



Conferință de presă

Raport asupra inflației

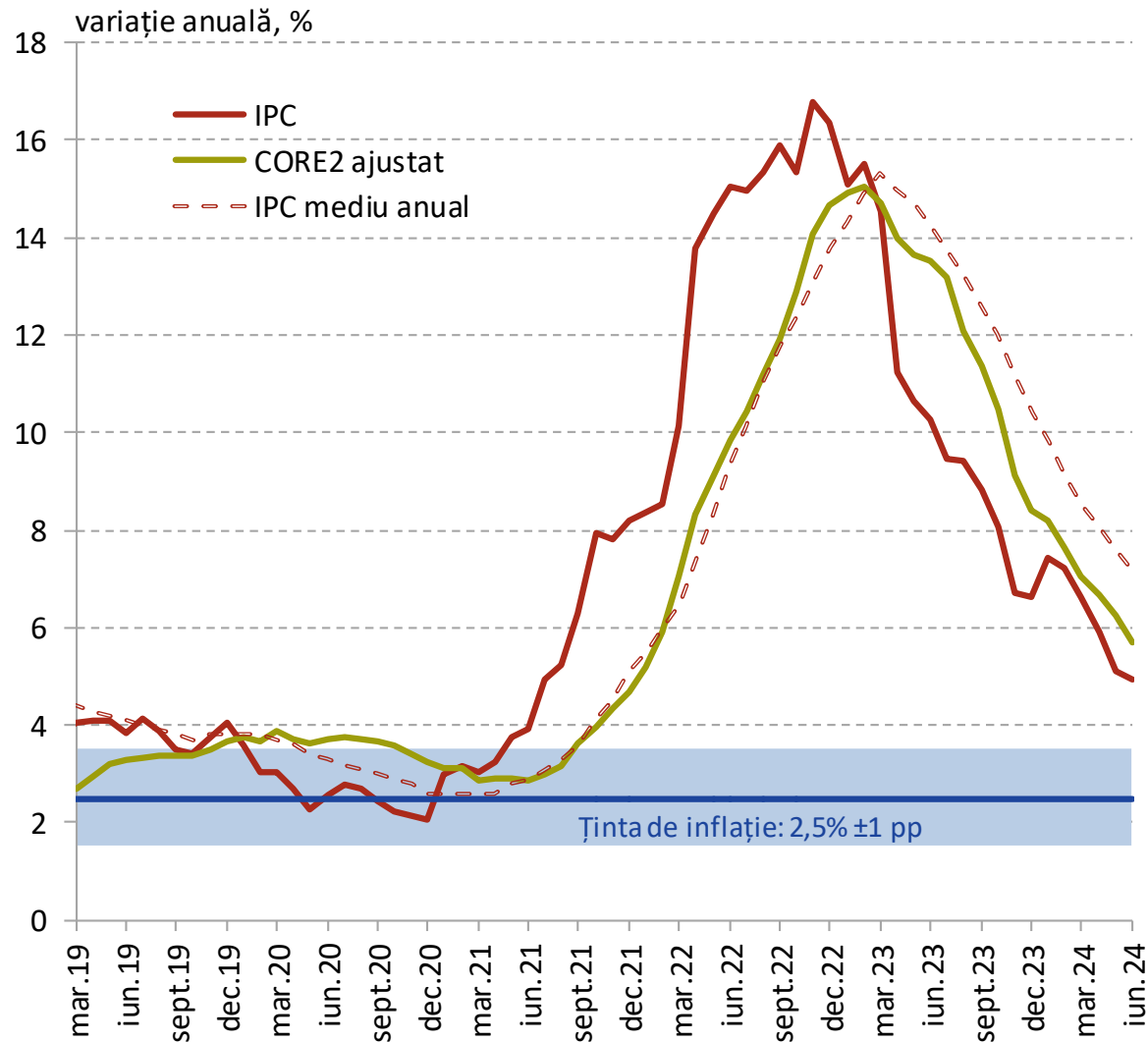
August 2024

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 9 august 2024

Rata anuală a inflației IPC a reintrat pe un trend descrescător în T2 2024

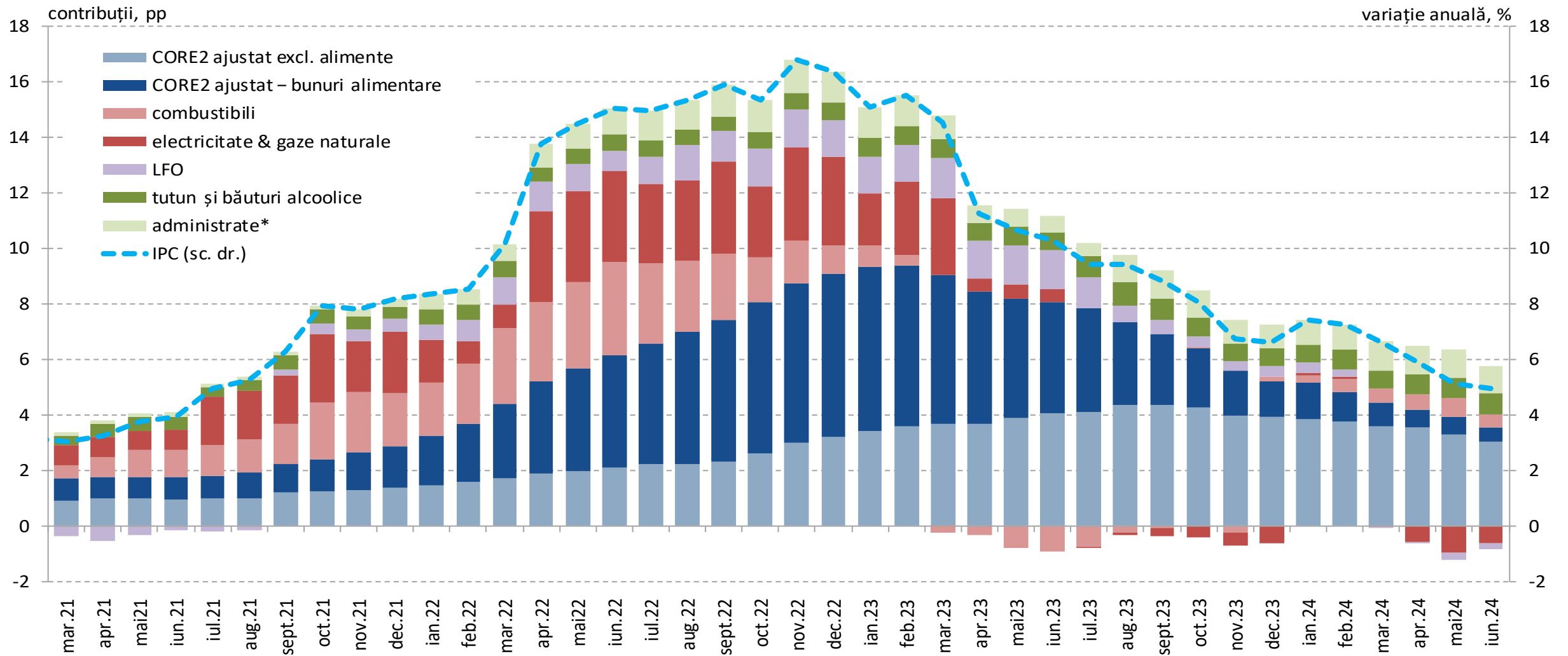


Determinanții inflației în T2 2024

- ↓ Menținerea unui context favorabil pe piețele materiilor prime
- ↓ Implementarea unor modificări legislative care au creat premisele unor ajustări descendente a prețurilor pentru energie electrică și gaze naturale
- ↓ Condiții meteo relativ favorabile dezvoltării culturilor agricole în lunile de primăvară (perspectiva recoltei interne s-a deteriorat recent)
- ↓ Disiparea influențelor inflaționiste de pe filiera prețurilor de import
- ↓ Restrângerea așteptărilor inflaționiste ale operatorilor economici
- ↑ Persistența presiunilor din partea costurilor cu forța de muncă
- ↑ Excedent de cerere agregată în economie

