



Conferință de presă

Raport asupra inflației

Mai 2023

Mugur Isărescu

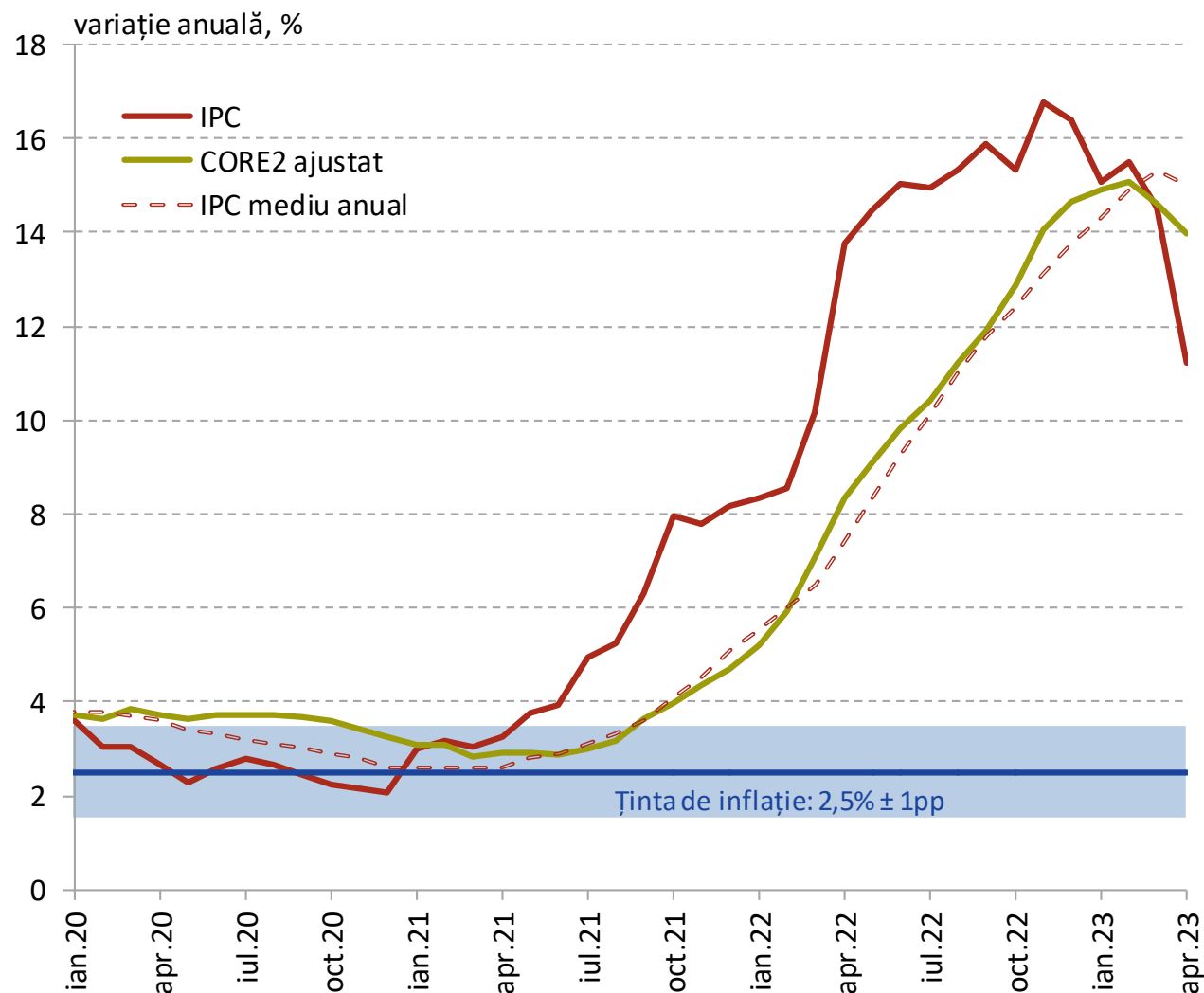
Guvernator

București, 12 mai 2023

Rata anuală a inflației IPC și-a menținut trendul descendent în T1 2023; inflația de bază CORE2 ajustat a atins, de asemenea, un punct de inflexiune

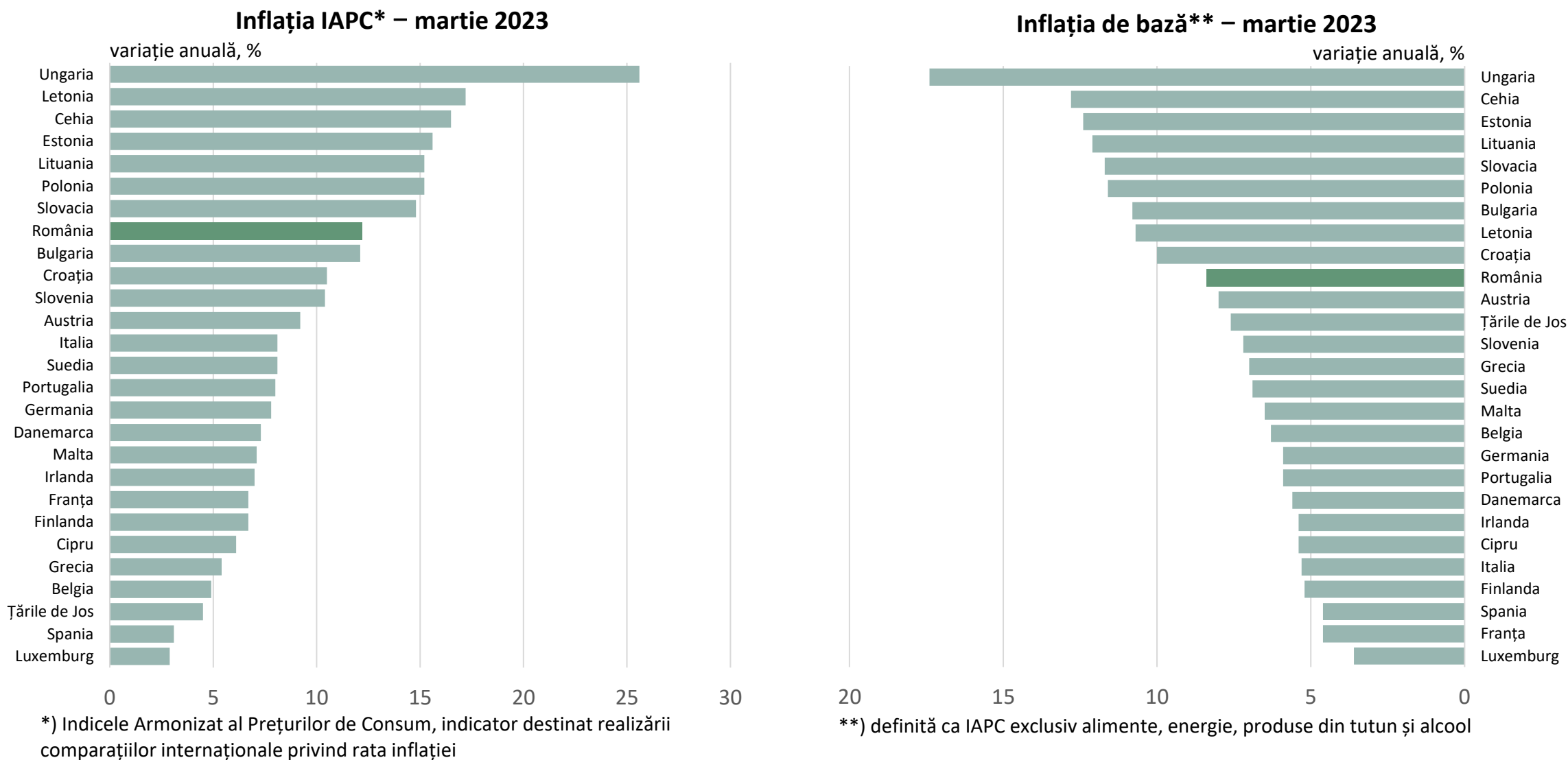
Determinanții inflației în T1 2023

- ↓ Continuarea procesului de detensionare a piețelor internaționale ale materiilor prime
- ↓ Extinderea sferei de aplicabilitate a schemei de plafonare pentru tarifele la utilități
- ↓ Temperarea așteptărilor inflaționiste ale operatorilor economici
- ↓ Puternice efecte de bază favorabile, asociate șocului generat în T1 2022 de declanșarea războiului din Ucraina
- ↑ Presiunile acumulate la nivelul costurilor de producție (materii prime și materiale, utilități, transport, forță de muncă)
- ↑ Condiții încă favorabile de cerere care facilitează un comportament de stabilire a prețurilor mai înclinat către scumpiri
- ↑ Eliminarea compensării de 0,5 RON/litru de carburant



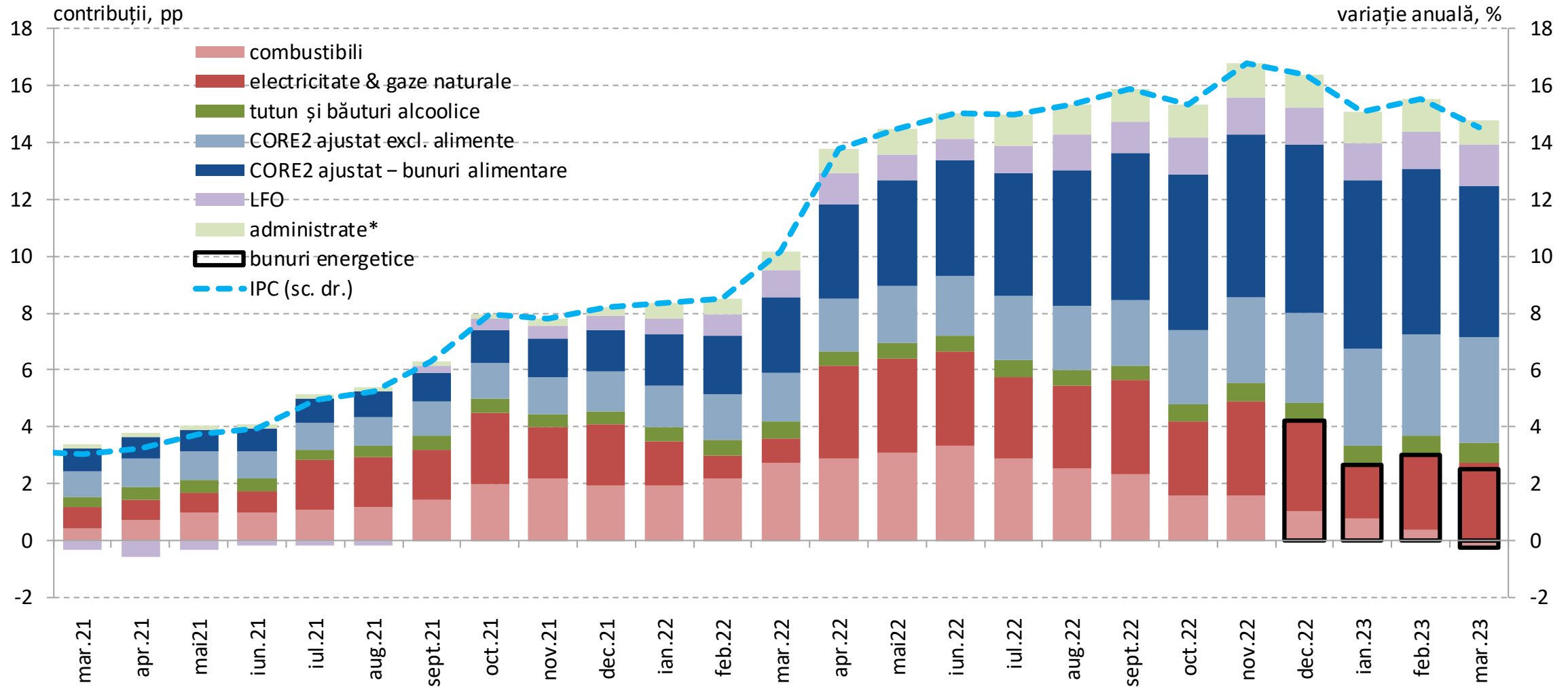
Sursa: INS, BNR

România se află în linie cu celelalte state europene din perspectiva ratei inflației, fiind chiar mai bine poziționată la nivel regional



Sursa: Eurostat

Cea mai importantă contribuție dezinflaționistă în T1 2023 a continuat să revină componentelor energetice

