

Minuta ședinței de politică monetară a Consiliului de administrație al Băncii Naționale a României din 8 octombrie 2025

Data publicării: 20.10.2025

Membri ai Consiliului de administrație al Băncii Naționale a României prezenți la ședință: Mugur Isărescu, președinte al Consiliului de administrație și guvernator al Băncii Naționale a României; Leonardo Badea, vicepreședinte al Consiliului de administrație și prim-viceguvernator al Băncii Naționale a României; Cosmin Marinescu, membru al Consiliului de administrație și viceguvernator al Băncii Naționale a României; Aura-Gabriela Socol, membru al Consiliului de administrație; Roberta-Alma Anastase, membru al Consiliului de administrație; Csaba Bálint, membru al Consiliului de administrație; Cristian Popa, membru al Consiliului de administrație.

În cadrul ședinței, Consiliul de administrație a discutat și adoptat decizia de politică monetară, pe baza datelor și analizelor privind evoluțiile macroeconomice, financiare și monetare curente și de perspectivă prezentate de direcțiile de specialitate și a altor informații interne și externe disponibile.

În discuțiile privind evoluția recentă a inflației, membrii Consiliului au evidențiat creșterile substanțiale înregistrate de rata anuală a inflației în primele două luni ale trimestrului III 2025, în urma cărora aceasta a urcat în august la 9,85 la sută, peste nivelul prognozat, de la 5,66 la sută în iunie, în contextul expirării la 1 iulie a schemei de plafonare a prețului la energia electrică și al majorării începând cu 1 august a cotelor de TVA și a accizelor corespunzător pachetului de măsuri fiscal-bugetare adoptat în iulie. S-a observat că efectele directe tranzitorii ale celor două șocuri inflaționiste succesive pe partea ofertei au afectat prioritar dinamica agregată a componentelor exogene ale IPC, în principal prin creșterea deosebit de amplă a prețului energiei electrice.

La rândul ei, rata anuală a inflației CORE2 ajustat și-a accelerat ascensiunea mai mult decât s-a anticipat, ajungând la 7,9 la sută în august, de la 5,7 la sută în iunie, în condițiile creșterilor semnificative de dinamică consemnate în acest interval de toate cele trei subcomponente ale inflației de bază, sensibil mai pronunțate în cazul alimentelor procesate și în cel al serviciilor, au remarcat membrii Consiliului.

În urma evaluărilor, s-a concluzionat că majorarea cotelor de TVA a fost transferată într-o foarte mare măsură asupra prețurilor de consum, inclusiv pe fondul rezilienței cererii pe anumite segmente și al nivelului crescut al așteptărilor inflaționiste pe termen scurt. Pe lângă impactul major și peste așteptări al măririi impozitelor indirecte în luna august, evoluția componentei de bază a inflației reflectă și influențe venite în continuare din creșterea cotațiilor unor mărfuri agroalimentare și din dinamica încă ridicată a costurilor salariale, cărora li s-au alăturat în acest interval cele decurgând din efecte indirecte ale scumpirii energiei electrice și combustibililor, au convenit membrii Consiliului.

În acest context, s-au făcut referiri la noile creșteri înregistrate în iulie și august de dinamica anuală a prețurilor de producție din industrie pentru bunurile de consum, pe fondul costurilor mărite, dar mai cu seamă la saltul amplu consemnat în același interval de așteptările inflaționiste pe termen scurt ale firmelor și consumatorilor. S-a sesizat, însă, că expectațiile inflaționiste pe termen mai lung ale analiștilor bancari au cunoscut o ajustare descendentă evidentă în luna septembrie, după ce s-au menținut mai bine de patru trimestre în proximitatea limitei de sus a intervalului țintei, iar dinamica venitului disponibil real al populației a scăzut pronunțat în iunie-iulie, în principal sub influența creșterii ratei inflației, rămânând totuși pozitivă.

În ceea ce privește poziția ciclică a economiei, membrii Consiliului au arătat că activitatea economică și-a accelerat semnificativ creșterea în trimestrul II 2025, la 1,2 la sută, după încetinirea acesteia la 0,1 la sută în precedentele trei luni, evoluție ce face probabilă o adâncire mai modestă a deficitului de cerere agregată pe ansamblul intervalului comparativ cu cea anticipată.

