



Conferință de presă

Raport asupra inflației

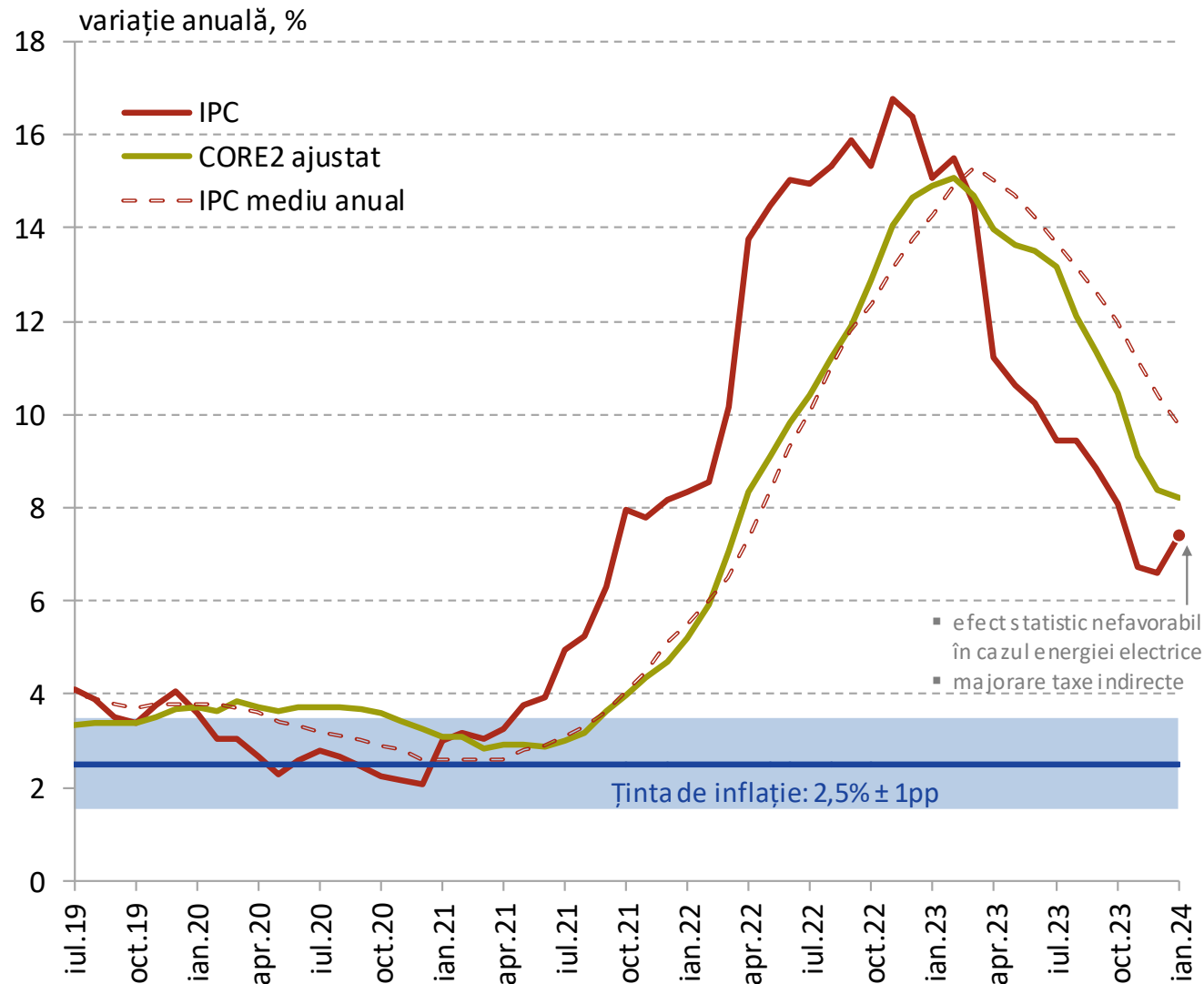
Februarie 2024

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 15 februarie 2024

Atât inflația IPC, cât și cea de bază și-au accentuat decelerarea în T4 2023

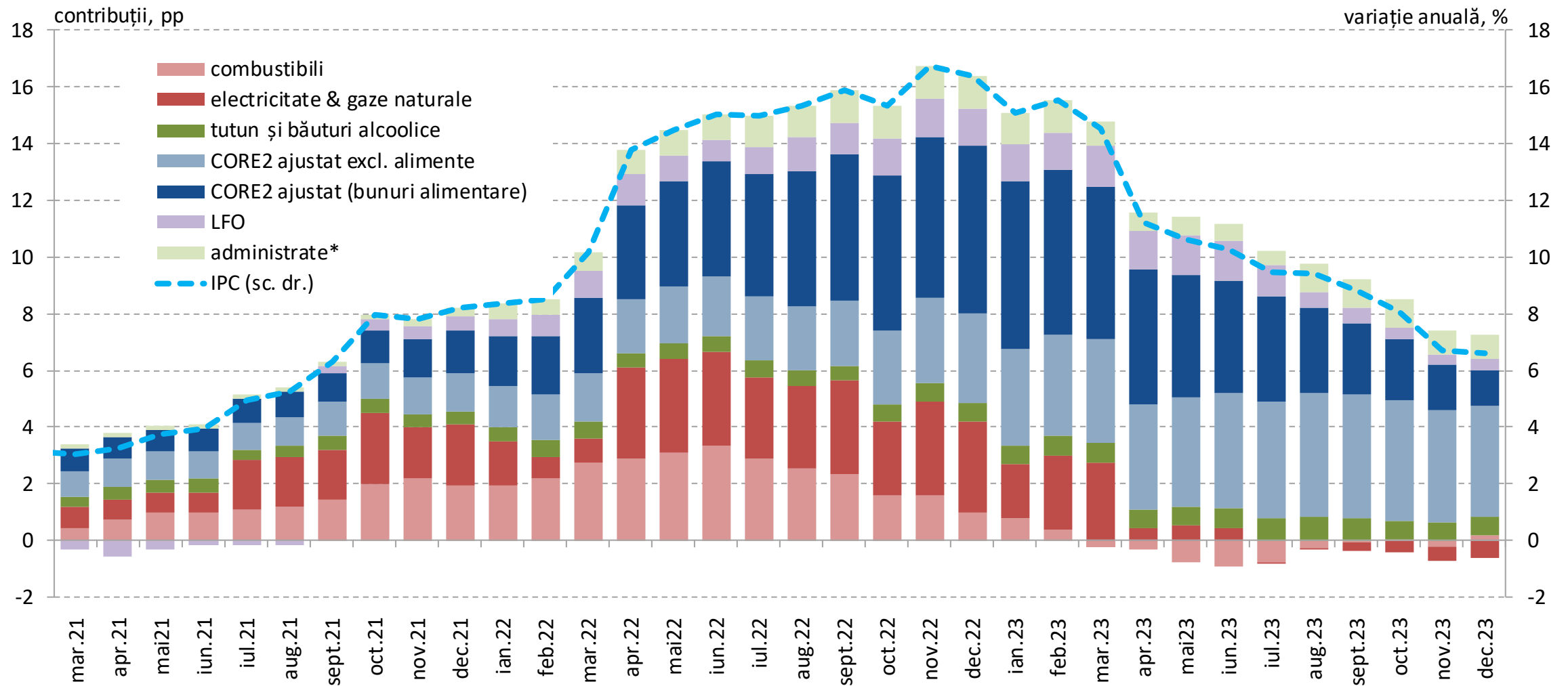


Sursa: INS, BNR

Determinanții inflației în T4 2023

- ↓ Scăderea cotațiilor materiilor prime
- ↓ Prelungirea măsurii de plafonare a adaosului comercial pentru produse alimentare de bază, alături de:
 - extinderea listei produselor vizate
 - introducerea unei limite pentru adaosul comercial aferent unor importuri care nu sunt procesate suplimentar în România
- ↓ Efecte de bază favorabile pe segmentul *energie electrică și gaze naturale* și la nivelul CORE2 ajustat
- ↓ Poziționarea cotației Brent pe o traiectorie descendentă
- ↓ Tendința de scădere a prețurilor importurilor
- ↓ Temperarea cererii de consum
- ↑ Ajustarea ascendentă a așteptărilor inflaționiste ale operatorilor economici
- ↑ Presiunea costurilor cu forța de muncă

Prețurile mărfurilor alimentare au reprezentat în continuare principalul factor cu influență dezinflaționistă

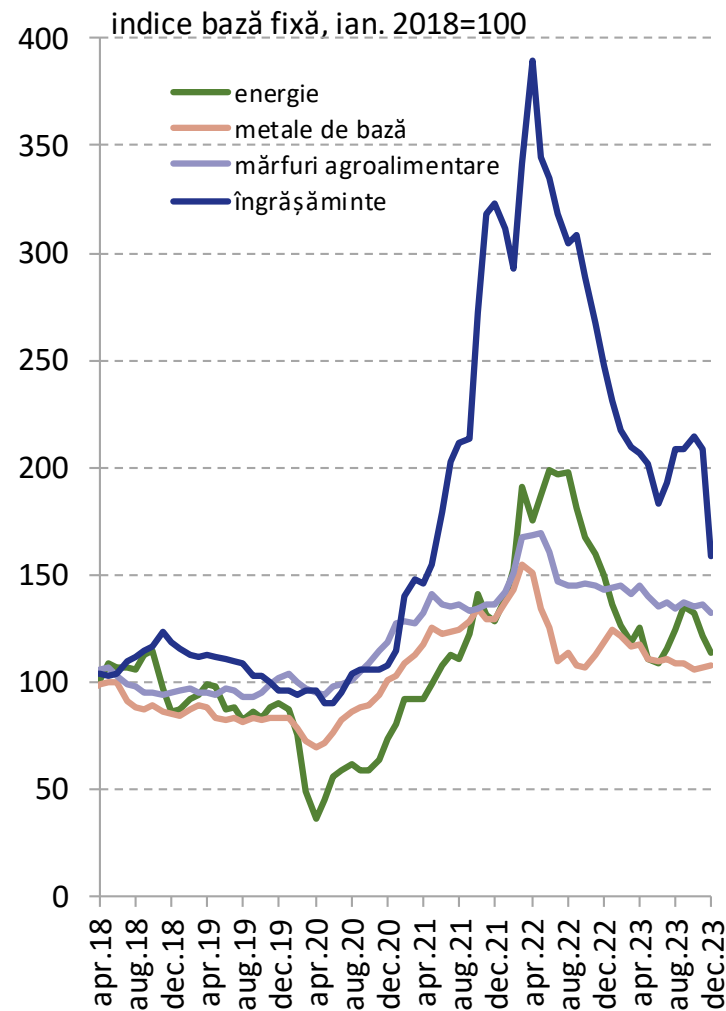


*) exclusiv energia electrică și gazele naturale

Sursa: INS, calcule BNR

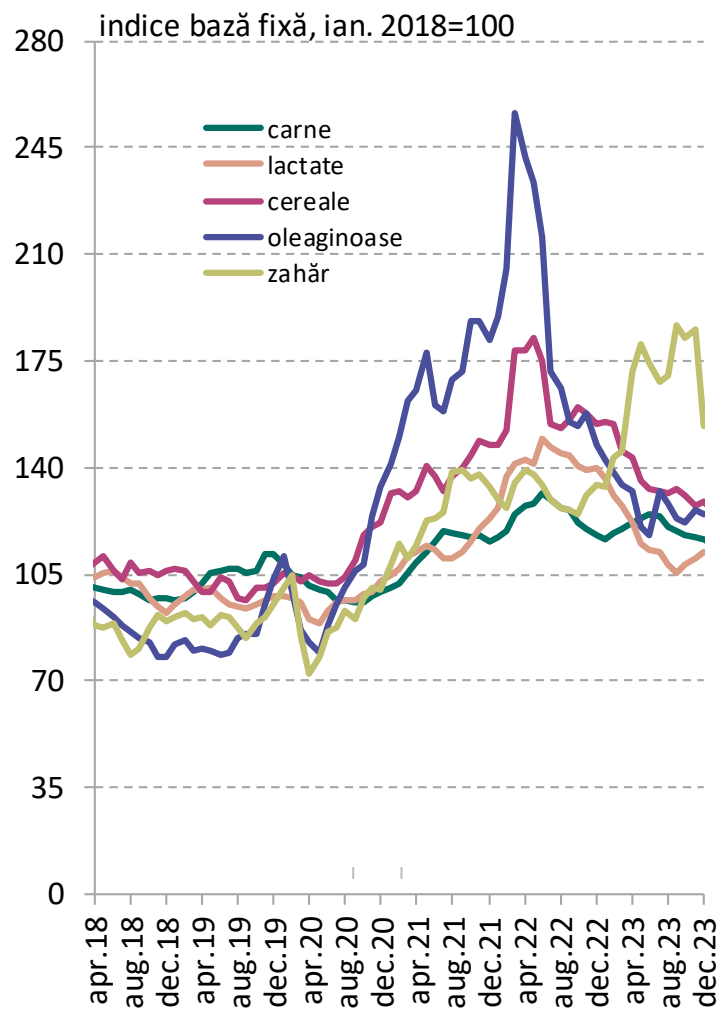
Cotațiile principalelor materii prime își păstrează tendința descendentă, favorizând corecția prețurilor producției industriale pentru piața internă