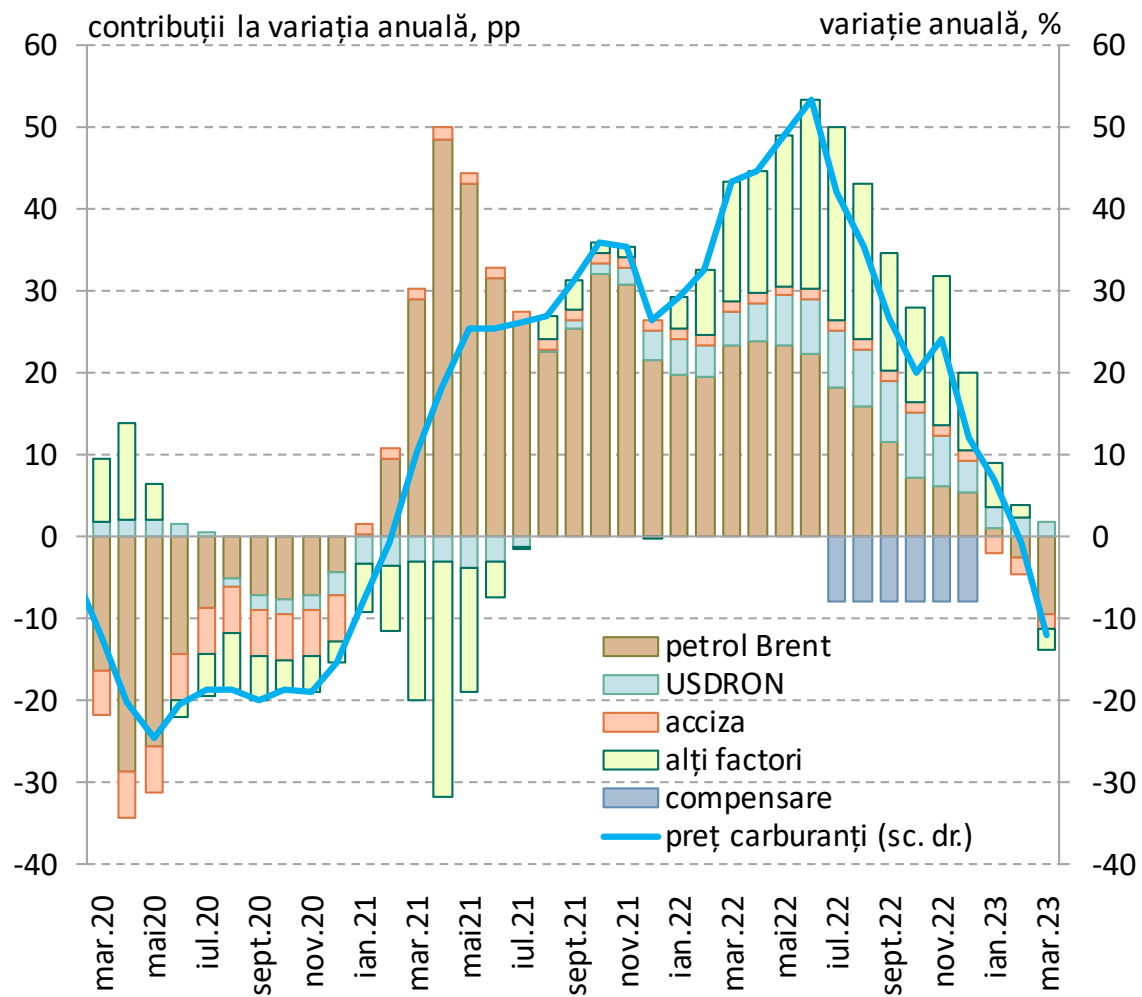


*) exclusiv energia electrică și gazele naturale

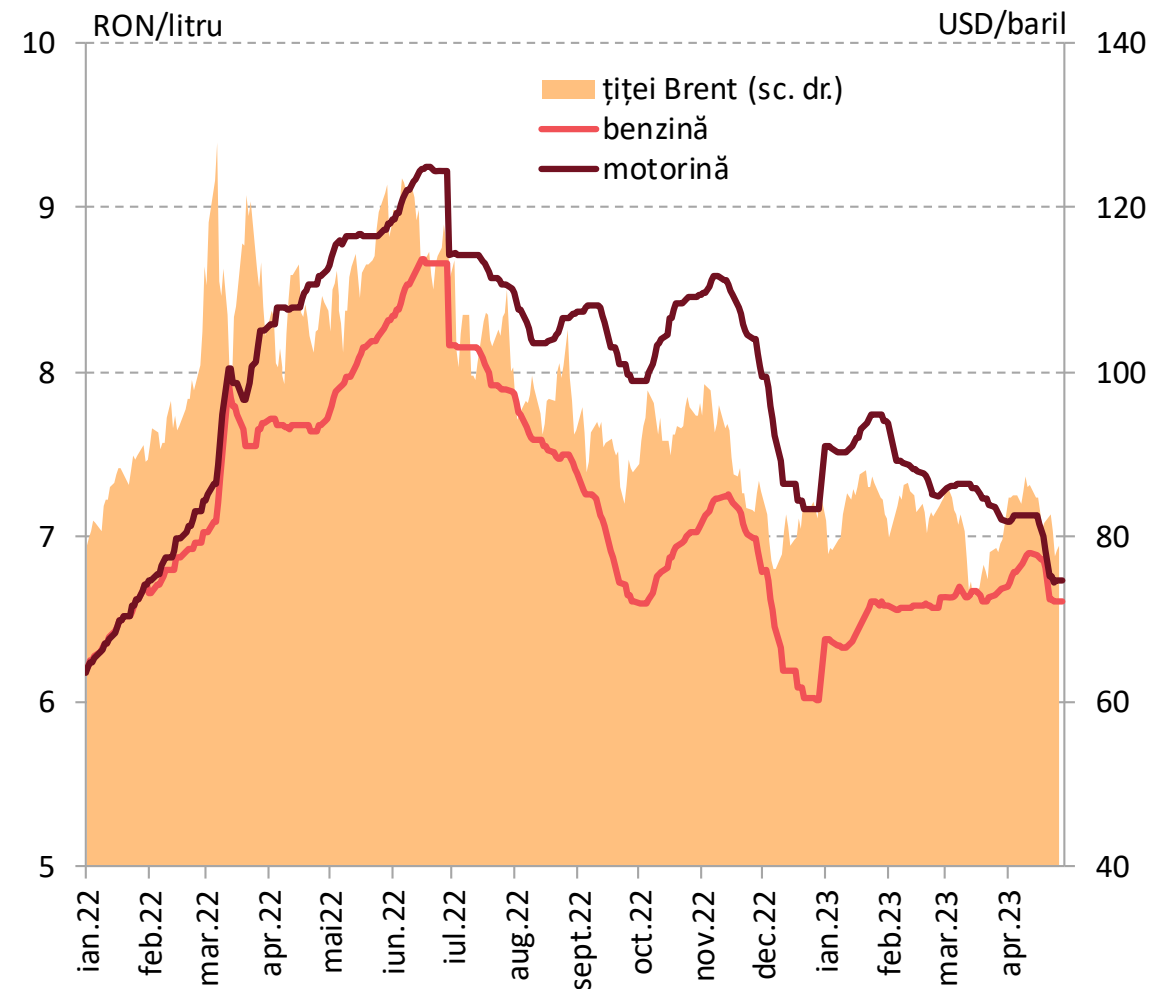
Sursa: INS, calcule BNR

Pe segmentul combustibililor, dezinflația a fost antrenată de efecte de bază favorabile, în condițiile stabilizării cotației țiteiului

Determinanți ai prețurilor la carburanți



Prețurile la pompă*

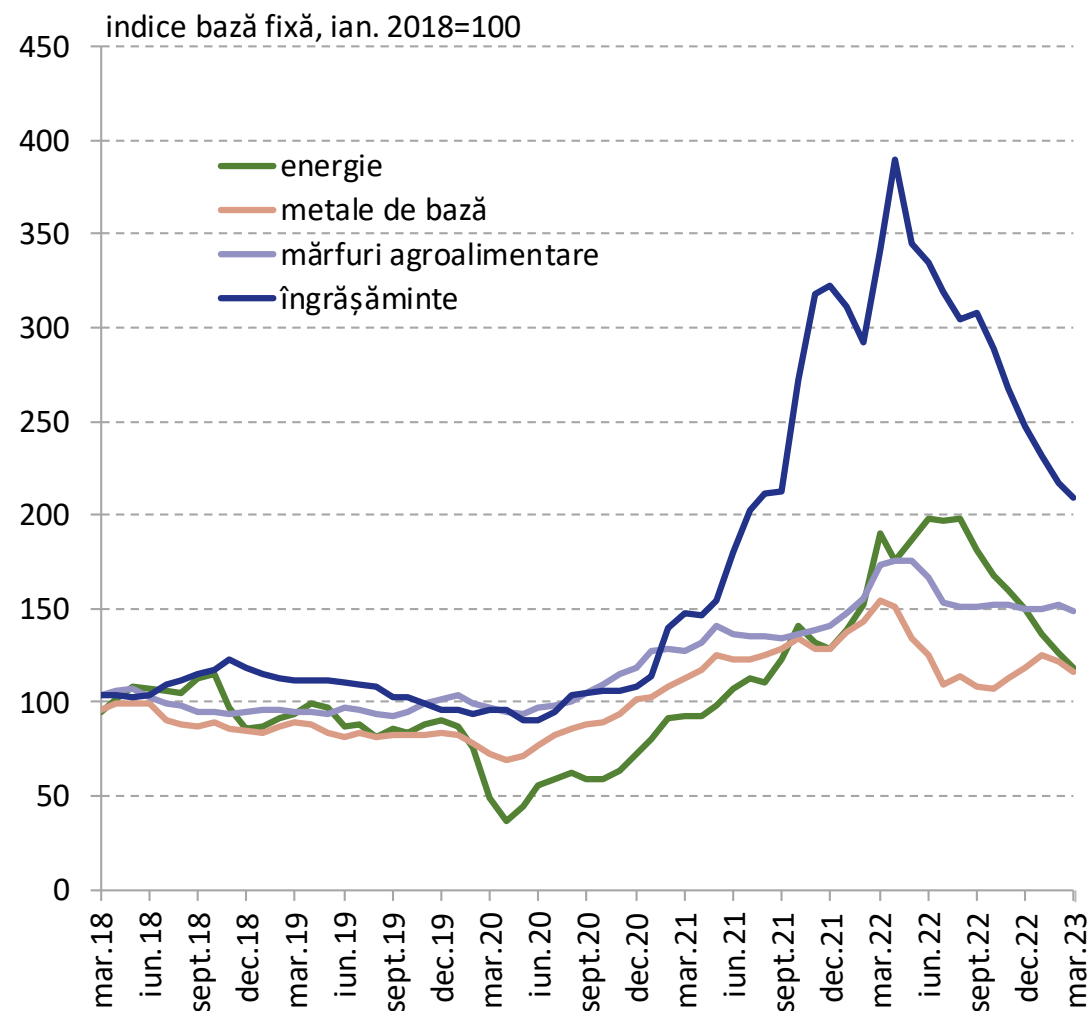


Sursa: INS, peco-online.ro, Bloomberg, calcule BNR

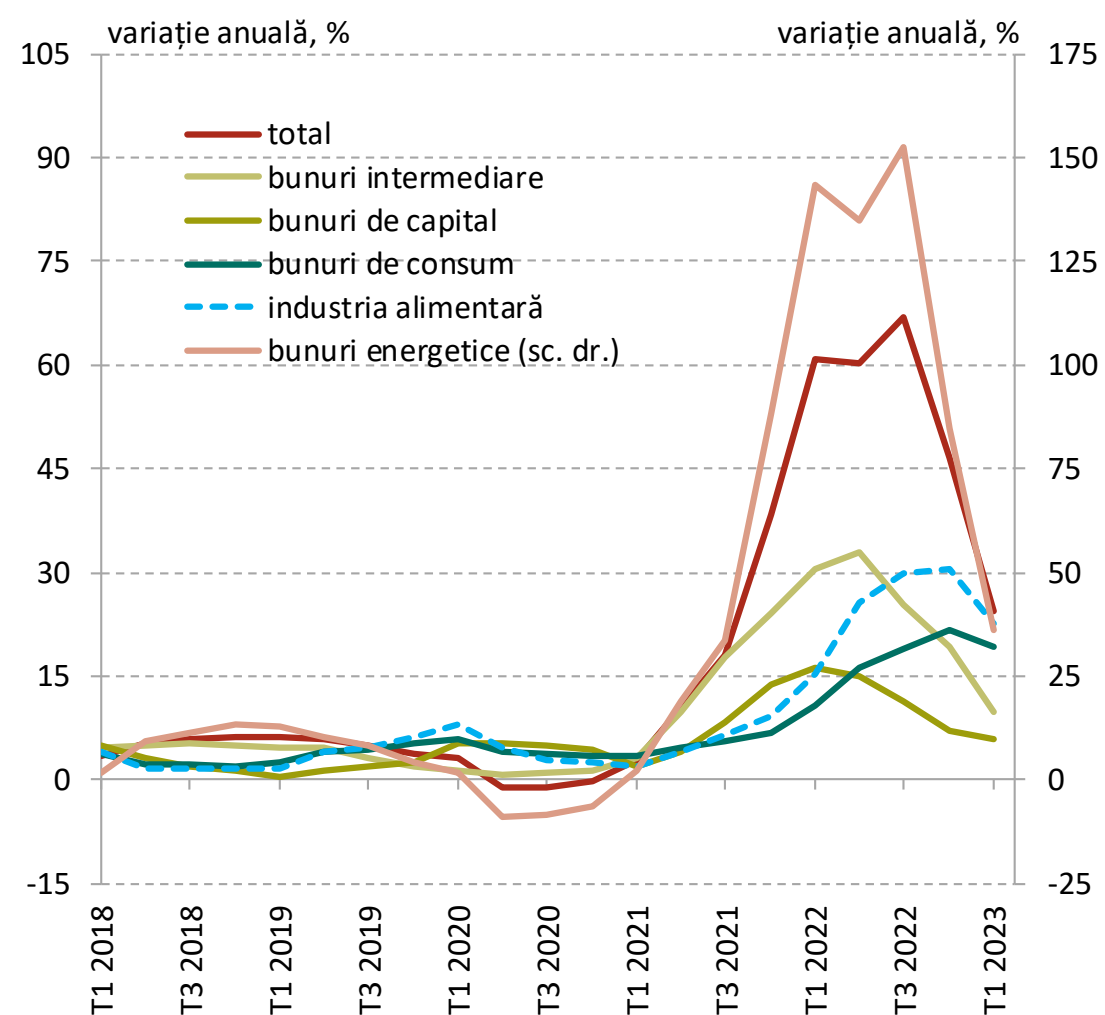
*) medie a prețurilor practicate în București de cele mai mari 7 lanțuri de benzinării

