



Conferință de presă

Raport asupra inflației

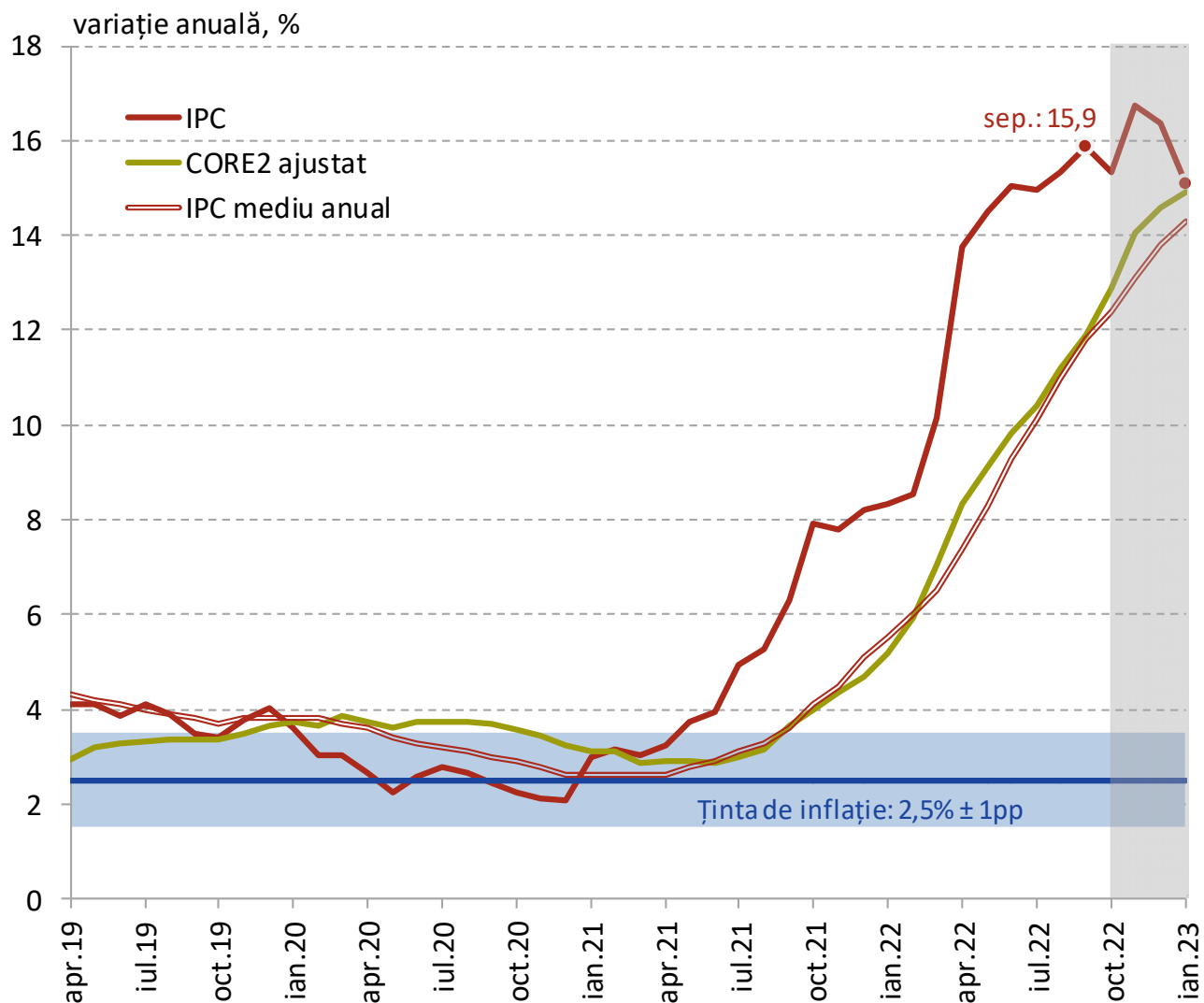
Februarie 2023

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 15 februarie 2023

Rata anuală a inflației IPC a ajuns pe un platou în T4 2022, coborând la 15,1 la sută în ianuarie 2023



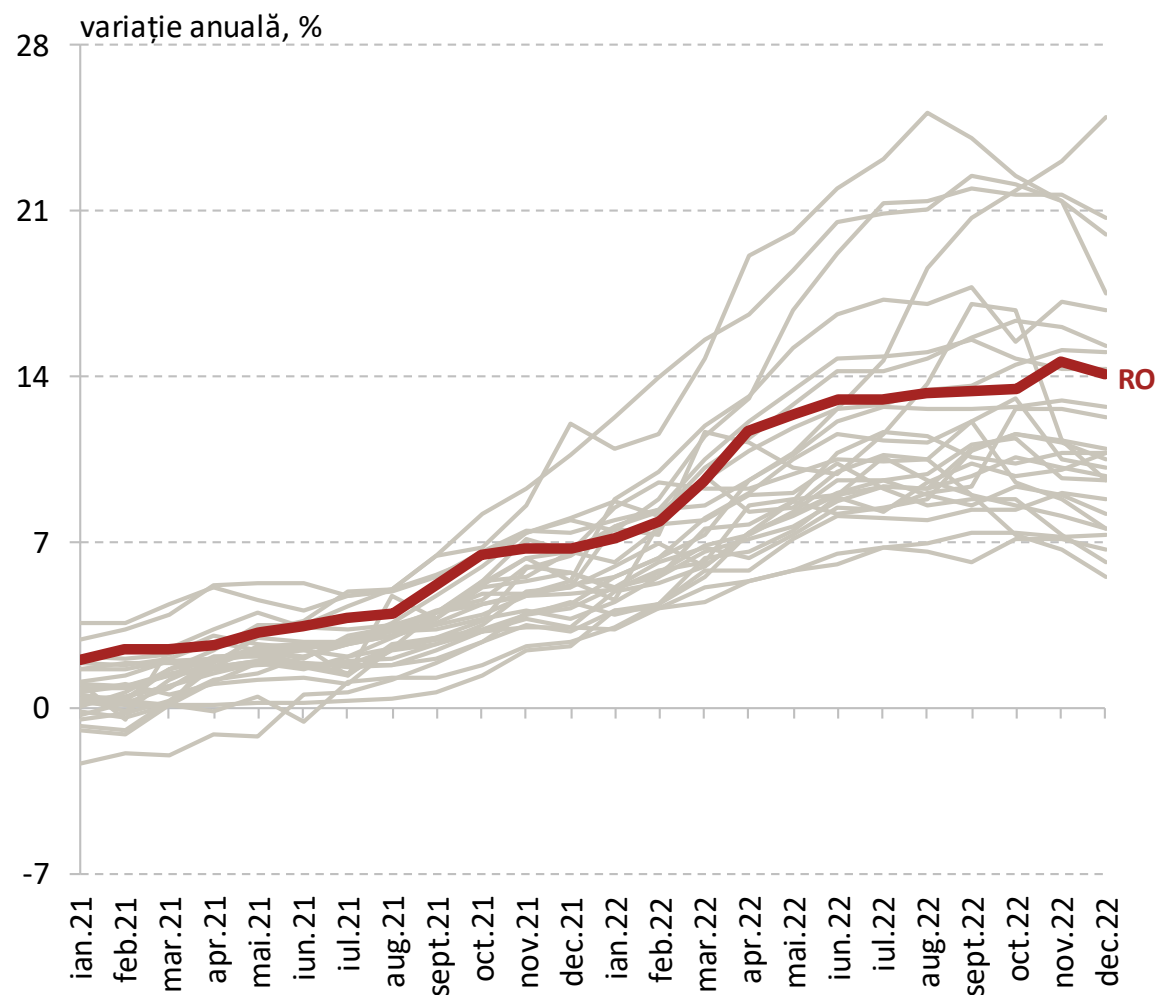
Determinanții inflației în oct. 2022 – ian. 2023

- ↑ Presiunile acumulate la nivelul costurilor de producție (materii prime și materiale, utilități, transport, forță de muncă)
- ↑ Condiții încă favorabile de cerere
- ↓ Detensionarea piețelor internaționale de energie
- ↓ Măsurile administrative de protejare a consumatorilor:
 - schema de plafonare pentru plata facturilor la energie electrică și gaze naturale
 - compensarea cu 50 de bani a prețului litrului de carburant
 - plafonarea prețului pentru lemnele de foc
- ↓ Temperarea așteptărilor inflaționiste ale operatorilor economici
- ↓ Manifestarea unor efecte de bază favorabile

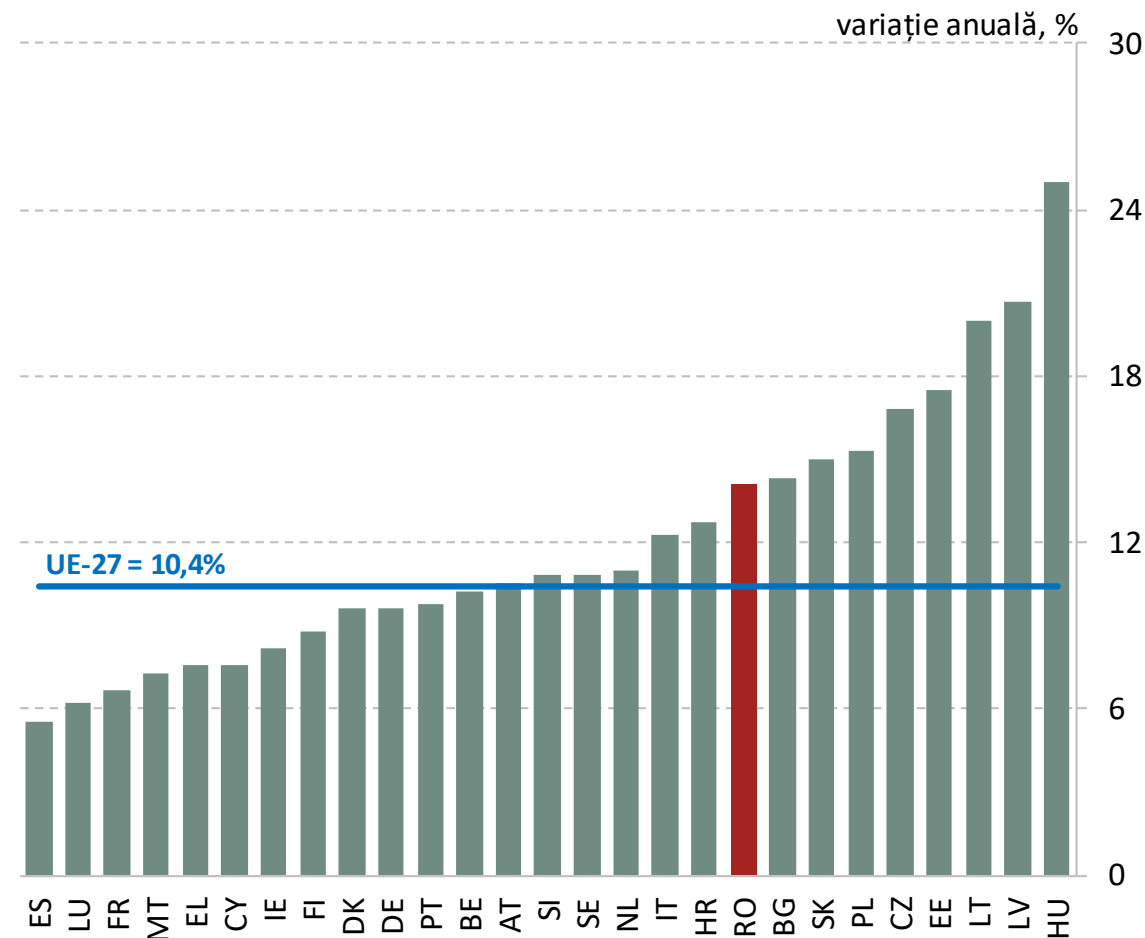
Sursa: INS, BNR

În 2022, România și-a îmbunătățit poziția ocupată în clasamentul UE din punct de vedere al ratei inflației IAPC;
 în majoritatea țărilor membre s-a atins un plafon în a doua jumătate a anului

Rata inflației IAPC în statele membre UE



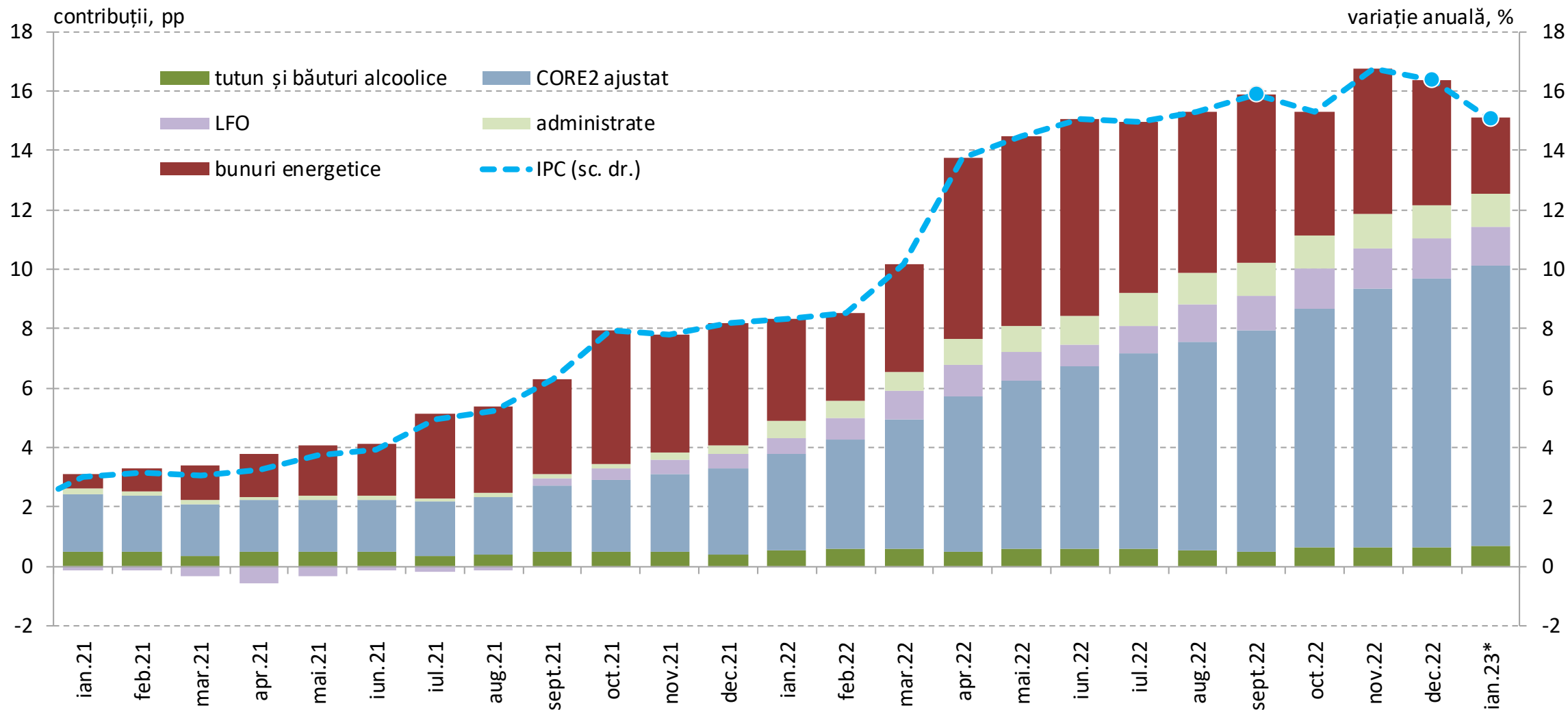
Rata inflației IAPC în decembrie 2022



Notă: IAPC = indicele armonizat al prețurilor de consum, care permite comparații între statele UE, din punct de vedere al ratei inflației.

