



Conferință de presă

Raport asupra inflației

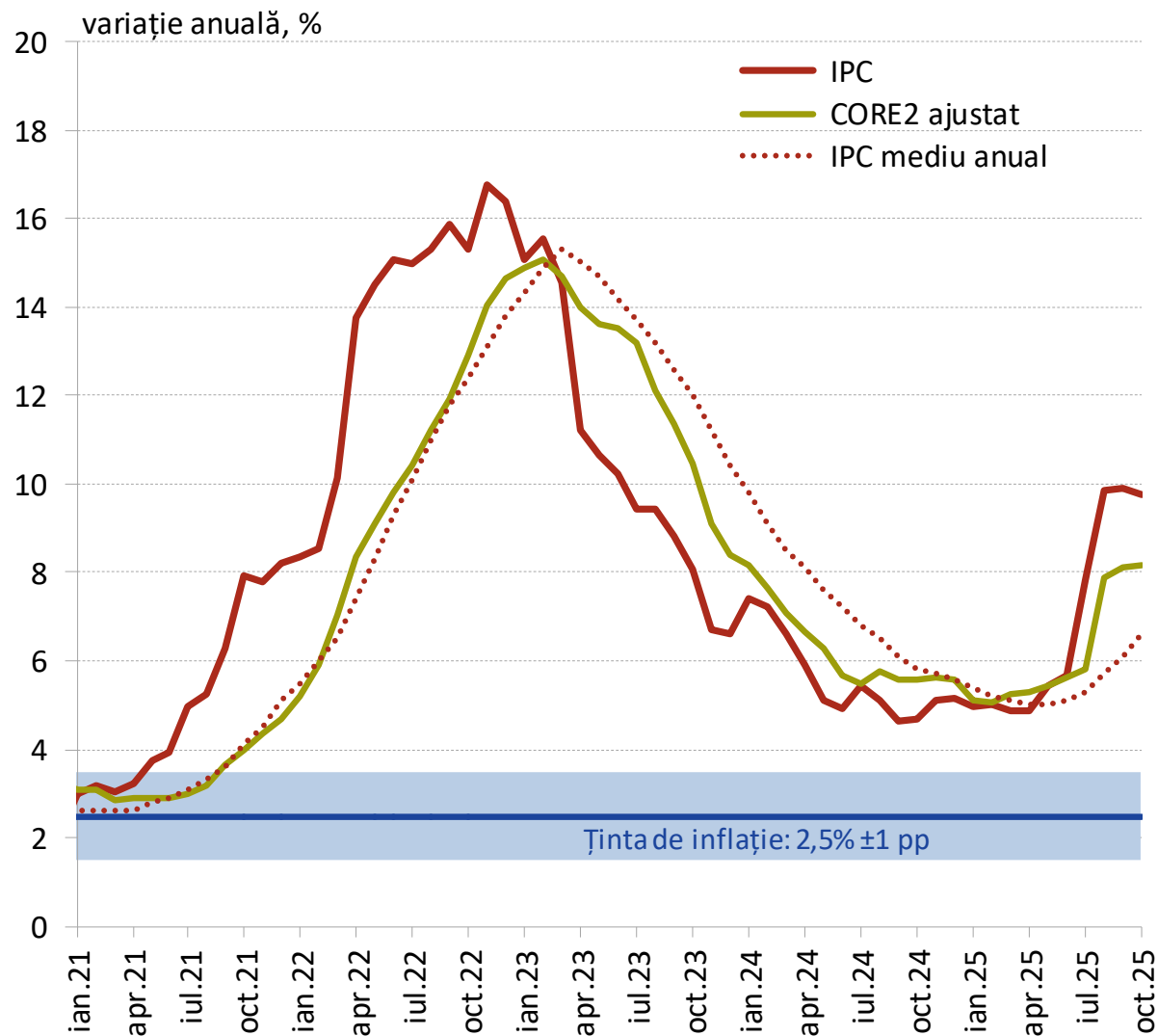
Noiembrie 2025

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 14 noiembrie 2025

Rata anuală a inflației IPC a accelerat în T3 2025

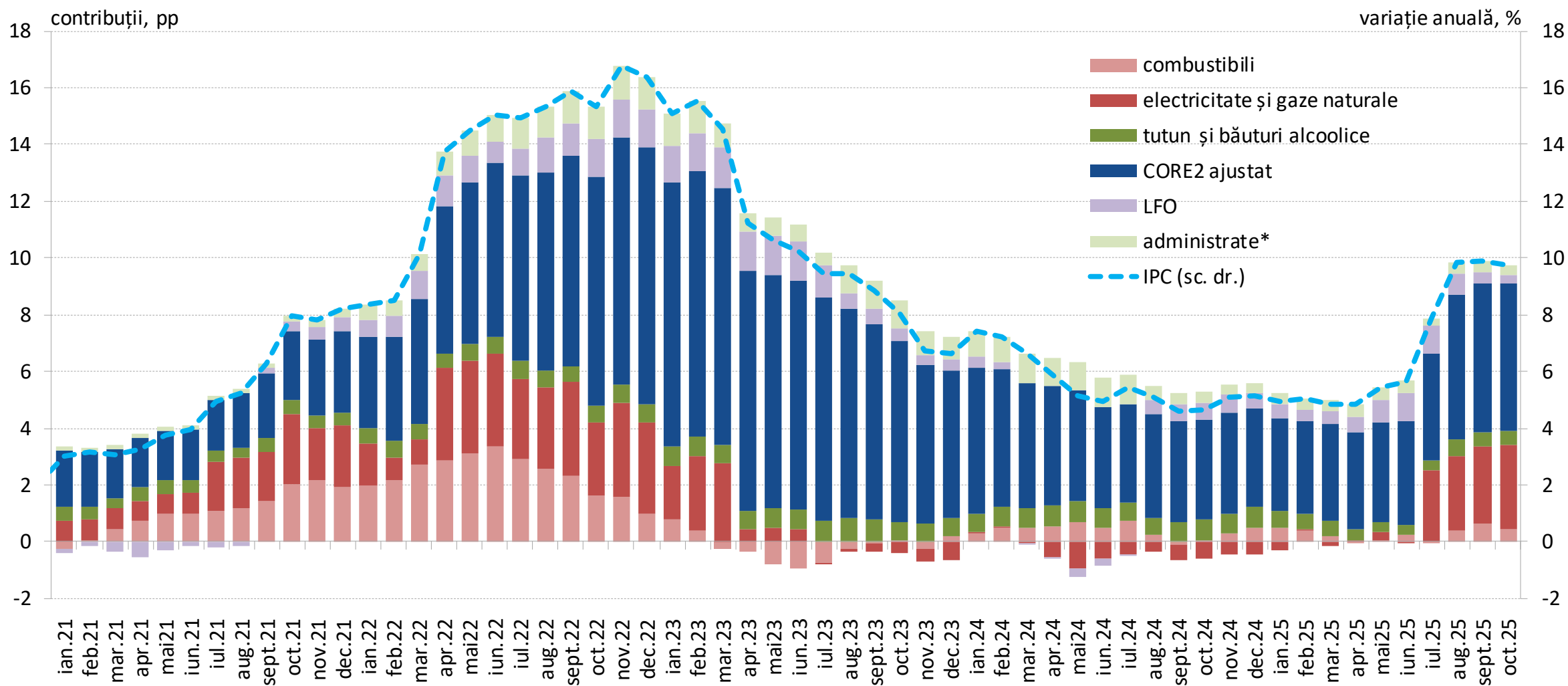


Determinanții inflației în T3 2025

- ↑ Eliminarea plafoanelor pentru tarifele la energia electrică
- ↑ Creșterea cotelor TVA și accizelor
- ↑ Menținerea unor dinamici ridicate ale costurilor unitare cu forța de muncă în anumite sectoare (industria alimentară, servicii de piață)
- ↑ Continuarea tendinței ascendente a anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt (în iulie-august)
- ↓ Temperarea cererii de consum
- ↓ Evoluții benigne ale cotațiilor petrolului
- ↓ Corecții consistente ale prețurilor legumelor și fructelor, ulterior unor creșteri ample

Sursa: INS, BNR

Bunurile energetice și inflația de bază au avut principalele contribuții la saltul IPC

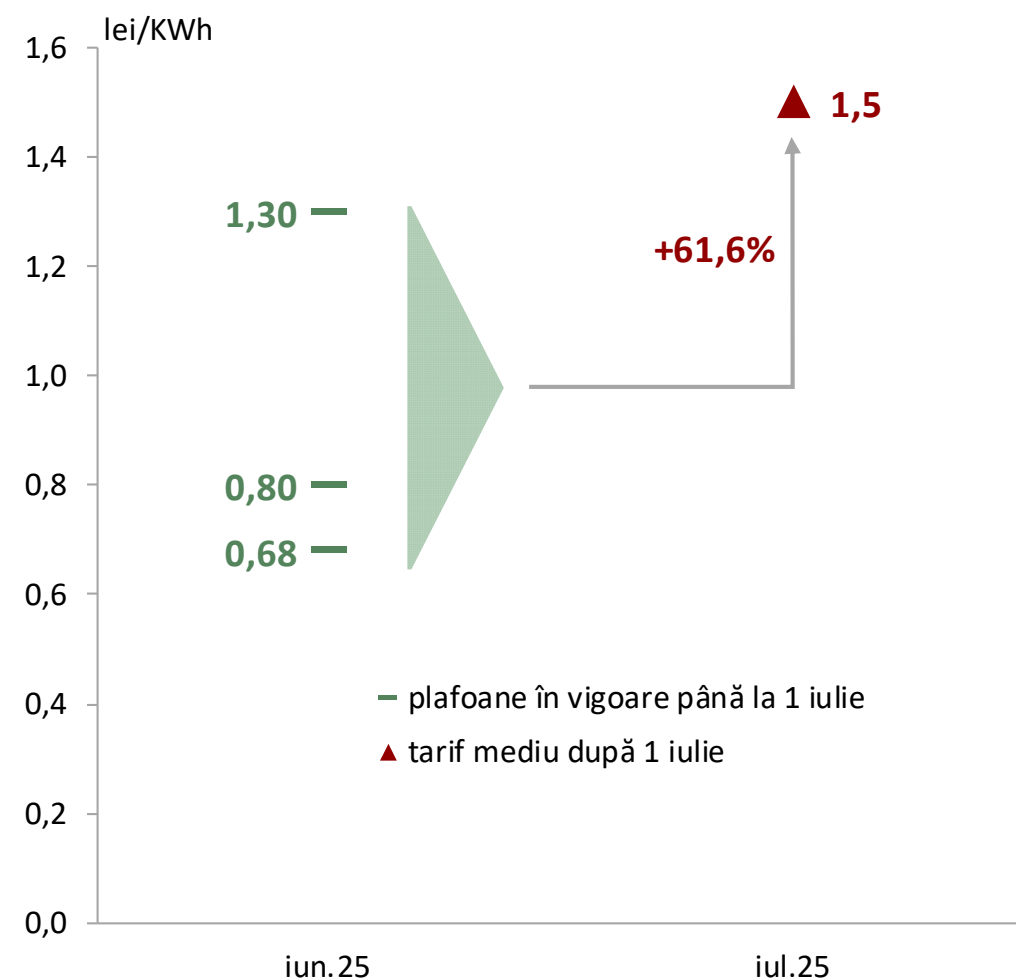


*) exclusiv energia electrică și gazele naturale

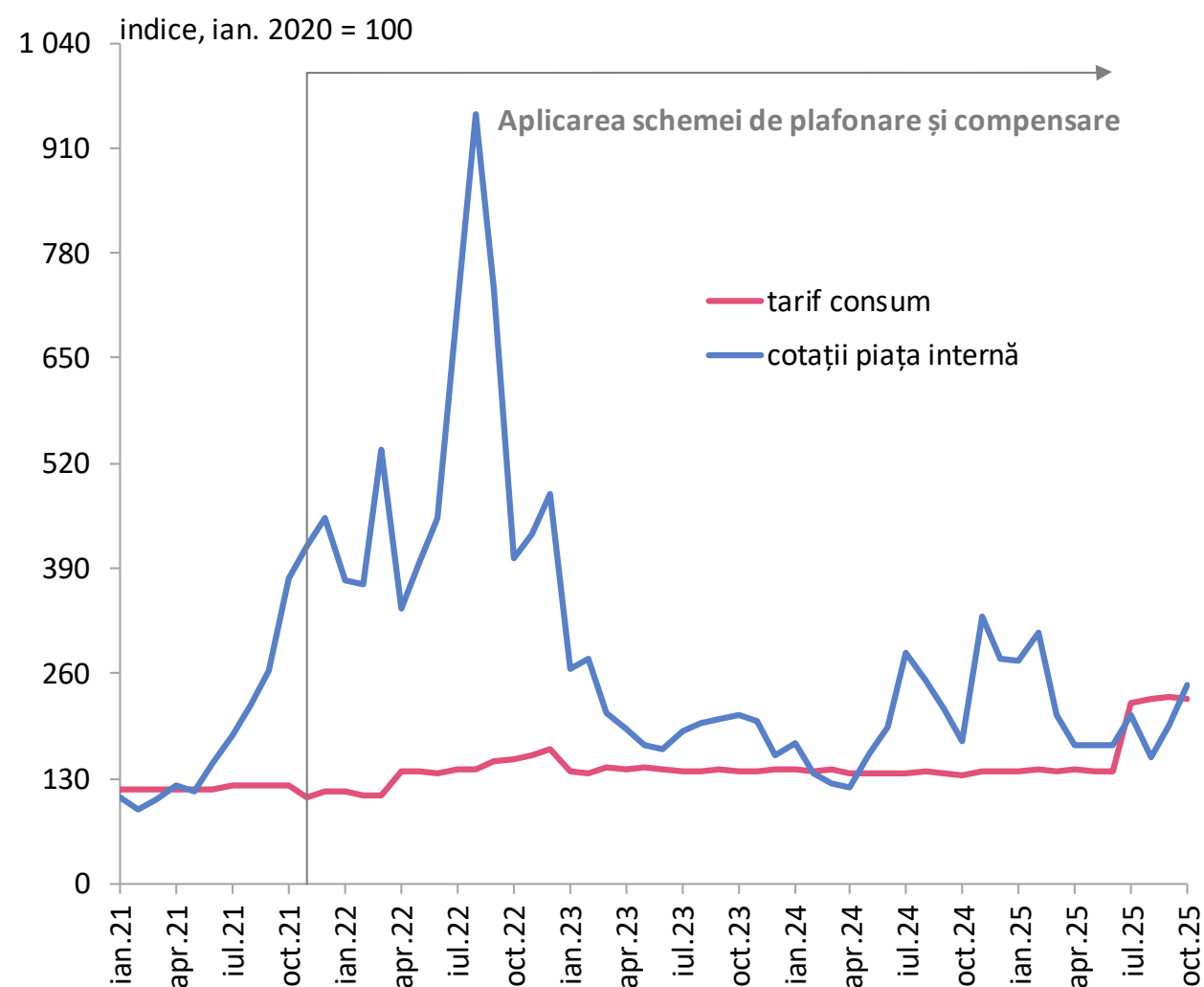
Sursa: INS, calcule BNR

Eliminarea plafoanelor pentru tarifele la electricitate în iulie a avut un efect direct de 2,3 puncte procentuale asupra ratei anuale a inflației

Tarifele de consum pentru energie electrică ale consumatorilor casnici înainte și după liberalizare

