



Conferință de presă

Raport asupra inflației

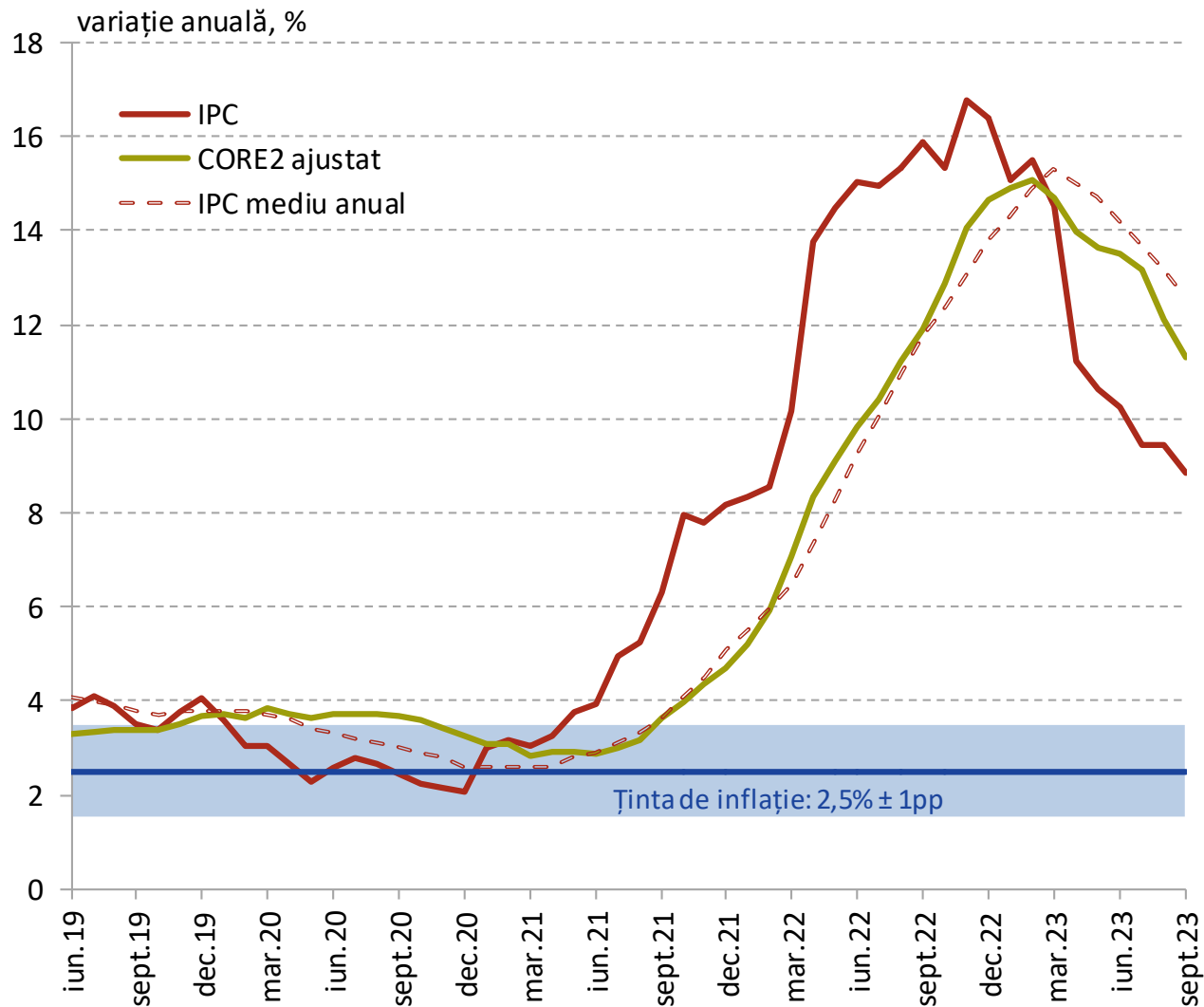
Noiembrie 2023

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 10 noiembrie 2023

Rata anuală a inflației IPC și-a menținut traiectoria descrescătoare în T3 2023, cu sprijinul decisiv al prețurilor produselor alimentare

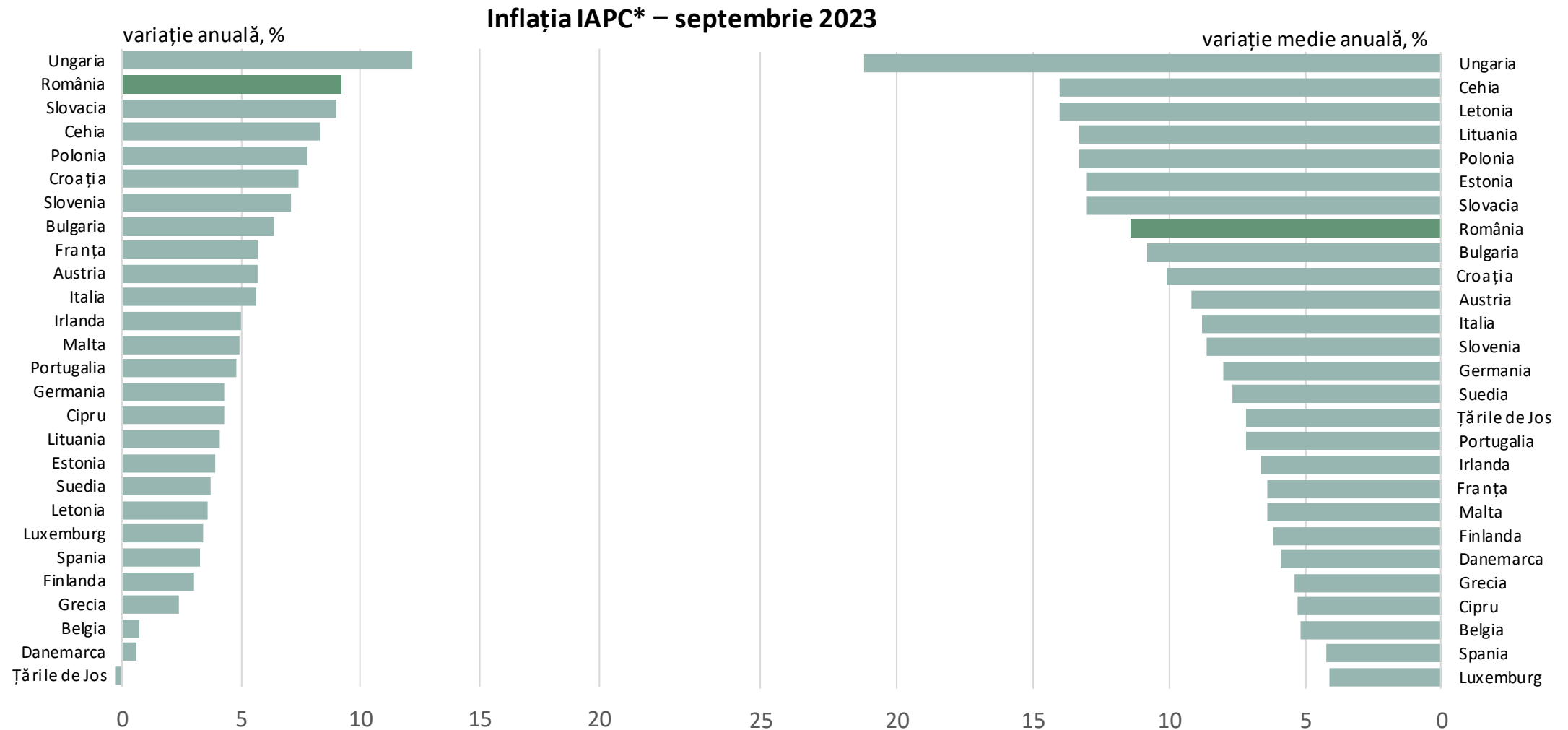


Sursa: INS, BNR

Determinanții inflației în T3 2023

- ↓ O recoltă relativ abundentă la nivel intern și internațional
- ↓ Aplicarea, de la 1 august, a măsurii de plafonare a adaosului comercial pentru produse alimentare de bază
- ↓ Efecte de bază favorabile pe segmentul *energie electrică și gaze naturale*
- ↓ Temperarea cererii de consum
- ↓ Continuarea scăderii așteptărilor inflaționiste ale operatorilor economici
- ↑ Poziționarea cotației Brent pe o traiectorie ascendentă
- ↑ Scumpirea abruptă a medicamentelor în luna august
- ↑ Presiunea costurilor cu forța de muncă

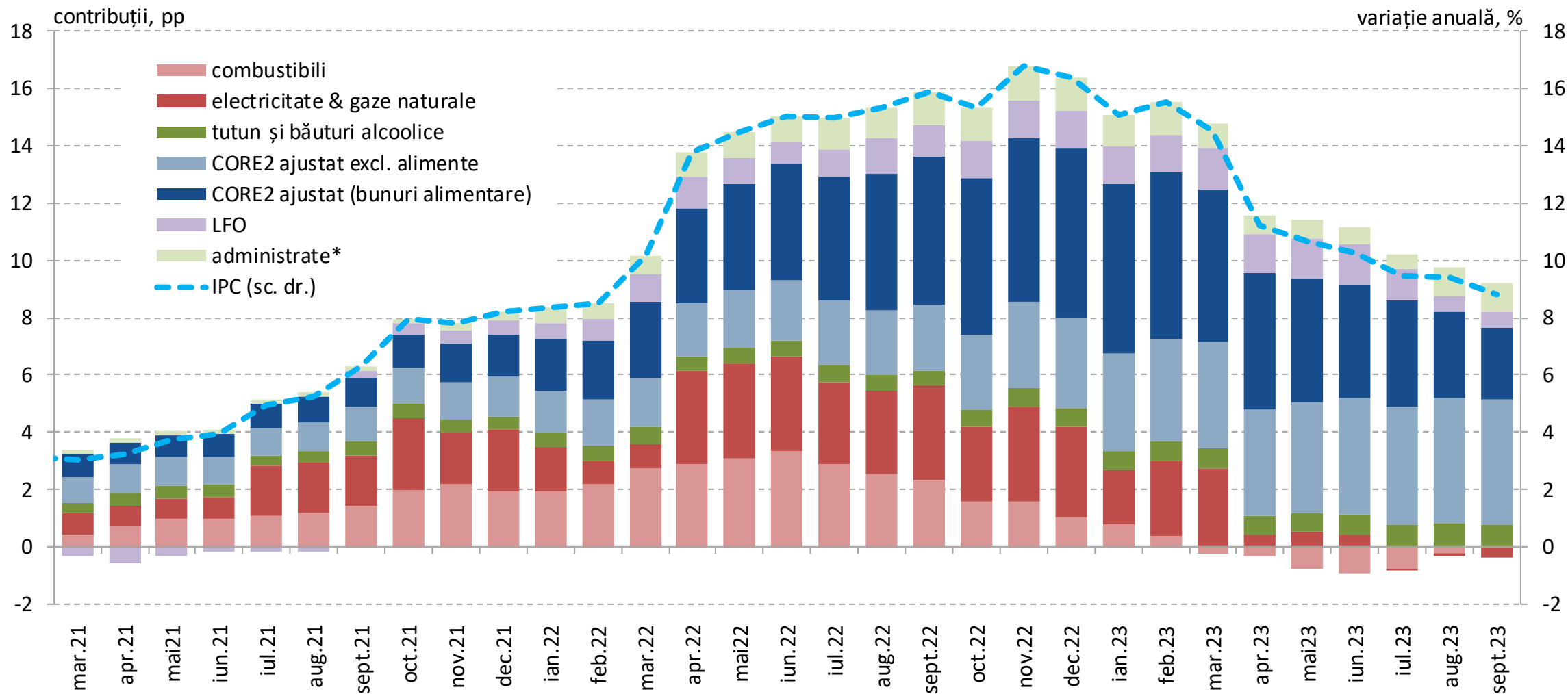
Proces dezinflaționist mai lent în termeni anuali comparativ cu statele din regiune, dar poziție încă favorabilă din perspectiva ratei medii a inflației



*) Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum, indicator destinat realizării comparațiilor internaționale privind rata inflației

Sursa: Eurostat

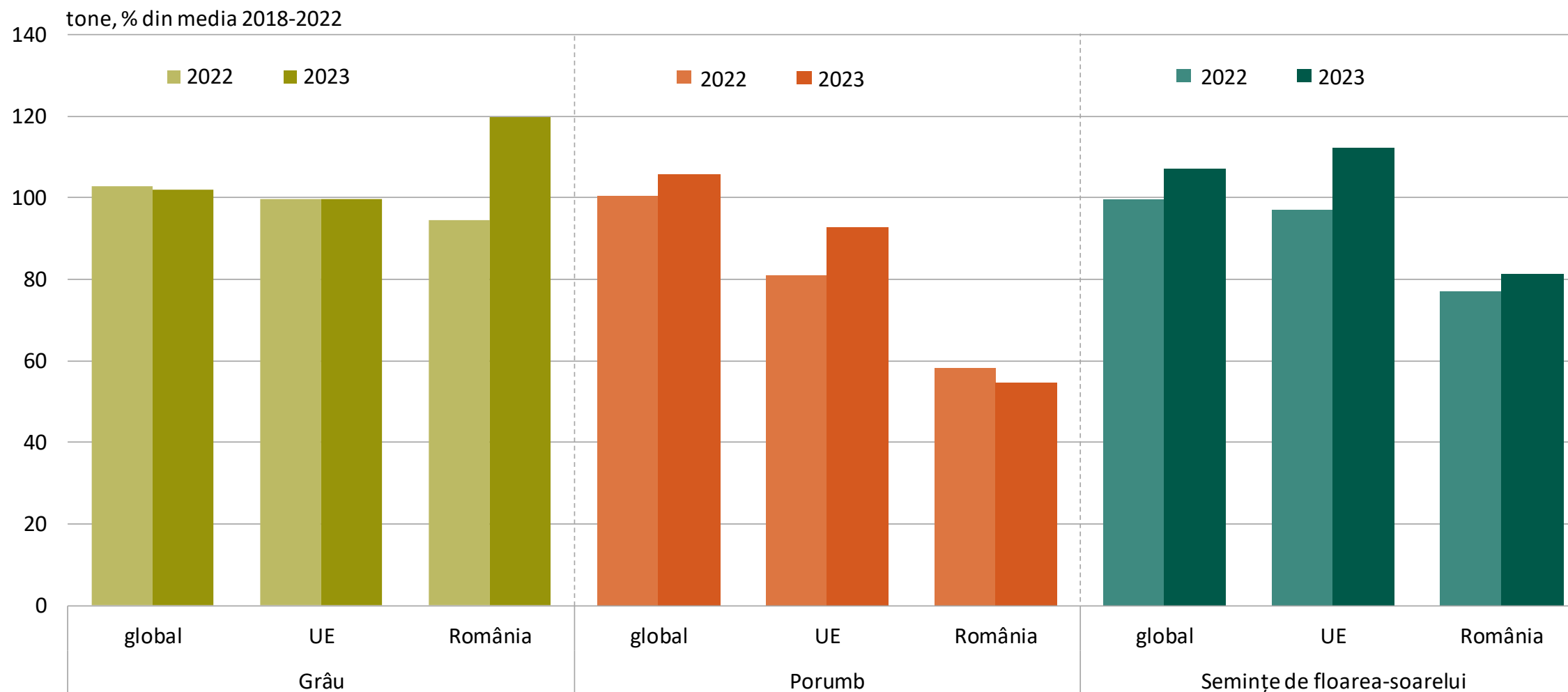
Evoluția prețurilor produselor alimentare a reprezentat forța motrice a dezinflației în T3 2023