S-a observat, totodată, că avansul în termeni anuali al PIB și-a stopat descreșterea în trimestrul II 2025, menținându-se la 0,3 la sută, cu toate că cererea internă și-a accentuat pierderea de ritm, în condițiile în care dinamica anuală a formării brute de capital fix a reintrat ușor în teritoriul negativ, după saltul amplu consemnat în trimestrul anterior, iar cea a consumului gospodăriilor populației a înregistrat o nouă scădere, însă doar marginală.

În schimb, evoluția exportului net și-a redus considerabil și peste așteptări impactul contracționist în trimestrul II, au remarcat membrii Consiliului, evidențiind divergența conturată în acest interval între continuarea creșterii dinamicii anuale a volumului exporturilor de bunuri și servicii și scăderea notabilă consemnată de cea a volumului importurilor. Divergența a avut ca rezultată și încetinirea puternică a creșterii în termeni anuali a deficitului balanței comerciale și a celui de cont curent, potențată în cel din urmă caz de ameliorarea balanței veniturilor secundare, au semnalat mai mulți membri ai Consiliului.

Referitor la piața muncii, membrii Consiliului au convenit că actualele date confirmă întreruperea tendinței de detensionare a pieței în trimestrul II 2025 - dată fiind inclusiv menținerea constantă a ratei locurilor de muncă vacante -, și transmit, împreună cu

sondajele de specialitate, semnale mixte privind evoluțiile probabile din trimestrul III și în perspectivă apropiată. Astfel, s-a sesizat că datele recente relevă continuarea descreșterii efectivului salariaților din economie în iunie și iulie, însă în paralel cu scăderea ușoară a ratei șomajului BIM în intervalul iulie-august, după ce aceasta a crescut și s-a menținut la o valoare medie de 6,0 la sută în trimestrele I și II 2025. Totodată, s-a observat că intențiile de angajare pe orizontul foarte scurt de timp s-au redresat întrucâtva în septembrie după slăbirea abruptă din iulie-august, dar exclusiv pe seama evoluțiilor din comerț, iar deficitul de forță de muncă raportat de companii a înregistrat o creștere pe ansamblul trimestrului III, mult inferioară totuși declinului suferit în precedentele trei luni.

Dinamica anuală a salariului mediu brut nominal pe economie și din sectorul privat, precum și cea a costului unitar nominal cu forța de muncă din industrie au continuat să scadă în luna iulie, relativ lent în primul caz, și mai pronunțat în cel din urmă, dar rămân ridicate din perspectiva inflației, precum și a competitivității externe, au subliniat membrii Consiliului, evidențiind și palierul înalt, de două cifre, pe care acestea s-au plasat până spre mijlocul trimestrului II 2025.

Au fost exprimate preocupări legate de evoluția viitoare a acestor indicatori, în contextul nivelurilor înalte ale ratei inflației și anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt, precum și al decalajelor persistente dintre cererea și oferta de forță de muncă din anumite sectoare, ce ar putea reamplifica în perspectivă presiunile asupra salariilor și costurilor cu forța de muncă din mediul privat. În sens opus sunt însă de așteptat să acționeze pachetul de consolidare bugetară implementat deja, incluzând componenta politicii salariale și a angajărilor în sectorul public, precum și măsurile corective adiționale și incertitudinile asociate, de natură să afecteze cererea de consum, costurile/profiturile firmelor și activitatea investițională, au susținut membrii Consiliului. Totodată, s-a reiterat că influențe similare ar putea decurge dintr-o eventuală escaladare a tensiunilor comerciale globale, prioritar prin efectele exercitate asupra economiei mondiale și a comerțului internațional, precum și din acordul comercial convenit între SUA și UE, dar și din recursul în creștere la angajați extracomunitari și din extinderea digitalizării și automatizării.

În discuțiile privind condițiile financiare, membrii Consiliului au arătat că principalele cotații ale pieței monetare interbancare au continuat să se reducă pe ansamblul intervalului august-septembrie, dar într-un ritm încetinit, rămânând vizibil peste nivelurile din luna aprilie a anului curent, iar randamentele pe termen lung ale titlurilor de stat au cunoscut o mică ajustare ascendentă la mijlocul trimestrului III și au tins apoi să se mențină pe noul palier. În același interval, cursul de schimb leu/euro a avut o evoluție relativ fluctuantă, în contextul revizuirilor succesive ale așteptărilor investitorilor privind perspectiva ratei dobânzii Fed, dar și pe fondul demersurilor interne legate de configurarea și adoptarea celui de-al doilea pachet de măsuri fiscale corective, în timp ce, față de dolarul SUA, leul a slăbit întrucâtva în august, dar s-a întărit ulterior, în condițiile reluării trendului general de

depreciere a monedei americane pe piața financiară internațională, au remarcat membrii Consiliului.