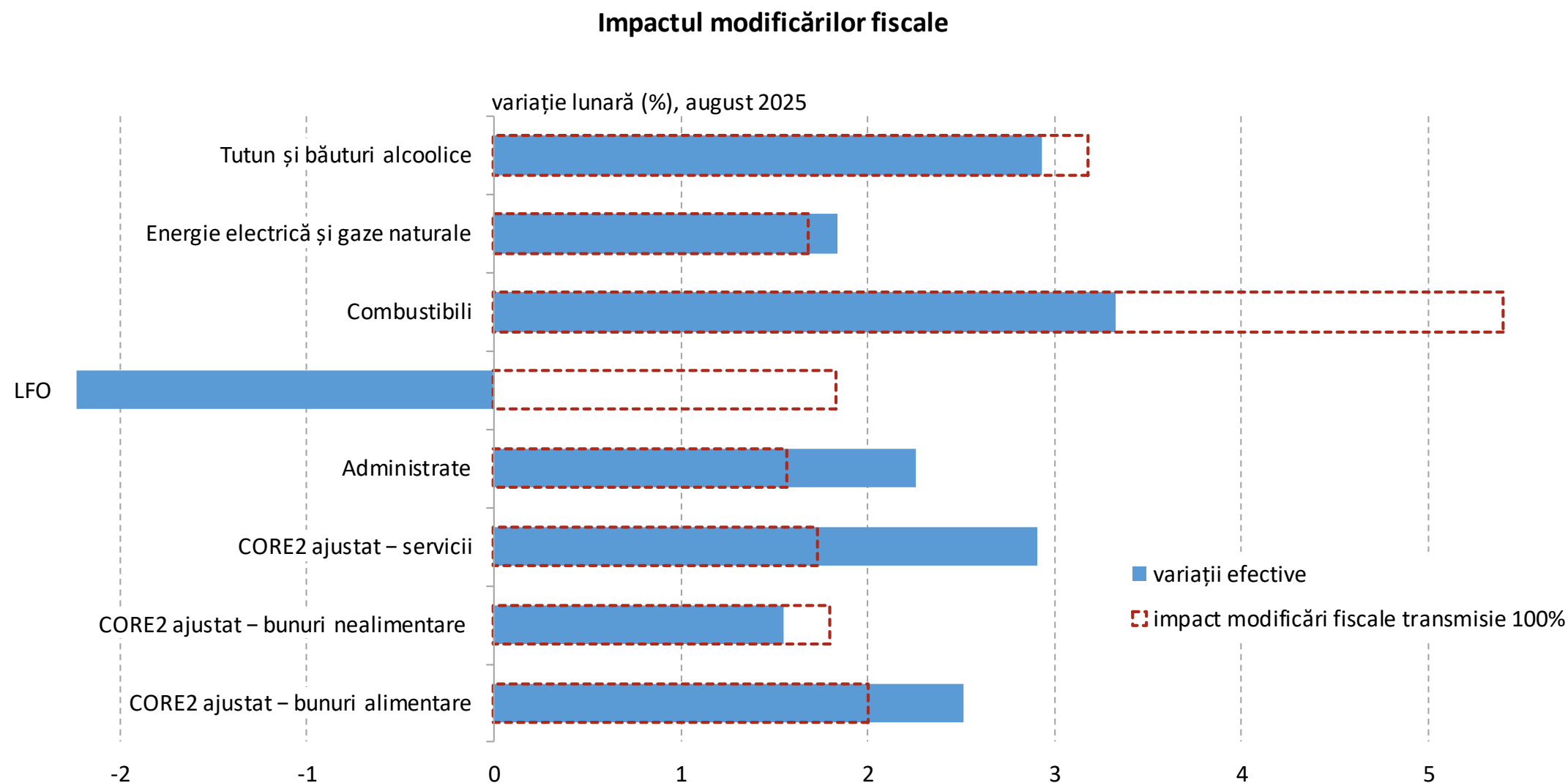


Tariful mediu pentru consumatorii casnici și prețul *en gros* la energia electrică



Sursa: INS, OPCOM, calcule BNR

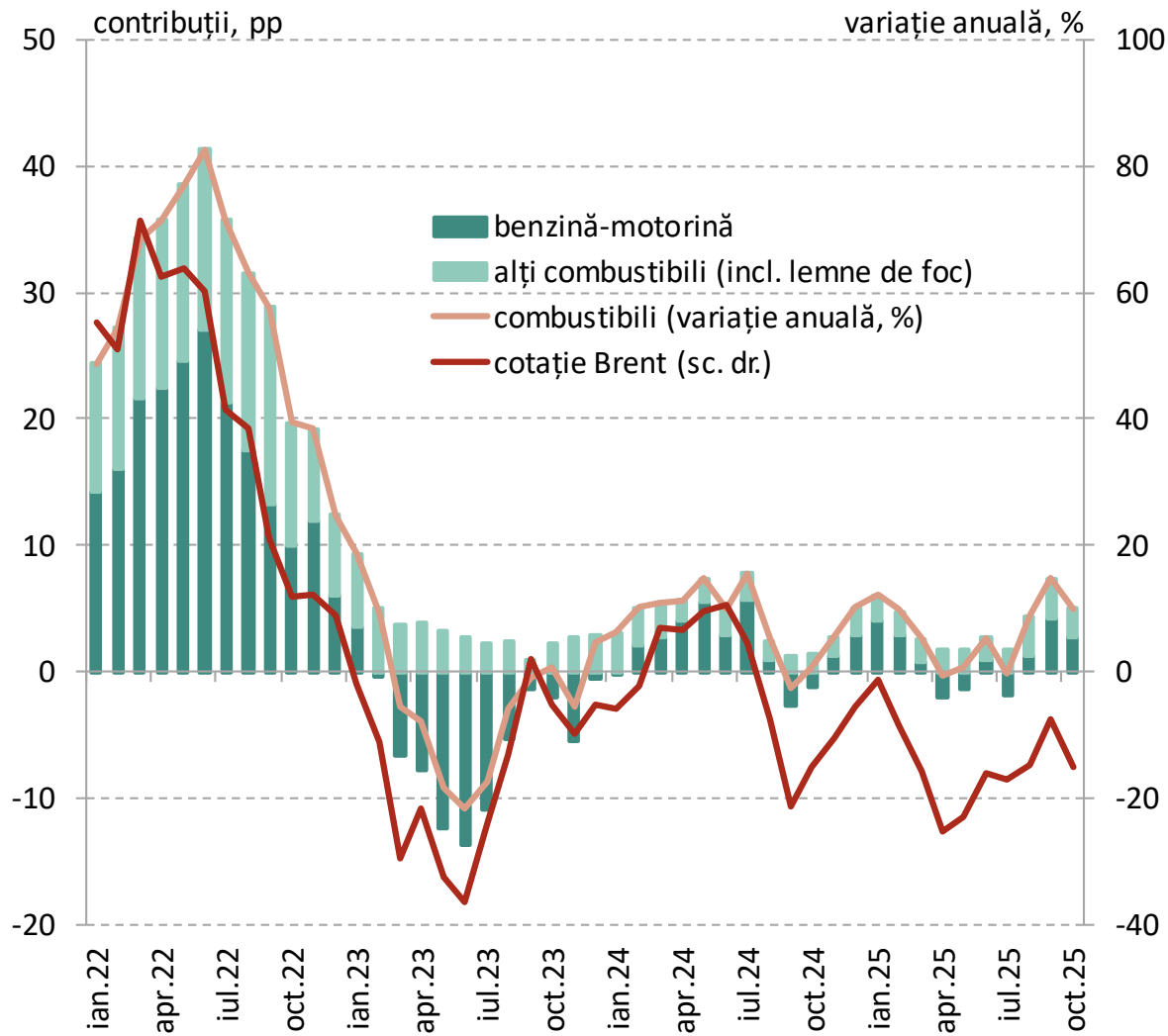
Modificările cotelor TVA din august s-au transmis în proporție de 85 la sută la nivel agregat;
în structură, comportamentul agenților economici a fost eterogen



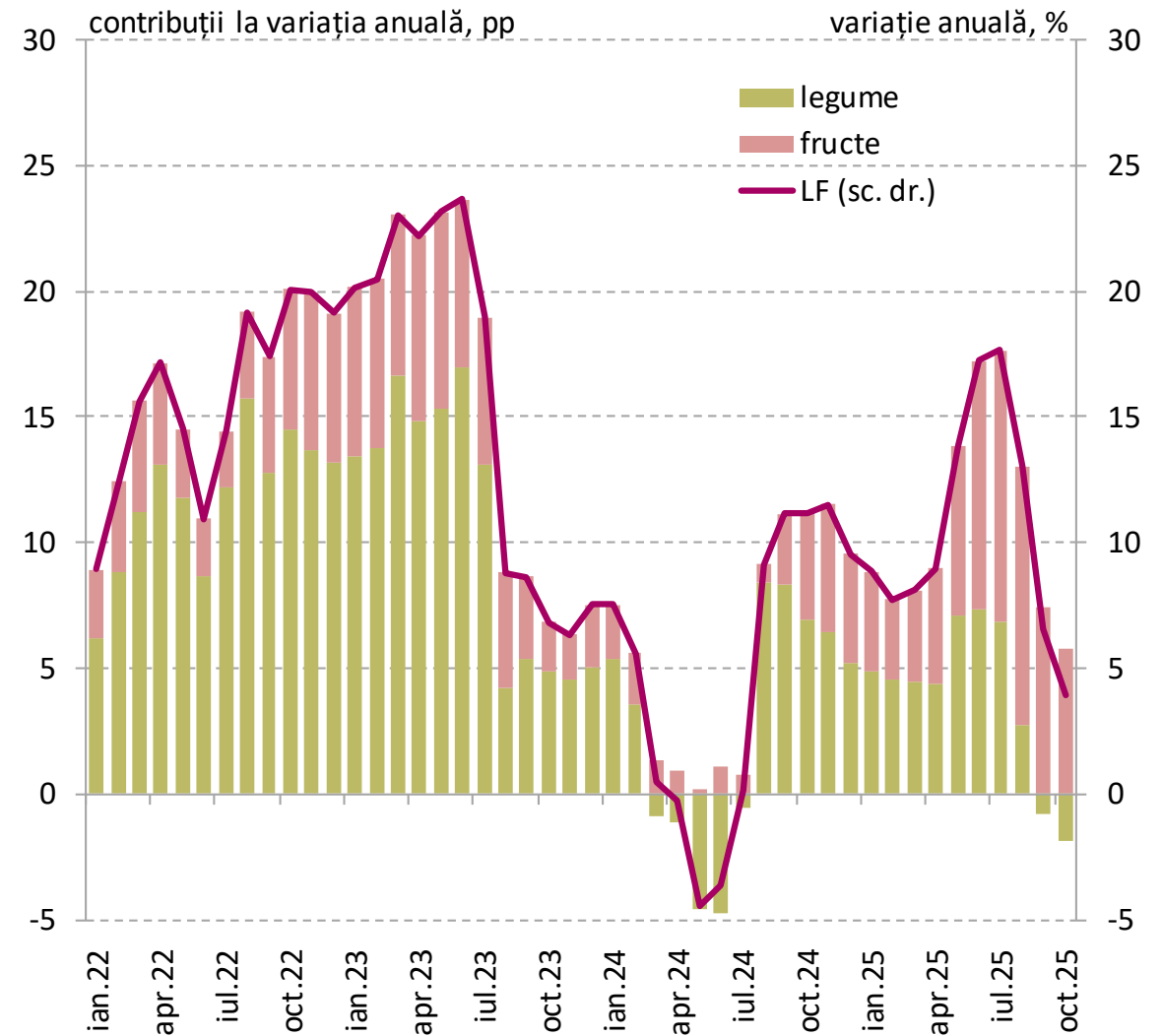
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Transmisia a fost subunitară în cazul combustibililor,
iar pentru legume și fructe a dominat efectul de corecție a prețurilor