Sursa: Eurostat

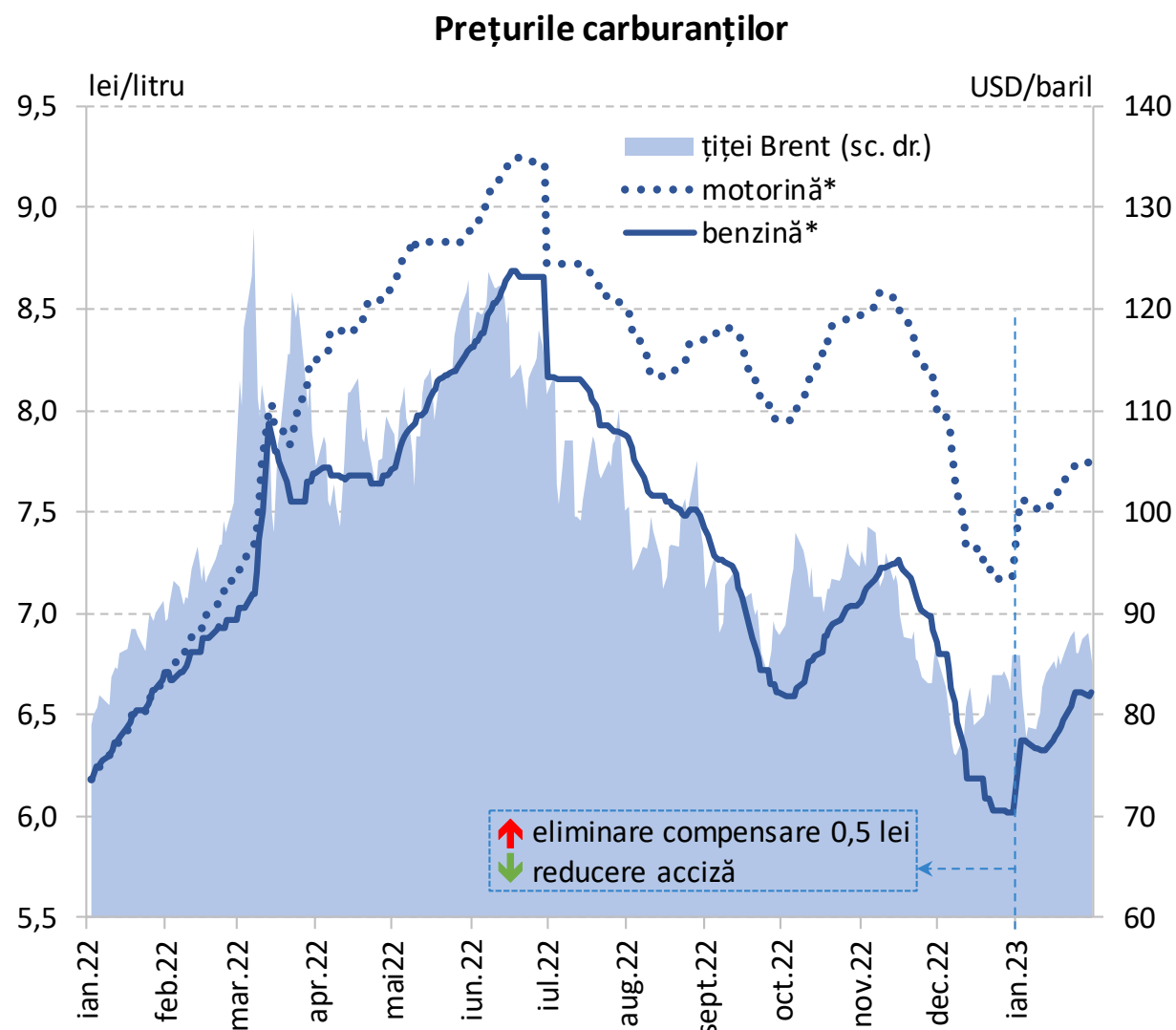
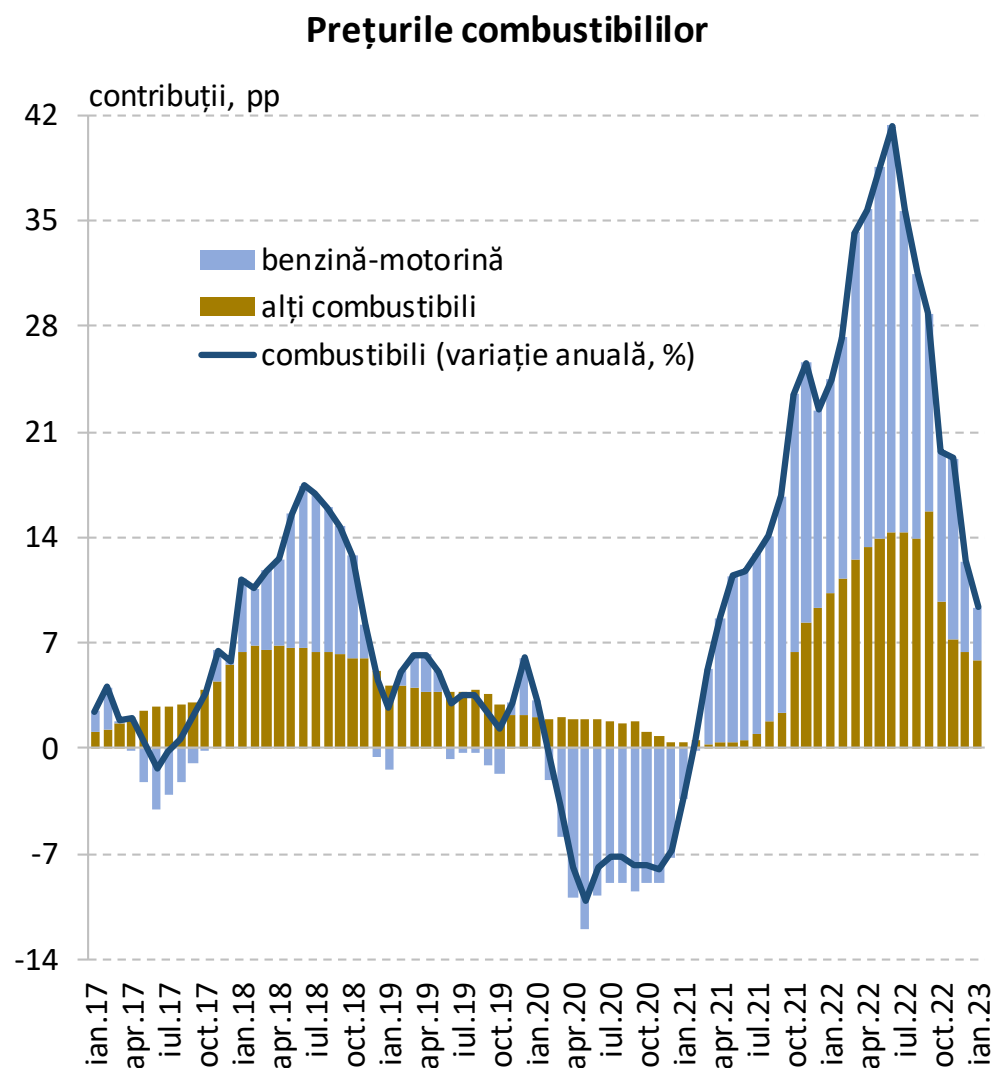
În T4 2022 și ianuarie 2023, prețurile bunurilor energetice au exercitat o influență dezinflaționistă, contrabalansată însă de evoluția inflației de bază CORE2 ajustat



*) grupa bunurilor cu prețuri administrate nu include energia electrică și gazele naturale

Sursa: INS, calcule BNR

Temperarea inflației combustibililor a fost susținută de traiectoria descendentă a cotației țițeiului Brent, dar și de aprecierea leului în raport cu dolarul SUA

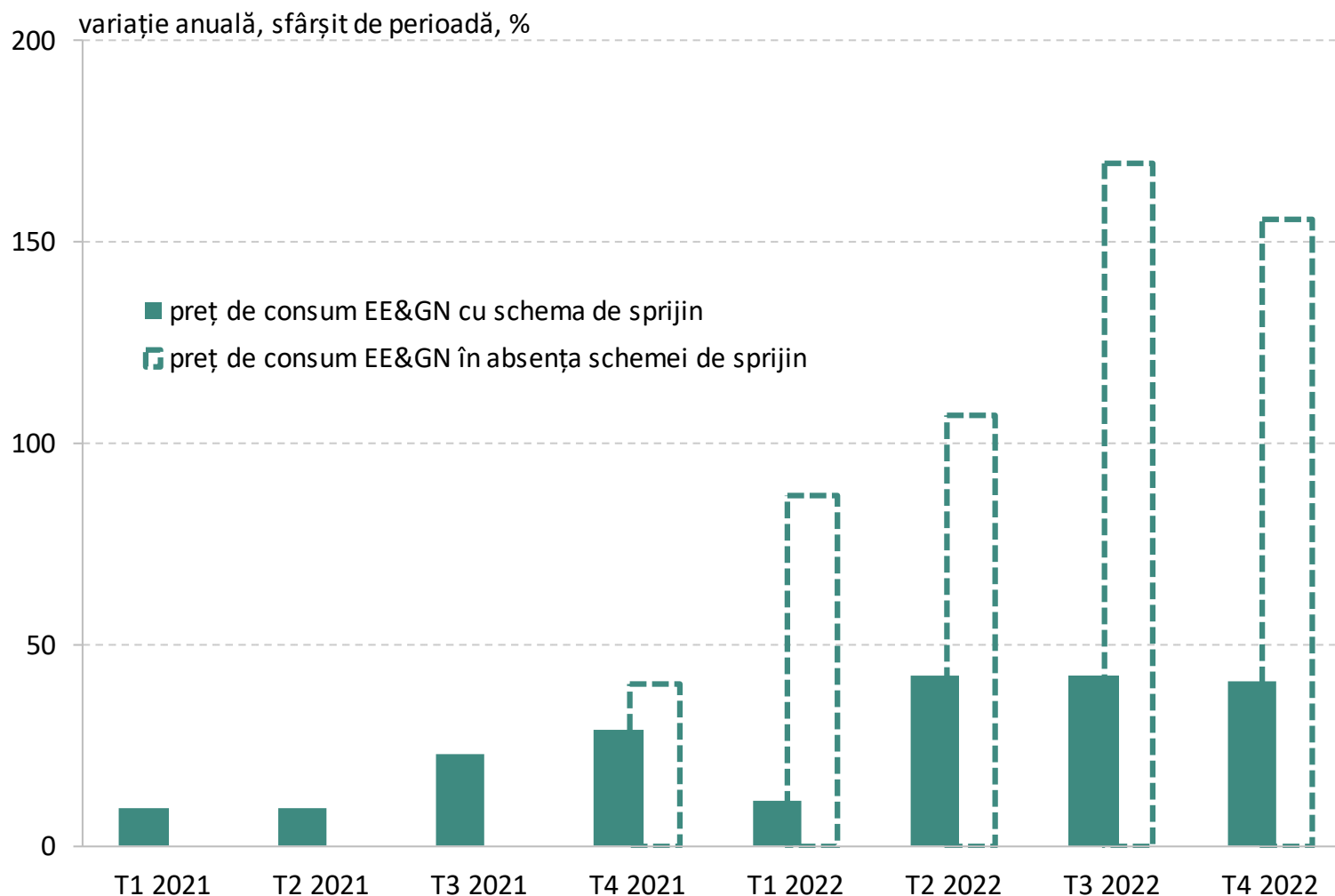


Sursa: INS, Bloomberg, peco-online.ro

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

Rata anuală a inflației pe segmentul electricitate și gaze naturale a fost, în linii mari, stabilă; schema de sprijin a continuat să limiteze transmisia evoluțiilor cotațiilor *en gros* în prețurile finale

Prețuri de consum pentru energie electrică și gaze naturale



Cea mai recentă revizuire a schemei de sprijin readuce EE și GN în sfera prețurilor administrate

Extinderea perioadei de aplicare pentru intervalul **1 ianuarie 2023 – 31 martie 2025**, atât în cazul energiei electrice, cât și al gazelor naturale

Energie electrică

- ↔ Menținerea plafoanelor de 0,68 lei/kwh (<100 kwh/lună), respectiv 0,8 lei/kwh (100-255 kwh/lună)
- ↓ Introducerea unui nou plafon, de 1,3 lei/kwh, pentru un consum lunar >255 kwh → eliminarea segmentului care plătea prețul pieței în varianta anterioară a schemei de sprijin

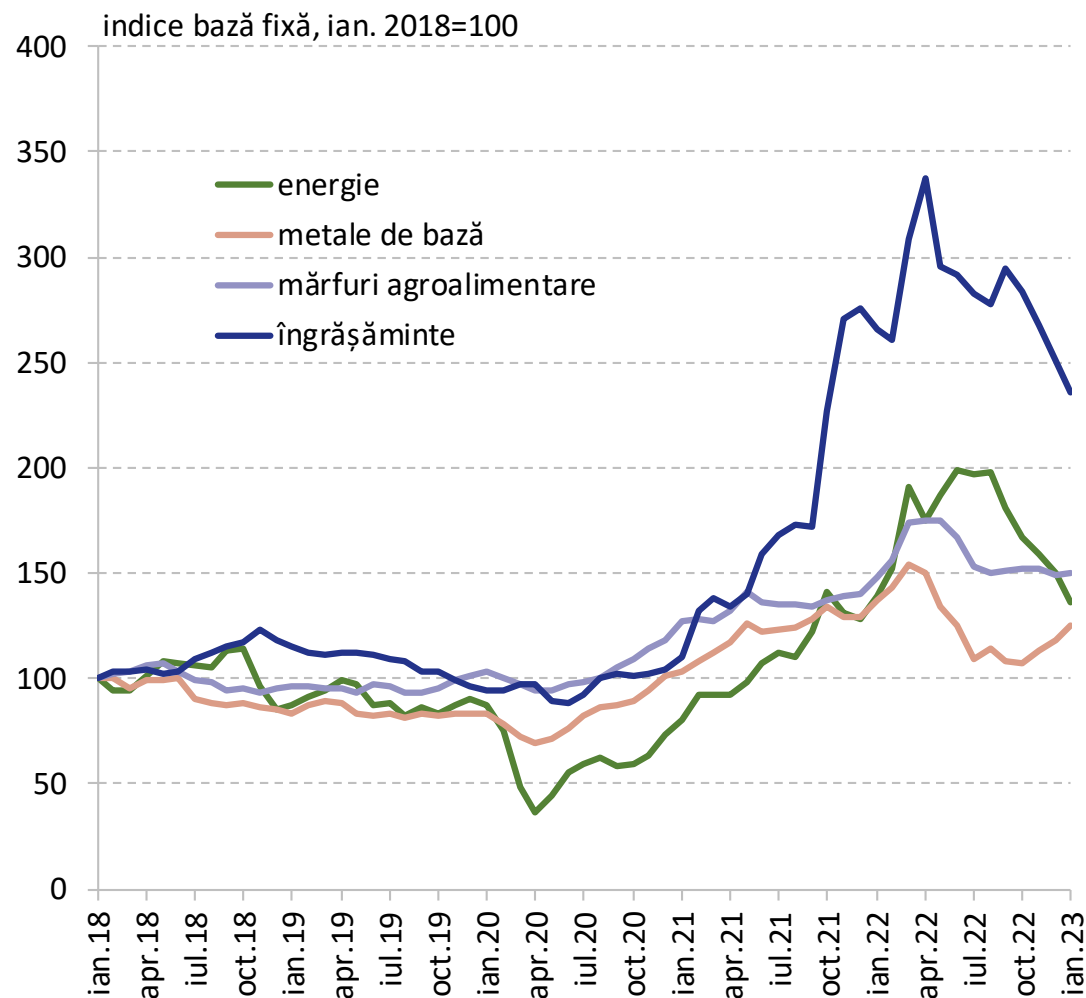
Gaze naturale

- ↔ Menținerea plafonului de 0,31 lei/kwh pentru toți consumatorii casnici, indiferent de consum