Detensionarea piețelor internaționale ale materiilor prime începe să producă efecte de-a lungul lanțului intern de producție

Cotațiile principalelor materii prime



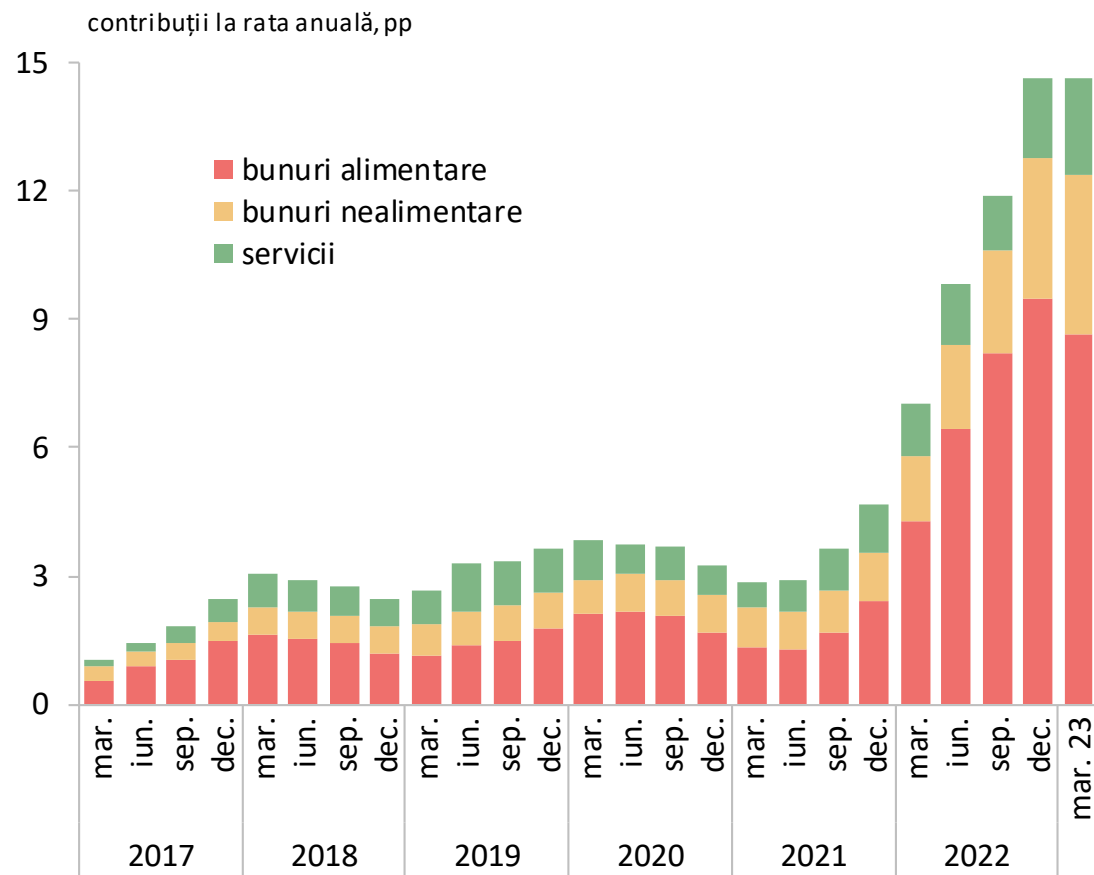
Prețurile producției industriale de pe piața internă



Sursa: Banca Mondială, INS, Eurostat, calcule BNR

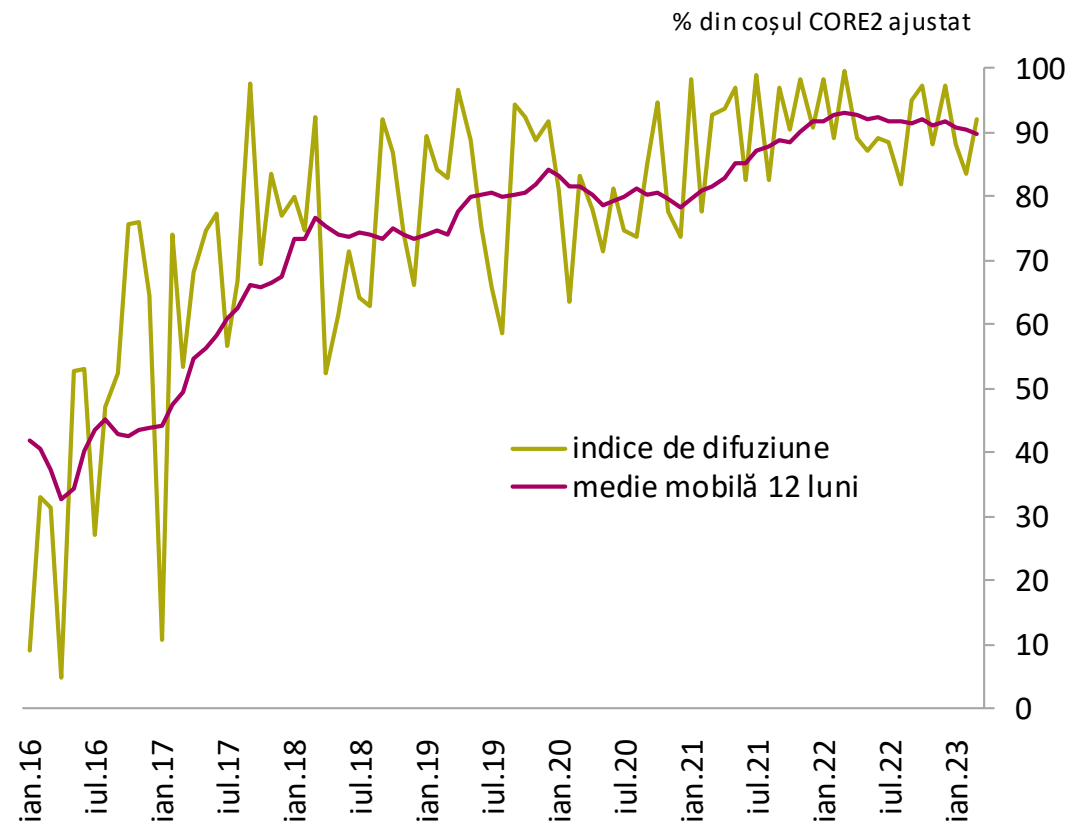
După vârful din februarie 2023, rata anuală a inflației de bază a revenit la finele T1 la nivelul înregistrat în decembrie 2022

Componentele inflației de bază (CORE2 ajustat)



Notă: Contribuțiile nu exclud modificările cotelor TVA.

Indicele de difuziune al inflației de bază

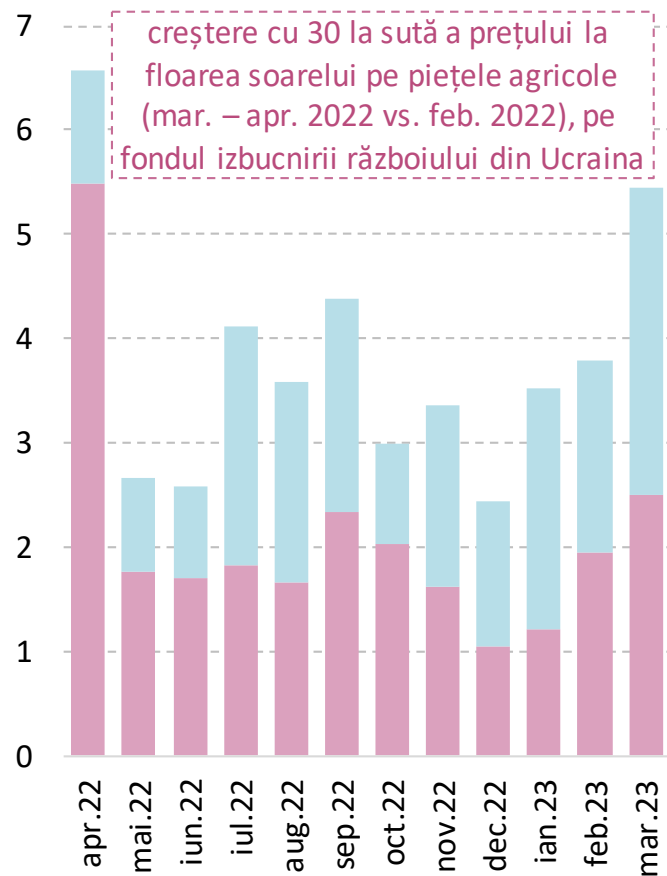


Notă: Indicele de difuziune este calculat ca diferență între suma ponderilor bunurilor și serviciilor din CORE2 ajustat care au înregistrat rate lunare ale inflației pozitive și suma ponderilor celor care au consemnat rate lunare ale inflației negative (grad de acoperire de 99 la sută din coșul de consum al inflației de bază în 2023). Variațiile nu exclud efectele măsurilor adoptate în regimul taxelor și impozitelor.

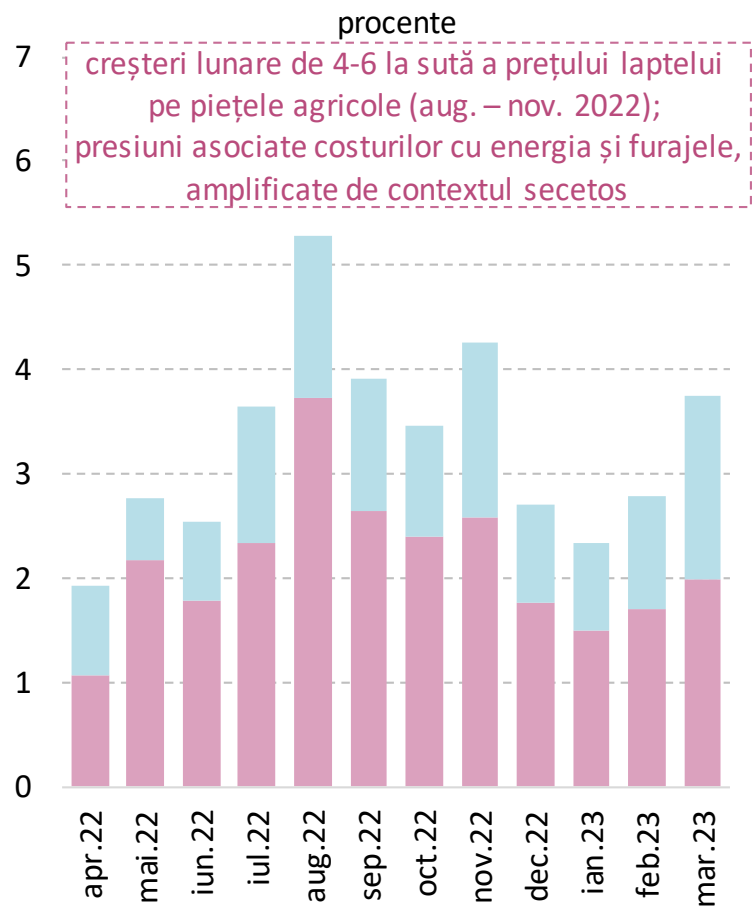
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Șocurile de ofertă din anul anterior au condus la creșterea frecvenței ajustării prețurilor unor alimente procesate, însă doar temporar, inclusiv în condițiile receptării cu un anumit decalaj a acțiunii politicii monetare