Cotațiile principalelor materii prime

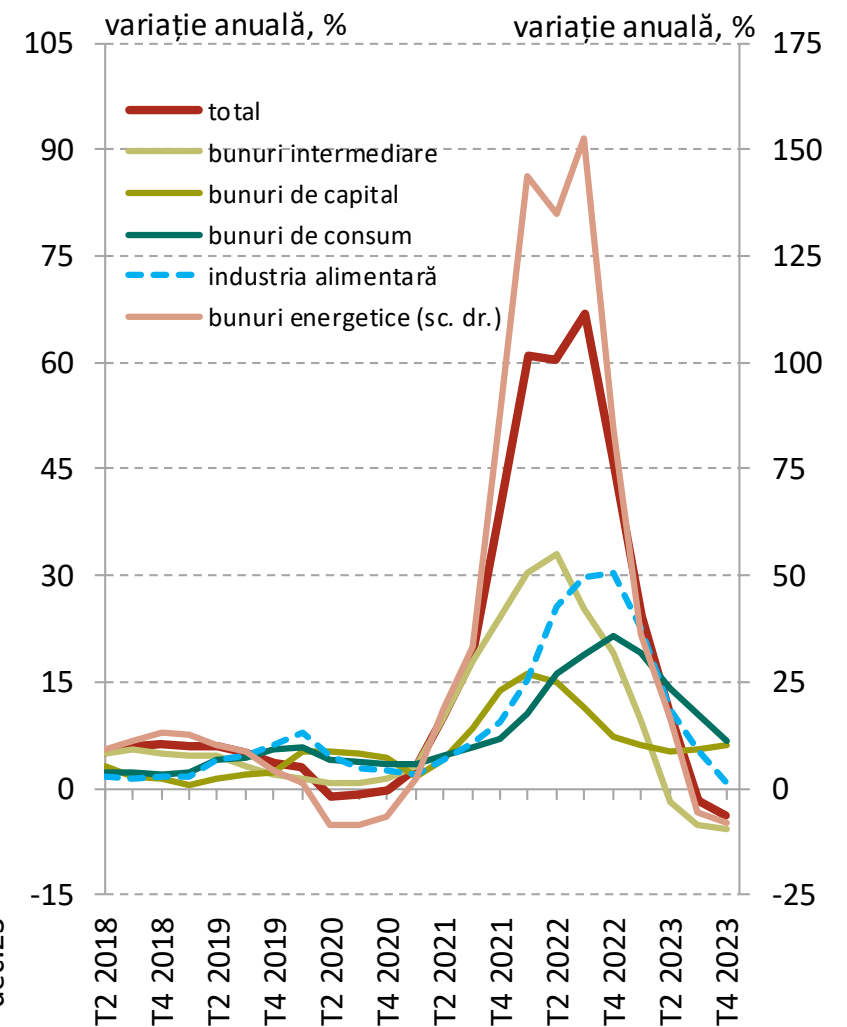


Sursa: Banca Mondială, FAO, Eurostat, calcule BNR

Prețurile principalelor mărfuri agroalimentare

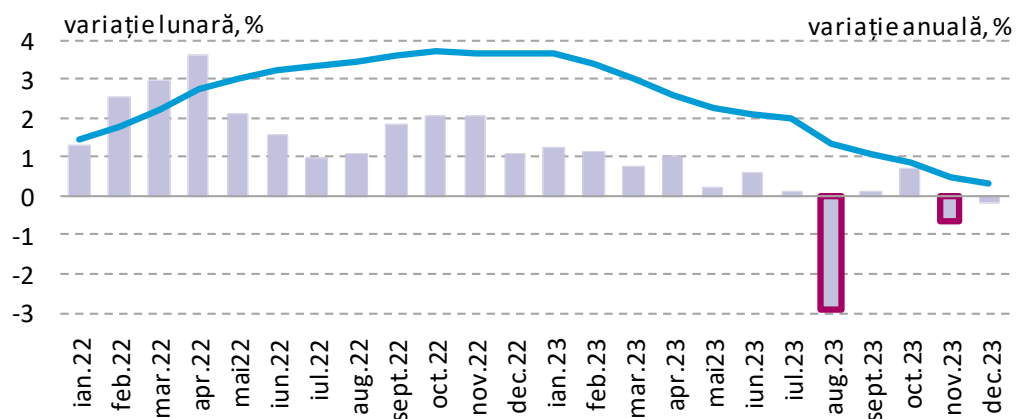


Prețurile producției industriale de pe piața internă

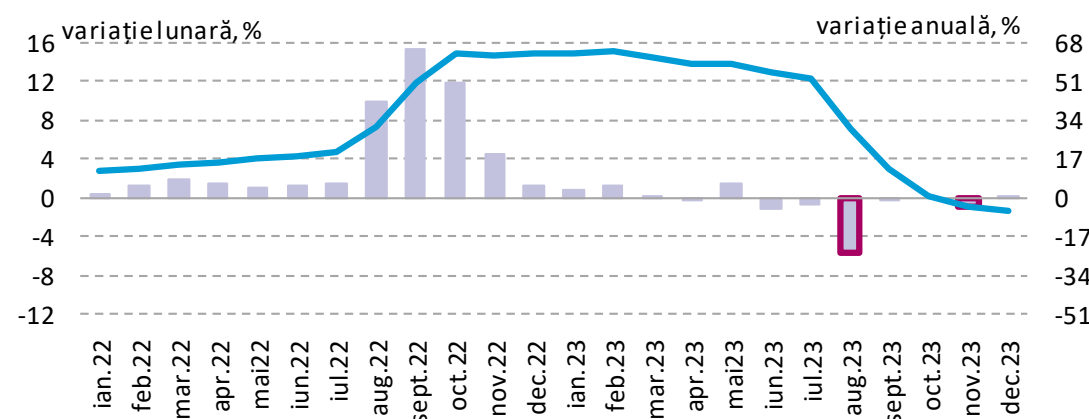


Versiunea extinsă a schemei de plafonare a adaosului comercial pentru alimentele de bază a contribuit la dezinflația din T4, dar impactul din noiembrie a fost inferior celui din luna august

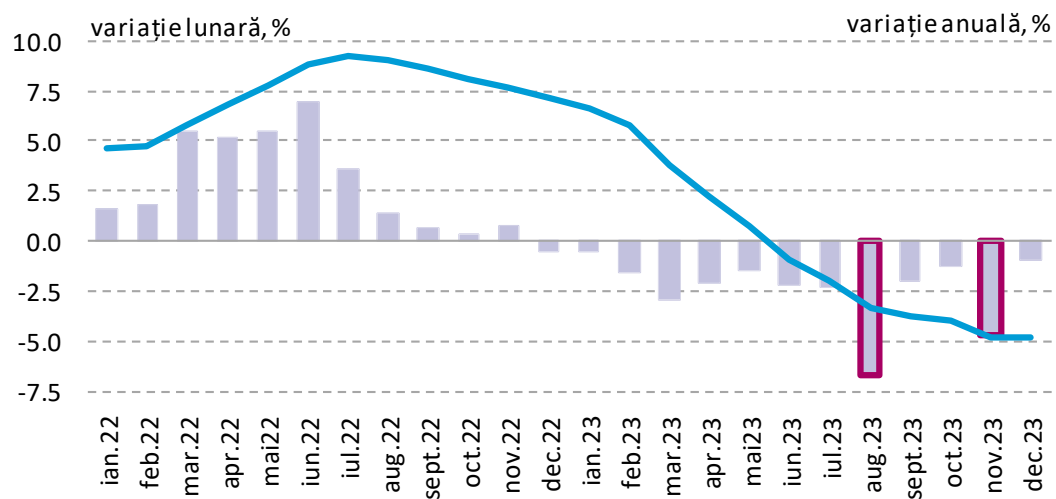
Produse de morărit și panificație



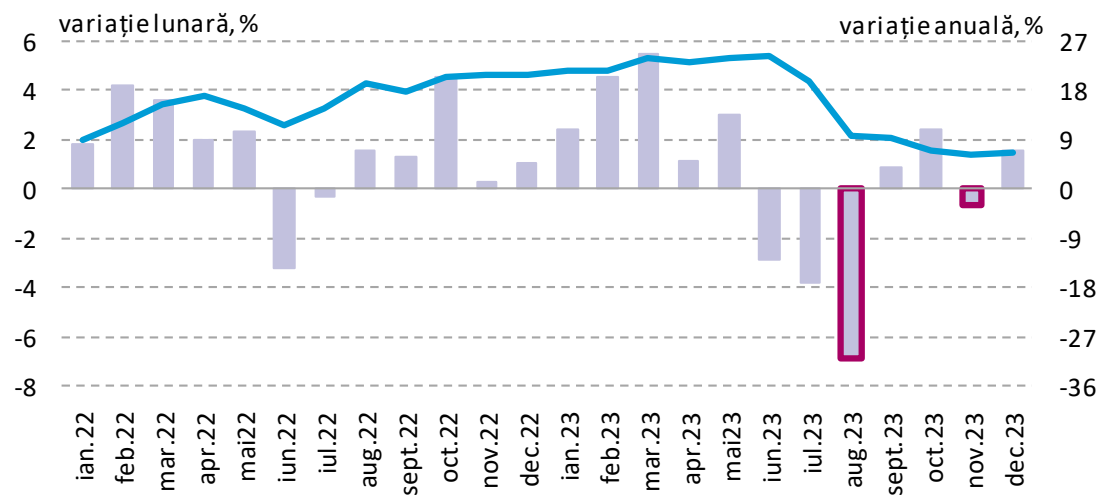
Zahăr



Uleiuri și grăsimi



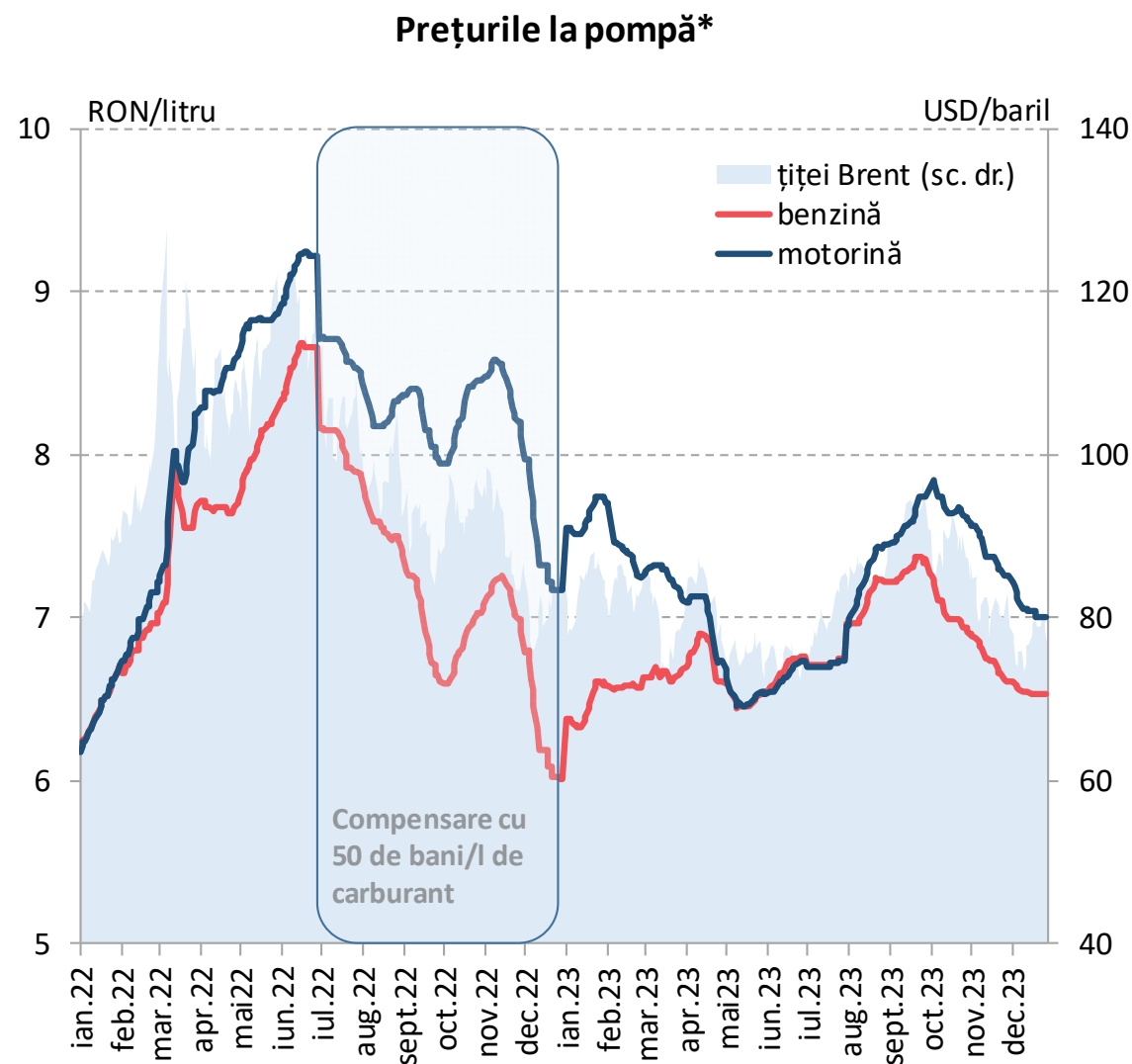
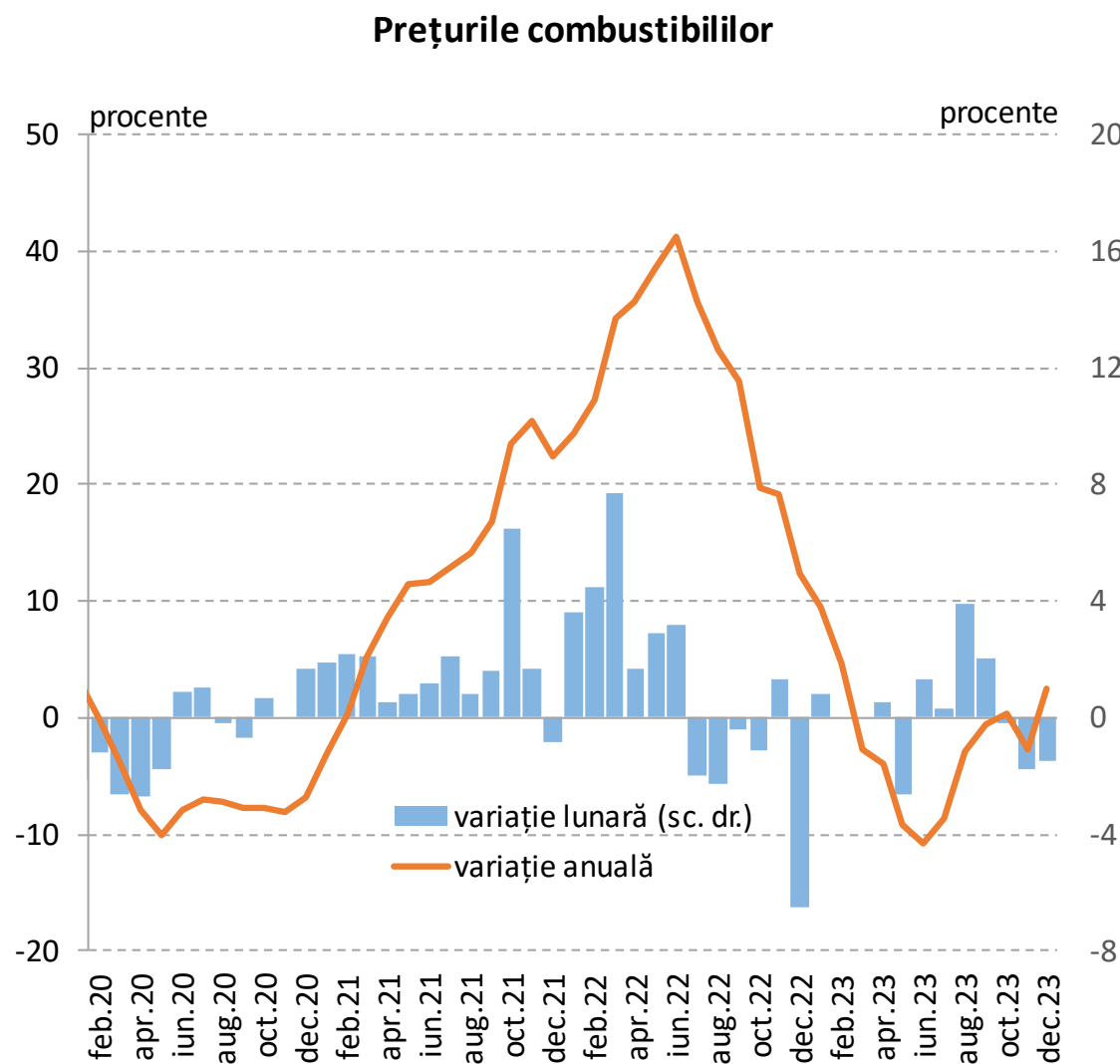
Legume, fructe, ouă



■ variațielunară — variațieanuală (sc. dr.)