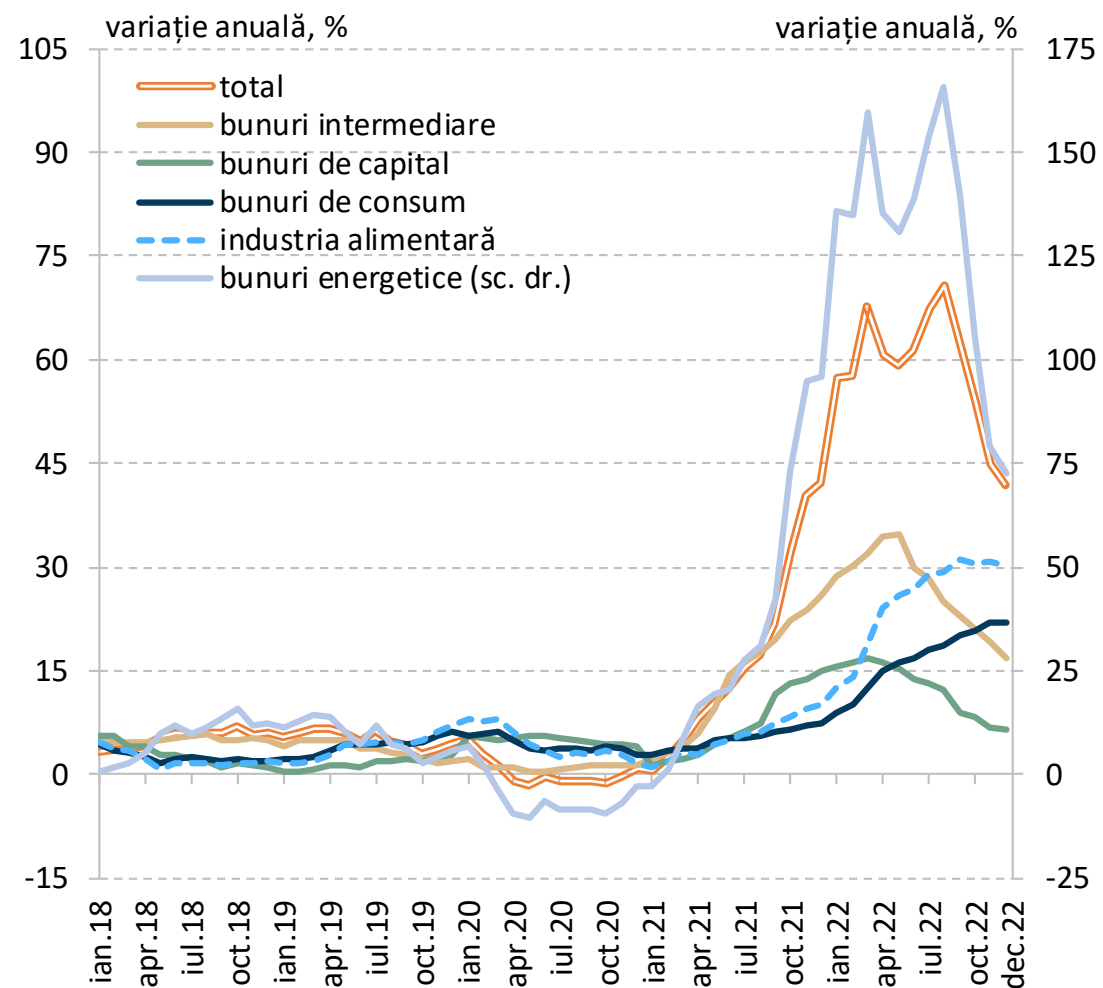
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Piețele internaționale ale materiilor prime s-au detensionat, într-o anumită măsură, dar efectele indirecte de-a lungul lanțului intern de producție nu s-au epuizat

Cotațiile principalelor materii prime



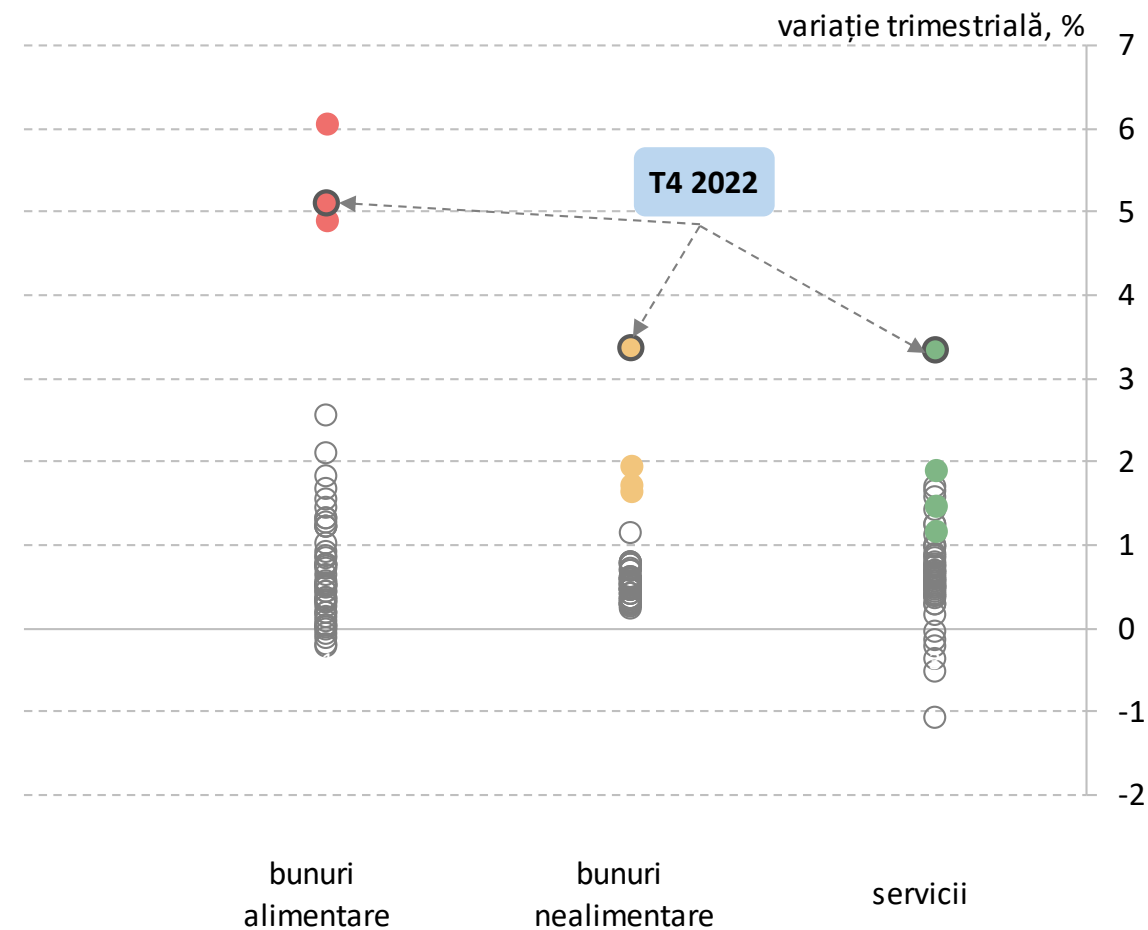
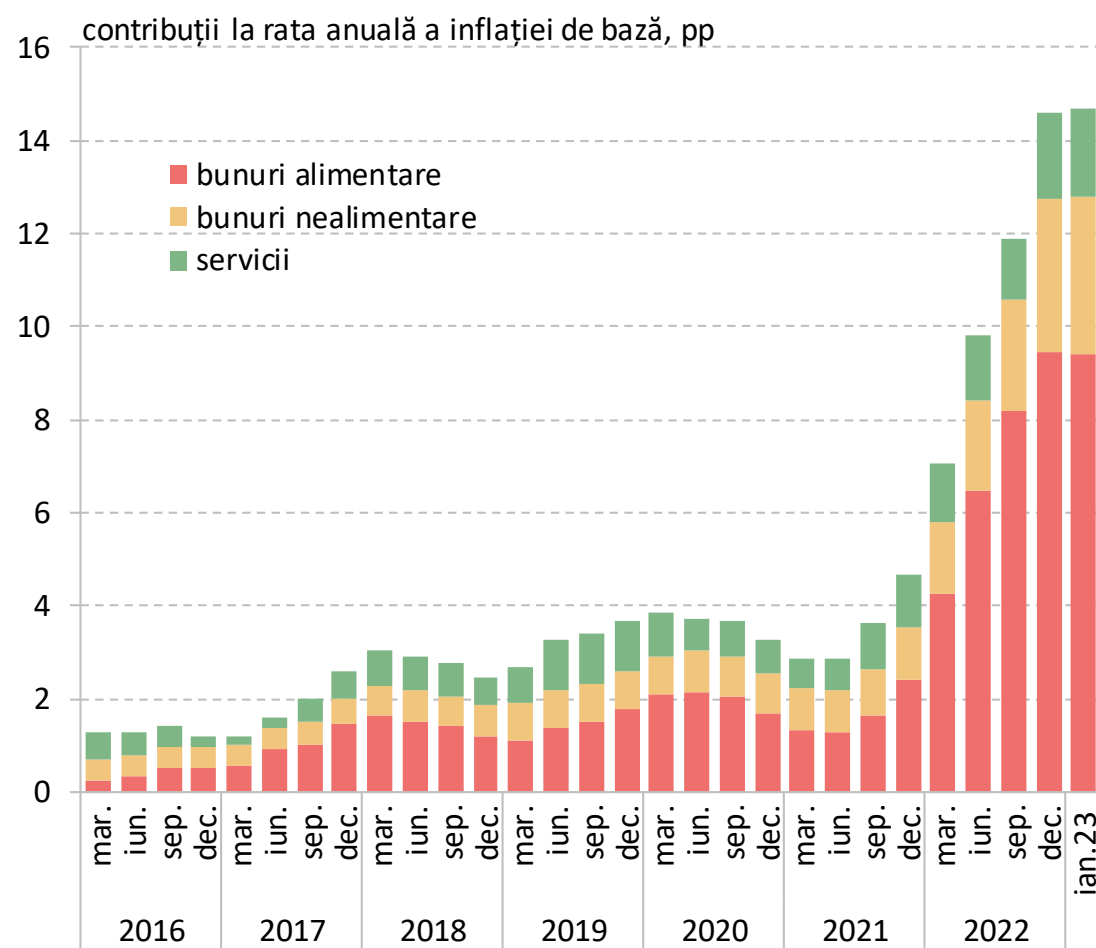
Prețurile producției industriale de pe piața internă



Sursa: Banca Mondială, INS, Eurostat, calcule BNR

Ritm accelerat de creștere în T4 2022 pe toate cele trei segmente principale ale inflației de bază CORE2 ajustat

Componentele inflației de bază CORE2 ajustat

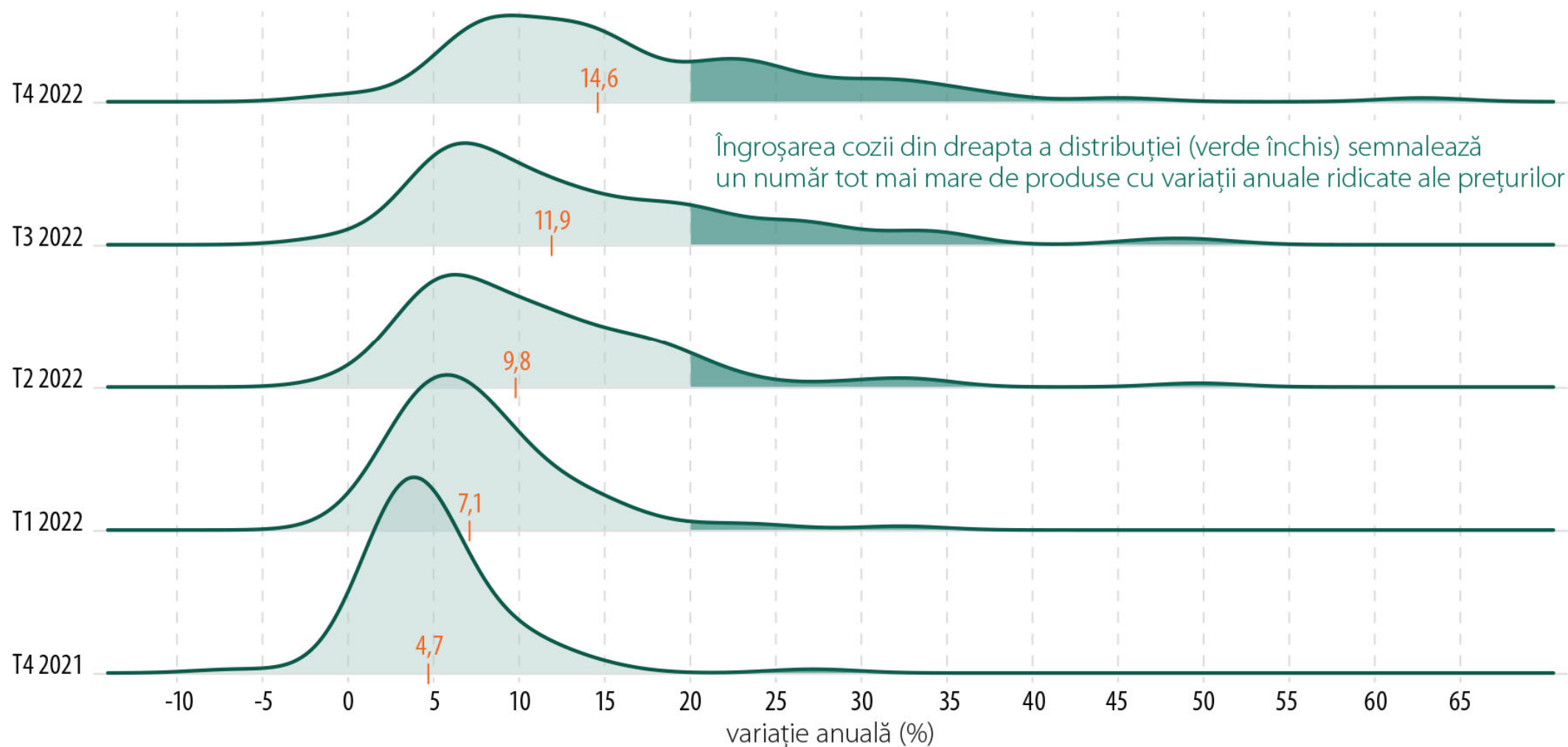


Notă: Excl. efectul direct al modificărilor cotelor TVA. În graficul din dreapta, cercurile colorate în roșu, galben și verde reprezintă variațiile din 2022, iar cele gri variațiile din 2010-2021.

Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Șocurile manifestate la nivelul ofertei încă de la începutul anului 2022 au continuat să producă efecte în T4 2022, cvasitotalitatea produselor din coșul CORE2 ajustat consemnând majorări ale variației anuale a prețurilor

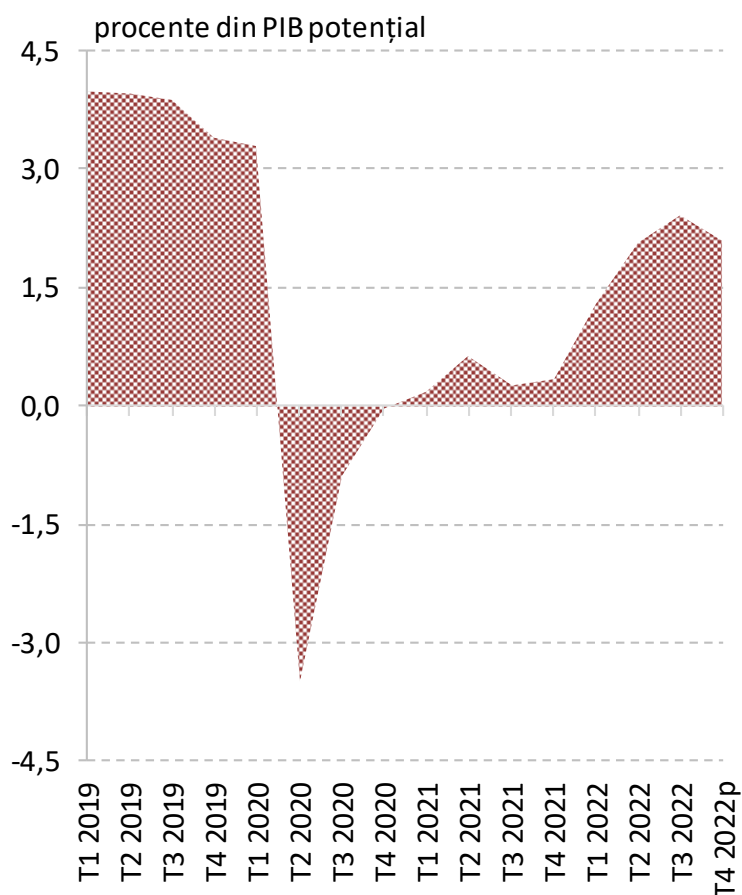
Distribuția ratelor anuale ale inflației pentru 71 de componente ale coșului CORE2 ajustat; valorile evidențiate cu portocaliu reprezintă dinamica anuală a indicatorului agregat