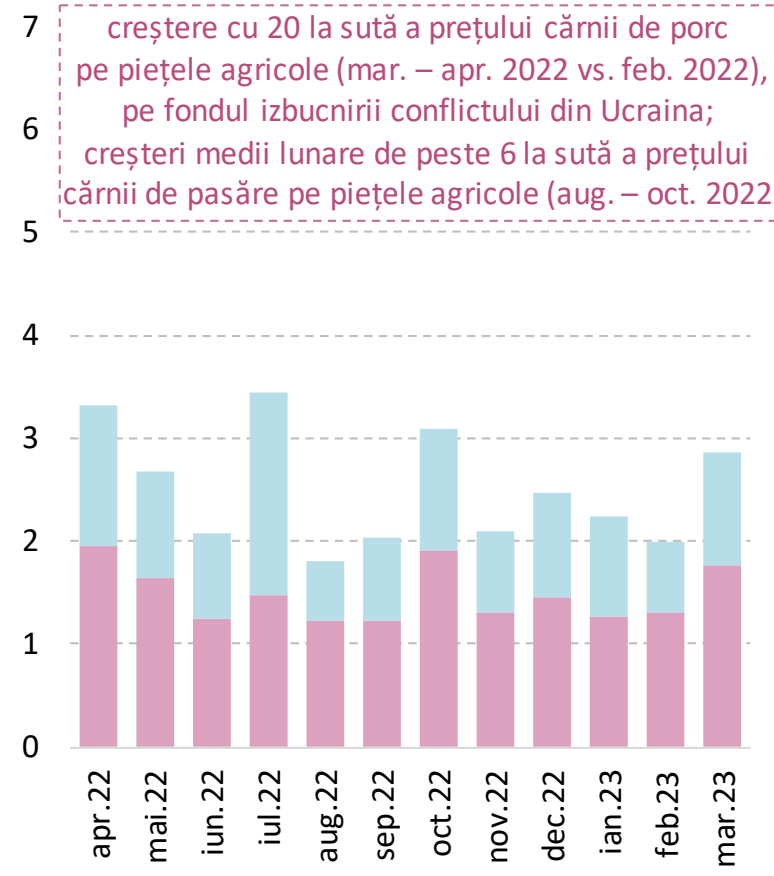
Sortimente de ulei



Lapte și produse lactate



Carne și produse din carne



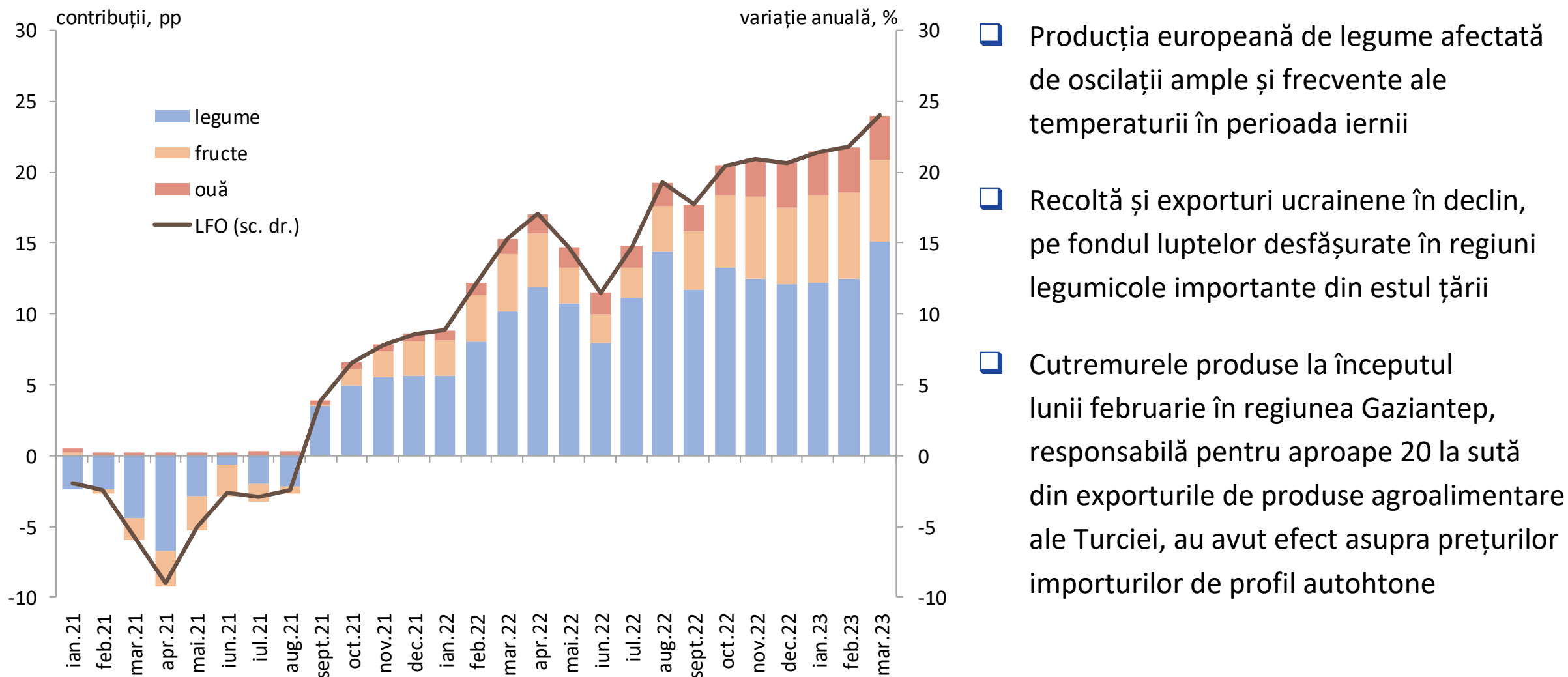
■ frecvența scăderii prețurilor ■ frecvența creșterii prețurilor

Notă: Frecvența modificării prețurilor este calculată raportând numărul de zile dintr-o lună în care au fost operate modificări de preț la numărul de observații disponibile pentru variația prețului. Valorile prezentate reprezintă medii ale frecvențelor calculate la nivel de produs.

Sursa: web scraping magazin online, calcule BNR

Ritm accelerat de creștere a prețurilor LFO, pe fondul producerii simultane a mai multor șocuri de ofertă

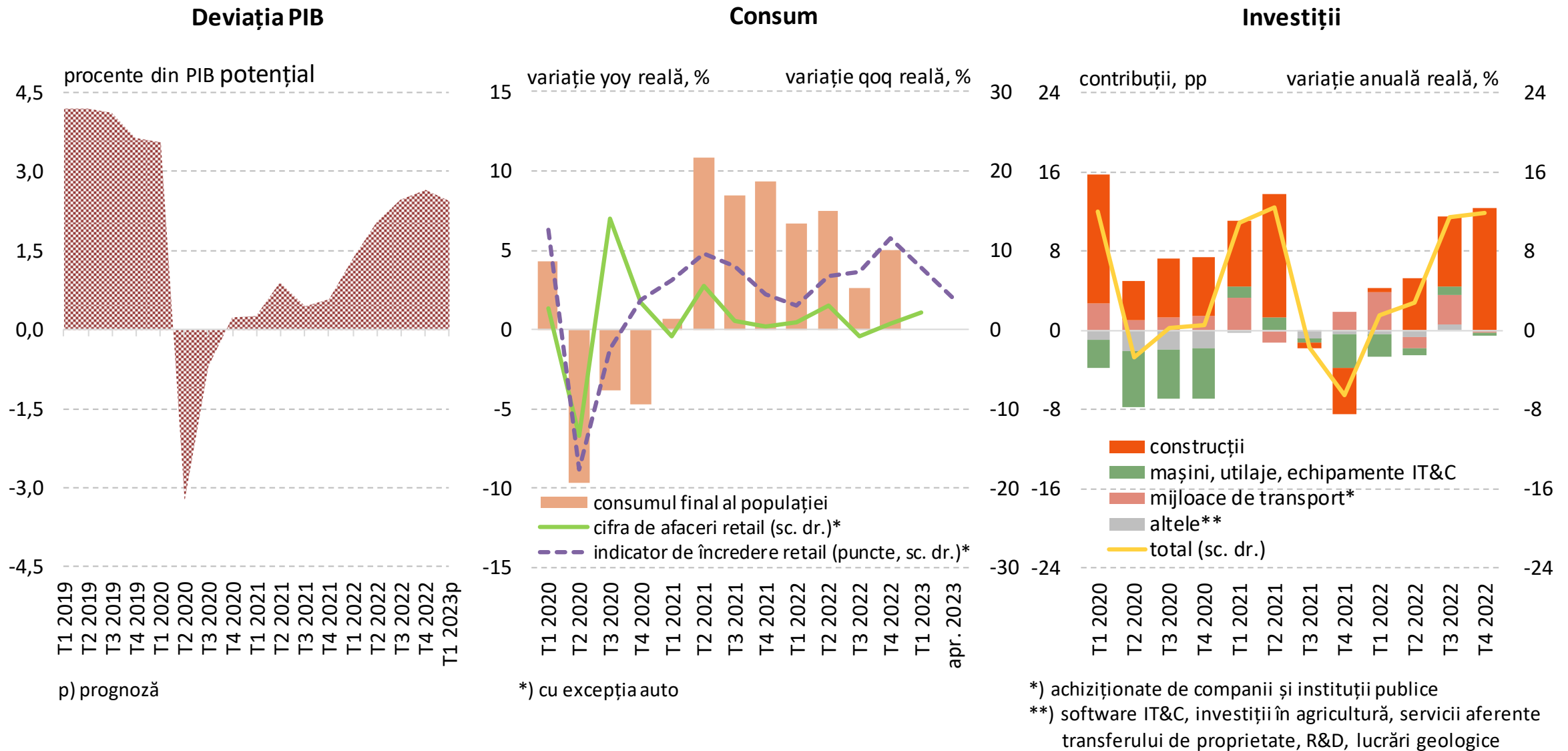
Prețuri de consum LFO



- Producția europeană de legume afectată de oscilații ample și frecvente ale temperaturii în perioada iernii
- Recoltă și exporturi ucrainene în declin, pe fondul luptelor desfășurate în regiuni legumicole importante din estul țării
- Cutremurele produse la începutul lunii februarie în regiunea Gaziantep, responsabilă pentru aproape 20 la sută din exporturile de produse agroalimentare ale Turciei, au avut efect asupra prețurilor importurilor de profil autohtone

Sursa: INS, calcule BNR

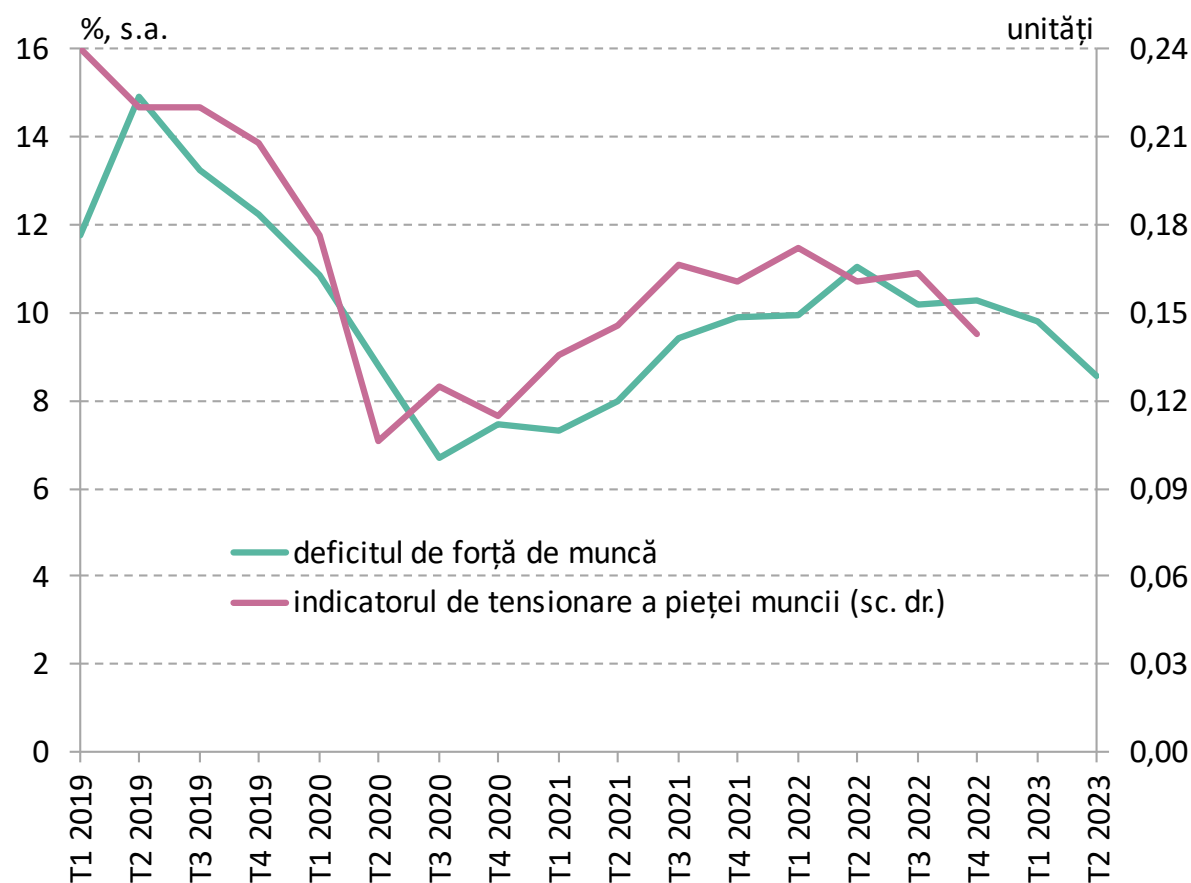
În T4 2022, cererea agregată a fost susținută de consum și de investițiile de natura construcțiilor



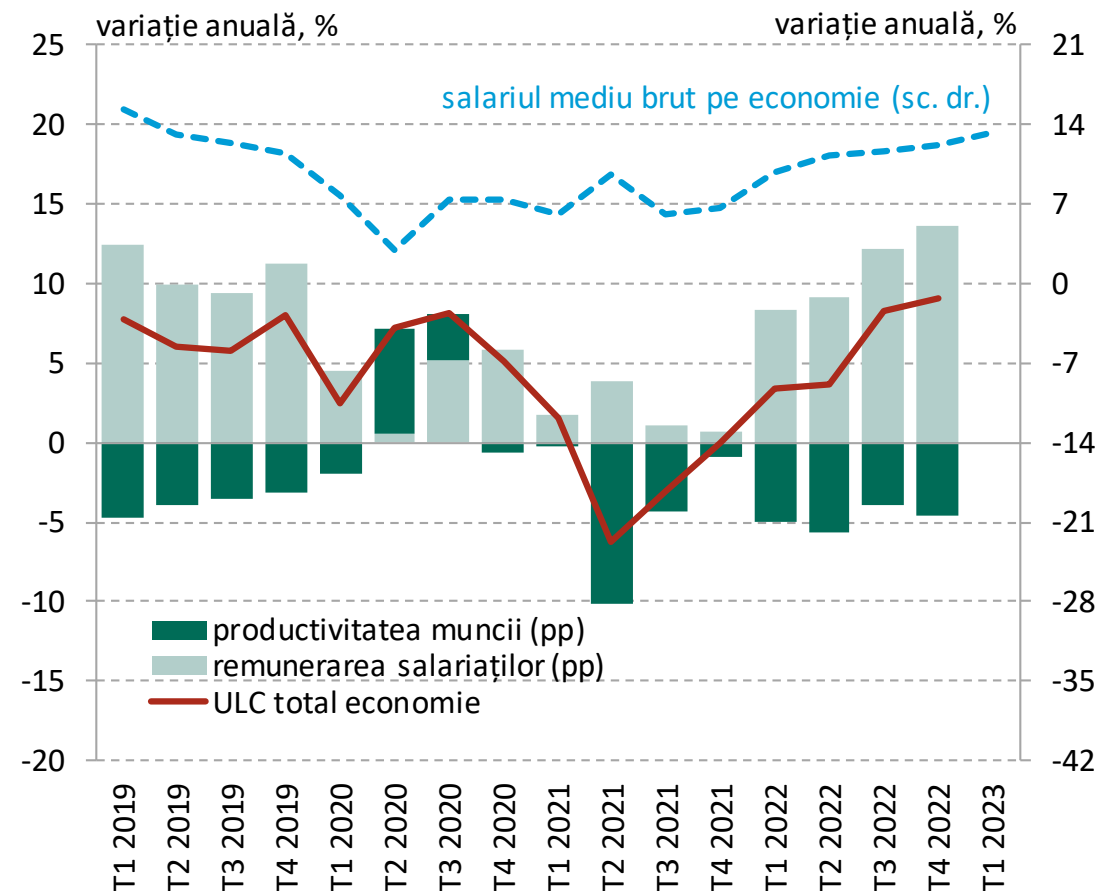
Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule și estimări BNR