Sursa: INS

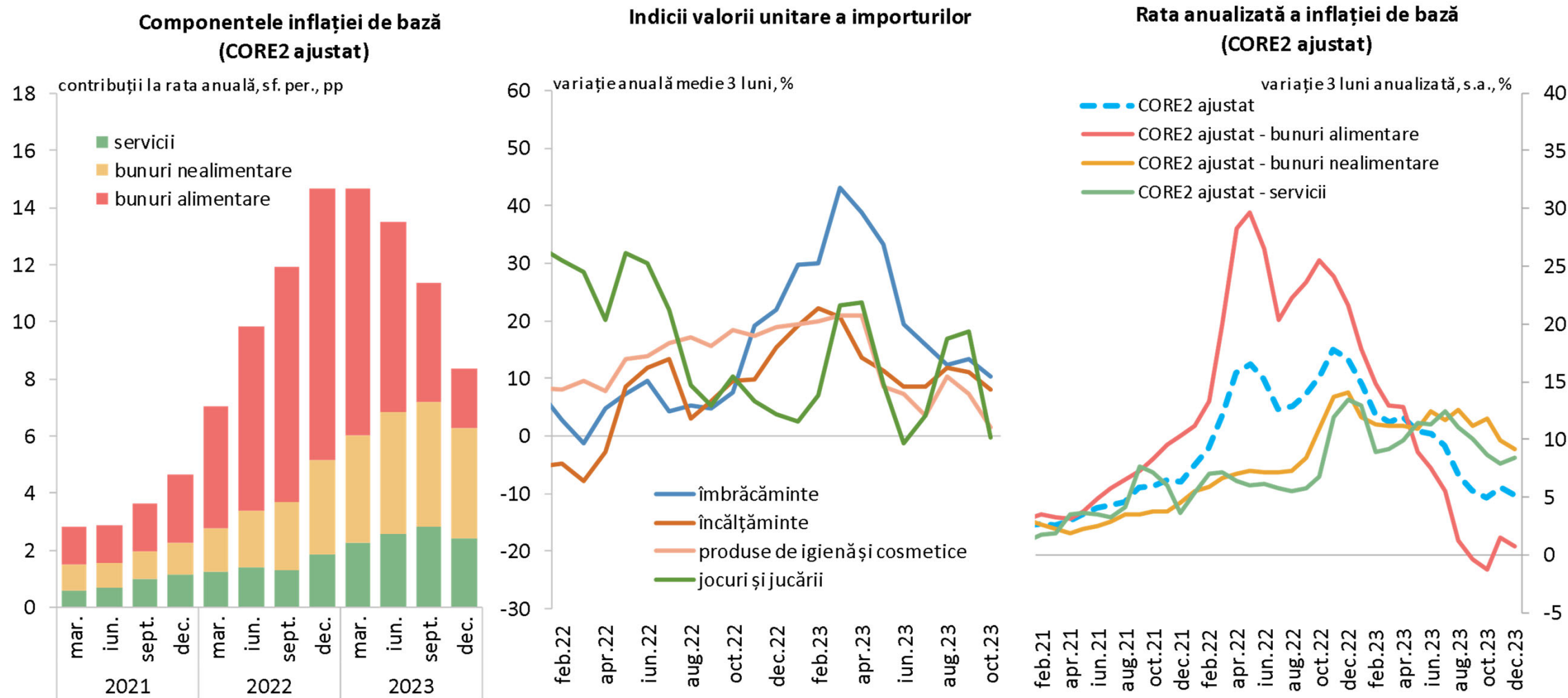
Variația anuală a prețurilor combustibililor a crescut în decembrie exclusiv pe fondul unui efect statistic; cotația Brent a urmat un trend descrescător în T4, ceea ce a permis reducerea prețurilor carburanților în fiecare lună



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

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

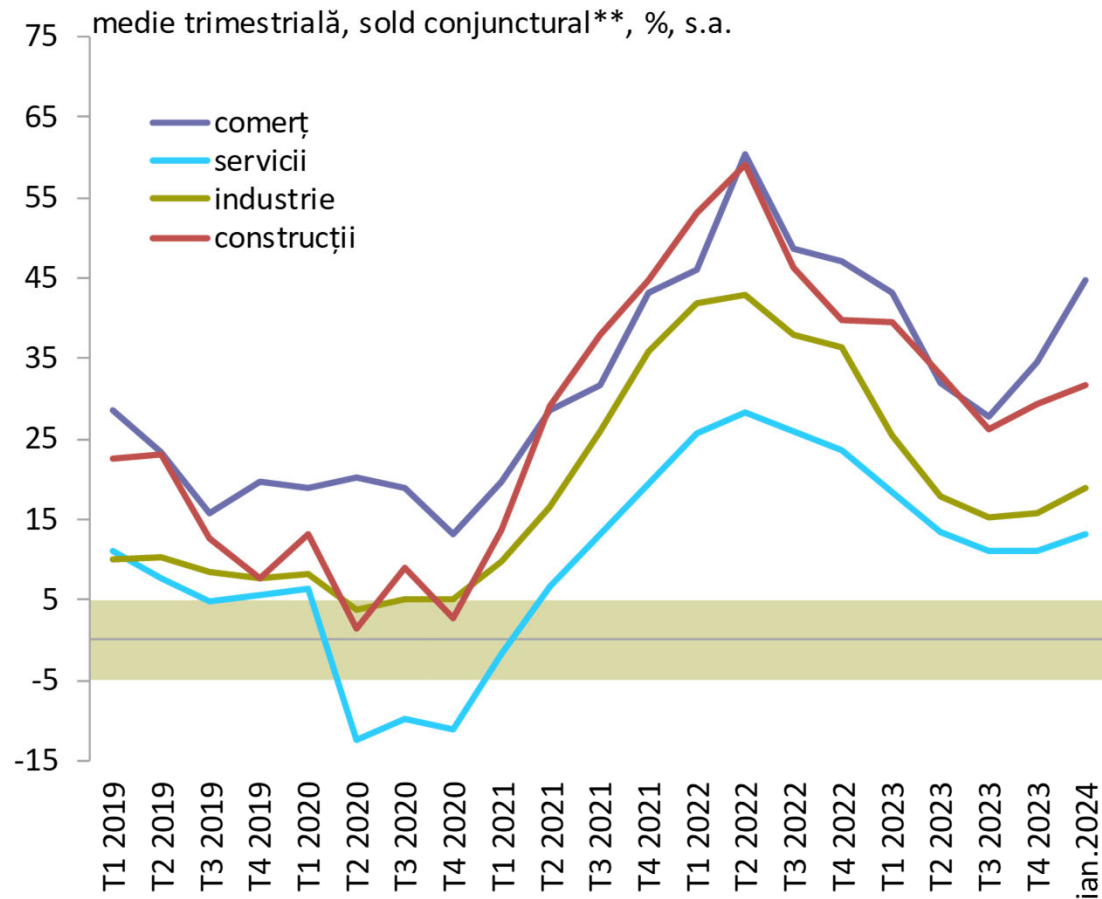
Scăderea ratei anuale a inflației de bază a fost determinată, preponderent, de segmentul alimentar; și celelalte două segmente au contribuit la accentuarea corecției CORE2 ajustat, inversându-și traiectoria în T4



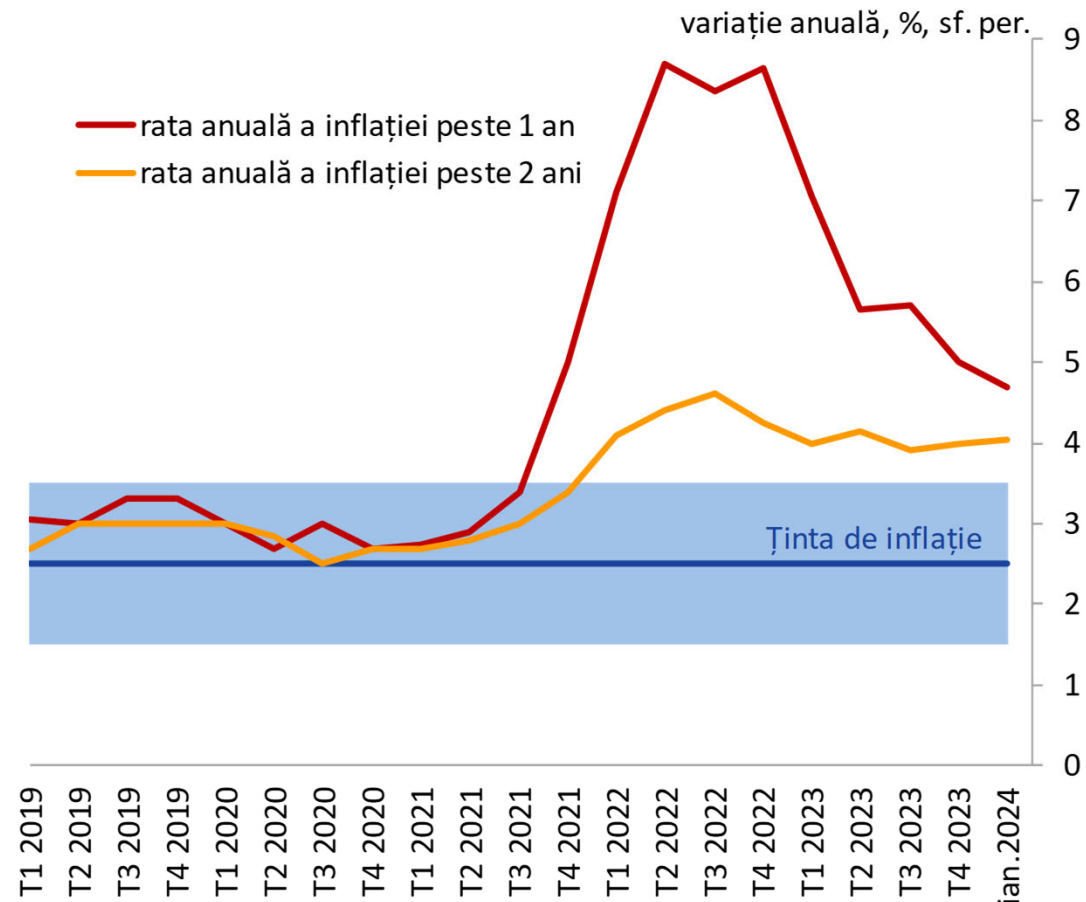
Sursa: INS, Eurostat, calcule și estimări BNR

Așteptările inflaționiste pe termen scurt s-au ajustat ascendent, în contextul măsurilor de consolidare fiscală introduse în ian. 2024; ușor în sus s-au deplasat și anticipațiile pe termen 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

Rata inflației și creșterea economică

procente, variație anuală

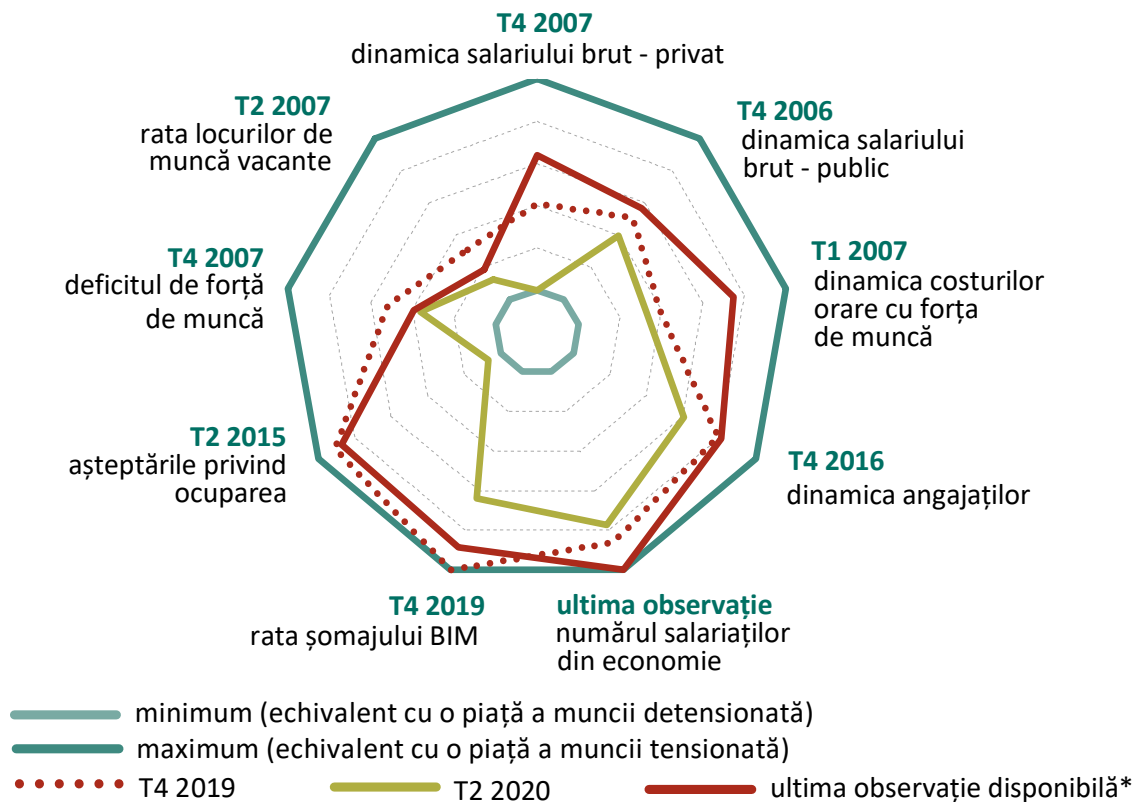
	Rata medie a inflației HICP				Creștere economică			
	Cehia	Polonia	Ungaria	România	Cehia	Polonia	Ungaria	România
2021	3,3	5,2	5,2	4,1	3,5	6,9	7,1	5,7
2022	14,8	13,2	15,3	12,0	2,4	5,3	4,6	4,1
2023	12,0	10,9	17,0	9,7	-0,4	0,2	-0,9	2,0

Notă: Pentru creșterea economică, calculele sunt realizate pe baza seriilor brute obținute prin metoda volumelor înlănțuite.