Sursa: Goldman Sachs, INS, calcule BNR

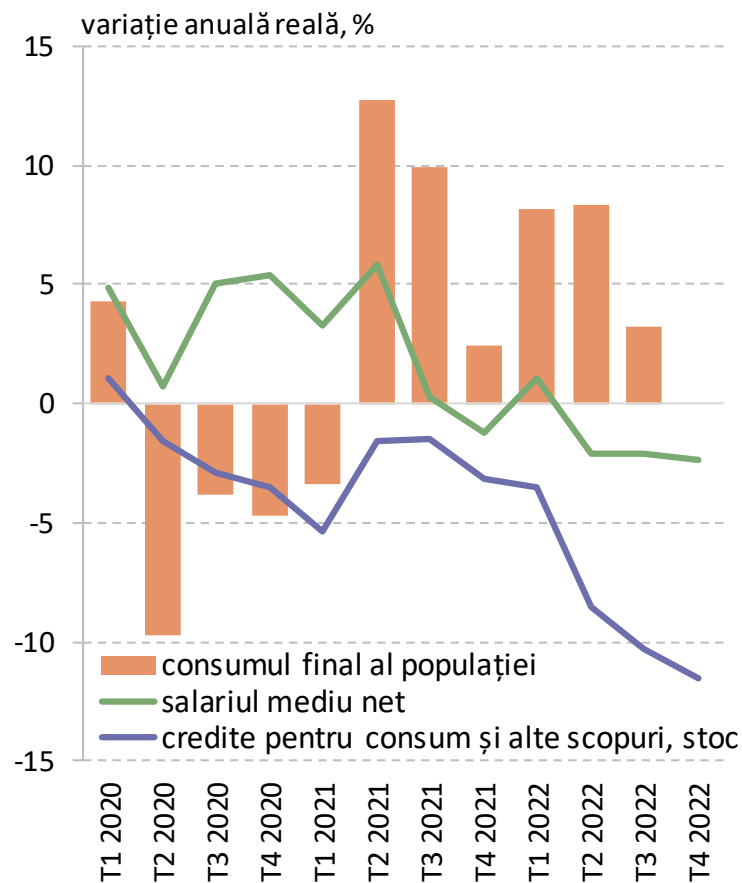
În T3 2022, cererea agregată a fost susținută, în principal, de investiții

Deviația PIB

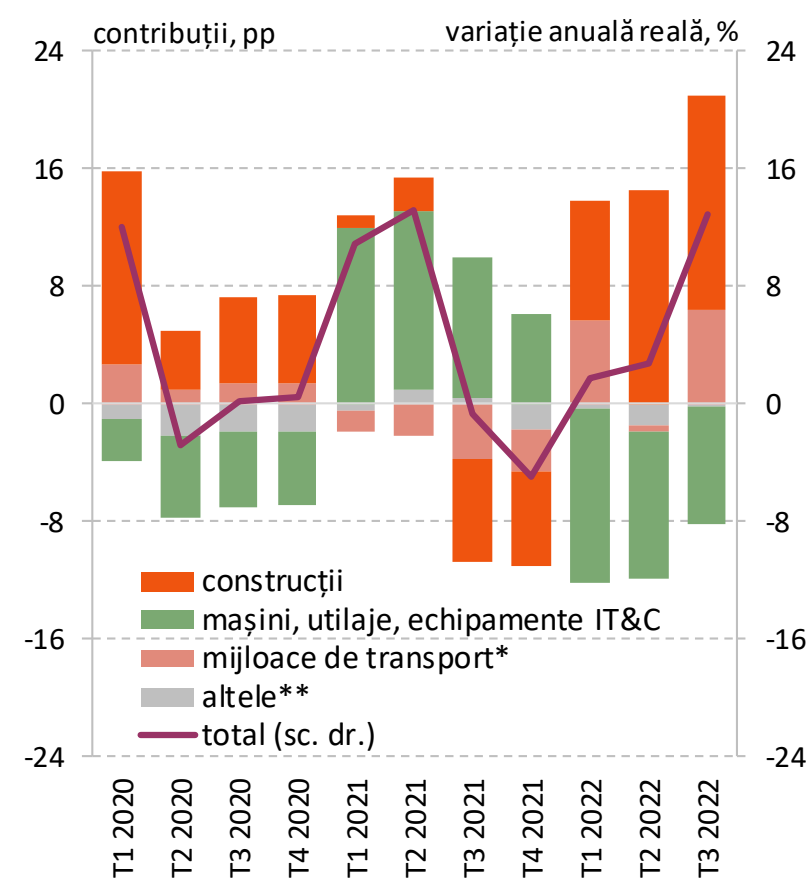


p) prognoză

Consum



Investiții

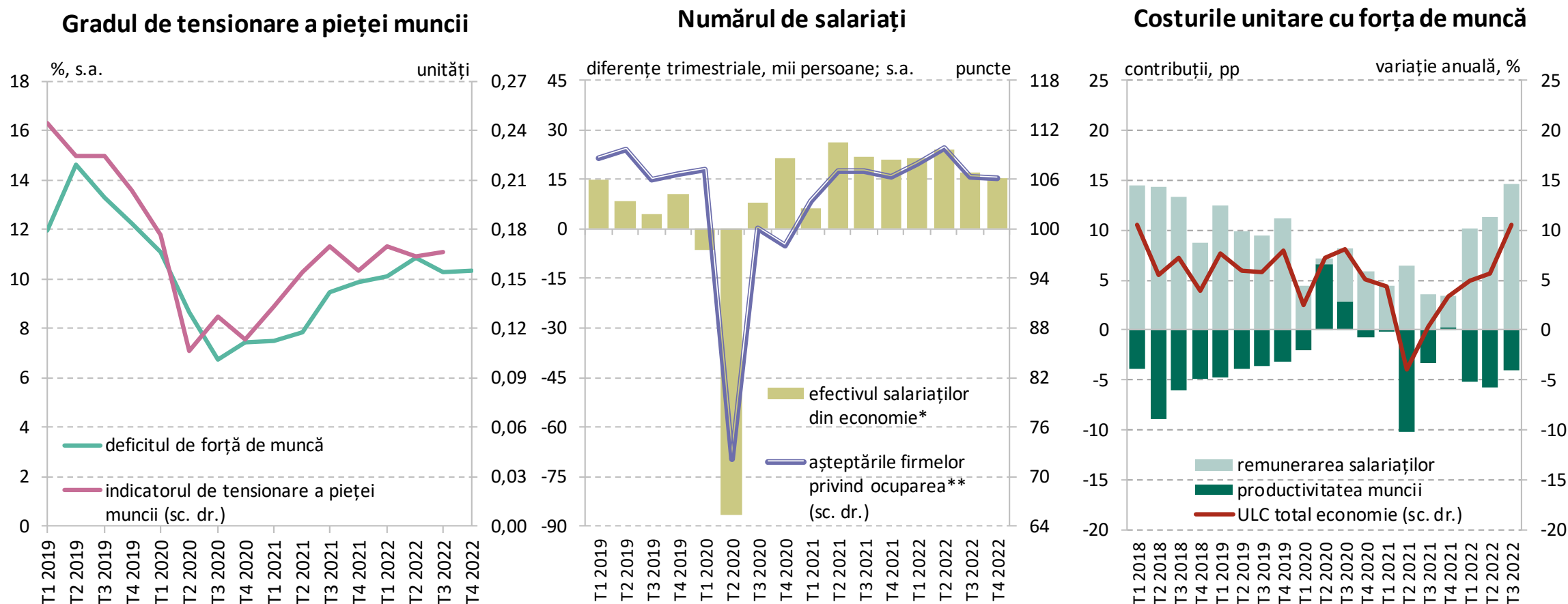


*) achiziționate de companii și instituții publice

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

Sursa: INS, Eurostat, calcule și estimări BNR

Atenuare a gradului de tensionare a pieței muncii. Costuri mai mari cu forța de muncă, pe fondul majorării salariilor (inclusiv ca urmare a creșterii ratei inflației), dar și al diminuării câștigurilor de productivitate



*) oct.-nov. pentru T4 2022

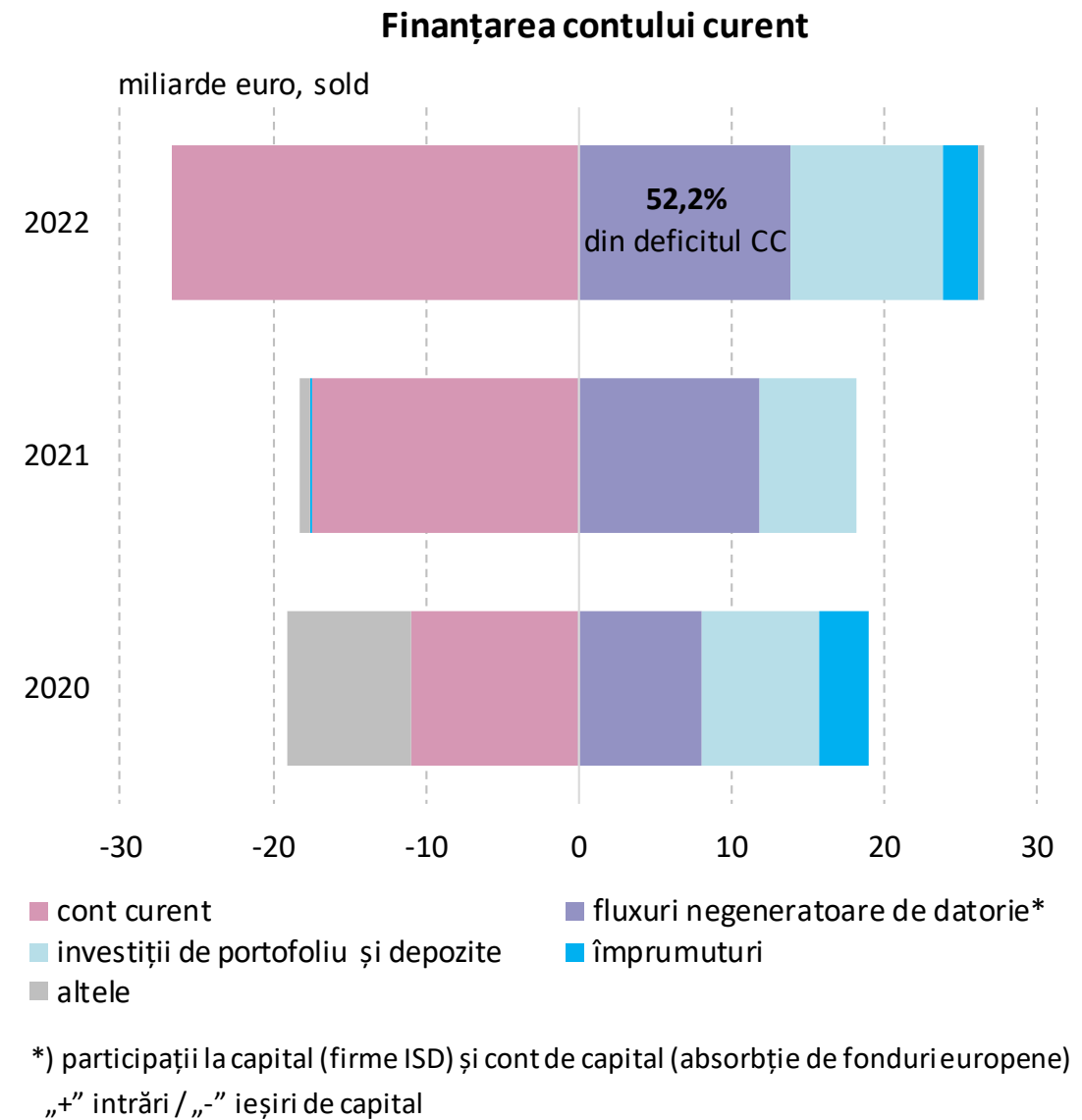
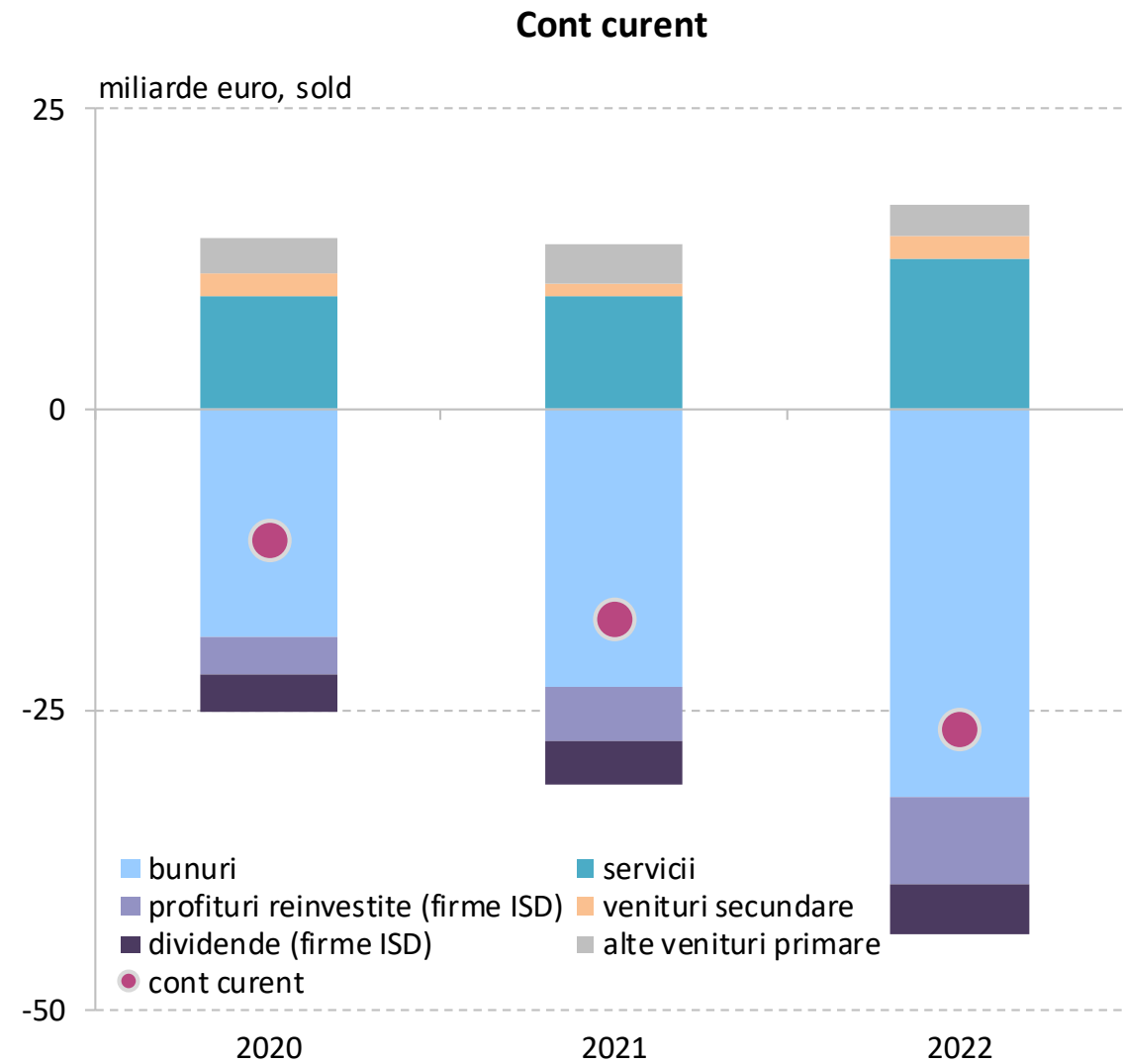
***) oct. 2022 – ian. 2023 pentru T4 2022

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

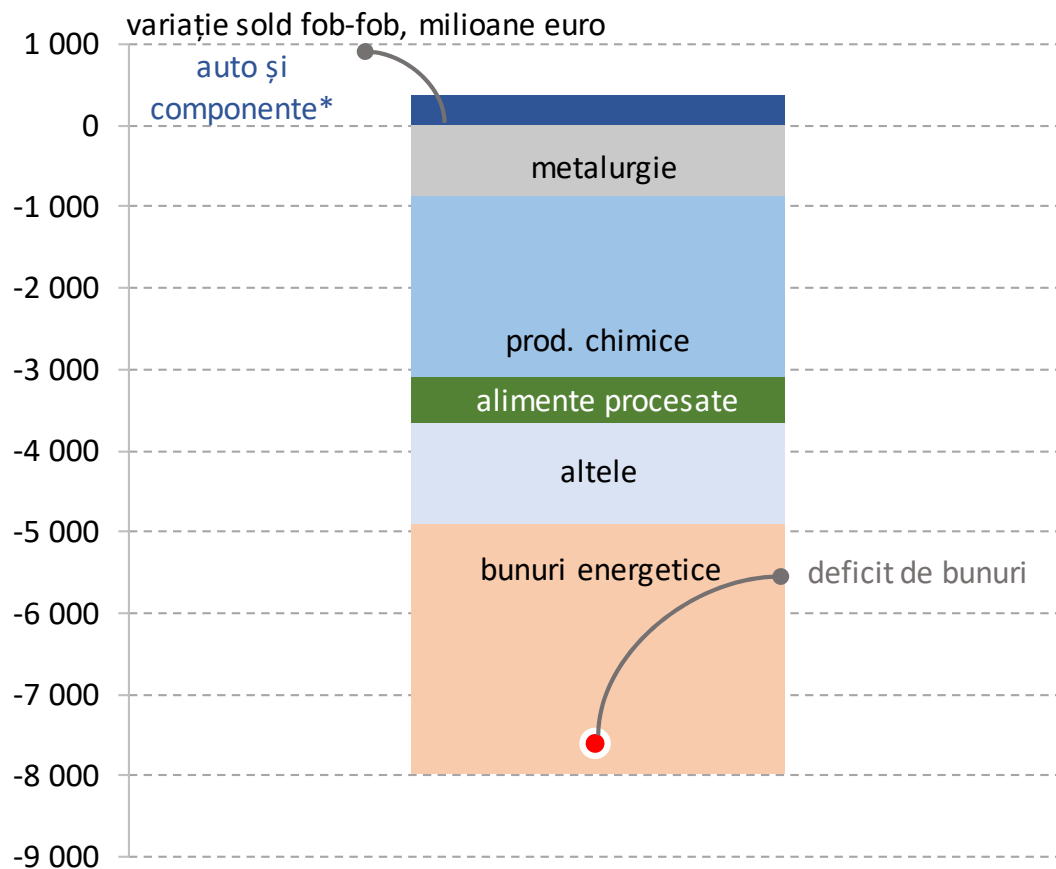
Accentuare a dezechilibrului extern, în principal pe seama deteriorării balanței bunurilor și a creșterii consistente a profiturilor reinvestite