Prețul combustibililor



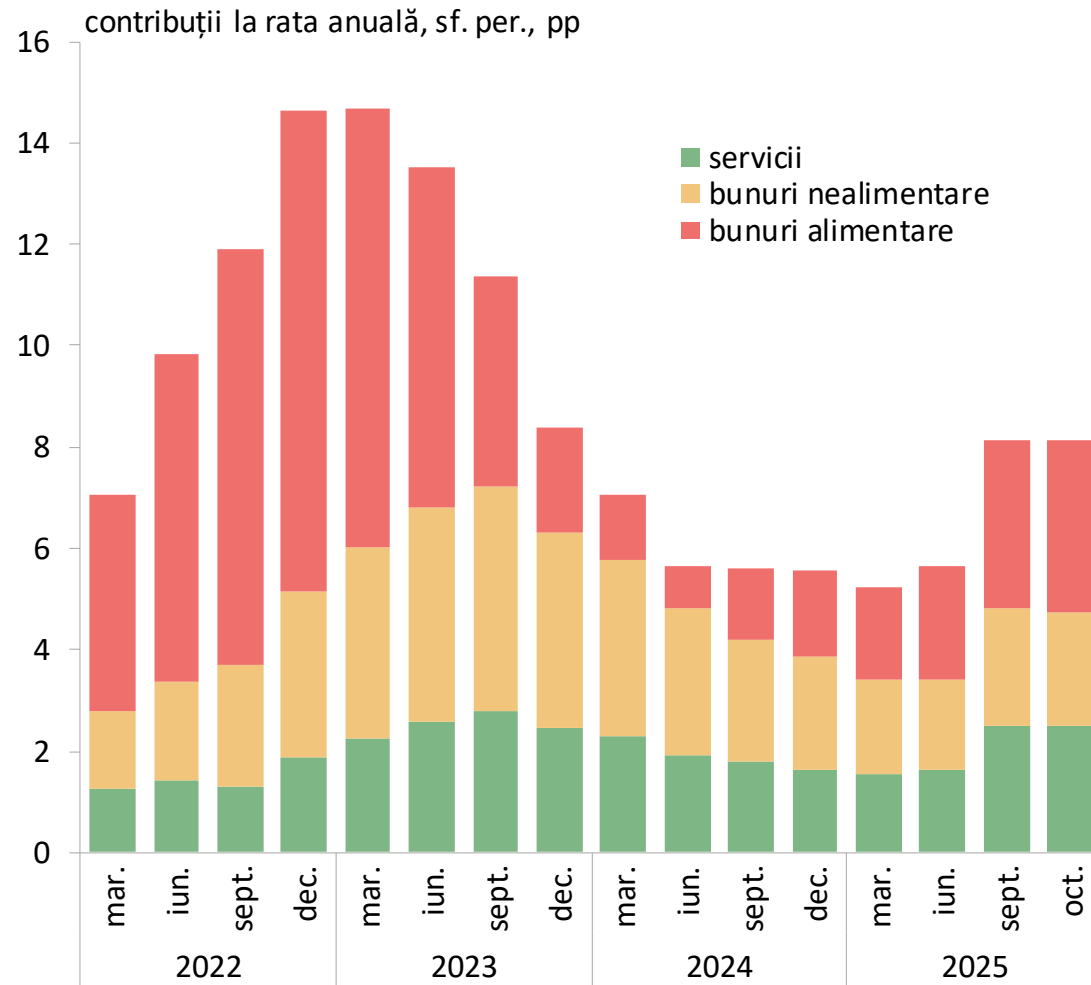
Prețurile pentru legume și fructe



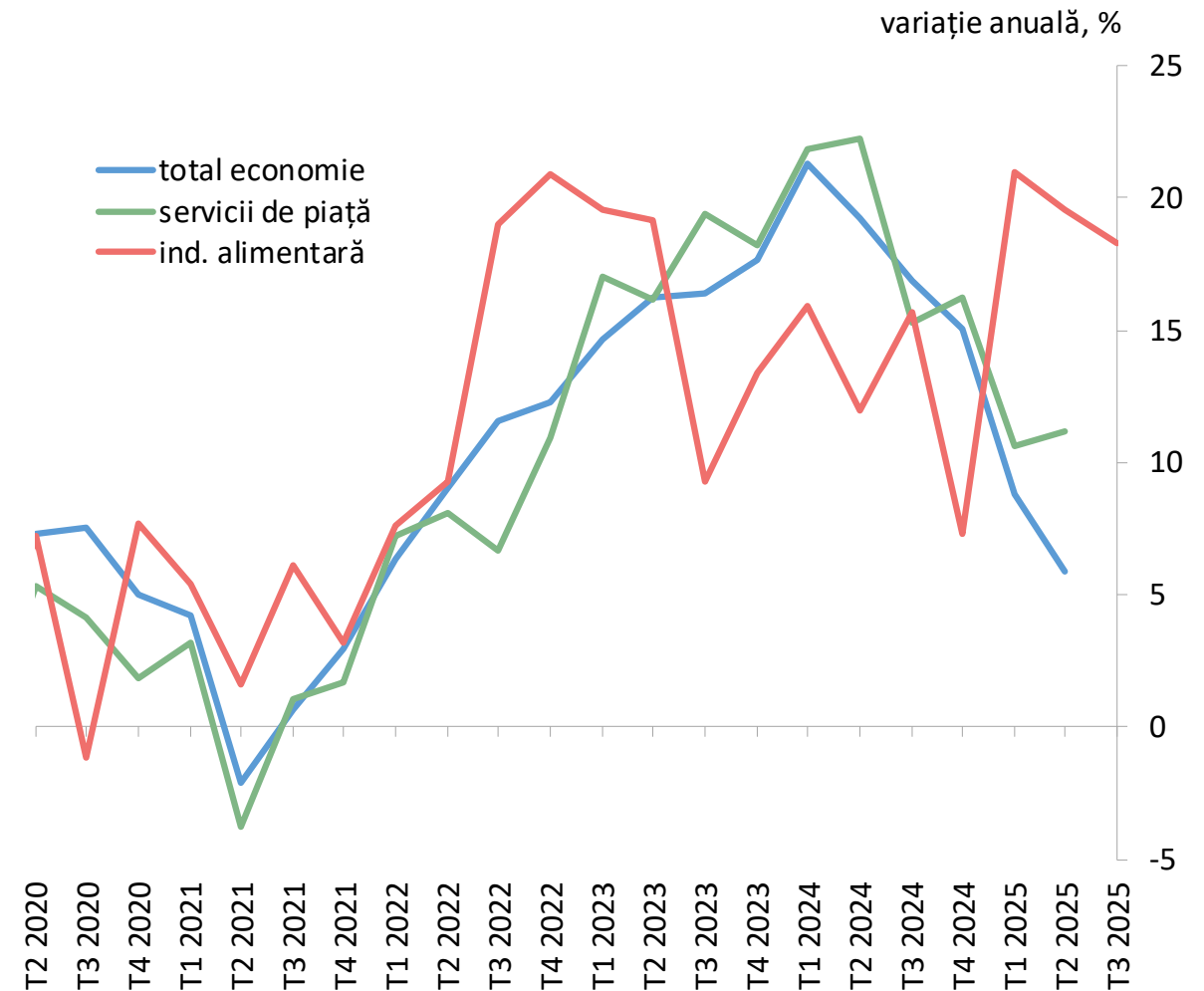
Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

În cazul inflației de bază, transmisia a fost subunitară doar pentru bunurile nealimentare, prețurile alimentelor procesate și ale serviciilor avansând peste nivelul justificat de modificarea fiscală; în industria alimentară și în servicii ULC are încă valori ridicate

Componentele inflației de bază

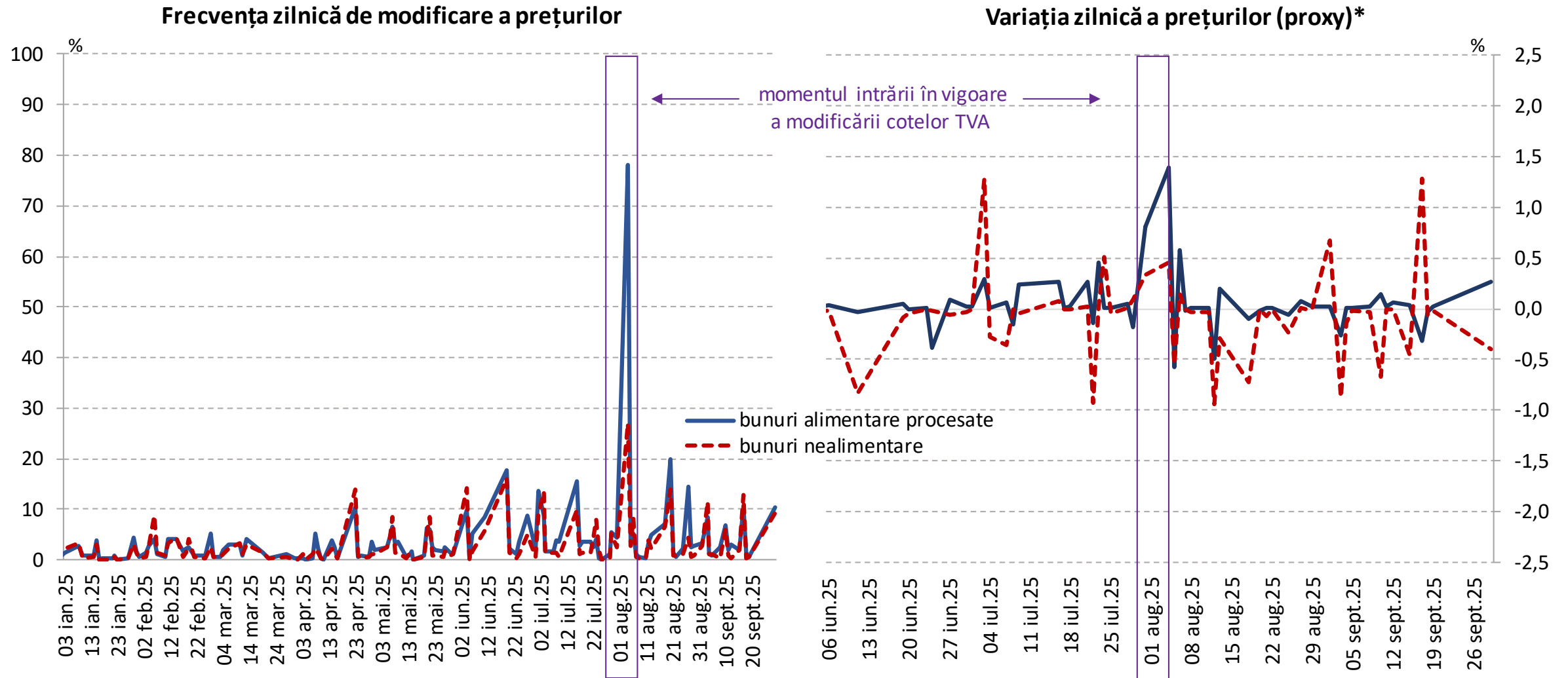


Costurile unitare cu forța de muncă



Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Pentru alimentele procesate, majorarea TVA a fost transmisă predominant la data introducerii măsurii, în timp ce pentru bunurile nealimentare volatilitatea mai prelungită sugerează un transfer gradual în prețurile de consum



*) Indicatorul reprezintă produsul dintre frecvența modificărilor de preț și valoarea mediană a modificărilor nenule (pentru a limita volatilitatea indicatorului, s-a optat pentru utilizarea mediane în loc de medie, rezultatele fiind calitativ similare).

Sursa: web scraping magazine online, calcule BNR

Scumpiri ample s-au observat și în cazul serviciilor de piață, în linie cu comportamentul tipic pe acest segment, caracterizat prin ajustări mai puțin frecvente ale prețurilor, dar mai mari

Frecvența și amplitudinea modificării prețurilor la nivelul componentelor din coșul CORE2 ajustat

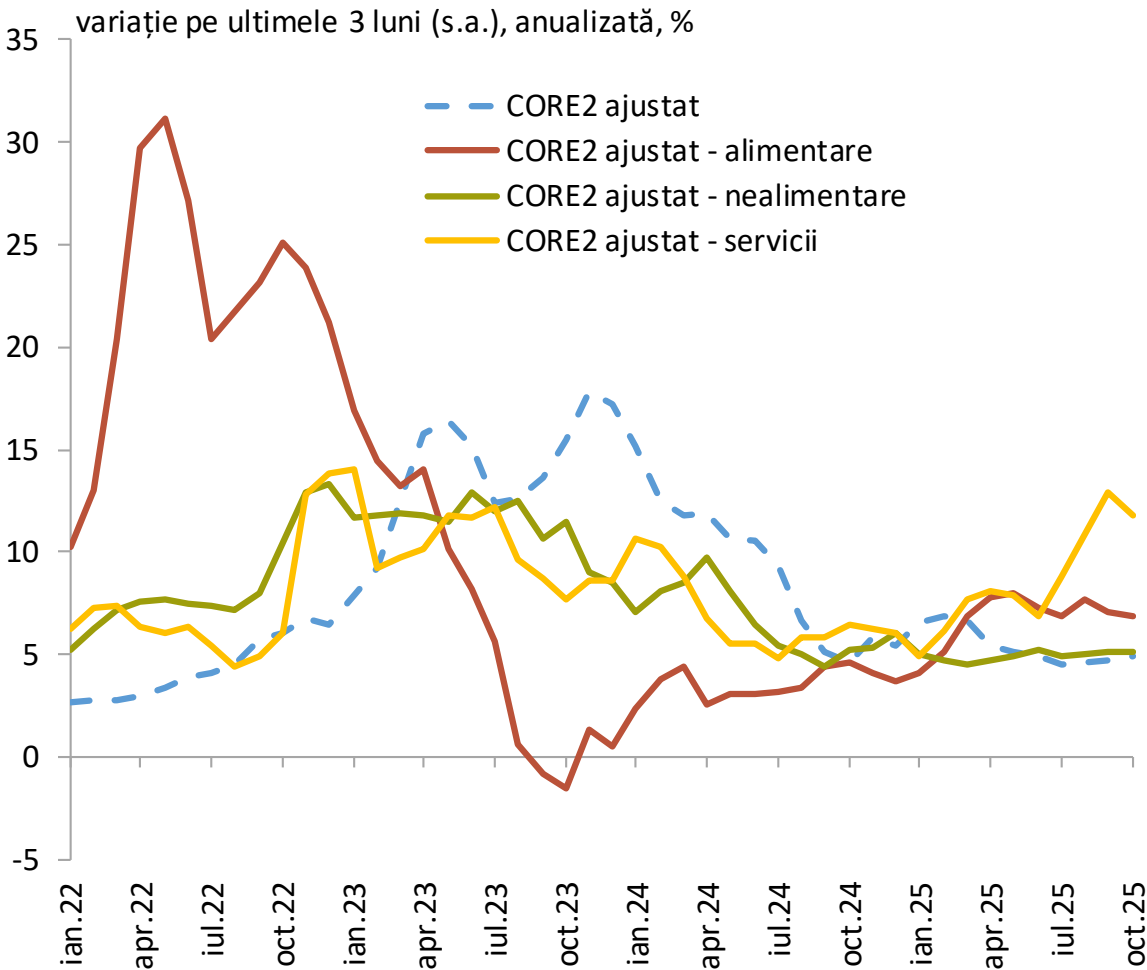
	Alimente procesate	Bunuri nealimentare	Servicii*	CORE2 ajustat
Frecvența modificărilor de preț	24,9	17,6	10,7	20,3
Frecvența creșterilor de preț	15,9	11,6	7,5	13,0
Frecvența scăderilor de preț	9,0	6,0	3,1	7,3
Dimensiunea creșterilor de preț	6,19%	8,86%	12,38%	8,32%
Dimensiunea scăderilor de preț	-6,22%	-9,8%	-11,37%	-8,42%

*) cu excepția unor categorii foarte sensibile la fluctuațiile cursului de schimb (de ex. telefonie)

Notă: Calculele au fost realizate utilizând o bază de date lunară furnizată de INS, acoperind intervalul ianuarie 2014 – decembrie 2024 (excluzând lunile afectate de modificări ale cotelor TVA). Informația la nivelul CORE2 ajustat și componentelor sale reprezintă o aproximare obținută prin eliminarea din coșul de consum a alimentelor cu prețuri volatile, a bunurilor energetice, a produselor din tutun și a băuturilor alcoolice, precum și a unor servicii cu tarife administrate, în condițiile în care, în ultimul caz, nu au putut fi identificate exact toate categoriile.

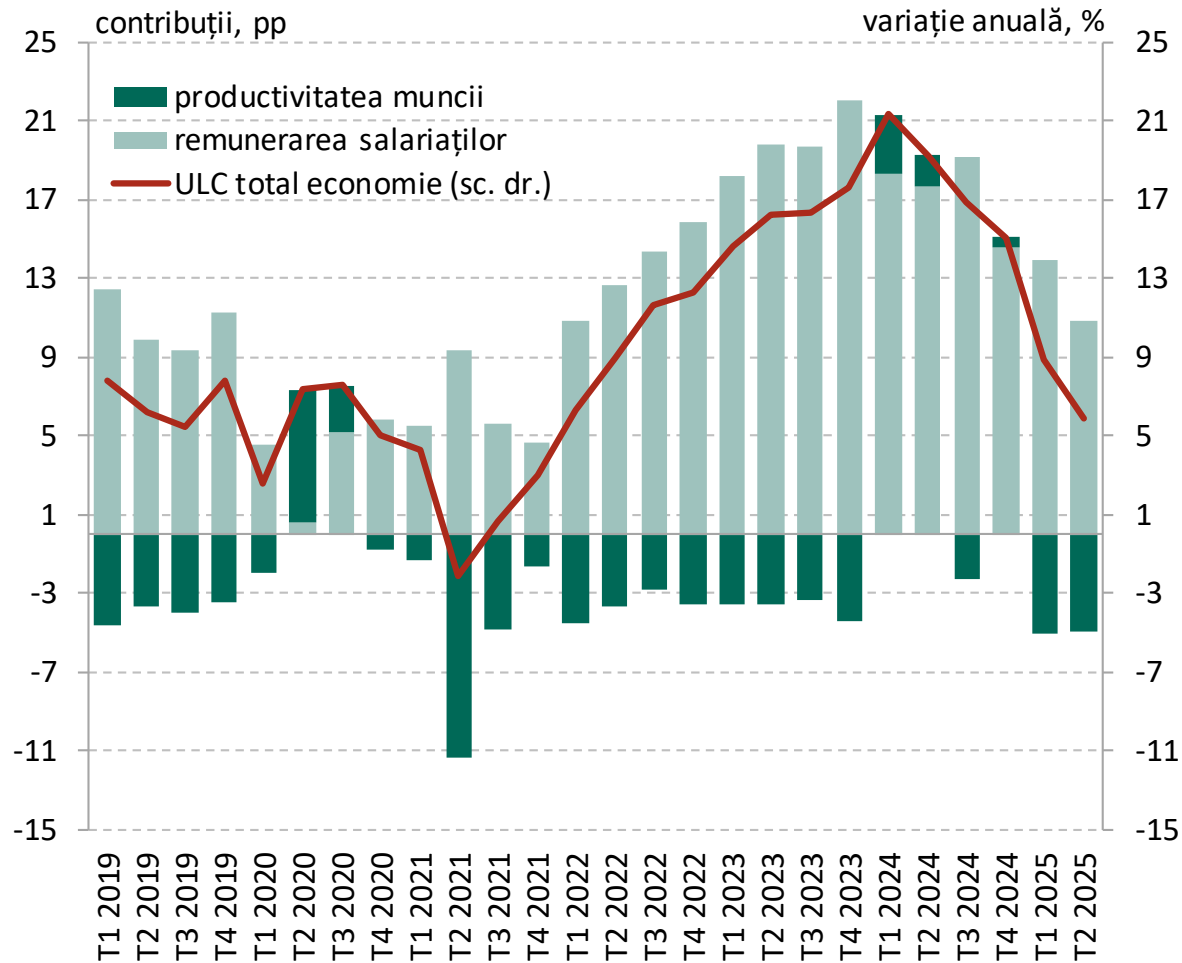
Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

