



Conferință de presă

Raport asupra inflației

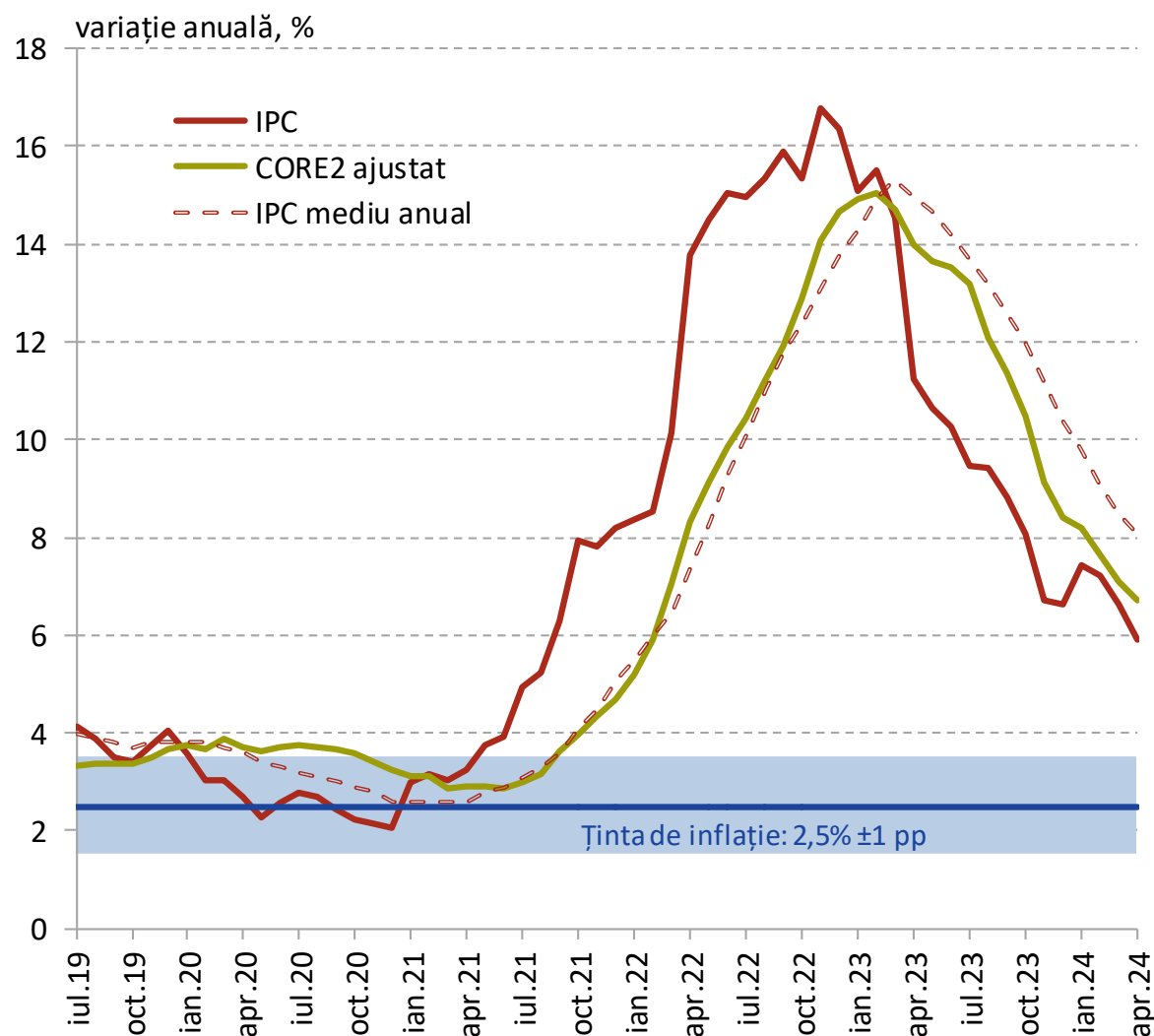
Mai 2024

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 15 mai 2024

Rata anuală a inflației IPC și-a întrerupt temporar traiectoria descendentă în T1 2024, consemnând în luna martie un nivel egal cu cel din decembrie 2023

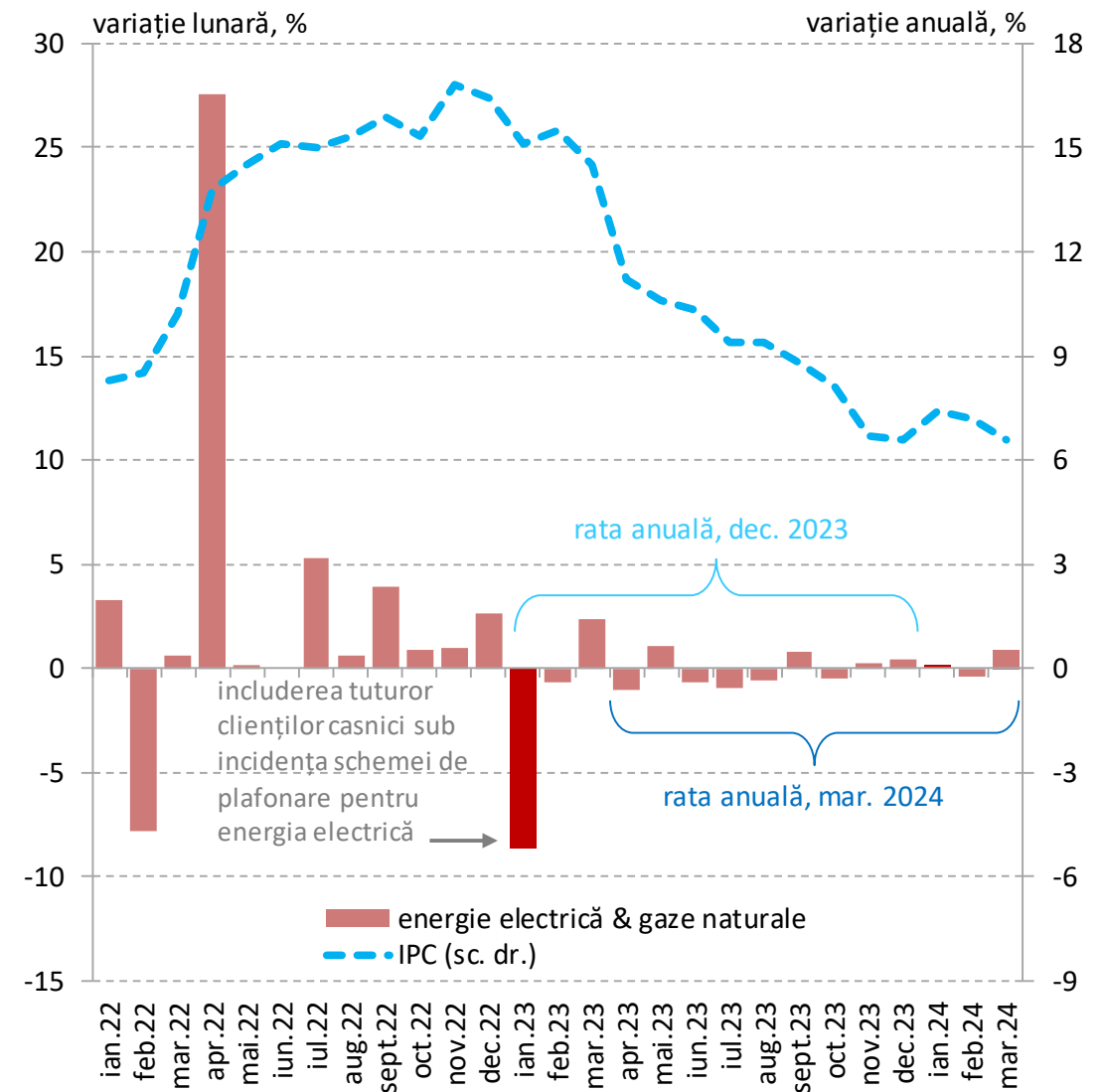
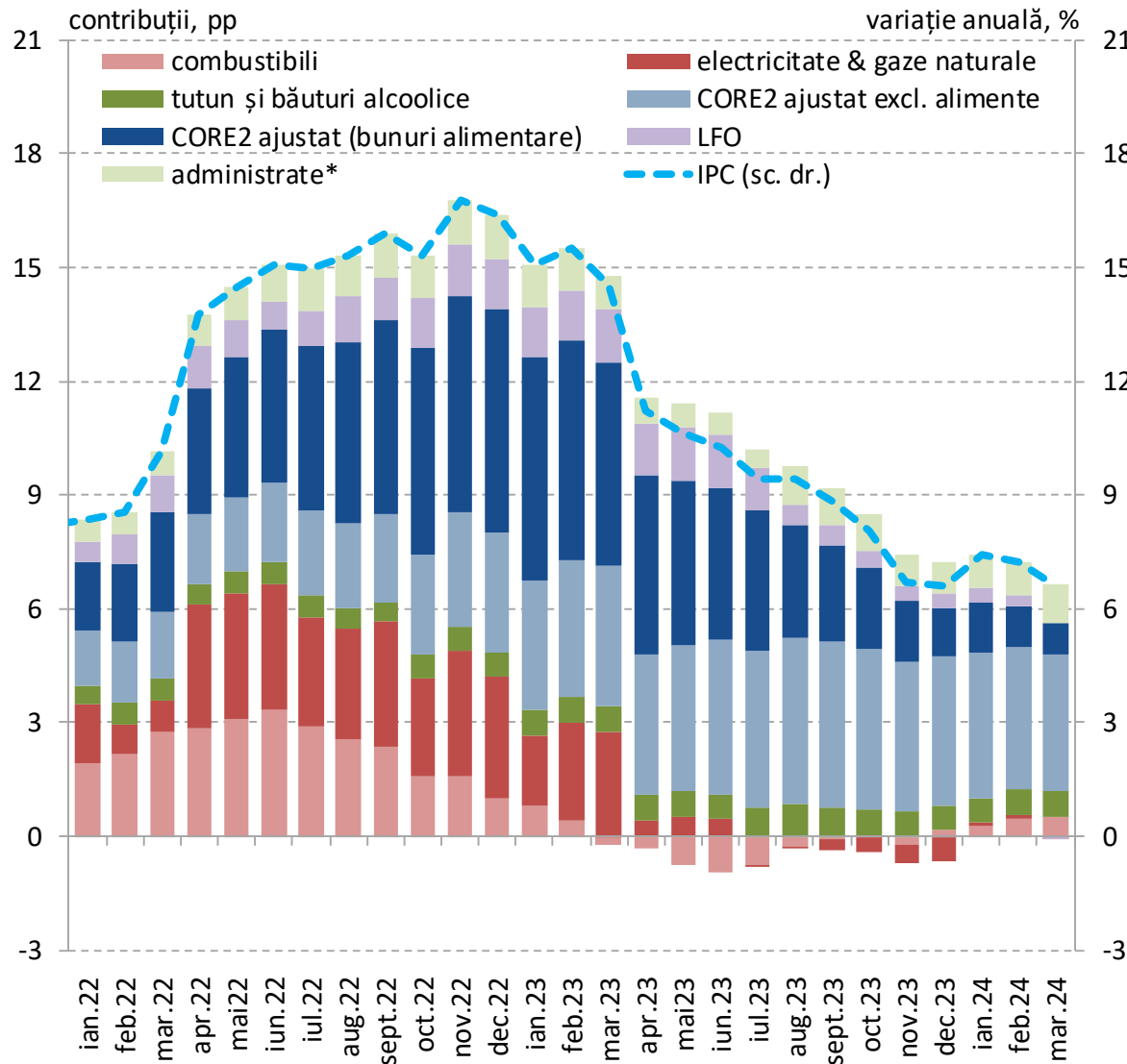


Determinanții inflației în T1 2024

- ↑ Ascensiunea cotației Brent de-a lungul întregului trimestru, pe fondul escaladării tensiunilor din Orientul Mijlociu și al prelungirii reducerii voluntare a producției de către OPEC+
- ↑ Impactul unor modificări fiscale în ian. 2024 (majorarea cotelor TVA și creșterea accizelor pentru anumite produse)
- ↑ Manifestarea unui efect de bază nefavorabil în cazul energiei electrice
- ↑ Persistența presiunilor din partea costurilor cu forța de muncă
- ↑ Reziliența cererii de consum
- ↓ Menținerea unui context relativ benign pe majoritatea piețelor internaționale de materii prime
- ↓ Reducerea dinamicii prețurilor pentru unele produse importate

Sursa: INS, BNR

Influențe semnificative în sens ascendent au exercitat bunurile energetice, inclusiv pe seama unui efect de bază în cazul energiei electrice