Sursa: Eurostat, statistici naționale

Spre finele anului 2023 au apărut unele semnale de detensionare a pieței muncii: temperarea noilor angajări, restrângerea deficitului de forță de muncă, ...

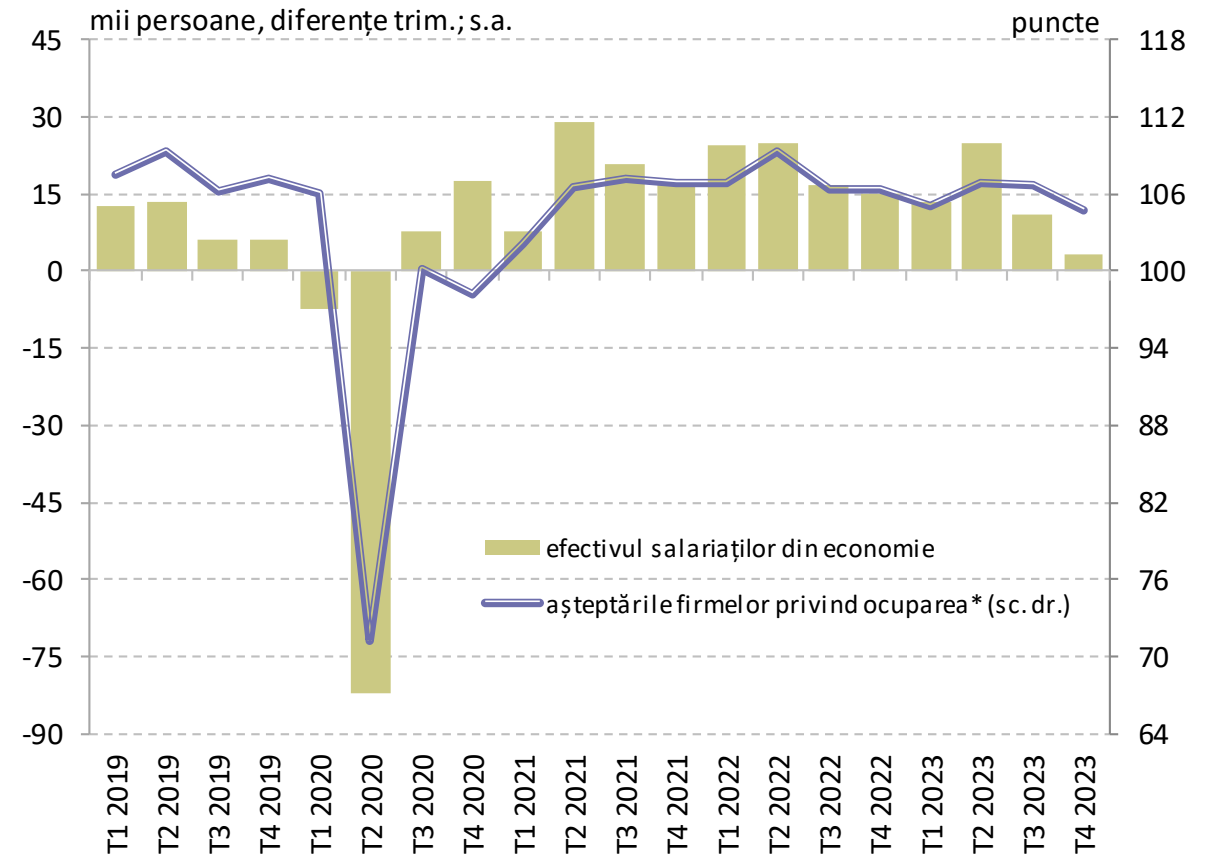
Imagine de ansamblu asupra evoluțiilor de pe piața muncii



*) T1 2024 pentru deficitul de forță de muncă; oct.23-ian.24 pentru așteptările privind ocuparea; T4 2023 pentru dinamica salariului brut în sectoarele privat și public, pentru dinamica angajaților, numărul salariaților din economie și pentru rata șomajului BIM (date cu frecvență lunară); T3 2023 pentru rata locurilor de muncă vacante și pentru dinamica costurilor orare cu forța de muncă.

Notă: Eșantionul folosit cuprinde perioada T1 2006 – T1 2024, iar valorile au fost normalizate pentru fiecare variabilă. 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. Minimum este definit în mod invers față de definirea rezultatului maxim.

Numărul de salariați

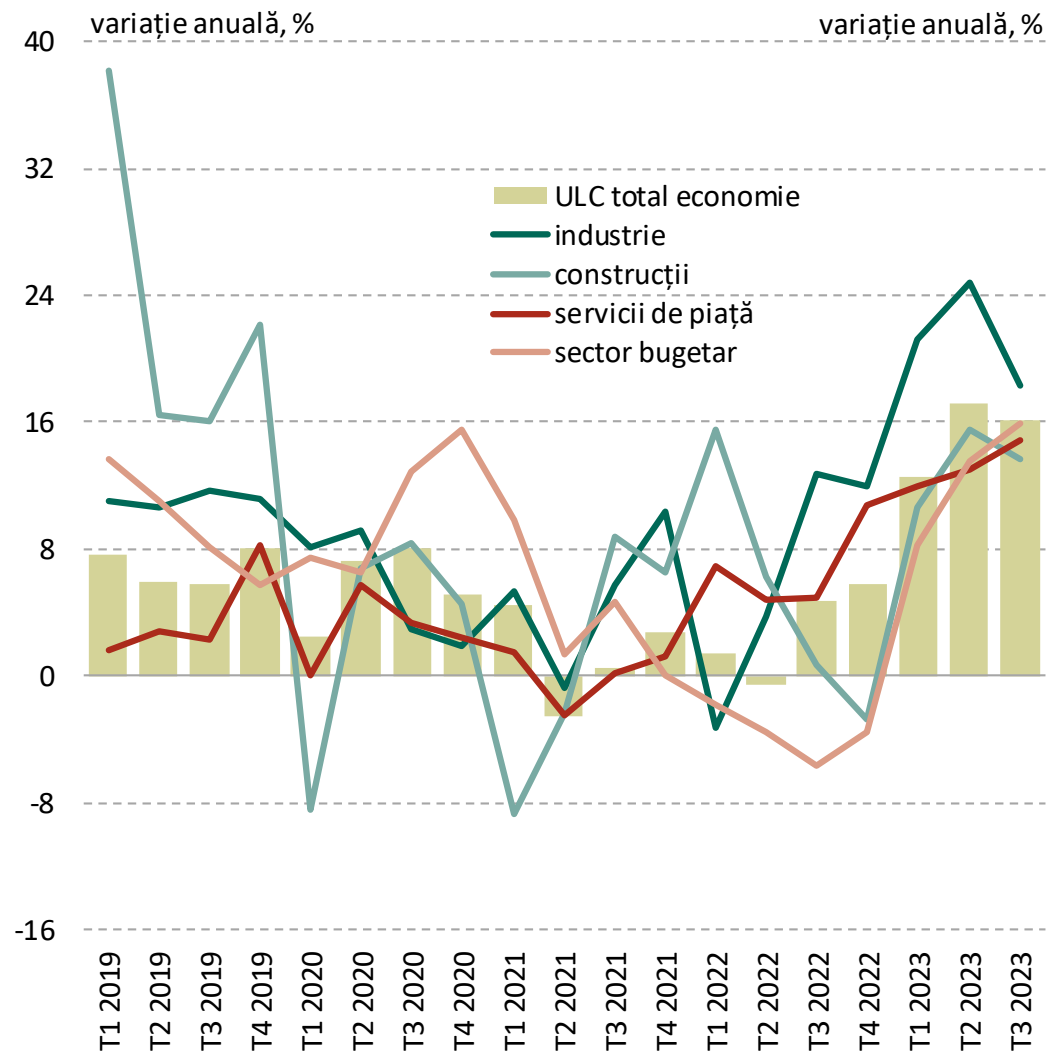


*) oct.23-ian.24 pentru T4 2023

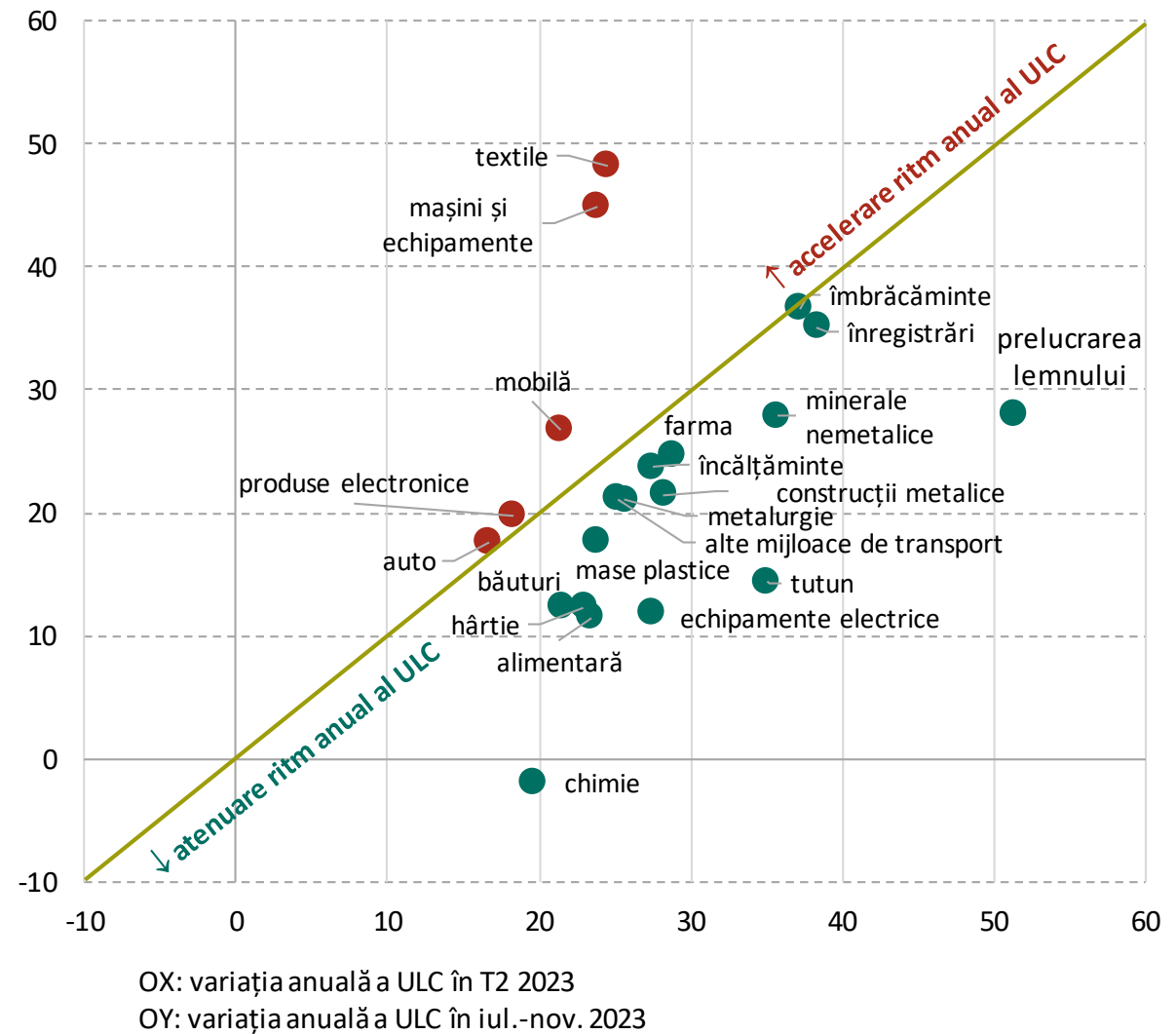
Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule și estimări BNR

... scăderea dinamicii anuale a costurilor cu forța de muncă, care rămâne totuși înaltă