Atenuare a gradului de tensionare a pieței muncii, dar costuri în creștere cu forța de muncă, pe fondul majorării salariilor

Gradul de tensionare a pieței muncii



Costurile unitare cu forța de muncă



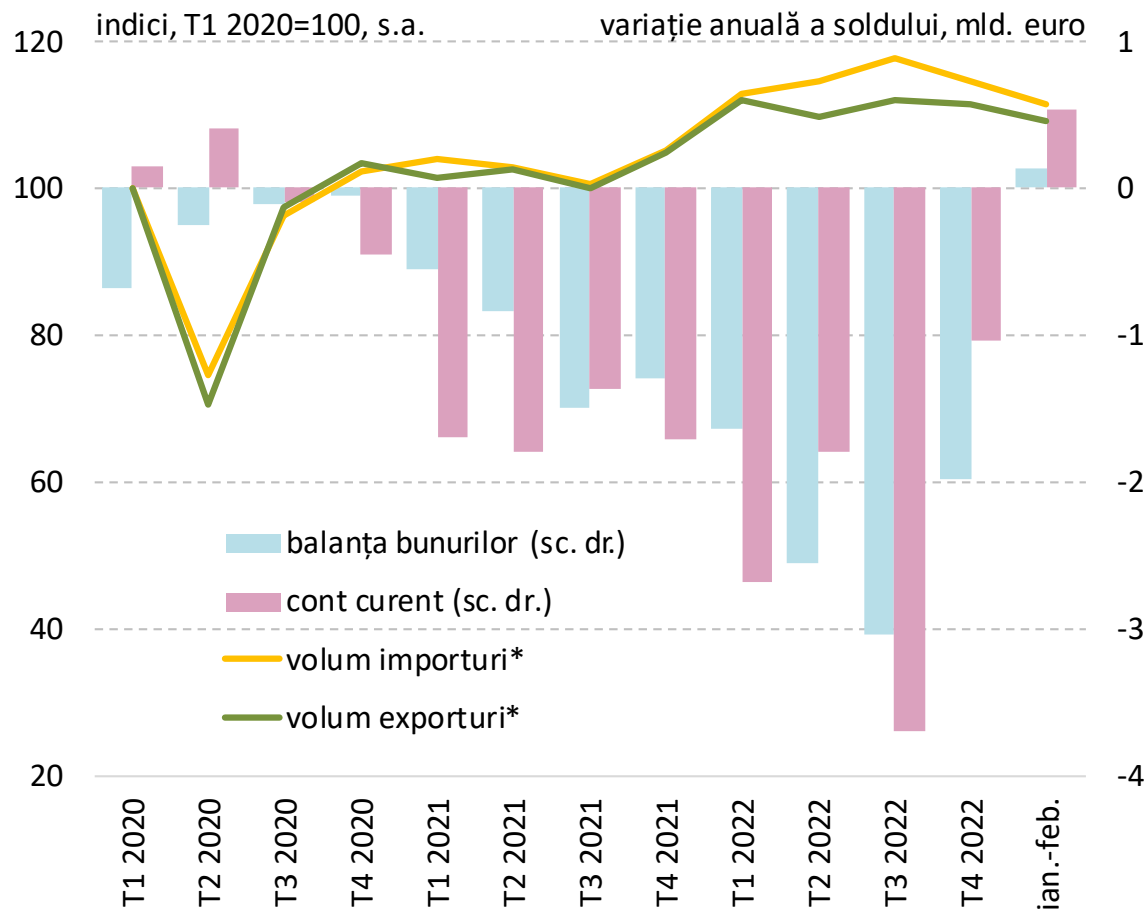
Notă: Indicatorul de tensionare a pieței muncii este calculat ca raport între rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului BIM.

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

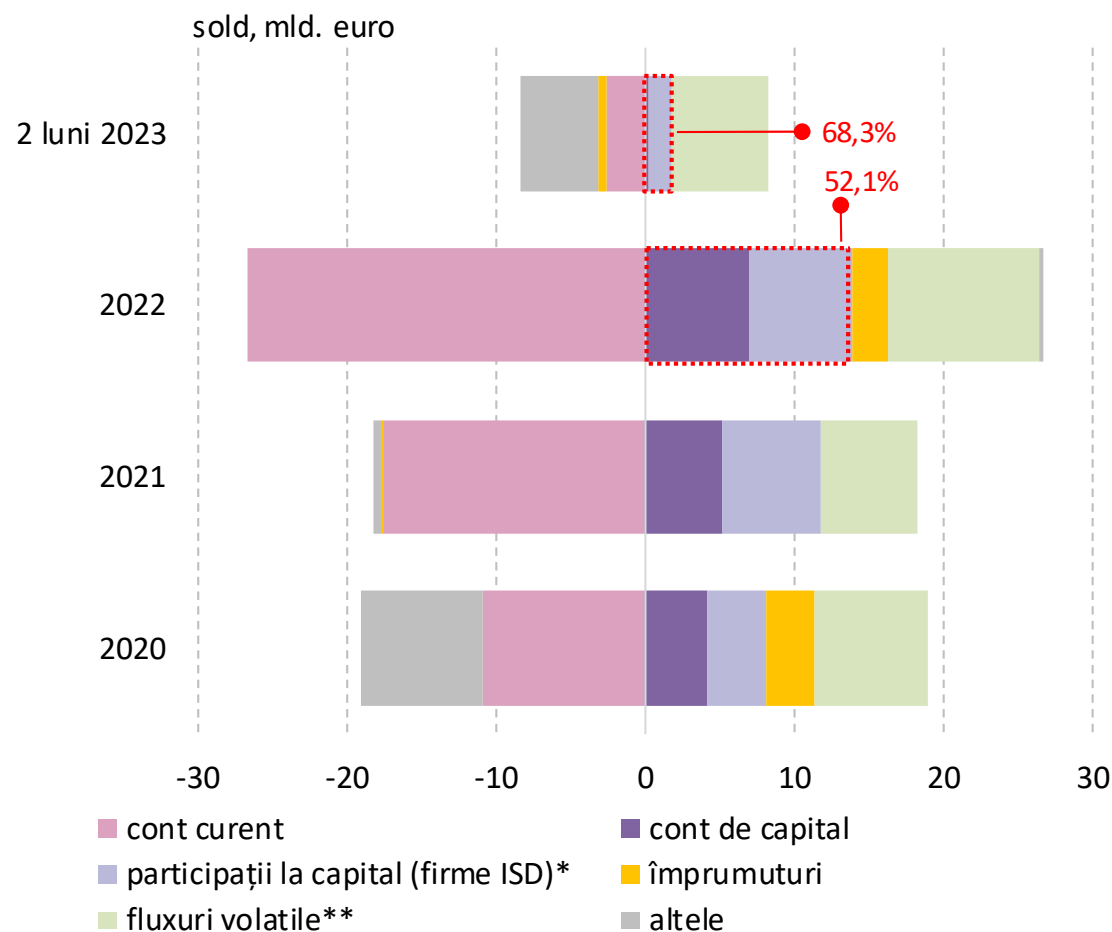
Deteriorare mai lentă a deficitului extern în ultimul trimestru din 2022 și scădere a acestuia la începutul anului 2023; finanțare a deficitului de cont curent preponderent din ISD și fonduri europene nerambursabile

Comerțul exterior și contul curent



*) date privind comerțul internațional cu bunuri; ian. 2023 pentru ultimul moment

Finanțarea contului curent

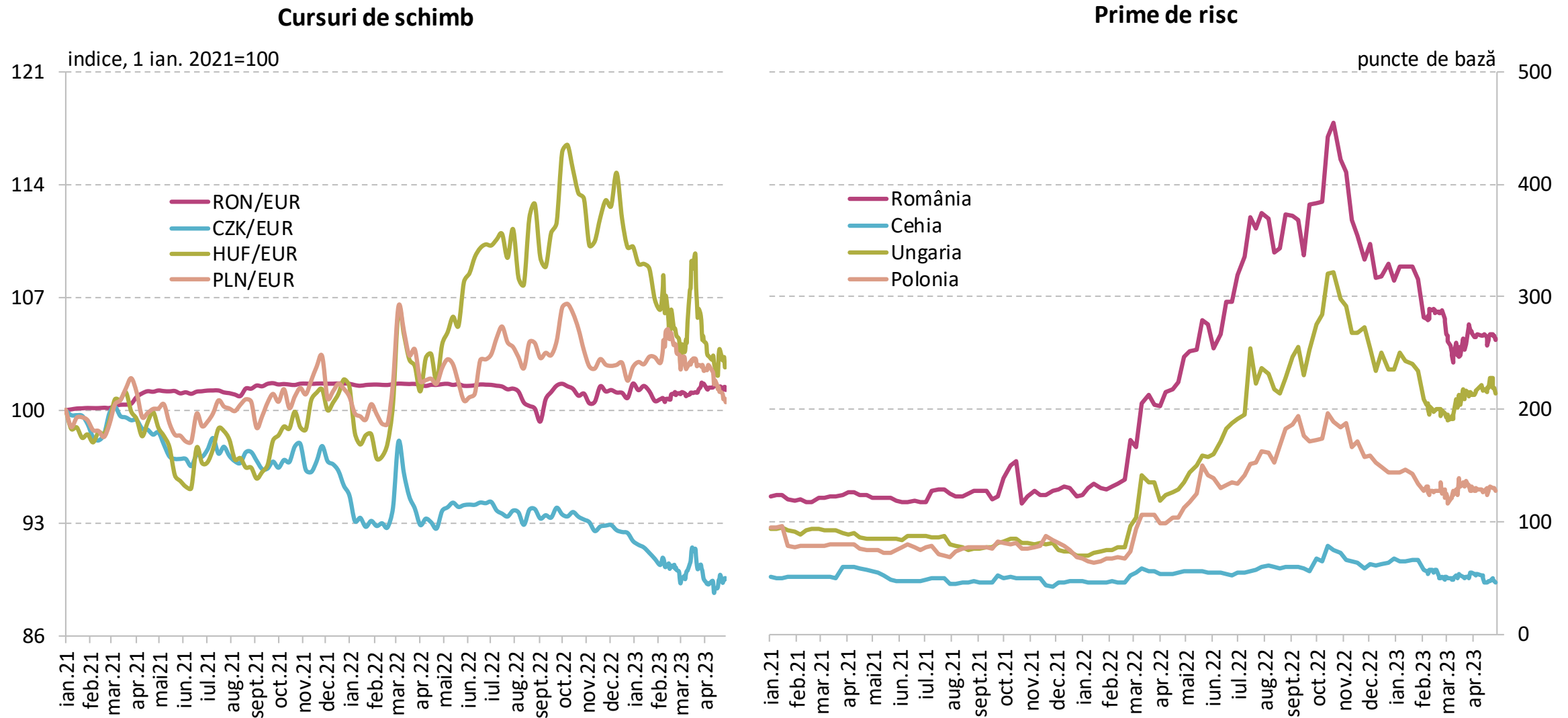


*) inclusiv reinvestirea profiturilor
 **) investiții de portofoliu și depozite

Notă: "+" intrări / "-" ieșiri de capital

Sursa: Eurostat, BNR

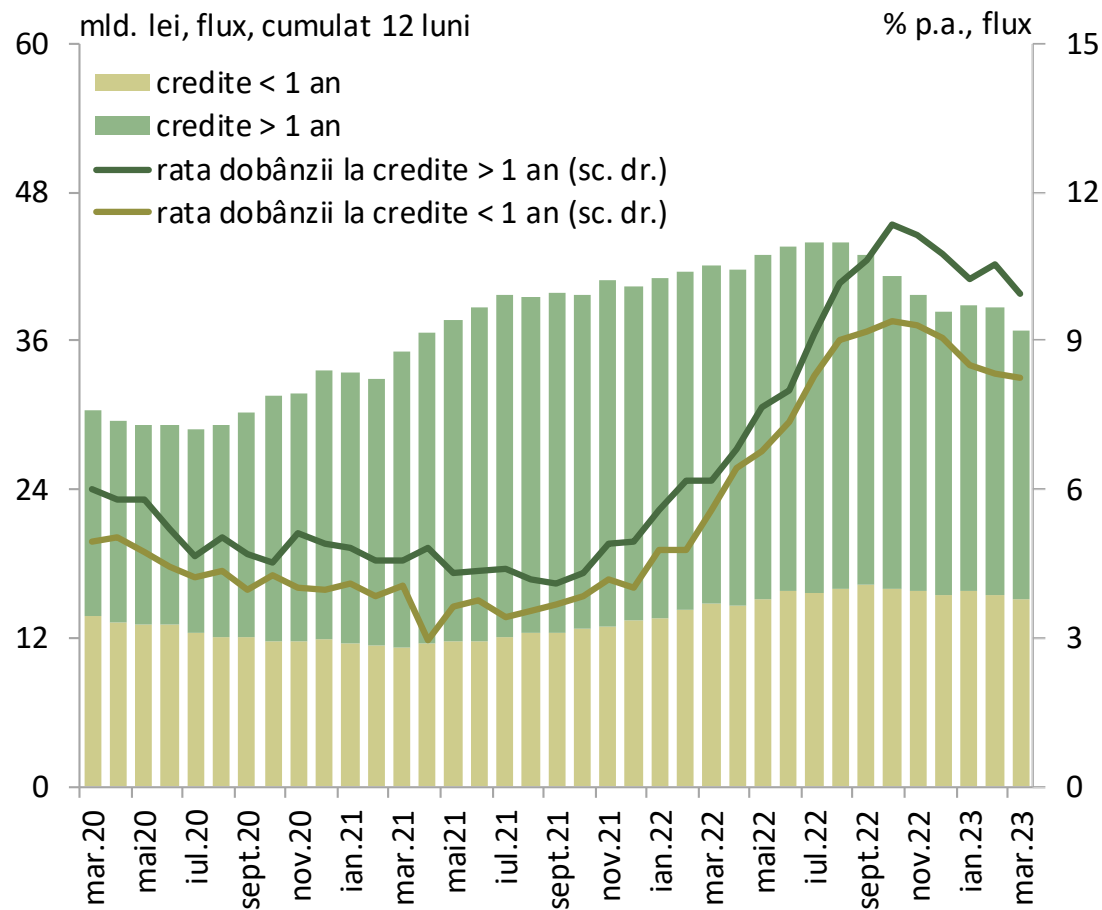
Cursul de schimb față de euro al leului și al monedelor din regiune (coroană cehă, forint, zlot)