Tendința curentă a CORE2 ajustat (core momentum)

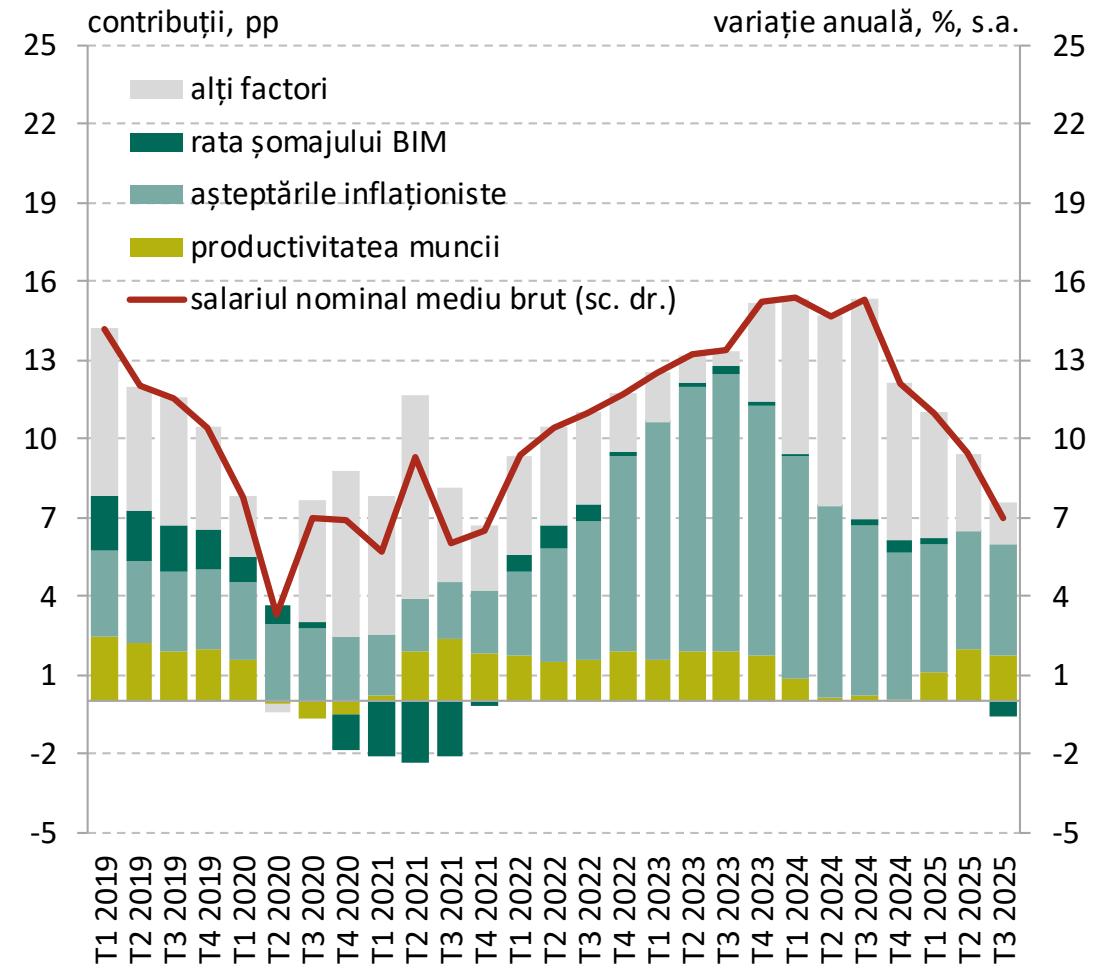


Tendință descendentă a dinamicii anuale a salariilor, inclusiv pe fondul înghețării veniturilor din sectorul public

Costurile unitare cu forța de muncă

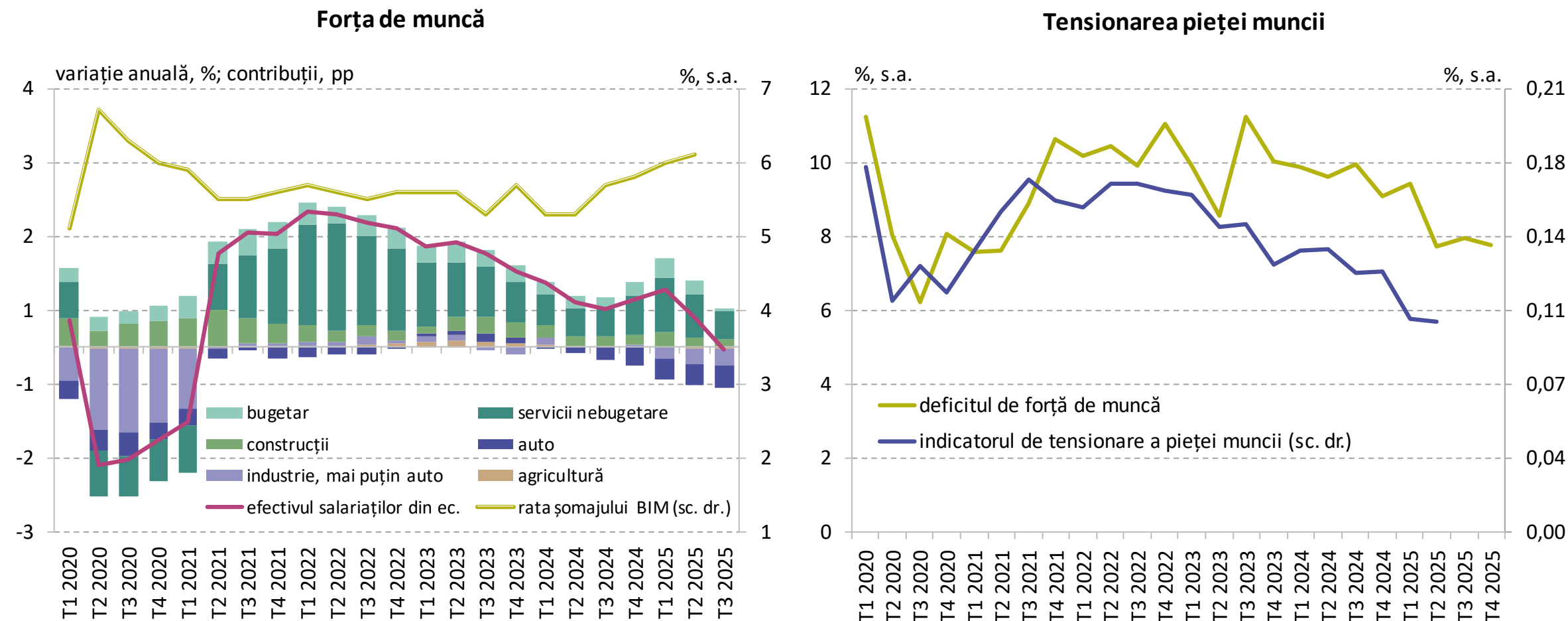


Factori determinanți ai dinamicii salariale brute



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

Incertitudinile privind evoluția economiei determină companiile să adopte o atitudine prudentă față de angajări, iar accelerarea proceselor de automatizare și robotizare reduc necesarul de forță de muncă

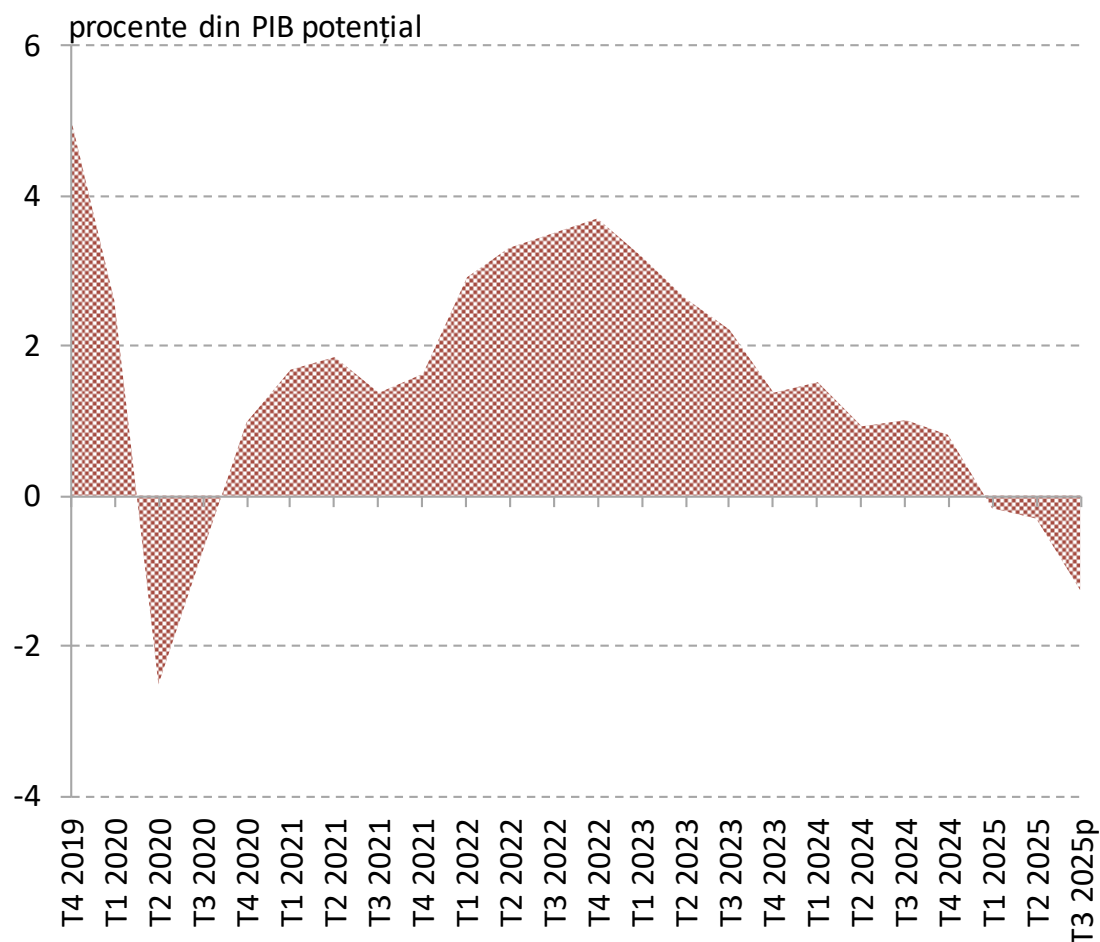


Notă: Indicatorul de tensionare a pieței muncii este calculat ca raport între rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului BIM.
Deficitul de forță de muncă se referă la procentul companiilor care percep că dificultatea de a găsi forță de muncă reprezintă un factor care le limitează activitatea economică.

Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule BNR

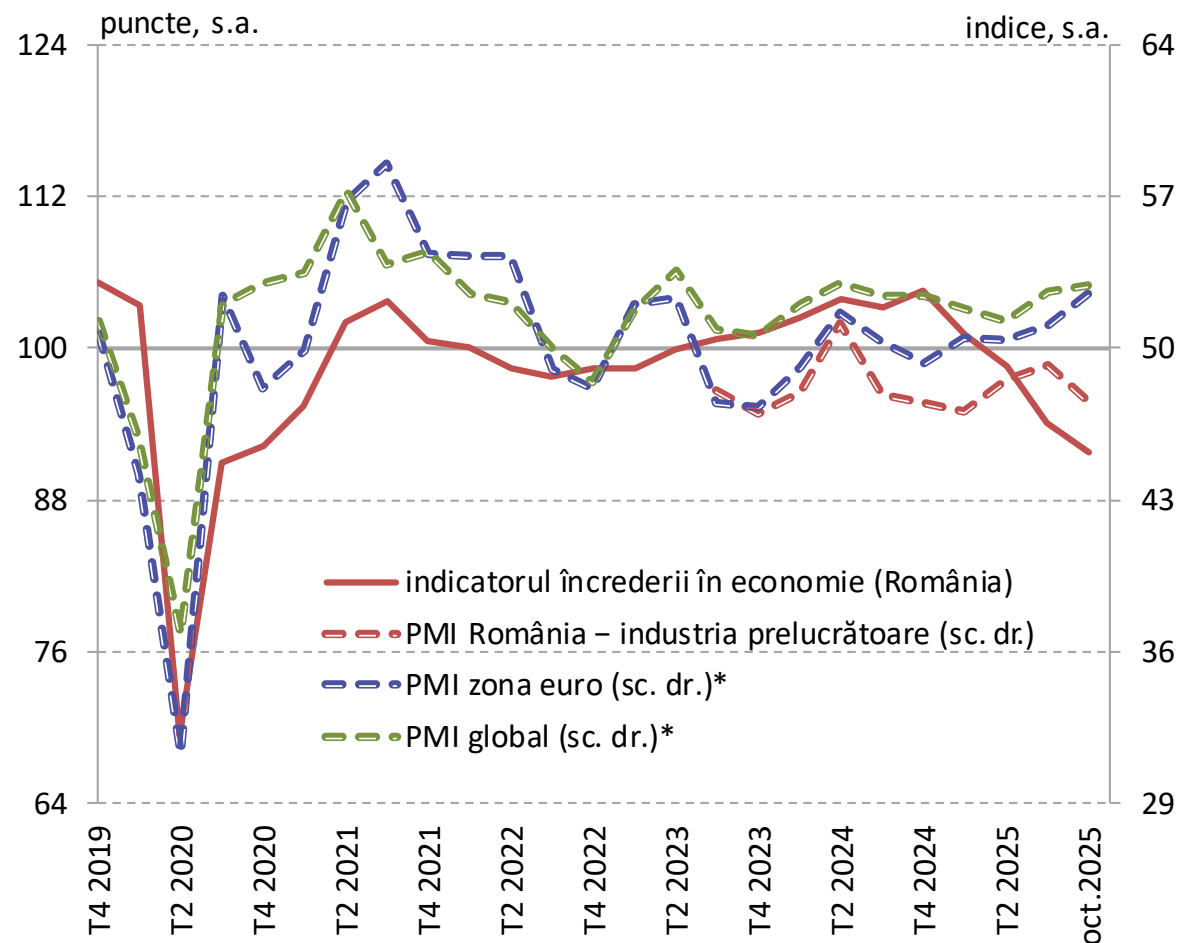
Adâncire modestă a deficitului de cerere agregată în semestrul I și mai pronunțată în T3 2025; așteptările privind dinamica economiei pe termen scurt rămân rezervate