Costurile unitare cu forța de muncă



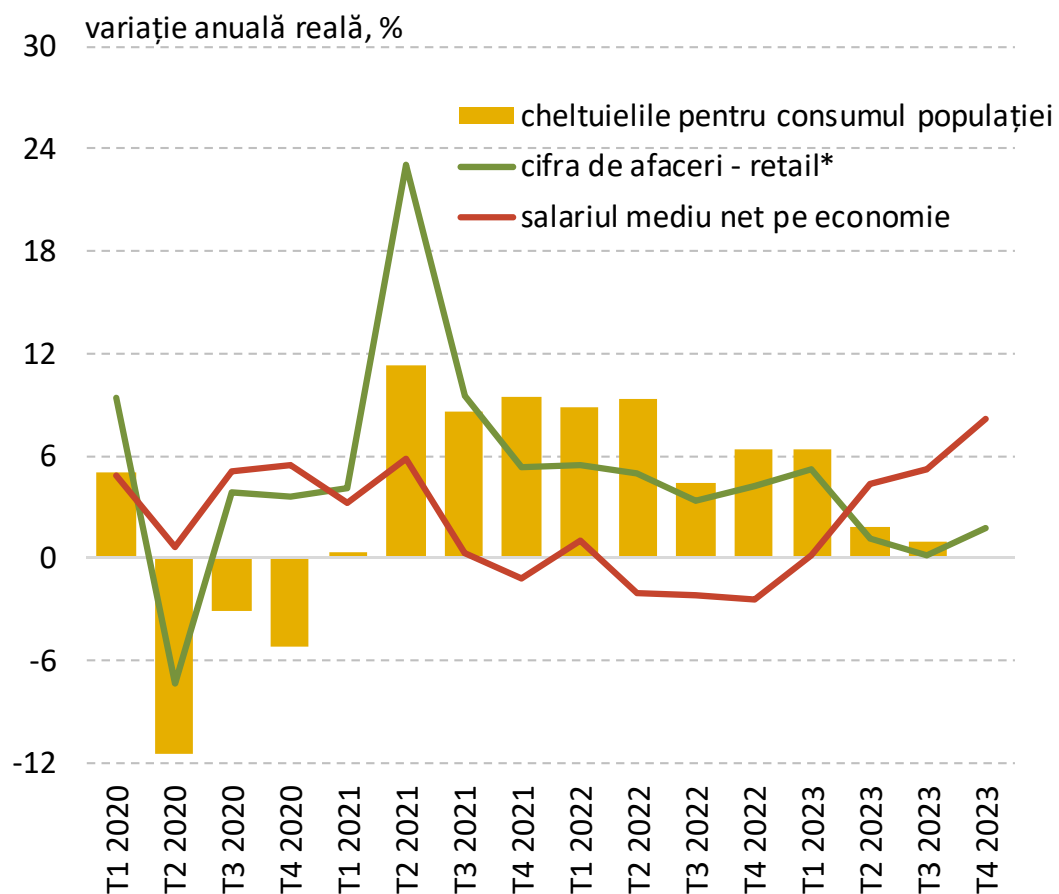
Costurile unitare salariale în industria prelucrătoare



Sursa: INS, Eurostat

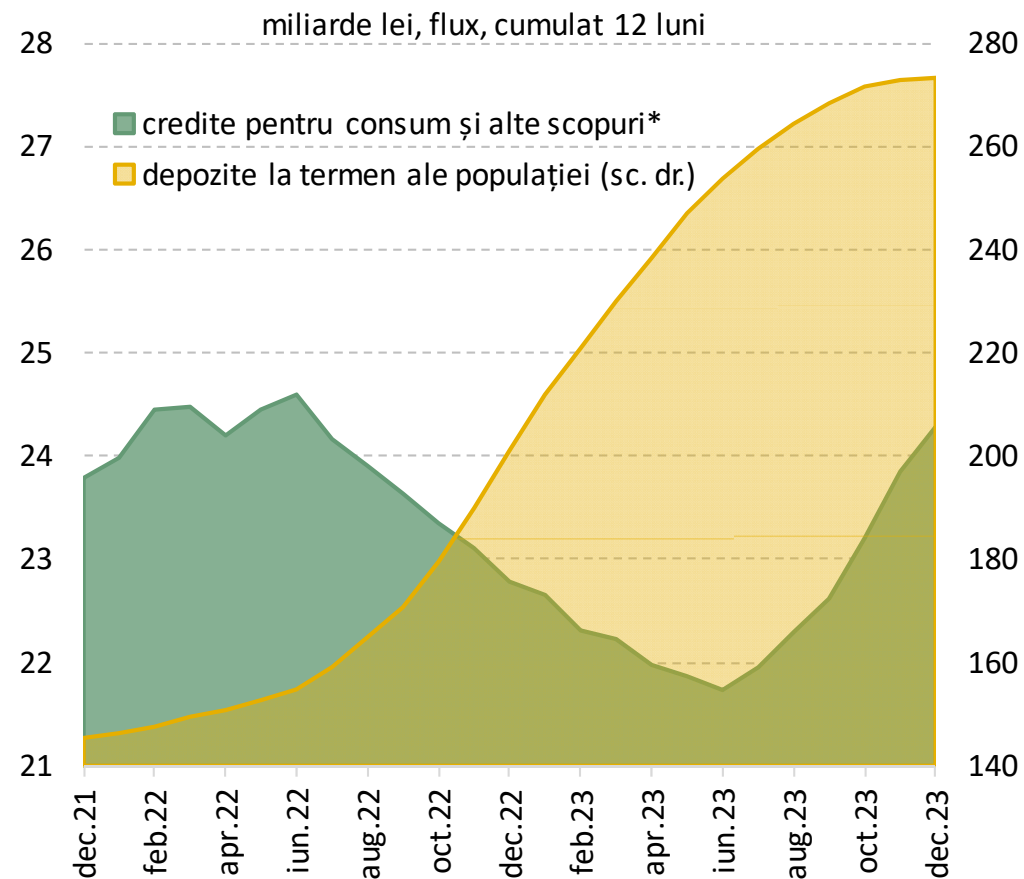
Temperare a consumului populației în T2-T3; posibilă accelerare în perioada imediat următoare, pe fondul creșterii puterii de cumpărare și a creditelor pentru consum

Consum



*) cu excepția auto

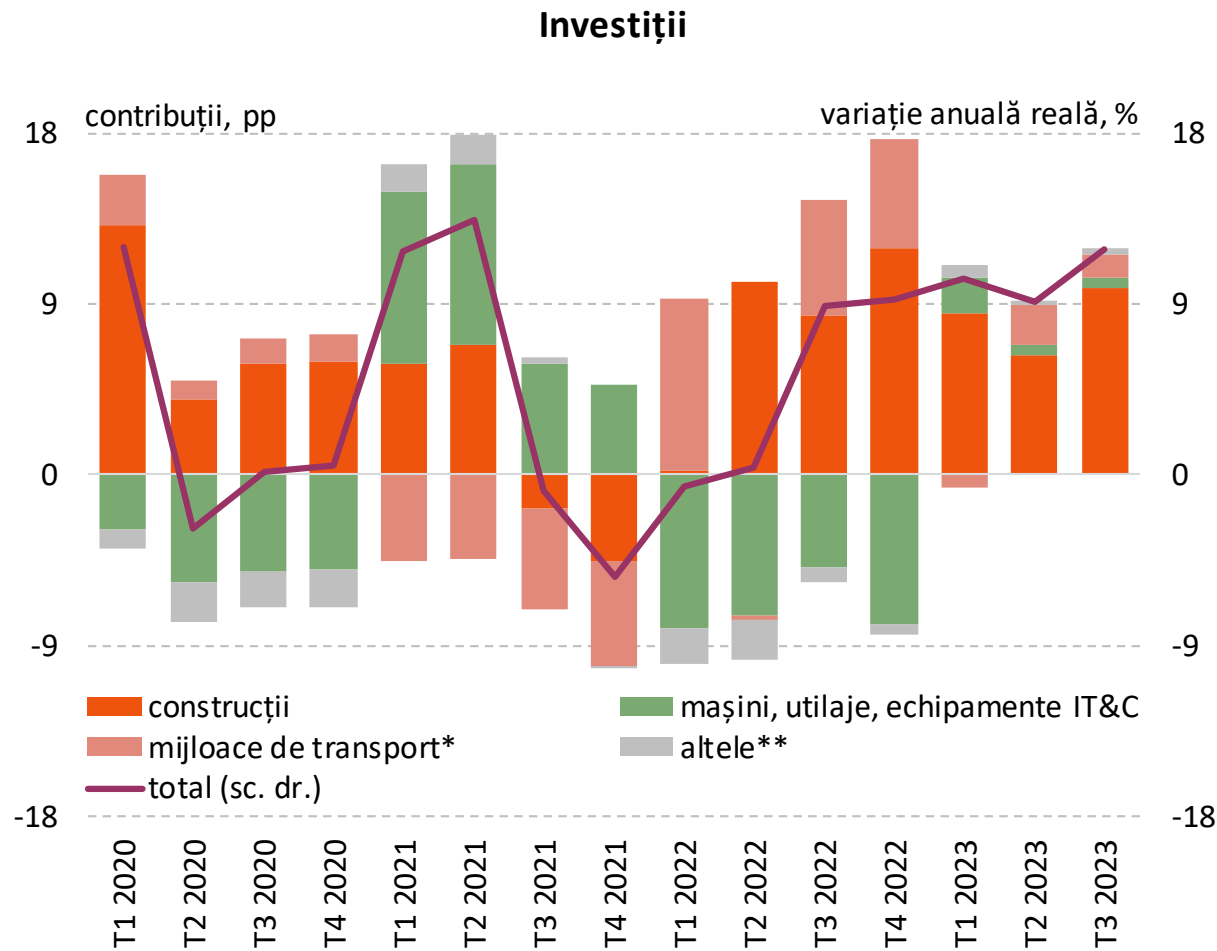
Creditele de consum și depozitele la termen ale populației



*) exclusiv creditele renegotiate

Sursa: INS, BNR

Mentținere a parcursului solid al investițiilor, datorată valorificării resurselor financiare europene

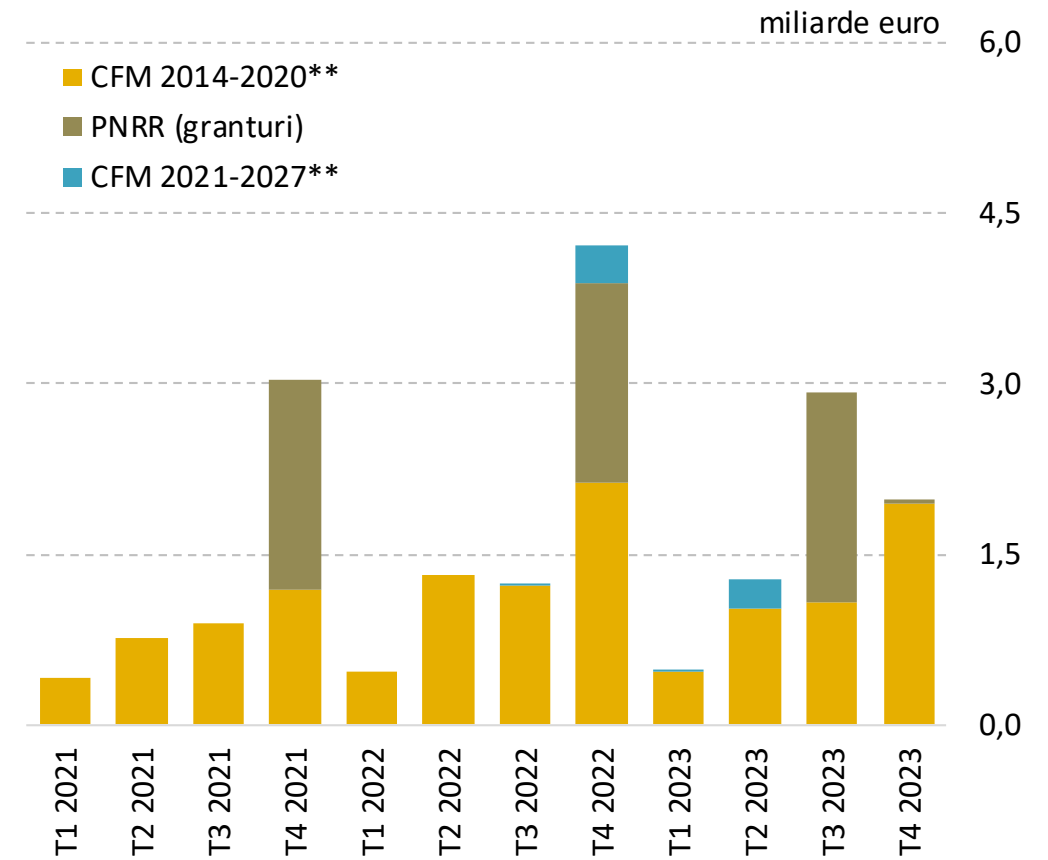


*) achiziționate de companii și instituții publice

***) software IT&C, investiții în agricultură, servicii aferente transferului de proprietate, R&D, lucrări geologice

Sursa: INS, Ministerul Finanțelor, Eurostat, calcule BNR

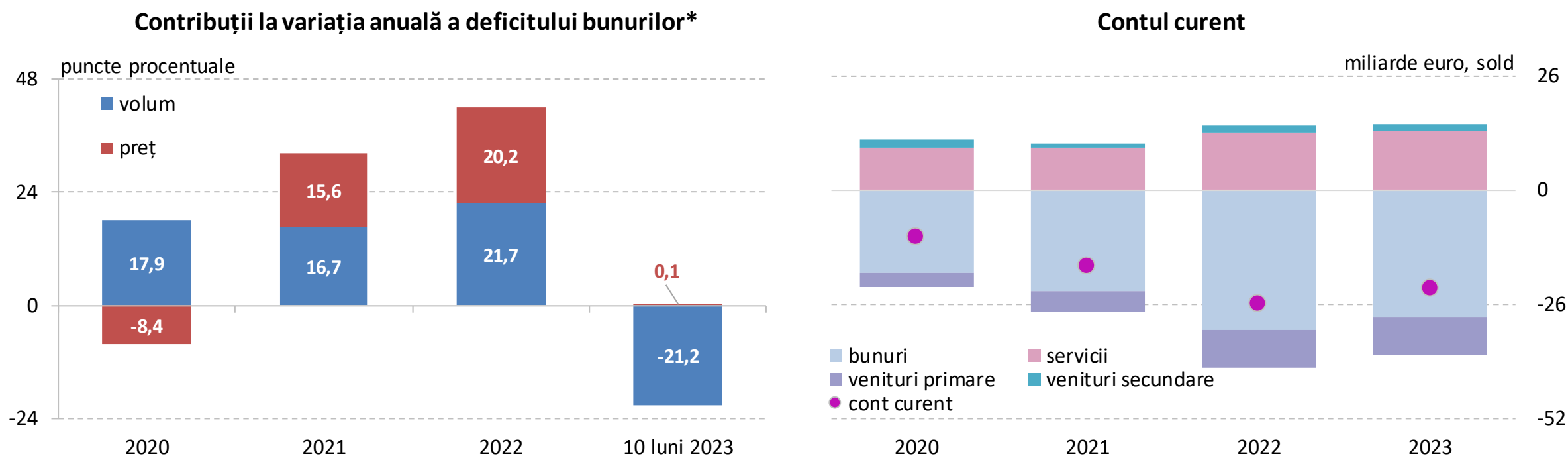
Fonduri europene nerambursabile destinate investițiilor*



