



Conferință de presă

Raport asupra inflației

August 2023

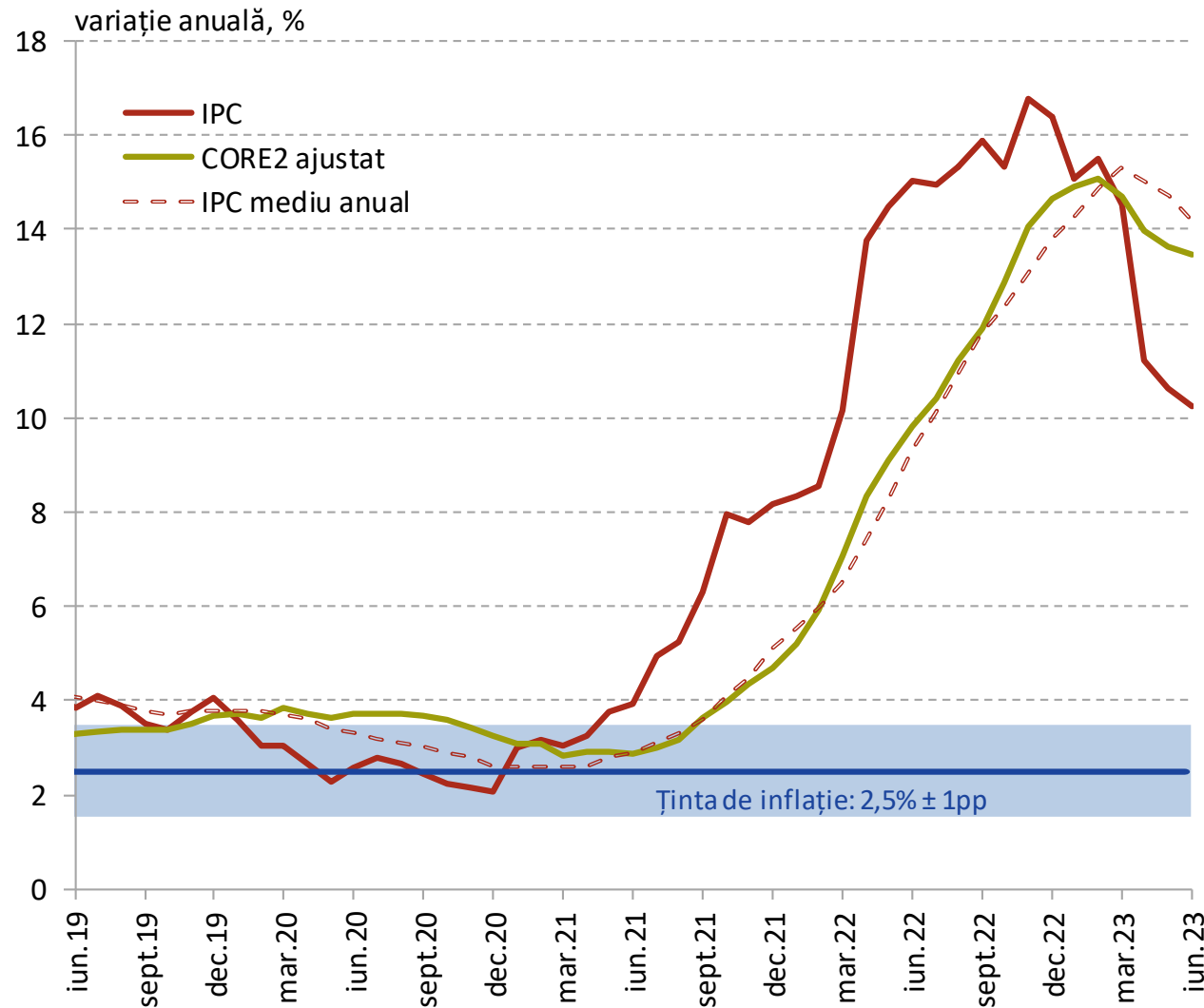
Mugur Isărescu

Guvernator

București, 9 august 2023

Rata anuală a inflației IPC și-a accentuat parcursul descendent în T2 2023, inclusiv ca urmare a reducerii dinamicii anuale a CORE2 ajustat

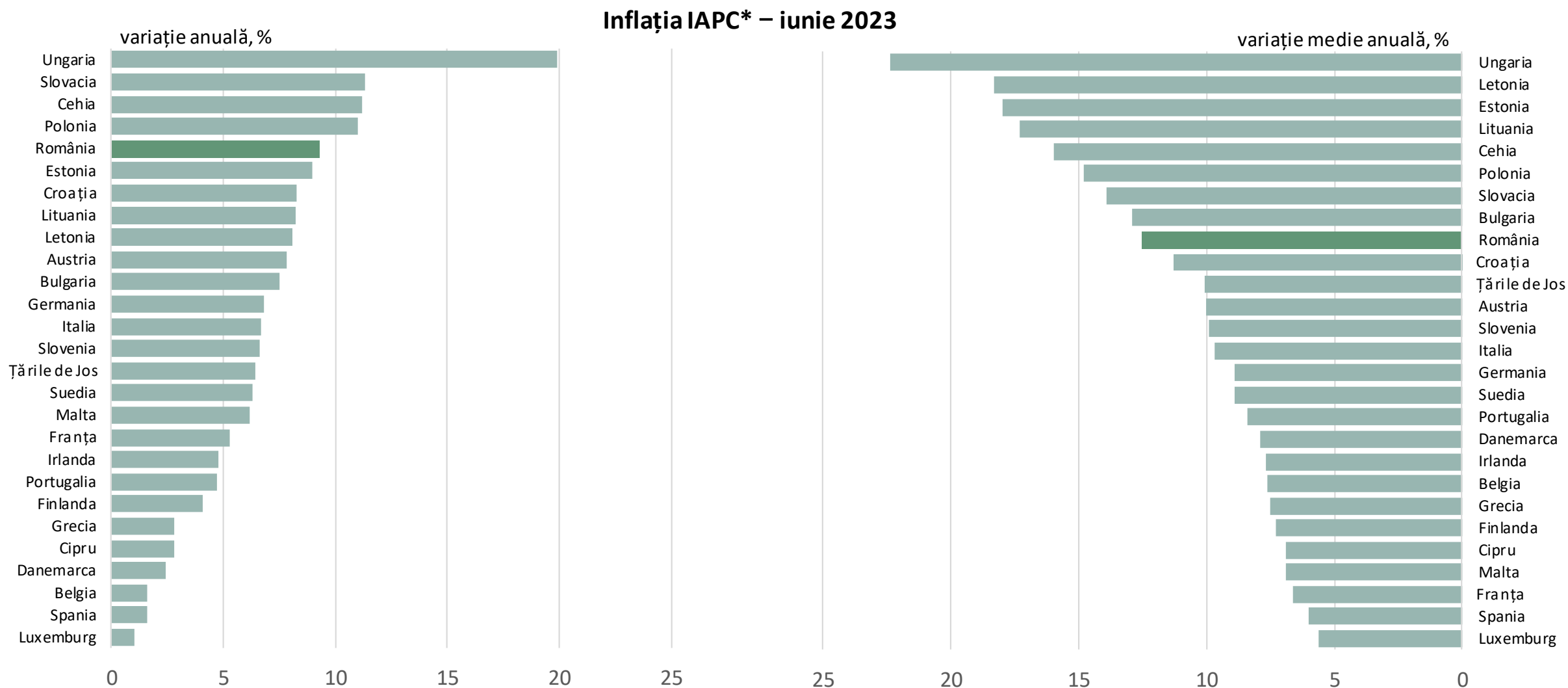
Determinanții inflației în T2 2023



Sursa: INS, BNR

- ↓ Dezinflație puternică la nivelul grupei bunurilor energetice:
 - ✓ efect de bază favorabil asociat modificării schemei de sprijin pentru plata facturilor la electricitate și gaze naturale în apr. 2022
 - ✓ evoluție a cotației petrolului la niveluri inferioare celor prevalente în anul precedent
- ↓ Continuarea corecției cotațiilor materiilor prime
- ↓ Acordul procesatorilor și comercianților locali de a reduce prețul de consum al laptelui
- ↓ Temperarea, în continuare, a așteptărilor inflaționiste ale operatorilor economici
- ↑ Creșterea costurilor cu forța de muncă
- ↑ Tendință încă ascendentă a prețurilor de import
- ↑ Persistența excedentului de cerere, însă în atenuare

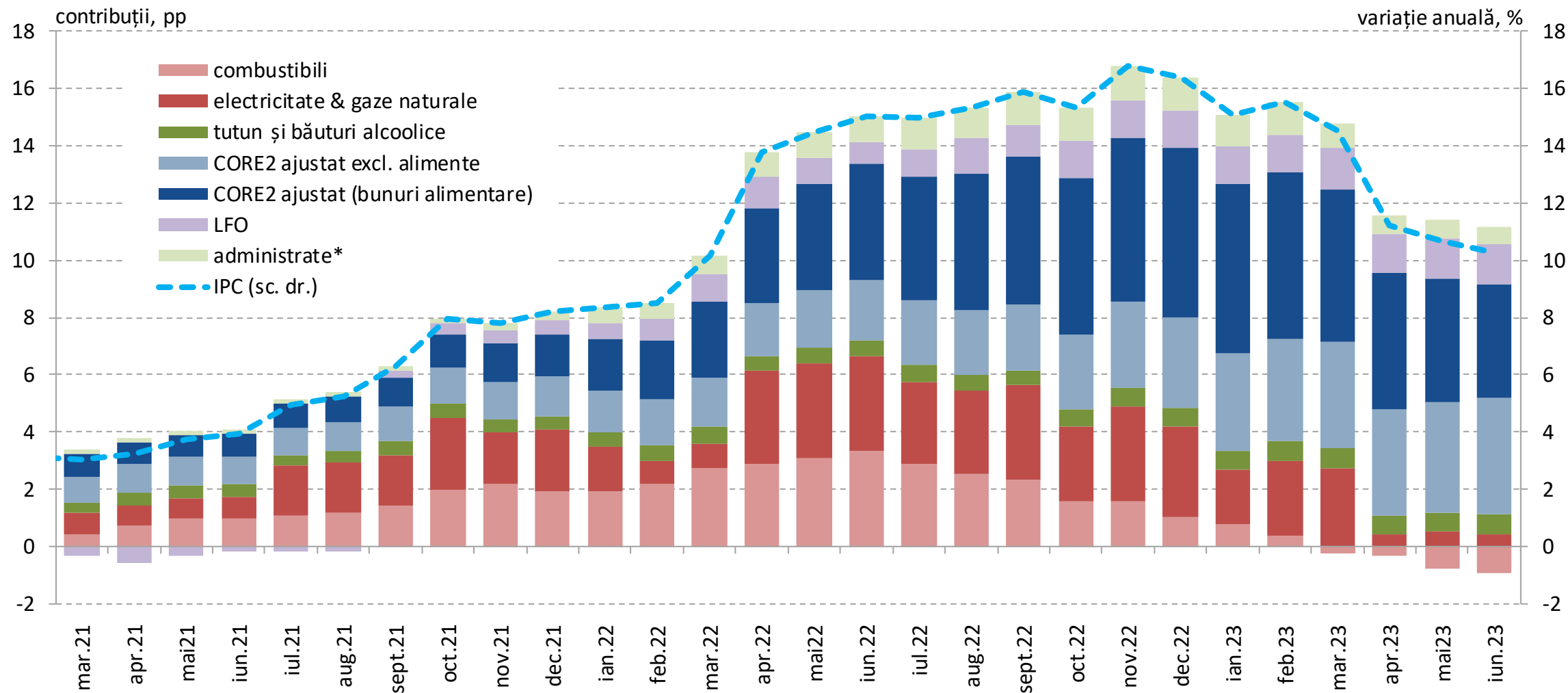
România se menține pe cea mai bună poziție la nivel regional din perspectiva ratei inflației