*) exclusiv energia electrică și gazele naturale

Sursa: INS, calcule BNR

Recolta relativ bogată pe plan intern și extern a permis menținerea unor evoluții favorabile pe piețele materiilor prime agricole

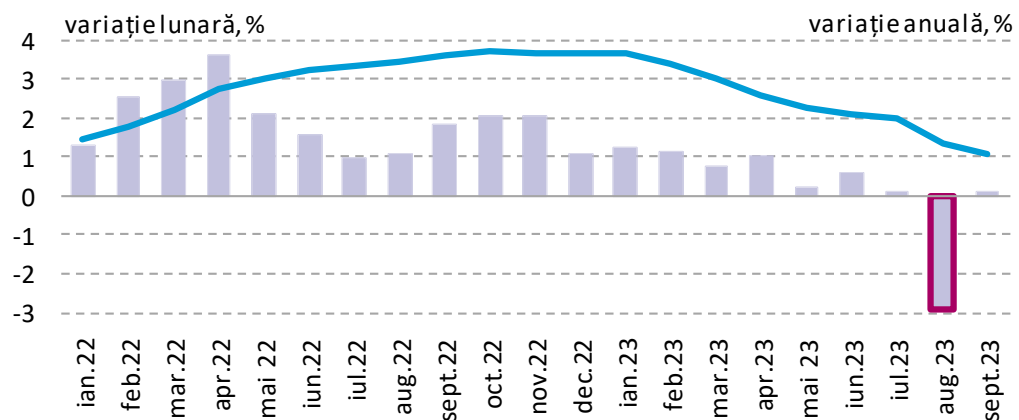


Notă: În cazul României, producția de porumb și de semințe de floarea-soarelui pentru întregul an 2023 a fost extrapolată pe baza datelor provizorii privind producția și suprafața recoltată la nouă luni.

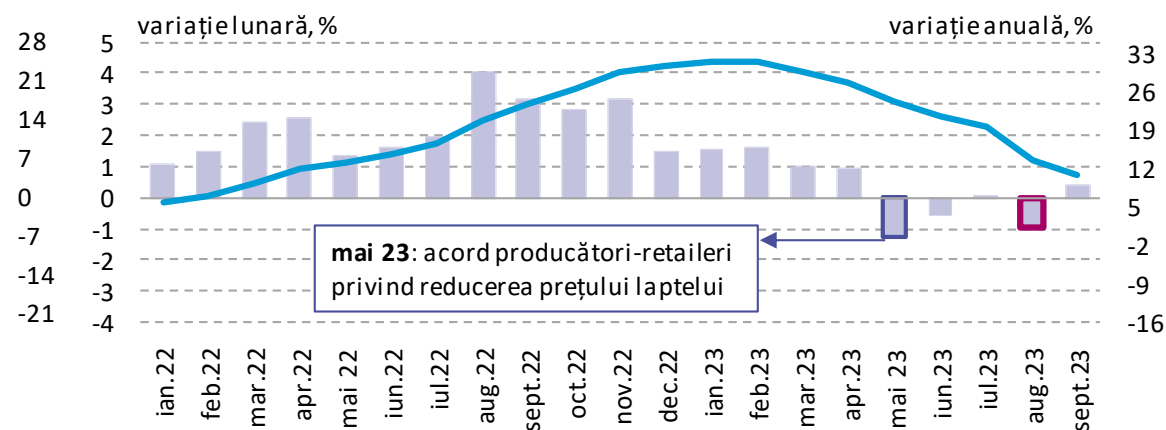
Sursa: INS, USDA

Măsura plafonării adaosului comercial a potențat ajustări descendente ale prețurilor pe segmentul alimentar

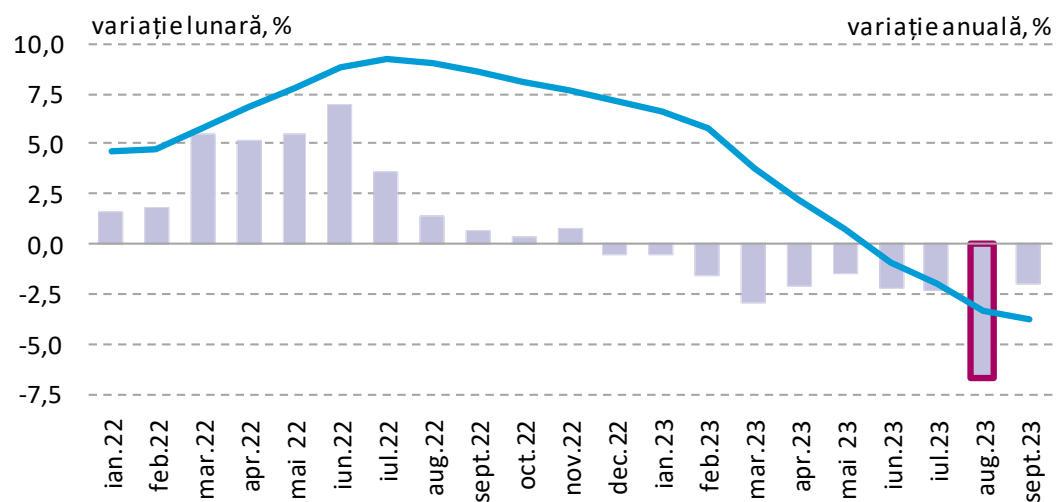
Produse de morărit și panificație



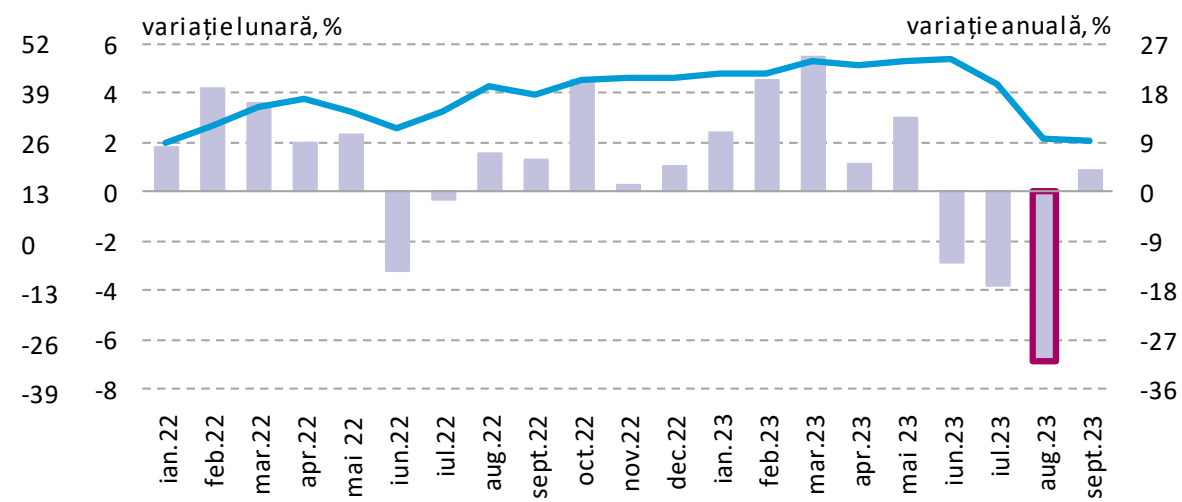
Lapte și produse lactate



Uleiuri și grăsimi



Legume, fructe, ouă

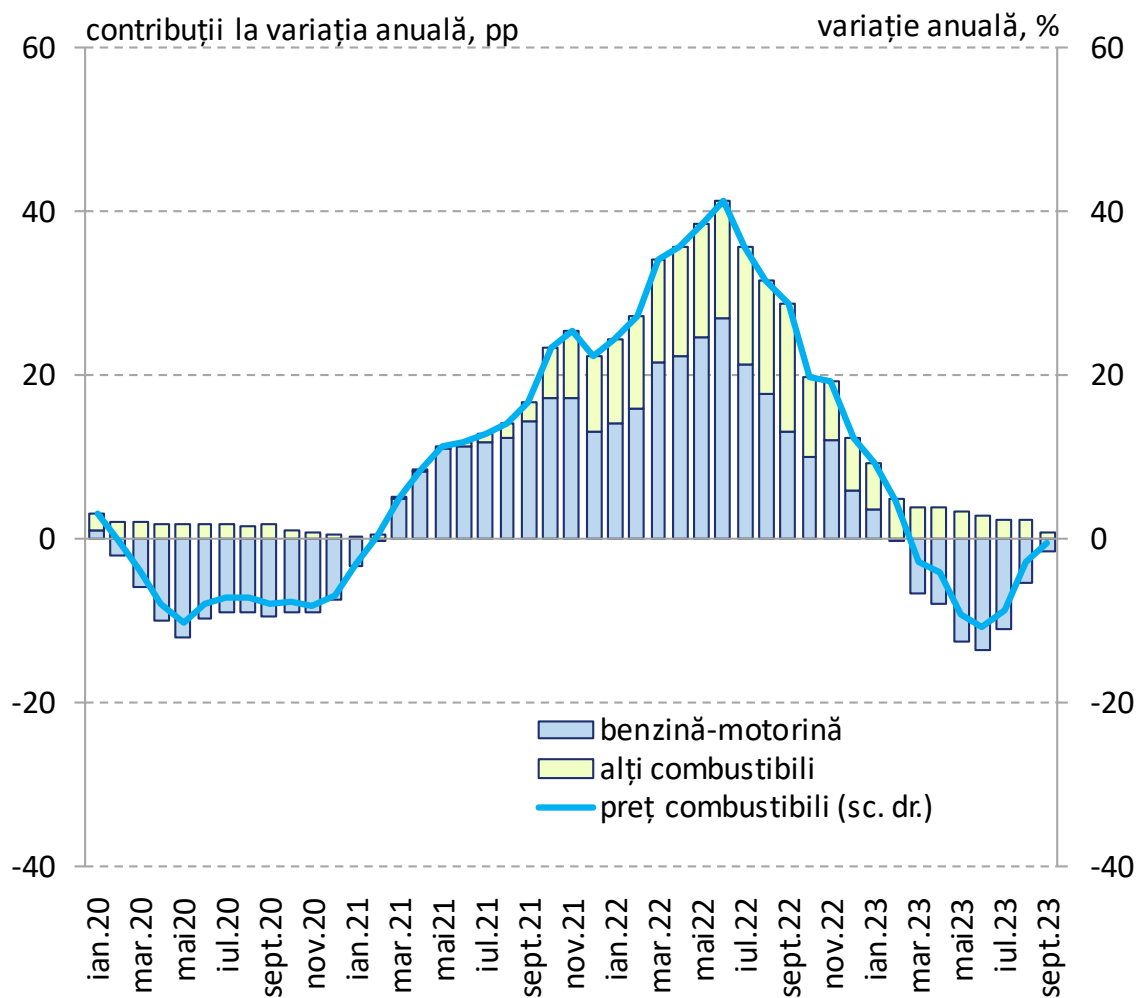


Sursa: INS

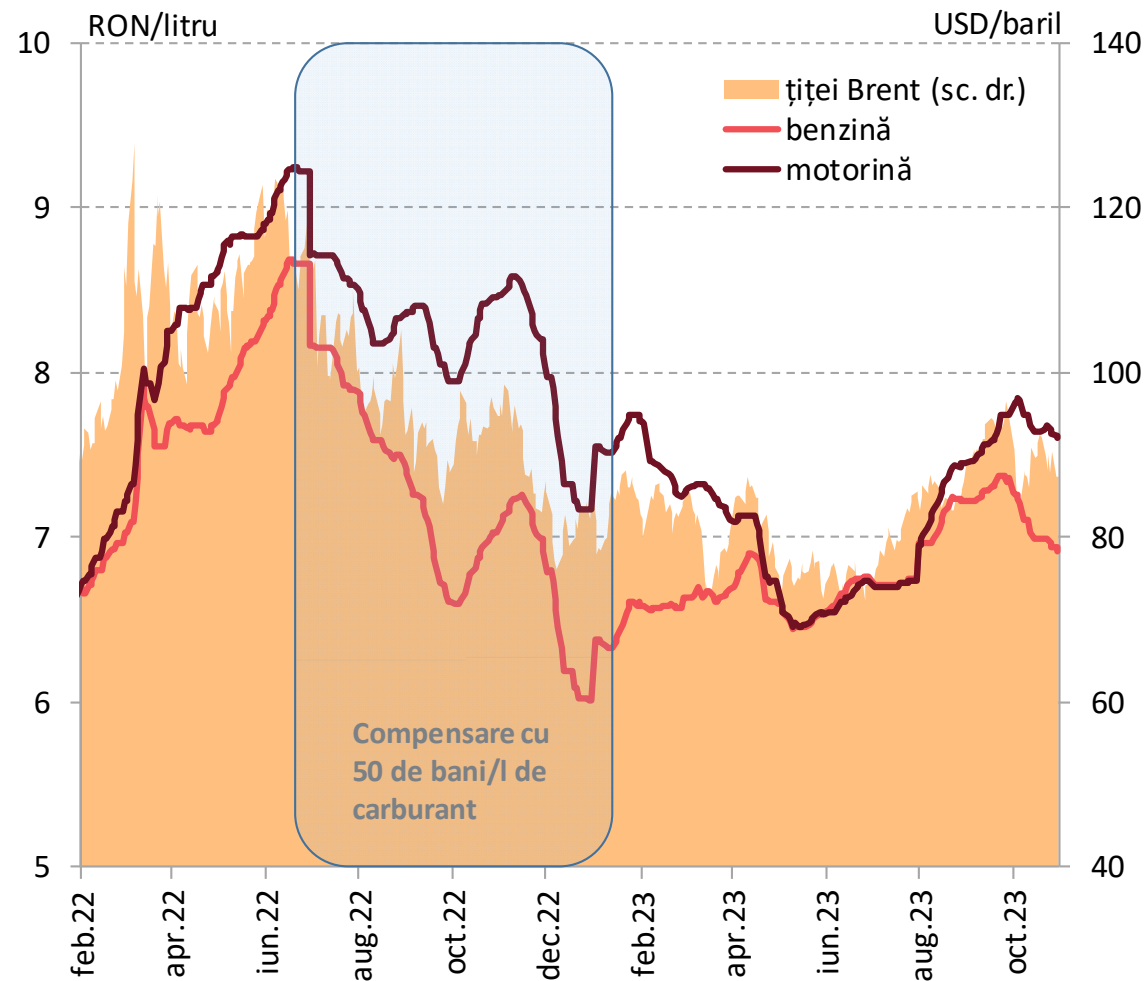
■ variație lunară — variație anuală (sc. dr.)

