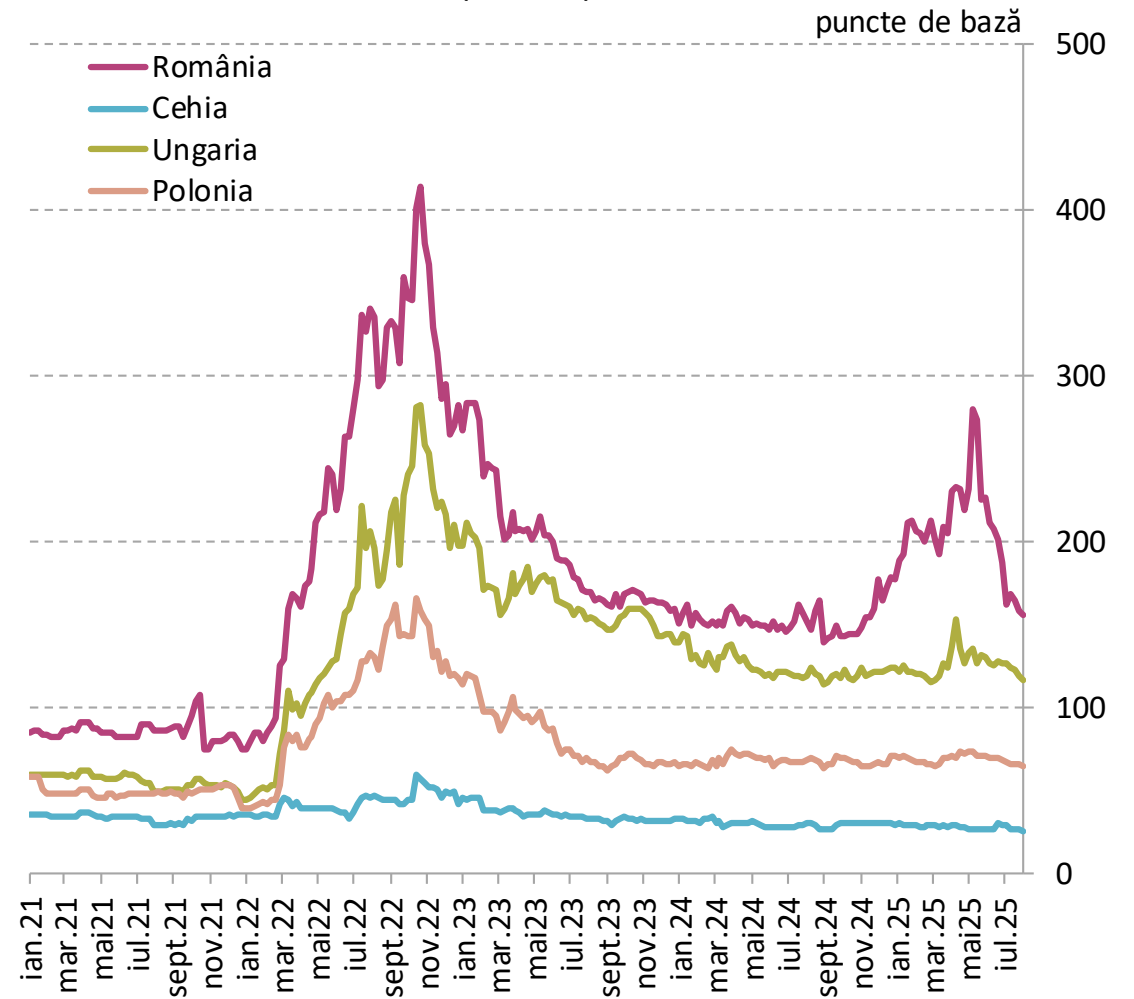
Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

Cursurile de schimb față de euro și primele de risc din regiune

Cursuri de schimb



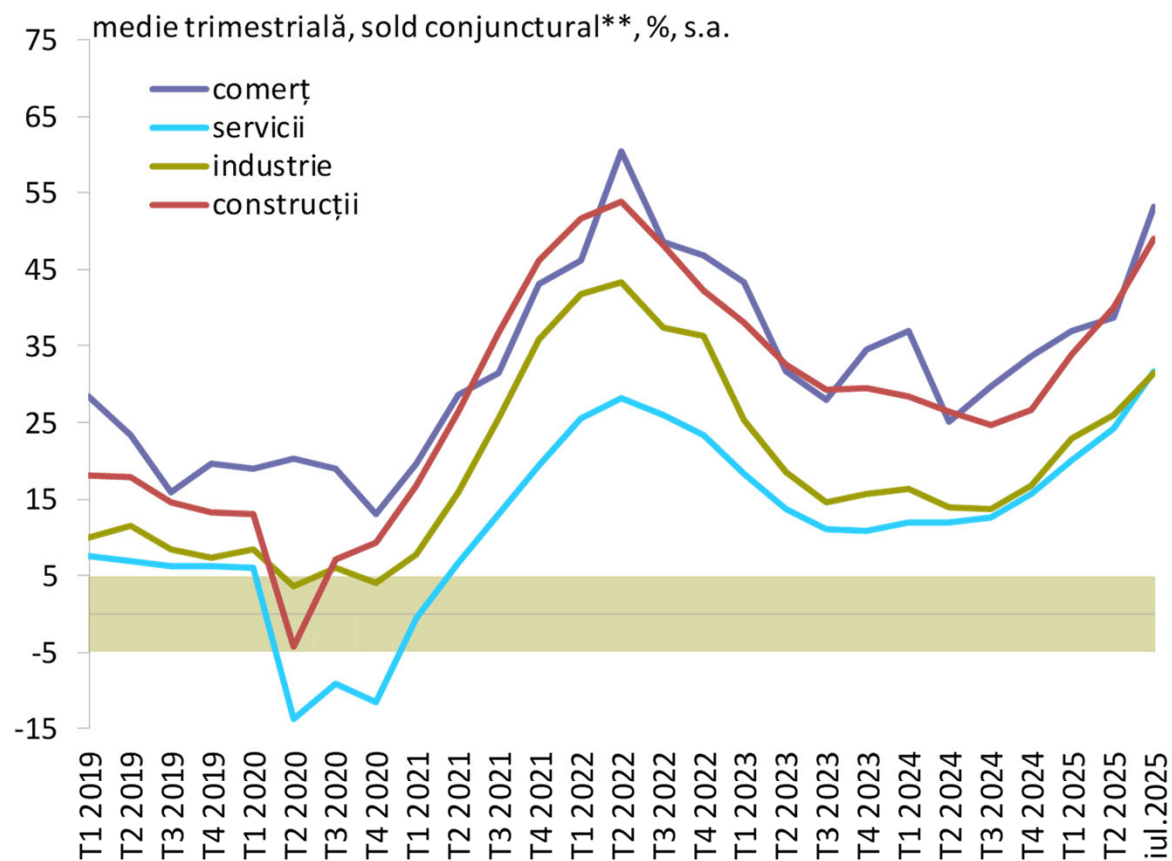
Prime de risc (CDS 5Y)