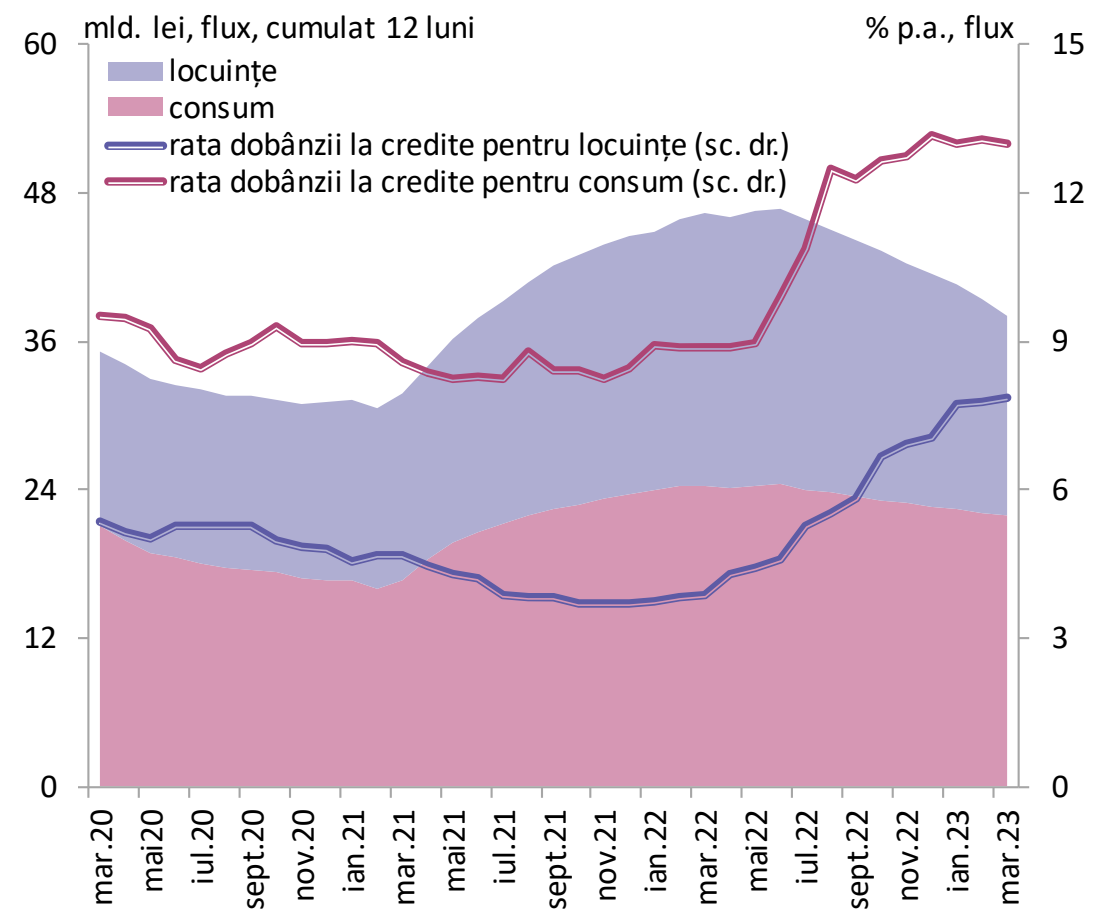
Sursa: BCE, Bloomberg

Menținerea tendinței de moderare a activității de creditare

Creditele în lei pentru societăți nefinanciare



Creditele în lei pentru populație*

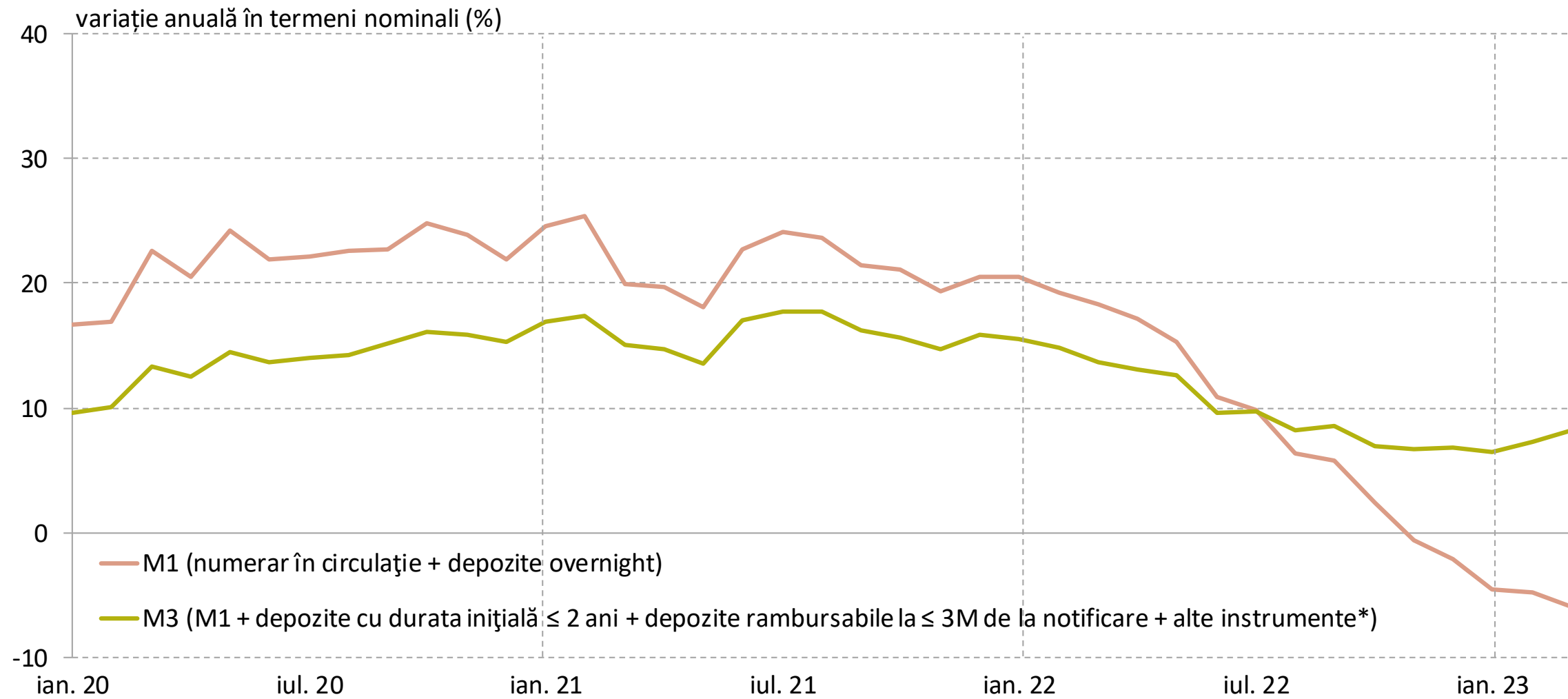


*) exclusiv creditele renegotiate

Notă: În luna martie 2023, creditele în monedă națională au reprezentat 67,8% din stocul total al creditelor acordate sectorului privat.

Sursa: BNR

Agregatele monetare

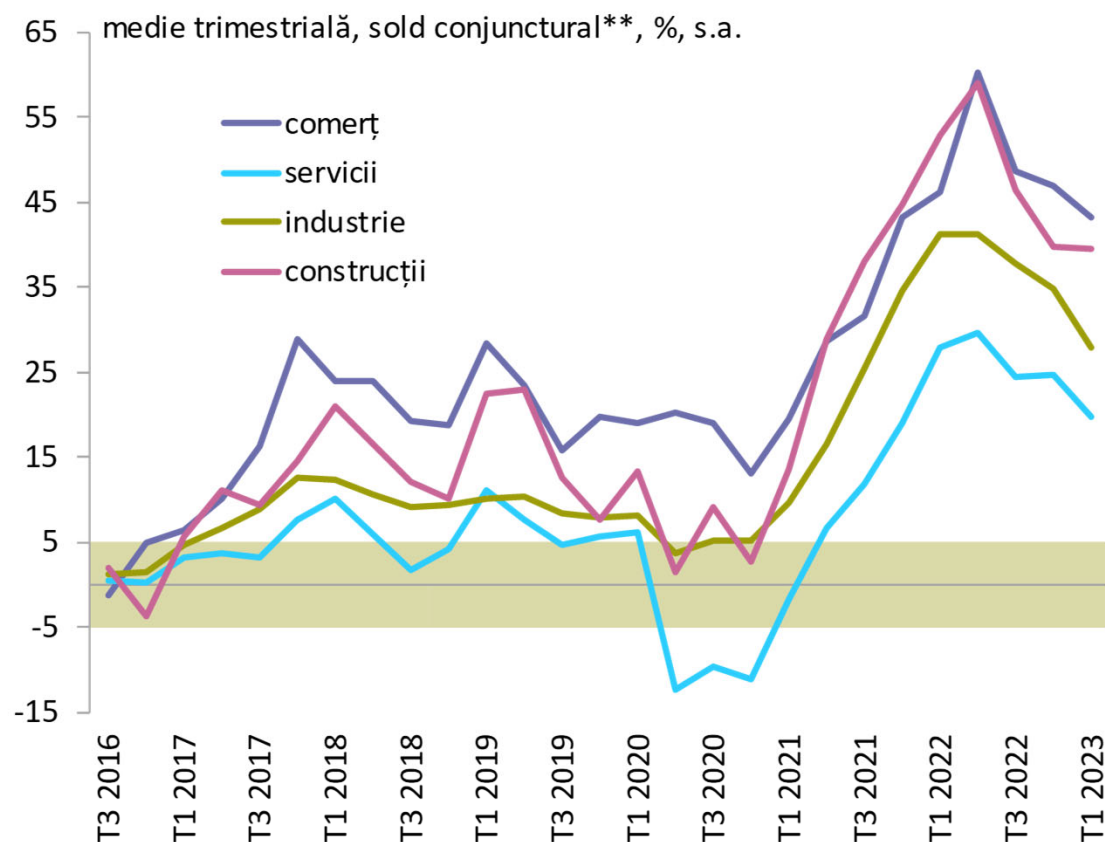


*) împrumuturi din operațiuni repo, acțiuni/unități ale fondurilor de piață monetară (emise), titluri de valoare negociabile emise cu maturitatea ≤ 2 ani

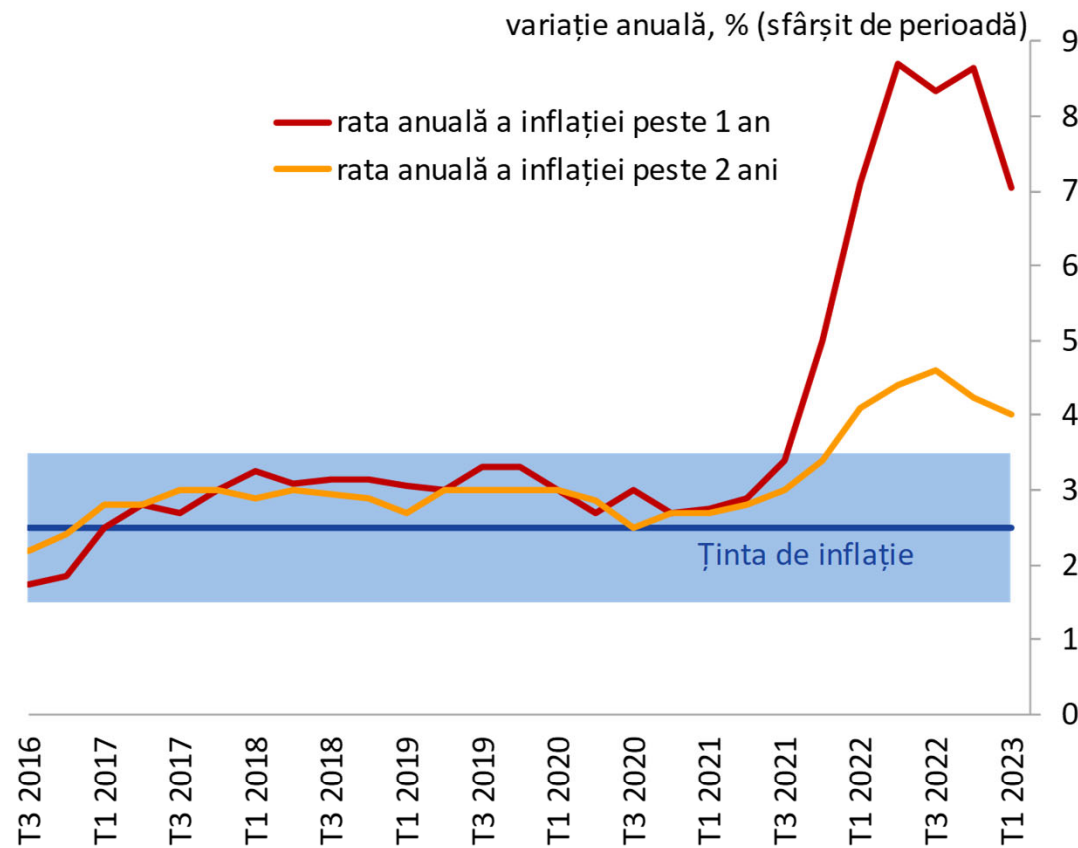
Sursa: BNR

Anticipațiile inflaționiste s-au atenuat vizibil, însă rămân la valori semnificative