Începând cu luna iulie, traiectoria ascendentă a cotației Brent a exercitat o influență inflaționistă

Prețurile combustibililor



Prețurile la pompă*

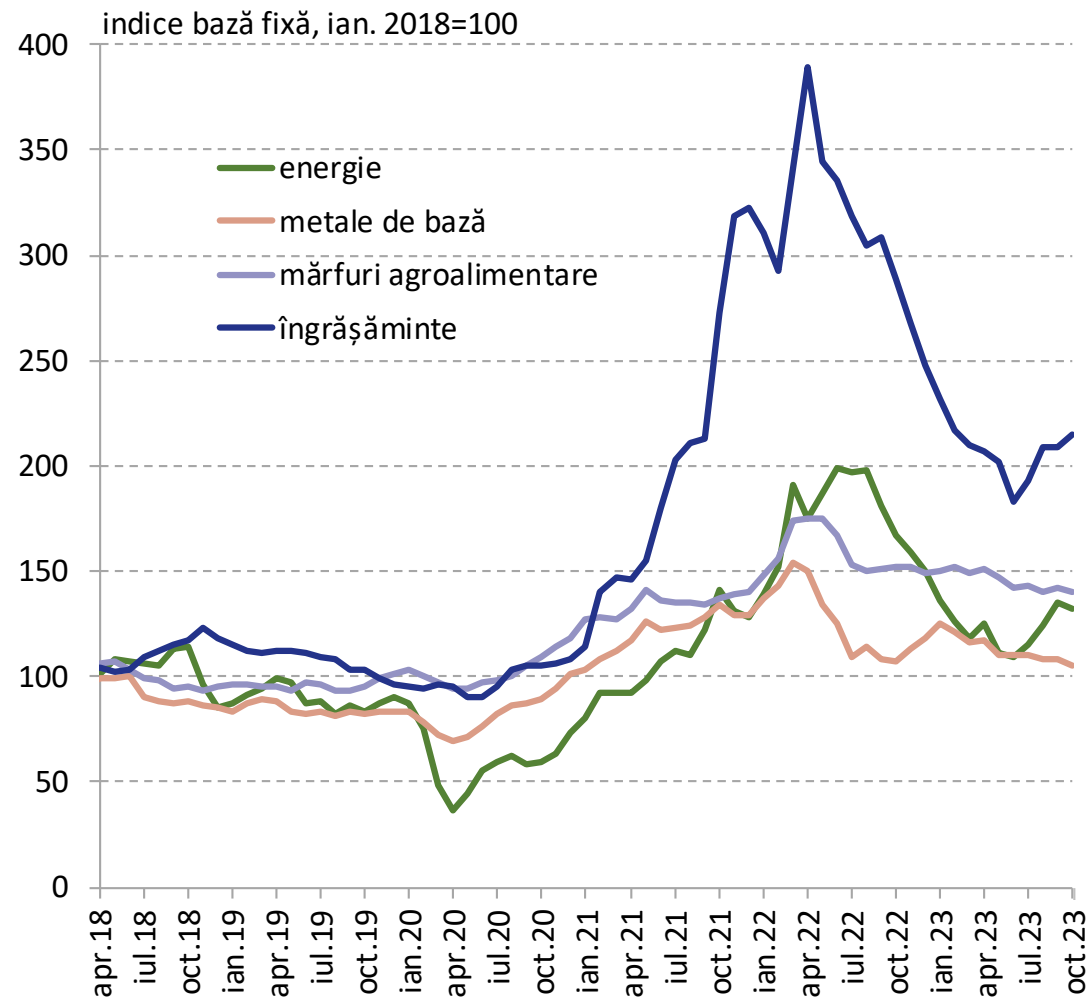


Sursa: INS, peco-online.ro, Bloomberg, calcule BNR

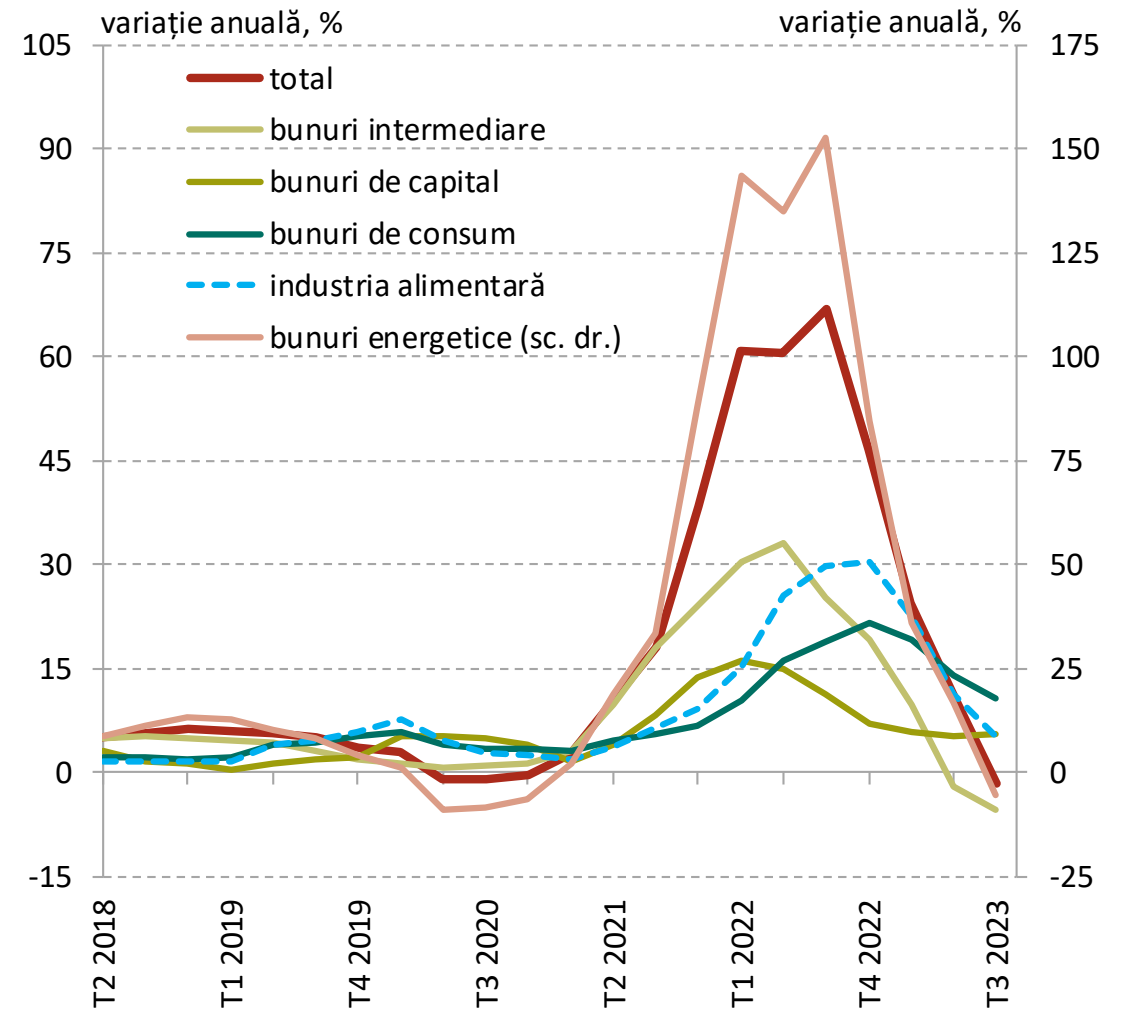
*) medie a prețurilor practicate în București de cele mai mari 7 lanțuri de benzinării

Dinamica anuală a prețurilor producției industriale își continuă traiectoria descendentă, însă apar semne de nervozitate pe piețele de energie și pe cele direct corelate cu acestea

Cotațiile principalelor materii prime



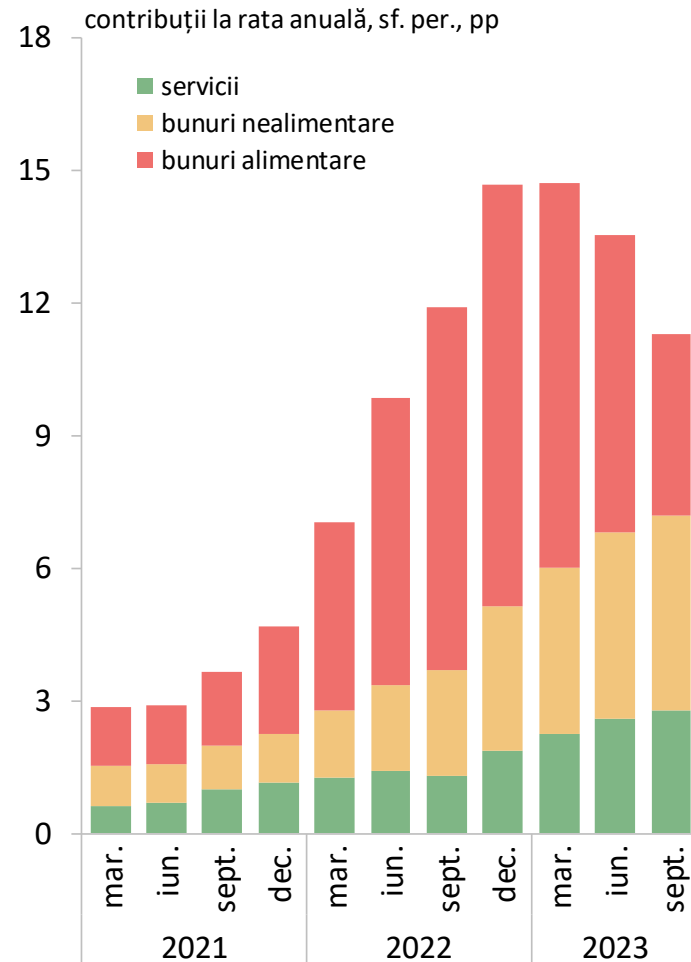
Prețurile producției industriale de pe piața internă



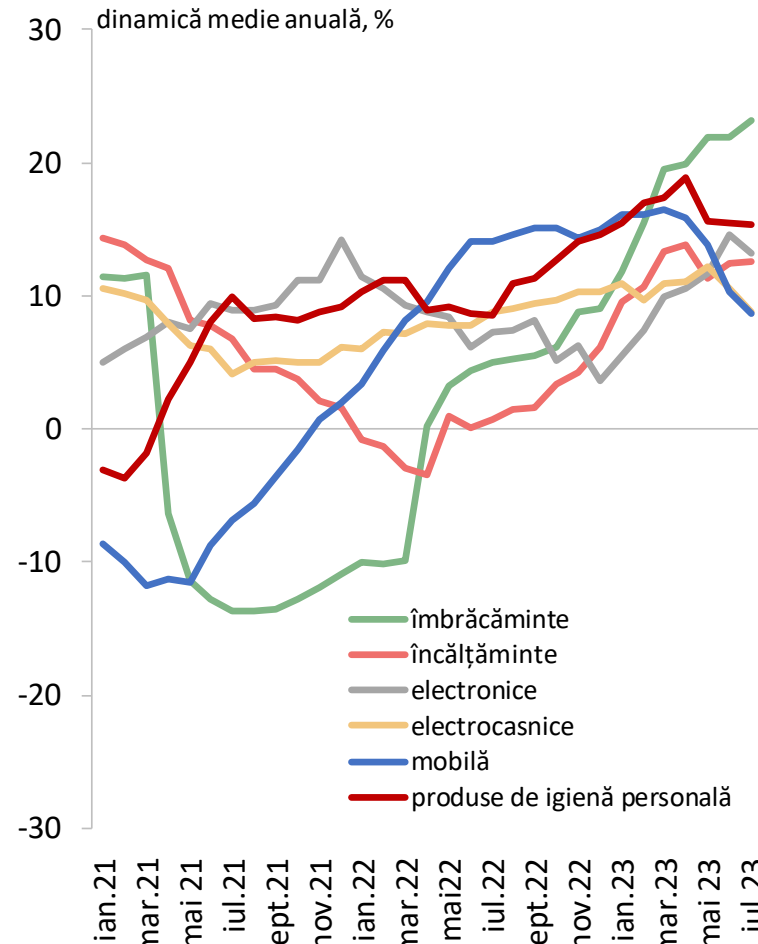
Sursa: Banca Mondială, Eurostat, calcule BNR

Similar IPC, scăderea ratei anuale a inflației de bază în T3 a fost determinată de segmentul alimentar; în cazul celorlalte două segmente nu se distinge, deocamdată, o tendință dezinflaționistă