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

Sursa: Eurostat

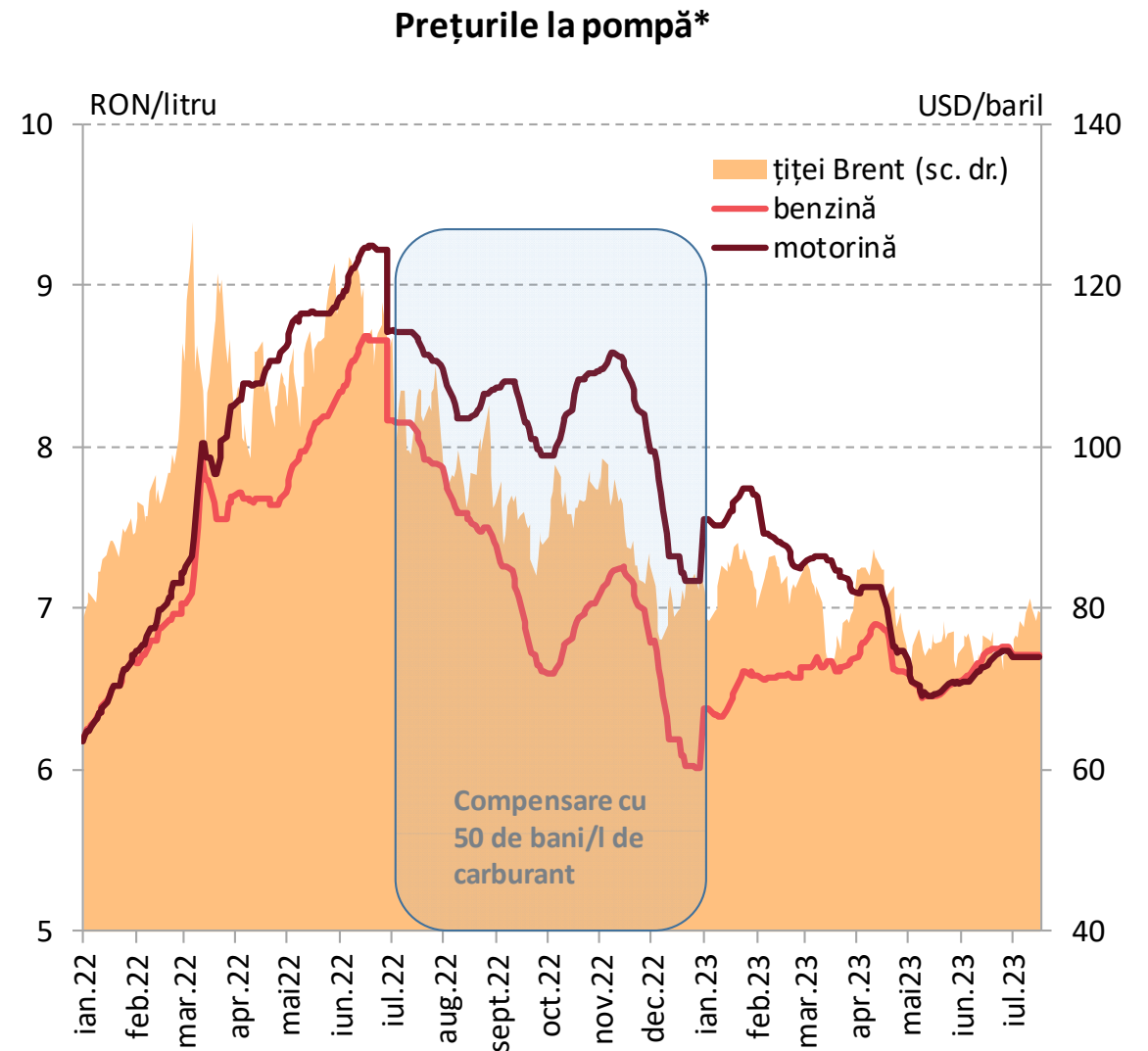
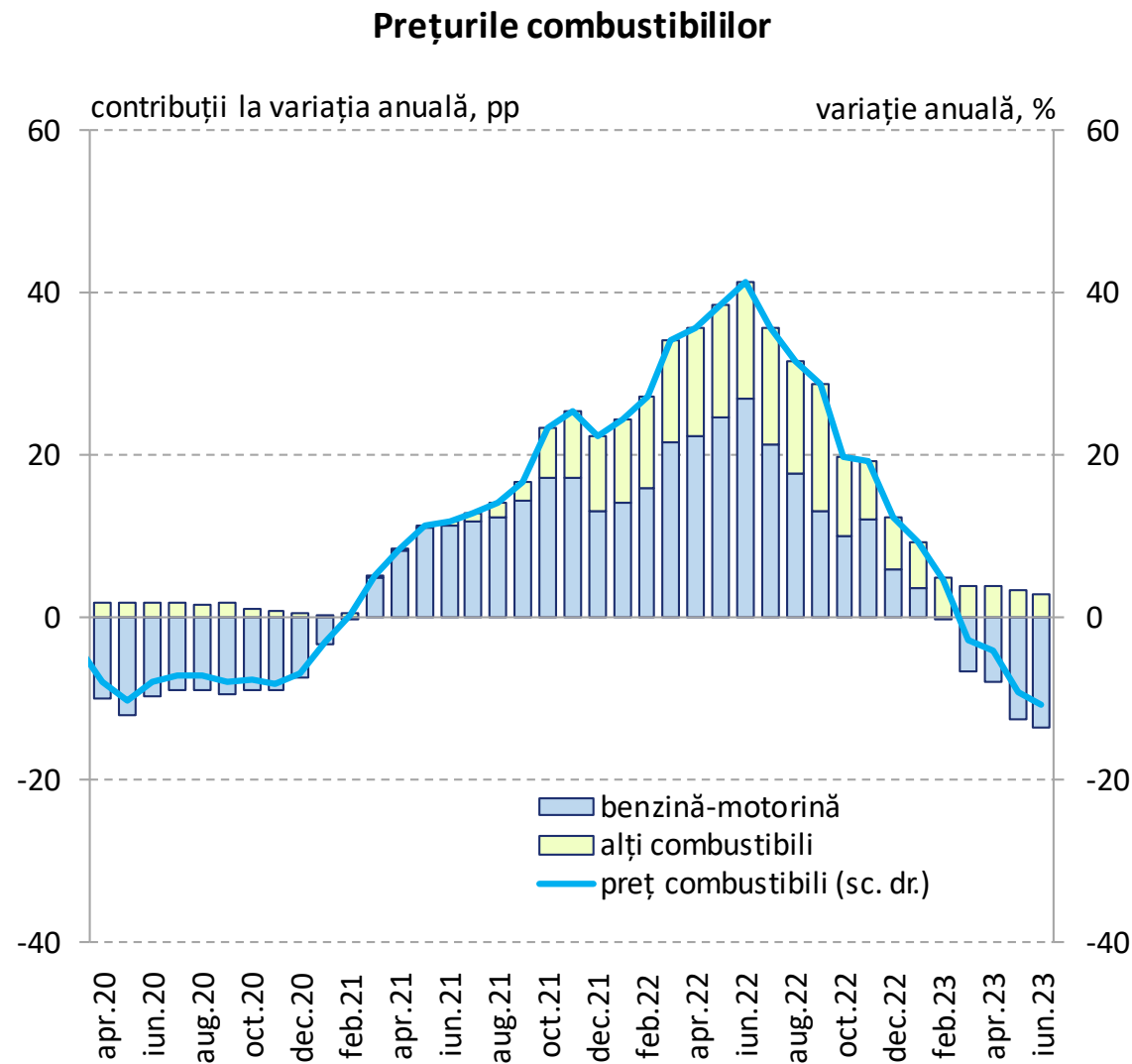
Accelerarea dezinflației din T2 2023 s-a datorat, preponderent, componentelor energetice, dar și evoluțiilor favorabile care au avut loc pe segmentul alimentelor procesate



*) exclusiv energia electrică și gazele naturale

Sursa: INS, calcule BNR

Fluctuația cotației țițeiului la niveluri inferioare celor din anul precedent a menținut variațiile anuale ale prețurilor combustibililor în teritoriu negativ în T2

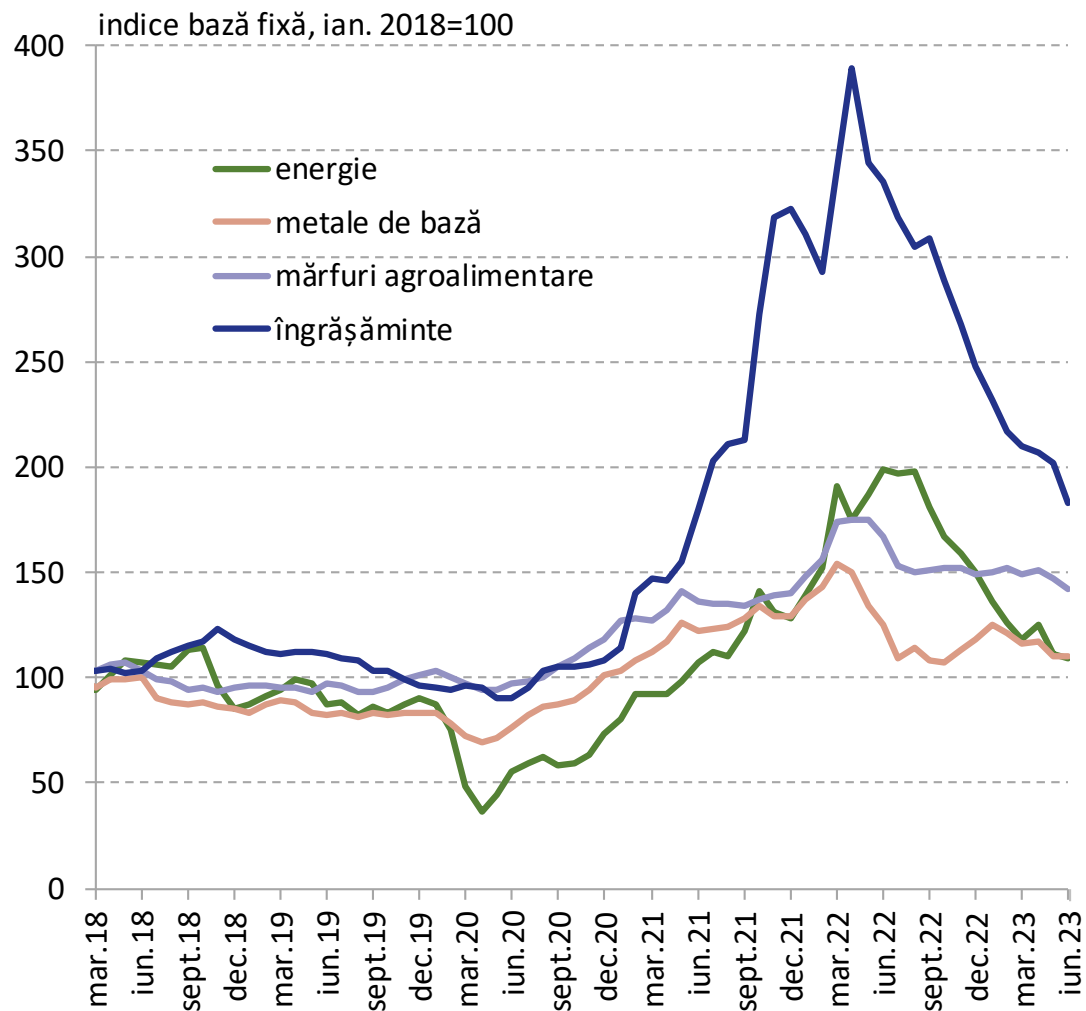


Sursa: INS, peco-online.ro, Bloomberg, calcule BNR

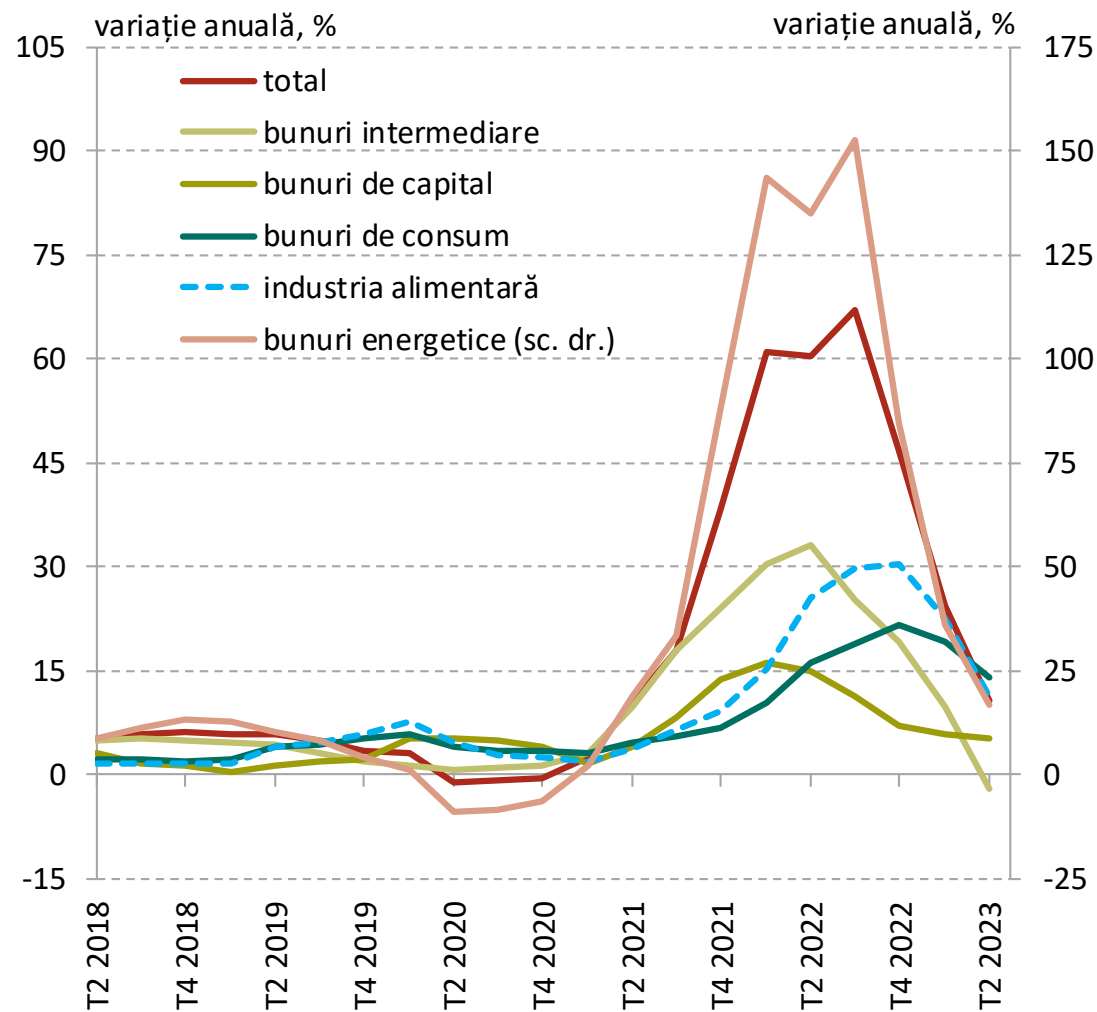
*) medie a prețurilor practicate în București de cele mai mari 7 lanțuri de benzinării