Deviația PIB



p) prognoză

Așteptări privind evoluția economiei



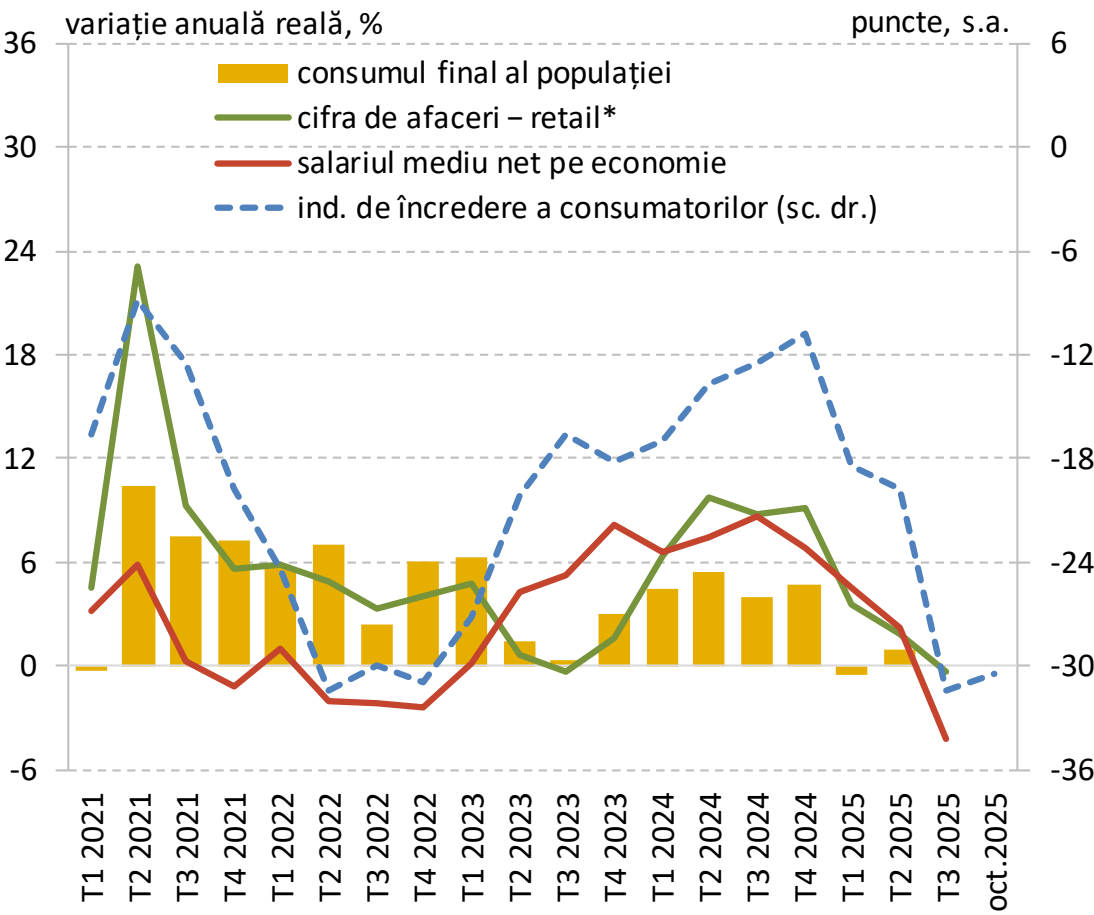
*) indicator compozit

Notă: Pentru PMI, o valoare peste/sub 50 indică o perspectivă de creștere/scădere.

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

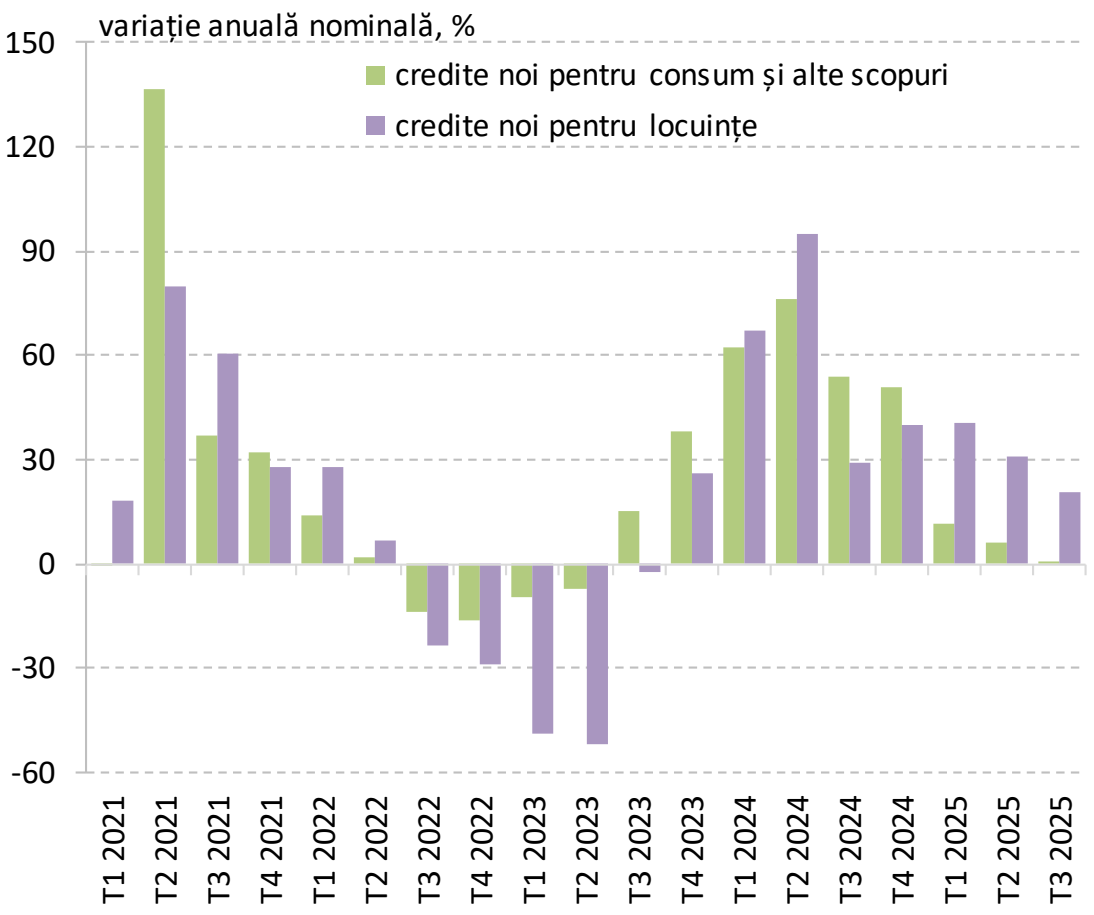
Dinamică redusă a cererii de consum în T2, în asociere cu declinul încrederii consumatorilor și al salariilor nete reale, precum și cu încetinirea creșterii resurselor împrumutate

Consumul populației



*) cu excepția comerțului auto

Credite noi**

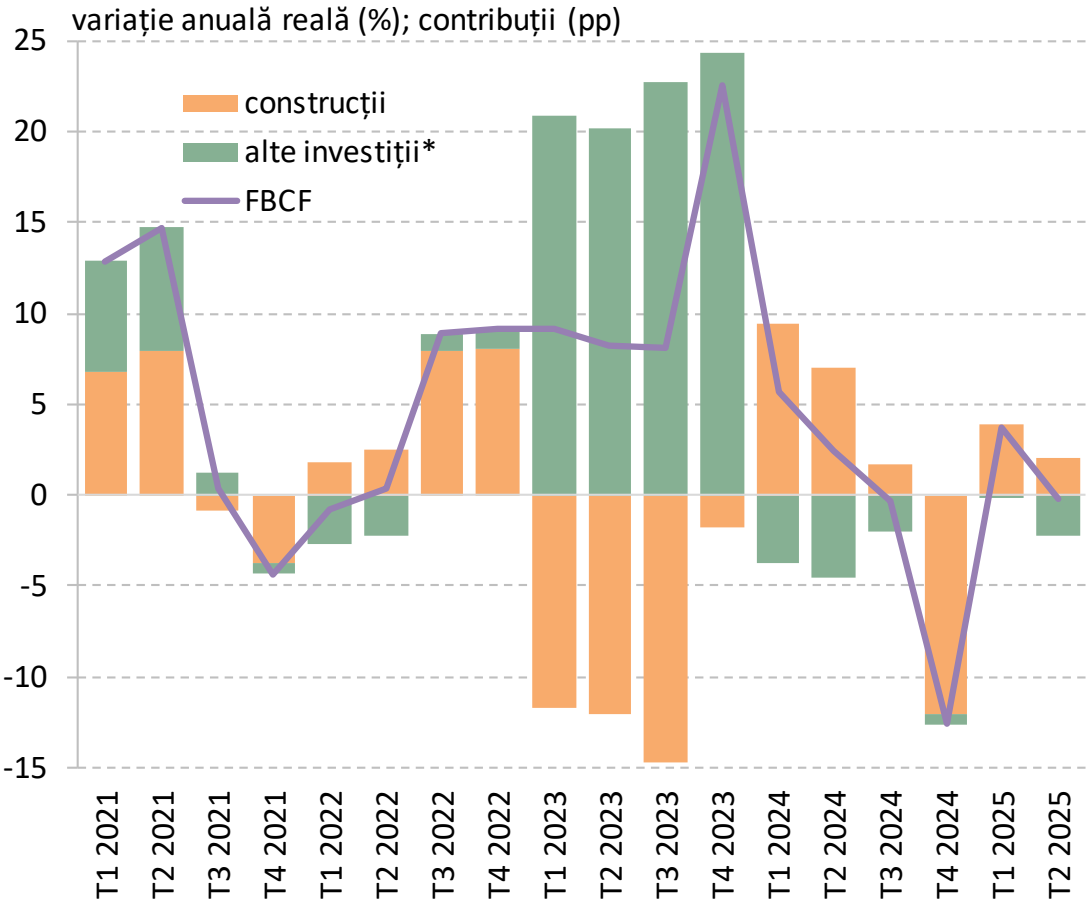


***) cu excepția creditelor renegociate

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, BNR

Cvasistagnarea investițiilor grevează perspectiva de redresare economică; creșterea ratei de absorbție a fondurilor europene poate oferi un impuls considerabil, mai ales din perspectiva nivelului tehnologic relativ scăzut al economiei