Sursa: INS, BNR

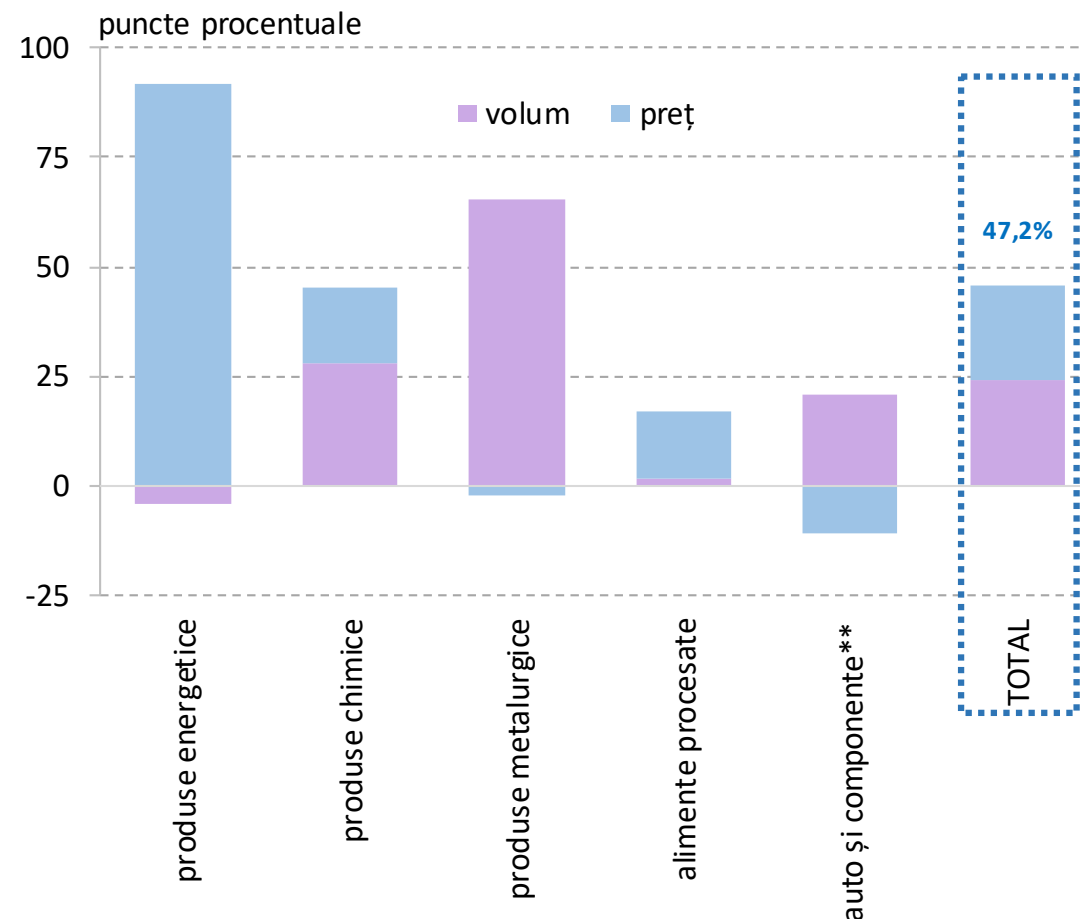
Contribuție considerabilă a raportului de schimb la majorarea deficitului comercial;
creșterea componentei de volum este asociată importurilor generate de reducerea producției în industriile energofage

Balanța bunurilor (10 luni 2022 vs 10 luni 2021)



*) creștere a surplusului comercial

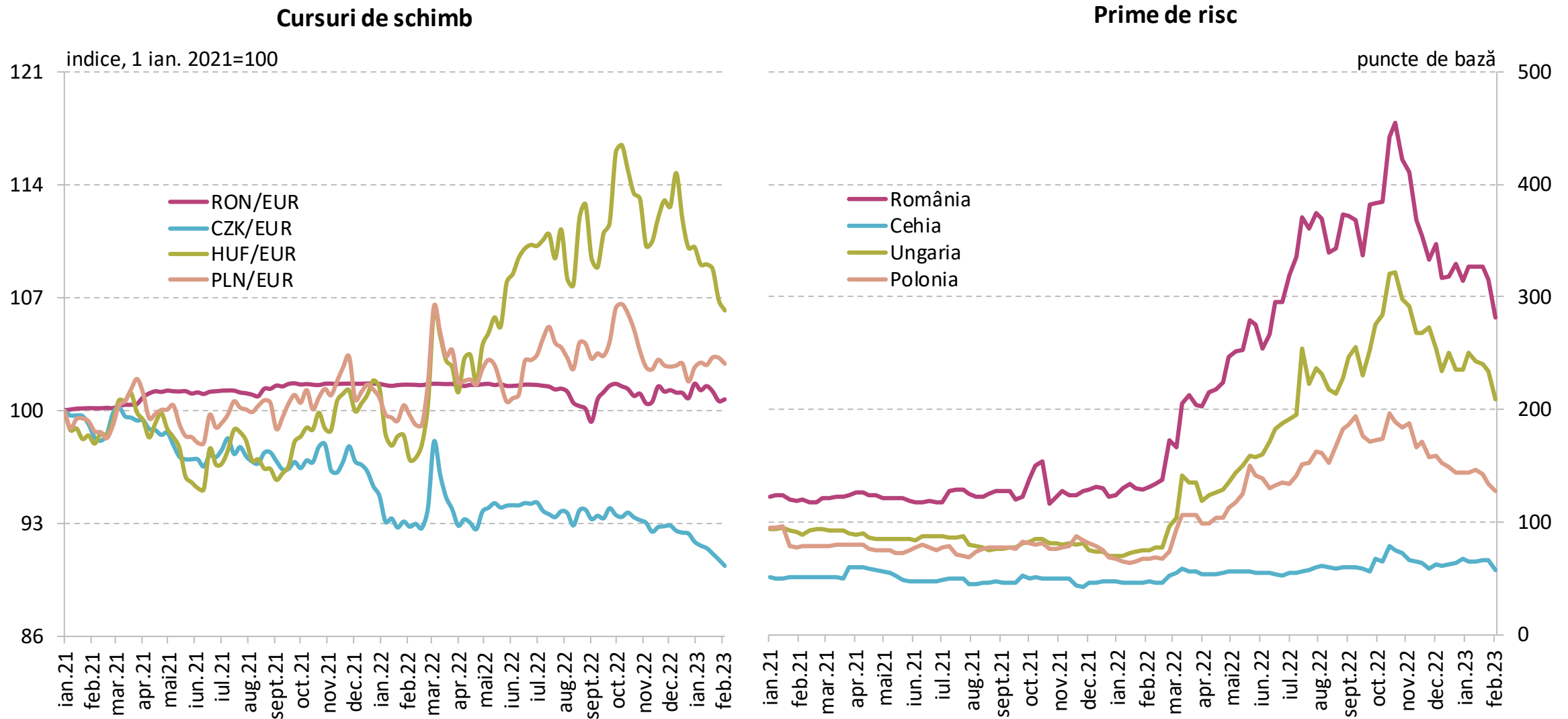
Contribuții preț/volum la variația soldului comercial (10 luni 2022 vs 10 luni 2021)



***) Înrautățirea raportului de schimb a erodat parțial creșterea surplusului pe componenta de volum

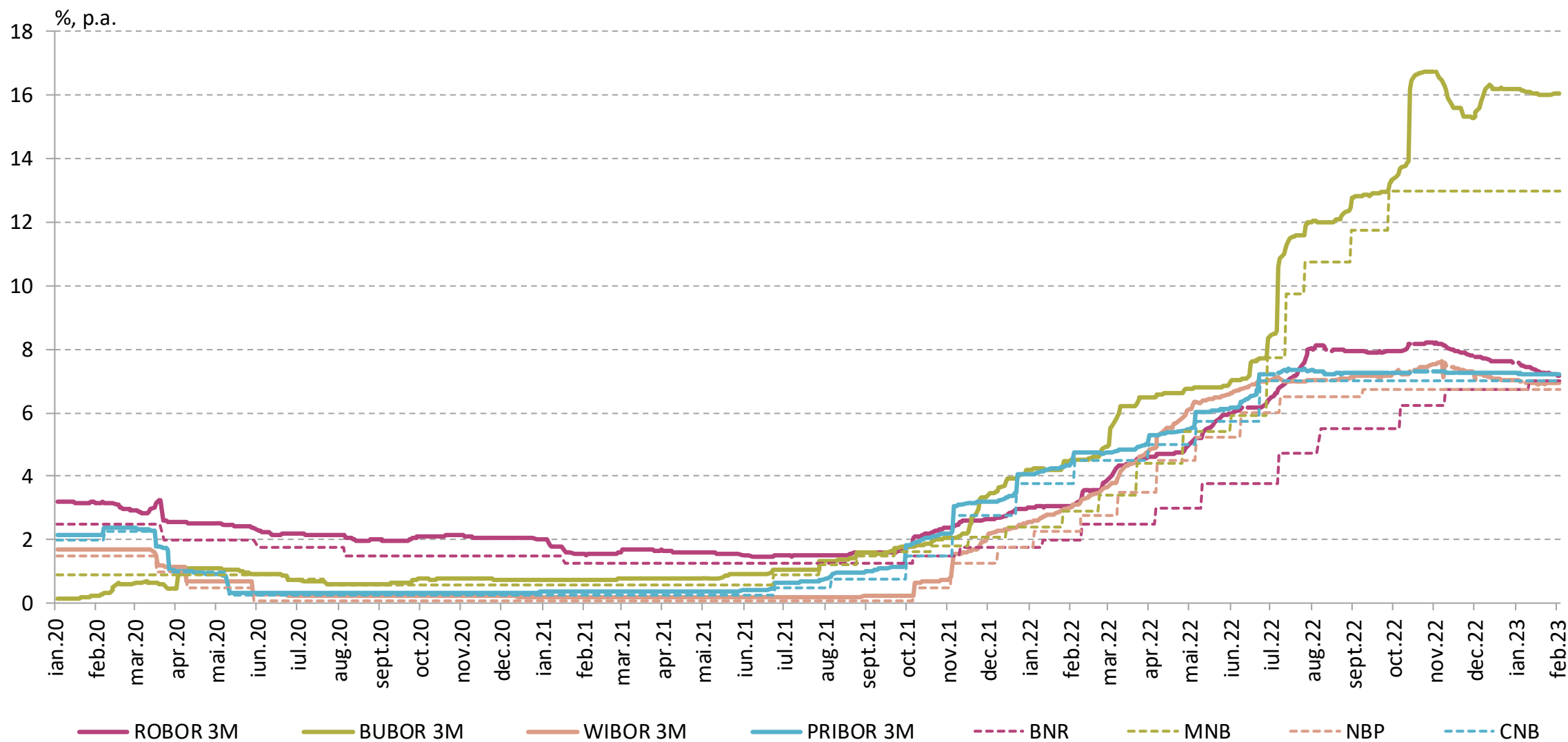
Sursa: Eurostat (comerțul internațional de bunuri), calcule BNR

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



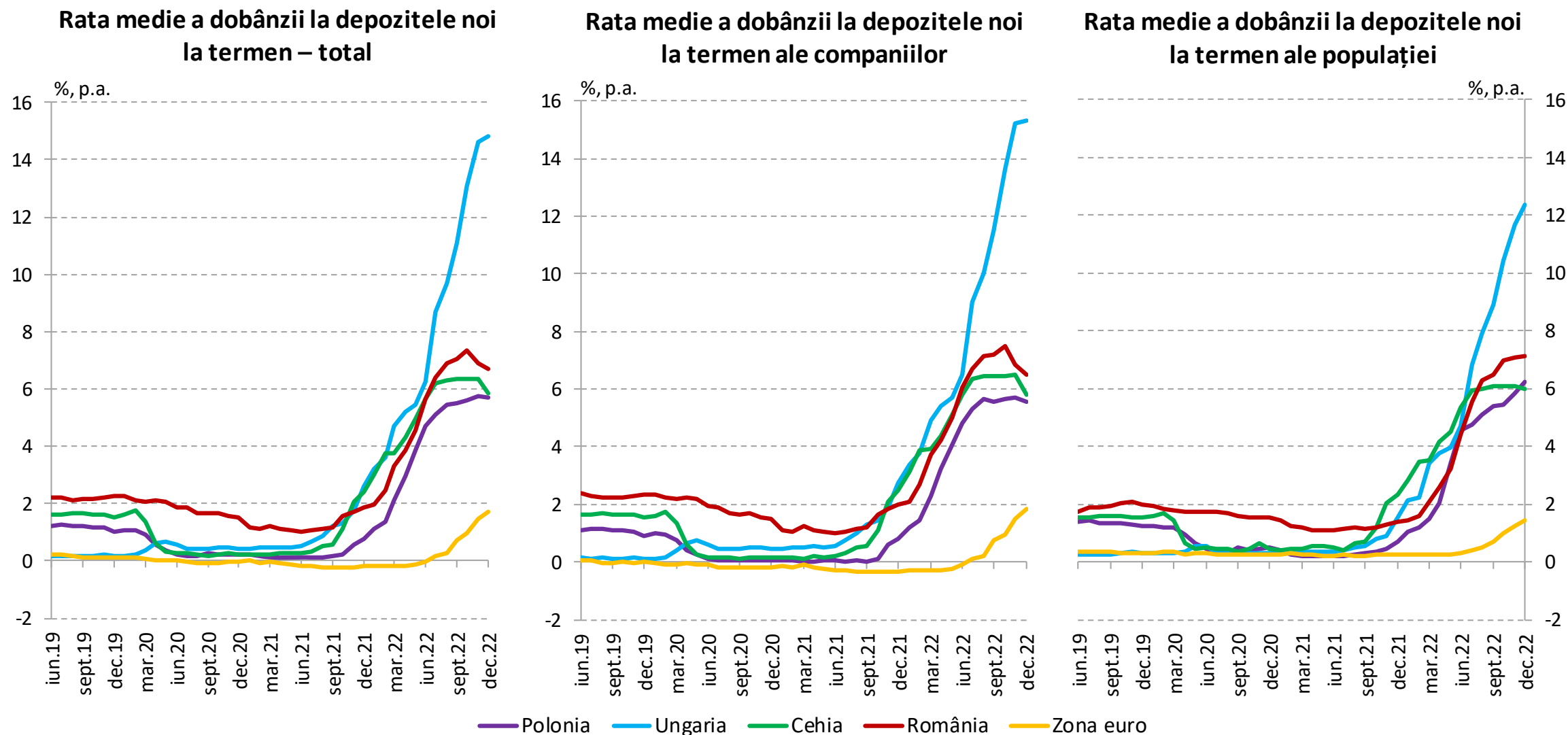
Sursa: BCE, Bloomberg

Stoparea creșterii ratelor dobânzilor-cheie de către băncile centrale din Cehia (CNB), Polonia (NBP) și Ungaria (MNB)