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



*) orizont de 3 luni

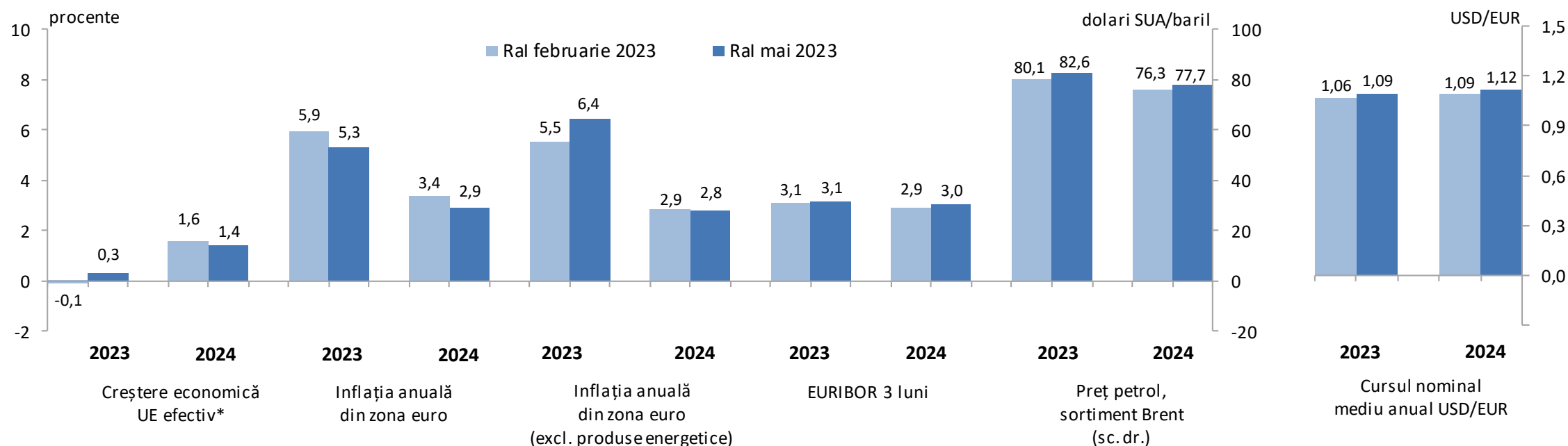
**) diferență între ponderea opiniilor în sensul creșterii prețurilor și cea a opiniilor în sensul scăderii; plasarea în interiorul benzii de ± 5 la sută sugerează o stabilitate a prețurilor

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

Prognoza macroeconomică

Reconfigurare ușoară a coordonatelor mediului extern – perspective îmbunătățite privind activitatea economică, însoțite însă de presiuni mai ridicate la nivelul inflației IAPC exclusiv energie din zona euro

- Evoluție peste așteptări a **activității economice** la finele anului trecut; perspective favorabile pe fondul atenuării impactului șocurilor care au afectat lanțurile de aprovizionare și prețurile materiilor prime (se prefigurează evitarea scenariului anticipat anterior al unei recesiuni tehnice)
- Dinamica **inflației din zona euro** va reflecta efecte de bază favorabile asociate componentei energetice, dar și transmisia cu un decalaj temporal în prețurile bunurilor procesate a majorărilor înregistrate de cotațiile materiilor prime, respectiv a deprecierei anterioare a euro
- Continuarea procesului de **normalizare a politicii monetare a BCE**, cu impact inclusiv asupra **traectoriei monedei europene în raport cu dolarul SUA** (proiectată în ușoară apreciere)
- **Preț al petrolului** în diminuare treptată, însă evoluția este grevată de incertitudini ridicate, inclusiv pe fondul tensiunilor geopolitice

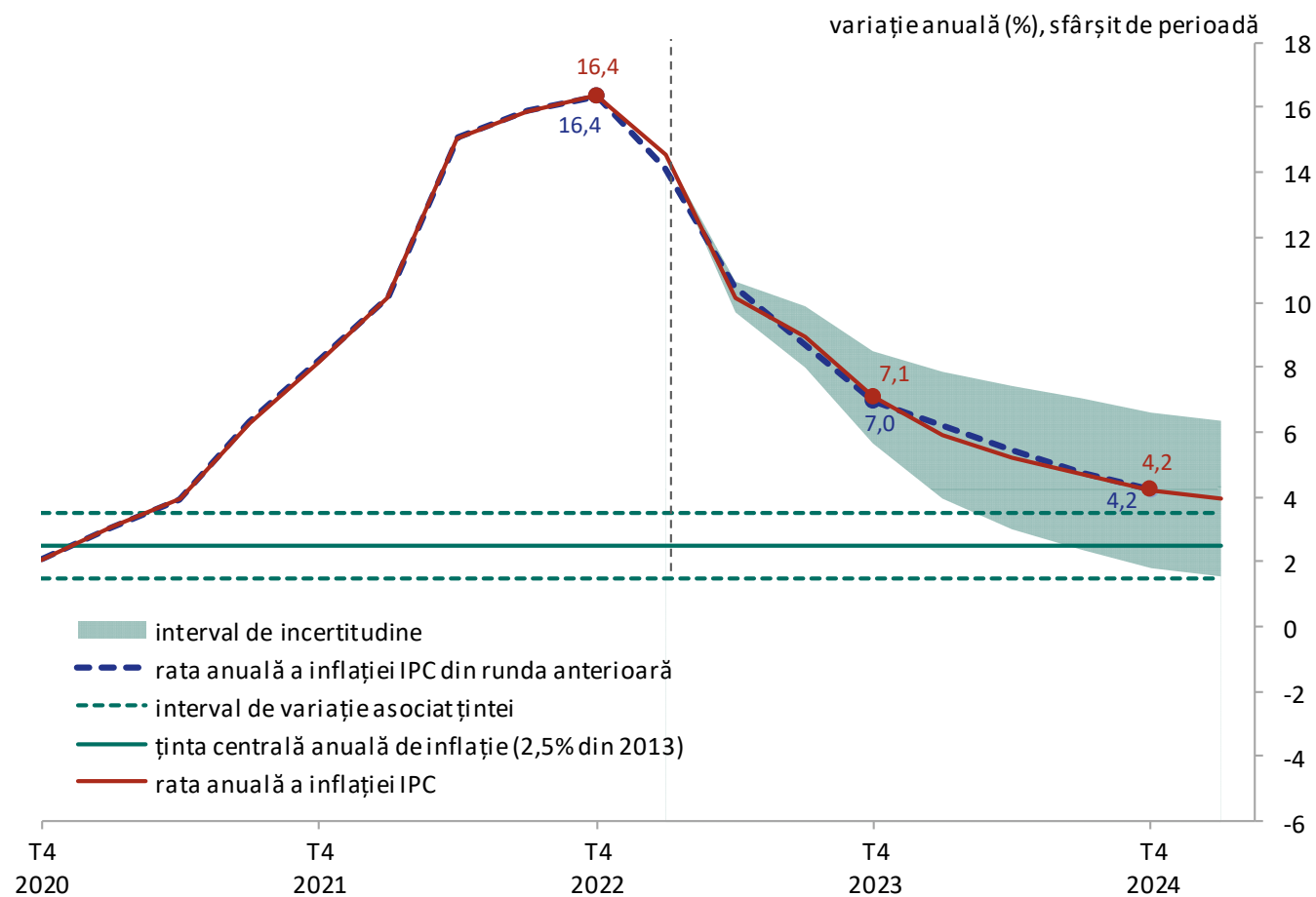


*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Rata anuală a inflației IPC: își va continua traiectoria descendentă pe tot intervalul proiecției

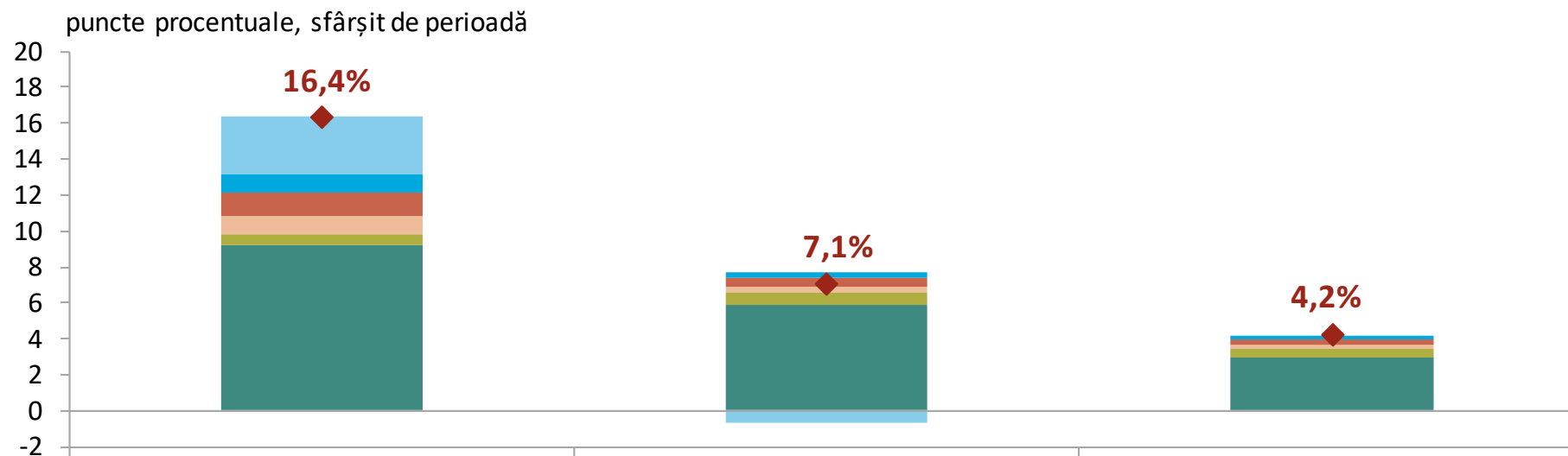
- Traiectoria este relativ similară celei prezentate în *Raportul asupra inflației* precedent
- Dezinflație notabilă pe parcursul anului curent:
 - ✓ Pe de-o parte, **reducere rapidă a dinamicii prețurilor bunurilor energetice și chiar contribuție negativă a acestora**: efecte de bază substanțiale (generate de scumpirile din prima parte a anului 2022), precum și redefinirea caracteristicilor schemelor de plafonare și compensare a prețurilor la energia electrică și gazele naturale începând cu 1 ianuarie 2023
 - ✓ Pe de altă parte, **atenuare mai lentă a dinamicii inflației de bază**



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

La decelerare vor contribui, cu magnitudini diferențiate, majoritatea componentelor coșului IPC, aportul principal revenind componentei energetice și indicelui CORE2 ajustat



Componenta energetică

Componentă	2022	2023	2024
energie electrică și gaze naturale	3,2	-0,7	0,0
combustibili	1,0	0,3	0,2
prețuri LFO	1,3	0,6	0,3
prețuri administrate*	1,0	0,3	0,2
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,6	0,7	0,4
CORE2 ajustat	9,2	5,9	3,0
inflația IPC (%)	16,4	7,1	4,2