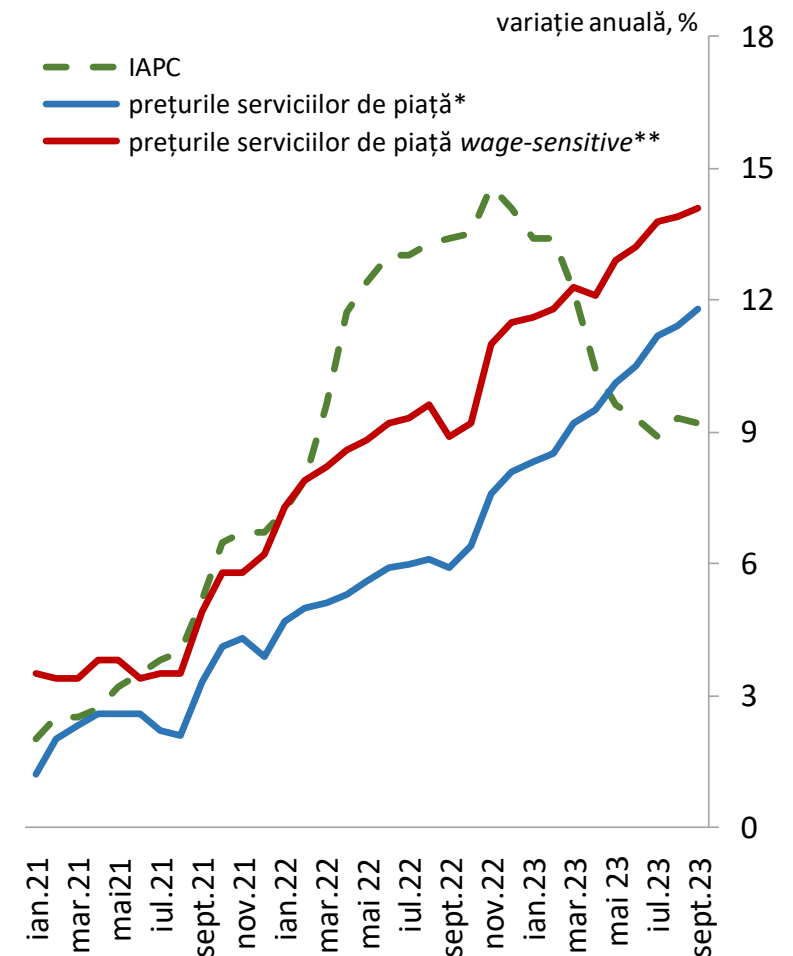
Componentele inflației de bază (CORE2 ajustat)



Indicii valorii unitare a importurilor



Inflația serviciilor de piață wage-sensitive (pe baza structurii IAPC)



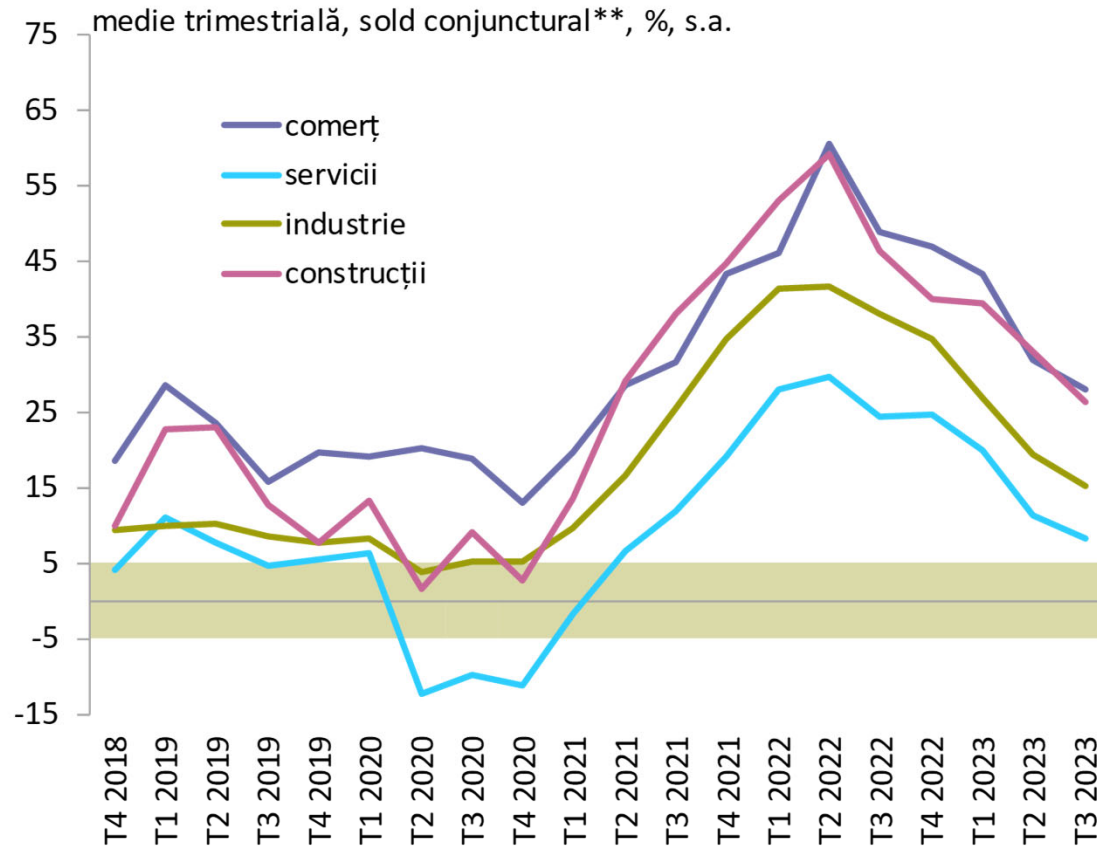
*) toate serviciile, exclusiv cele cu preț reglementat (servicii comunale, taxe emisie documente oficiale, transport public, servicii poștale)

***) educație, îngrijire personală, servicii medicale, asigurări, ReCa

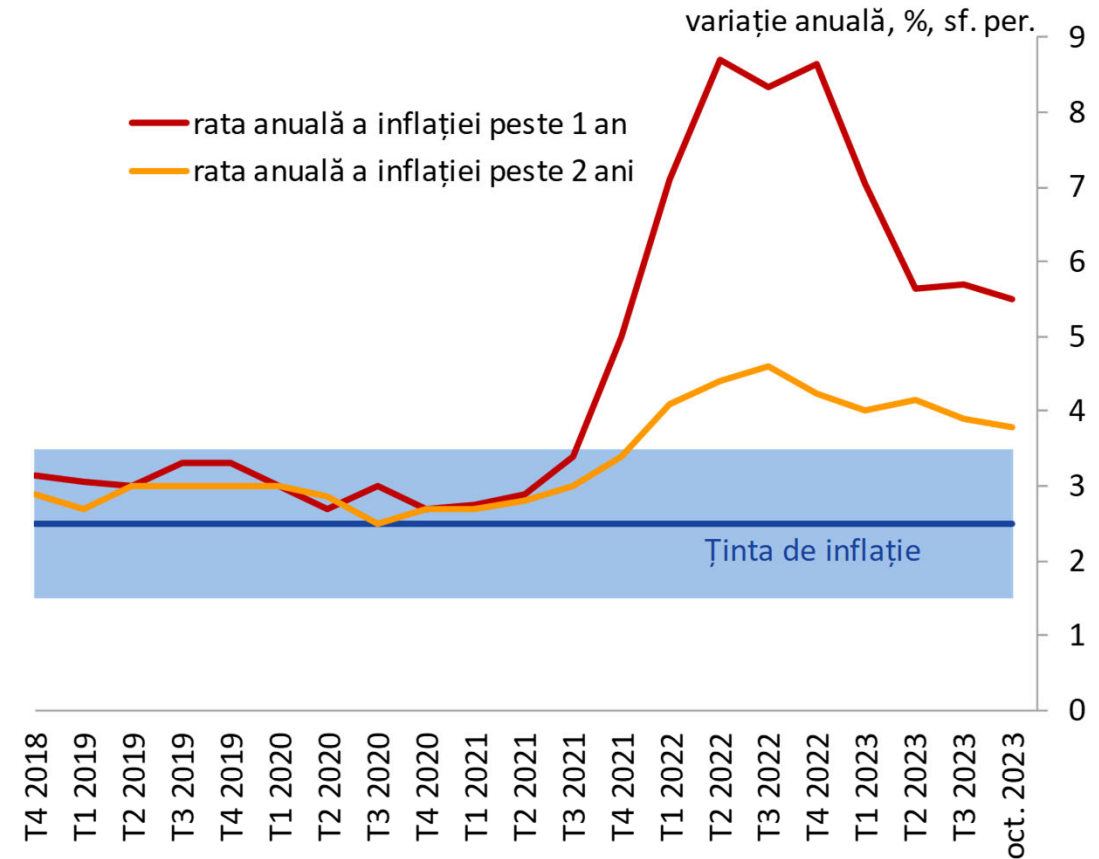
Sursa: INS, Eurostat, calcule și estimări BNR

Continuarea corecției așteptărilor inflaționiste pe termen scurt în toate sectoarele economice; revizuire ușor descendentă a anticipațiilor pe termen mediu și lung

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari

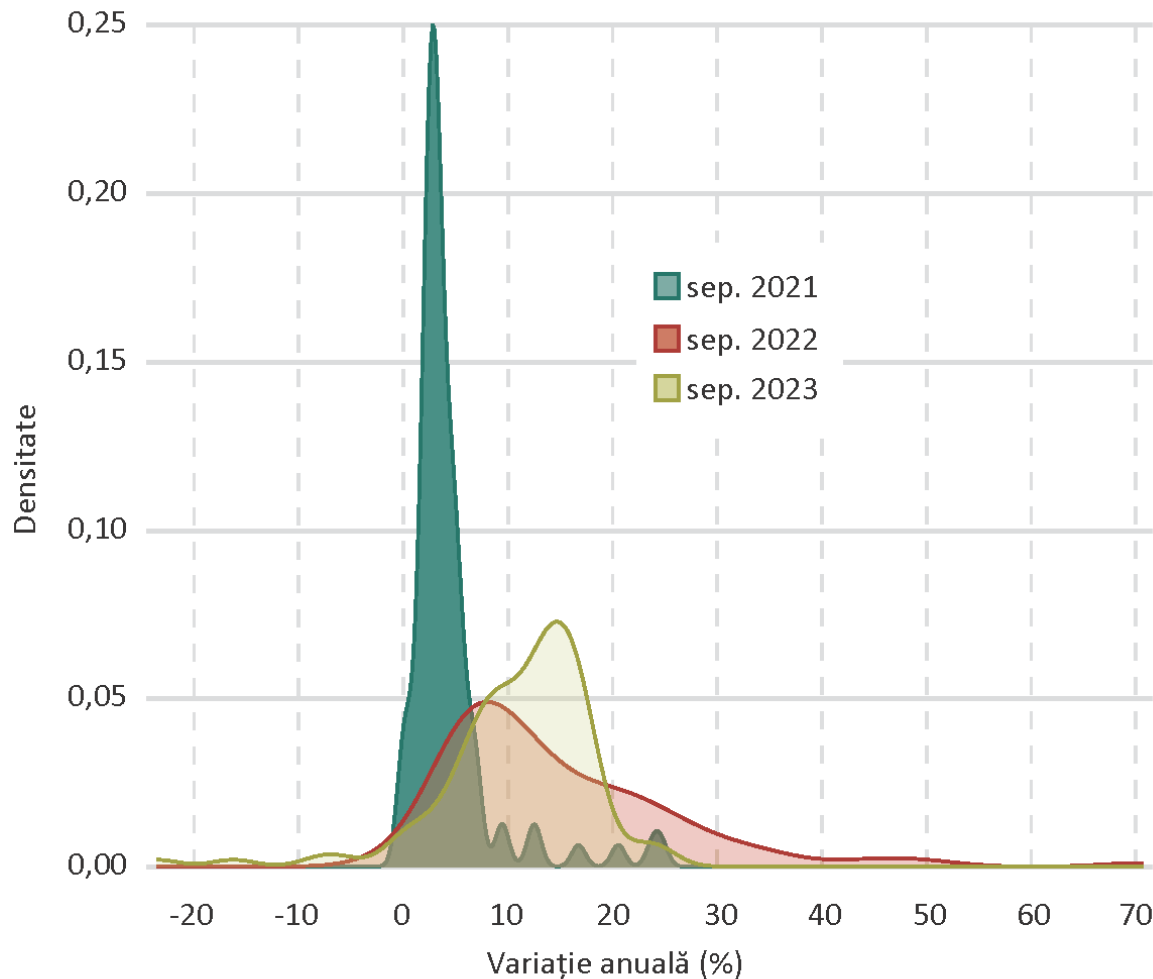


*) orizont de 3 luni

***) 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

Variațiile anuale foarte ample ale subindicilor IPC și-au diminuat frecvența în 2023, însă cea mai mare parte a distribuției se află încă în zona de 2 cifre, semnalând persistența presiunilor inflaționiste în economie



Notă: Graficul prezintă distribuția ratelor anuale pentru cele 95 de componente ale coșului de consum publicate de INS, la cele trei momente de timp indicate.

□ **2021:** debutul crizei energetice

- ✓ deși majoritatea componentelor înregistrează rate anuale de creștere de aprox. 2-3%, apar câteva subgrupe care fac notă discordantă (electricitate, gaze naturale, combustibili), cu variații anuale de 2 cifre

□ **2022:** propagarea șocurilor în prețurile finale

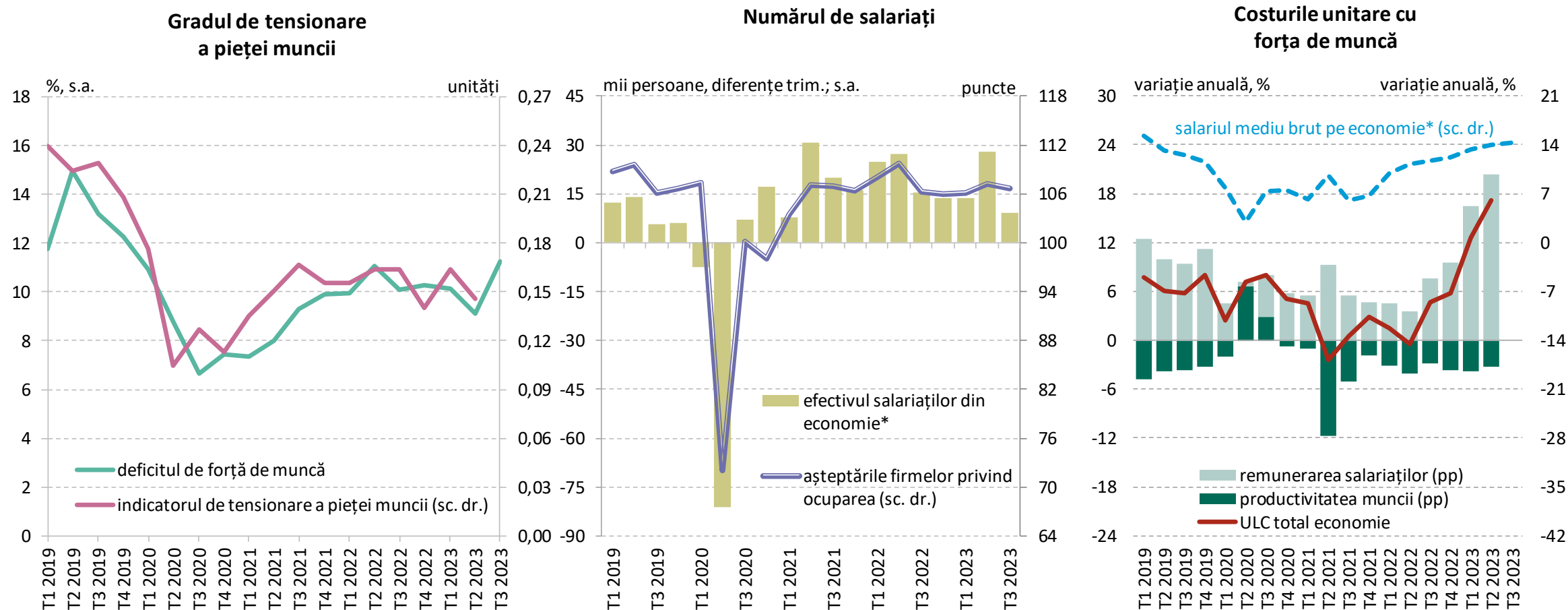
- ✓ creșterile de prețuri se extind la mai multe componente și se amplifică, mai ales în cazul produselor alimentare, întreaga distribuție deplasându-se către dreapta

□ **2023:** persistența presiunilor inflaționiste

- ✓ distribuția și-a redus variațiile extreme, însă bunurile nealimentare și serviciile, categorii cu transmisie mai lentă a șocurilor în 2022, continuă să își majoreze dinamica anuală (concentrare în intervalul 13-18%)

Sursa: INS

Semne timide de relaxare a pieței muncii în T3: numărul angajărilor s-a diminuat, iar ritmul anual de creștere a costurilor cu forța de muncă a avansat mai lent



*) iul.-aug.