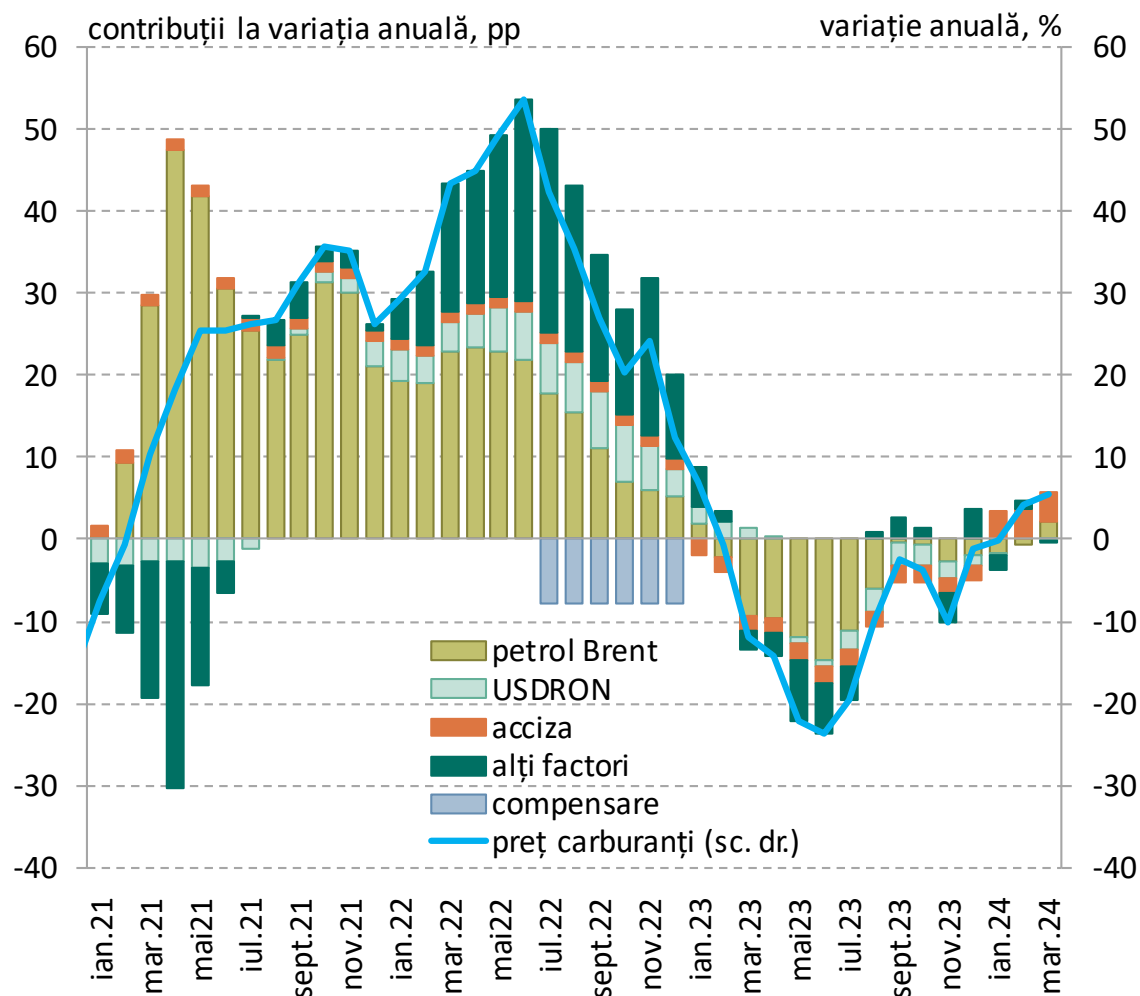


*) exclusiv energia electrică și gazele naturale

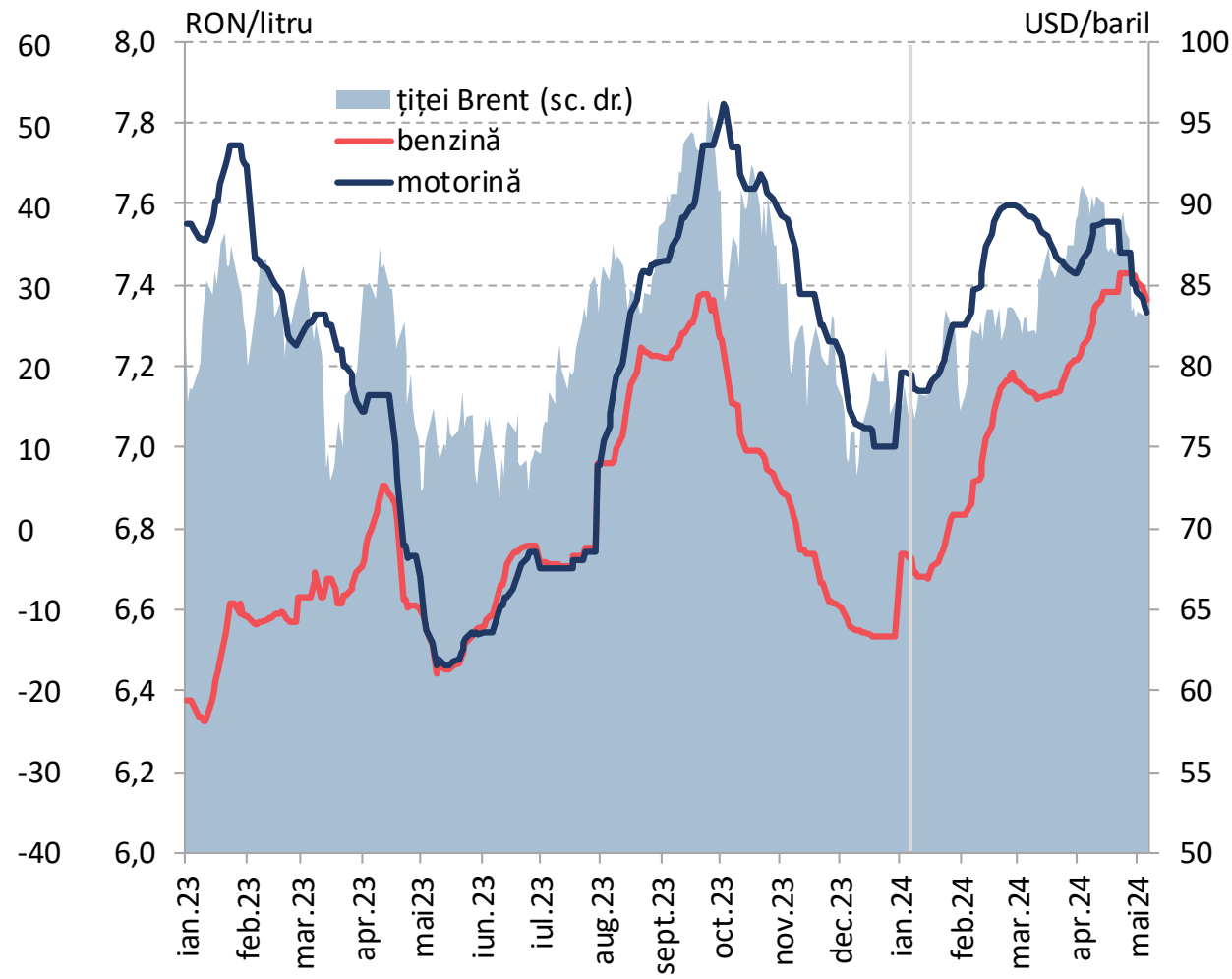
Sursa: INS, calcule BNR

Majorarea prețurilor combustibililor a reflectat ascensiunea cotației Brent în T1 și indexarea accizei la carburanți din ianuarie 2024

Determinanți ai prețurilor la carburanți



Prețurile la pompă*

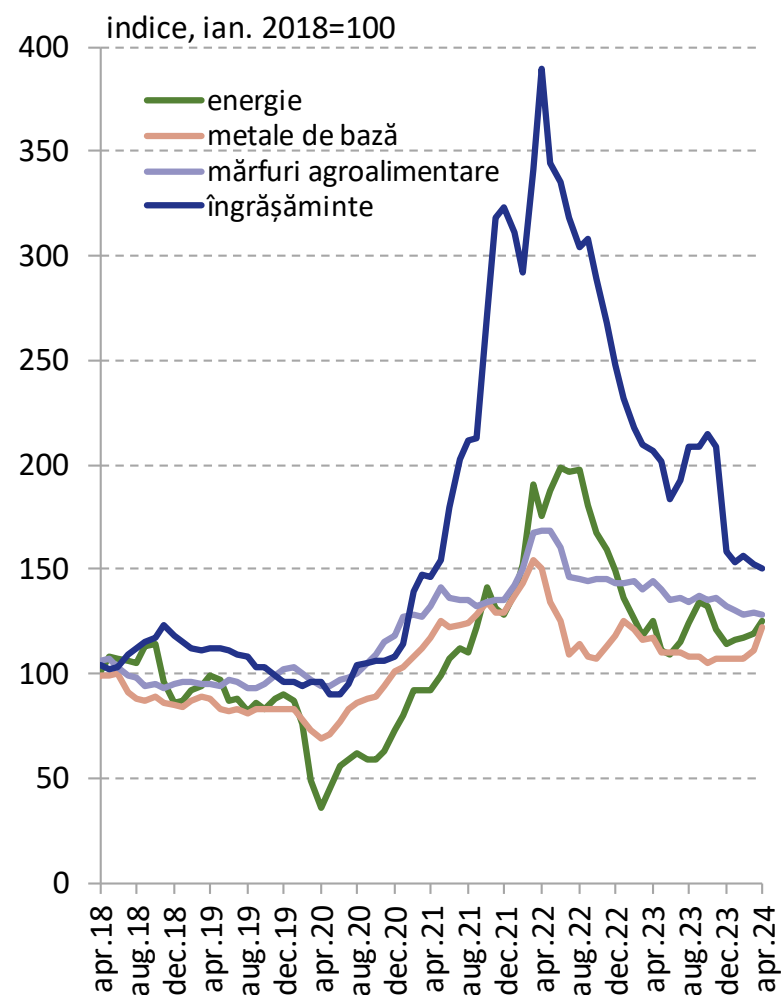


Sursa: INS, peco-online.ro, Bloomberg, calcule BNR

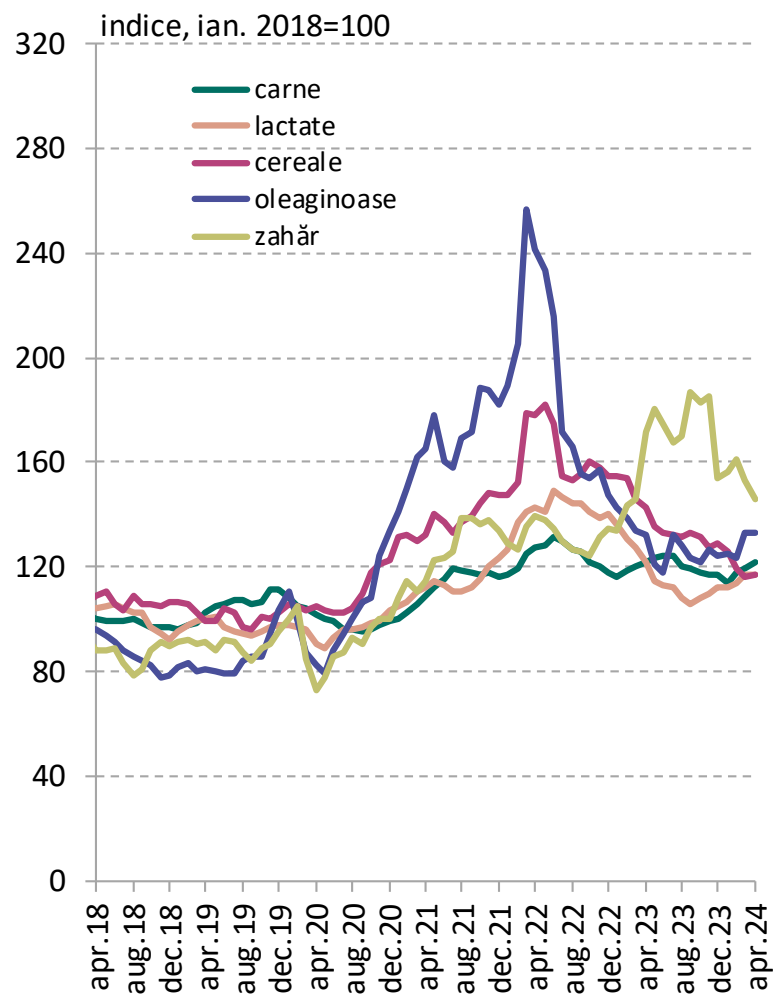
*) medie a prețurilor practicate în București de cele mai mari 7 lanțuri de benzinării

Pe piețele principalelor materii prime condițiile sunt benigne,
cu influențe favorabile asupra dinamicii prețurilor producției industriale pentru piața internă