Cotațiile materiilor prime și-au continuat corecția, cu efecte benefice de-a lungul lanțurilor de producție

Cotațiile principalelor materii prime



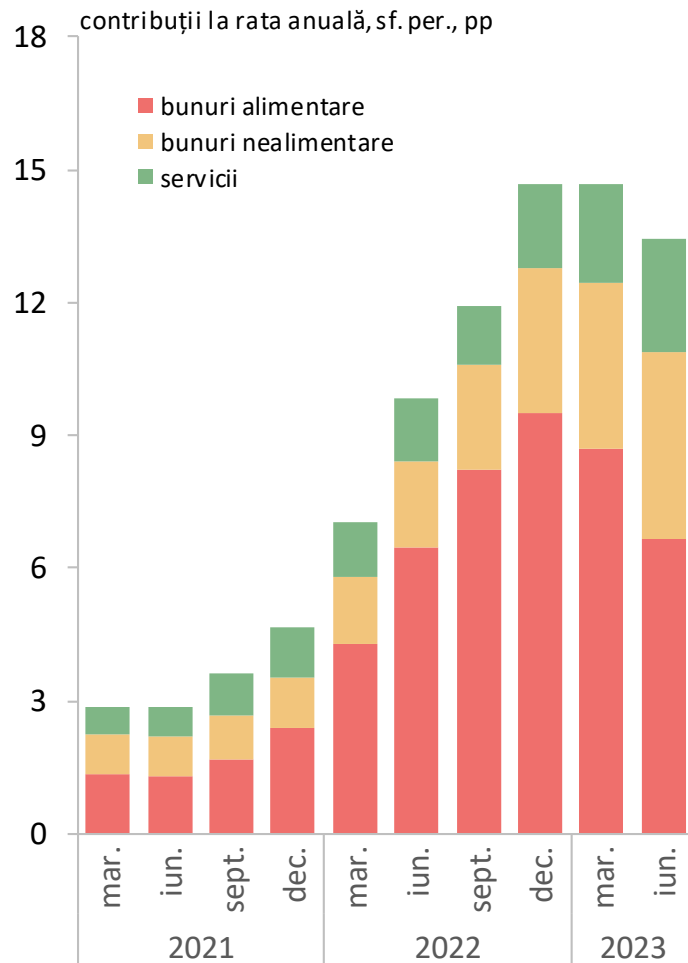
Prețurile producției industriale de pe piața internă



Sursa: Banca Mondială, Eurostat, calcule BNR

Scăderea variației anuale a inflației de bază a fost determinată de evoluția prețurilor alimentare; celelalte două segmente resimt presiuni din partea prețurilor de import și a costurilor cu forța de muncă

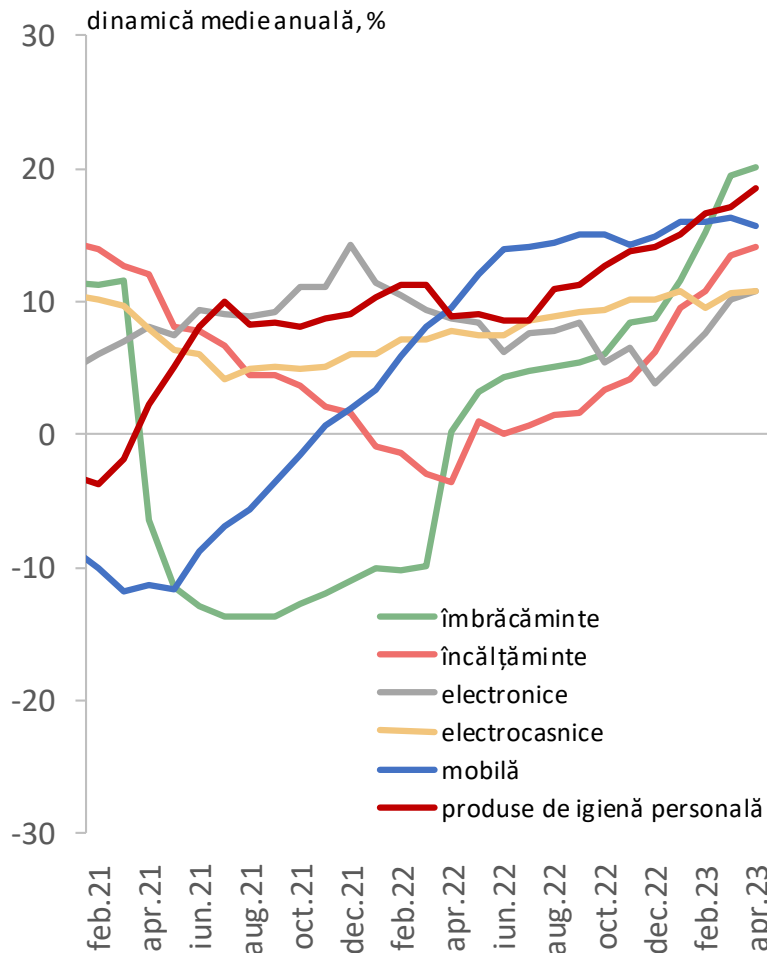
Componentele inflației de bază



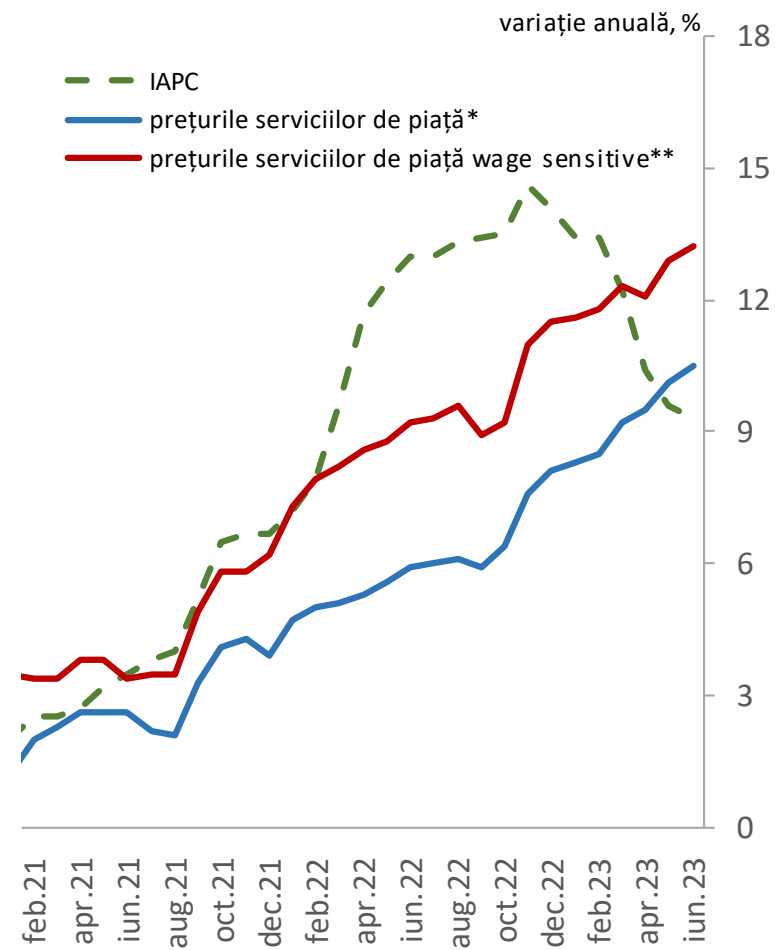
Notă: Contribuțiile nu exclud modificările cotelor TVA.

Sursa: INS, Eurostat, calcule și estimări BNR

Indicii valorii unitare a importurilor



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

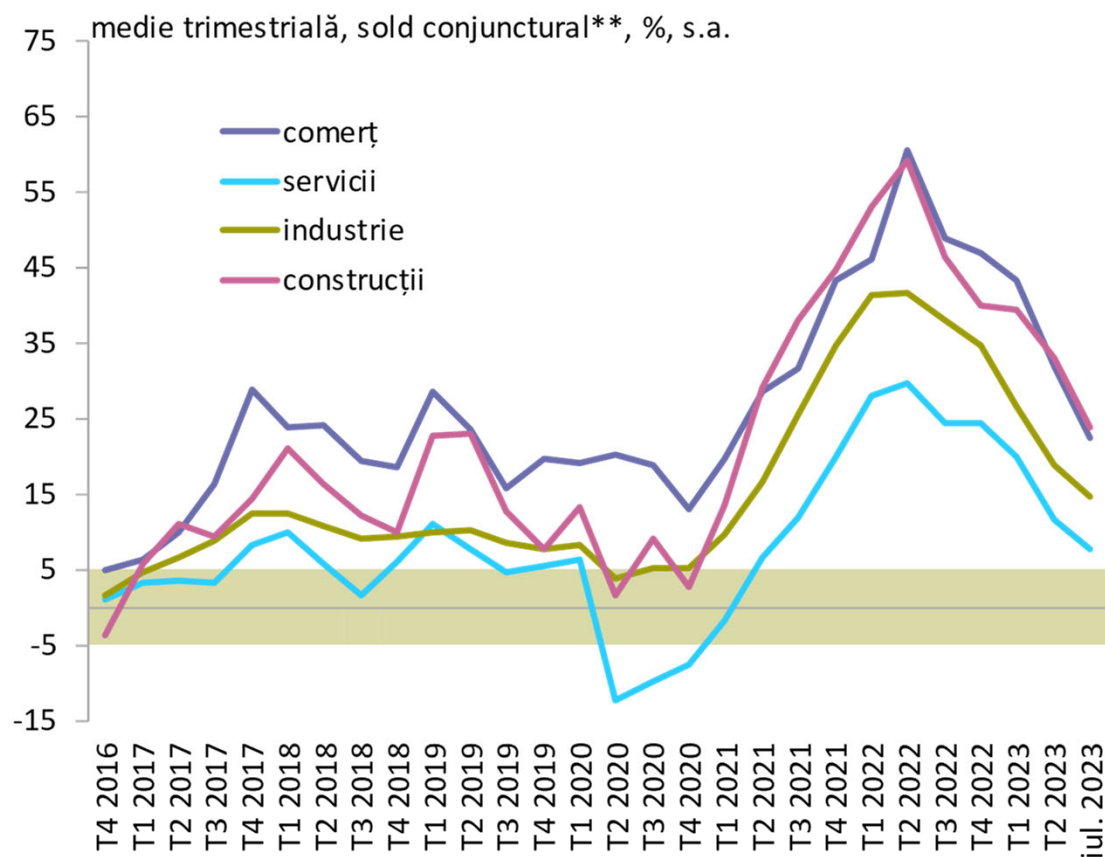


*) toate serviciile, exclusiv cele cu preț reglementat (servicii comunale, taxe emiter documente oficiale, transport public, servicii poștale)

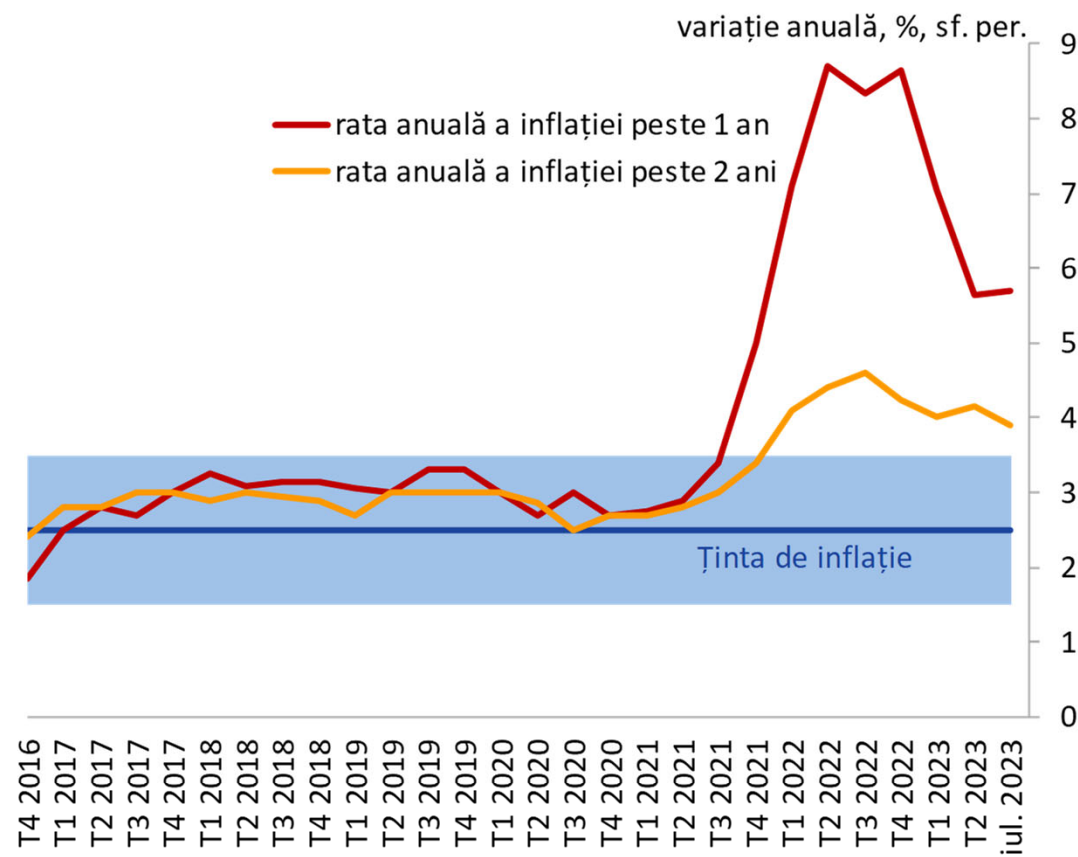
***) educație, îngrijire personală, servicii medicale, asigurări, ReCa