*) 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)

Contractie a deficitului de cont curent, determinată de balanța bunurilor



*) date privind comerțul internațional cu bunuri

Deficitul bunurilor: reducere anuală cu 21,1% (10 luni 2023)

↓ **Volum:** contribuție favorabilă (-21,2pp)

✓ diferențial pozitiv între ritmul anual al exporturilor (+3,2%) și cel al importurilor (-2,6%)

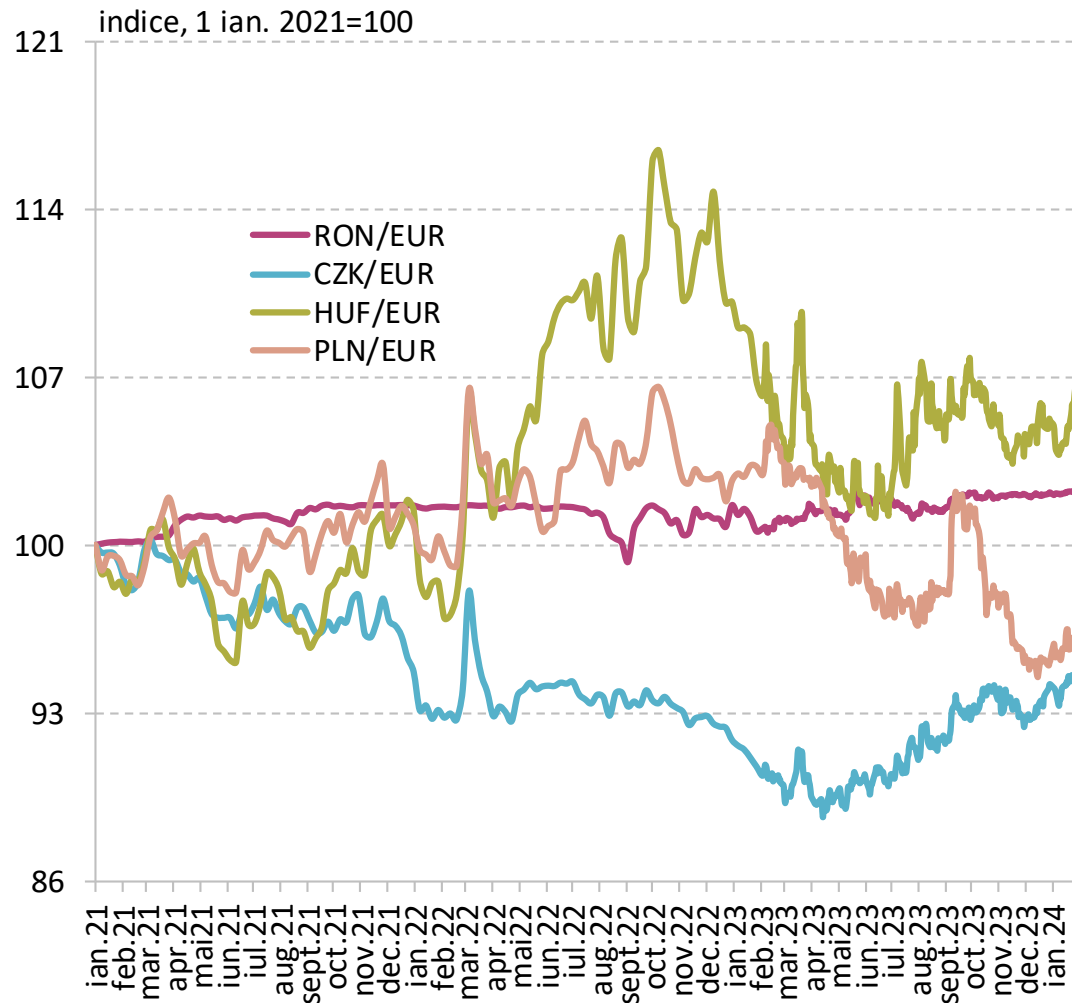
↑ **Preț:** contribuție nefavorabilă minoră (+0,1pp)

✓ diferențial ușor negativ între ritmul anual al valorii unitare a exporturilor (-0,6%) și cel al importurilor (-0,5%)

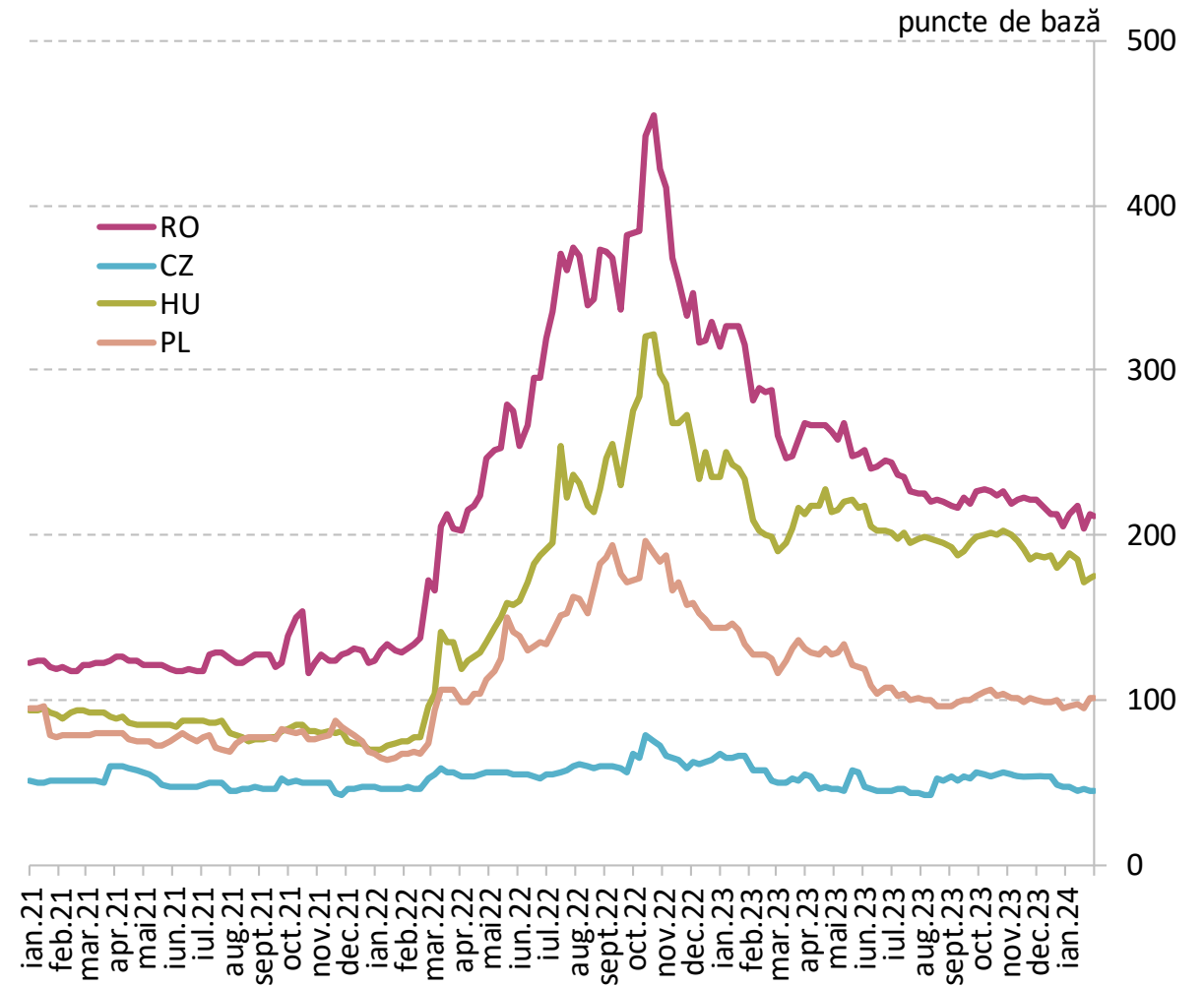
Sursa: Eurostat, BNR, calcule BNR

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

Masa monetară și creditul privat

variație medie anuală, procente

	M1			
	Cehia	Polonia	Ungaria	România
2021	12,5	21,6	16,9	21,7
2022	-3,4	-0,3	10,0	10,3
2023	-0,5	-2,6	-8,6	-3,5

variație medie anuală, procente

	M3			
	Cehia	Polonia	Ungaria	România
2021	9,3	10,8	17,4	16,0
2022	5,9	7,1	16,3	10,5
2023	8,6	7,5	1,1	9,1

variație medie anuală, procente

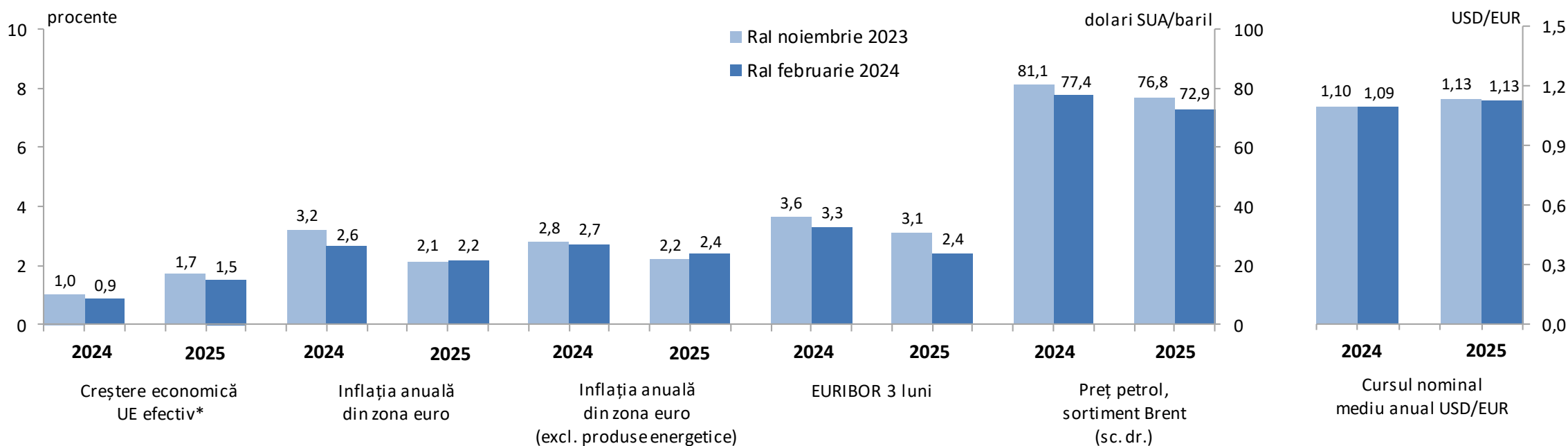
	Credit acordat sectorului privat			
	Cehia	Polonia	Ungaria	România
2021	4,5	1,4	10,8	10,7
2022	8,3	6,0	12,7	15,4
2023	5,4	-0,9	7,0	7,3

Sursa: bănci centrale naționale

Prognoza macroeconomică

Coordonatele mediului extern

- ❑ **Încetinirea activității economice a principalilor parteneri comerciali, ...**
- ❑ ... însoțită de presiuni mai reduse și asupra **inflației IAPC exclusiv energie din zona euro în 2024**
- ❑ Se anticipează debutul ciclului de relaxare a **politicii monetare a principalelor bănci centrale (inclusiv BCE)** pe parcursul acestui an
- ❑ Incertitudini ridicate în ceea ce privește **prețul petrolului**, în condițiile acutizării tensiunilor geopolitice