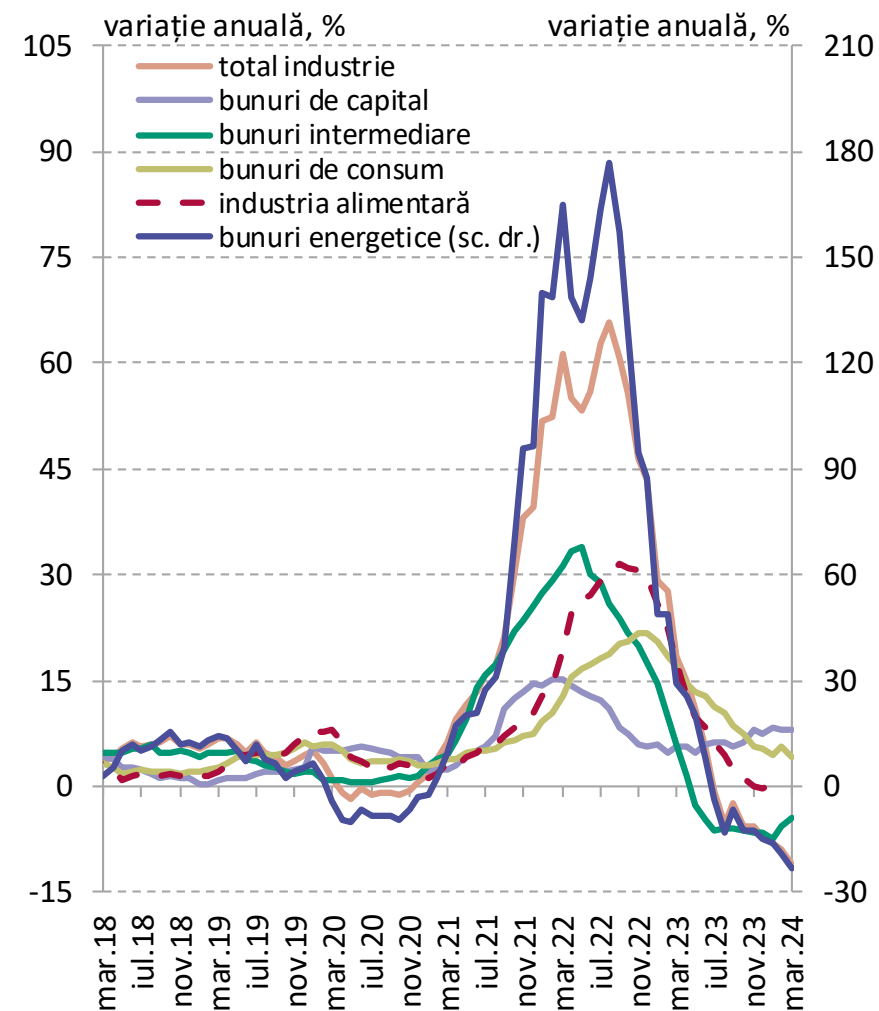
Cotațiile principalelor materii prime



Prețurile principalelor mărfuri agroalimentare



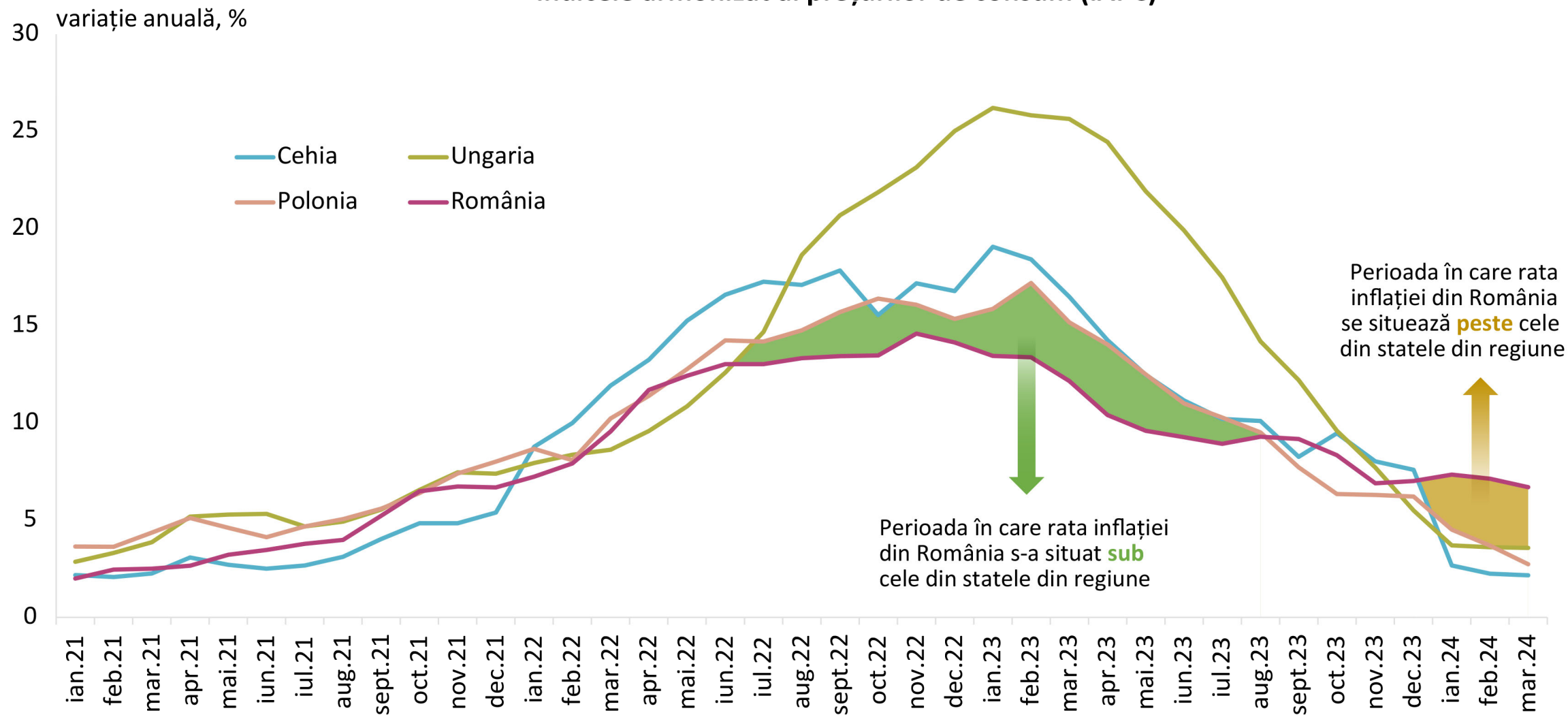
Prețurile producției industriale de pe piața internă



Sursa: Banca Mondială, FAO, Eurostat, calcule BNR

Situarea României, în ultimele luni, în topul regional din perspectiva inflației anuale urmează unei perioade în care a înregistrat cel mai scăzut nivel

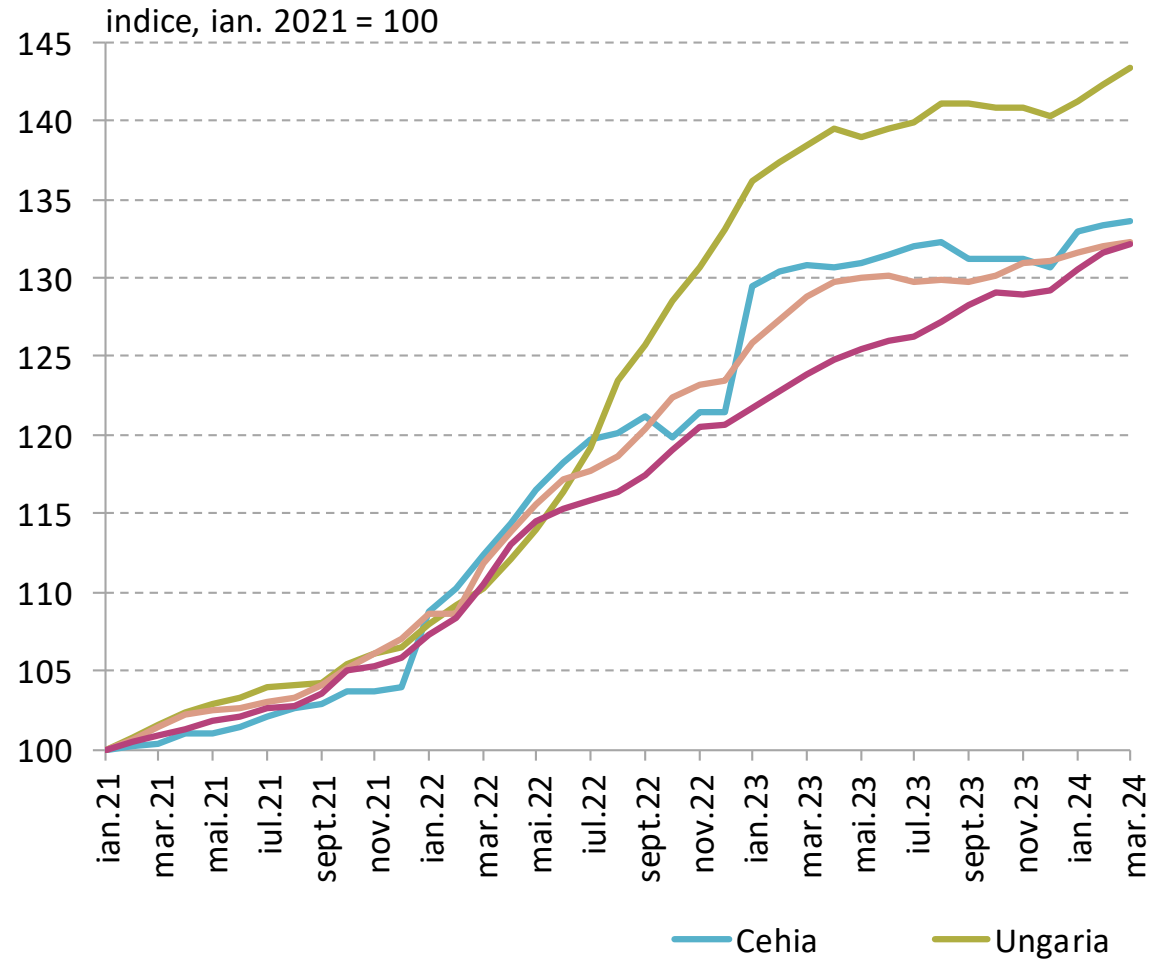
Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC)



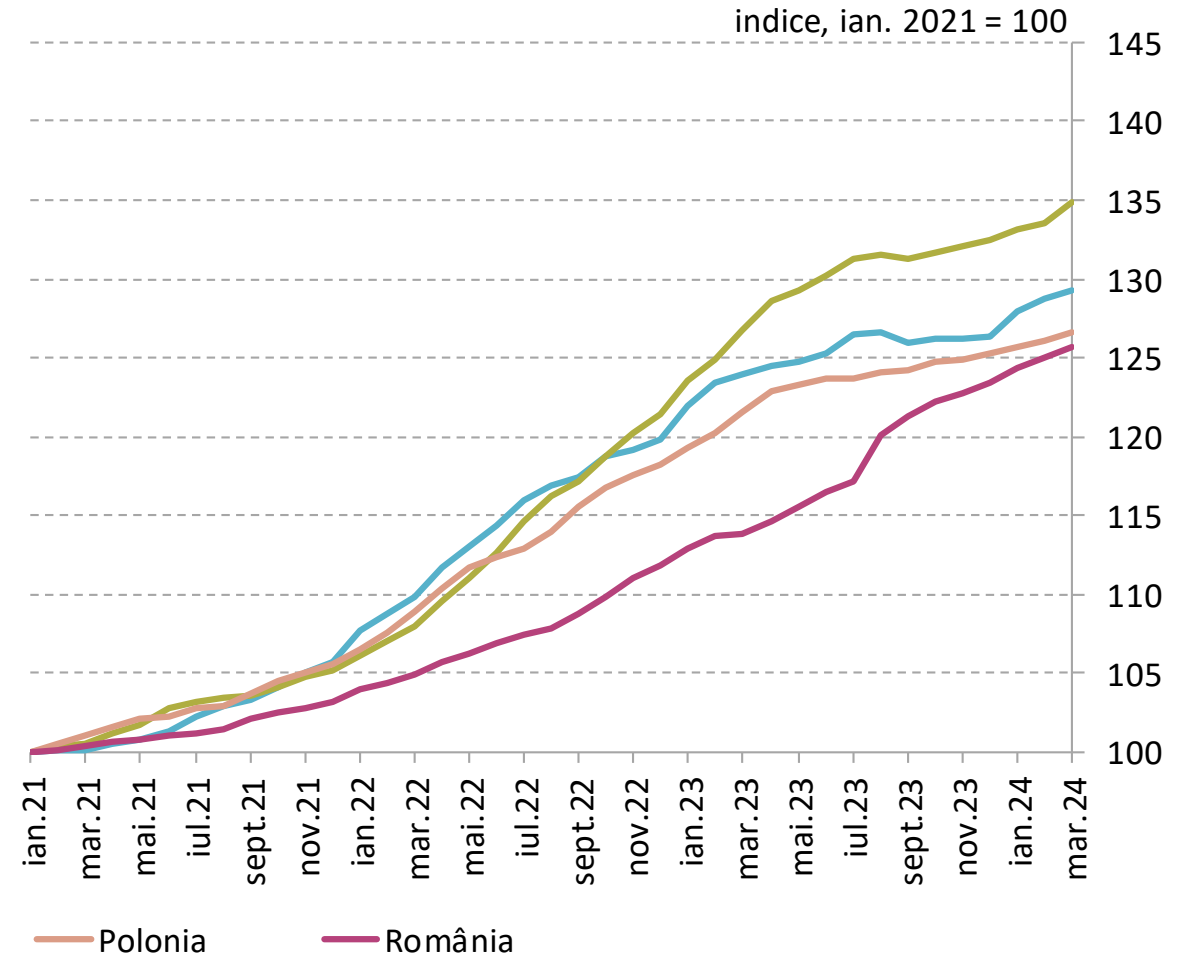
Sursa: Eurostat

Față de ianuarie 2021, prețurile din România au crescut mai puțin decât în țările din regiune

Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC)



Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) exclusiv alimente, energie, tutun și băuturi alcoolice



Sursa: Eurostat

Rata reală a dobânzii de politică monetară *ex-post* – aprilie 2024

procente

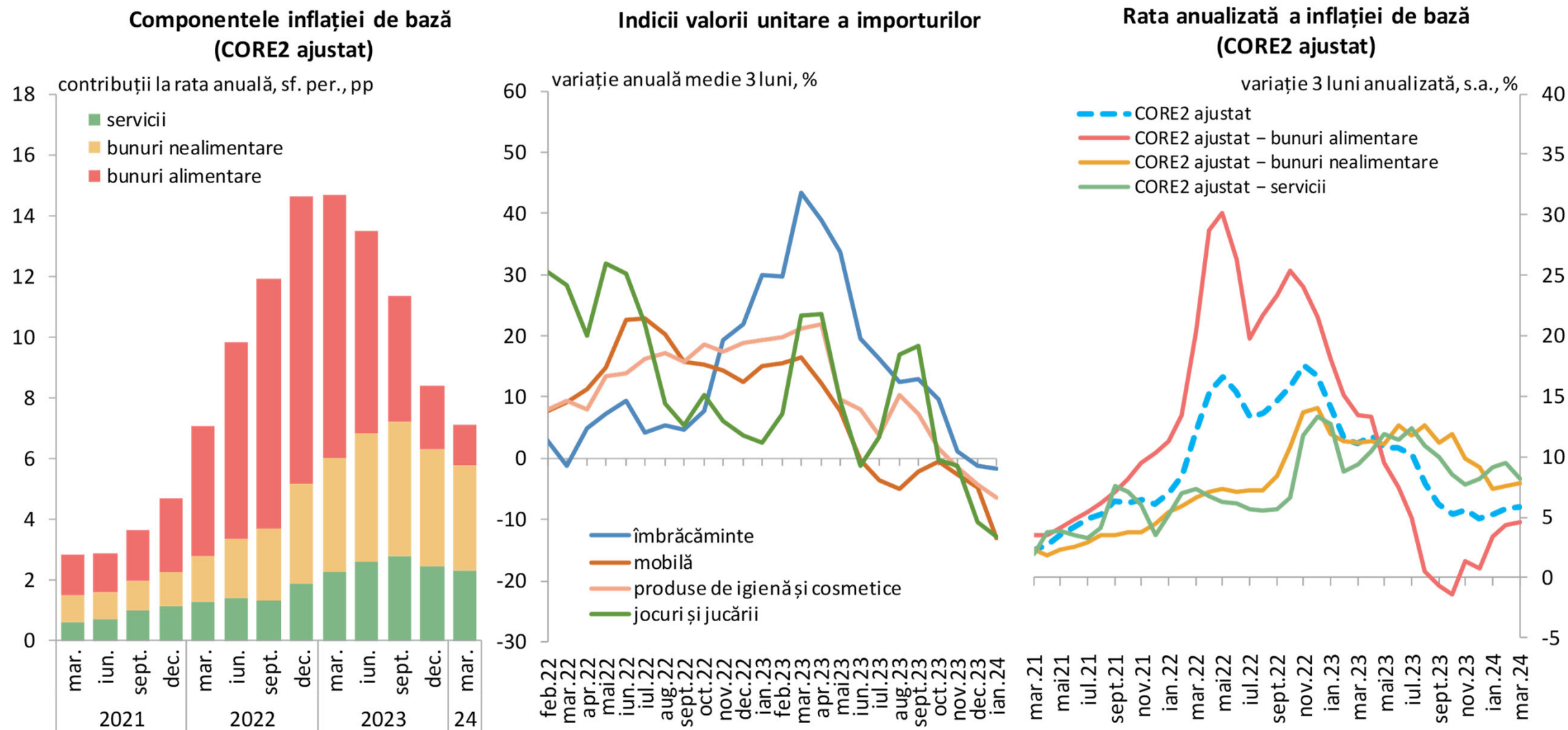
	Cehia	Polonia	Ungaria	România
Rata dobânzii de politică monetară (sfârșit de perioadă)	5,75	5,75	7,75	7,00
Rata anuală a inflației	2,90	2,40	3,70	5,90
Rata reală a dobânzii de politică monetară <i>ex-post</i> (sfârșit de perioadă)	2,77	3,27	3,91	1,04