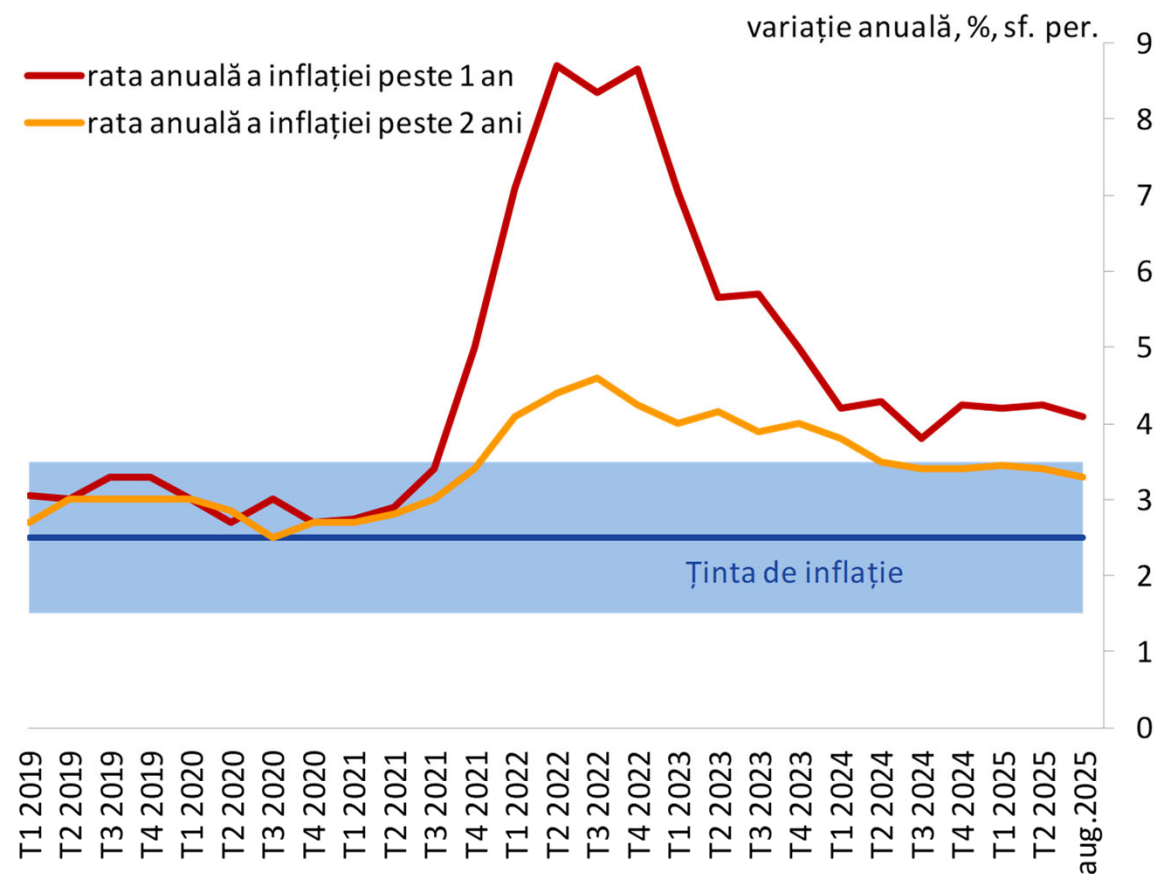
Sursa: BCE, Bloomberg

Așteptările inflaționiste pe termen scurt și-au accentuat tendința ascendentă; pe termen mai lung, indicatorul se menține în jurul limitei superioare a intervalului țintei