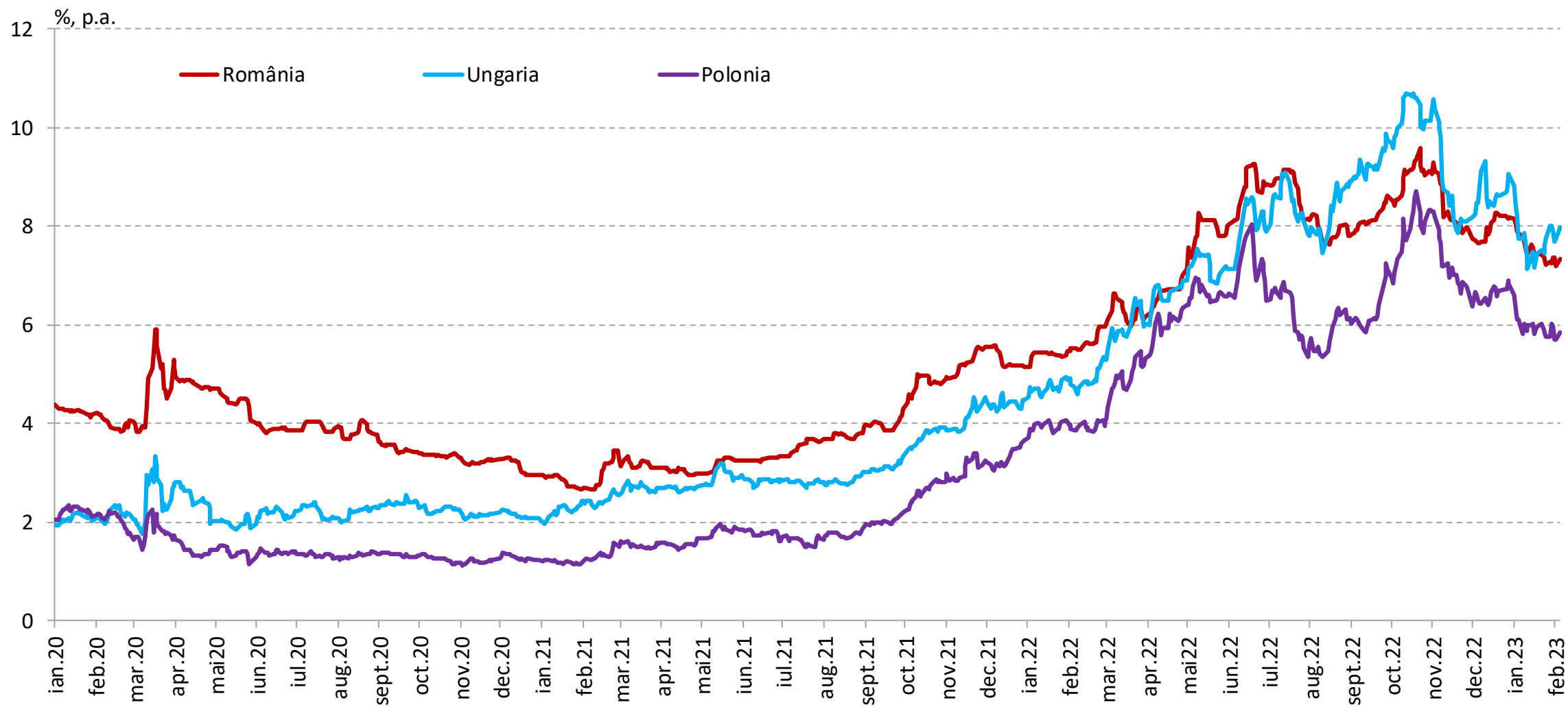
Sursa: BNR, Bloomberg

Niveluri mai înalte ale ratelor dobânzilor la depozitele noi la termen din România comparativ cu cele din Polonia și Cehia



Sursa: ECB Statistical Data Warehouse, website-uri ale băncilor centrale

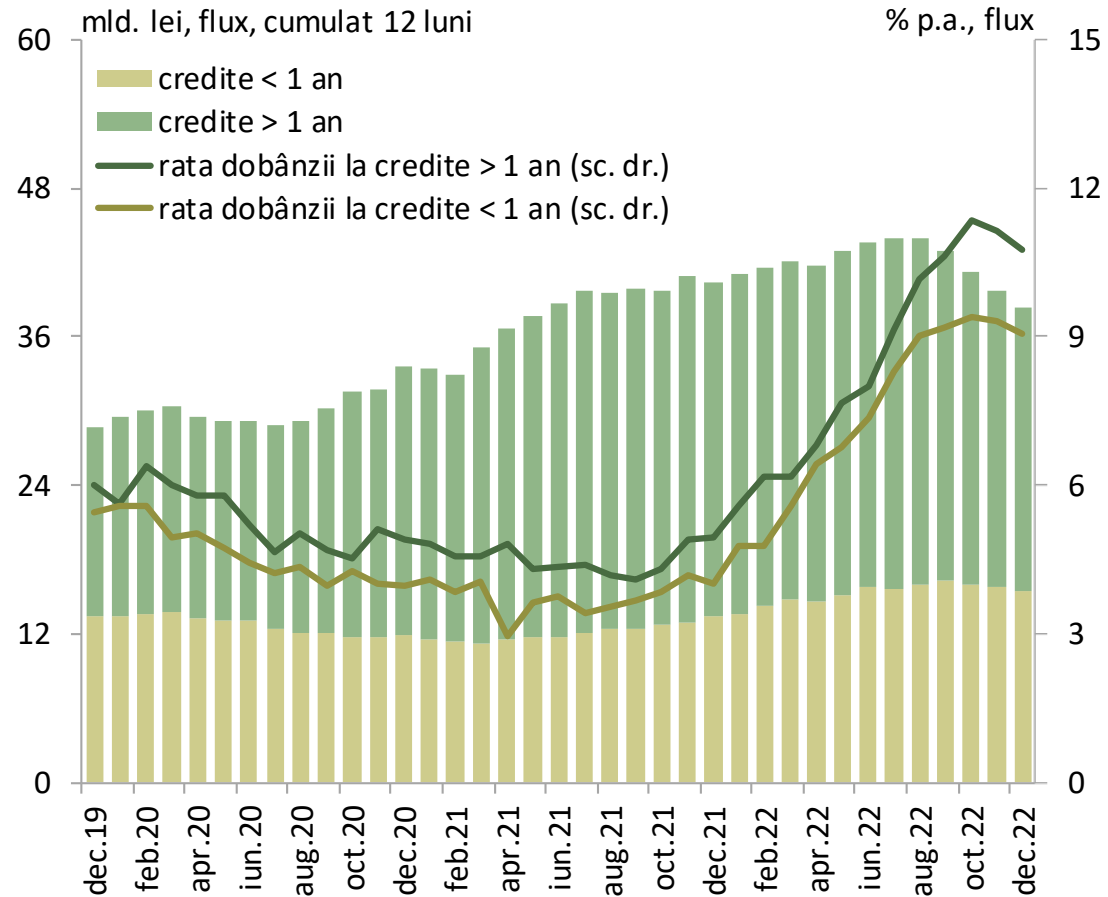
Cotații ale randamentelor titlurilor de stat în monedă locală cu maturitate de 10 ani



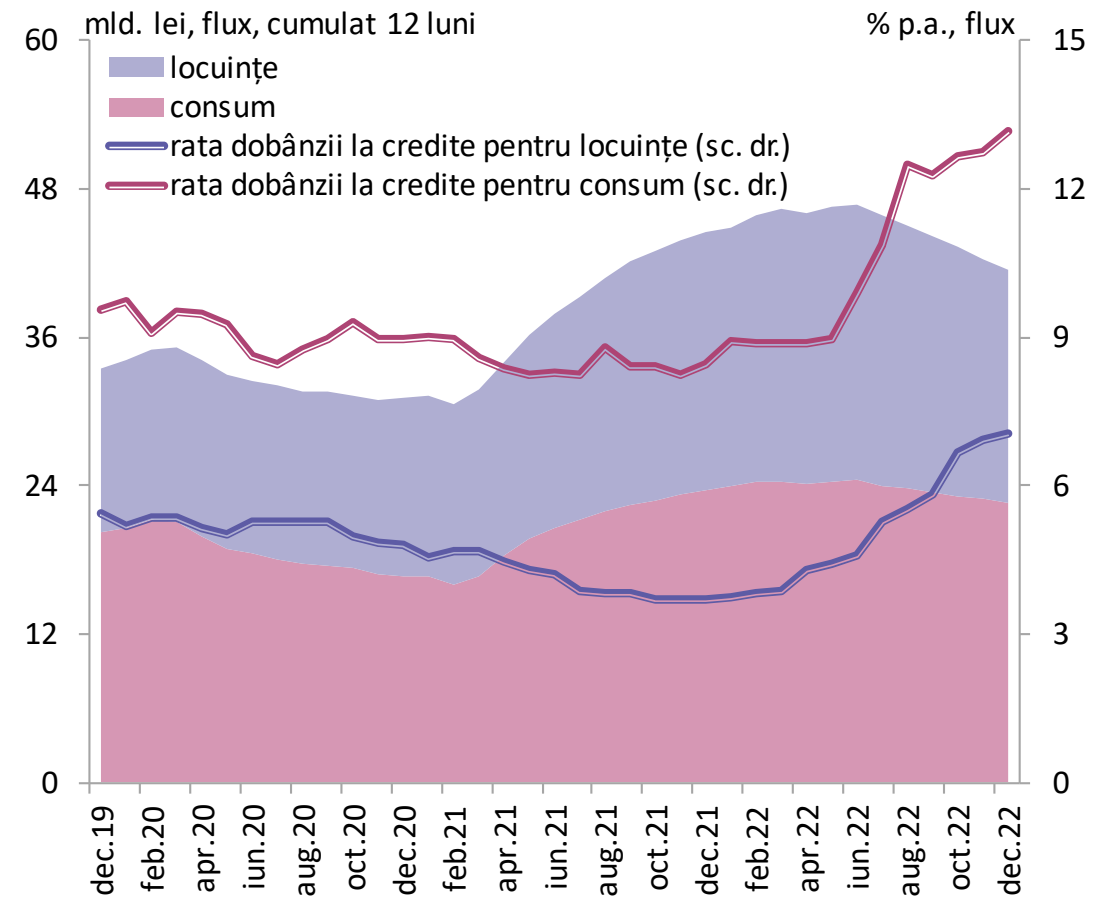
Sursa: BNR, Bloomberg

Temperare a activității de creditare în România

Creditele în lei pentru societăți nefinanciare



Creditele în lei pentru populație*



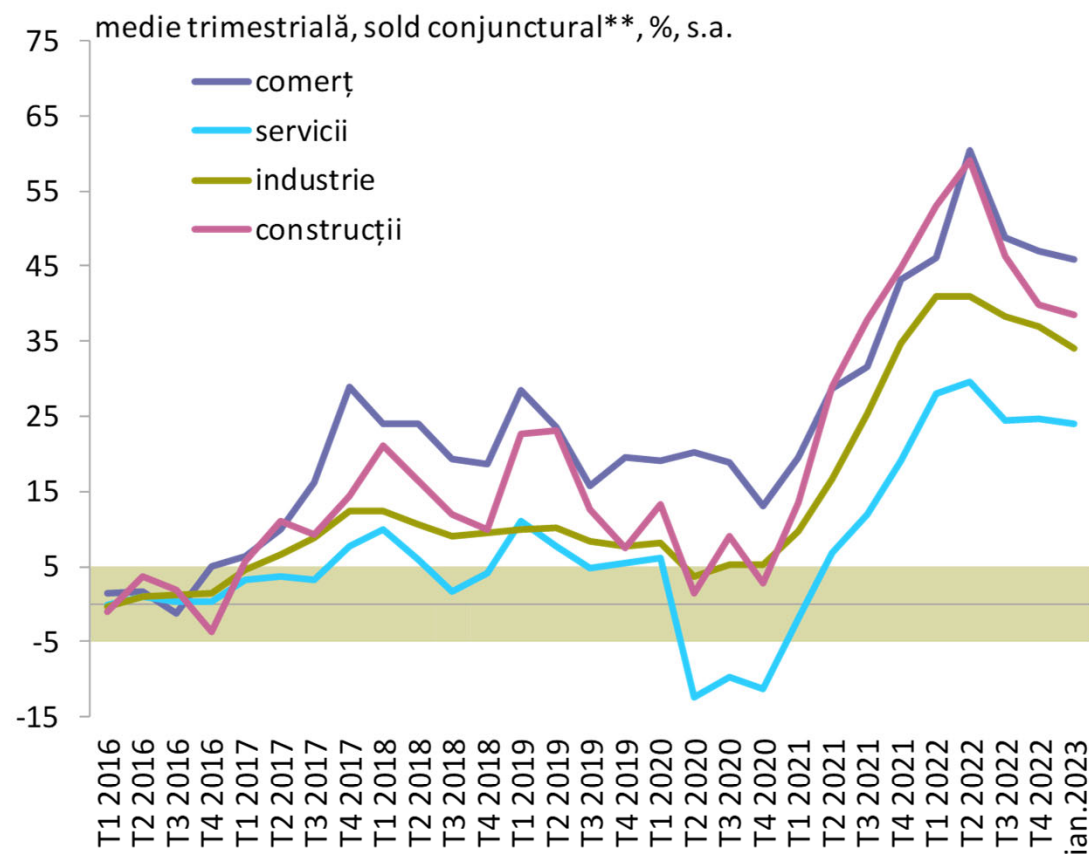
*) exclusiv creditele renegotiate

Notă: În luna decembrie 2022, creditele în monedă națională au reprezentat 68,8% din stocul total al creditelor acordate sectorului privat.

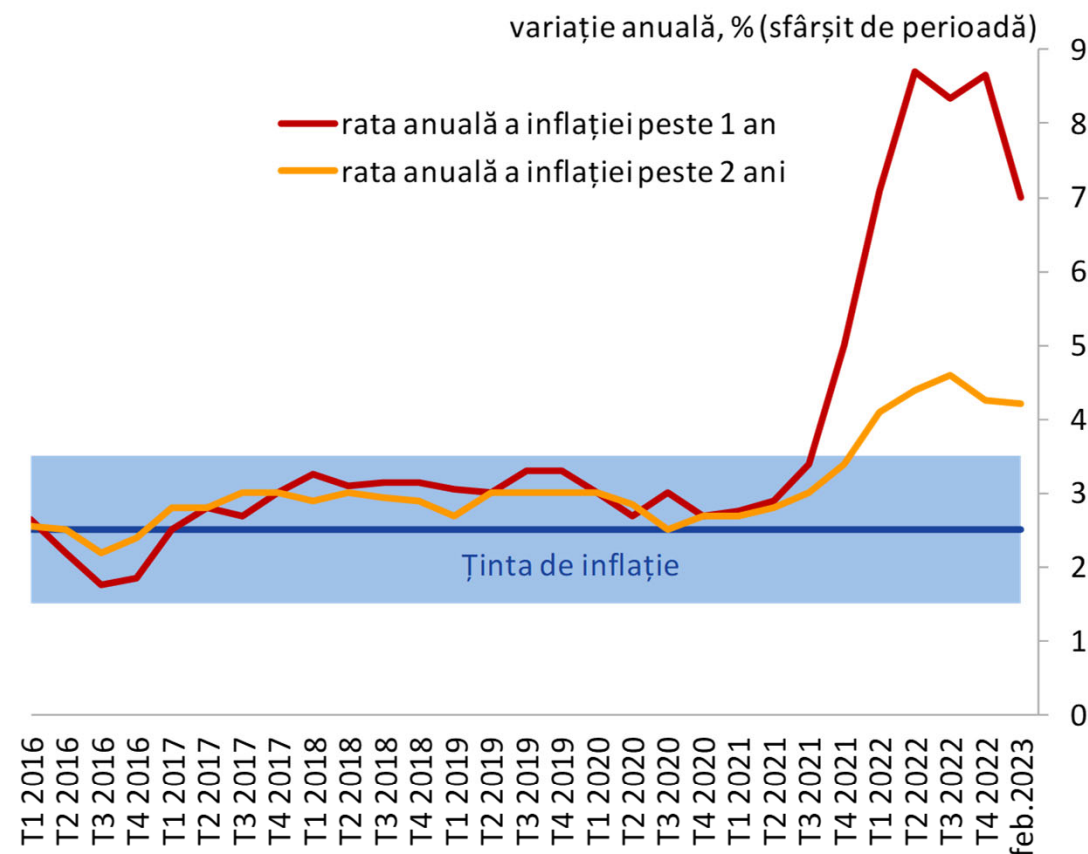
Sursa: BNR

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

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



*) orizont de 3 luni

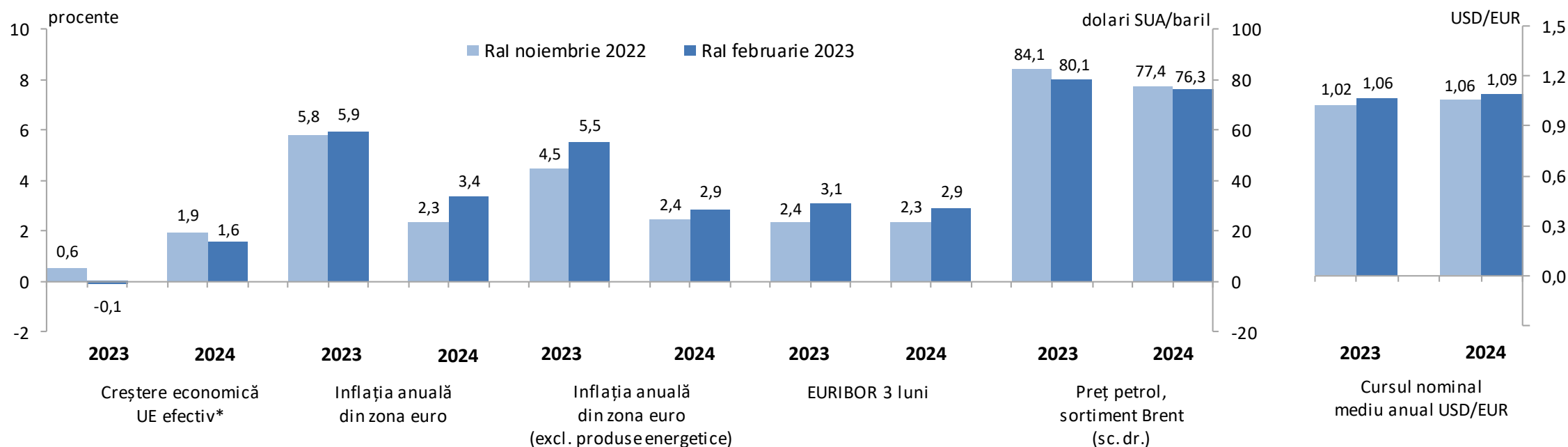
***) diferență între ponderea opiniilor în sensul creșterii prețurilor și cea a opiniilor în sensul scăderii;
plasarea în interiorul benzii de ± 5 la sută sugerează o stabilitate a prețurilor