În perioada 2021-2023, România s-a plasat pe o poziție favorabilă în regiune,
atât din perspectiva inflației, cât și a creșterii economice

procente

	Cehia	Polonia	Ungaria	România
Inflația cumulată, ianuarie 2021 – martie 2024	34,5	33,5	44,7	33,3
Inflația medie anuală, 2021-2023	9,9	9,7	12,4	8,6
Creșterea economică, valoare cumulată 2021-2023	5,7	13,1	11,0	12,4

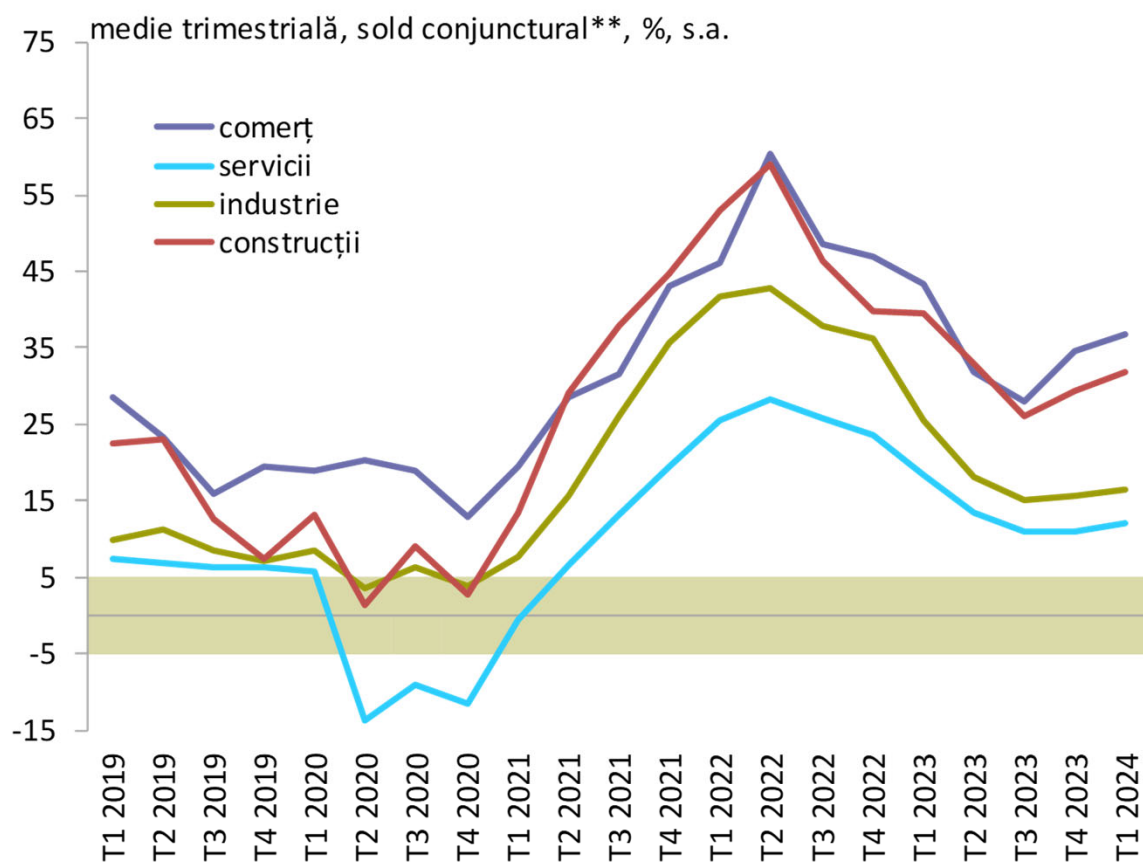
Rata anuală a inflației de bază s-a redus mai ales pe seama segmentului alimentar; dezinflația este mai lentă în cazul produselor nealimentare și al serviciilor, care au variații lunare încă înalte



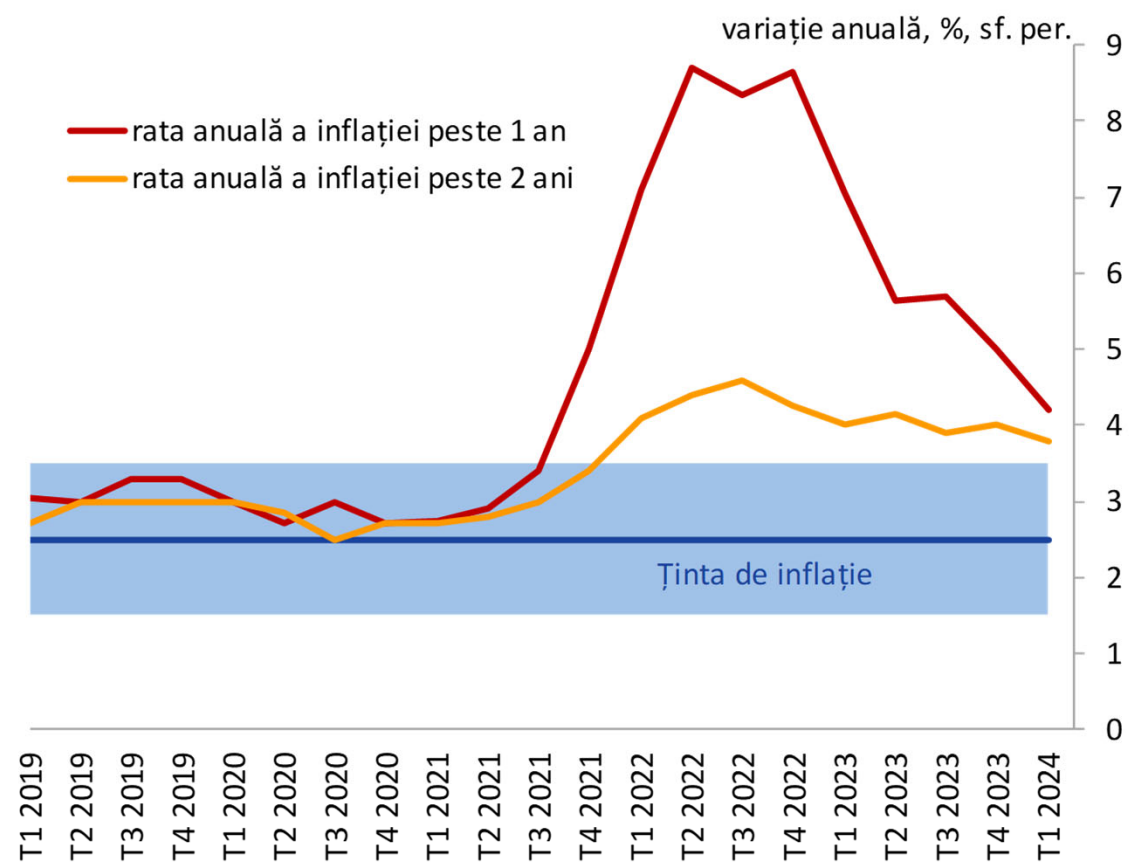
Sursa: INS, Eurostat, calcule și estimări BNR

Așteptările inflaționiste pe termen scurt au crescut, în contextul majorării unor impozite în ianuarie 2024 și al condițiilor favorabile de cerere; pe termen mai lung continuă ajustarea descendentă

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



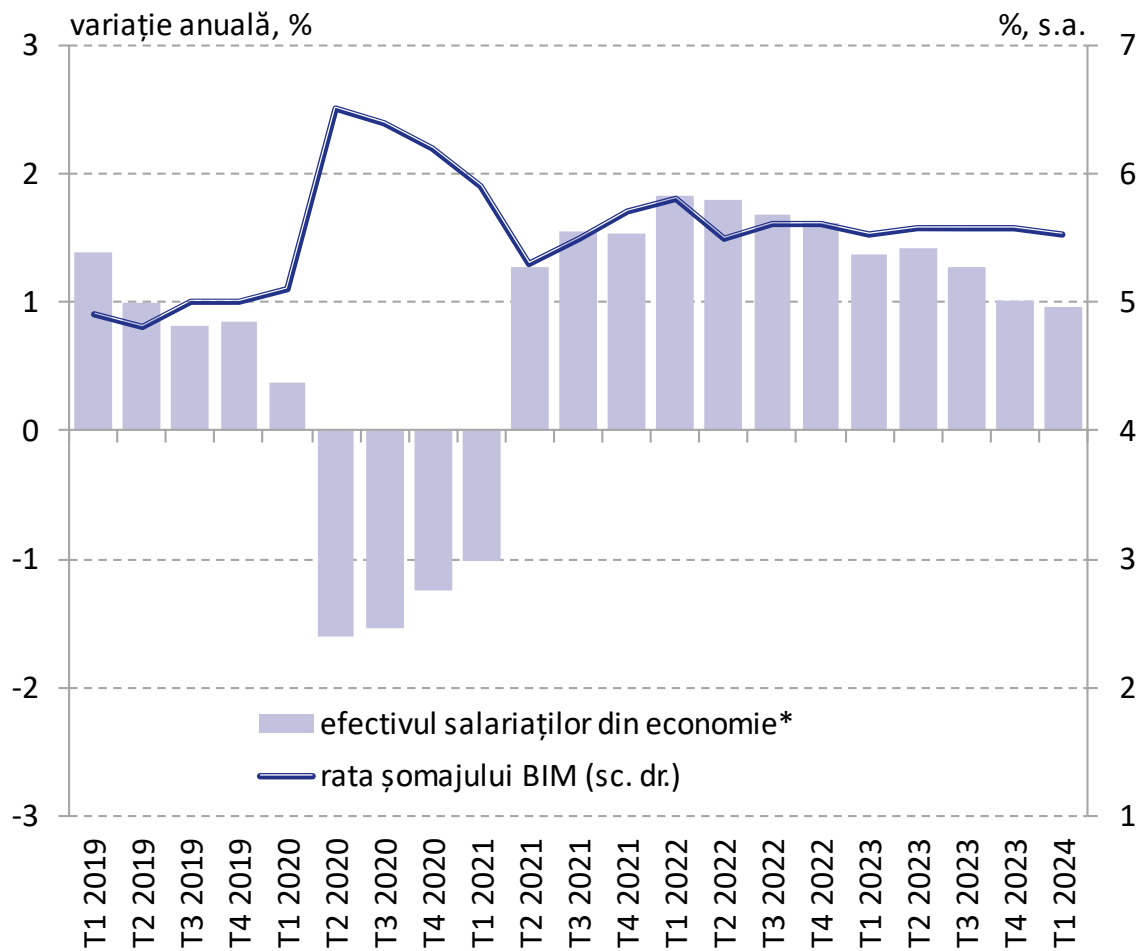
*) orizont de 3 luni

**) 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

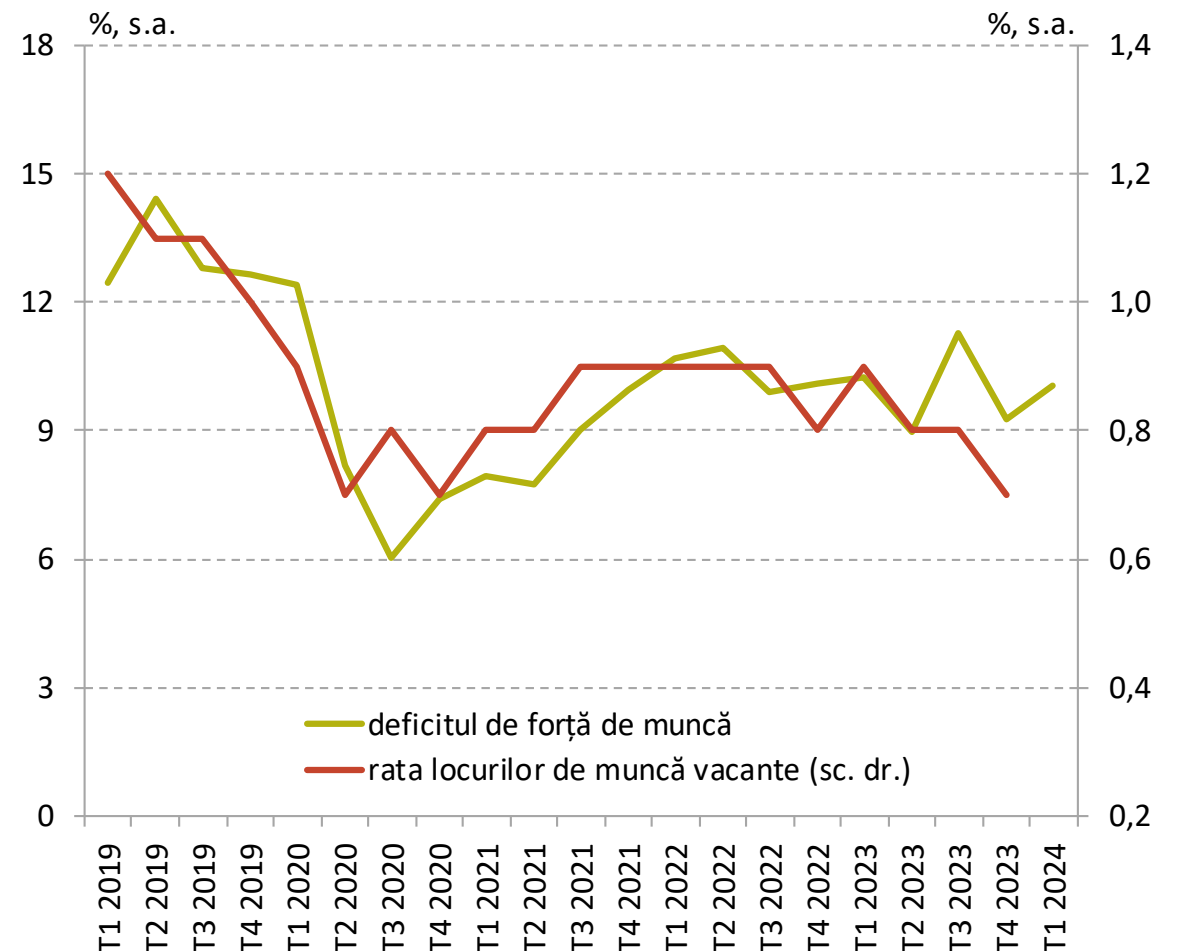
Indicii de stopare în T1 2024 a tendinței de detensionare a pieței muncii observate în semestrul II 2023