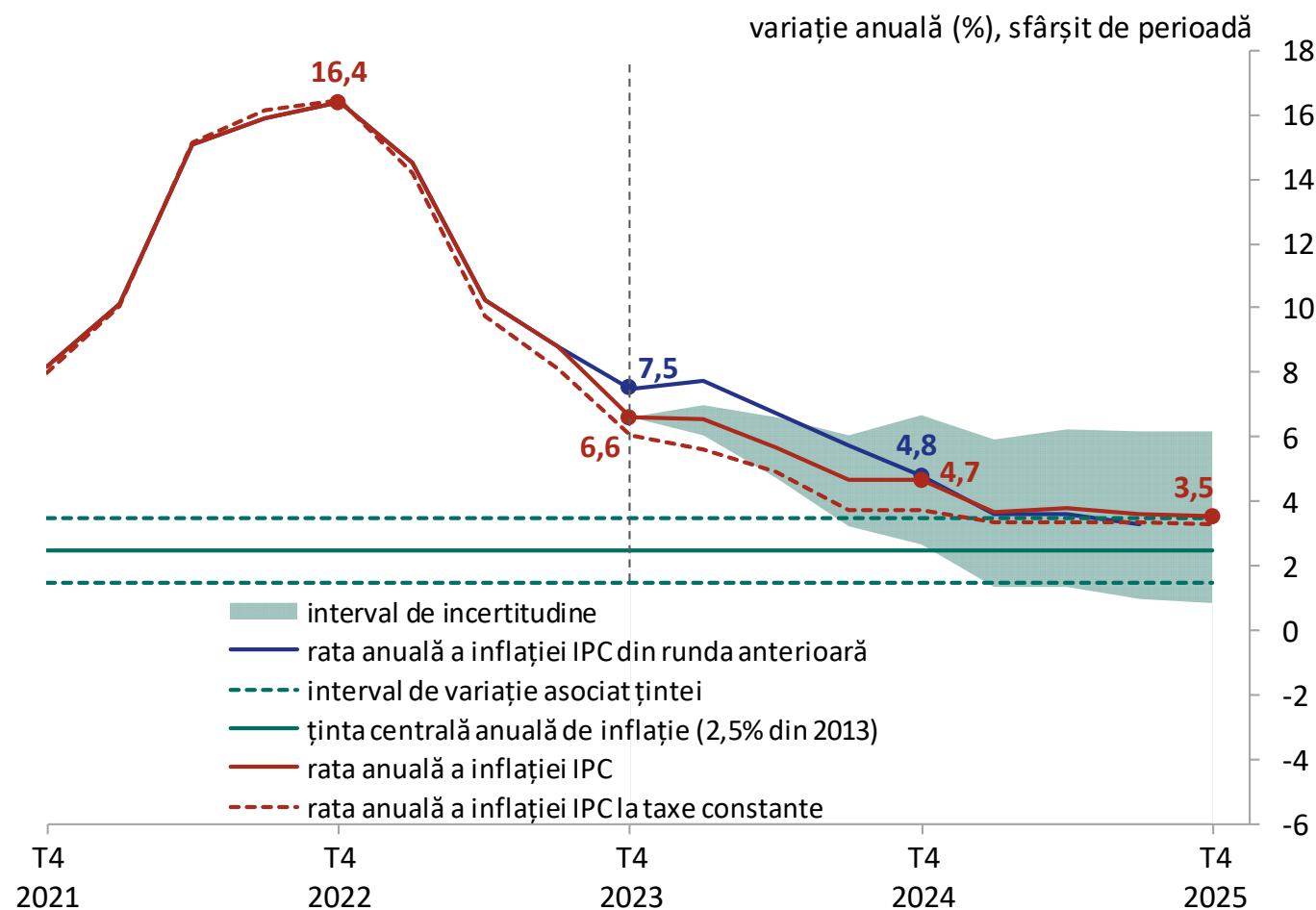


*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Rata anuală a inflației IPC: se va menține pe o traiectorie generală de scădere (cu o întrerupere temporară în ianuarie a.c.), însă ritmul dezinflației este anticipat să încetinească semnificativ pe parcursul anului 2025

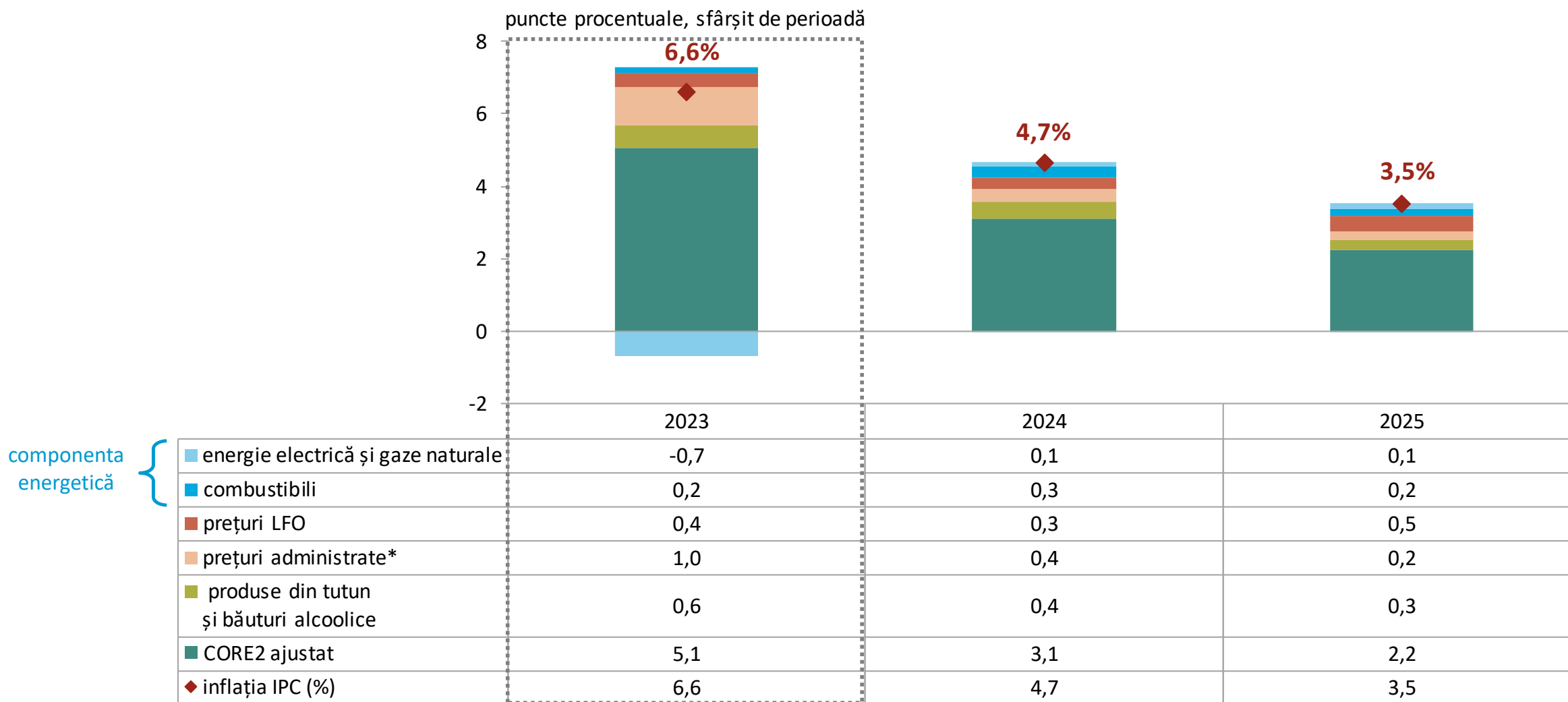
- **Creșterea temporară a ratei anuale a inflației IPC în luna ianuarie a.c.** este asociată majorării unor impozite indirecte (TVA, accize – impact estimat de 0,7 pp).
- **Traectoria prognozată a fost revizuită descendent pe parcursul anului 2024,** ca urmare a evoluțiilor mai favorabile ale prețurilor alimentelor, inclusiv cele incluse în coșul inflației de bază, și ale celor ale combustibililor din perioada recentă.
- **Revenirea în intervalul țintei (2,5% ±1 punct procentual), însă la limita superioară a acestuia (3,5%), este previzionată pentru orizontul prognozei, T4 2025.**



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2023

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Principalul determinant al evoluției ratei anuale a inflației IPC va rămâne indicele CORE2 ajustat

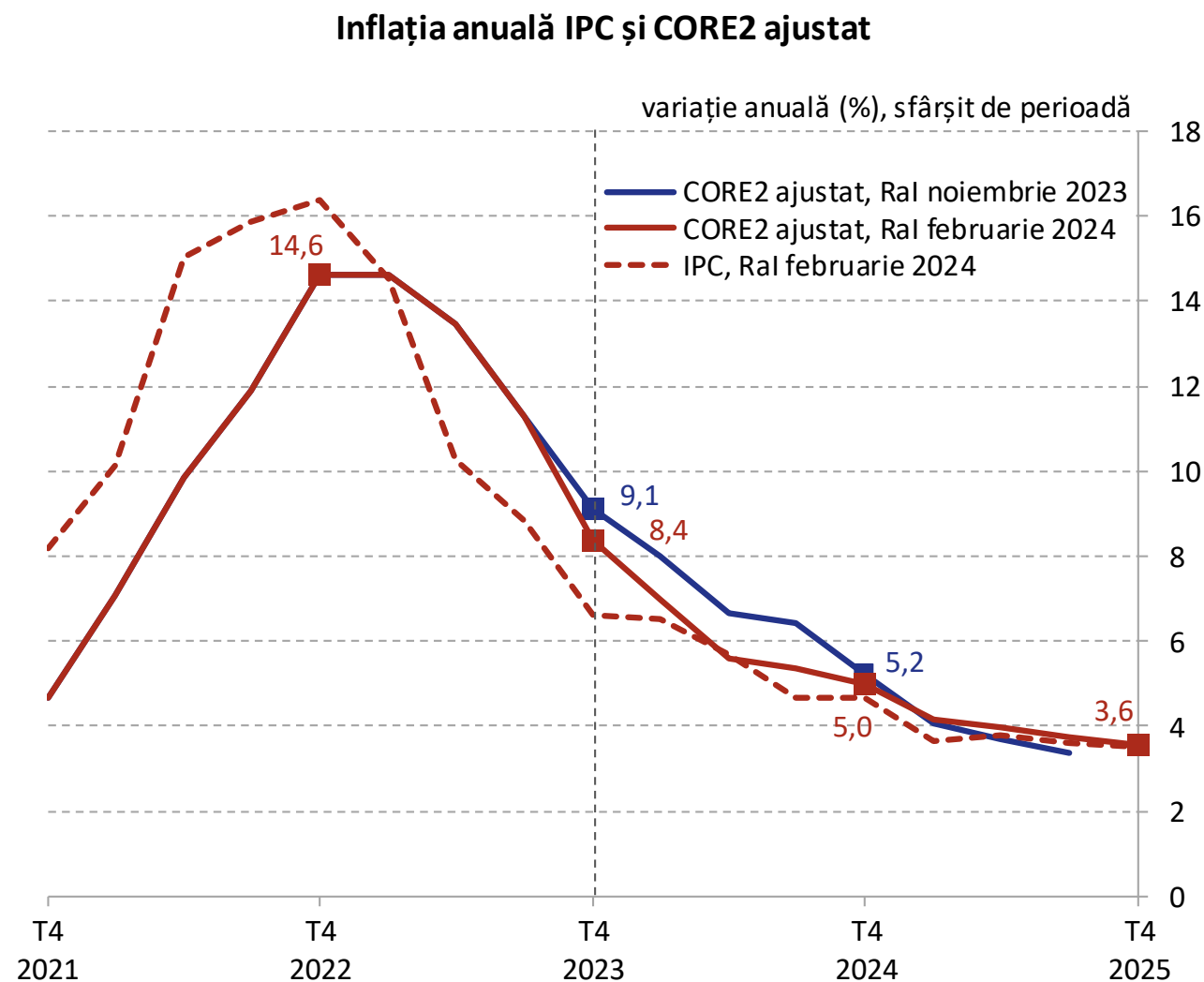


*) exclusiv energie electrică și gaze naturale

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

Rata anuală a inflației de bază: va urma o traiectorie continuu descendentă, valorile previzionate menținându-se la niveluri superioare celor ale ratei anuale a inflației IPC

- ❑ **Traectoria prognozată a fost revizuită descendent pe parcursul anului 2024, în contextul evoluțiilor mai favorabile ale indicatorului din perioada recentă, în special pe segmentul alimentară.**
- ❑ **Ulterior, pe parcursul anului viitor, traiectoria variabilei se plasează la niveluri ușor peste cele proiectate în *Raportul* din noiembrie, pe fondul unui *gap* PIB care se menține la valori pozitive și, într-o mai mică măsură, al unei revizuirii ascendente a anticipațiilor privind inflația.**
- ❑ **Se previzionează menținerea acesteia la niveluri superioare atât intervalului țintei, cât și indicatorului *headline* până la orizontul prognozei.**

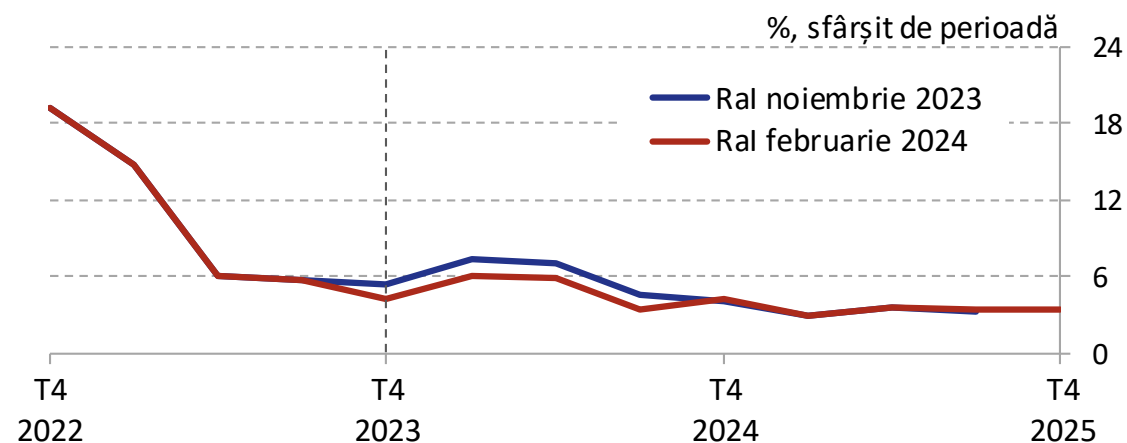


Sursa: INS, proiecții BNR

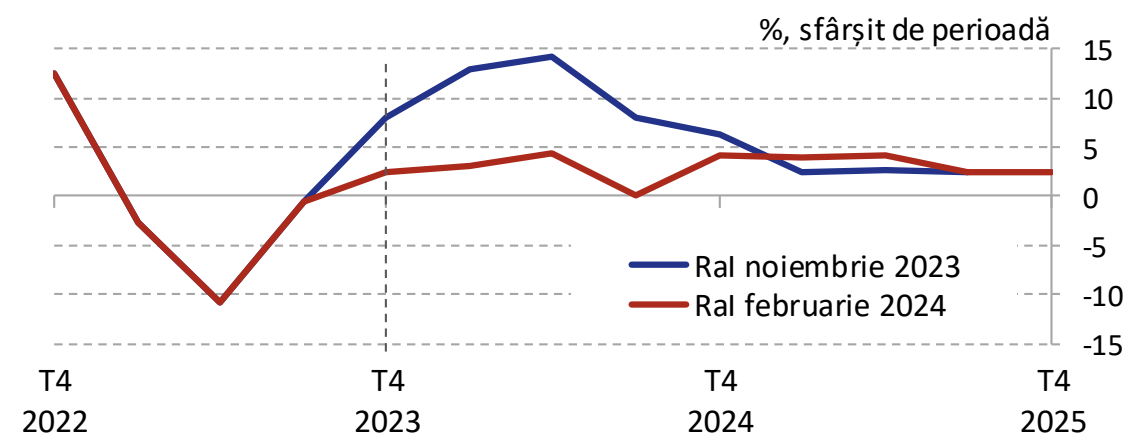
Componentele exogene ale inflației: menținerea evaluărilor privind contribuția la inflația IPC

- Contribuțiile la rata anuală a inflației IPC:
 - ✓ **1,5 pp** în decembrie 2024
 - ✓ **1,3 pp** în decembrie 2025
- **Evoluțiile recente mai favorabile pe segmentul combustibililor** (impact mai redus decât cel anticipat al conflictului din Orientul Mijlociu) ...
- ... **au fost contrabalansate de dinamici mai ridicate decât cele proiectate anterior ale prețurilor administrate** (majorare recentă a tarifelor pe segmentul *apă, canal, salubritate*, respectiv actualizarea ipotezelor tehnice privind ponderile consumatorilor în cele trei tranșe de consum definite în cadrul schemei de plafonare a prețurilor la energie electrică).