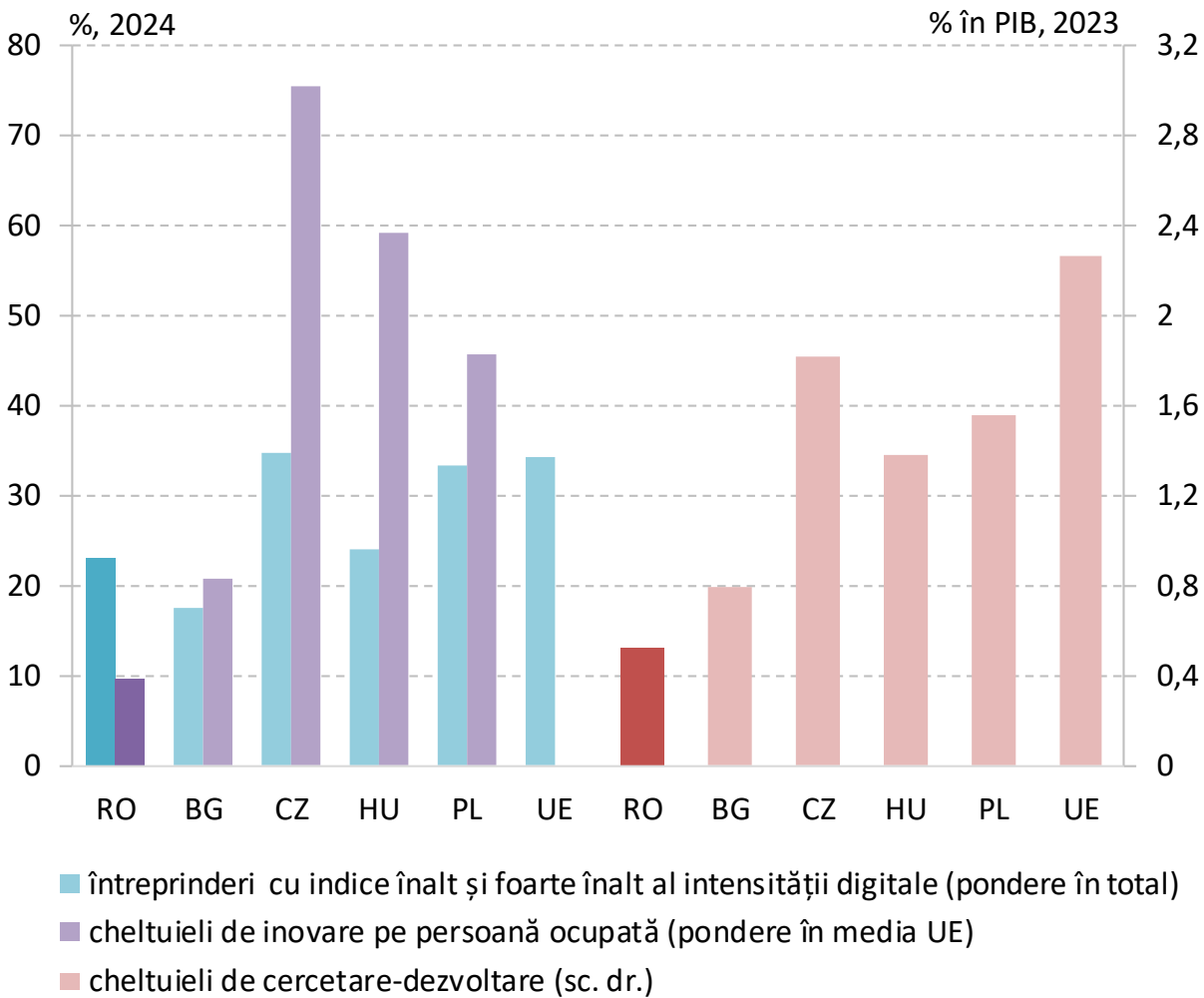
Formarea brută de capital fix



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

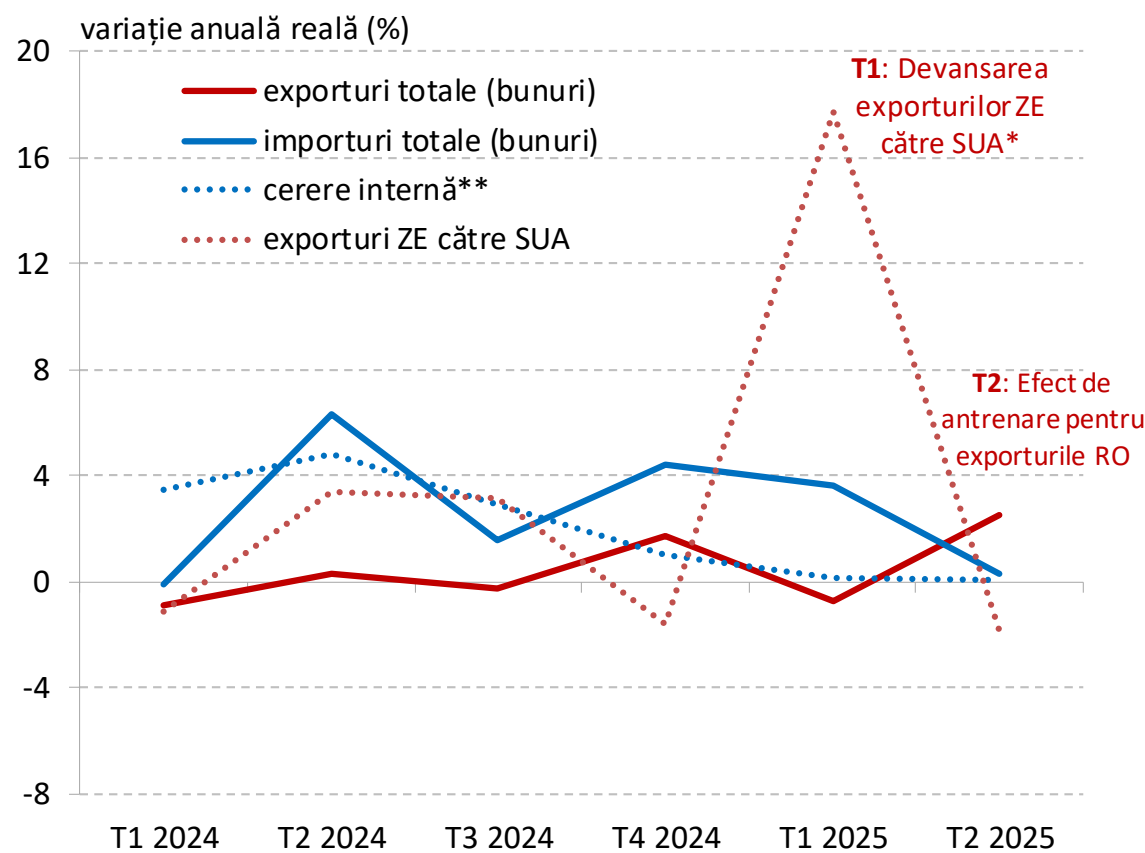
Sursa: Eurostat, CE, calcule BNR

Nivel tehnologic: comparații regionale

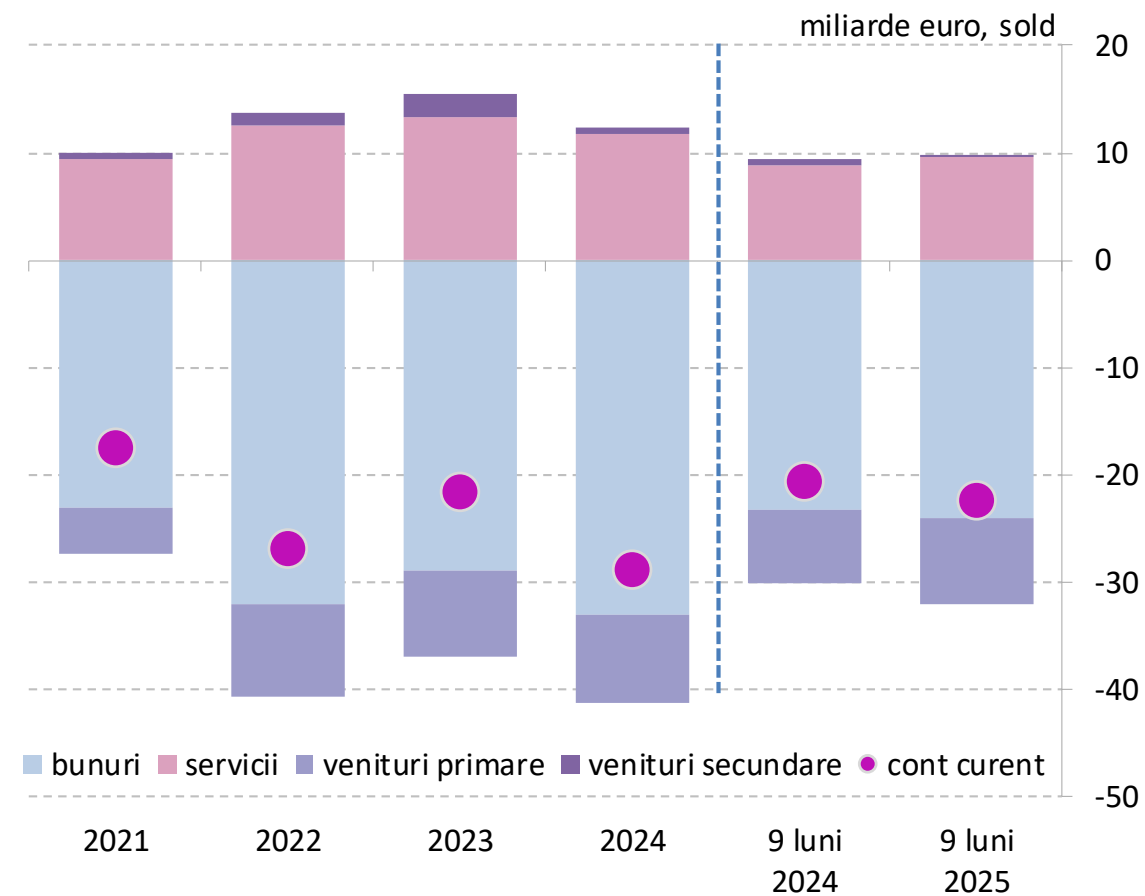


Reducere a deficitului comercial în T2, pe fondul creșterii exporturilor intracomunitare și al încetării importurilor, în linie cu parcursul cererii interne; deteriorare moderată a deficitului contului curent în intervalul ian.-sept.

Comerțul exterior



Contul curent

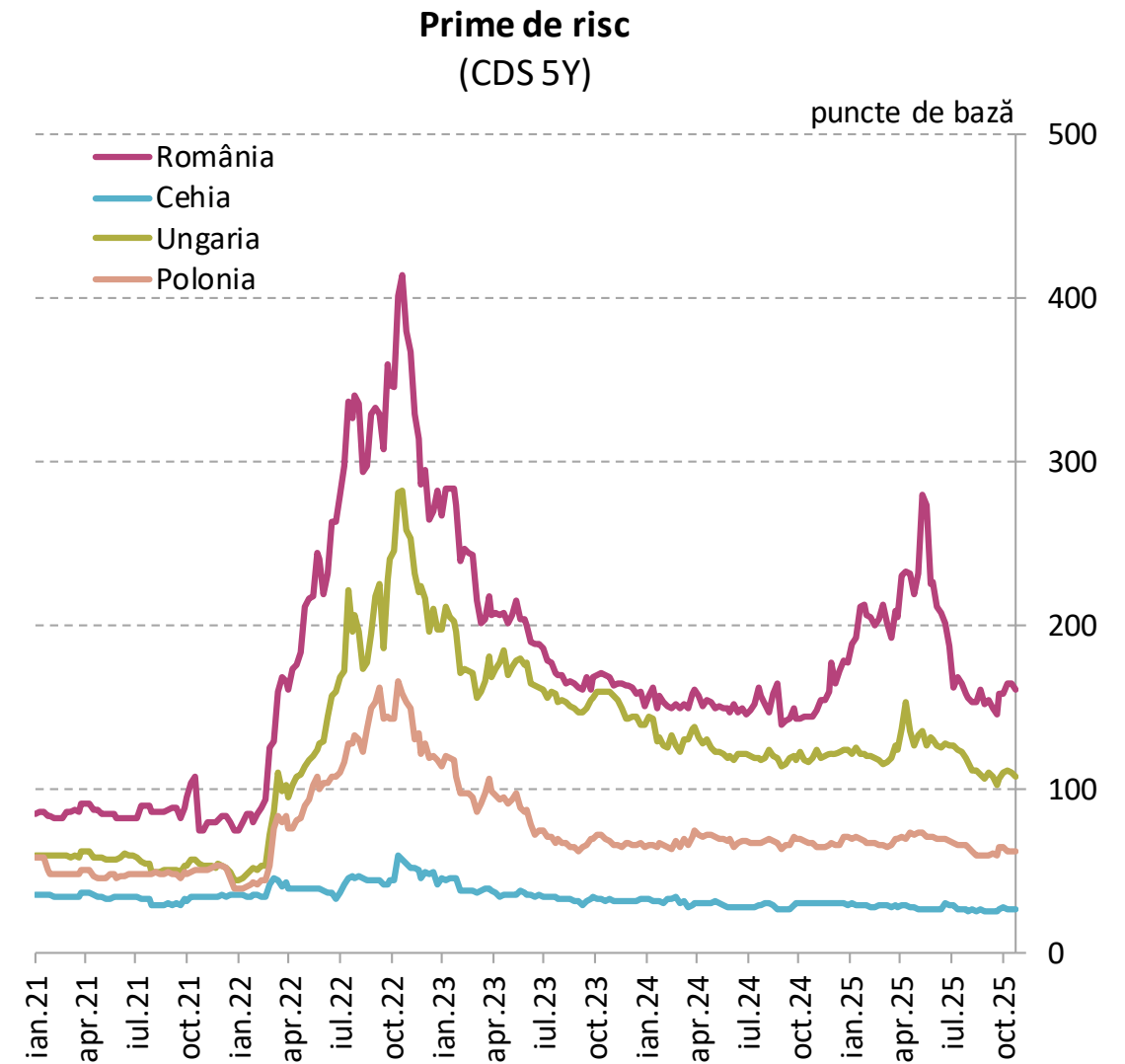
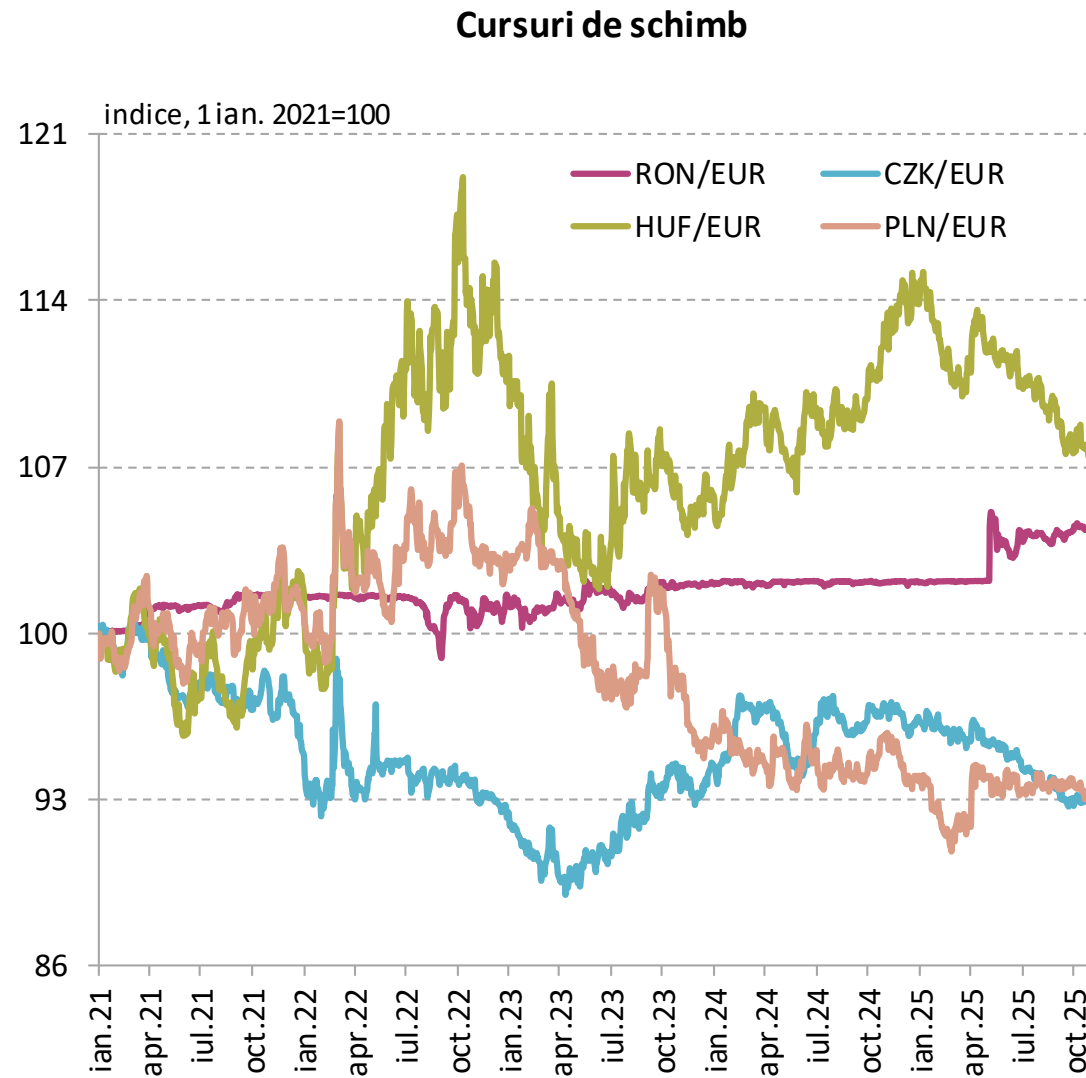


*) Evoluție determinată de anunțul administrației americane privind majorarea tarifelor comerciale începând din aprilie. În T2, refacerea stocurilor de către companiile europene a contribuit la creșterea exporturilor locale.

**) cu excepția variației stocurilor

Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

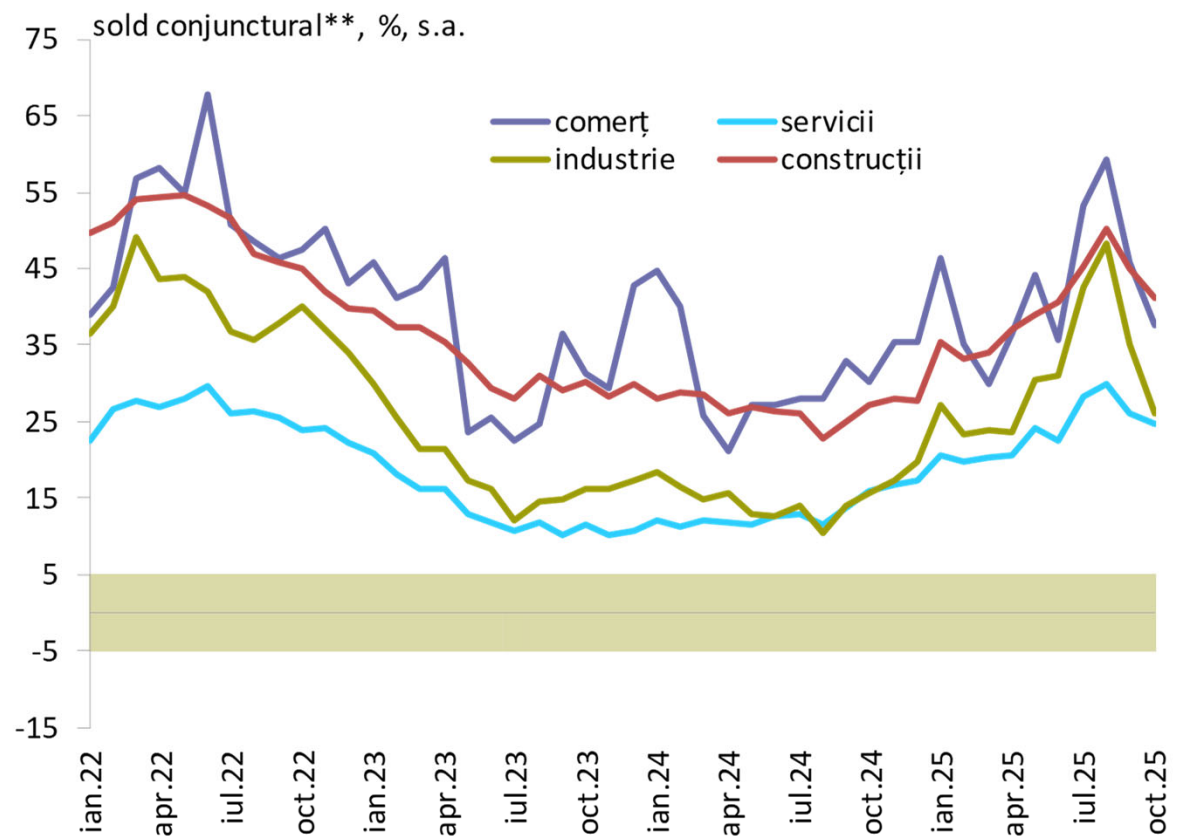
Cursurile de schimb față de euro și primele de risc din regiune