Forța de muncă



*) ian.-feb. pentru T1 2024

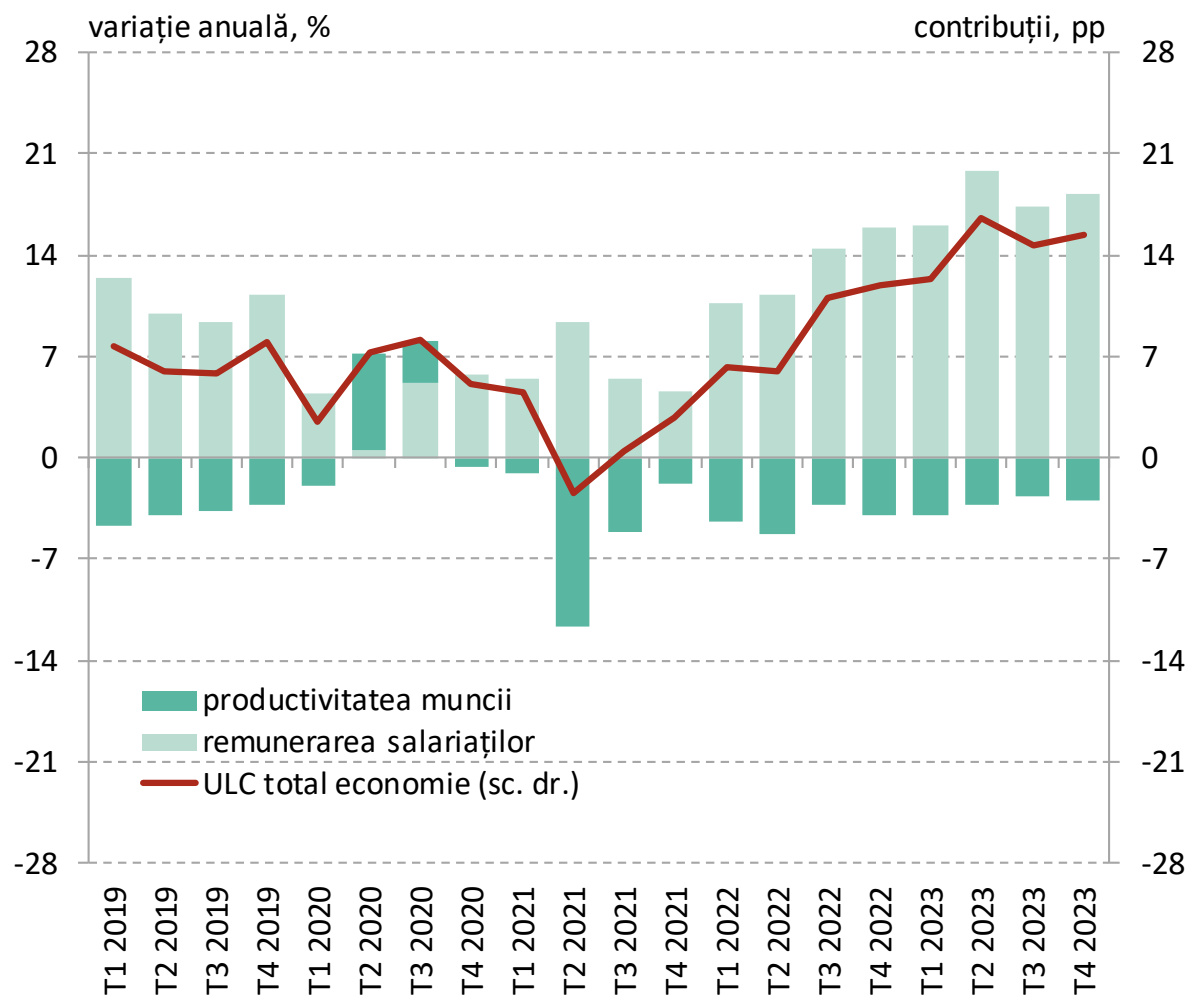
Cererea de forță de muncă



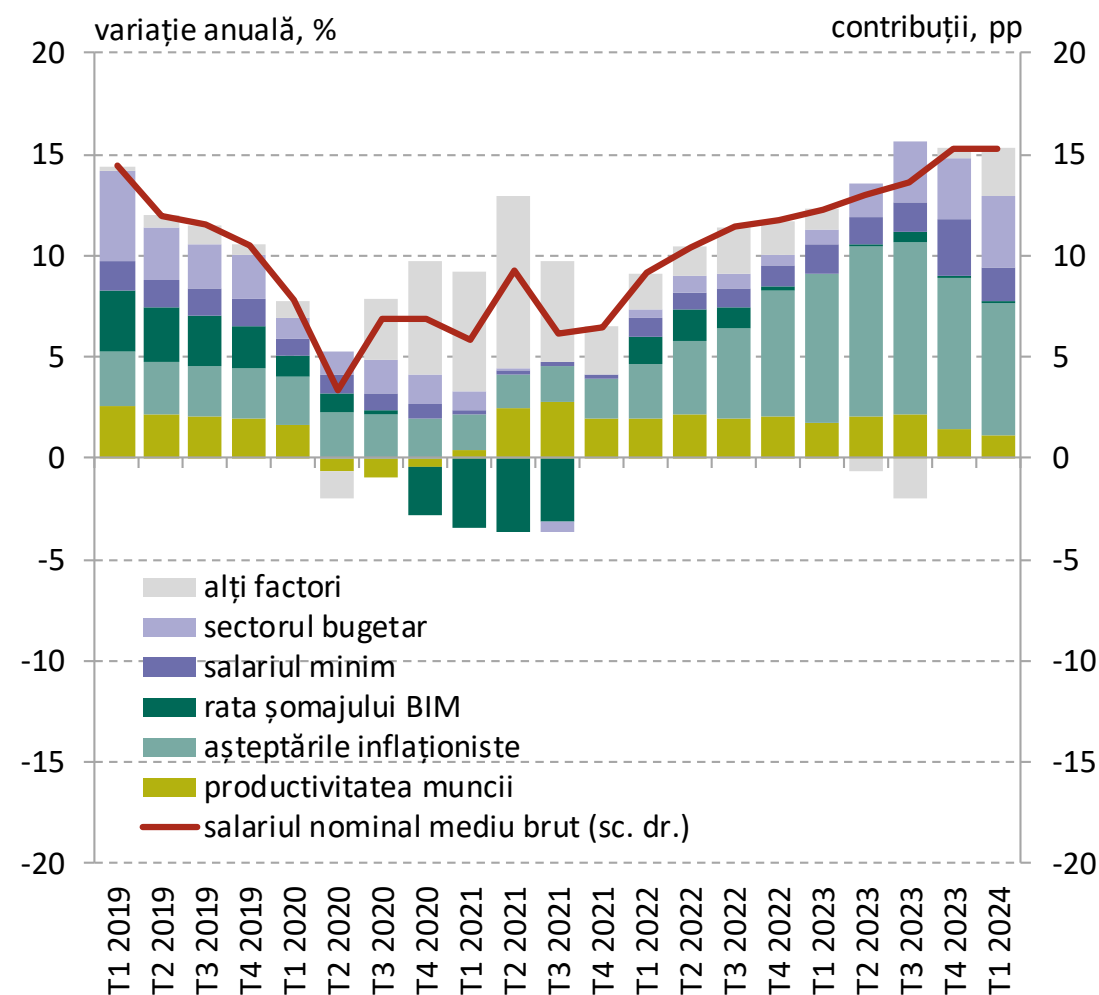
Sursa: INS, Eurostat, CE DG-ECFIN, calcule BNR

Dinamica anuală a costurilor cu forța de muncă a rămas înaltă, inclusiv ca urmare a conduitei politicii veniturilor

Costurile unitare cu forța de muncă



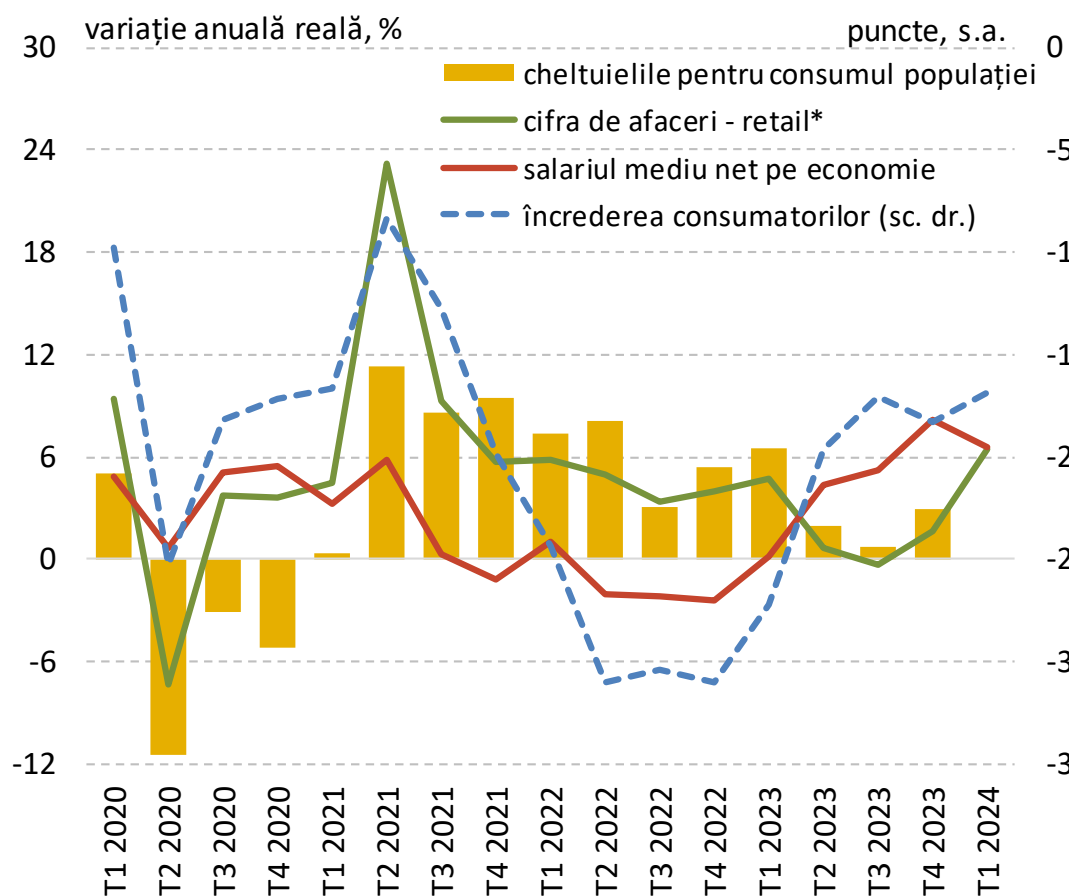
Factori determinanți ai dinamicii salariului mediu brut



Sursa: INS, Eurostat, calcule, estimări și prognoze BNR

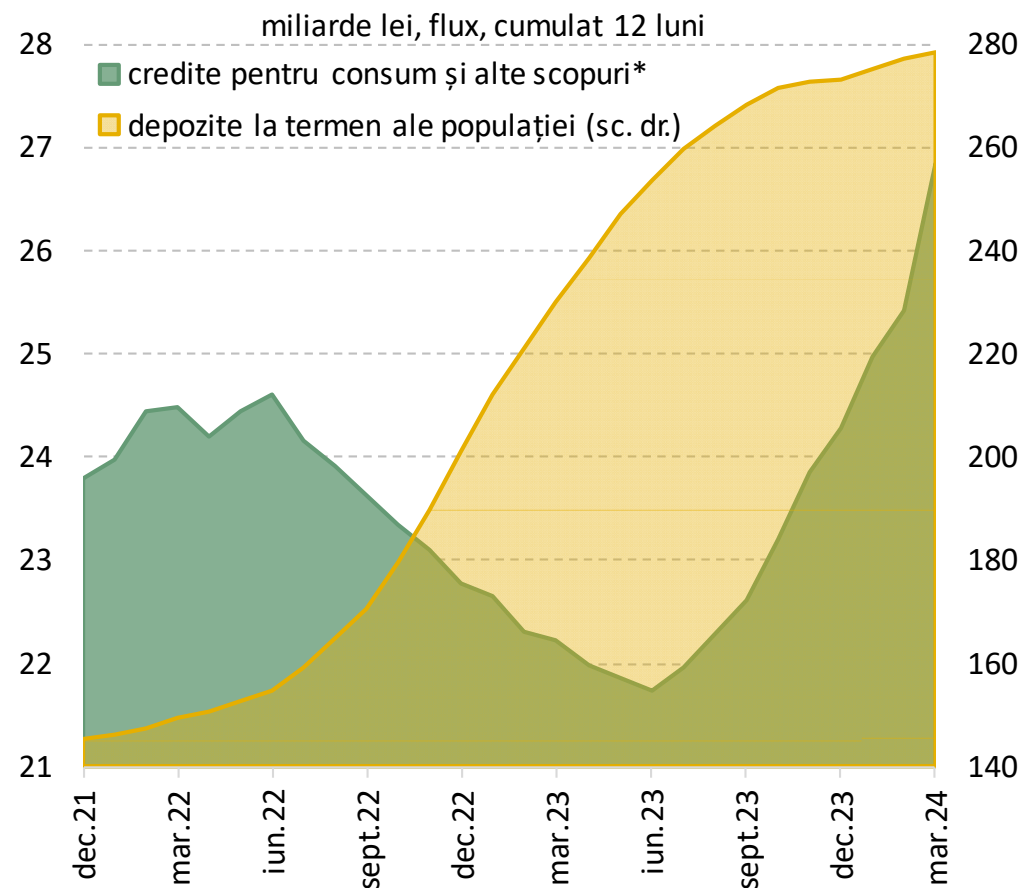
Consumul populației s-a dinamizat în T4 2023 și a rămas solid în T1 2024, pe fondul creșterii puterii de cumpărare și a creditelor pentru consum