Continuarea declinului așteptărilor inflaționiste pe termen scurt în toate sectoarele economice; tendință ușoară de scădere a anticipațiilor pe termen mediu

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



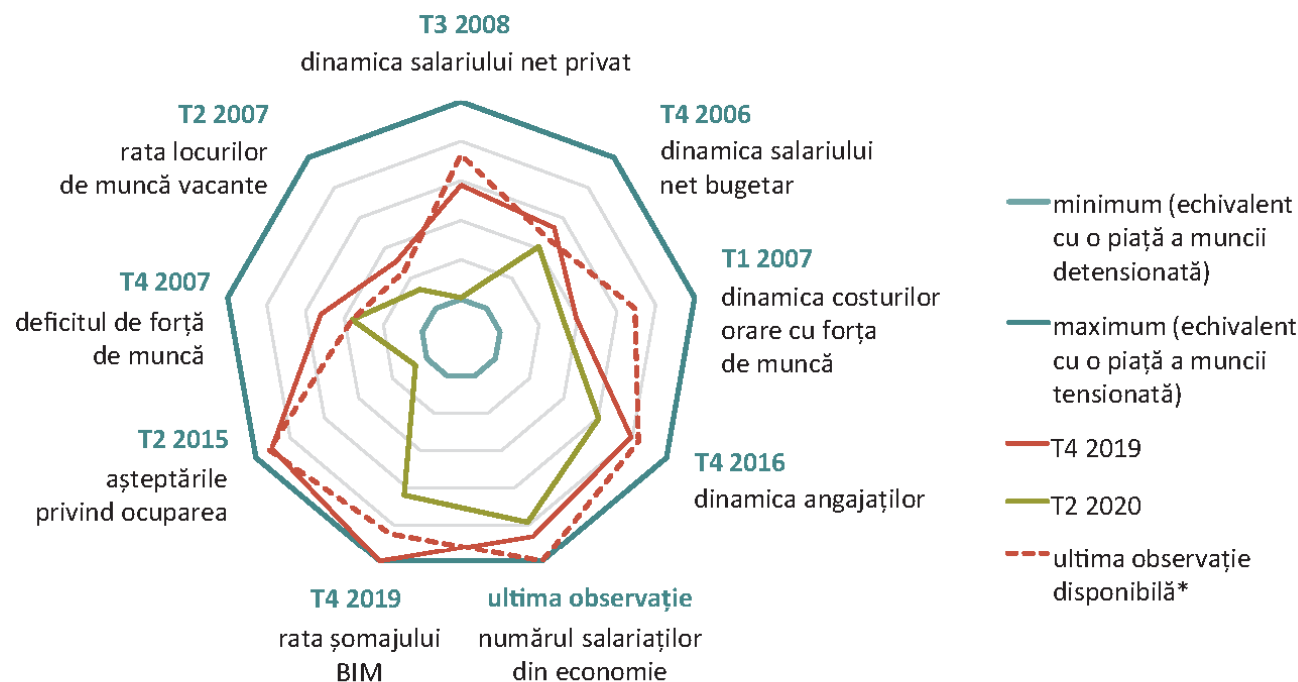
*) orizont de 3 luni

**) 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

Condițiile relativ tensionate de pe piața muncii continuă să ofere angajaților o putere mai mare de negociere

Evoluții pe piața muncii

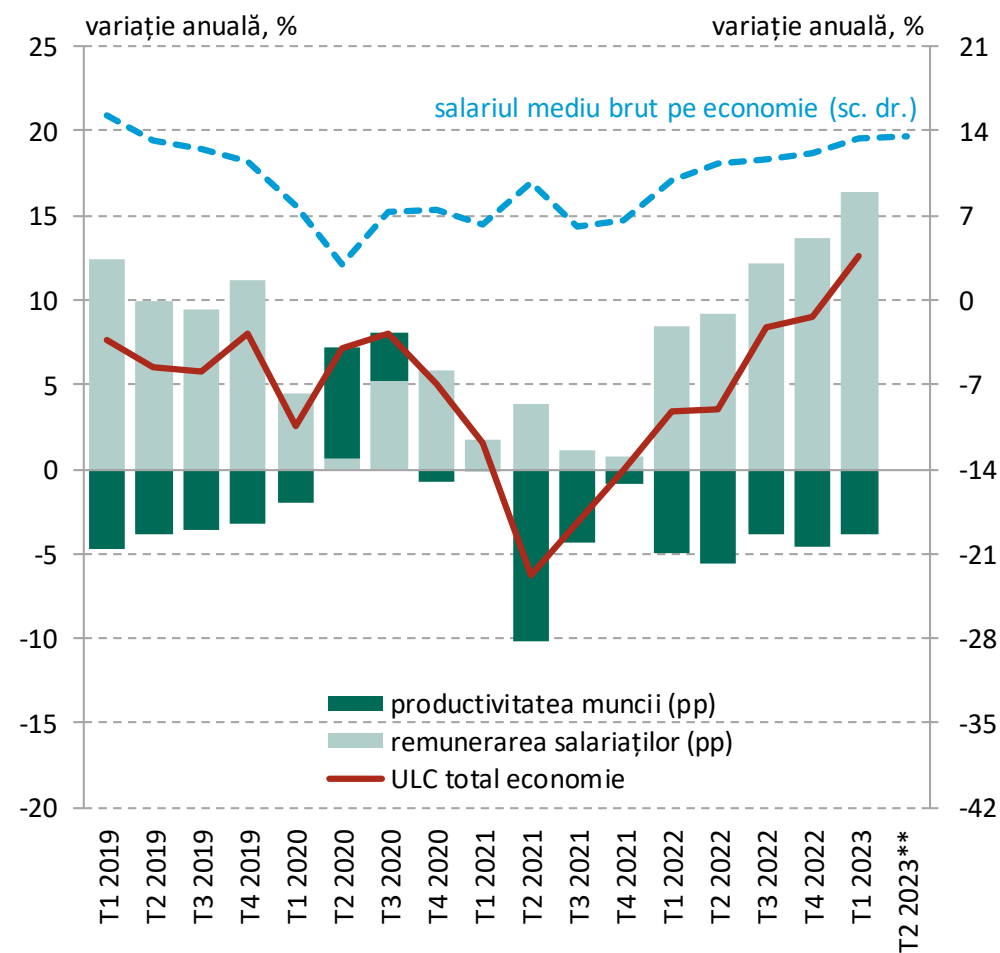


*) T2 2023 pentru așteptările privind ocuparea și deficitul de forță de muncă; aprilie-mai 2023 pentru dinamica salariului net în sectorul privat și public, pentru dinamica angajaților, numărul salariaților din economie și pentru rata șomajului BIM (date cu frecvență lunară); T1 2023 pentru rata locurilor de muncă vacante și pentru dinamica costurilor orare cu forța de muncă.

Notă: Eșantionul folosit cuprinde perioada T1 2006 – T2 2023, 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.

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

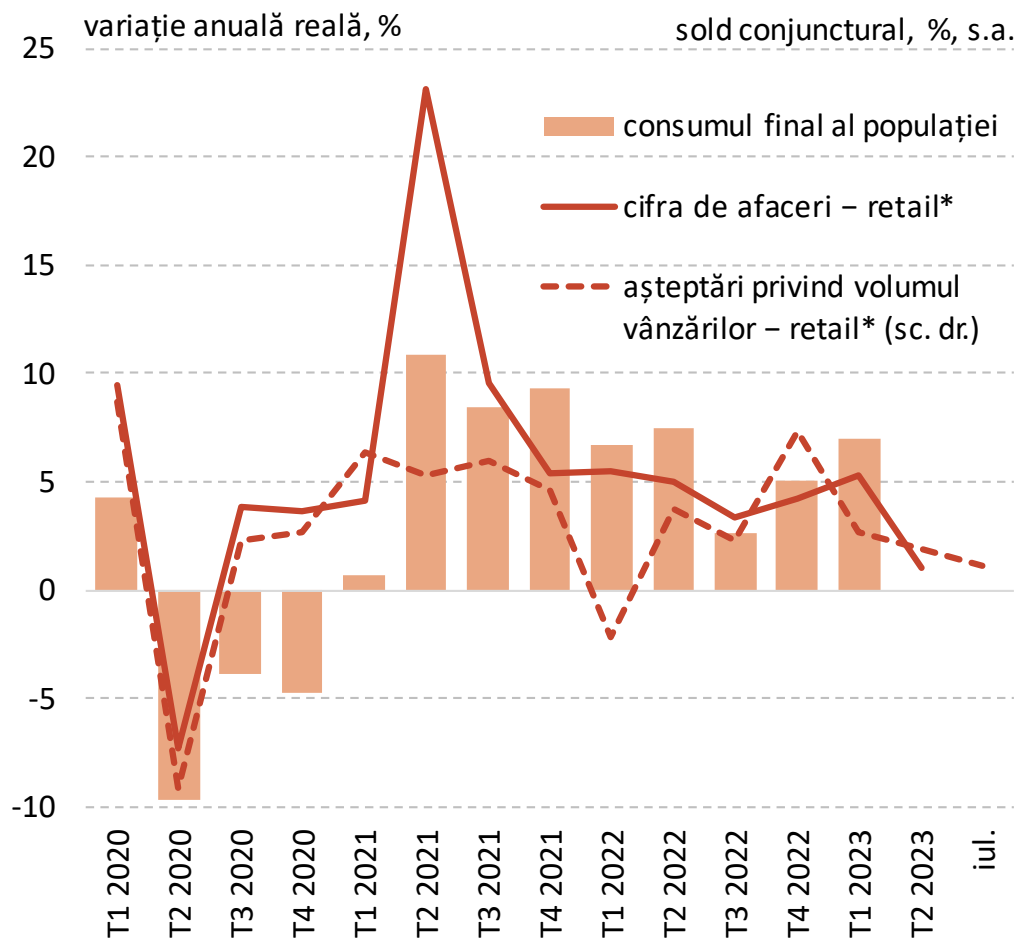
Costurile unitare cu forța de muncă



**) apr.-mai 2023

Majorare a ritmului anual al consumului populației în T1; semnale de atenuare pe termen scurt, inclusiv în asociere cu creșterea economisirii bancare