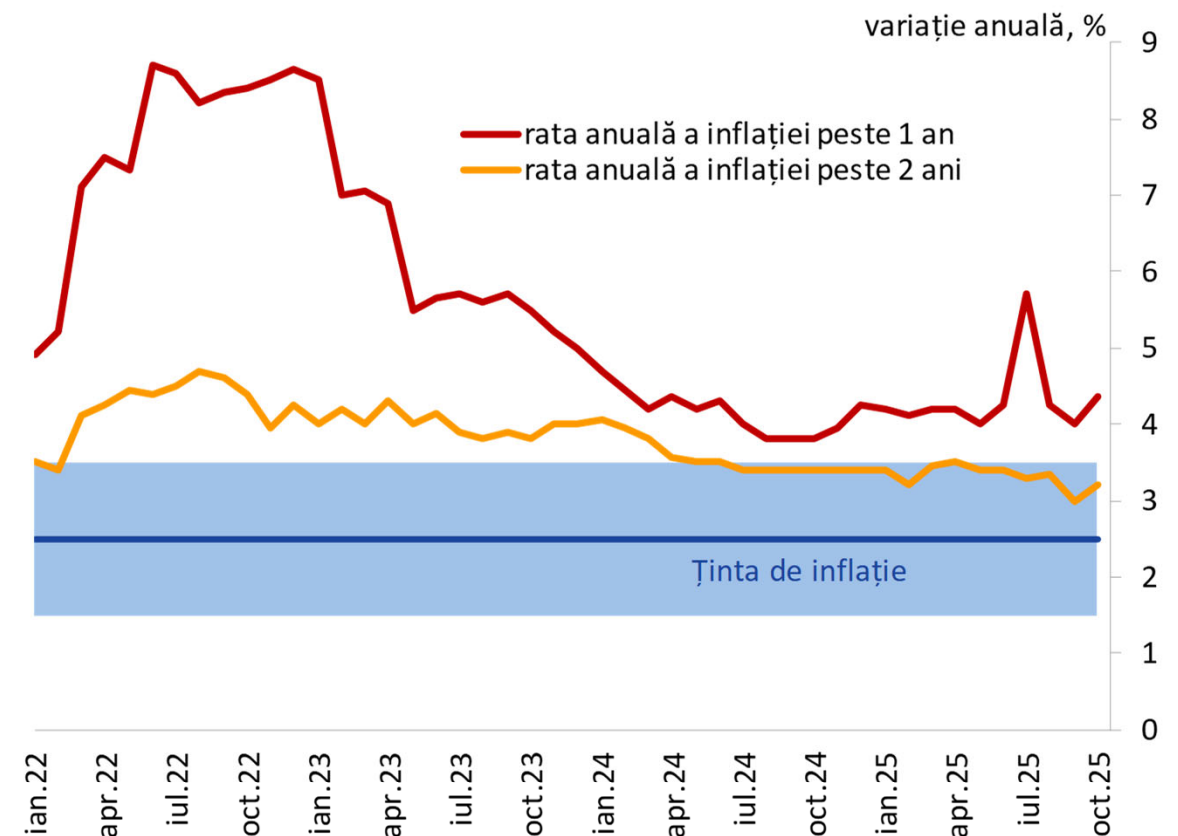
Sursa: BCE, Bloomberg

Așteptările inflaționiste pe termen scurt au cunoscut o ajustare descendentă ulterior celor două șocuri de natura ofertei din iulie și august 2025, dar rămân ridicate

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



*) orizont de 3 luni

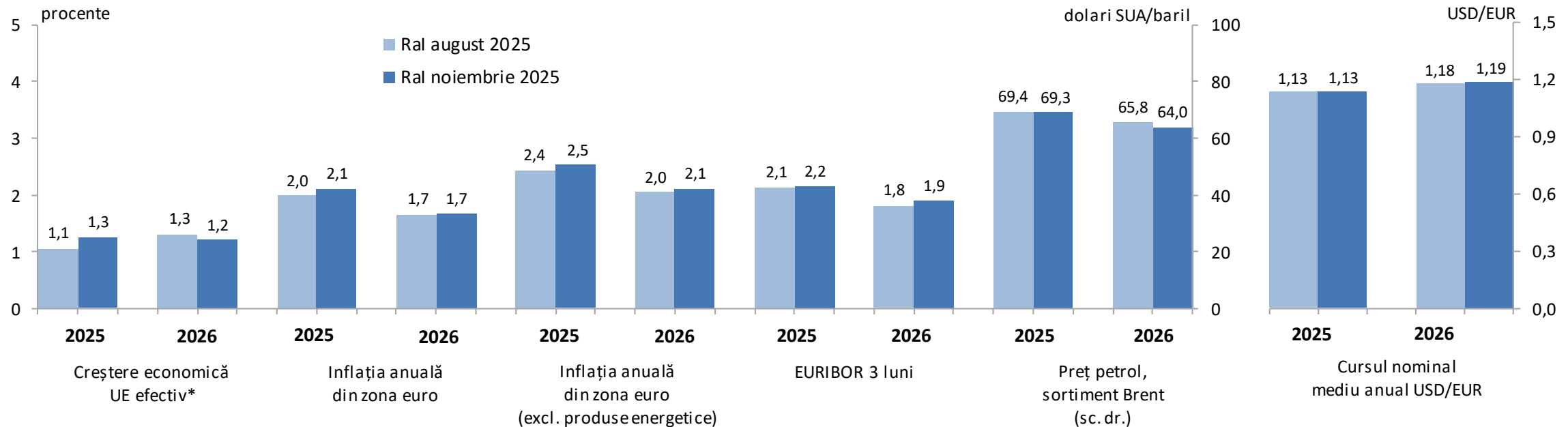
**) diferență între ponderea opiniilor în sensul creșterii prețurilor și cea a opiniilor în sensul scăderii; plasarea în interiorul benzii de ± 5 la sută sugerează o stabilitate a prețurilor

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

Proгноза macroeconomics

Coordonatele mediului extern

- ❑ **Moderare a ritmului de creștere economică a principalilor parteneri comerciali**, însă cu menținerea unei relative reziliențe a activității economice din UE
- ❑ BCE anticipează o **temperare a inflației**, concomitent cu relaxarea treptată a politicii monetare; totuși, **inflația de bază** – în special componenta serviciilor – **se menține la niveluri ridicate**, semnalând o convergență lentă către țintă
- ❑ **Temperare semnificativă a ritmului deprecierii dolarului american față de euro**, dar probabilitate ridicată de apariție a unor noi episoade de volatilitate
- ❑ **Incertitudini ridicate privind evoluția prețului petrolului Brent** (perspectiva de pace din Orientul Mijlociu, creșterea producției țărilor exportatoare de petrol, sancțiuni ale administrației americane împotriva companiilor petroliere rusești Rosneft și Lukoil)



*) 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)

Rata anuală a inflației IPC: traiectorie descendentă cvasicontinuuă, cu o ajustare amplă în T3 2026 (de -5,2 puncte procentuale), la ieșirea din baza de calcul a impactului direct al șocurilor recente

❑ Rata anuală prognozată a inflației IPC:

- ✓ 9,6 la sută în decembrie 2025 (+0,8 pp față de *Raportul* anterior)
- ✓ 3,7 la sută în decembrie 2026 (+0,7 pp față de *Raportul* anterior)

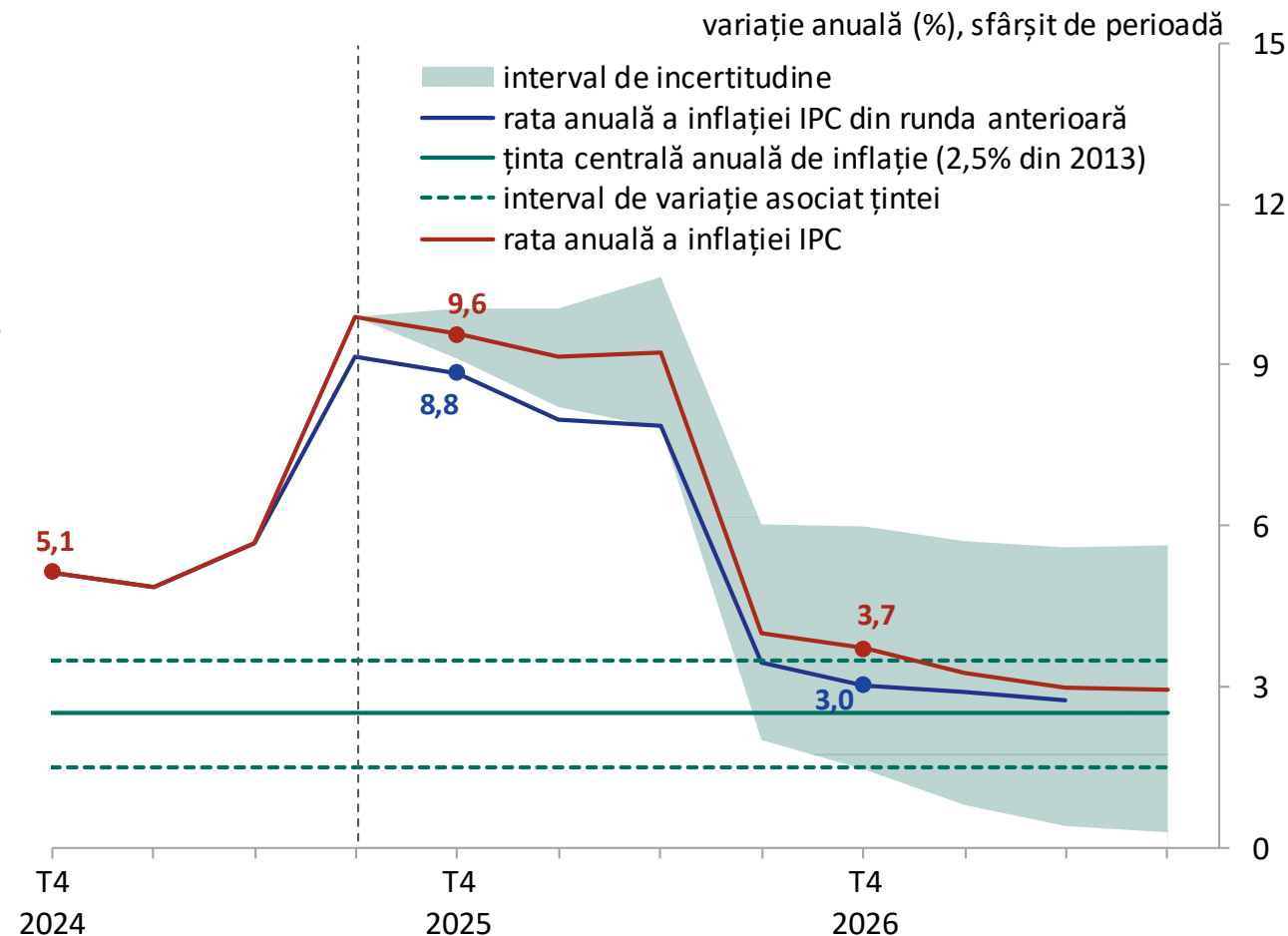
❑ Traectoria IPC este configurată cu precădere de evoluțiile de pe plan intern:

- ✓ pe termen scurt: măsuri administrative – liberalizarea pieței de energie electrică și majorarea impozitelor indirecte din trimestrul III a.c., efectele reprezentând aproape jumătate din nivelul ratei anuale a inflației din decembrie 2025
- ✓ pe termen mediu, procesul dezinflaționist va fi susținut de adâncirea deficitului de cerere și de temperarea treptată a anticipațiilor inflaționiste, dar va fi parțial contrabalansat de persistența încă ridicată a componentelor fundamentale ale inflației (indicele CORE2 ajustat)

❑ Reintrarea în intervalul țintei este anticipată în trimestrul I 2027

❑ Revizuirea ascendentă pe întregul interval de prognoză reflectă o reevaluare în sus a inflației de bază, ...

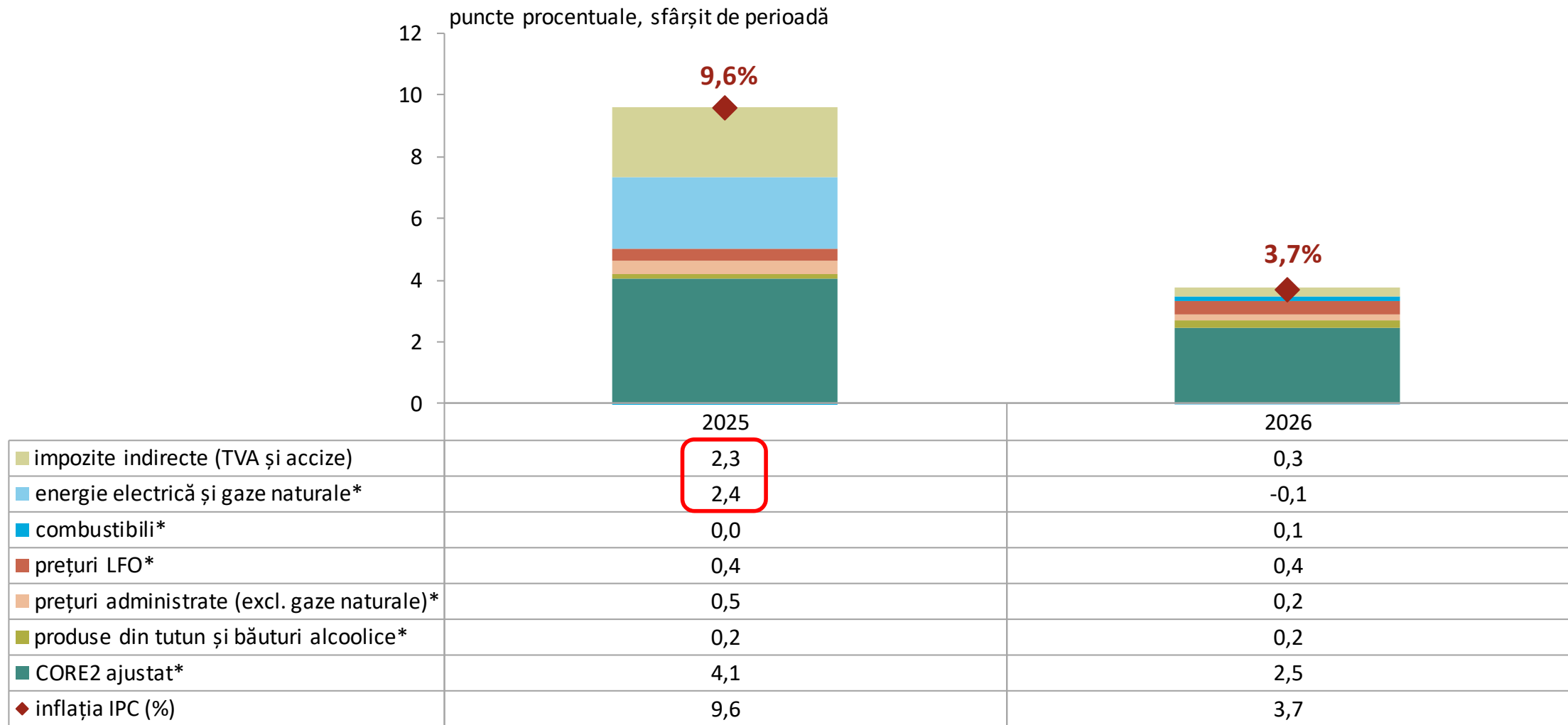
❑ ... în condițiile în care, la nivelul componentelor exogene, efectele revizuirilor de sens contrar s-au compensat