Consum



*) cu excepția auto

Creditele de consum și depozitele la termen ale populației

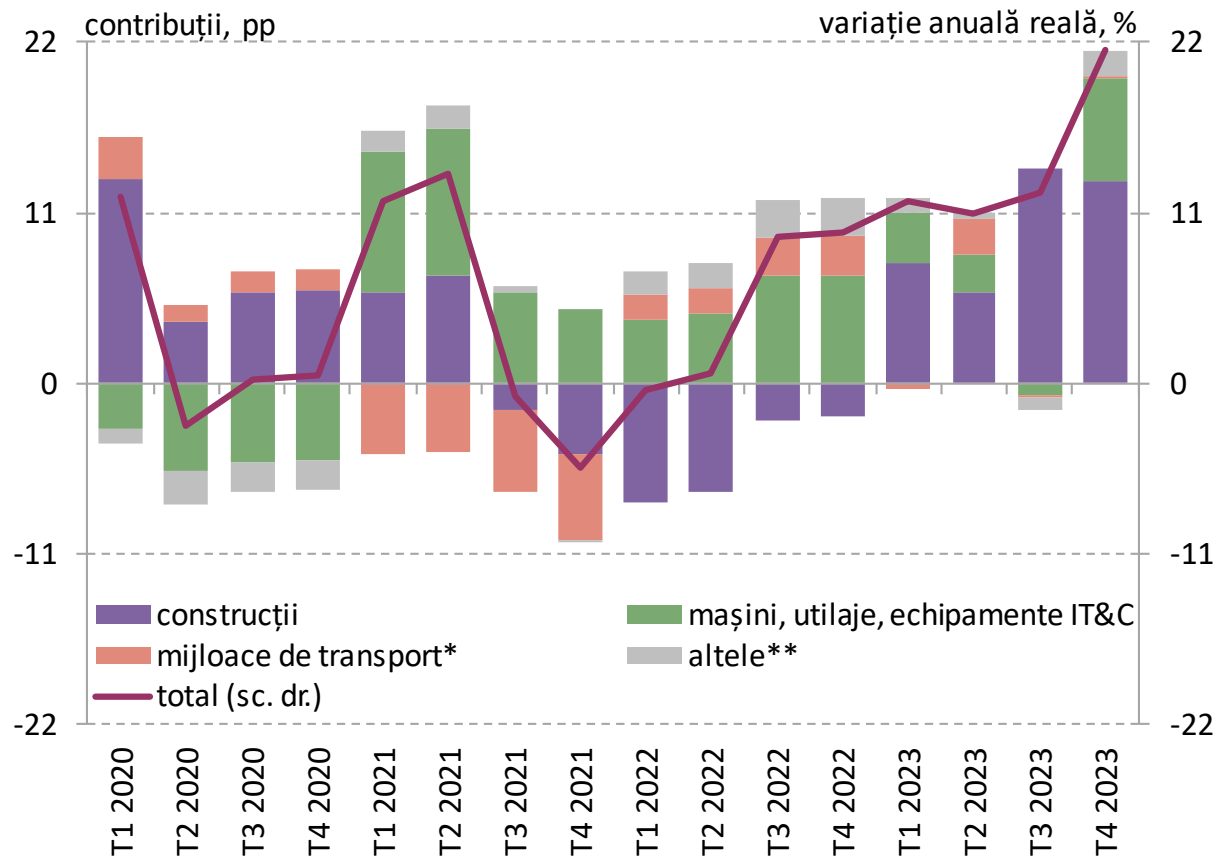


*) exclusiv creditele renegotiate

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, BNR

Accelerare puternică a dinamicii investițiilor în T4 2023, cu aportul consistent al resurselor financiare europene

Investiții

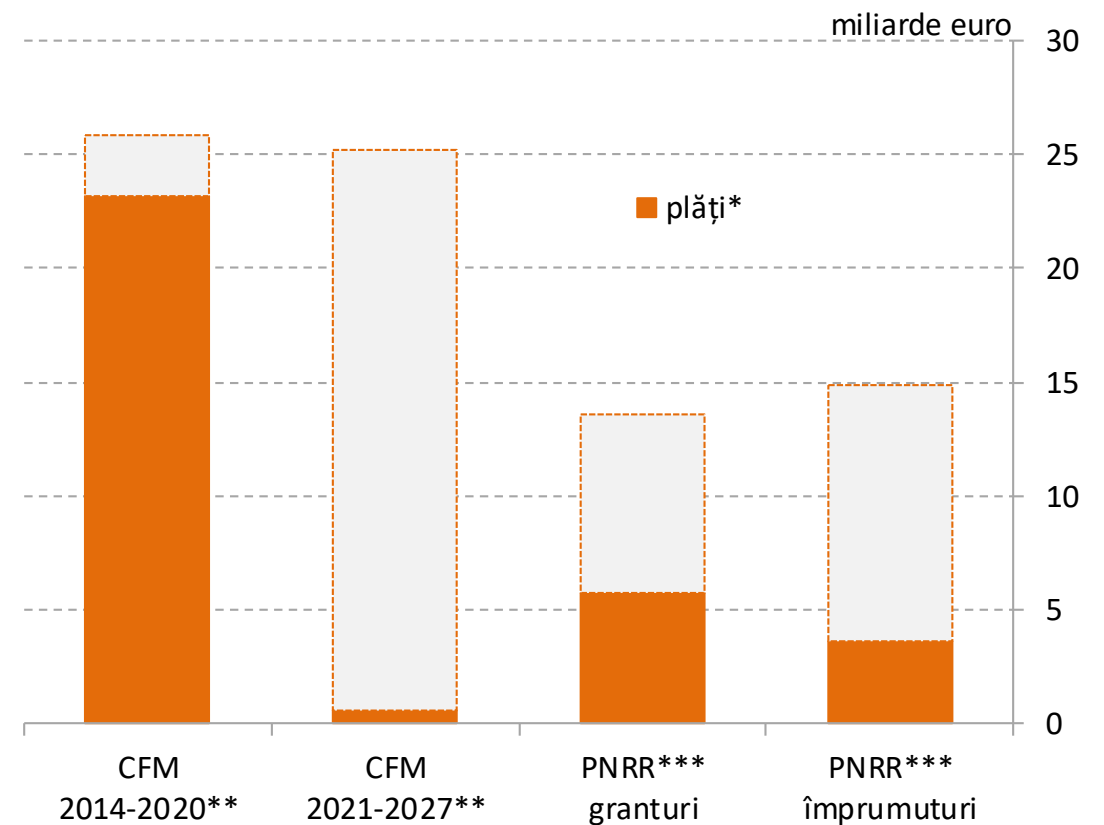


*) achiziționate de companii și instituții publice

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

Sursa: INS, Ministerul Finanțelor, CE, calcule BNR

Fonduri europene destinate investițiilor: alocări și plăți – 31 martie 2024 –

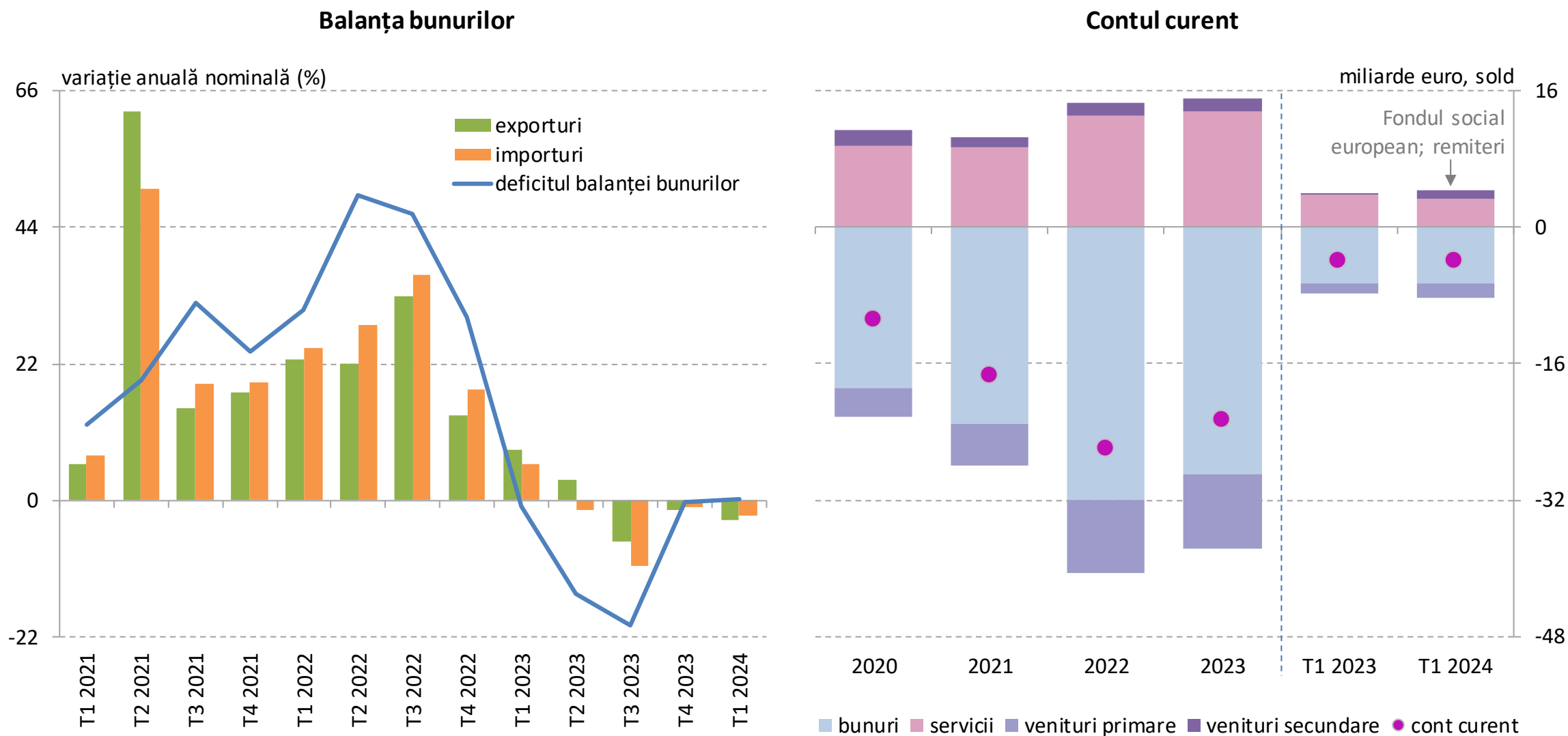


*) avansuri și rambursări acordate de CE

**) în principal Fondul de Coeziune (FC), Fondul European de Dezvoltare Regională (FEDR), Fondul European Agricol pt. Dezvoltare Rurală (FEADR)

***) Fondurile alocate vizează proiecte de reforme și investiții

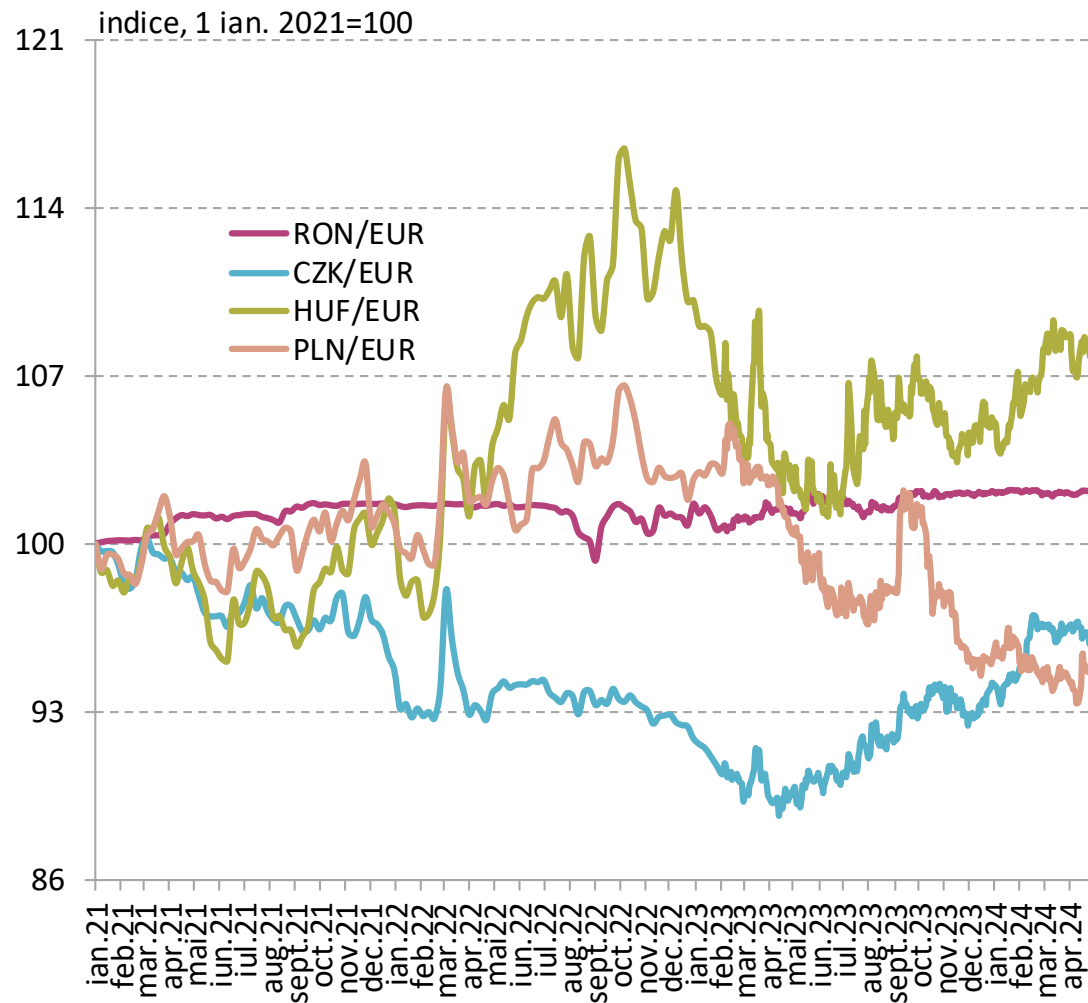
Întrerupere a corecției deficitului balanței bunurilor; reducere moderată a deficitului contului curent în T1 2024 datorită creșterii surplusului veniturilor secundare, în principal pe seama absorbției de fonduri europene