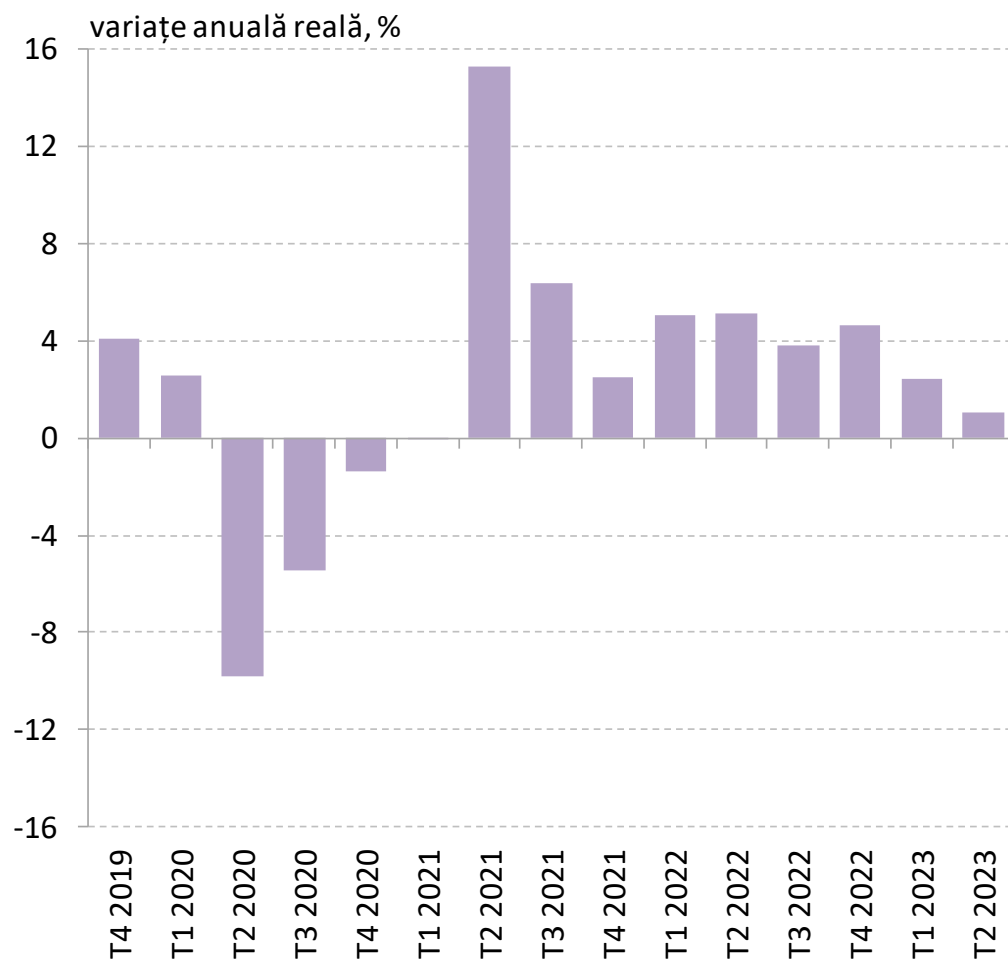
Notă: Indicatorul de tensionare a pieței muncii este calculat ca raport între rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului BIM.

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.

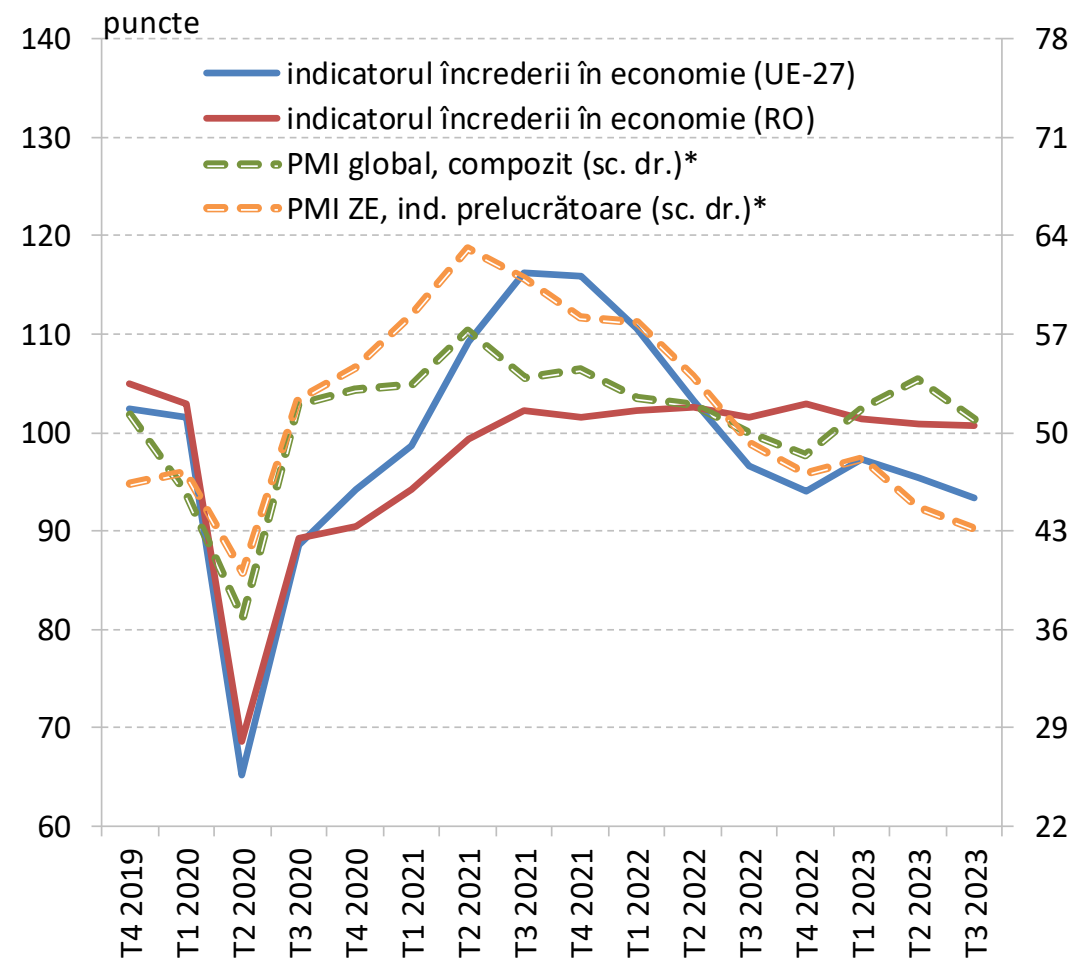
Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule și estimări BNR

Temperare a creșterii economice în T2 și ritm moderat pe termen scurt, în linie cu trenarea activității pe plan internațional

PIB



Așteptări privind evoluția economiei

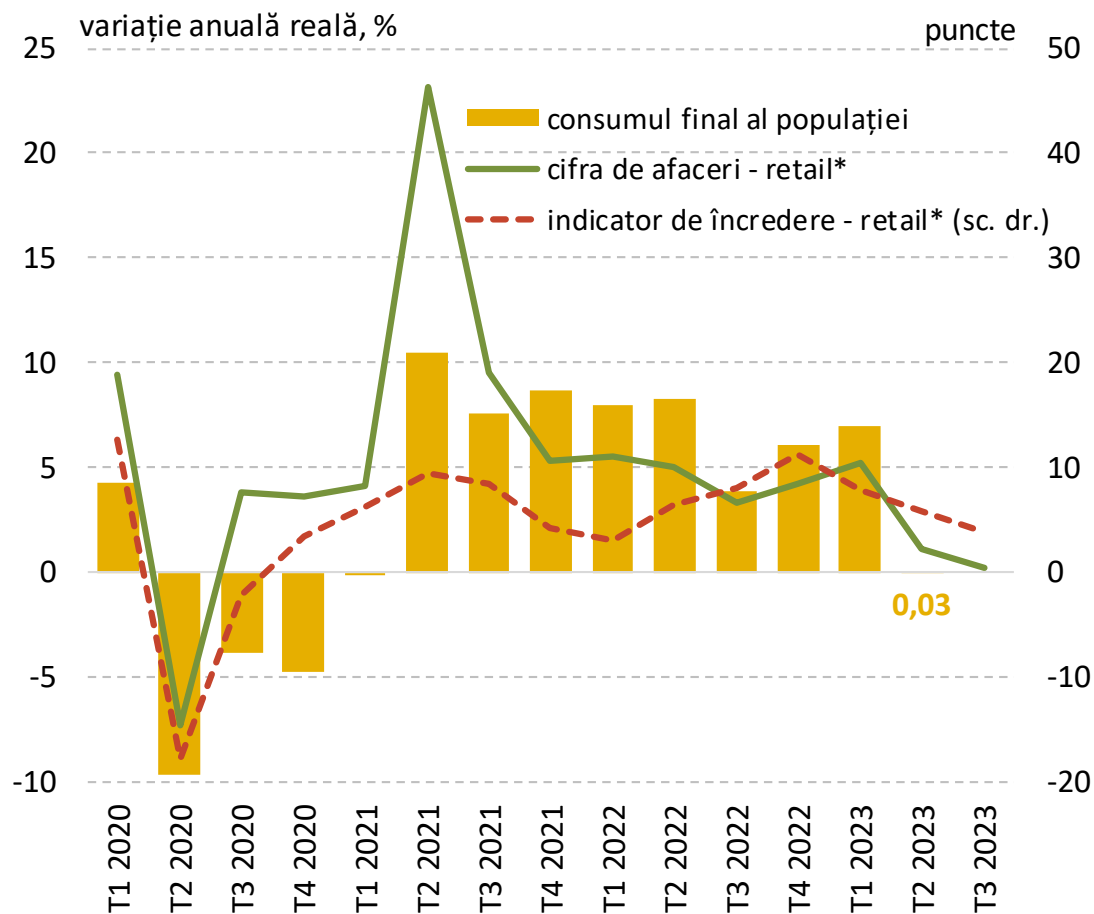


*) Purchasing Managers' Index; o valoare peste/sub pragul 50 indică o creștere/scădere a activității față de intervalul anterior.

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, Bloomberg

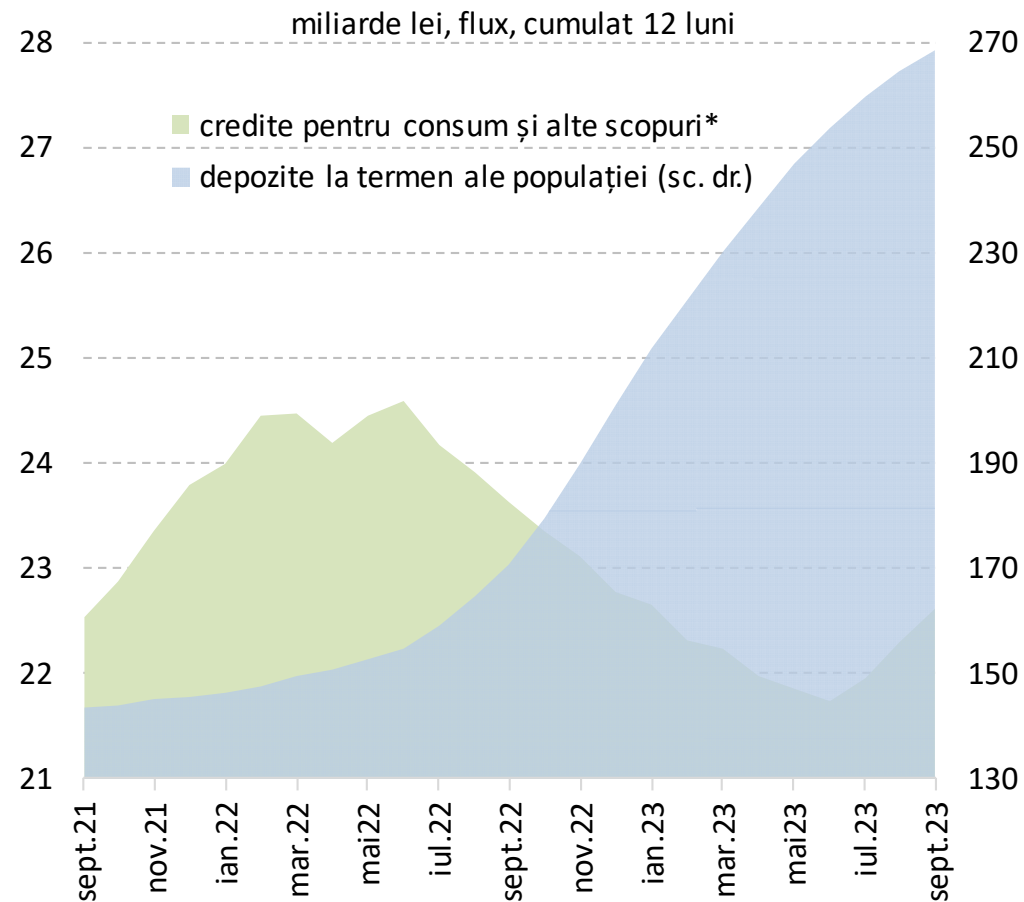
Încetinire a ritmului anual al consumului populației în T2; prelungirea tendinței pe termen scurt, inclusiv în asociere cu creșterea economisirii bancare