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



*) orizont de 3 luni

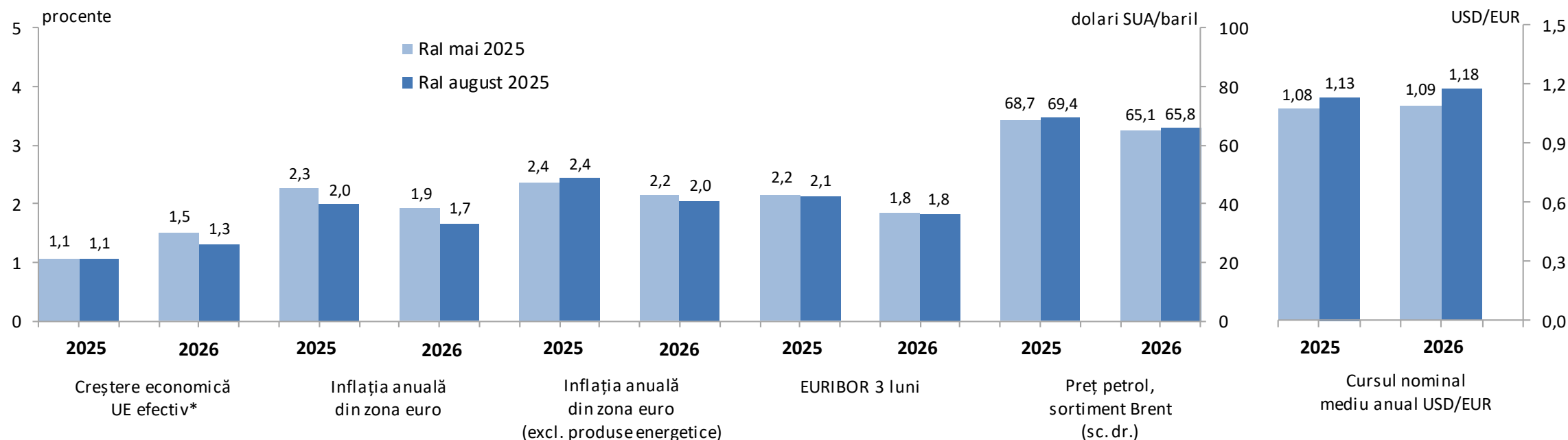
***) diferență între ponderea opiniilor în sensul creșterii prețurilor și cea a opiniilor în sensul scăderii; plasarea în interiorul benzii de ± 5 la sută sugerează o stabilitate a prețurilor

Sursa: Sondajul CE-DG ECFIN, Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari, calcule BNR

Prognoza macroeconomică

Coordonatele mediului extern

- ❑ Perspective mai nefavorabile privind **creșterea economică UE efectiv**
- ❑ **Rata anuală a inflației headline din zona euro** a atins reperul BCE de 2 la sută încă din T2 2025, în timp ce **inflația IAPC exclusiv energie (aproximează inflația importată a României)** va converge către țintă în următorul an
- ❑ **Rata dobânzii EURIBOR3M** a coborât semnificativ în ultimul an și se plasează substanțial sub rata dobânzii de referință din SUA (4,25-4,5 la sută), fiind anticipată a se menține pe o traiectorie doar moderat descendentă în perspectivă
- ❑ **Dolarul american** se plasează în continuare la niveluri semnificativ mai depreciate în raport cu euro
- ❑ Incertitudini ridicate privind **evoluția prețului internațional al petrolului**, cu influențe potențial în ambele sensuri: conflicte geopolitice, decizii ale OPEC+, slăbirea activității economice la nivel global



*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

Sursa: ipoteze BNR pe baza datelor Comisiei Europene, BCE, Consensus Economics și Bloomberg (cotații futures)

În trimestrul III 2025, IPC este afectat de șocuri de natura ofertei cu magnitudine amplă, având un impact direct asupra ratei anuale a inflației care persistă timp de un an

		Impact direct/contabil asupra ratei anuale a inflației IPC	Impact direct/contabil asupra ratei anuale a inflației CORE2 ajustat
Liberalizarea pieței energiei electrice la 1 iulie 2025			
▪ +55 la sută creștere medie a prețului energiei electrice		2,0 pp	
Majorare impozite indirecte la 1 august 2025	Principalele categorii IPC afectate		
Majorare cote TVA			
▪ 5 la sută → 11 la sută	▪ cărți, manuale școlare, ziare și reviste, lemne de foc, energie termică	1,6 pp	1,3 pp
▪ 9 la sută → 11 la sută	▪ alimente – cu excepția celor cu zahăr adăugat –, medicamente, servicii hoteliere, de catering și restaurant, apă și canalizare		
▪ 19 la sută → 21 la sută	▪ alimente cu zahăr adăugat, bunuri nealimentare, carburanți, energie electrică și gaze naturale, tutun și alcool, alte servicii		
Majorare accize			
▪ +10 la sută	▪ carburanți, băuturi alcoolice și cele nealcoolice cu zahăr adăugat	0,4 pp	0,1 pp
▪ +2,25 la sută	▪ tutun		
TOTAL		4,0 pp	1,4 pp

Sursa: evaluări BNR

Rata anuală a inflației IPC: revizuită semnificativ în sus în prima jumătate a intervalului de proiecție, pe fondul șocurilor de ofertă din T3 2025

□ Rata anuală prognozată a inflației IPC:

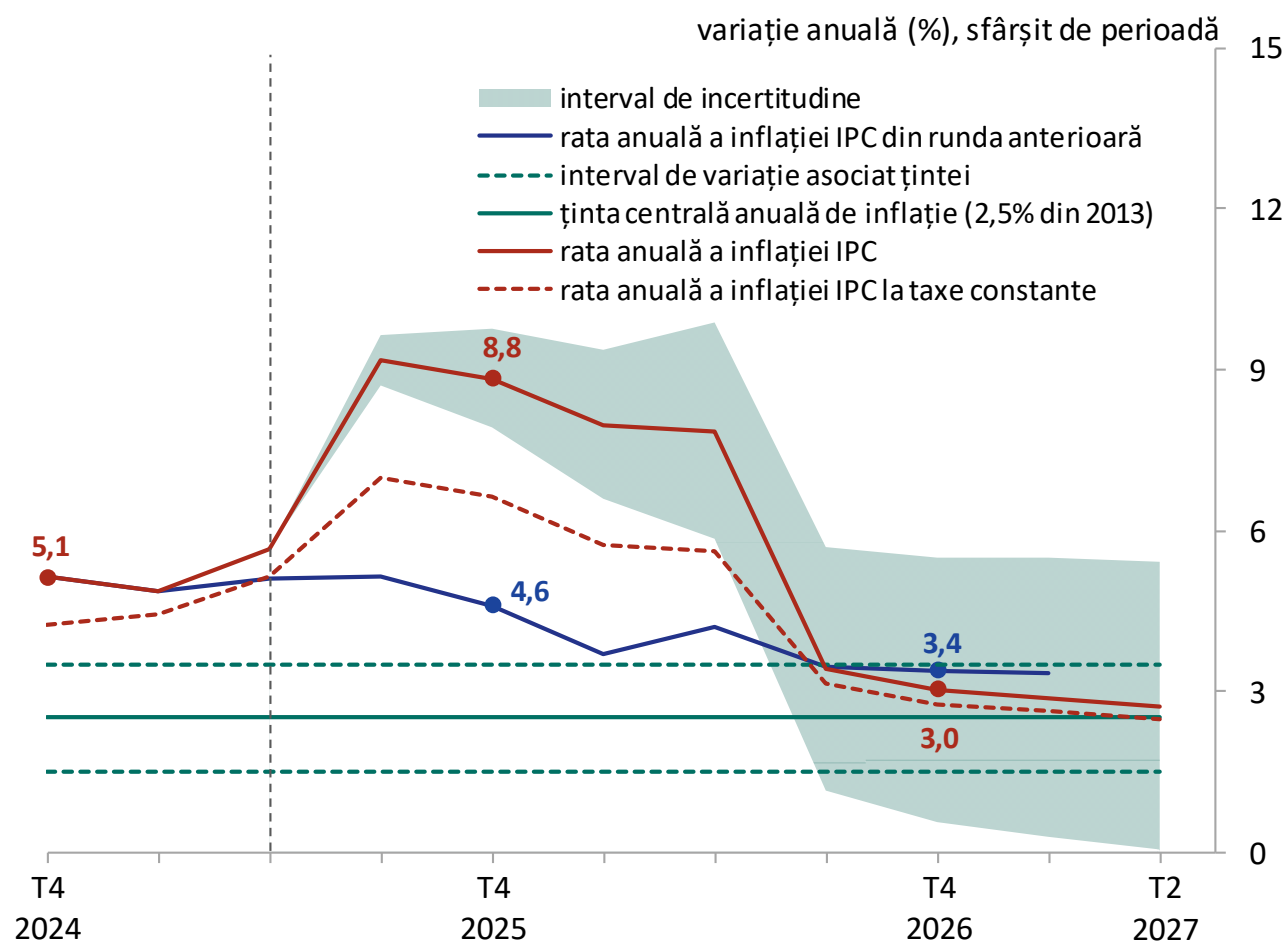
- ✓ 9,2 la sută în septembrie a.c. (vârf al intervalului de prognoză)
- ✓ 8,8 la sută în decembrie 2025 (+4,2 pp față de *Raportul anterior*, din care impactul componentelor exogene +2,8 pp)
- ✓ 3 la sută în decembrie 2026 (-0,4 pp față de *Raportul anterior*)

□ Și rata anuală prognozată a inflației IPC la taxe constante, calculată prin excluderea impactului de runda I al modificării TVA și a accizelor, se plasează semnificativ peste intervalul țintei până în T3 2026

□ Pe termen scurt, presiuni inflaționiste suplimentare șocurilor de ofertă menționate:

- ✓ segmentul *legume-fructe* – din partea condițiilor climaterice nefavorabile
- ✓ inflația de bază (în special *alimente procesate și servicii*) – pe seama costurilor cu materiile prime agroalimentare și forța de muncă, a anticipațiilor inflaționiste și a episodului recent de depreciere a leului

□ Traectoria IPC este determinată, atât pe termen scurt, cât și pe termen mediu, aproape în totalitate de evoluțiile de pe plan intern