Din această perspectivă, membrii Consiliului au subliniat din nou importanța implementării consecvente a măsurilor fiscal-bugetare adoptate și a celor în curs de aprobare, de natură să accentueze în anul viitor corecția bugetară inițiată în 2025 și să conducă și la o ajustare consistentă a deficitului de cont curent. În același timp, au fost evocate actualele conflicte geopolitice, precum și tensiunile comerciale globale, cu potențiale repercusiuni asupra volatilității de pe piața financiară internațională și asupra percepției de risc a investitorilor față de regiune, precum și asupra conduitei politicii monetare a băncilor centrale majore.

În evaluarea făcută, s-a mai sesizat că dinamica anuală a creditului acordat sectorului privat și-a prelungit descreșterea în primele două luni ale trimestrului III 2025, ajungând la 8,0 la sută în august, de la 9,1 la sută în iunie, în principal sub influența continuării decelerării creșterii creditului societăților nefinanciare, exclusiv pe seama componentei în lei. În același timp, dinamica creditului acordat populației și-a stopat ascensiunea, înregistrând o scădere pe ansamblul celor două luni, cu toate că fluxul creditului în lei pentru consum și cel al creditului în lei pentru locuințe au atins în iulie maxime istorice, au semnalat unii membri ai Consiliului. Ponderea componentei în lei în creditul acordat sectorului privat s-a redus și în acest interval, până la 69,3 la sută în august, de la 69,7 la sută în iunie.

În ceea ce privește evoluțiile viitoare, membrii Consiliului au arătat că, potrivit noilor date și analize, rata anuală a inflației va ajunge pe un platou la finele trimestrului III și va descrește foarte lent în ultimele trei luni ale anului curent, pe o traiectorie mai ridicată decât cea evidențiată în prognoza pe termen mediu din august, ce atingea un vârf de 9,2 la sută în septembrie și se situa la 8,8 la sută în decembrie 2025.

S-a observat că înrăutățirea perspectivei apropiate a inflației în raport cu prognoza din august este atribuibilă aproape integral factorilor/șocurilor pe partea ofertei, cu precădere efectelor directe tranzitorii exercitate de expirarea la 1 iulie a schemei de plafonare a prețului la energia electrică și de majorarea începând cu 1 august a cotelor de TVA și a accizelor, care au propulsat considerabil în sus și peste așteptări atât dinamica agregată a componentelor exogene ale IPC, cât și dinamica inflației de bază.

Creșterea și menținerea ratei anuale a inflației la valori înalte este preocupantă din perspectiva comportamentului viitor al anticipațiilor inflaționiste pe termen mai lung, dată fiind inclusiv deviația amplă și prelungită de la intervalul țintei a dinamicii inflației din ultimii ani, au susținut mai mulți membri ai Consiliului, evocând și riscurile venite din posibile efecte indirecte mai mari ale scumpirii combustibililor și utilităților, precum și din evoluția pe termen scurt a prețurilor alimentelor și a gazelor naturale, mai ales în contextul reglementărilor în domeniu.

Au fost subliniate însă în mod repetat natura șocurilor ce au provocat recentul puseu inflaționist, precum și caracterul tranzitoriu al efectelor inflaționiste directe exercitate, ce

vor antrena odată cu epuizarea lor, în trimestrul III 2026, o corecție descendentă abruptă a traiectoriei ratei anuale a inflației. O astfel de corecție este evidențiată de prognoza pe termen mediu din luna august 2025, care indică și o descreștere ulterioară a dinamicii inflației până la 3,0 la sută în decembrie 2026, au specificat unii membri ai Consiliului. În același timp, s-a arătat că implementarea, în ansamblul său, a pachetului de măsuri fiscal-bugetare adoptat în iulie 2025 este de natură să genereze presiuni dezinflaționiste tot mai intense din partea factorilor fundamentali pe orizontul mai îndepărtat de timp, îndeosebi din partea cererii agregate, în principal prin corecția bugetară inițiată în 2025 și accentuată probabil în anul viitor. Aceștia li se alătură pe termen scurt efectele scăderii temporare a puterii de cumpărare a populației sub impactul creșterii și menținerii ratei anuale a inflației la niveluri înalte, cu implicații în special asupra cererii de consum, au susținut în mai multe rânduri membrii Consiliului. S-a apreciat în mod unanim că, într-un asemenea context, riscul ca actualul puseu inflaționist să afecteze anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și să producă astfel efecte secundare este semnificativ diminuat, dar reclamă monitorizarea atentă a tuturor evoluțiilor.