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

Prognoza macroeconomică

Perspectivile privind evoluția economică viitoare a partenerilor comerciali au continuat să se deterioreze, în contextul încetinirii economiei globale, al crizei energetice și al incertitudinii sporite

- ❑ **O nouă revizuire descendentă a dinamicii cererii externe** – datele statistice publicate recent sugerează însă posibilitatea unui declin mai puțin pronunțat al activității economice
- ❑ **Reevaluare în sus a inflației din zona euro** – sunt posibile și corecții descendente, în condițiile scăderii pronunțate a prețului la gazele naturale
- ❑ **Normalizare relativ alertă a politicii monetare a BCE ...**
- ❑ **... cu impact inclusiv asupra traiectoriei monedei europene în raport cu dolarul american**
- ❑ **Preț al petrolului în diminuare treptată**, pe fondul temerilor unei încetiniri de mai mare amploare a activității economice globale

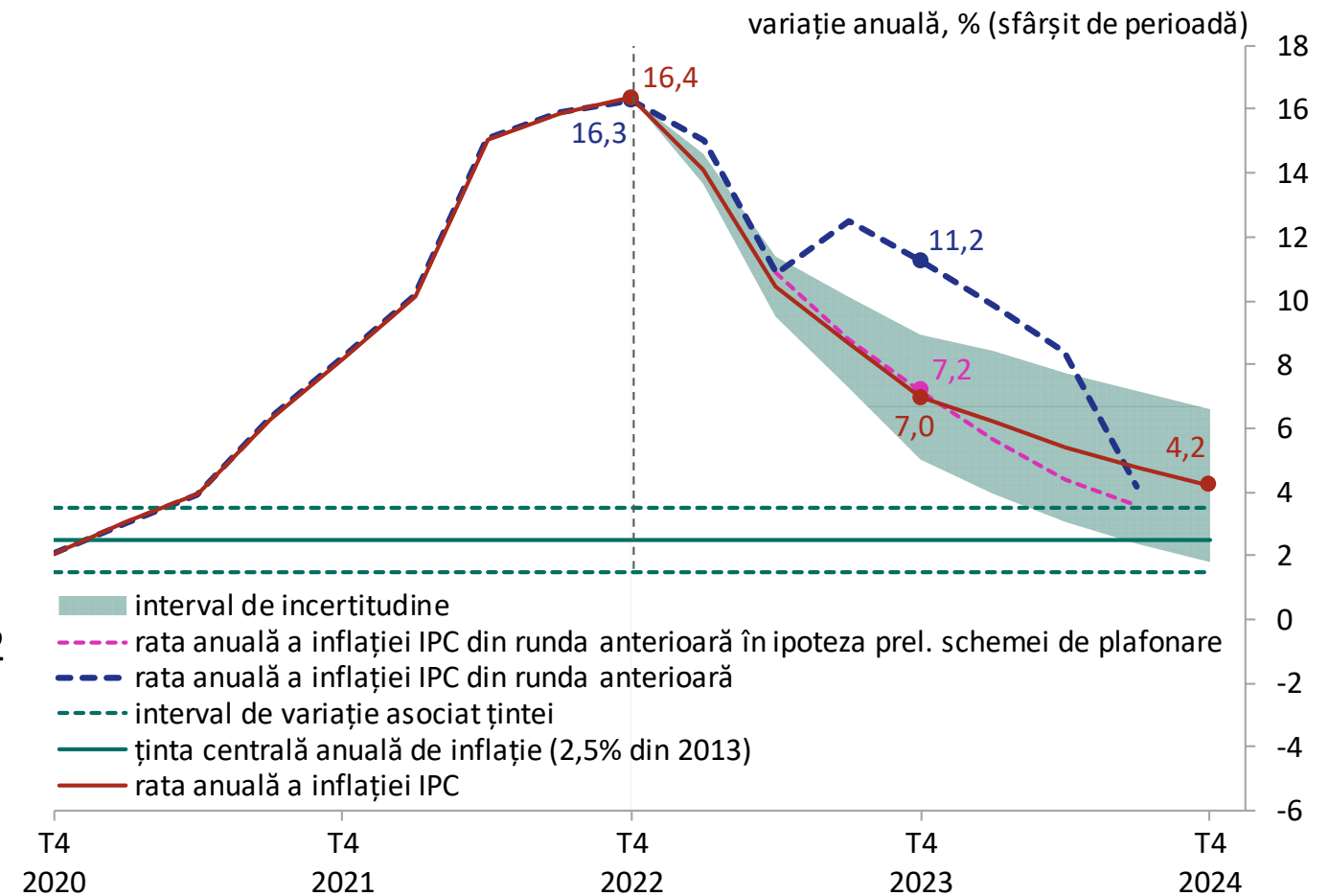


*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Rata anuală prognozată a inflației IPC: semnificativ revizuită descendent până în T3 2024 (august), ca urmare a includerii în analiză a parametrilor noii scheme de plafonare a prețurilor la energie electrică și gaze naturale

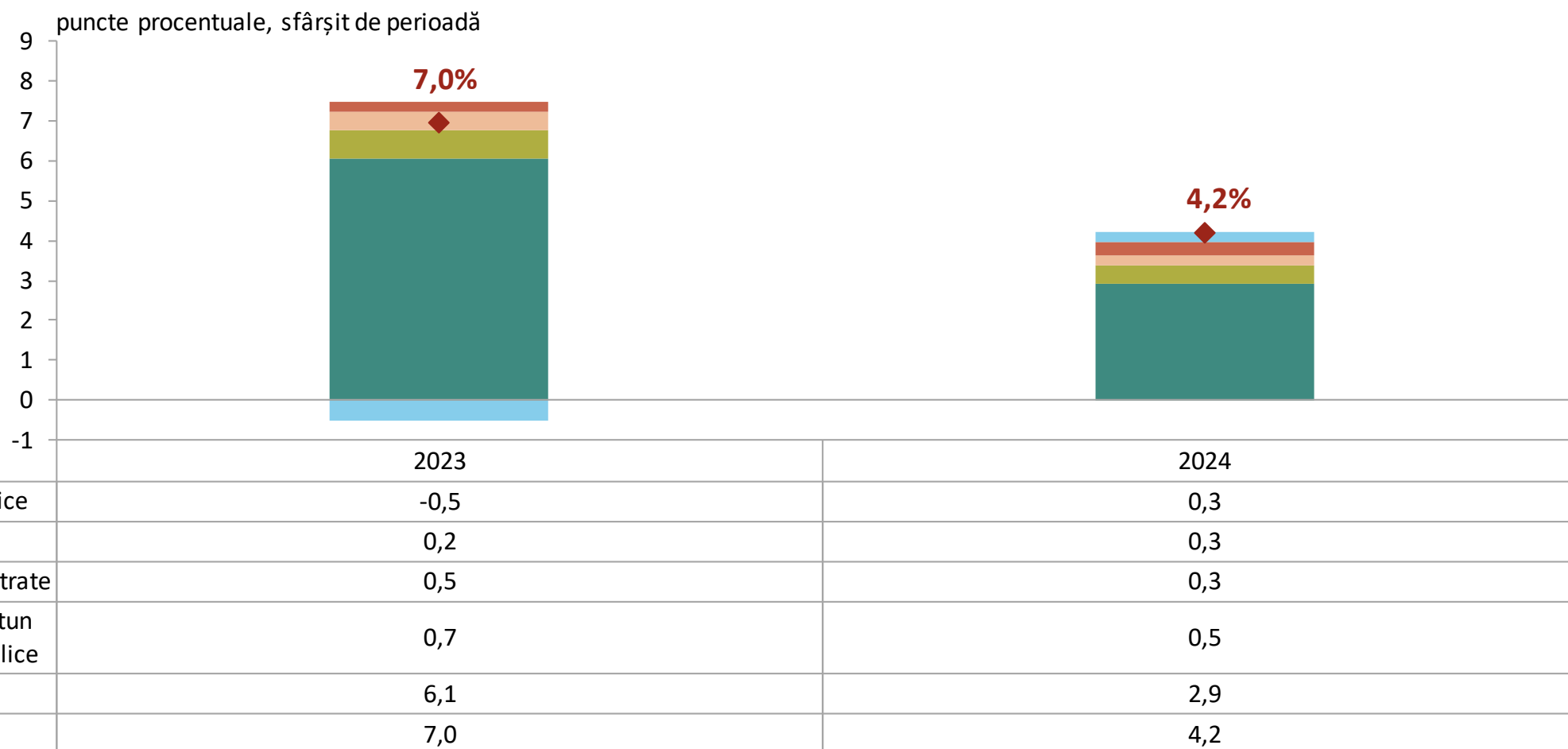
- Rata anuală a inflației IPC este proiectată pe o traiectorie continuu descendentă, menținându-se însă la valori superioare intervalului țintei centrale
- Pentru anul curent, noua proiecție a inflației IPC este similară traiectoriei alternative (pe baza noii scheme de plafonare) prezentate la Conferința de presă din luna noiembrie 2022



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 toate componentele coșului IPC, dar cu magnitudini și persistențe diferențiate

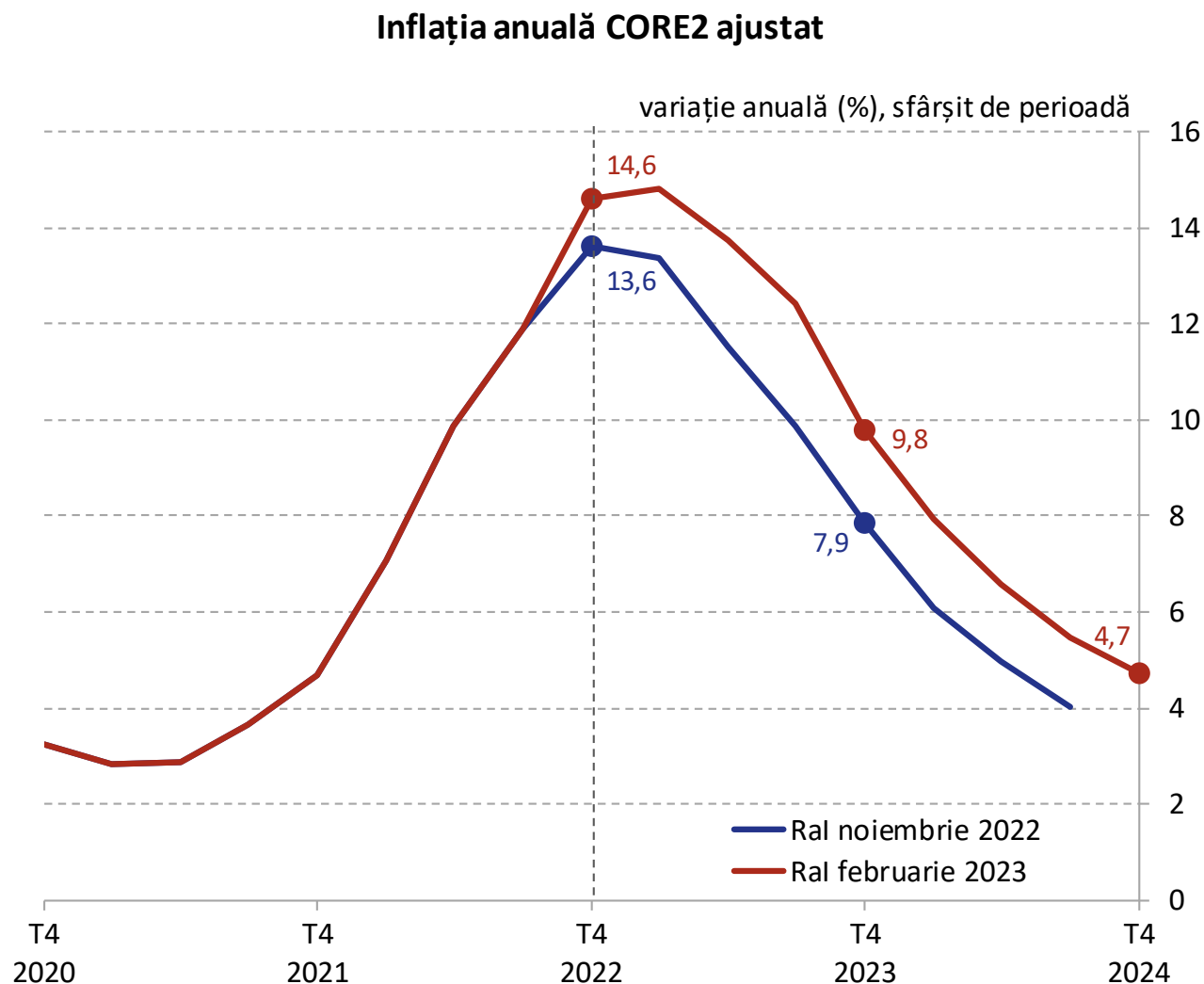


Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

- Se remarcă în special **contribuția negativă pentru finele anului curent a prețurilor gazelor naturale și energiei electrice**

Rata anuală a inflației de bază CORE2 ajustat se va înscrie pe o traiectorie descendentă începând cu T2 2023, dar se va menține la valori superioare intervalului țintei