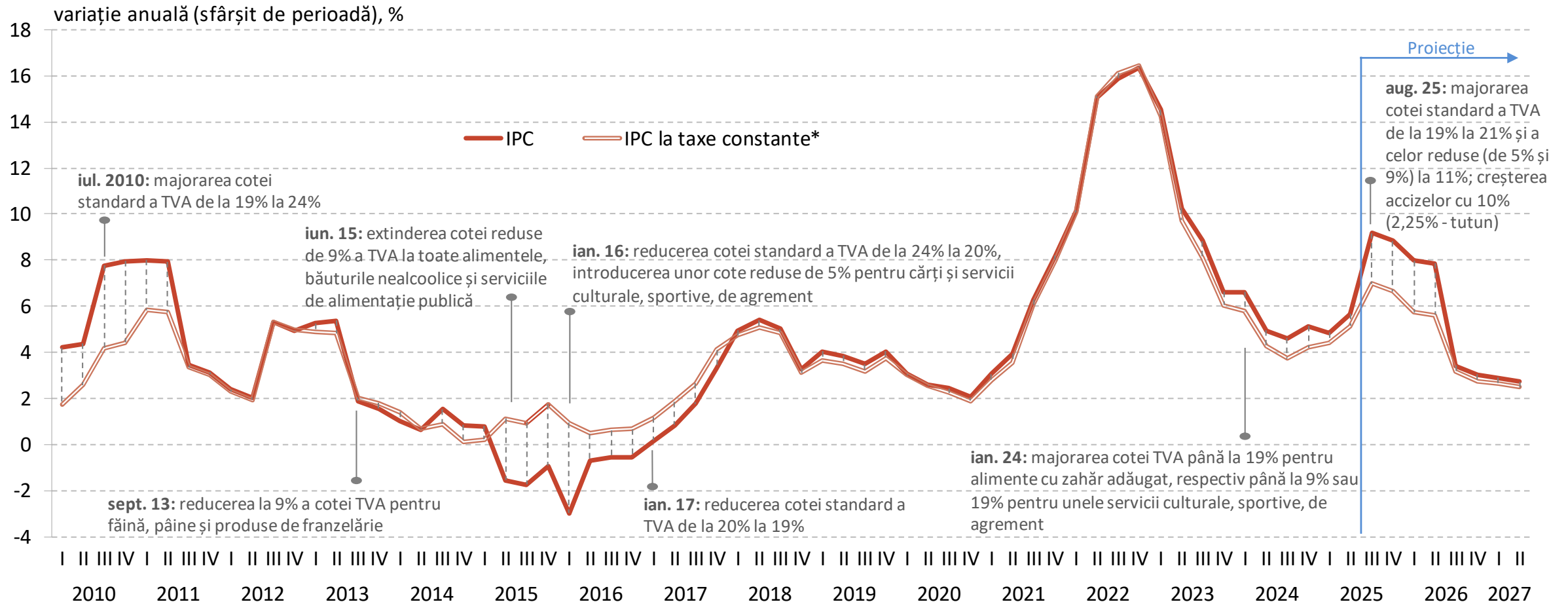


Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2024.

Sursa: INS, prognoze și calcule BNR

La nivelul variației anuale a IPC, efectul direct al măsurilor fiscale dispare după patru trimestre de la implementare

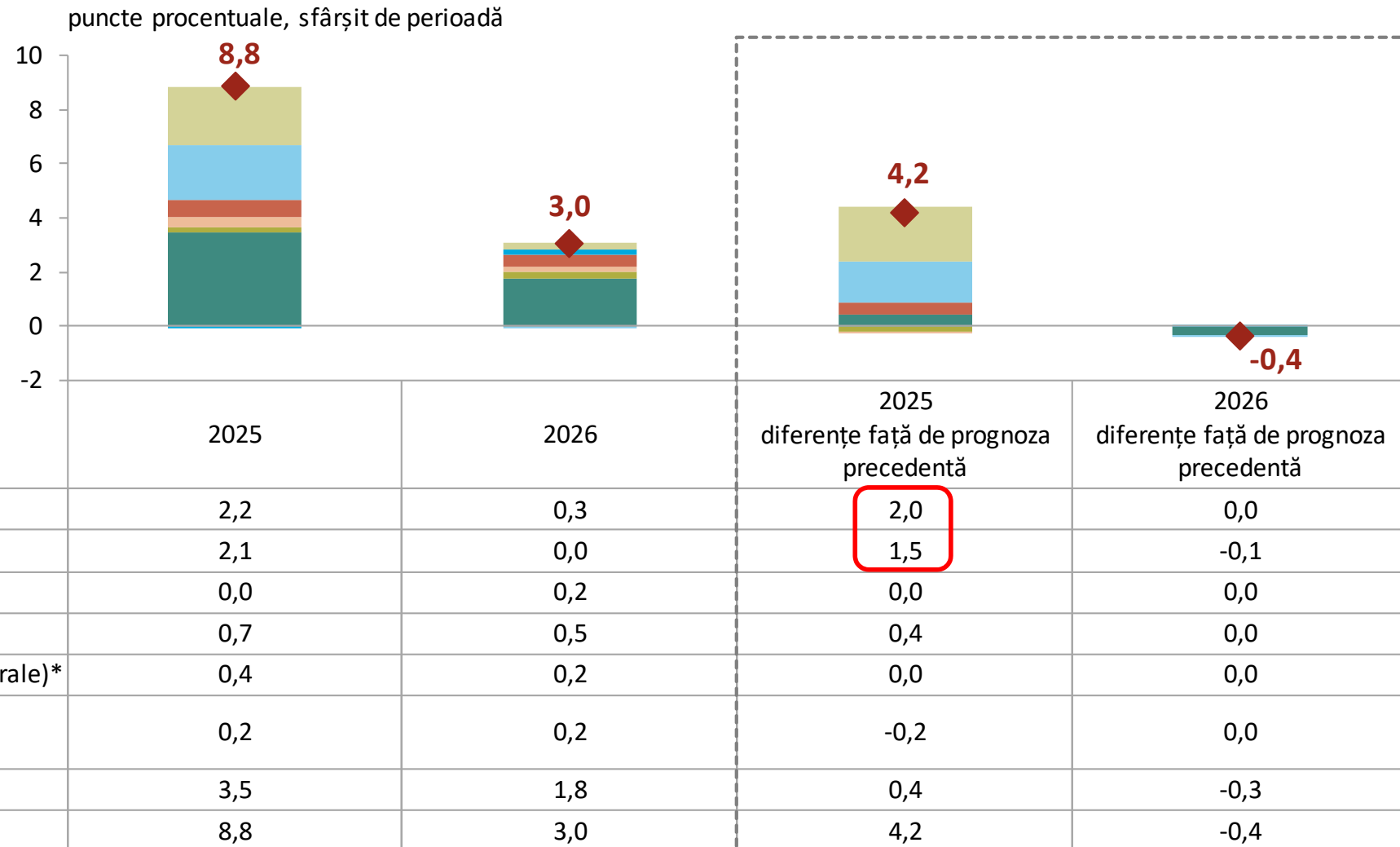
- ... determinând o scădere bruscă a ratei anuale a inflației în T3 2026, orizont la care vor predomina influențele dezinflaționiste deja acumulate de la nivelul cererii agregate, induse de pachetul fiscal



*) IPC exclusiv impactul de runda I al modificării TVA și a accizelor

Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Principalele reevaluări au fost determinate de creșterea semnificativ mai amplă decât cea anticipată anterior în cazul energiei electrice, de majorarea cotelor TVA și a accizelor – în decembrie 2025 explică +3,5 din +4,2 pp