Consum



*) cu excepția auto

Creditele de consum și depozitele la termen ale populației

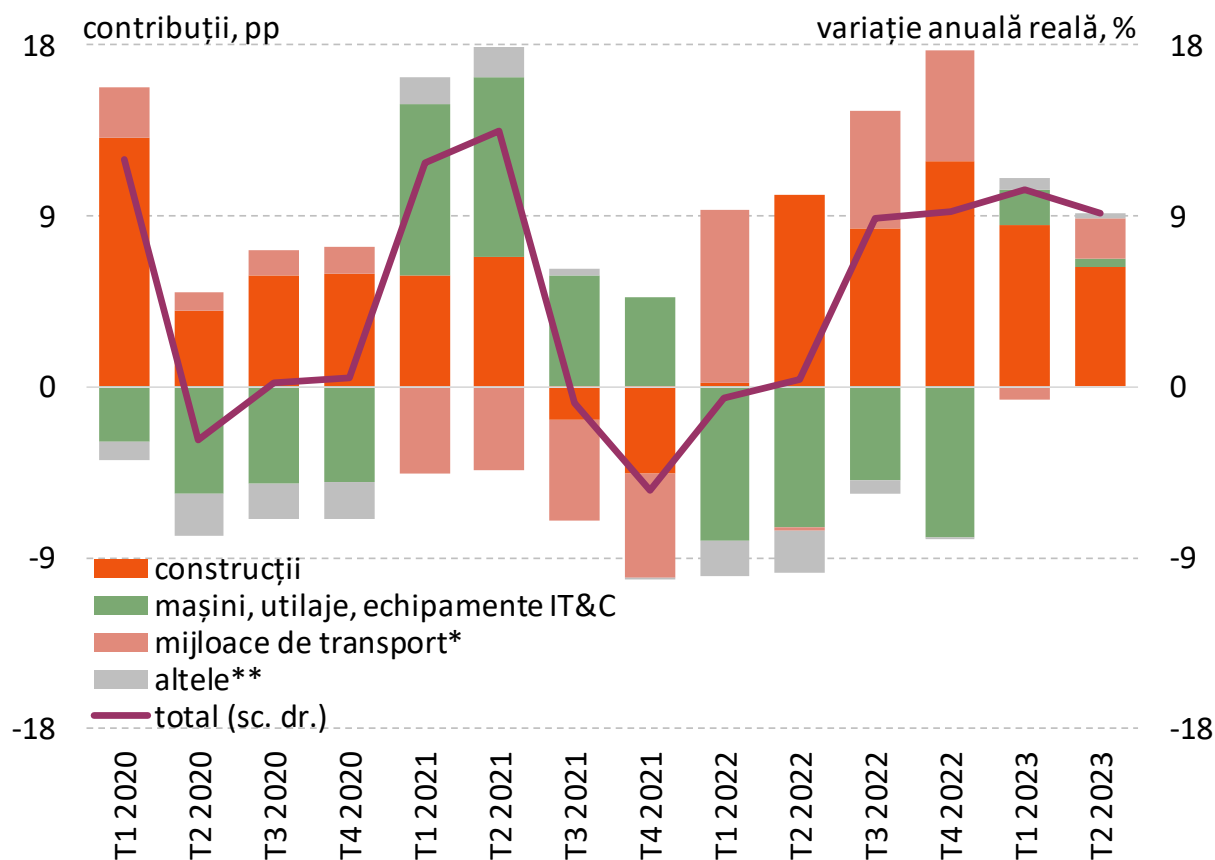


*) exclusiv creditele renegotiate

Sursa: INS, BNR, CE-DG ECFIN

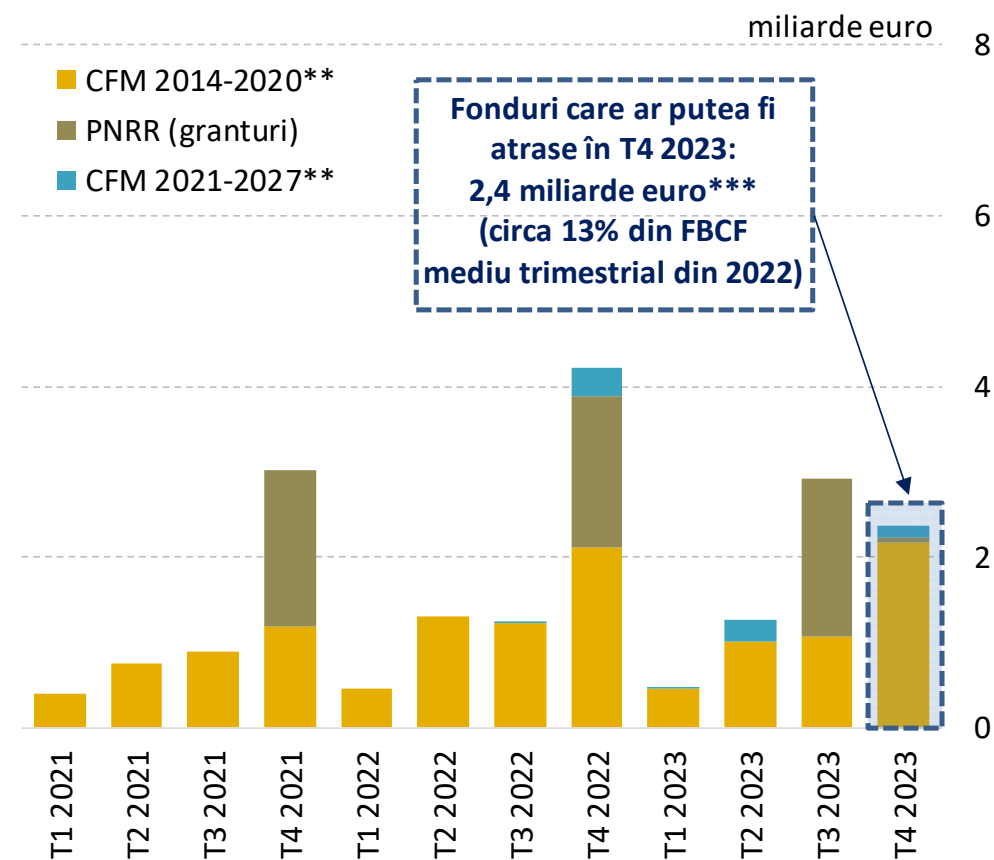
Parcurs solid al investițiilor, a cărui continuare este condiționată însă, în bună măsură, de valorificarea resurselor financiare europene

Investiții



*) achiziționate de companii și instituții publice
 **) software IT&C, investiții în agricultură, servicii aferente transferului de proprietate, R&D, lucrări geologice

Fonduri europene nerambursabile destinate investițiilor*

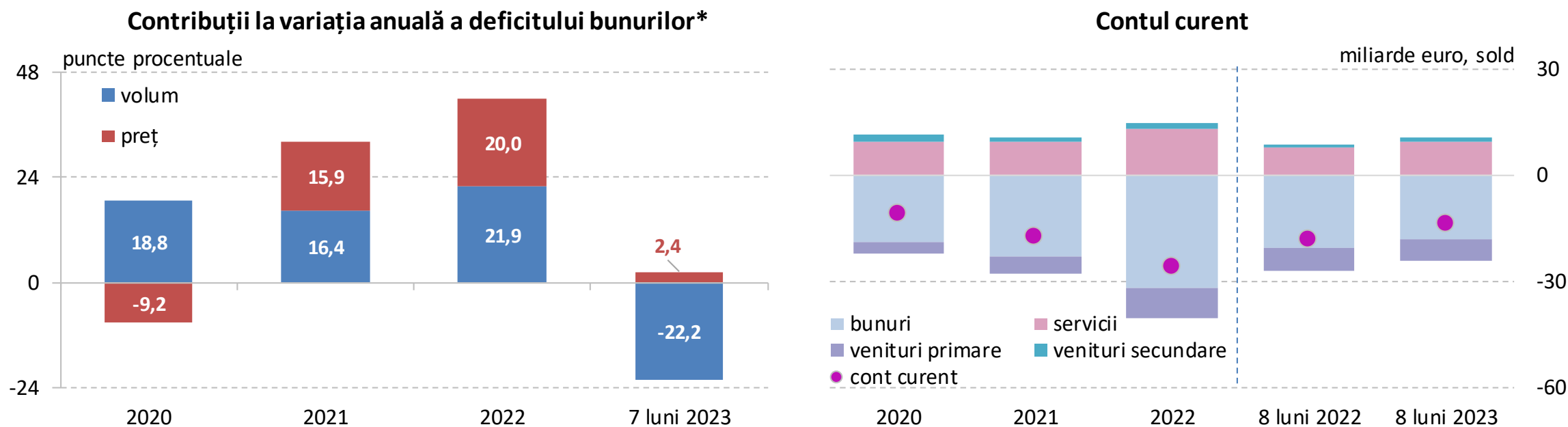


Fonduri care ar putea fi atrase în T4 2023: 2,4 miliarde euro*** (circa 13% din FBCF mediu trimestrial din 2022)

*) avansuri și rambursări acordate de CE
 **) în principal Fondul de Coeziune (FC), Fondul European de Dezvoltare Regională (FEDR), Fondul European Agricol pt. Dezvoltare Rurală (FEADR)
 ***) calcule pe baza estimării MF pentru anul 2023

Sursa: INS, Ministerul Finanțelor, Eurostat, calcule BNR

Restrângere a deficitului de cont curent, determinată, în principal, de balanța bunurilor



*) date privind comerțul internațional cu bunuri

Deficitul bunurilor: reducere anuală cu 19,9% (7 luni 2023)

↓ **Volum:** contribuție favorabilă (-22,2pp)

✓ diferențial pozitiv între ritmul anual al exporturilor (+3%) și cel al importurilor (-2,7%)

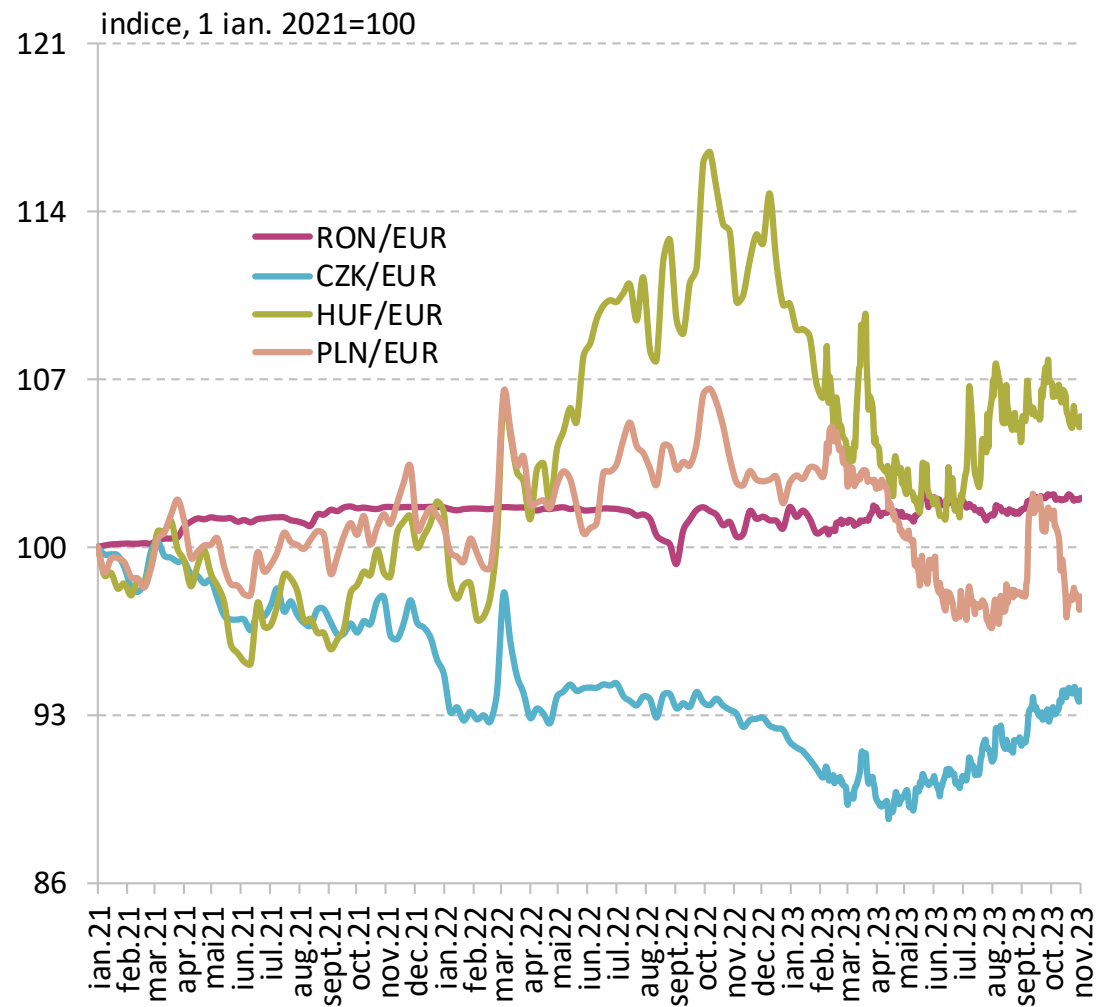
↑ **Preț:** contribuție nefavorabilă (+2,4pp)

✓ diferențial ușor negativ între ritmul anual al valorii unitare a exporturilor (+1,7%) și cel al importurilor (+1,8%)