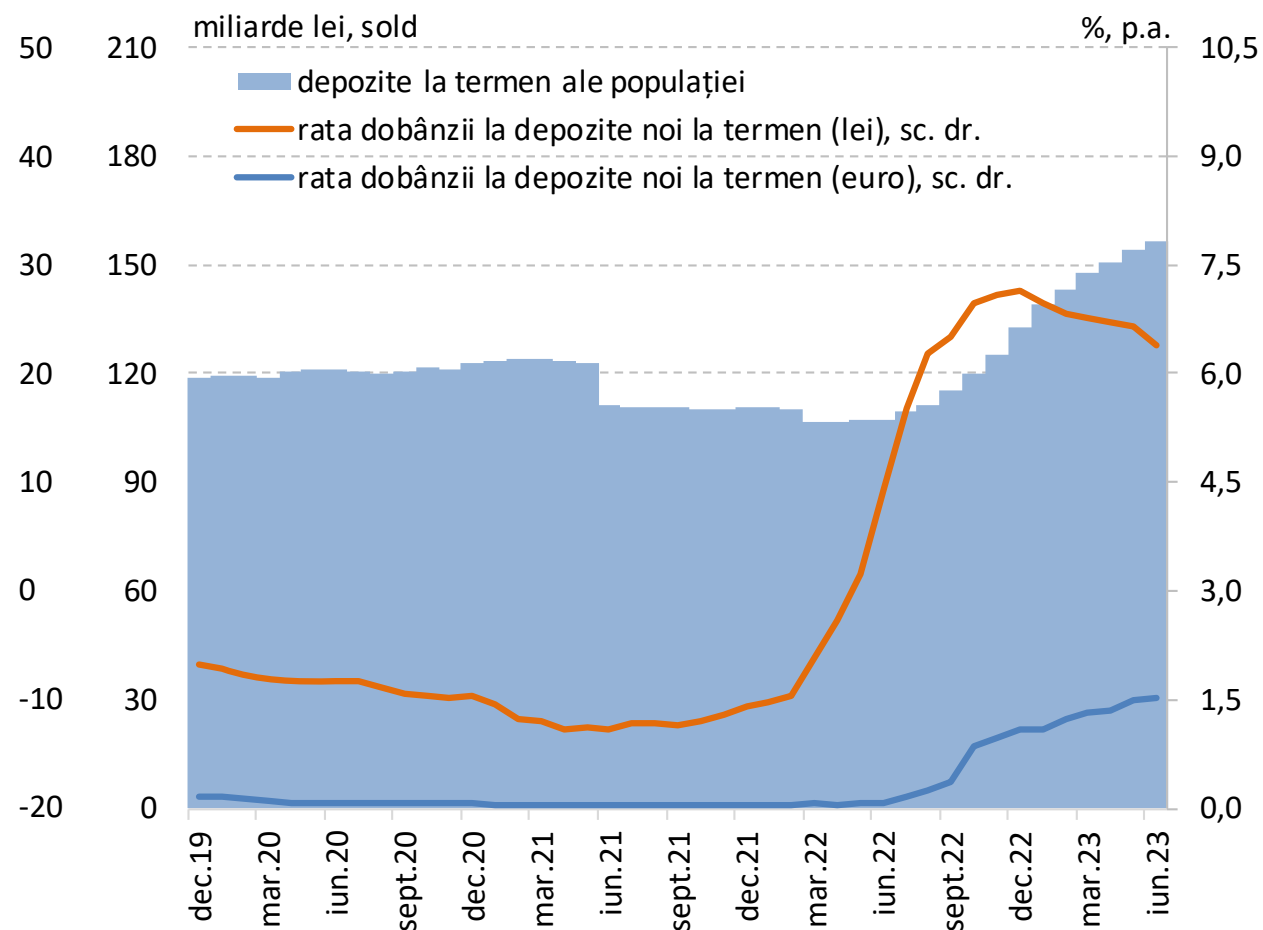
Consum



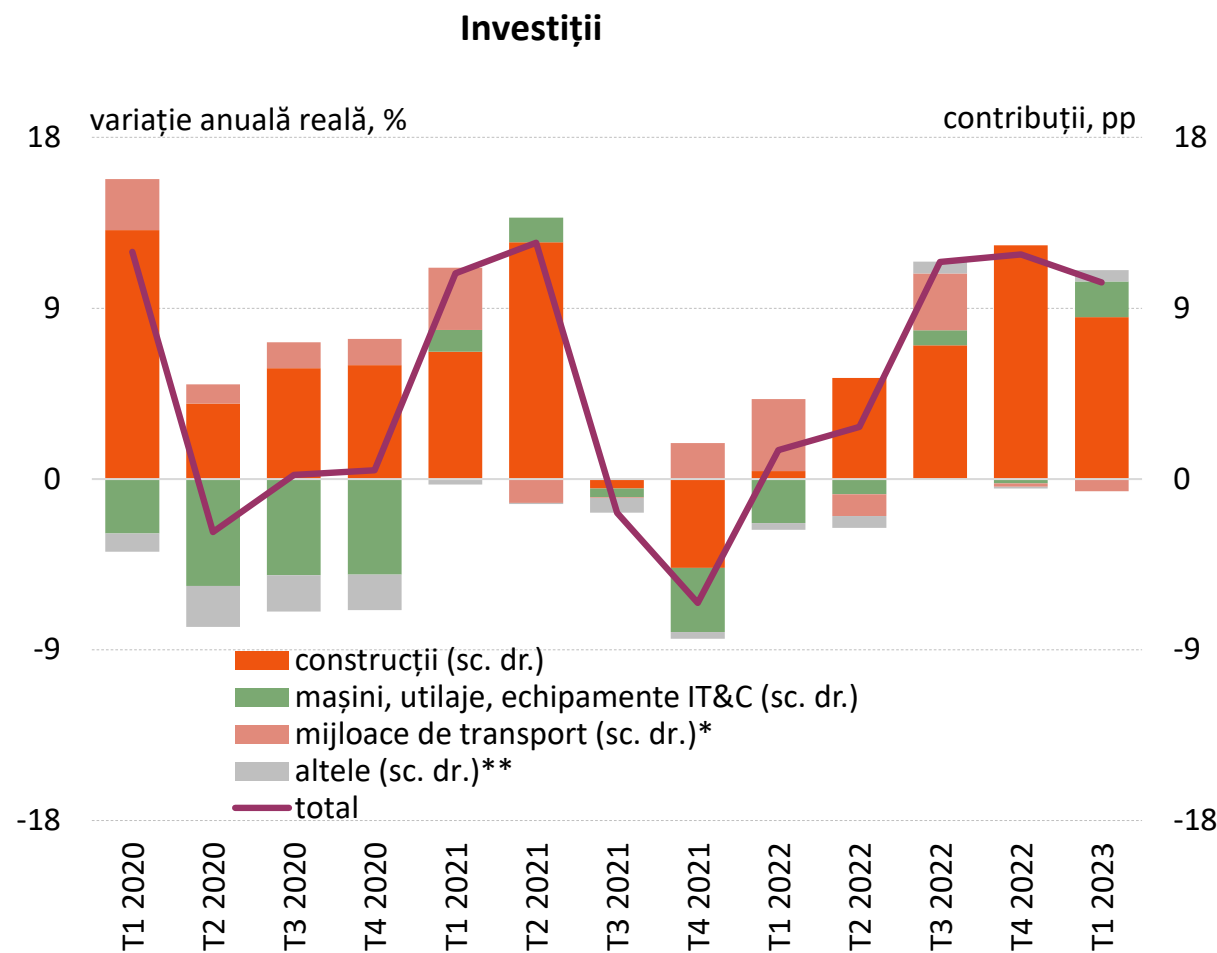
*) cu excepția auto

Sursa: INS, BNR, CE-DG ECFIN

Depozite la termen ale populației



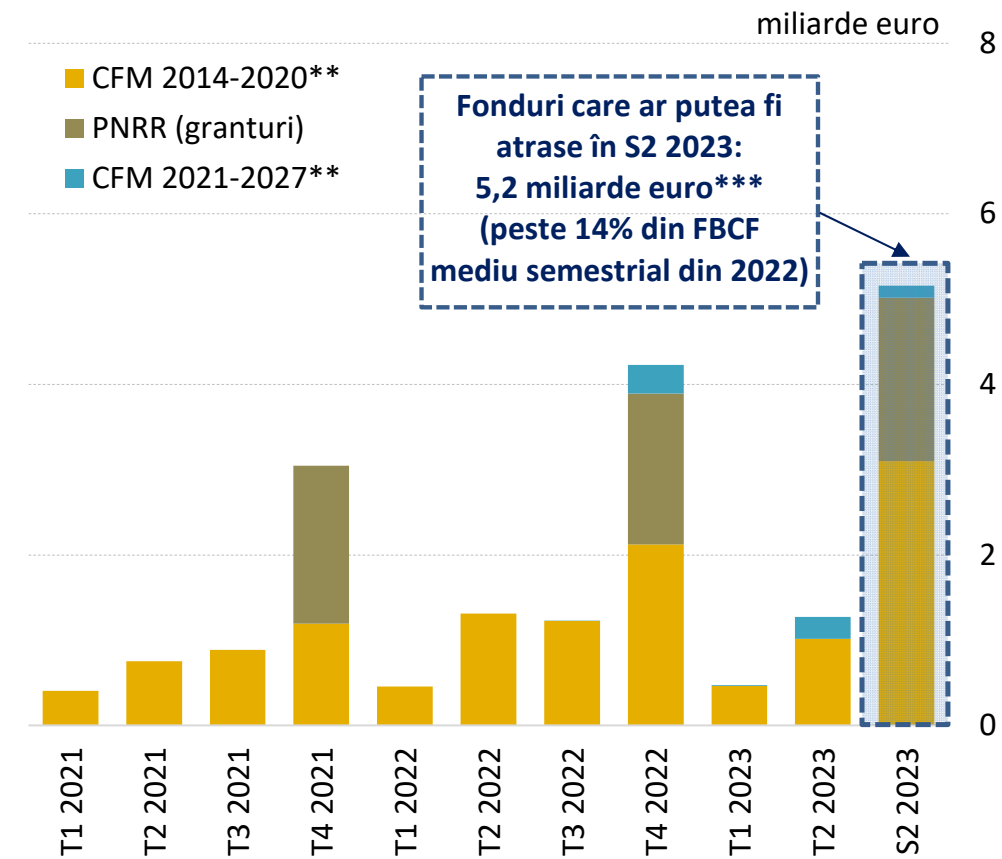
Parcurs solid al investițiilor, a cărui continuare este condiționată însă, în bună măsură, de valorificarea resurselor financiare europene



*) 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*



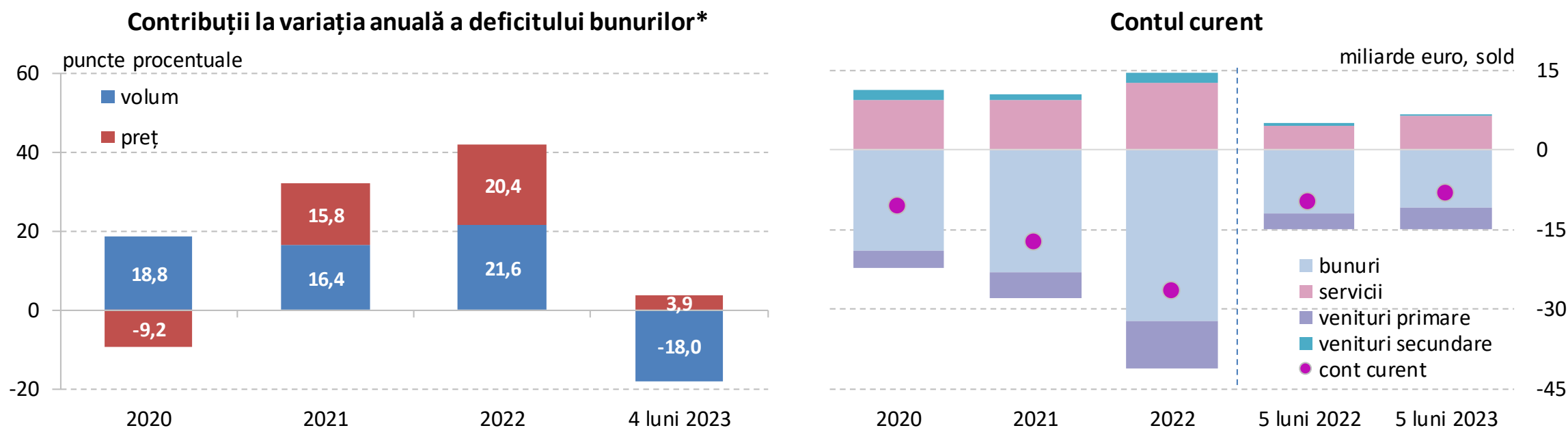
*) avansuri și rambursări acordate de CE

***) 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 ca urmare a reducerii deficitului balanței bunurilor și a creșterii surplusului balanței serviciilor



*) date privind comerțul internațional cu bunuri

Deficitul bunurilor: reducere anuală cu 14,2% (4 luni 2023)

↓ **Volum:** contribuție favorabilă (-18pp)

✓ diferențial pozitiv între ritmul anual al exporturilor (+1,6%) și cel al importurilor (-2,4%)