Pe orizontul apropiat de timp, din partea factorilor fundamentali vor continua să vină presiuni inflaționiste, însă în atenuare, au concluzionat membrii Consiliului, evidențiind, pe de o parte, perspectiva adâncirii relativ alerte a deficitului de cerere agregată în a doua jumătate a anului curent, la valori ceva mai modeste totuși decât cele previzionate anterior, iar, pe de altă parte, decalajul de timp necesar manifestării efectelor dezinflaționiste astfel generate, precum și creșterea încă solidă din ultimele luni a costurilor salariale unitare din sectorul privat, deși în decelerare vizibilă.

În discuțiile referitoare la viitorul apropiat al poziției ciclice a economiei, membrii Consiliului au arătat că noile evaluări indică o cvasi-stagnare a activității economice pe ansamblul semestrului II 2025, în contextul măsurilor fiscal-bugetare deja implementate și al nivelului ridicat al ratei anuale a inflației.

S-a observat că evoluția implică totuși o creștere a dinamicii anuale a PIB în trimestrul III 2025, susținută probabil de formarea brută de capital fix, dar nu și de consumul privat, după cum sugerează indicatorii cu frecvență ridicată. În același timp, influența exportului net a continuat probabil să se amelioreze în acest trimestru, în condițiile în care, în luna iulie, variația anuală a exporturilor de bunuri și servicii și-a mărit decalajul pozitiv față de cea a importurilor, înregistrând o scădere relativ mai modestă față de trimestrul precedent. Drept consecință, deficitul comercial s-a comprimat ușor în raport cu perioada similară a anului trecut, iar cel de cont curent s-a restrâns consistent, inclusiv pe fondul evoluțiilor pozitive de la nivelul balanțelor veniturilor, au remarcat membrii Consiliului.

Incertitudini rămân asociate măsurilor ce vor fi probabil adoptate în perspectivă în scopul menținerii deficitului bugetar pe o traiectorie descrescătoare sustenabilă și compatibilă cu

Planul bugetar-structural pe termen mediu convenit cu CE și cu procedura de deficit excesiv, au susținut membrii Consiliului.

Totodată, s-a arătat că incertitudini și riscuri însemnate la adresa perspectivei activității economice, implicit a evoluției pe termen mediu a inflației, continuă să vină din mediul extern, date fiind tensiunile comerciale globale, precum și războiul din Ucraina și situația din Orientul Mijlociu, dar și planurile de creștere a cheltuielilor pentru investiții în apărare și infrastructură în statele UE.

Membrii Consiliului au insistat din nou asupra importanței atragerii și utilizării la maximum a fondurilor europene, îndeosebi a celor aferente programului Next Generation EU, ce sunt esențiale în actuala conjunctură pentru contrabalansarea parțială a efectelor contracționiste ale consolidării bugetare și ale conflictelor geopolitice și comerciale la nivel global, precum și pentru realizarea reformelor structurale necesare, incluzând tranziția energetică, dar și pentru sporirea potențialului de creștere și întărirea rezilienței economiei românești.

Membrii Consiliului au apreciat în mod unanim că, în ansamblul său, contextul analizat justifică menținerea neschimbată a ratei dobânzii de politică monetară, în vederea asigurării și menținerii stabilității prețurilor pe termen mediu, într-o manieră care să contribuie la realizarea unei creșteri economice sustenabile.

S-a reiterat, totodată, importanța continuării monitorizării atente a evoluțiilor mediului intern și internațional, care să permită adecvarea instrumentelor de care dispune BNR în vederea îndeplinirii obiectivului fundamental privind stabilitatea prețurilor pe termen mediu, în condiții de păstrare a stabilității financiare.

În aceste condiții, Consiliul de administrație al BNR a decis în unanimitate menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,50 la sută; totodată, a decis menținerea ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare (Lombard) la 7,50 la sută și a ratei dobânzii aferente facilității de depozit la 5,50 la sută. De asemenea, Consiliul de administrație al BNR a decis în unanimitate păstrarea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei și în valută ale instituțiilor de credit.