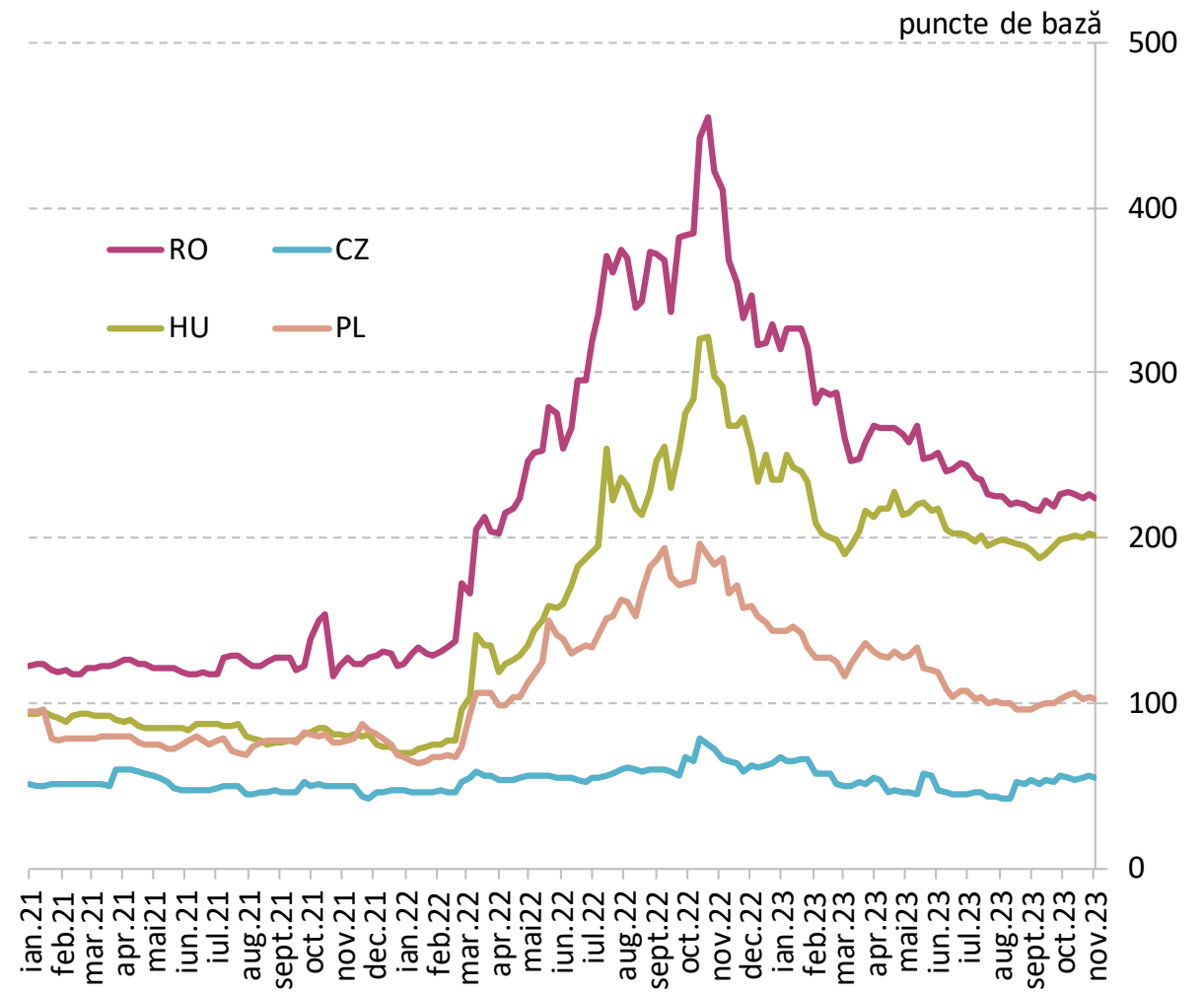
Sursa: Eurostat, BNR, calcule BNR

Cursul de schimb față de euro al leului și al monedelor din regiune (coroană cehă, forint, zlot)

Cursuri de schimb



Prime de risc

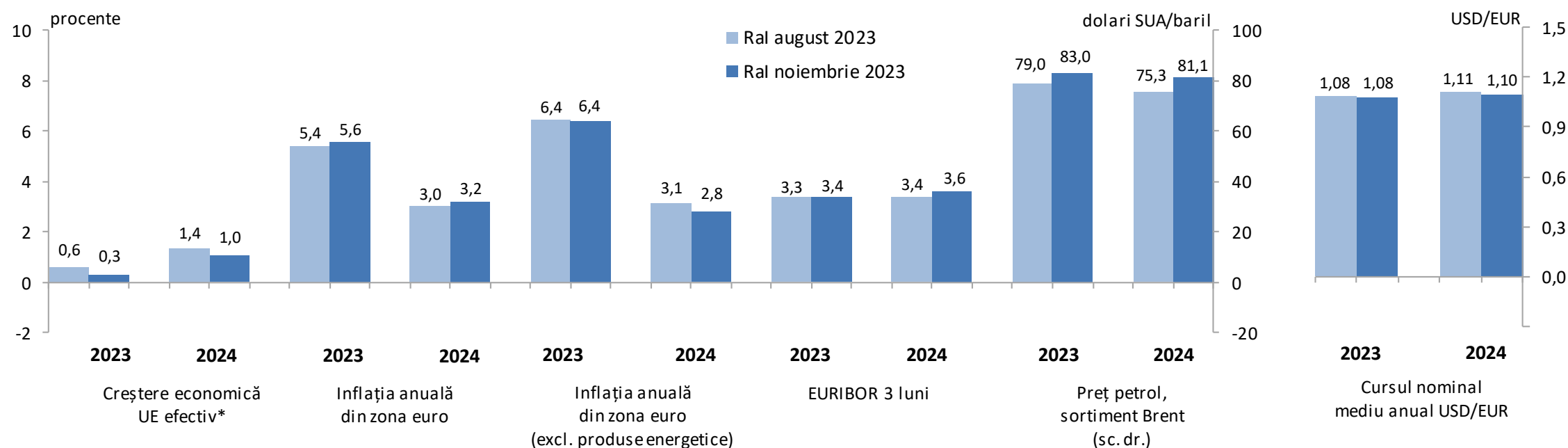


Sursa: BCE, Bloomberg

Prognoza macroeconomică

Coordonatele mediului extern

- Perspective deteriorate privind **activitatea economică a principalilor parteneri comerciali**, ...
- ... însoțite de presiuni mai reduse la nivelul **inflației IAPC exclusiv energie din zona euro**, ...
- ... inclusiv în contextul transmisiei efectelor asociate procesului de normalizare a **politicii monetare a BCE**
- Incertitudini extrem de ridicate în ceea ce privește **prețul petrolului**, în condițiile acutizării tensiunilor din plan geopolitic

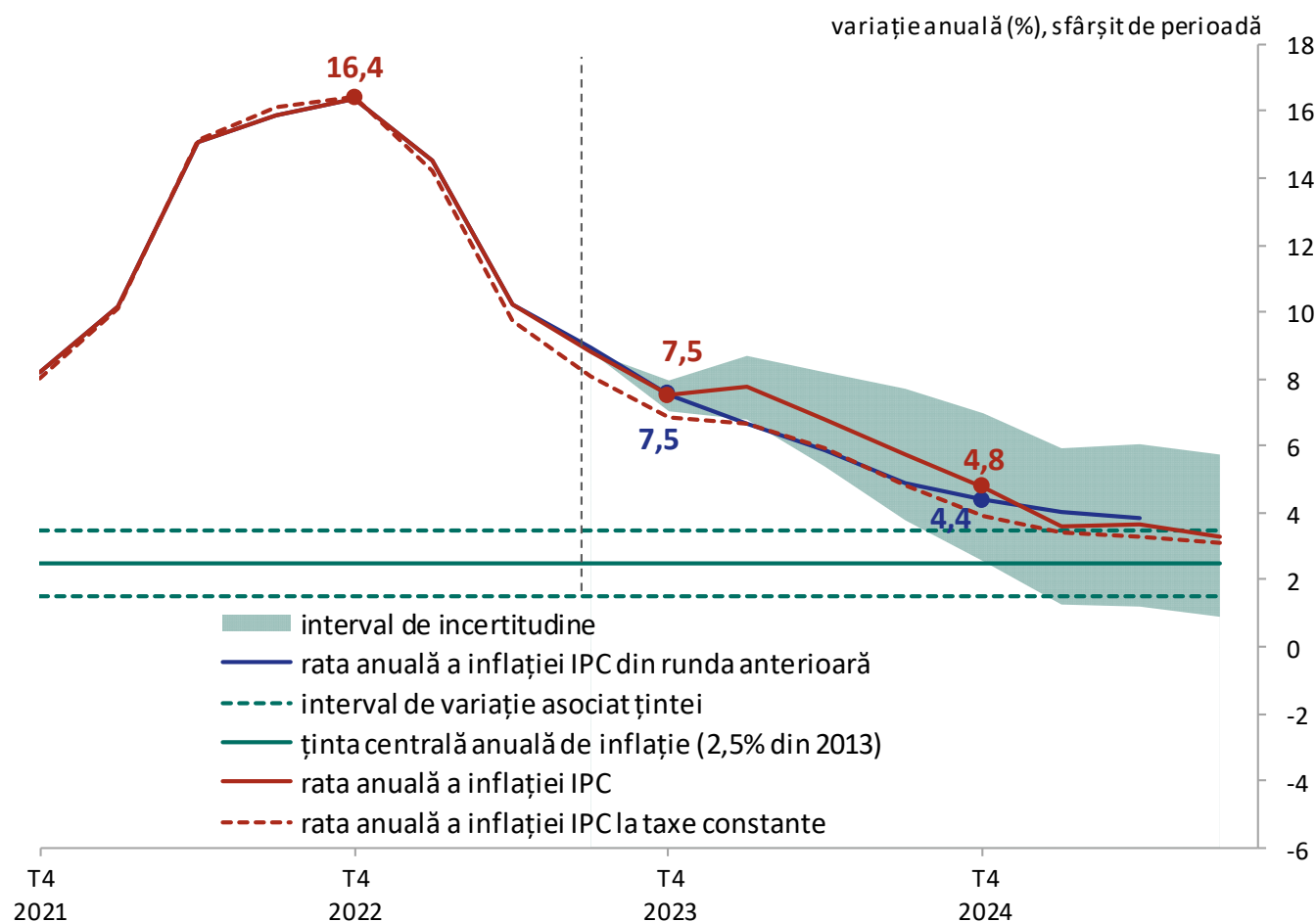


*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Rata anuală a inflației IPC: procesul dezinflaționist este anticipat să continue, cu o întrerupere temporară în T1 2024 (când vor intra în vigoare o serie de majorări de taxe și impozite)

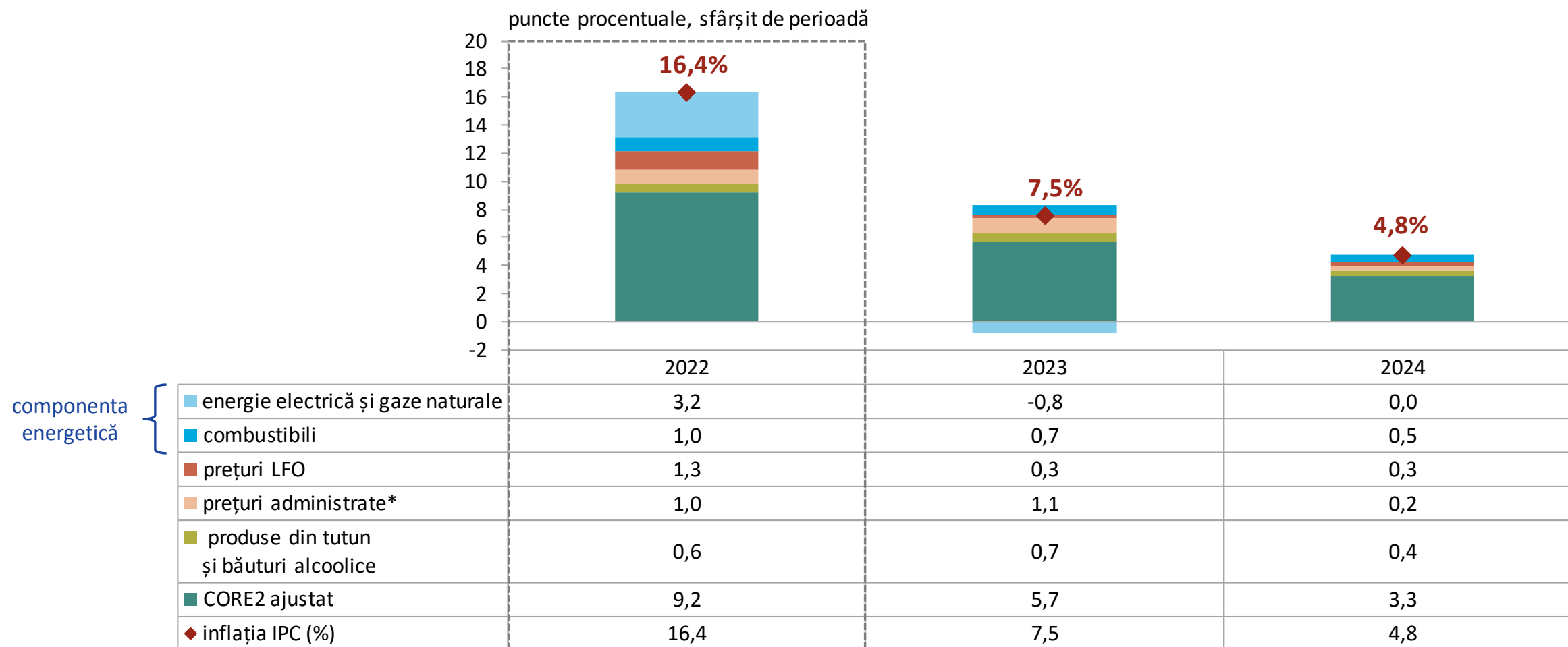
- ❑ **Reconfirmarea prognozei pentru finele anului curent (7,5 la sută)**
- ❑ **Revizuire ascendentă a traiectoriei pe parcursul anului 2024, în contextul majorărilor legiferate ale unor taxe și impozite (impactul de runda I al creșterilor de TVA și accize asupra inflației IPC este estimat la 0,9 puncte procentuale)**
- ❑ **Reintrarea inflației IPC în intervalul țintei (2,5 la sută ±1 punct procentual) este anticipată a avea loc la orizontul prognozei, T3 2025 (3,3 la sută)**



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2022.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Contribuții dezinflaționiste din partea majorității componentelor coșului de consum (pentru anul curent, principala contribuție la dezinflația IPC revine componentei energie electrică și gaze naturale)