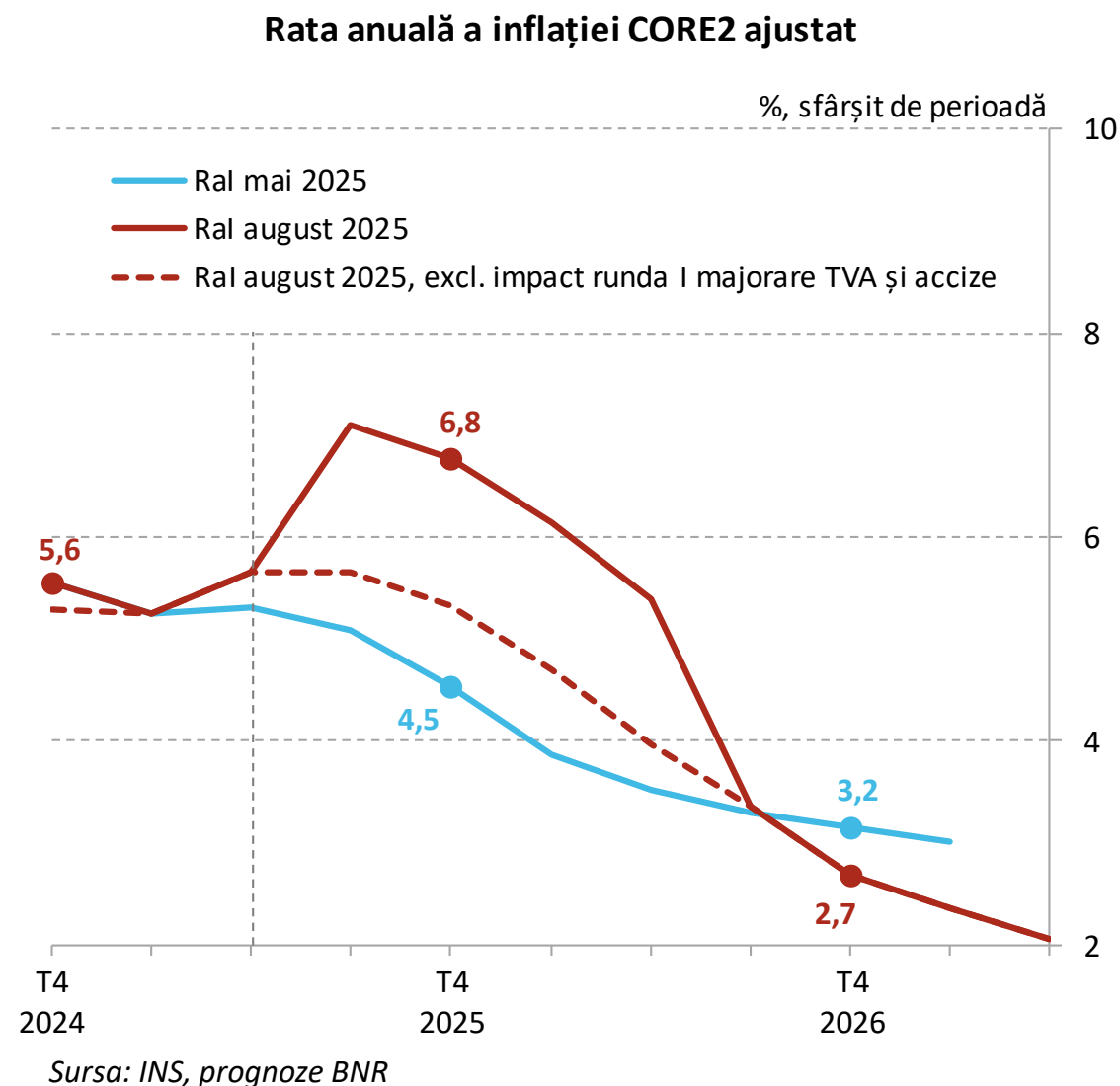


*) exclusiv impactul de runda întâi al modificării impozitelor indirecte

Sursa: INS, prognoze și calcule BNR. Valorile prezentate sunt rotunjite la o zecimală.

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat: după un vârf înregistrat în T3 2025, ca urmare a majorării impozitelor indirecte, se va reînscrive pe o traiectorie descendentă, cu o scădere mai semnificativă în T3 2026

- Pe termen scurt, traiectoria anticipată este influențată semnificativ de majorarea cotelor de TVA și a accizei (băuturi nealcoolice cu zahăr adăugat) în august 2025, ...
- ... la care se adaugă însă și presiuni persistente din partea costurilor de producție cu materiile prime agroalimentare și a celor cu forța de muncă, a anticipațiilor inflaționiste și a episodului recent de depreciere a leului
- Corecția pe termen mediu este determinată în principal de efectele consolidării fiscale asupra cererii de consum, în contextul reducerii veniturilor disponibile reale ale unei categorii largi de consumatori
- Per ansamblu, traiectoria inflației de bază este determinată în principal de evoluțiile de pe plan intern, importanța relativă a factorilor externi fiind diminuată semnificativ



Componentele exogene ale inflației: reevaluare ascendentă semnificativă în decembrie 2025, explicând două treimi din revizuirea inflației IPC la acest orizont

Contribuțiile la rata anuală a inflației IPC:

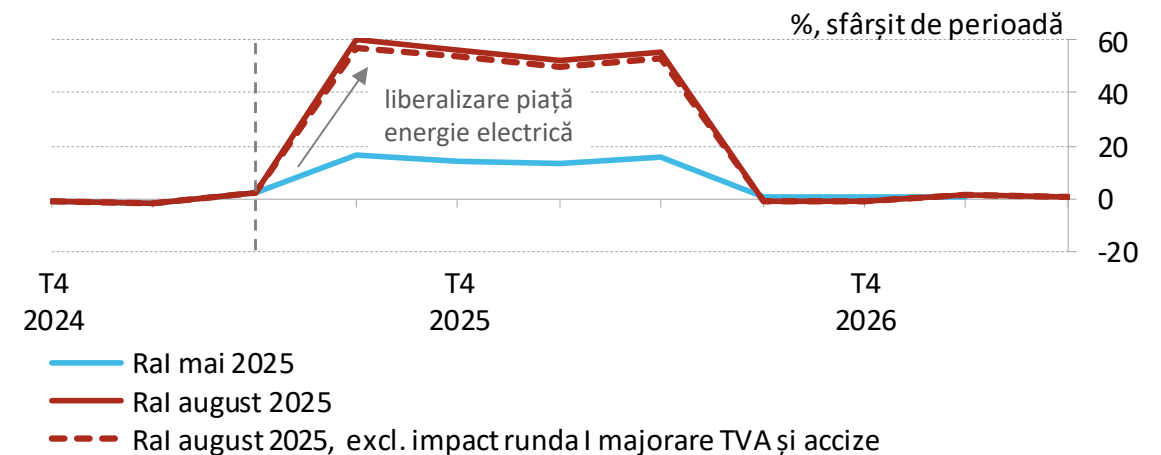
- ✓ **4,4 pp** în decembrie 2025 (+2,8 pp)
- ✓ **1,3 pp** în decembrie 2026

Reevaluarea semnificativ ascendentă pentru decembrie 2025 față de *Raportul din mai* (+2,8 pp) este cauzată, pe de o parte, de creșterea semnificativ mai amplă decât cea anticipată în prognoza precedentă în cazul energiei electrice în iulie (+1,5 pp), ...

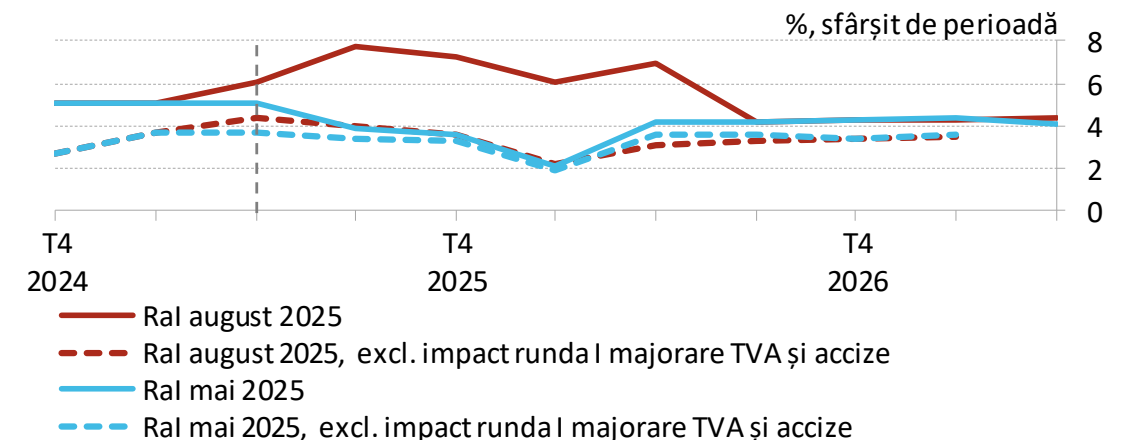
... iar pe de altă parte, de majorarea de TVA și accize din luna august 2025 (+1,1 pp)

Adițional, și contribuția LFO a fost revizuită în sus la finele anului curent (+0,4 pp), pe fondul condițiilor climaterice nefavorabile