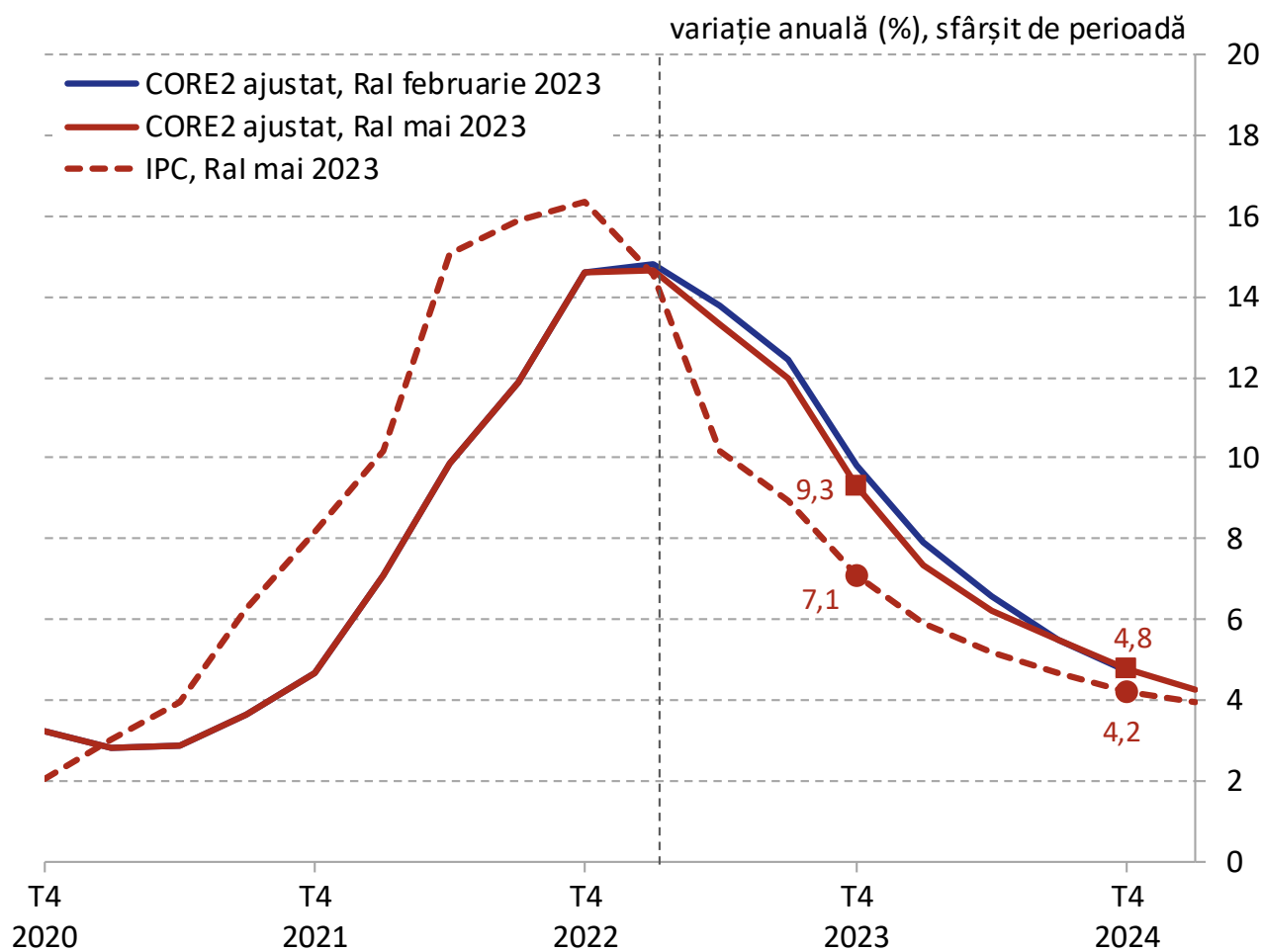
*) exclusiv energie electrică și gaze naturale

Notă: Valorile prezentate sunt rotunjite la o zecimală.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

După inversarea, la finalul trimestrului I 2023, a tendinței ascendente, rata anuală a inflației CORE2 ajustat este proiectată pe o traiectorie în reducere graduală

- ❑ Menținerea dinamicii indicelui CORE2 ajustat la valori superioare cele a indicelui IPC este determinată de **persistența transmisiei în prețurile finale a majorărilor generalizate ale costurilor de producție ale companiilor de pe parcursul anului 2022, ...**
- ❑ ... inclusiv pe fondul unei noi amplificări a excedentului de cerere agregată din economie (care a permis și menținerea marjelor de profit ale companiilor la niveluri ridicate)
- ❑ Traiectoria descendentă va fi susținută de:
 - ✓ Detensionarea treptată a piețelor de materii prime
 - ✓ Resorbirea cererii excedentare din economie
 - ✓ Corecția descendentă a anticipațiilor inflaționiste
 - ✓ Reducerea presiunilor inflaționiste asociate prețurilor bunurilor din import

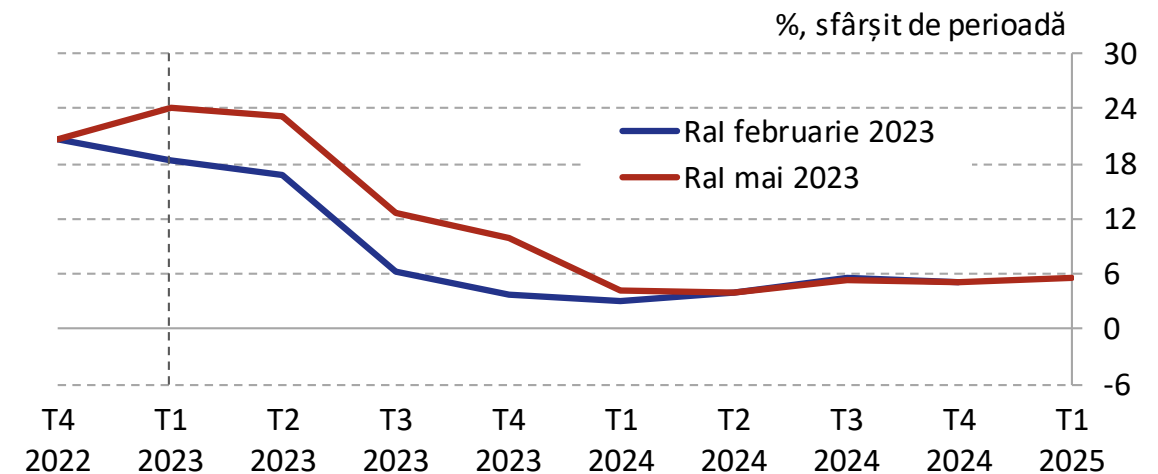


Sursa: INS, proiecții BNR

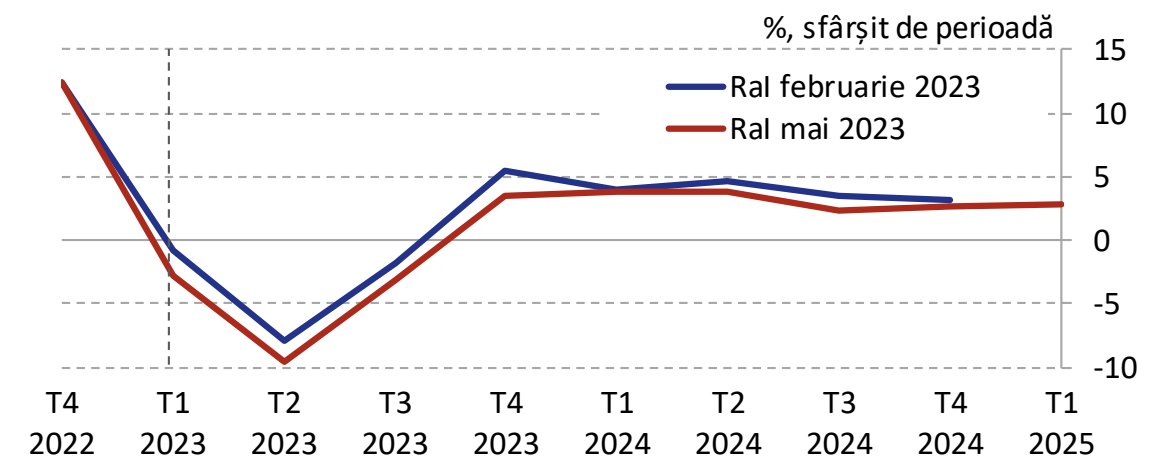
Componentele exogene ale inflației: revizuirii de magnitudine redusă ale contribuțiilor la inflația IPC

- Contribuții la rata anuală a inflației IPC:
 - ✓ **7,1 pp** în decembrie 2022
 - ✓ **1,2 pp** în decembrie 2023 (+0,3 pp față de *Raportul anterior*)
 - ✓ **1,2 pp** în decembrie 2024 (-0,1 pp față de *Raportul anterior*)
- **Reevaluări ascendente marginale pentru finele anului curent în cazul prețurilor LFO** (reducerea ofertei de legume la nivel european) și **energiei electrice** (efecte mai puțin favorabile față de cele previzionate ale revizuirii schemei de compensare și plafonare), ...
- ... **parțial contrabalansate de cele descendente ale prețurilor combustibililor** (dinamici trimestriale ale cotațiilor petrolului sub cele din runda precedentă începând cu trimestrul III 2023) și **de ieftinirile unor medicamente**

Variația anuală a prețurilor LFO



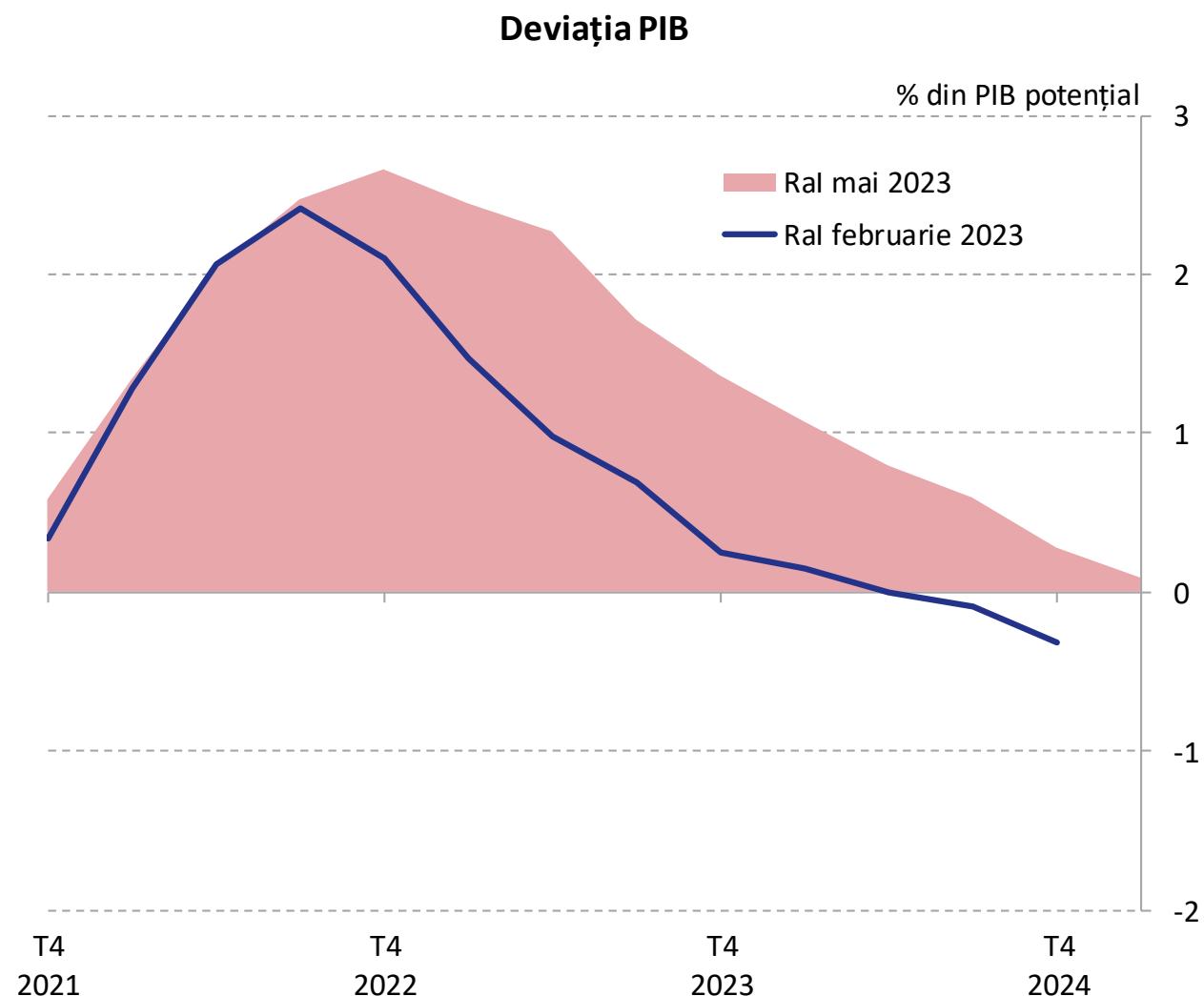
Variația anuală a prețurilor la combustibili



Sursa: INS, proiecții BNR

Excesul de cerere agregată a fost revizuit ascendent, însă se va resorbi treptat încă din prima parte a anului 2023, urmând să fie eliminat aproape complet până la orizontul proiecției (trimestrul I 2025)

- ❑ Traectoria reflectă **propagarea graduală în economie a deciziilor operate în contextul normalizării politicii monetare,**
- ❑ ... **continuarea anticipată a procesului de consolidare fiscală, ...**
- ❑ ... **poziția ciclică încă nefavorabilă a cererii externe pentru produsele românești**
- ❑ Reevaluarea ascendentă are la bază evoluția peste așteptări a economiei în trimestrul IV 2022, precum și perspective pe termen scurt (semestrul I 2023) mai favorabile



Sursa: estimări și proiecții BNR

Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



Evoluțiile mediului extern:

- etape viitoare ale războiului din Ucraina
- escaladarea tensiunilor comerciale dintre China și SUA
- calibrarea politicii monetare de către băncile centrale majore
- turbulențe amplificate pe piețele financiar-bancare internaționale
- comprimare mai amplă a activității economice globale



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

- impactul deciziilor OPEC+
- trenarea restructurării lanțurilor globale de valoare adăugată
- efectele condițiilor climaterice (de exemplu, penuria de legume la nivel european)
- creșterea în continuare a marjelor de profit ale companiilor, pe fondul mediului inflaționist și al cererii favorabile



Politica fiscală și cea a veniturilor:

- coordonatele primei rectificări bugetare
- măsuri noi de corecție în contextul încadrării în țintele de deficit propuse de autorități (procedura de deficit excesiv)
- posibile noi măsuri expansioniste (apropierea anului electoral 2024)



Piața muncii:

- posibila accentuare a revendicărilor salariale
- 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 10 mai 2023

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

5 iulie 2023

7 august 2023*

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