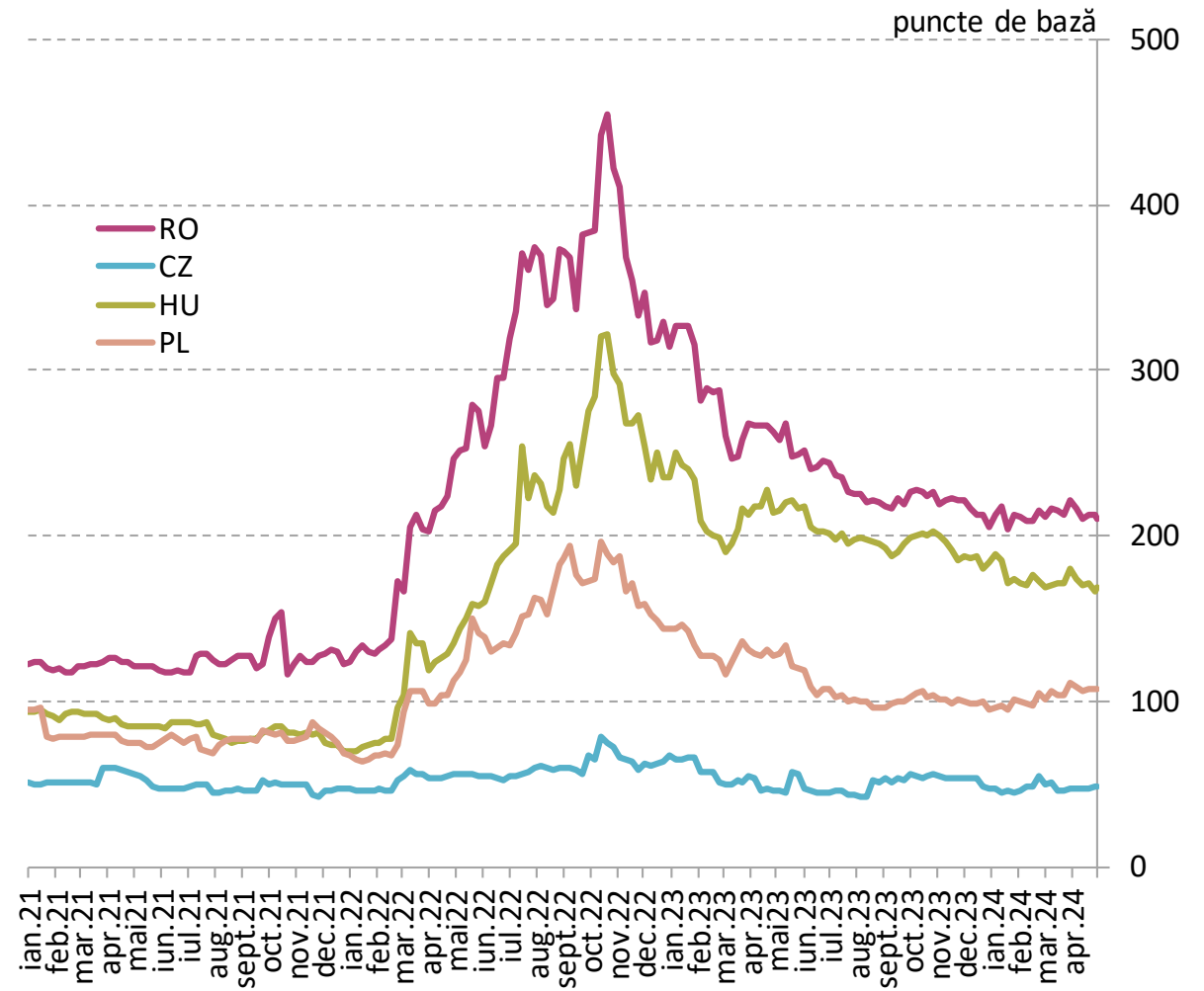
Sursa: BNR

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

Cursuri de schimb



Prime de risc



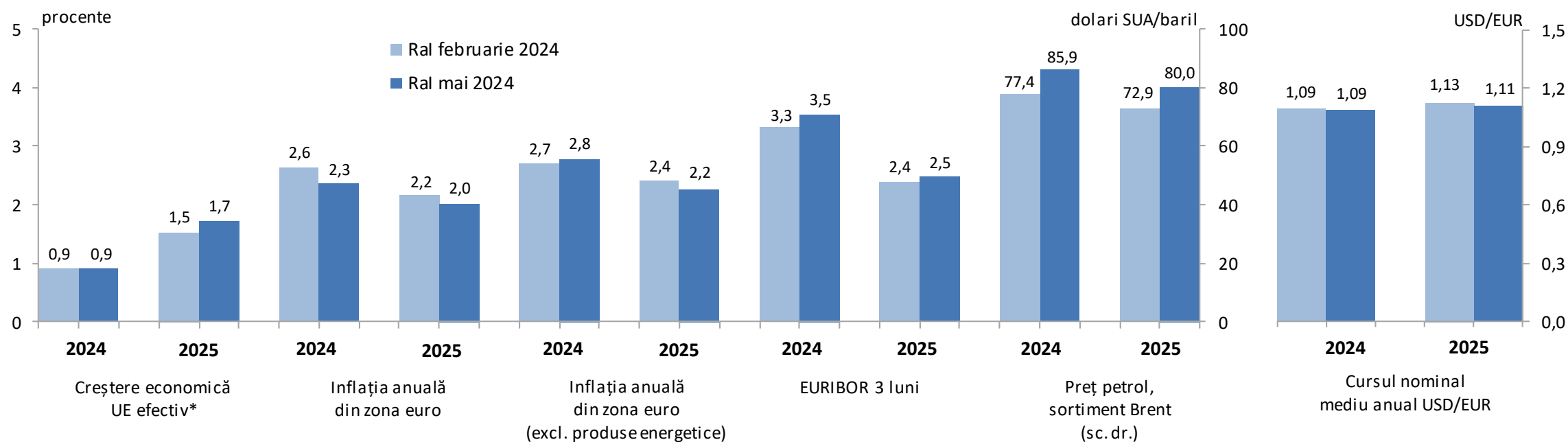
Sursa: BCE, Bloomberg

Prognoza macroeconomică

(realizată pe baza informațiilor disponibile până la data de 2 mai 2024)

Coordonatele mediului extern

- Perspective relativ neschimbate privind **creșterea economică UE efectiv** în 2024, respectiv ritmuri anuale în continuare sub 1%
- Presiuni inflaționiste mai reduse pe termen mediu din partea **inflației IAPC exclusiv energie din zona euro** (*proxy* pentru inflația bunurilor de consum din import)
- Ritm decalat și, implicit, mai lent prevăzut pentru ciclul de relaxare al **politicii monetare a BCE**
- Incertitudini ridicate în ceea ce privește **prețul petrolului**, în condițiile tensiunilor din plan geopolitic

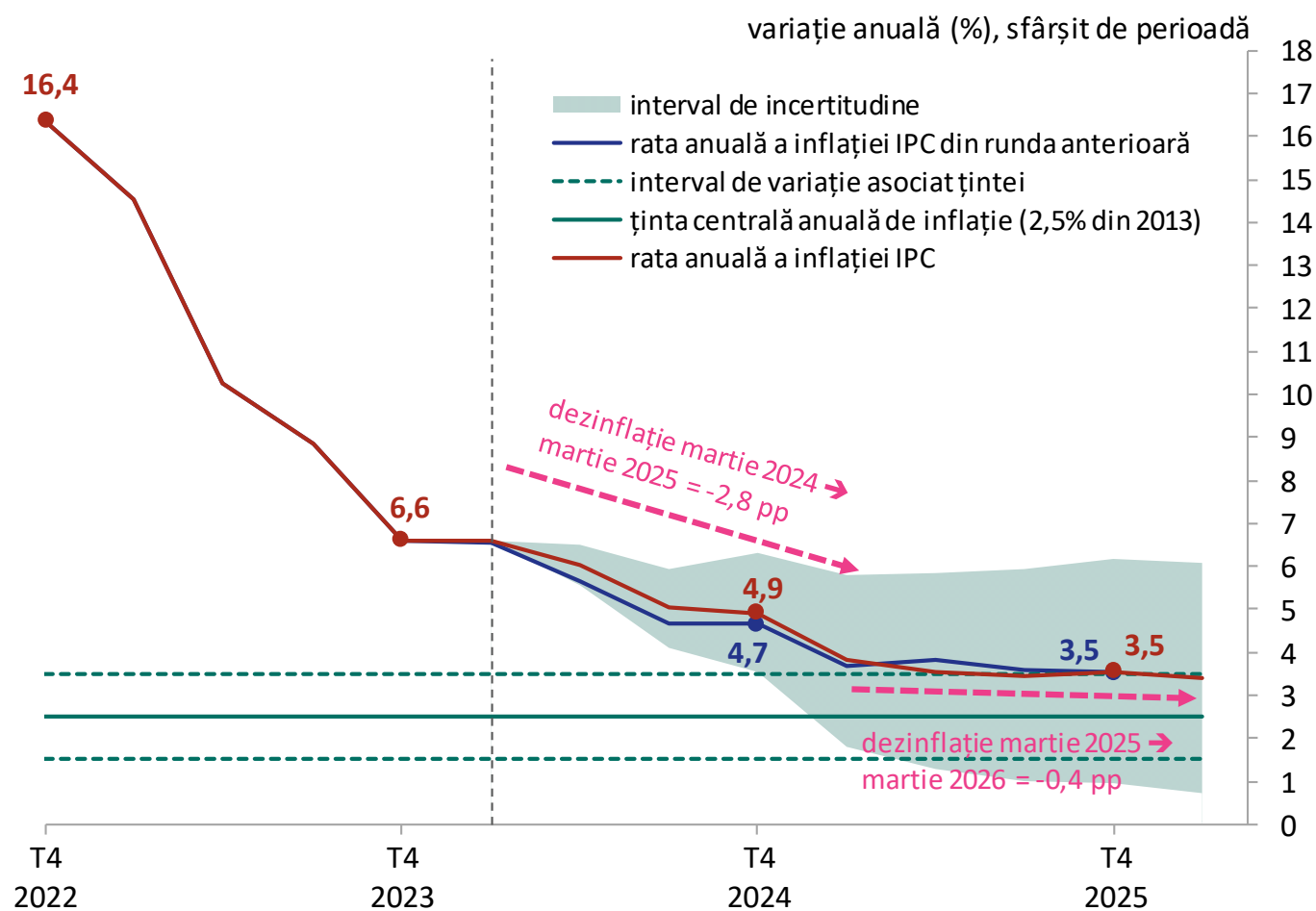


*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Rata anuală a inflației IPC: menținere pe o traiectorie continuu descendentă, însă ritmul dezinflației este proiectat să încetinească semnificativ, în special în a doua parte a intervalului de prognoză (similar *Raportului* anterior)

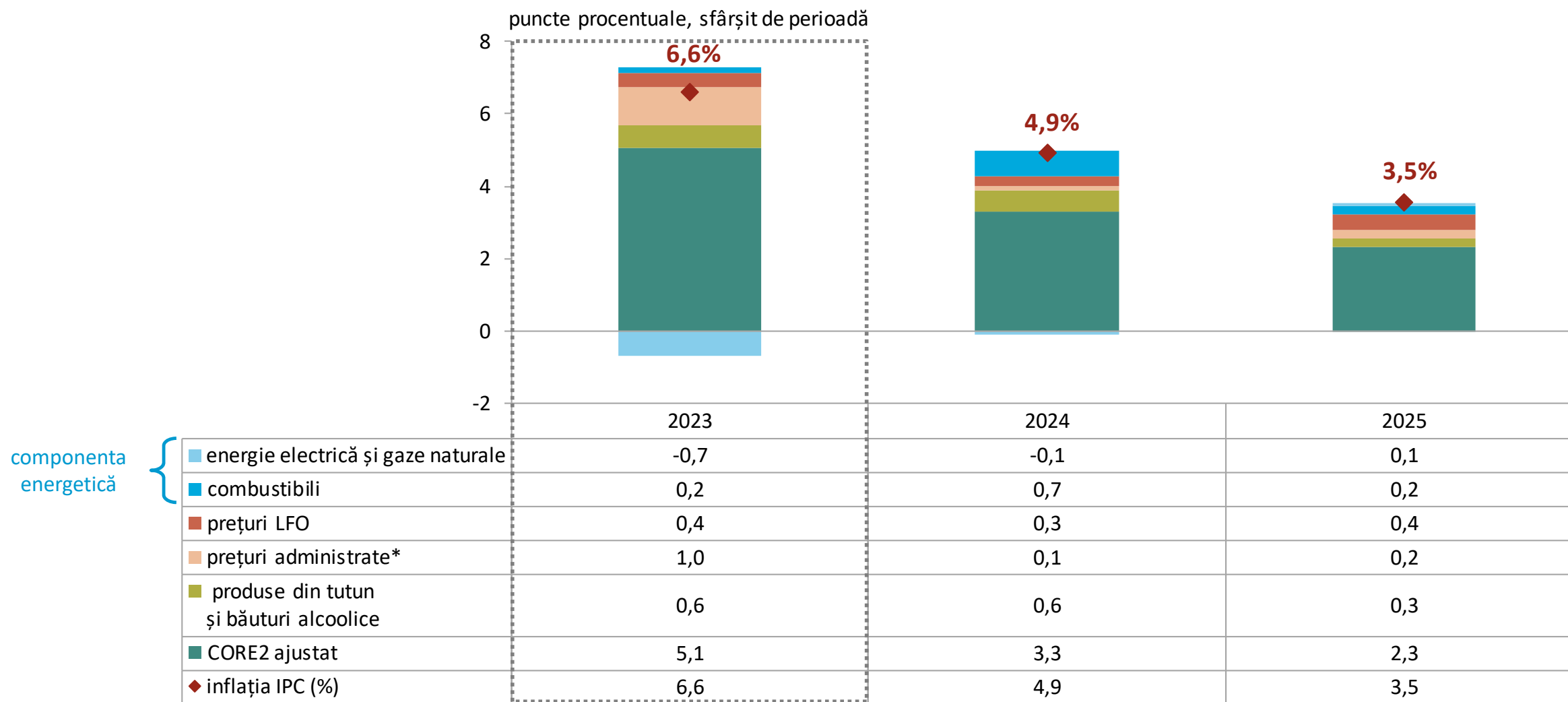
- ❑ **Reducerea inflației *headline* va fi determinată în principal de componenta inflației de bază și, într-o măsură mai redusă, de ansamblul componentelor exogene ale coșului**
- ❑ **Traectoria este afectată de efecte de bază asociate modificărilor de preț din trecut** (scumpirea medicamentelor din T3 2023, ieftinirea alimentelor și combustibililor din T4 2023, majorările de impozite indirecte în ianuarie 2024). Acestea induc anumite oscilații în ceea ce privește ritmul preconizat de scădere a ratei anuale a inflației IPC
- ❑ **Revenirea în intervalul țintei (2,5% ±1 punct procentual), însă la limita superioară a acestuia (3,5%), este previzionată pentru T4 2025, similar rundei precedente**



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 corecției ratei anuale a inflației IPC va rămâne, în mod persistent, indicele CORE2 ajustat