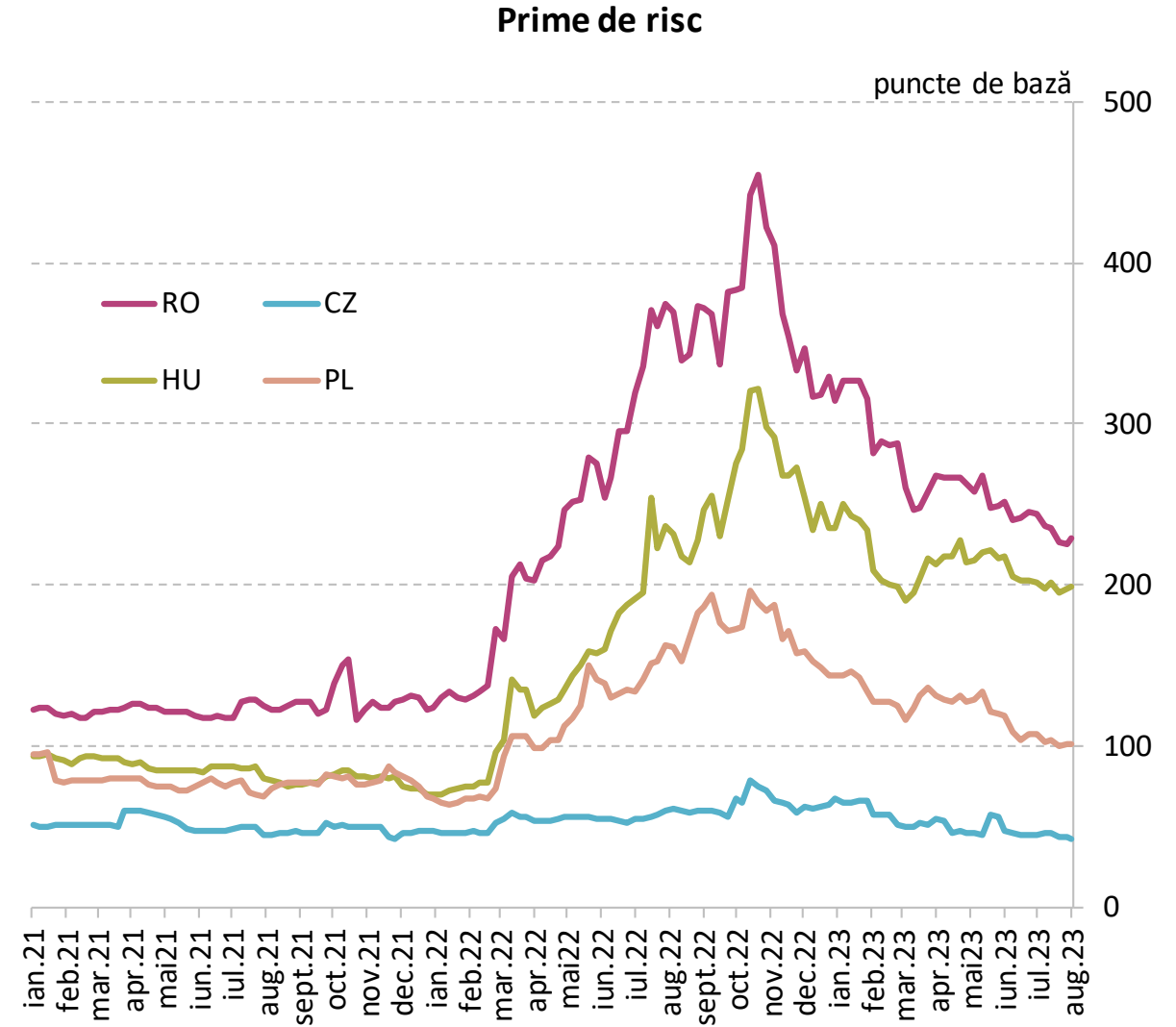
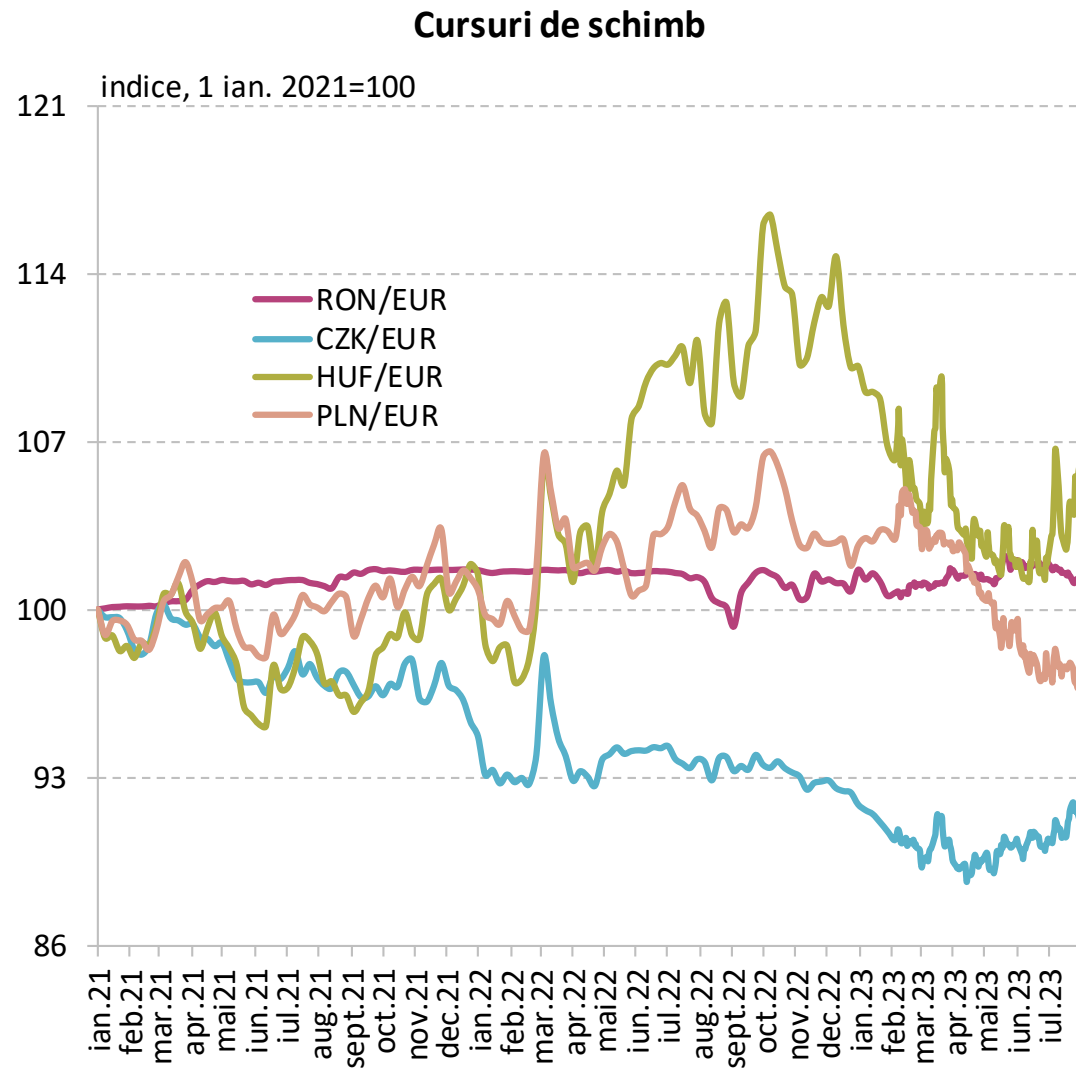
↑ **Preț:** contribuție nefavorabilă (+3,9pp)

✓ diferențial pozitiv, dar modest, între ritmul anual al valorii unitare a exporturilor (+5,6%) și cel al importurilor (+5,1%)

✓ decalaj negativ semnificativ între dimensiunea exporturilor și cea a importurilor (în ultimii zece ani, valoarea exporturilor de bunuri a fost, în medie, cu circa 20% mai mică decât cea a importurilor)

Sursa: Eurostat, BNR, calcule BNR

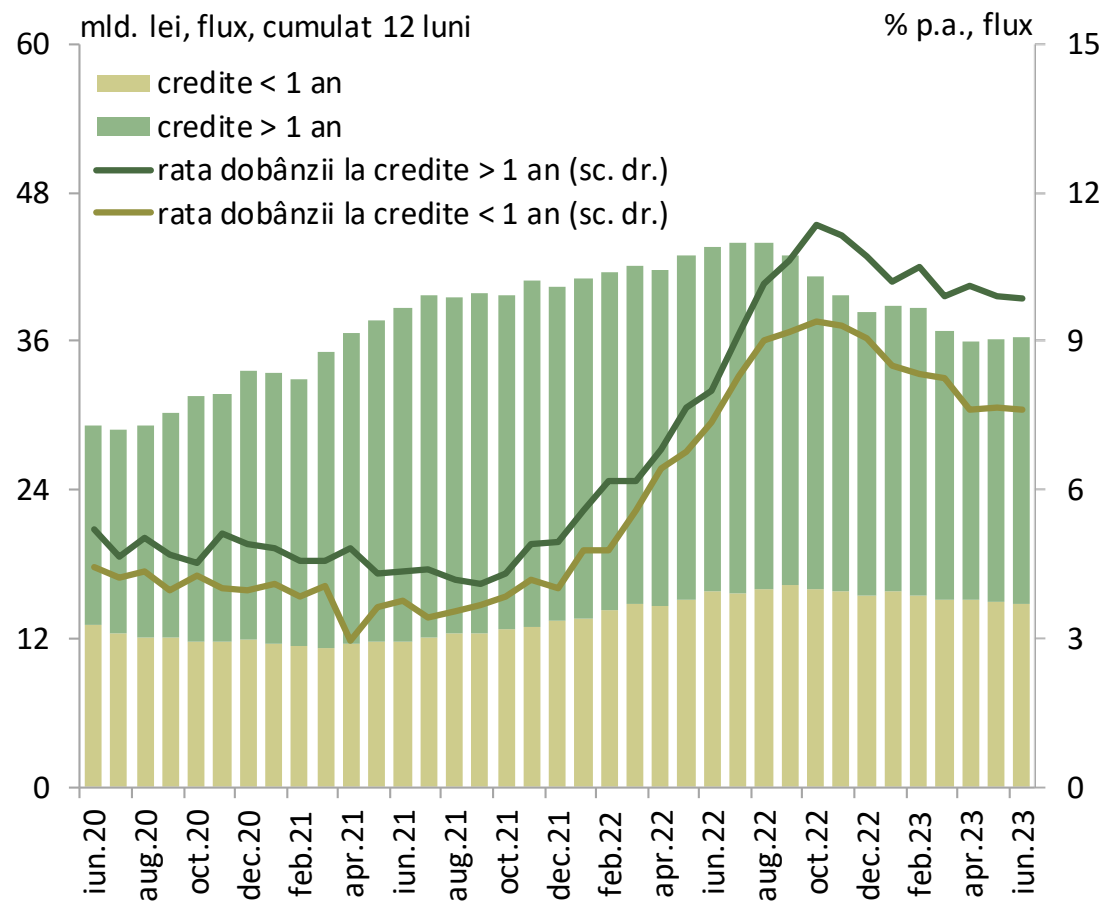
Cursul de schimb față de euro al leului și al monedelor din regiune (coroană cehă, forint, zlot)