Variația anuală a prețurilor componentelor exogene*



Variația anuală a prețurilor la combustibili

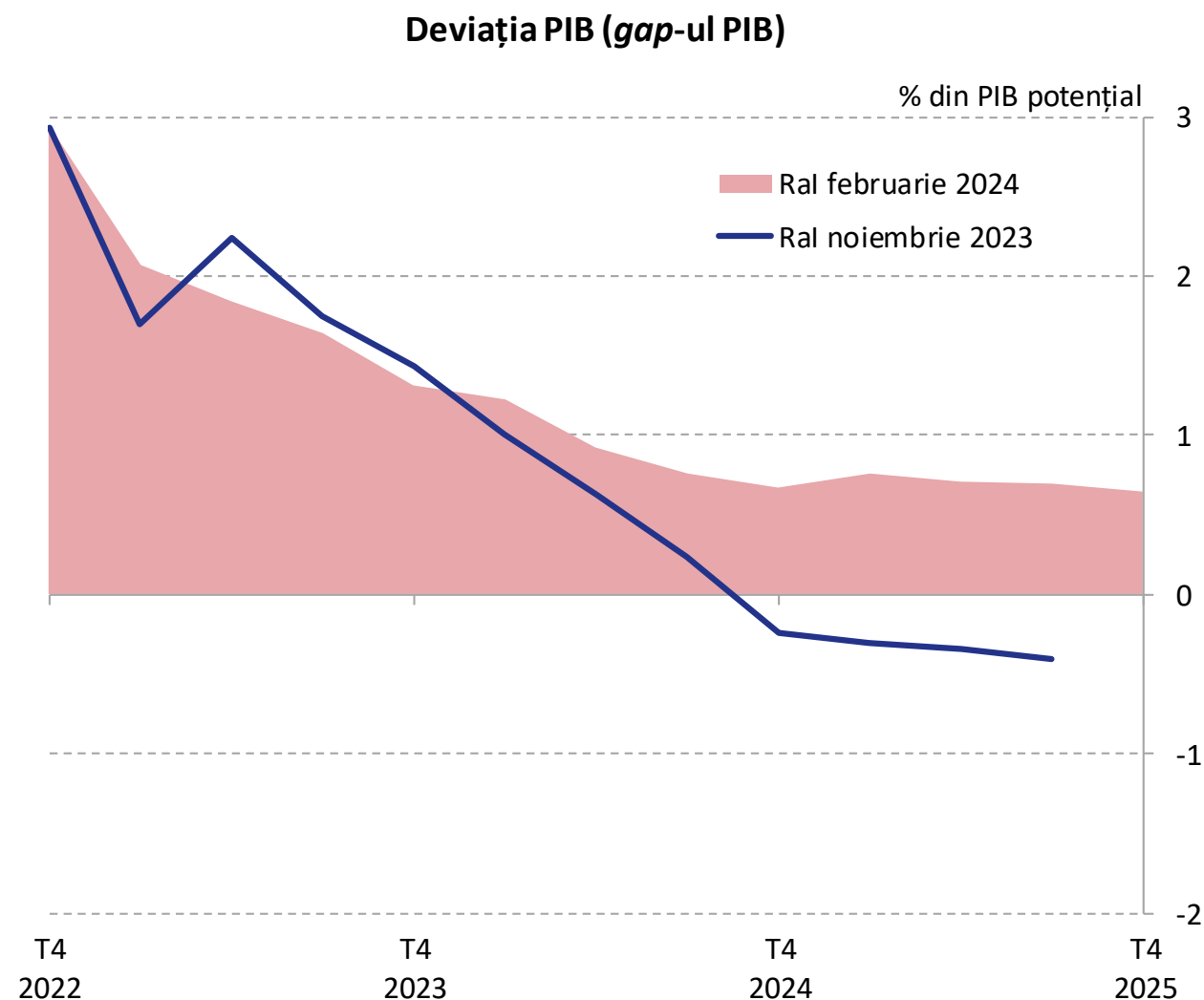


*) prețuri administrate, volatile (legume, fructe, ouă, combustibili), ale produselor din tutun și ale băuturilor alcoolice

Sursa: INS, proiecții BNR

Cererea excedentară se menține la valori pozitive
pe un orizont temporal mai lung comparativ cu ipotezele din ultimul *Raport* ...

- ❑ ... în principal sub efectul **revizuirii impactului asupra economiei din partea impulsului fiscal**, atât pentru anul curent, cât și pentru cel următor, ...
- ❑ ... reflectând materializarea unor riscuri privind politica fiscală și de venituri evidențiate în precedentul *Raport*, în special creșterile consistente, deja legiferaute, ale pensiilor.
- ❑ **Politica monetară își menține, pe parcursul întregului interval de prognoză, caracterul contraciclic.**
- ❑ **Deficitul de cerere externă** (cu impact în sensul reducerii *gap*-ului PIB intern) **este evaluat a se resorbi treptat până la orizontul prognozei.**



Sursa: estimări și proiecții BNR

Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



Evoluțiile cererii externe:

- posibilă frânare a activității economice (amplificarea tensiunilor geopolitice)
- etape viitoare ale războiului din Ucraina
- persistența unor evoluții economice modeste (Germania, China)
- 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):

- traiectorie viitoare a cotațiilor petrolului
- sincope în rutele tradiționale de transport
- noi blocaje în lanțurile globale de valoare adăugată
- condiții meteorologice extreme
- costuri asociate tranziției spre o economie verde



Politica fiscală și cea a veniturilor:

- posibile noi măsuri expansioniste (în contextul calendarului electoral încărcat din 2024)
- dozajul și natura unor eventuale noi măsuri de corecție a deficitului bugetar
- implicații economice în cazul unor sincope în derularea procesului de consolidare fiscală
- comportamentul agenților economici de ajustare la măsurile adoptate



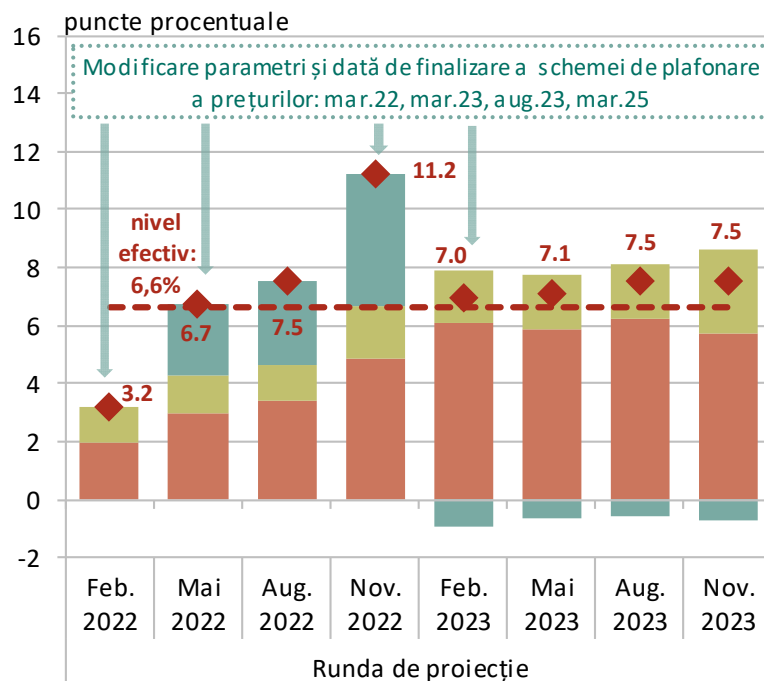
Piața muncii:

- revendicări salariale suplimentare din partea anumitor categorii socio-profesionale
- etapizarea viitoare a creșterilor salariului minim
- posibilă amplificare a gradului de necorelare între cerințele angajatorilor și pregătirea forței de muncă



Evaluarea acurateții prognozelor pentru rata anuală a inflației IPC în decembrie 2023

Prognoze ale ratei anuale a inflației IPC în dec. 2023

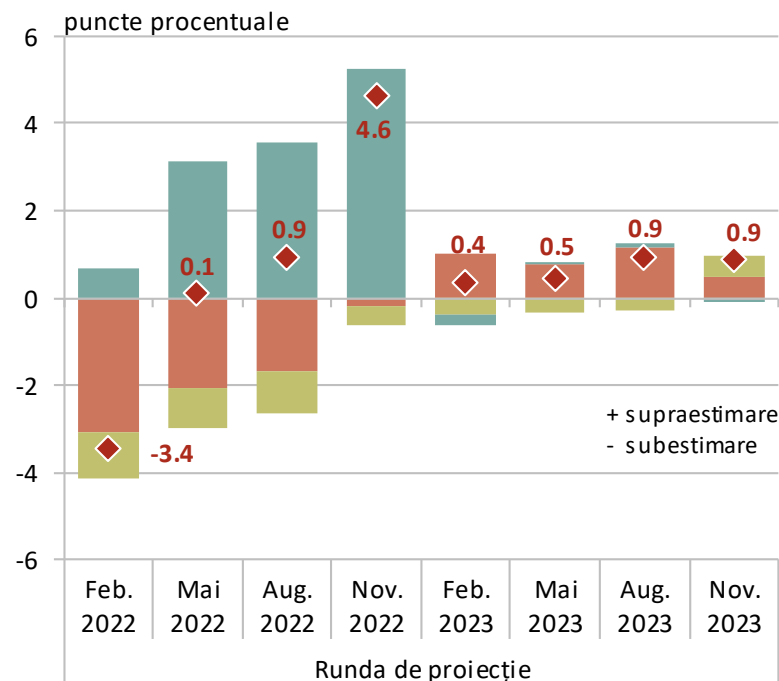


■ CORE2 ajustat ■ alte componente exogene* ◆ eroare de prognoză
■ energie electrică și gaze naturale ◆ inflația IPC prognozată (%)

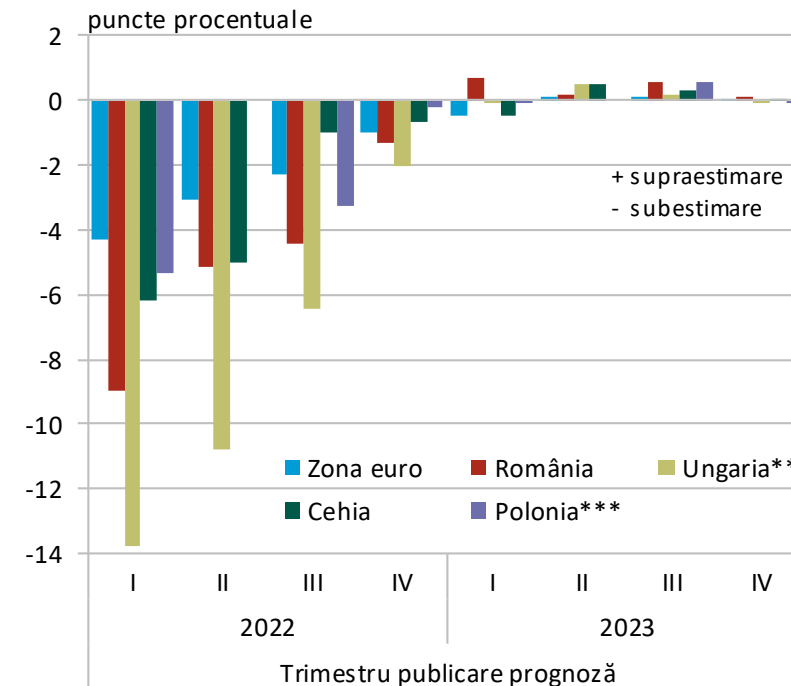
*) prețuri administrate, exclusiv energie electrică și gaze naturale, volatile (legume, fructe, ouă, combustibili), ale produselor din tutun și ale băuturilor alcoolice

Sursa: INS, prognoze și calcule BNR

Erori de prognoză pentru rata anuală a inflației IPC în dec. 2023



Erori de prognoză ale unor bănci centrale pentru rata inflației de bază*, medie anuală în 2023



*) indicator având o sferă specifică de cuprindere, definită de fiecare bancă centrală

**) a fost considerată valoarea medie a intervalului de prognoză

**) Polonia publică doar 3 prognoze pe an (mar., iul., nov.)

Sursa: websiteurile băncilor centrale și ale institutelor naționale de statistică, calcule BNR

- Supraestimare a componentei electricitate și gaze naturale pe parcursul anului 2022** (revizuirii repetate ale parametrilor și perioadei de aplicare a schemei de plafonare a acestor prețuri)
- Subestimare a componentei CORE2 ajustat pe parcursul anului 2022** (majorări ample ale costurilor companiilor), ...
- ... urmată de o **tendință mult mai moderată de supraestimare** (inclusiv pe fondul măsurilor de plafonare a adaosului comercial la unele alimente de bază)

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 13 februarie 2024

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

4 aprilie 2024

13 mai 2024*

5 iulie 2024

7 august 2024*

4 octombrie 2024

8 noiembrie 2024*

16 ianuarie 2025

14 februarie 2025*

*) 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* – februarie 2024 (limba română)
- ❑ Sinteza *Raportului asupra inflației* – februarie 2024 (limba engleză)
- ❑ Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)