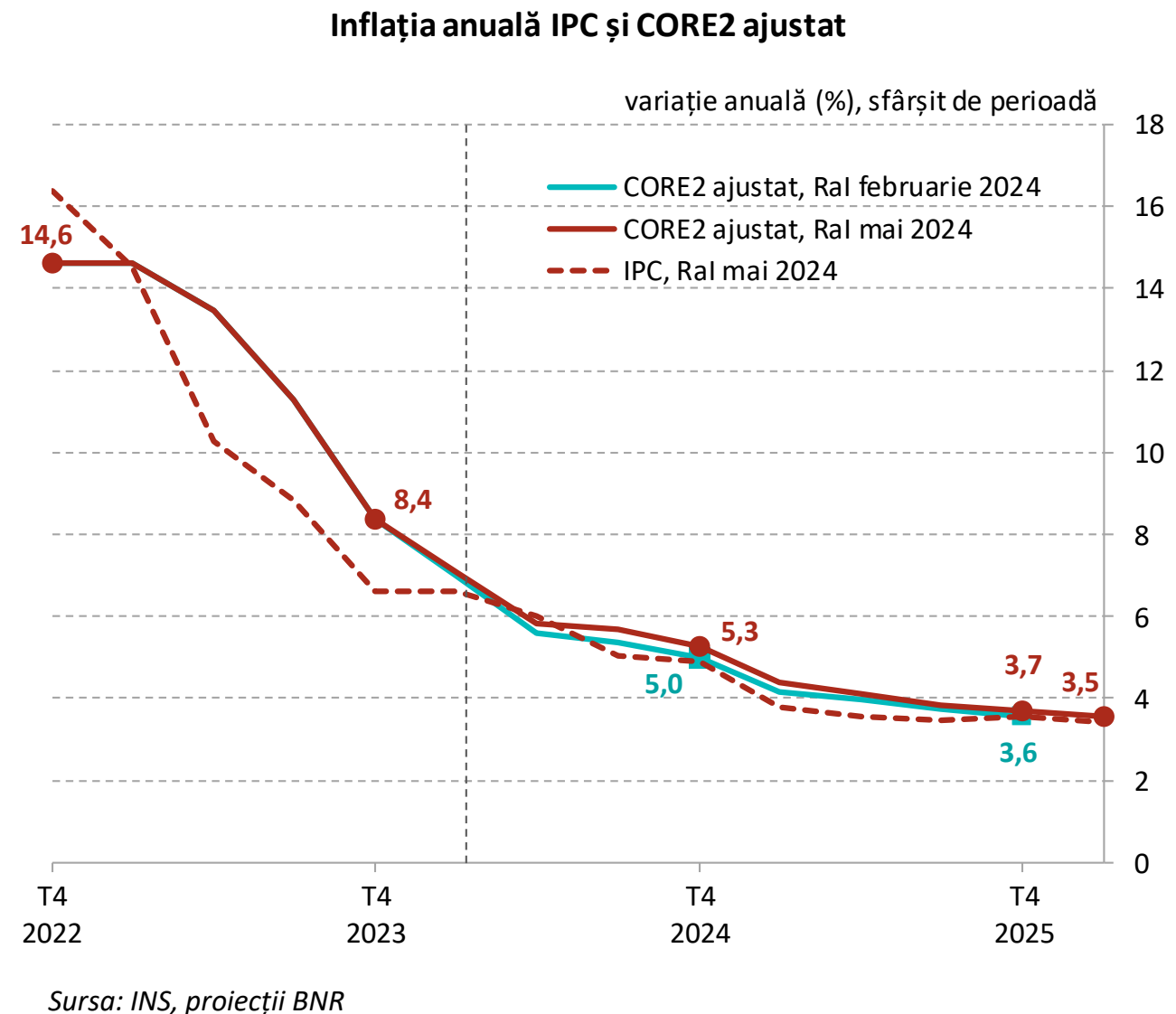


*) exclusiv energie electrică și gaze naturale

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

Rata anuală a inflației de bază: va urma, la rândul său, o traiectorie continuu descrescătoare, însă poziționată peste cea a ratei anuale a inflației IPC (cu excepția T2 2024)

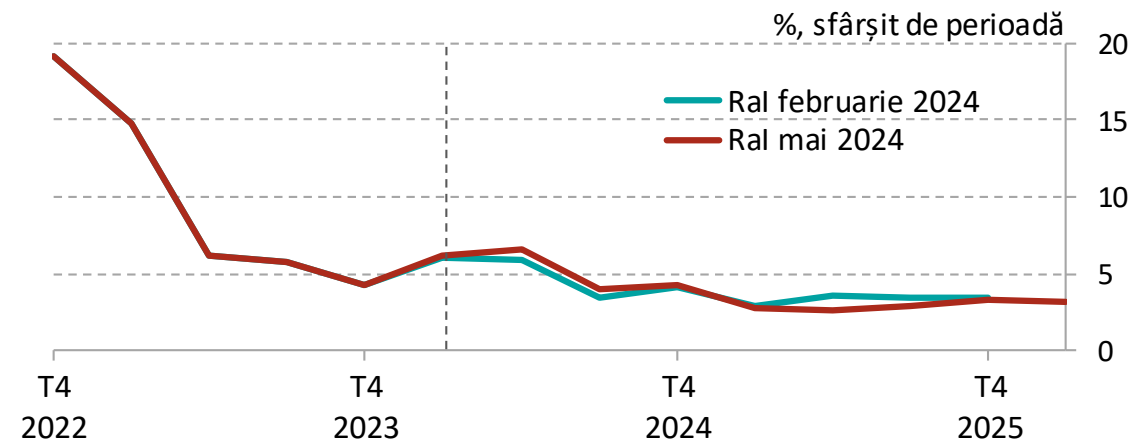
- ❑ **Traectoria va beneficia de disiparea treptată a presiunilor din partea majorărilor anterioare ale costurilor de producție ale companiilor (materii prime, energie, transport), ...**
- ❑ **... dar ritmul dezinflației va fi încetinit de dinamica relativ înaltă a costurilor salariale (reflectată inclusiv în persistența inflației subcomponentei „servicii”, caracterizată de o pondere ridicată a salariilor în costurile totale)**
- ❑ **Revenirea lentă pe termen mediu a inflației de bază la limita superioară a intervalului țintei (preconizată a avea loc la orizontul prognozei, T1 2026) este grevată de menținerea deviației PIB la valori pozitive, ...**
- ❑ **... precum și de nivelul încă ridicat al anticipațiilor inflaționiste (plasate însă pe o traiectorie de corecție descrescătoare)**



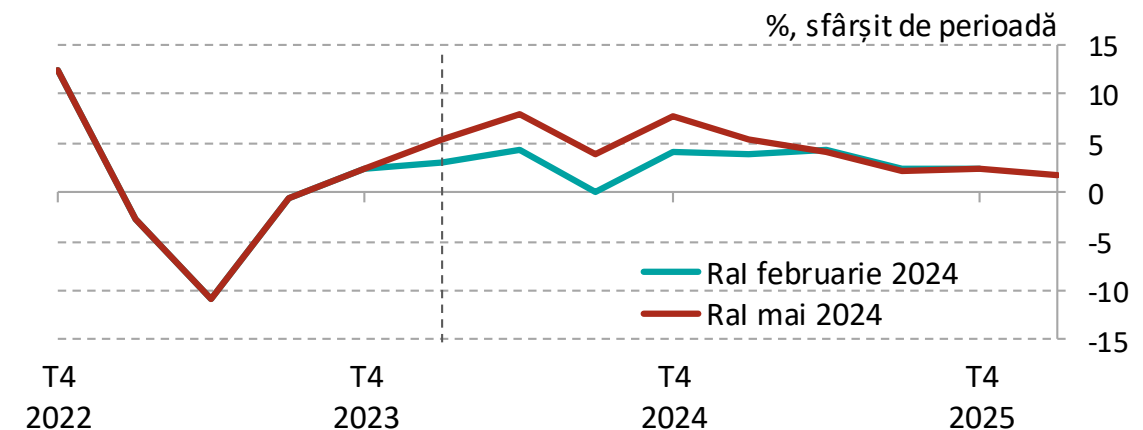
Componentele exogene ale inflației: ajustări marginale față de *Raportul* precedent privind contribuția la inflația IPC

- Contribuțiile la rata anuală a inflației IPC:
 - ✓ **1,6 pp** în decembrie 2024 (+0,1 pp)
 - ✓ **1,2 pp** în decembrie 2025 (-0,1 pp)
- La nivelul grupei bunurilor energetice, evoluțiile recente mai nefavorabile pe segmentul combustibililor (pe fondul tensiunilor din Orientul Mijlociu, cu impact asupra prețului petrolului) ...
- ... au fost contrabalansate de dinamici mai reduse decât cele proiectate anterior în cazul prețurilor la energie electrică (impact „tehnic” asociat redistribuirii gospodăriilor pe tranșe de consum)

Variația anuală a prețurilor componentelor exogene*



Variația anuală a prețurilor la combustibili

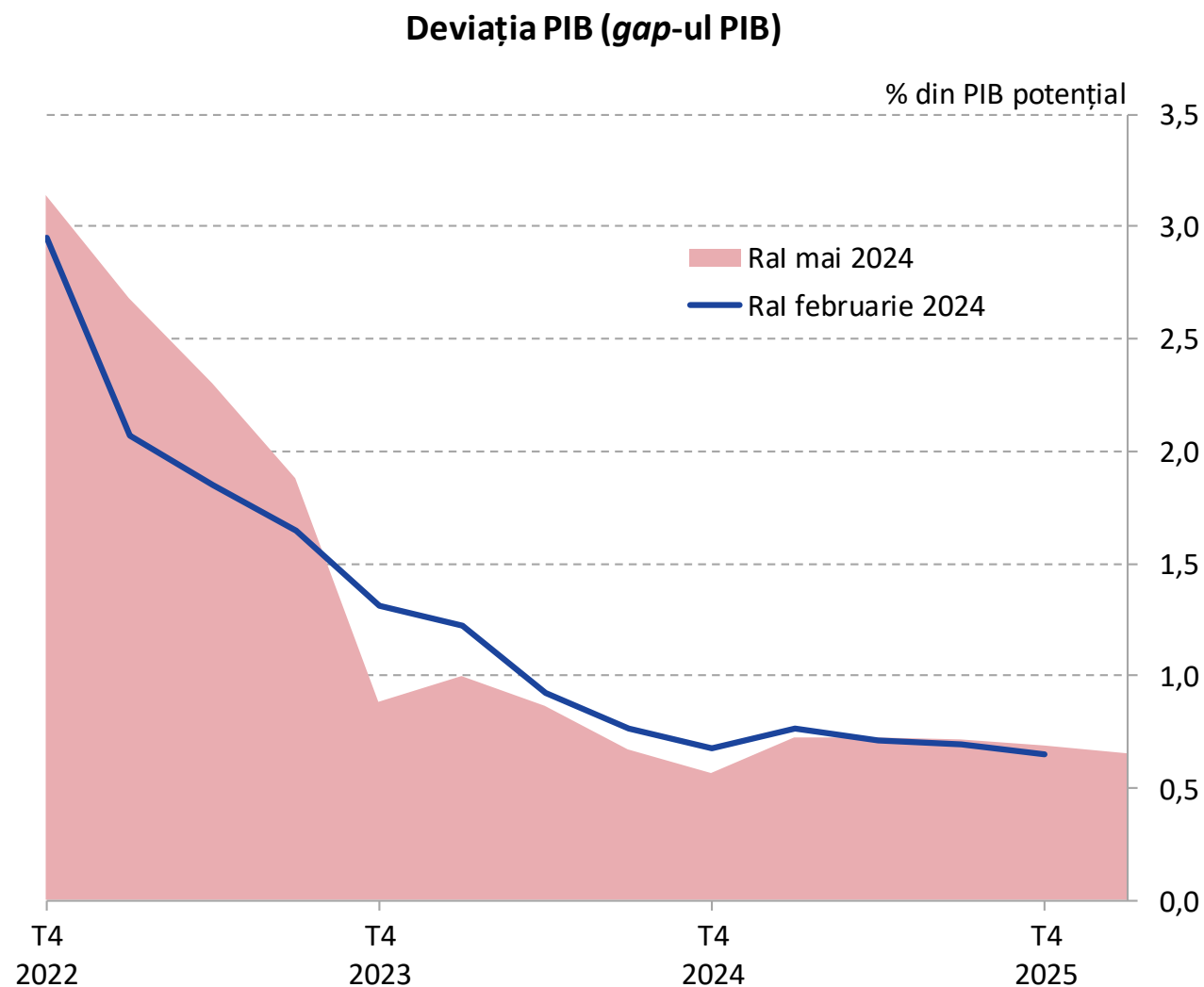


*) prețuri administrate, volatile (legume, fructe, ouă, combustibili), ale produselor din tutun și ale băuturilor alcoolice

Sursa: INS, proiecții BNR

După ajustarea de pe parcursul anului trecut (cu un caracter pronunțat în special în ultimul trimestru, marcat de contracția trimestrială a PIB), cererea excedentară este preconizată să revină la valori apropiate de cele din *Raportul* anterior

- ❑ Corecție a cererii excedentare pe parcursul anului curent (începând din T2 2024), ulterior evoluție cvasistagnantă în corelație cu **perspectivele privind traiectoria deficitului bugetar**
- ❑ **Politica monetară** își menține, pe parcursul întregului interval de prognoză, caracterul contraciclic, acționând în sensul corecției excedentului de cerere agregată din economie
- ❑ **Deficitul de cerere externă** (cu impact în sensul reducerii *gap*-ului PIB intern) este evaluat a se resorbi treptat până la începutul anului viitor



Sursa: estimări și proiecții BNR

Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



Evoluțiile cererii externe:

- posibilă frânare a activității economice globale
- evoluții economice din Europa (îndeosebi Germania)
- ritmul dezinflației, cu impact asupra calibrării 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):

- tensiuni geopolitice multiple – șocuri de natura ofertei:
 - ✓ reconfigurarea rutelor internaționale de transport
 - ✓ traiectoria viitoare a cotațiilor petrolului
 - ✓ efecte ale sancțiunilor economice
- implicațiile schimbărilor climatice
- costuri asociate politicilor privind tranziția verde



Politica fiscală și cea a veniturilor:

- componența viitoarei reforme privind impozitele și taxele
- etapele următoare ale procesului de consolidare fiscală
- comportamentul agenților economici de ajustare la măsurile adoptate



Piața muncii:

- dinamică salarială mai alertă (noi creșteri în sectorul public, efecte de demonstrație în cel privat)
- noua configurație a legii salarizării unitare
- posibilă amplificare a gradului de necorelare între cerințele angajatorilor și pregătirea forței de muncă



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 mai 2024

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

5 iulie 2024

7 august 2024*

4 octombrie 2024

8 noiembrie 2024*

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