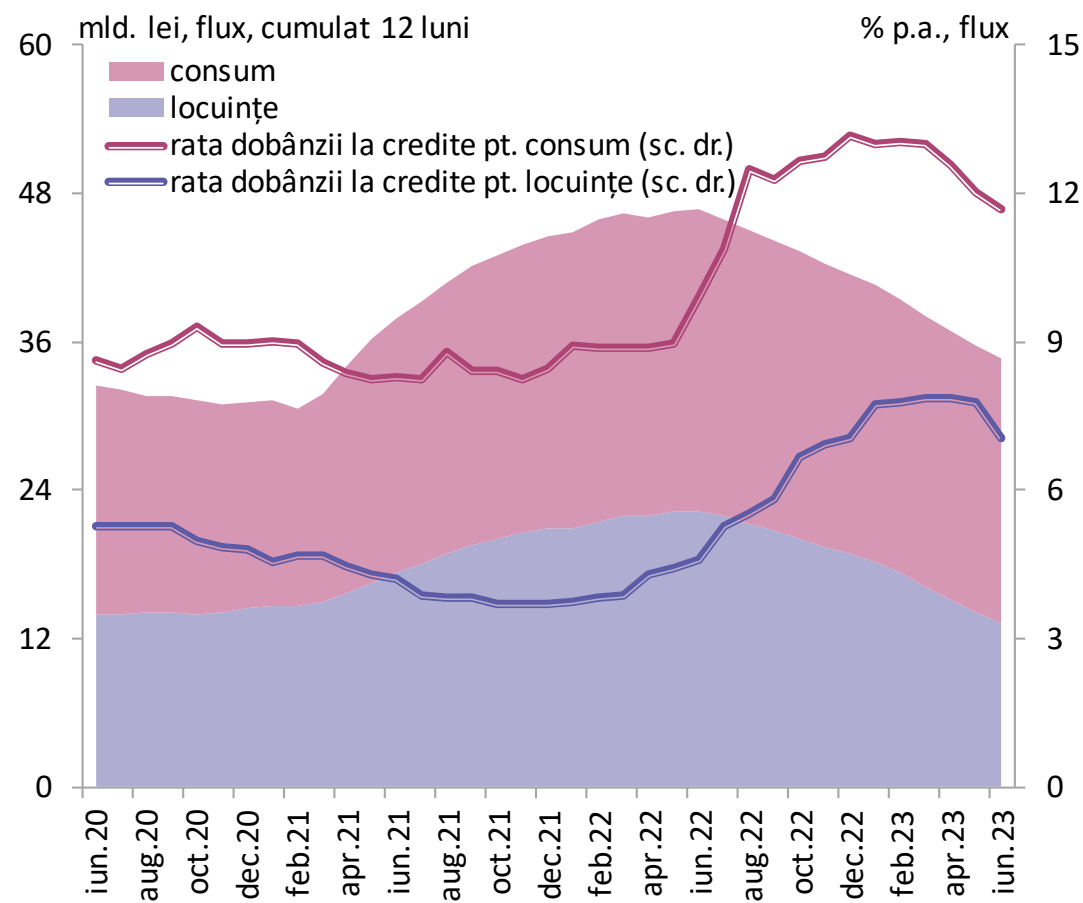
Sursa: BCE, Bloomberg

Activitate de creditare în temperare

Creditele în lei pentru societăți nefinanciare



Creditele în lei pentru populație*



*) exclusiv creditele renegotiate

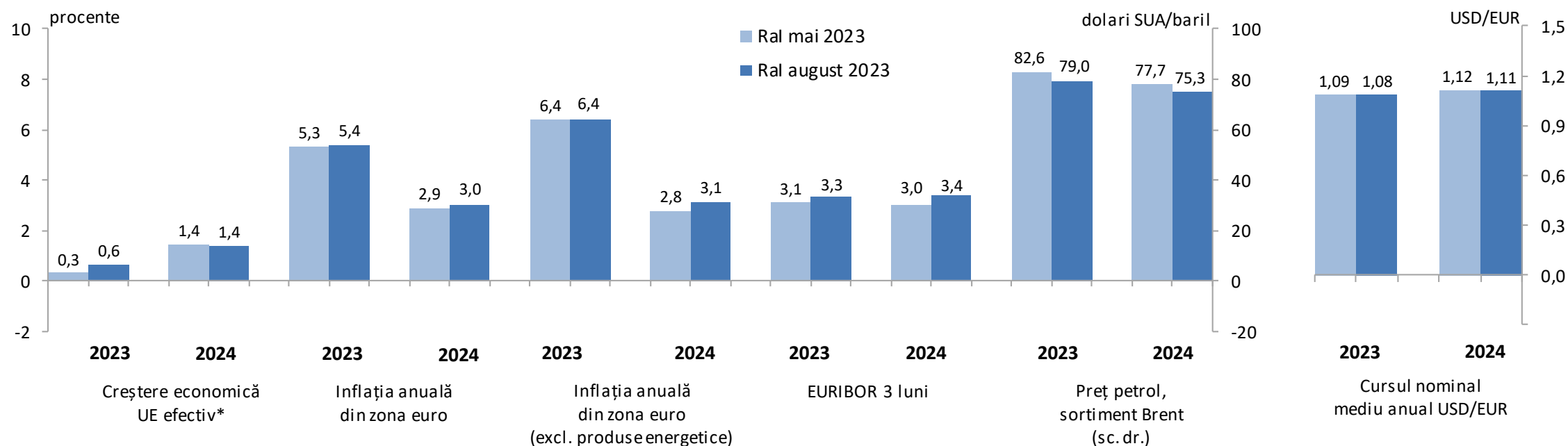
Notă: În luna iunie 2023, creditele în monedă națională au reprezentat 67,9% din stocul total al creditelor acordate sectorului privat.

Sursa: BNR

Prognoza macroeconomică

Reconfigurare marginală a coordonatelor mediului extern

- Încetinire semnificativă a **activității economice** din Europa în prima parte a anului curent, urmată de o dinamizare pe intervalul prognozei, în contextul atenuării impactului șocurilor de ofertă, dar și al îmbunătățirii venitului real
- Diminuare a **presiunilor inflaționiste** (cu precădere pe fondul efectelor de bază favorabile asociate componentei energetice), însă într-un ritm mai lent decât se anticipa în proiecția precedentă
- Continuarea procesului de normalizare a **politicii monetare a BCE**, cu impact inclusiv asupra **trajectoriei monedei europene în raport cu dolarul american** (proiectată în ușoară apreciere pe termen mediu)
- Incertitudini sporite în ceea ce privește **prețul petrolului**, în condițiile volatilității ridicate, indusă inclusiv de tensiunile din plan geopolitic

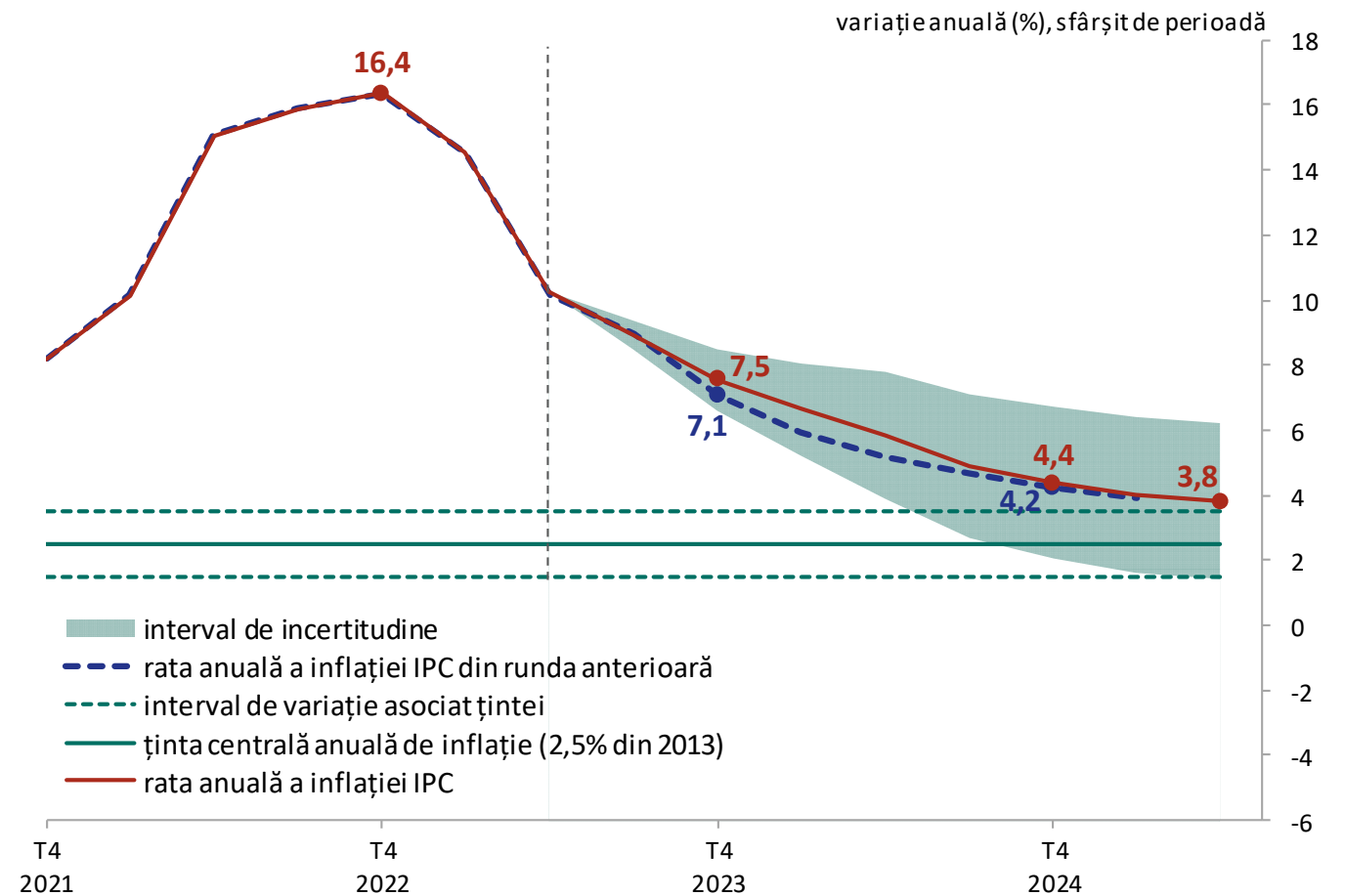


*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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, într-un ritm doar ușor mai atenuat comparativ cu prognoza din ultimul *Raport*

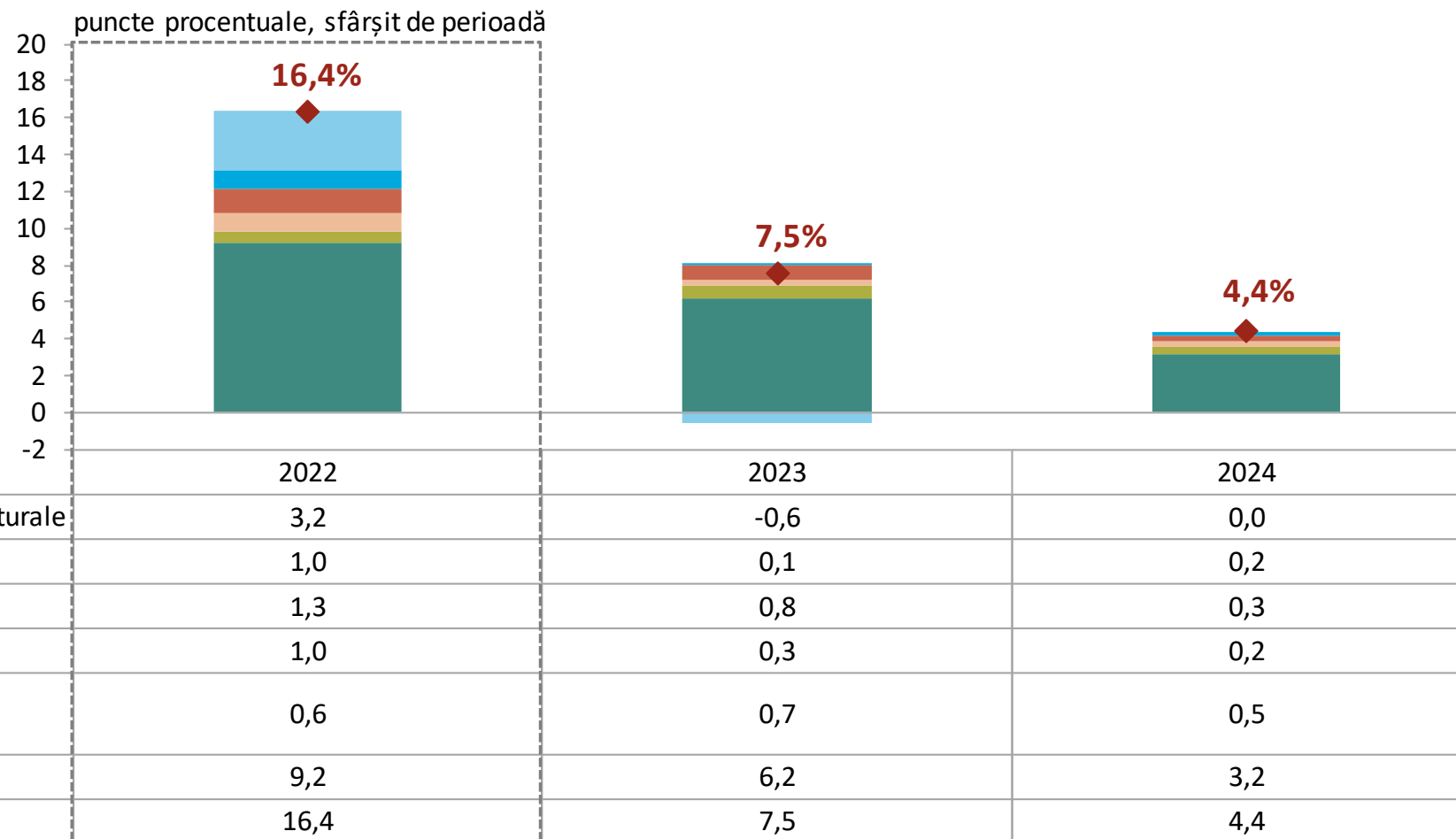
- ❑ **Scenariul de bază a fost construit pe baza legislației în vigoare la momentul realizării proiecției și nu include impactul măsurilor de consolidare fiscală discutate recent de autorități**
- ❑ Traectoria se plasează peste cea prezentată în *Raportul asupra inflației* din mai, însă mai semnificativ doar la finele anului curent (+0,4 pp)
 - ✓ dinamici mai alerte la nivelul indicelui CORE2 ajustat și al LFO
- ❑ Incertitudini ample privind traiectoria proiectată în contextul probabilei adoptări a unor măsuri de corecție fiscală pe partea veniturilor bugetare, cu impact direct asupra inflației IPC (de exemplu, majorări ale impozitelor indirecte – TVA, accize)