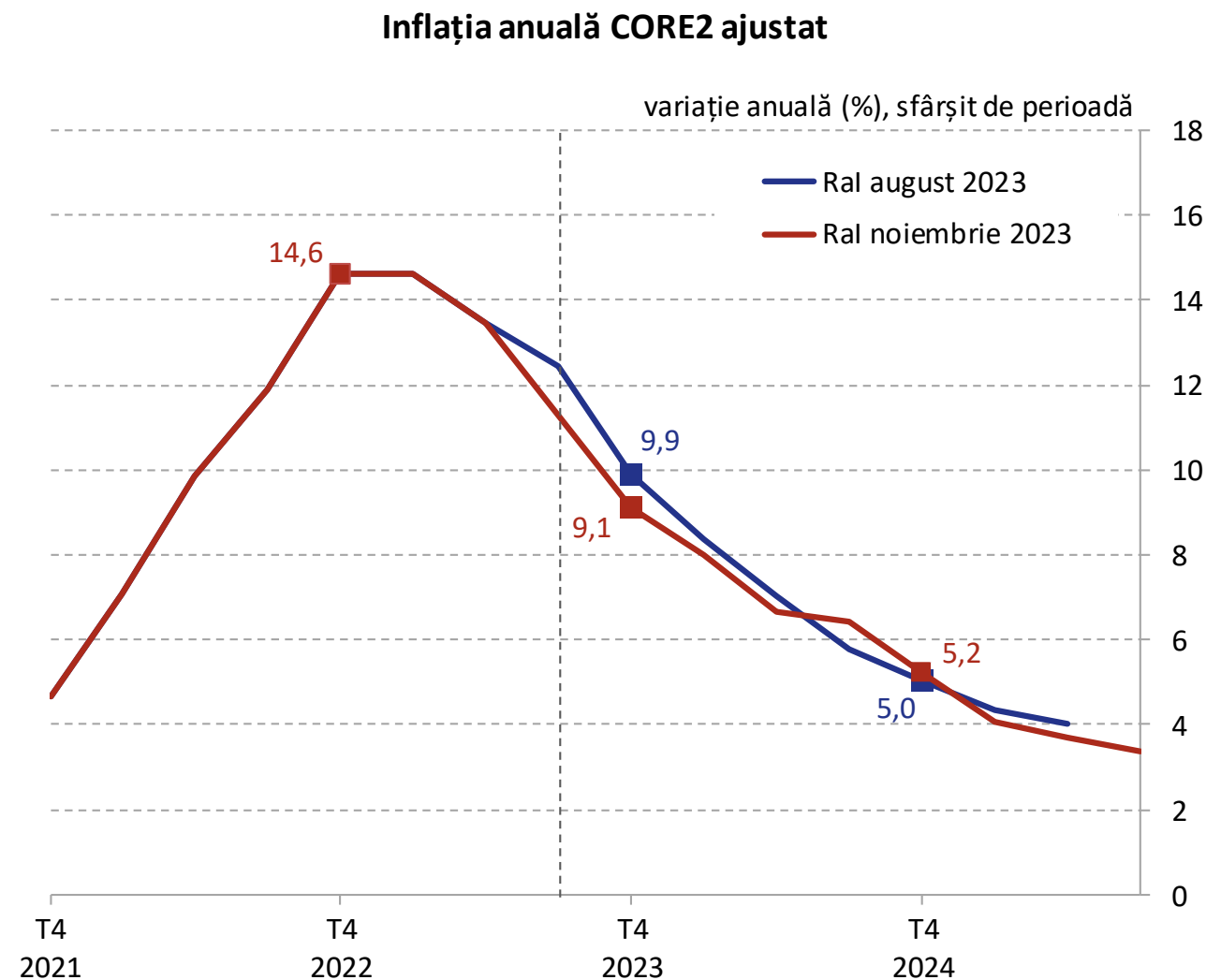


*) exclusiv energie electrică și gaze naturale

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

Rata anuală a inflației de bază: continuarea traiectoriei gradual descendente pe tot intervalul proiecției

- ❑ **Revizuire descendentă pentru finele anului curent**, în contextul evoluției mult mai favorabile decât se anticipa a prețurilor bunurilor alimentare, îndeosebi pe fondul măsurii de limitare a adaosului comercial, ...
- ❑ ... dar **ascendentă pentru sfârșitul anului viitor (T3-T4 2024)**, reflectând impactul majorării impozitelor indirecte și al modificării regimului fiscal aplicabil unor companii începând cu anul 2024
- ❑ **Reintrarea în intervalul țintei este anticipată pentru T3 2025 (3,4 la sută)**, inclusiv în contextul eliminării previzionate a excedentului de cerere până la acest orizont

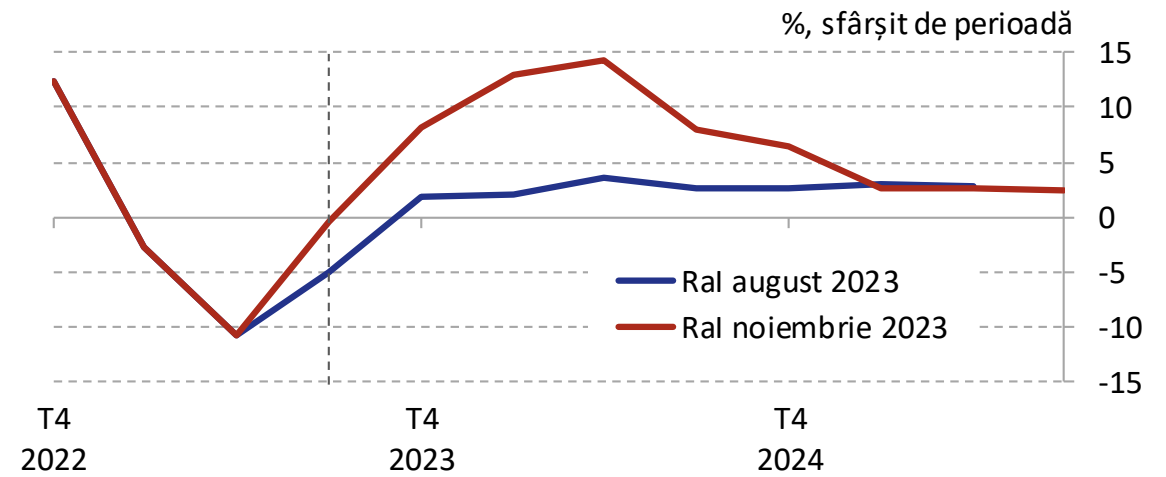


Sursa: INS, proiecții BNR

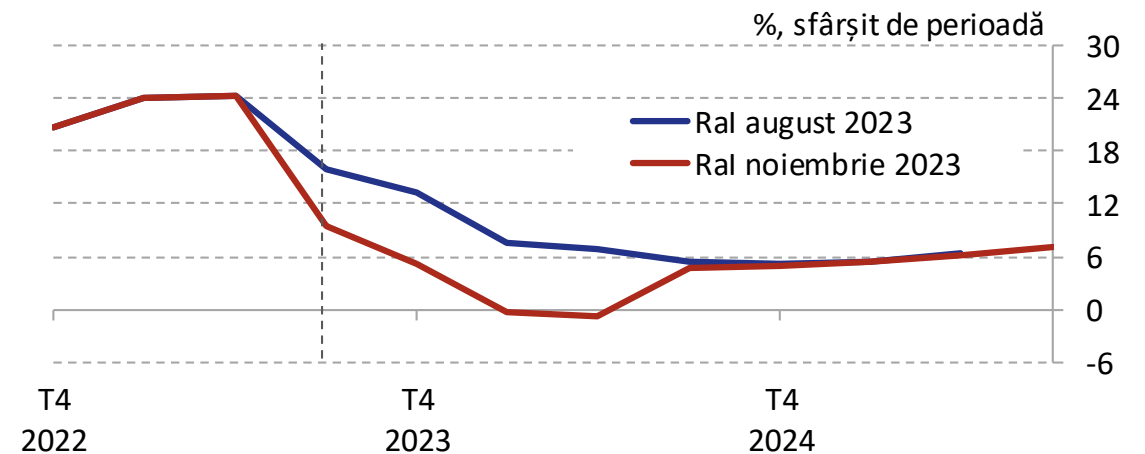
Componentele exogene ale inflației: revizuirii ascendente ale contribuției la inflația IPC

- Contribuții la rata anuală a inflației IPC:
 - ✓ **7,0 pp** în decembrie 2022
 - ✓ **2,1 pp** în decembrie 2023 (+0,8 pp față de *Raportul* anterior)
 - ✓ **1,5 pp** în decembrie 2024 (+0,3 pp)
- **Evoluții mai nefavorabile pe segmentul combustibililor** (tensionarea pieței internaționale a petrolului) și al **prețurilor administrate** (scumpiri recente la medicamente, servicii apă și canal), ...
- ... doar parțial contrabalansate de dinamici mai reduse decât cele proiectate anterior ale **prețurilor LFO** (recoltă favorabilă, plafonarea adaosului comercial la unele produse alimentare de bază)

Variația anuală a prețurilor la combustibili



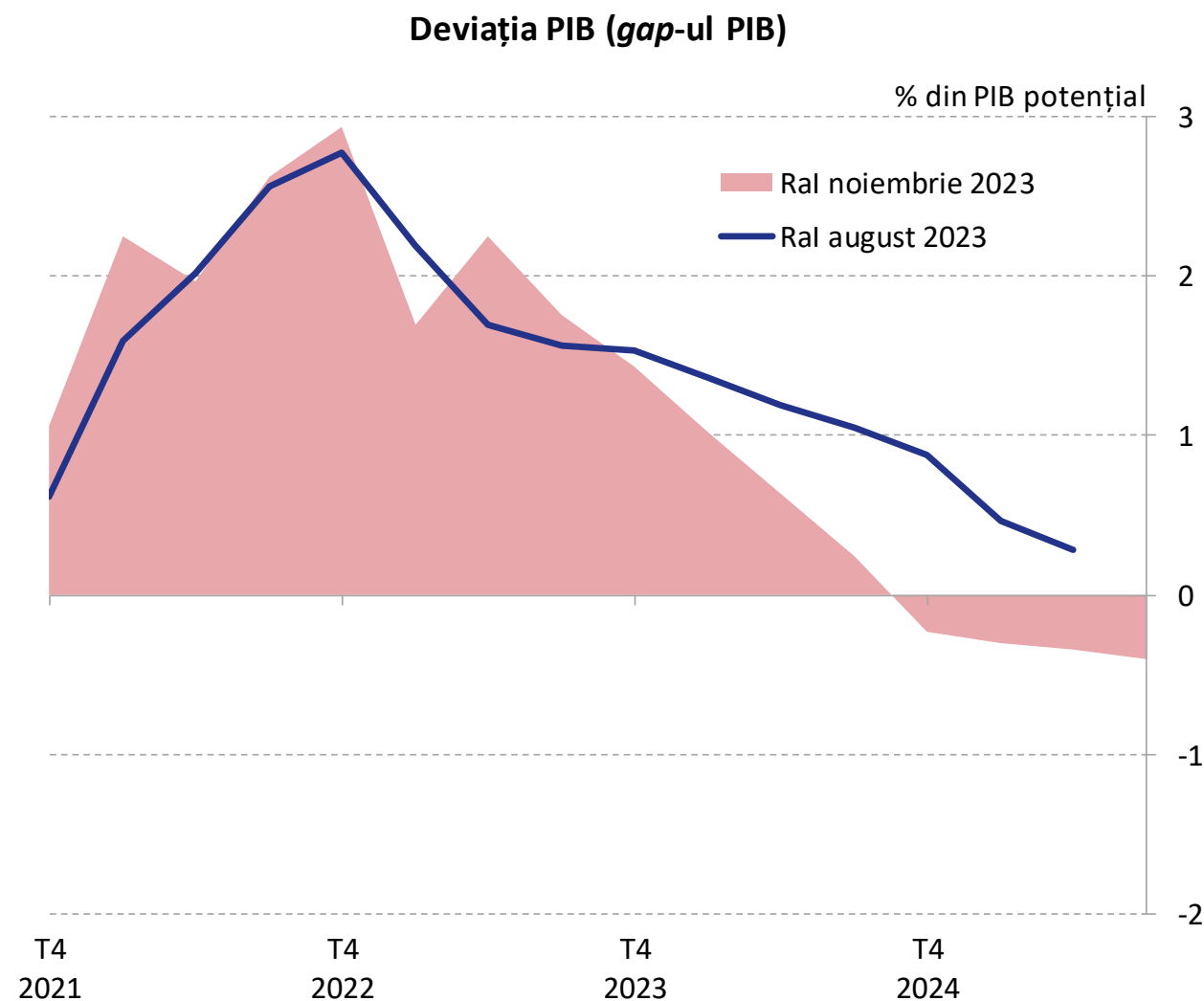
Variația anuală a prețurilor LFO



Sursa: INS, proiecții BNR

Cererea excedentară este previzionată a fi eliminată în totalitate până la finele anului viitor ...

- ... în contextul anticipării unui ritm susținut al **corecției fiscale** pe parcursul anului 2024 și al continuării transmisiei efectelor induse de **normalizarea politicii monetare**, ...
- ... precum și al majorării **deficitului de cerere externă**, în atenuare doar graduală pe termen mediu
- **Reevaluarea deviației PIB din trimestrele recente** reflectă revizuirea de amploare a datelor PIB real ajustat sezonier publicate de către INS, noua serie fiind caracterizată de o volatilitate mai ridicată



Sursa: estimări și proiecții BNR

Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



Evoluțiile cererii externe:

- etape viitoare ale războiului din Ucraina
- evoluții economice sub așteptări în Europa
- ritmul încetinirii economiei Chinei
- conduita viitoare a politicii monetare a băncilor centrale majore (BCE, Fed) și a celor din regiune

Prețurile materiilor prime, ale bunurilor intermediare și finale (îndeosebi **componente energetice și bunuri alimentare**):

- noi creșteri ale cotațiilor petrolului (exacerbarea tensiunilor geopolitice în Orientul Mijlociu)
- deciziile viitoare ale OPEC+ privind producția
- reinflamarea sincopelor din lanțurile globale de valoare adăugată
- condiții meteorologice nefavorabile

Politica fiscală și cea a veniturilor (riscuri în amplificare):

- etape viitoare ale consolidării bugetare conform angajamentelor asumate
- posibile măsuri expansioniste în 2024 (calendar electoral încărcat)
- modul în care vor evolua tarifele RCA ulterior expirării perioadei de plafonare la finele anului curent
- comportamentul agenților economici de ajustare la măsurile adoptate (plafonare adaos comercial, consolidare fiscală, majorări salariu minim)

Piața muncii:

- necesar sporit de forță de muncă calificată în anumite sectoare
- posibilă amplificare a gradului de necorelare între cerințele angajatorilor și pregătirea forței de muncă
- dinamici salariale alerte, persistența anticipațiilor inflaționiste la niveluri ridicate



Hotărârile Consiliului de administrație al BNR*

- ❑ Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 7,00 la sută pe an
- ❑ Menținerea ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare (*Lombard*) la 8,00 la sută pe an și a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 6,00 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 noiembrie 2023

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

12 ianuarie 2024

13 februarie 2024*

*) discutarea și aprobarea *Raportului trimestrial asupra inflației*

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

- ❑ Versiunea integrală a *Raportului asupra inflației* – noiembrie 2023 (limba română)
- ❑ Sinteza *Raportului asupra inflației* – noiembrie 2023 (limba engleză)
- ❑ Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)