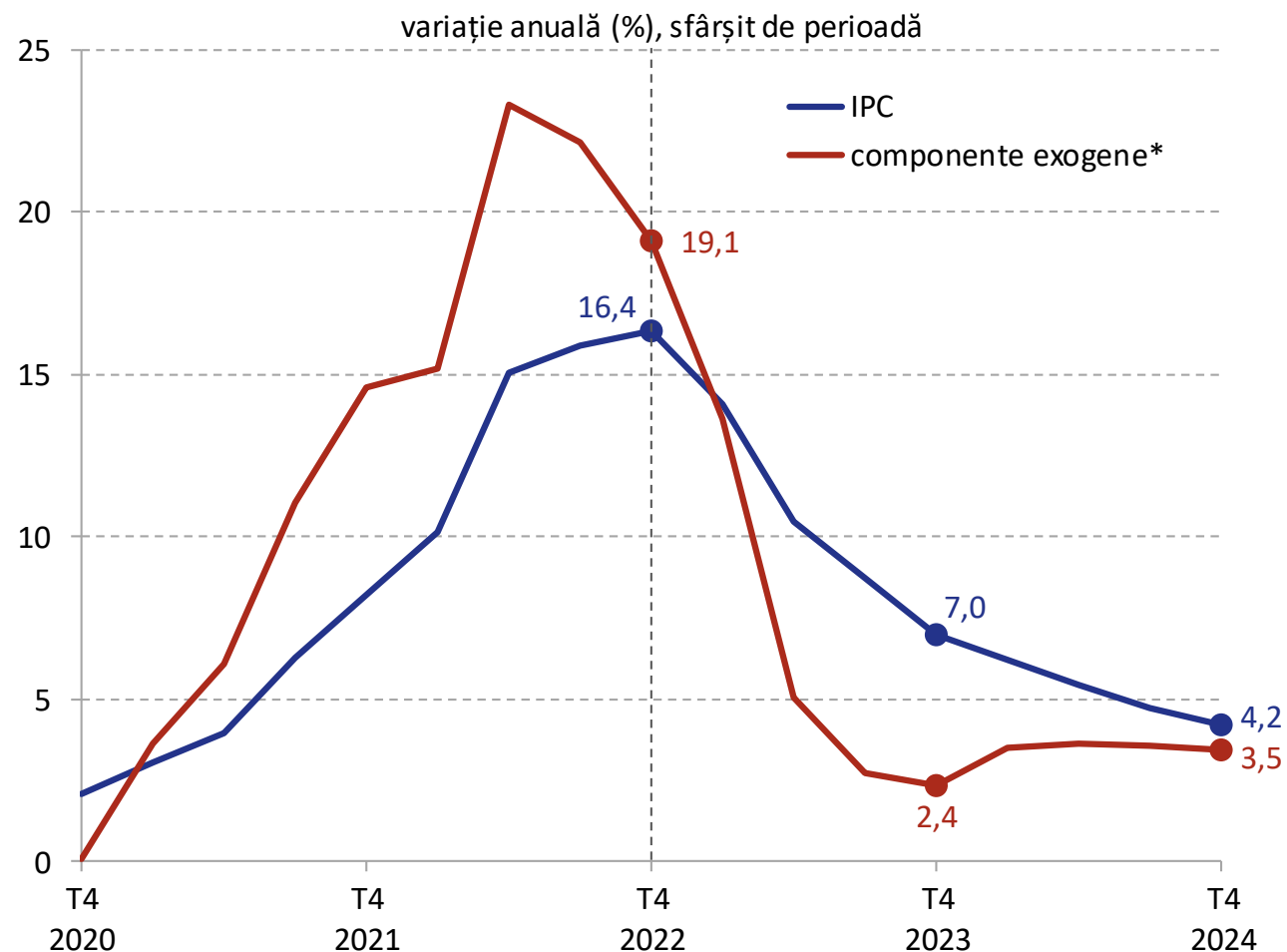
- ❑ Revizuirea în sus a traiectoriei anticipate pentru CORE2 ajustat este determinată de magnitudinea mai ridicată a scumpirilor recente, în special pe segmentul bunurilor nealimentare și pe cel al serviciilor (favorizate inclusiv de reziliența cererii agregate), ...
- ❑ ... precum și de anticiparea unor presiuni mai mari și mai persistente din partea costurilor de producție pe termen mediu
- ❑ **Inversarea tendinței ascendente în T2 2023** se va produce sub impactul:
 - ✓ Detensionării treptate a piețelor de materii prime (care determină importante efecte de bază)
 - ✓ Resorbirii cererii excedentare din economie
 - ✓ Corecției descendente a anticipațiilor inflaționiste



Sursa: INS, proiecții BNR

Componentele exogene ale inflației: revizuire descendentă notabilă a contribuției la inflația IPC pentru finele anului curent

- Contribuții la rata anuală a inflației IPC:
 - ✓ **0,9 pp** în decembrie 2023
(-5,5 pp față de *Raportul anterior*)
 - ✓ **1,3 pp** în decembrie 2024
- Revizuirea a survenit în principal pe fondul **extinderii și modificării schemei de plafonare a prețurilor la energia electrică și gaze naturale** (corecție de -5,5 pp)
- În ipoteza disipării treptate a impactului șocurilor de ofertă, se anticipează o stabilizare a inflației componentelor exogene în apropierea limitei superioare a intervalului țintei



*) se referă la componentele exogene sferei de acțiune a politicii monetare (bunuri energetice, LFO, produse cu prețuri administrate, tutun, băuturi alcoolice)

Sursa: INS, proiecții BNR

Excesul de cerere este anticipat a se resorbi complet până în a doua jumătate a anului viitor

□ Față de *Raportul* anterior, **revizuirile reflectă** în principal:

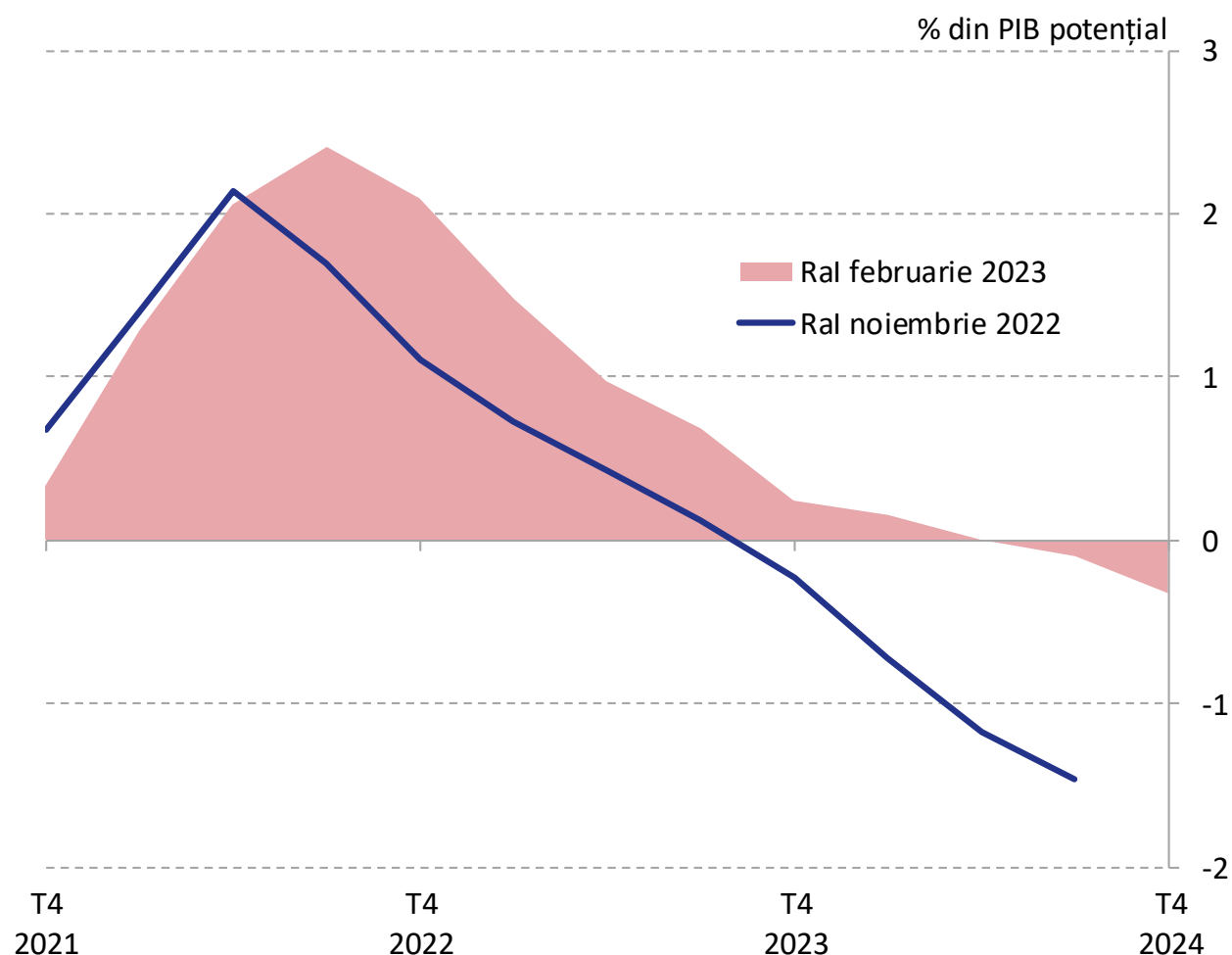
- ↑ Evoluția peste așteptări a economiei în trimestrul III 2022
- ↑ Anticiparea unei accelerări pe termen mediu a atragerii de fonduri europene prin intermediul programului „Next Generation EU” (inclusiv ca urmare a unei subperformanțe pe termen scurt)

□ Evoluția are loc în contextul unei **multitudini de șocuri nefavorabile**, cu impact negativ asupra dinamicii venitului gospodăriilor și resurselor disponibile pentru investiții ale firmelor, ...

□ ... al **consolidării fiscale anticipate** și ...

□ ... al **efectelor propagate gradual ale procesului de normalizare a politicii monetare**

Deviația PIB



Sursa: estimări și proiecții BNR

Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



Evoluțiile mediului extern – reflectând îndeosebi implicațiile războiului din Ucraina:

- magnitudinea decelerării activității economice
- prelungirea războiului din Ucraina
- calibrarea politicii monetare de către băncile centrale majore și cele din regiune, cu impact inclusiv asupra influxurilor de capital
- dezancorarea anticipațiilor inflaționiste
- volatilitate ridicată pe piețele financiare internaționale



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

- dificultăți în refacerea stocurilor de bunuri energetice
- reacutizarea blocajelor din lanțurile globale de valoare adăugată
- posibile noi scumpiri ale materiilor prime și ale mărfurilor agroalimentare (condiții climaterice adverse; răspândirea gripei aviare; disponibilitatea mai redusă a anumitor bunuri)
- decizii viitoare ale OPEC+ cu privire la nivelul producției
- corecții descendente ale prețurilor (spre exemplu, în eventualitatea unei comprimări semnificative a activității economice globale)



Politica fiscală și cea a veniturilor:

- posibile noi măsuri expansioniste (apropierea anului electoral)
- etape viitoare ale procesului de consolidare fiscală
- absorbția fondurilor europene



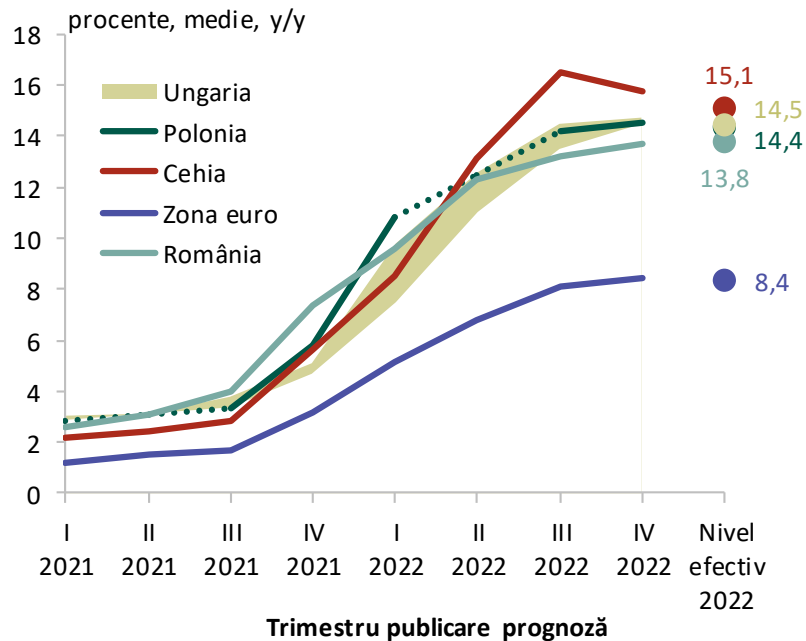
Piața muncii:

- noi presiuni de creștere a salariilor în contextul erodării puterii de cumpărare
- penurie de forță de muncă calificată în anumite sectoare
- posibilitatea ca piața muncii să reflecte, cu un decalaj specific, încetinirea preconizată a dinamicii activității economice



În ultimii 2 ani, băncile centrale din regiune (CZ, HU, PL, RO) și din zona euro au revizuit ascendent, în mod repetat, proiecțiile privind rata inflației pentru anul 2022

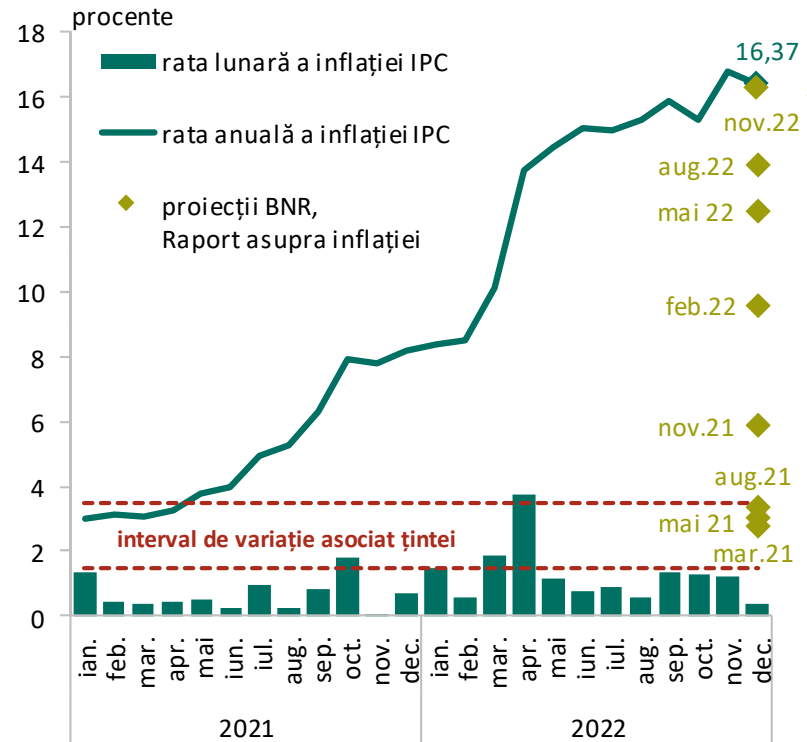
Revizuirile ale proiecțiilor unor bănci centrale pentru rata inflației medii anuale în 2022



Notă: Proiecțiile se referă la inflațiile *headline* (determinate pe baza IAPC în cazul zonei euro, respectiv a IPC în cazul Ungariei, Poloniei, Cehia și României).

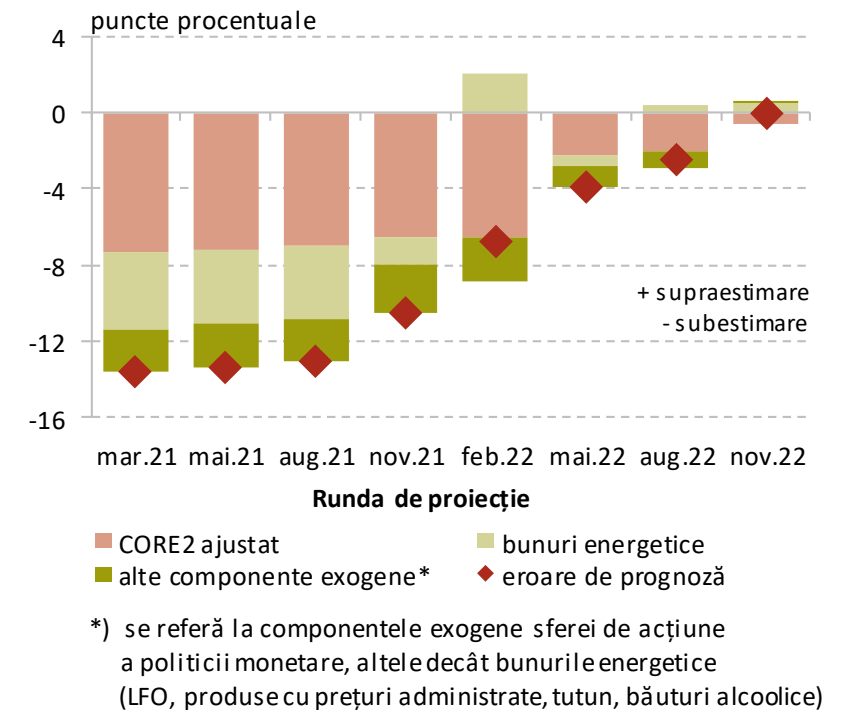
Sursa: website-urile băncilor centrale

Inflația IPC – evoluții istorice și valori prognozate pentru orizontul decembrie 2022



Sursa: INS, proiecții și calcule BNR

Descompunerea erorilor de prognoză aferente inflației IPC din decembrie 2022 pe componente ale coșului de consum



Sursa: INS, proiecții și calcule BNR

- Principalele cauze au fost șocurile neanticipate de ofertă cu impact propagat la nivel global (creștere amplă a prețurilor în industria energetică, dar și majorarea cotațiilor altor materii prime și materiale), ...
- ... componentele cele mai afectate din coșul de consum fiind în etapele inițiale prețurile bunurilor energetice, ulterior șocurile fiind propagate și asupra indicilor inflației 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 9 februarie 2023

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

4 aprilie 2023

10 mai 2023*

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