Variația anuală a prețurilor la energia electrică



Variația anuală a prețurilor componentelor exogene*, exclusiv energia electrică

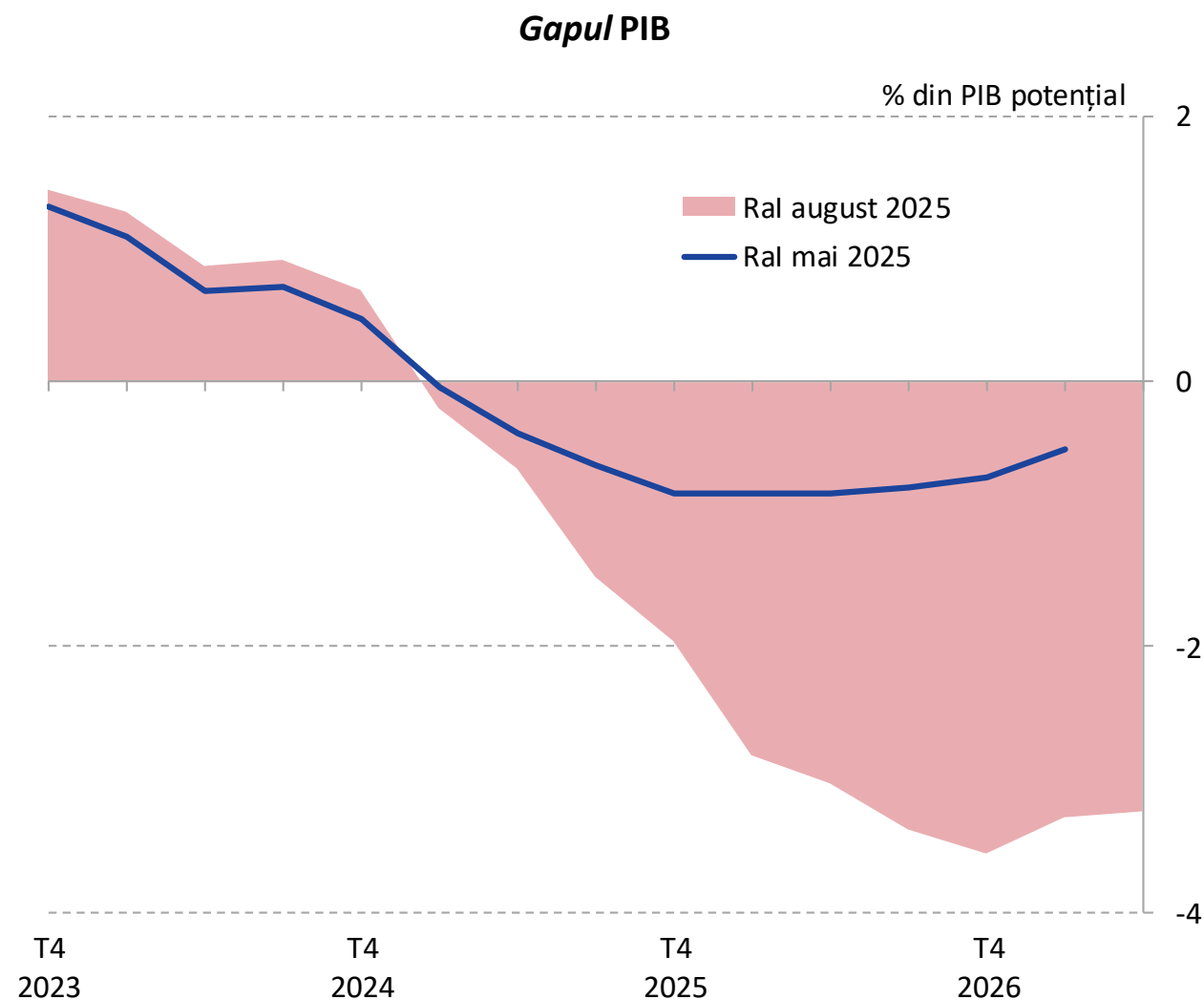


*) se referă la componentele exogene sferei de acțiune a politicii monetare: bunuri energetice, LFO, prețuri administrate (excl. gaze naturale), tutun, băuturi alcoolice

Sursa: INS, prognoze BNR

Gapul PIB este estimat la valori semnificativ mai negative decât în *Raportul* precedent, în principal ca urmare a impulsului fiscal prociclic mai restrictiv, asociat noilor măsuri de consolidare ...

- ❑ ... al cărui impact negativ este atenuat în foarte mică măsură de factori favorabili, precum absorbția anticipată, deși într-un ritm ușor mai temperat, a fondurilor europene „Next Generation EU”
- ❑ Totodată, efecte restrictive, dar de o magnitudine mult mai redusă, vor fi resimțite și din partea cererii externe, care rămâne deficitară, ...
- ❑ ... precum și a condițiilor monetare reale în sens larg
- ❑ Traectoria descendentă a *gapului* PIB este determinată de cea a *gapului* consumului populației, principala variabilă afectată de măsurile fiscale, ...
- ❑ ... în timp ce aportul exporturilor nete va cunoaște o corecție importantă, determinând și ajustarea deficitului extern



Sursa: estimări și prognoze BNR

Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



Politica fiscală și cea a veniturilor:

- implementarea primului pachet de consolidare fiscală a redus o parte dintre riscurile asociate acestei politici față de *Raportul precedent*, însă persistă incertitudini legate de măsurile pe care autoritățile le vor adopta în perioada următoare
- ajustarea comportamentului agenților economici la măsurile fiscale implementate
- absorbția incompletă sau întârziată a fondurilor europene, relevantă inclusiv în contextul diminuării semnificative recente a alocării pe componenta de împrumut; riscurile de absorbție incompletă pe componenta de grant s-au redus în urma renegocierii *PNRR*, însă rămân importante



Evoluții din mediul extern:

- conflicte geopolitice fără semne de detensionare durabilă
- posibilă decelerare sau chiar stagnare a activității economice
- creșterea aversiunii la risc la nivel global
- programe de sprijin pentru dezvoltarea infrastructurii și a capacității de apărare



Prețurile materiilor prime, îndeosebi componente energetice și bunuri alimentare:

- momentul finalizării schemei de plafonare a prețului gazelor naturale și nivelul ulterior al acestuia
- evoluțiile viitoare ale disputelor comerciale globale, chiar dacă acordul de principiu dintre SUA și UE este apreciat a fi temperat gradul de incertitudine
- volatilitate în cazul cotațiilor petrolului
- costuri asociate tranziției spre o economie verde



Piața muncii:

- presiuni în sensul creșterilor salariale dat fiind contextul inflaționist, dar transmisia va fi probabil temperată de deficitul de cerere, similar episodului 2010-2011
- persistența și eventuala accentuare a dezechilibrelor structurale



Hotărârile Consiliului de administrație al BNR*

- ❑ Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,50 la sută pe an
- ❑ Menținerea ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare (*Lombard*) la 7,50 la sută pe an și a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 5,50 la sută pe an
- ❑ Menținerea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei și în valută ale instituțiilor de credit

*) ședința din 8 august 2025

Calendarul ședințelor Consiliului de administrație al BNR pe probleme de politică monetară

8 octombrie 2025

12 noiembrie 2025*

19 ianuarie 2026

17 februarie 2026*

*) discutarea și aprobarea *Raportului trimestrial asupra inflației*

La încheierea conferinței de presă, următoarele materiale vor fi disponibile pe website-ul BNR (www.bnr.ro):

- ❑ Versiunea integrală a *Raportului asupra inflației* – august 2025 (limba română)
- ❑ Sinteza *Raportului asupra inflației* – august 2025 (limba engleză)
- ❑ Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)