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

Evoluții eterogene la nivelul componentelor coșului de consum pe parcursul anului curent: menținere în teritoriul negativ a ratei anuale a inflației componentei bunurilor energetice, dezinflație doar graduală în cazul indicelui CORE2 ajustat



componenta energetică

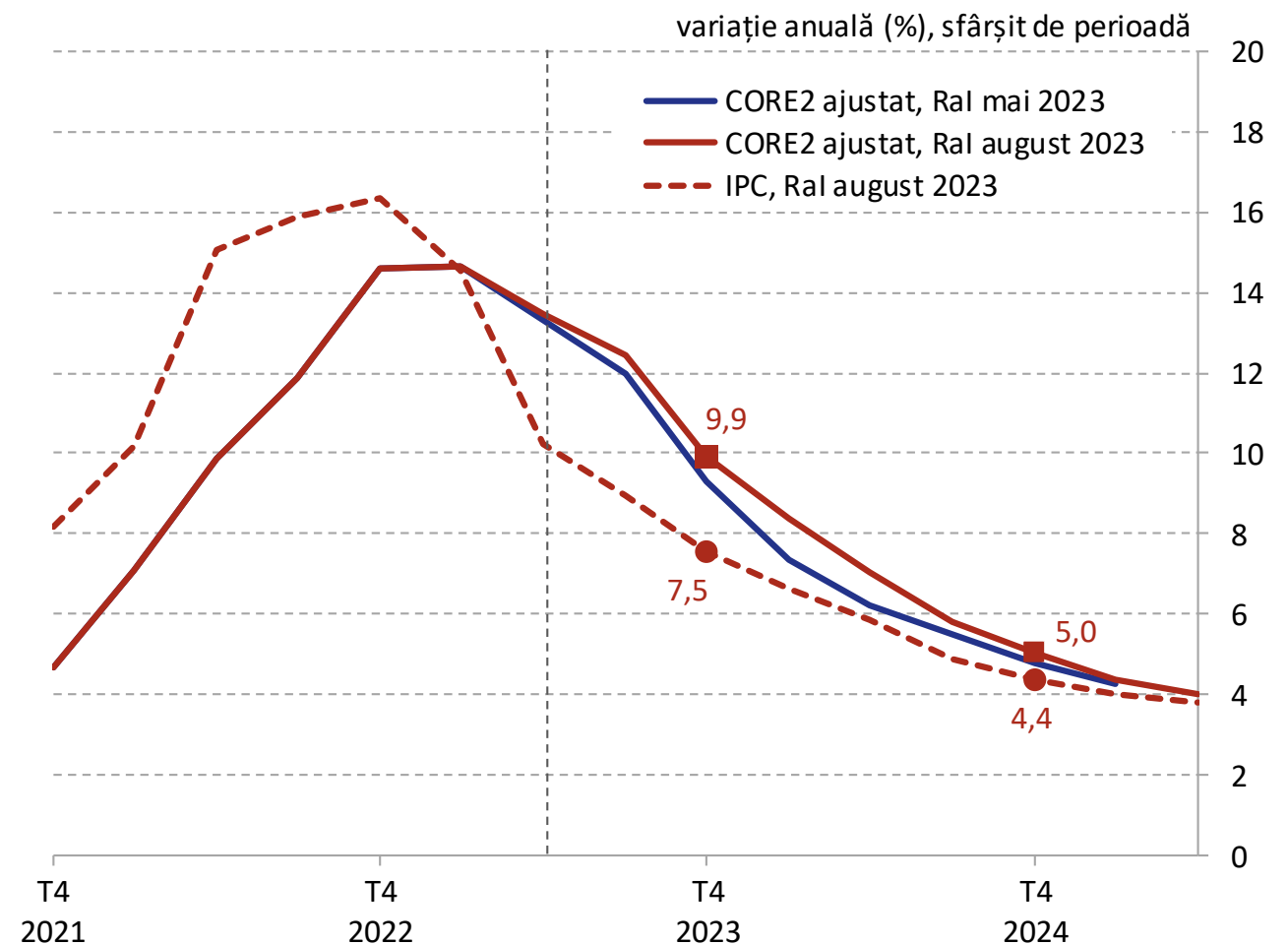
energie electrică și gaze naturale
 combustibili
 prețuri LFO
 prețuri administrate*
 produse din tutun și băuturi alcoolice
 CORE2 ajustat
 inflația IPC (%)

*) 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

- ❑ Persistența **presiunilor inflaționiste din partea costurilor de producție ale companiilor, cu precădere cele salariale**, însă cu o intensitate previzionată în reducere
- ❑ **Condiții de cerere (încă) favorabile**, în comprimare treptată pe intervalul prognozei, ...
- ❑ ... care facilitează însă transmisia în prețurile finale a majorărilor generalizate ale costurilor de producție ale companiilor
- ❑ **Reducere treptată a presiunilor inflaționiste asociate prețurilor bunurilor de consum din import**
- ❑ Continuarea tendinței de **ajustare descendentă a anticipațiilor inflaționiste**



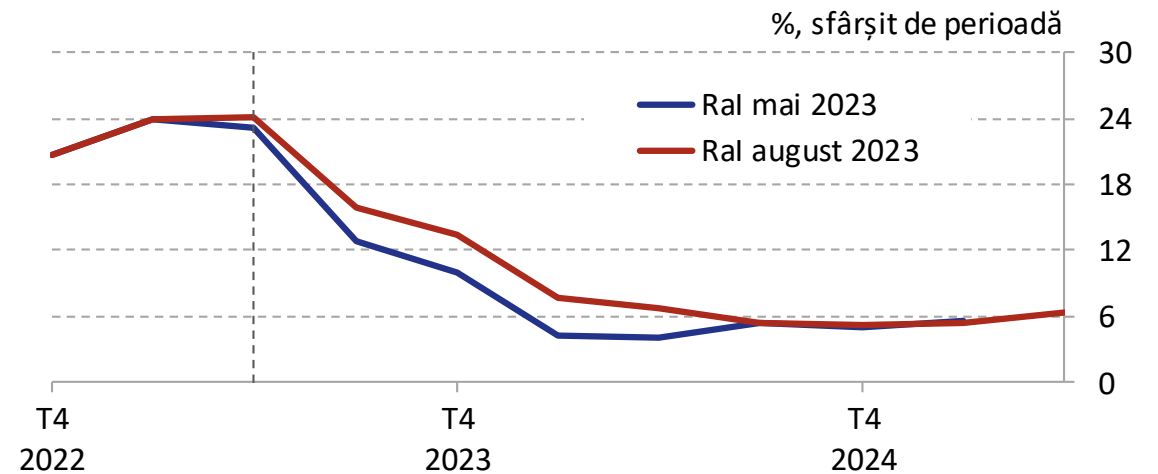
Sursa: INS, proiecții BNR

Componentele exogene ale inflației:

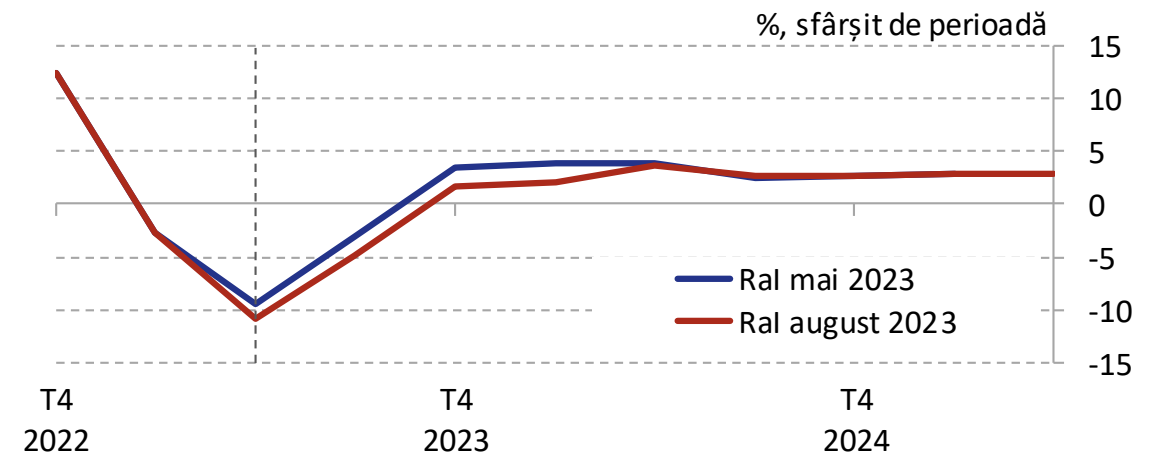
revizuirii ascendente la nivelul componentei LFO, însă doar în prima parte a intervalului proiecției

- Contribuții la rata anuală a inflației IPC:
 - ✓ **1,3 pp** în decembrie 2023 (+0,1 pp față de *Raportul anterior*)
 - ✓ **1,2 pp** în decembrie 2024 (similar *Raportului anterior*)
- Reevaluarea ascendentă a dinamicii prețurilor LFO: dinamica componentei este dominată de evoluțiile climaterice, extrem de dificil de prognozat cu acuratețe date fiind fluctuațiile recente ample ale temperaturilor

Variația anuală a prețurilor LFO



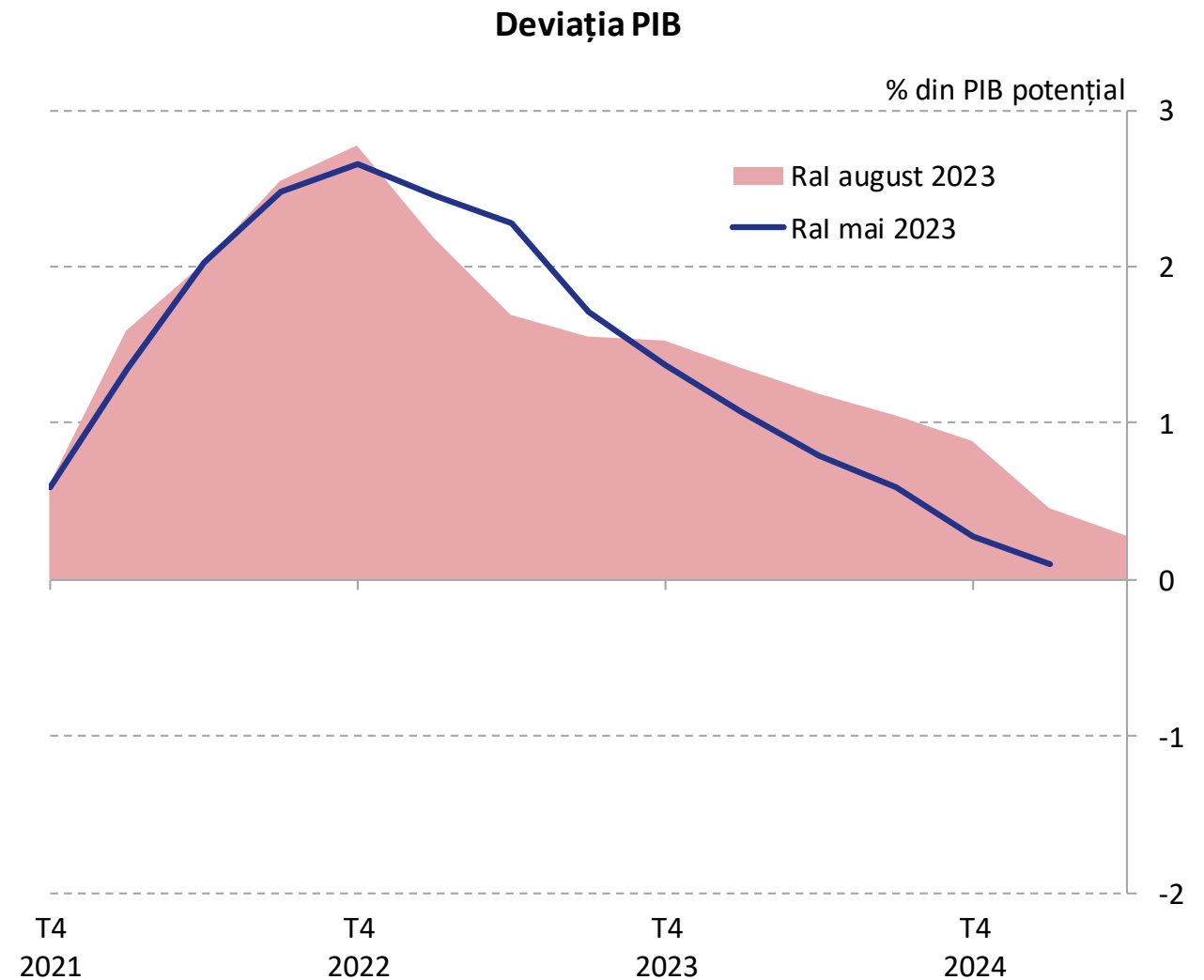
Variația anuală a prețurilor la combustibili



Sursa: INS, proiecții BNR

Cererea excedentară ar urma să fie eliminată aproape în totalitate până la finele intervalului de proiecție

- ❑ **Reevaluare descendentă în primele 3 trimestre ale anului curent** pe fondul evoluției modeste a PIB din perioada recentă, ...
- ❑ ... **urmată de o închidere graduală mai lentă, până la orizontul prognozei, ...**
- ❑ ... în contextul previzionării unui ritm al corecției fiscale inferior așteptărilor și, totodată, țintelor asumate de autorități



Sursa: estimări și proiecții BNR

Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



Evoluțiile mediului extern:

- efecte economice ale războiului din Ucraina
- eventuală evoluție anemică a sectorului manufacturier în zona euro
- încetinirea economiei chineze
- persistența inflației, ritmul procesului dezinflaționist
- conduita viitoare a politicii monetare a băncilor centrale majore



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

- deciziile viitoare ale OPEC+
- consecințe economice ale distrugerii barajului Nova Kahovka
- reversarea progreselor în cazul restructurării lanțurilor globale de valoare adăugată
- implicații ale condițiilor climaterice (extrem de imprecizabile)
- comportamentul agenților economici în contextul măsurii de plafonare temporară a adaosului comercial



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

- configurația finală a pachetului de consolidare fiscală și, implicit, ritmul de reducere a deficitului
- coordonatele primei rectificări bugetare
- continuarea corecției fiscale conform angajamentelor asumate în cadrul procedurii de deficit excesiv
- conduita politicii fiscale în contextul anului electoral 2024



Piața muncii:

- posibilă amplificare a interconexiunilor dintre dinamica prețurilor și cea a salariilor
- necesar sporit de forță de muncă calificată în anumite sectoare



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 7 august 2023

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

5 octombrie 2023

8 noiembrie 2023*

12 ianuarie 2024

13 februarie 2024*

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