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

Pe lângă disiparea impactului direct al șocurilor de ofertă din T3 2025, dezinflația prognozată pentru finele anului viitor este susținută și de atenuarea presiunilor fundamentale de la nivelul inflației de bază



*) 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: traiectorie descendentă, cu o scădere mai semnificativă în T3 2026, pe seama efectelor de bază

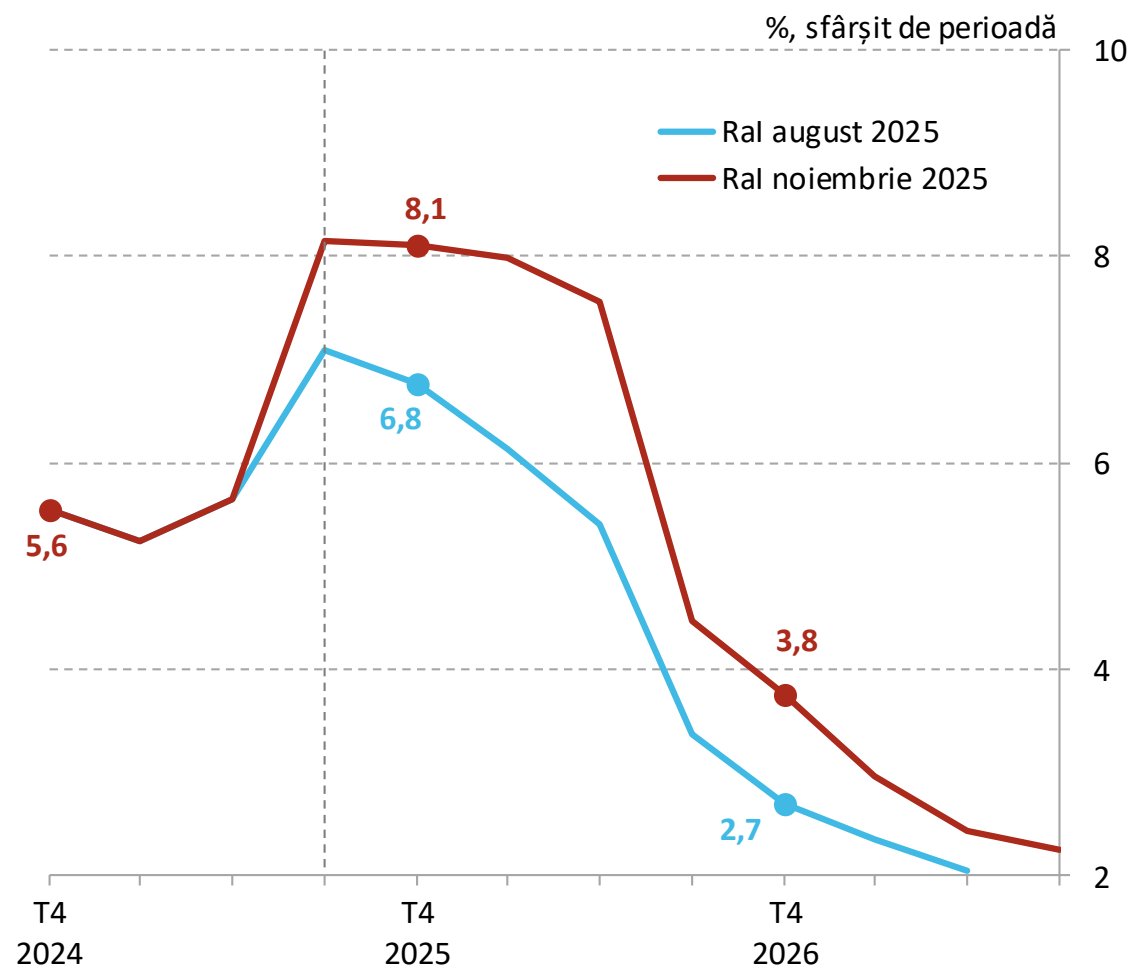
❑ **Traietoria descendentă** este determinată de:

- ✓ disiparea, doar graduală, a impactului șocurilor din vara anului 2025, reflectând o persistență relativ ridicată a presiunilor inflaționiste
- ✓ accentuarea deficitului de cerere, în contextul procesului de consolidare fiscală
- ✓ scăderea anticipațiilor inflaționiste, după creșterea abruptă din trimestrul III a.c.
- ✓ atenuarea graduală a presiunilor din partea prețurilor bunurilor din import

❑ **Revizuirea ascendentă** are la bază subestimarea impactului direct al majorării cotelor TVA ...

❑ ... și al șocurilor inflaționiste recente manifestate la nivelul subcomponentelor bunuri alimentare și servicii (pe fondul presiunilor acumulate la nivelul costurilor salariale și al celor cu energia)

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat



Sursa: INS, prognoze BNR

Nivelul prognozat al contribuției cumulate a componentelor exogene la rata anuală a inflației IPC este similar celui din *Raportul* din august

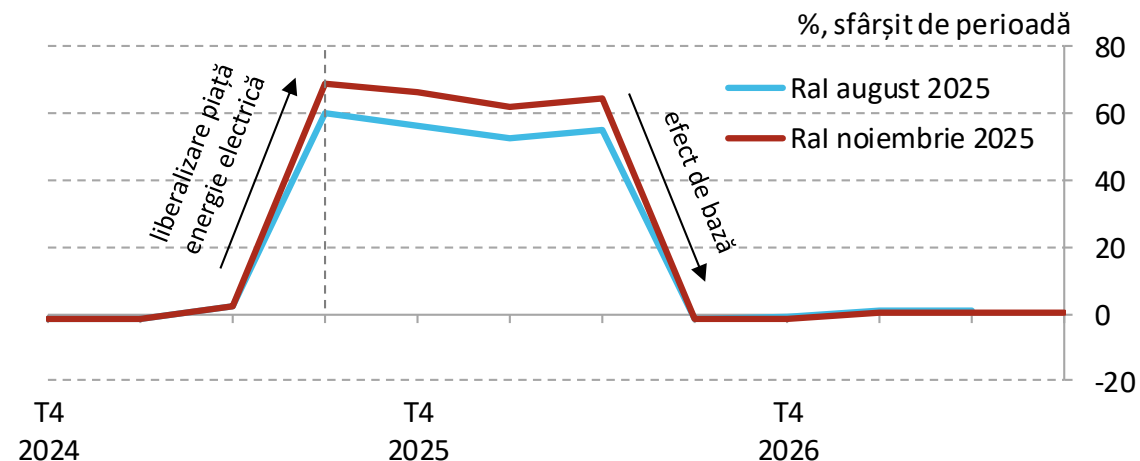
□ Contribuțiile la rata anuală a inflației IPC:

- ✓ 4,4 pp în decembrie 2025
- ✓ 1,3 pp în decembrie 2026

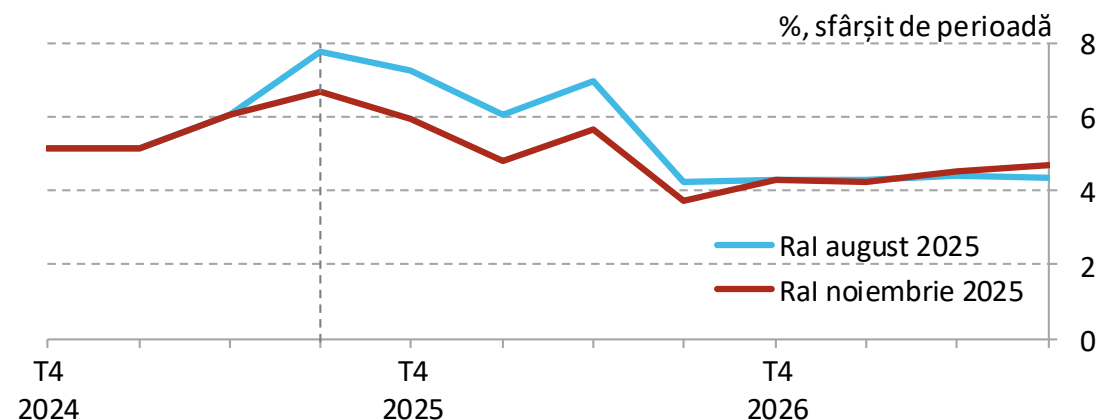
□ În structură, reconfigurări ale contribuțiilor componentelor pentru decembrie 2025:

- ✓ subestimarea dinamicii prețului energiei electrice (în principal pe seama subevaluării impactului liberalizării pieței de profil în luna iulie a anului curent) ...
- ✓ ... contrabalansată de evoluții mai favorabile ale prețurilor LFO și combustibililor (în contextul unei transmisii mai reduse decât cea anticipată a majorării TVA)

Variația anuală a prețurilor la energia electrică



Variația anuală a prețurilor componentelor exogene*, exclusiv energia electrică

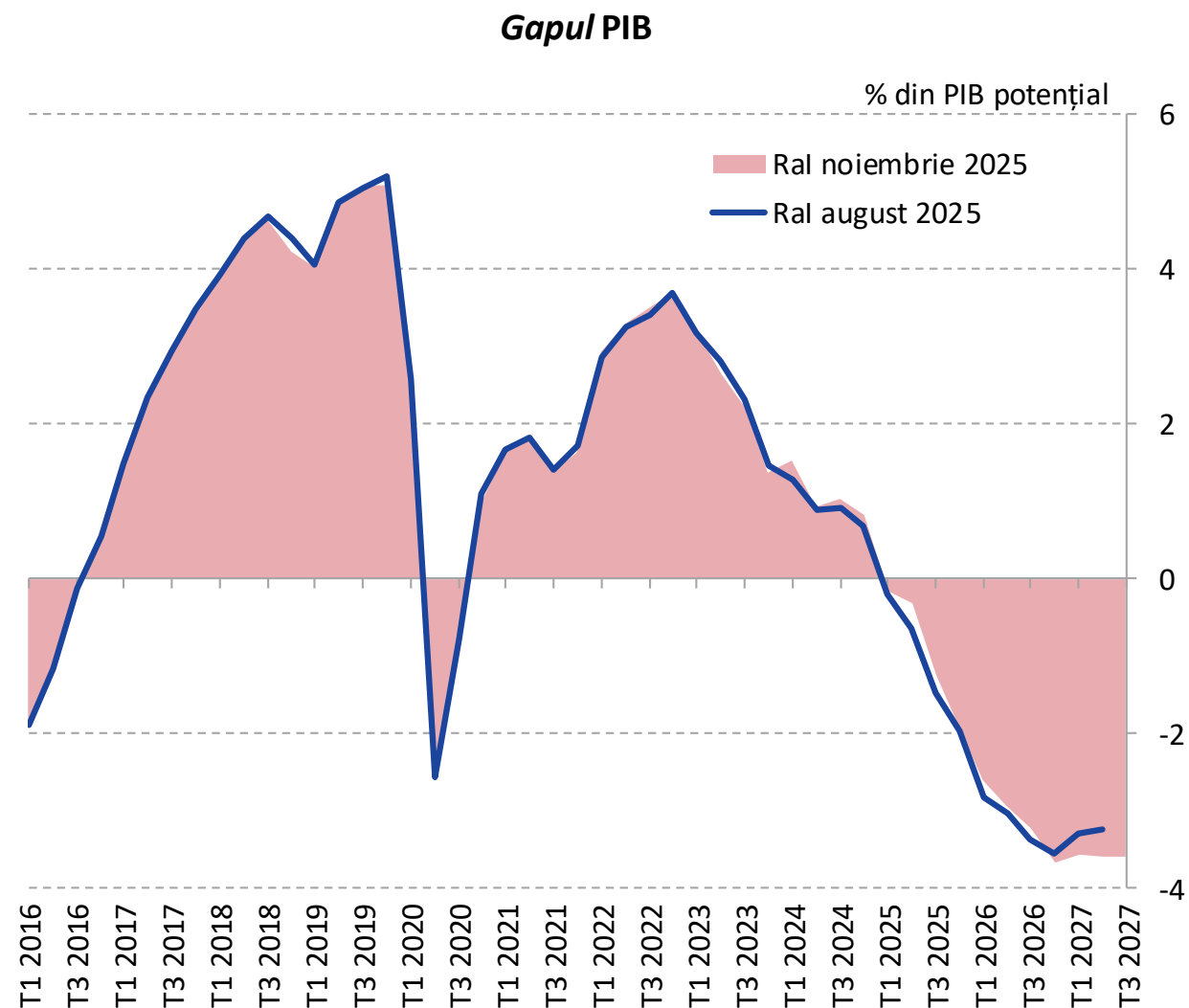


*) se referă la componentele exogene sferei de acțiune a politicii monetare (bunuri energetice, LFO, prețuri administrate, tutun, băuturi alcoolice)

Sursa: INS, prognoze BNR

Gapul PIB este proiectat să continue să se adâncească până în T4 2026, urmând ca apoi, în absența unui set suplimentar de măsuri fiscale, să înregistreze o ușoară corecție până la orizontul prognozei

- ❑ Traectoria reflectă, cu precădere, **implementarea măsurilor de consolidare fiscală...**
- ❑ ... al căror impact amplu contracționist este parțial atenuat de alte evoluții favorabile, precum implementarea proiectelor din fonduri europene „Next Generation EU”, deși într-un ritm revizuit în sens descendent
- ❑ Influențele venite dinspre cererea externă și condițiile monetare reale asupra *gapului* PIB rămân, cel puțin pe termen scurt, de importanță secundară



Sursa: estimări și prognoze BNR

Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



Decizii administrative și de politică fiscală și a veniturilor:

- prețul gazelor naturale, după expirarea schemei de plafonare, dinamică dependentă și de evoluția prețurilor de pe piața europeană
- ridicarea plafonului aplicat adaosului comercial în cazul alimentelor de bază
- posibilă relaxare a disciplinei fiscale (creșterea cheltuielilor curente ori a celor cu investițiile publice)
- conținutul și calendarul celui de-al treilea pachet de consolidare fiscală, iar pe termen mediu, noi măsuri de ajustare a deficitului bugetar



Piața muncii:

- decizii privind ajustarea în perspectivă a salariului minim brut
- eventuale revendicări salariale în domeniile cu dezechilibre între cererea și oferta de personal calificat
- menținerea unor rigidități structurale și a deficitului de forță de muncă în anumite sectoare



Prețurile materiilor prime, îndeosebi componente energetice și bunuri alimentare:

- perturbarea lanțurilor globale de valoare adăugată în eventualitatea accentuării protecționismului comercial
- volatilitate ridicată (volum și preț) pe piețele materiilor prime, având în vedere reacțiile de adaptare la climatul ridicat de incertitudine (rezerve strategice)
- efecte ale rundelor recente de sancțiuni vizând petrolul și gazele naturale lichefiate
- costuri asociate tranziției spre o economie verde (pe termen mai lung, impact inflaționist asociat implementării ETS2)



Evoluții din mediul extern:

- conflicte geopolitice și comerciale persistente, deși în ușoară atenuare ulterior înțelegerii comerciale dintre SUA și China
- evoluția activității economice din zona euro, îndeosebi Germania
- creșterea aversiunii la risc la nivel global
- implementarea programului SAFE privind dezvoltarea infrastructurii și a capacităților de apărare



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 12 noiembrie 2025

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

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