Sursa: INS, BNR

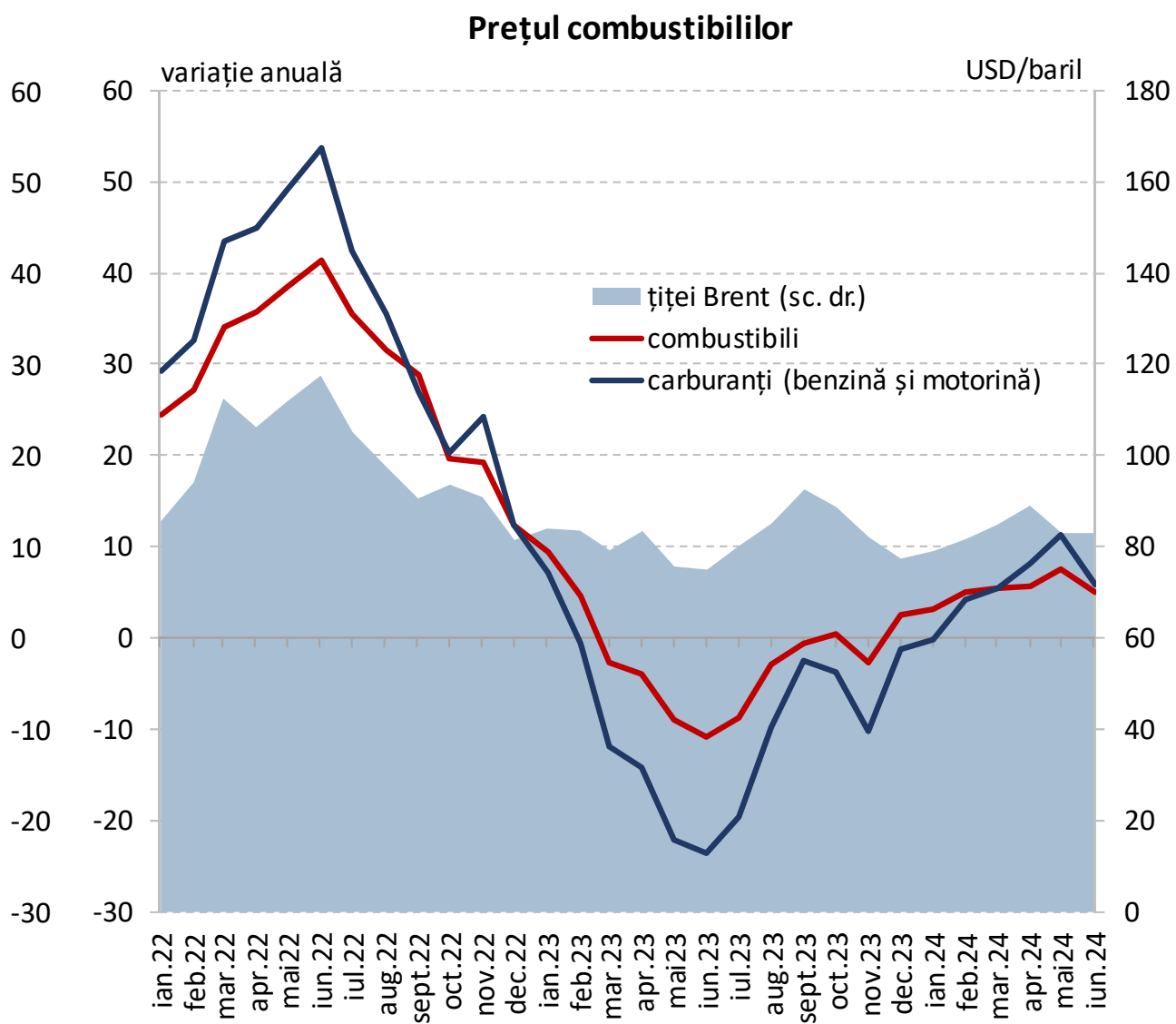
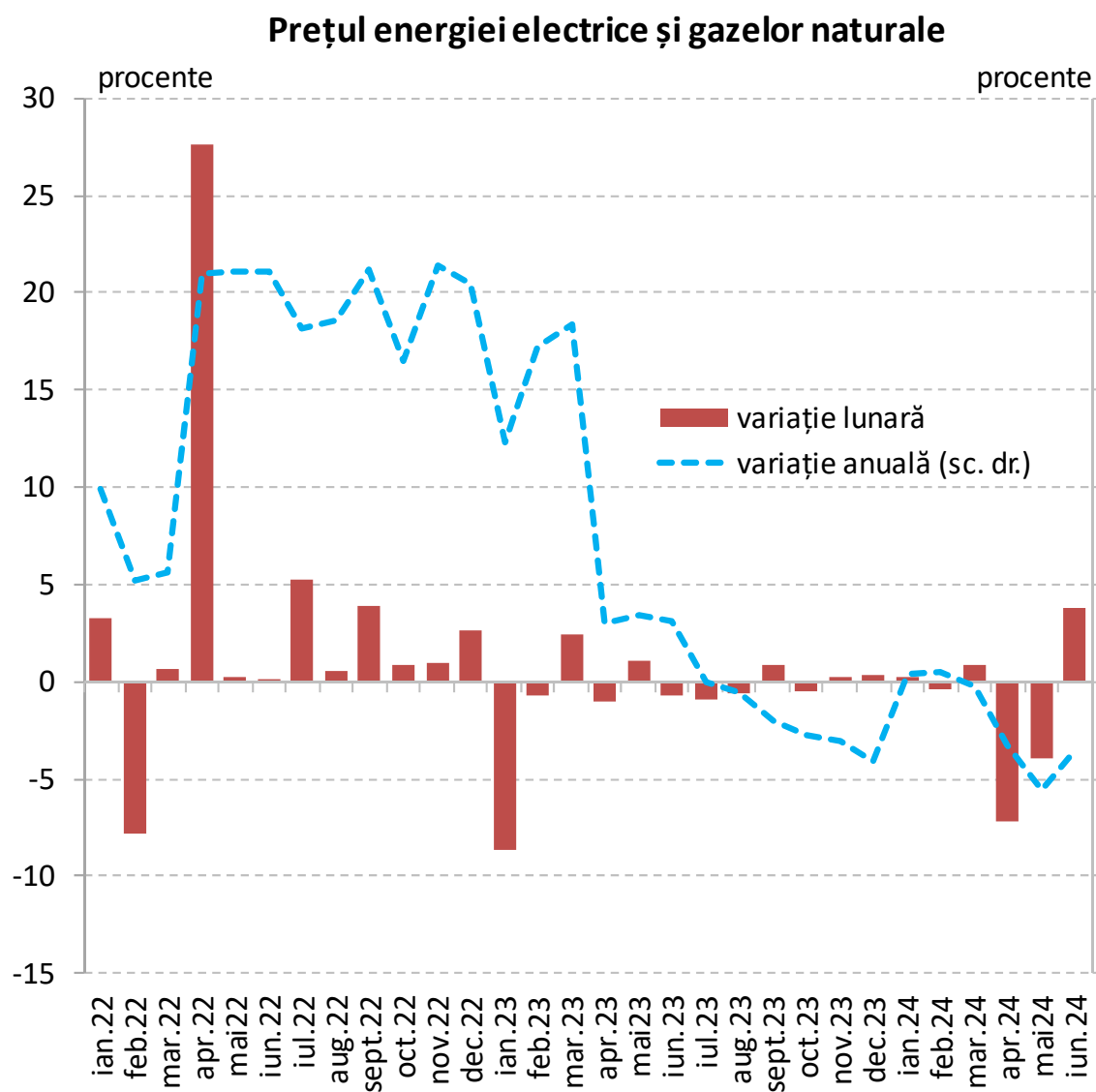
Contribuții relativ egale la dezinflația IPC din partea componentelor exogene și a CORE2 ajustat



*) exclusiv energia electrică și gazele naturale

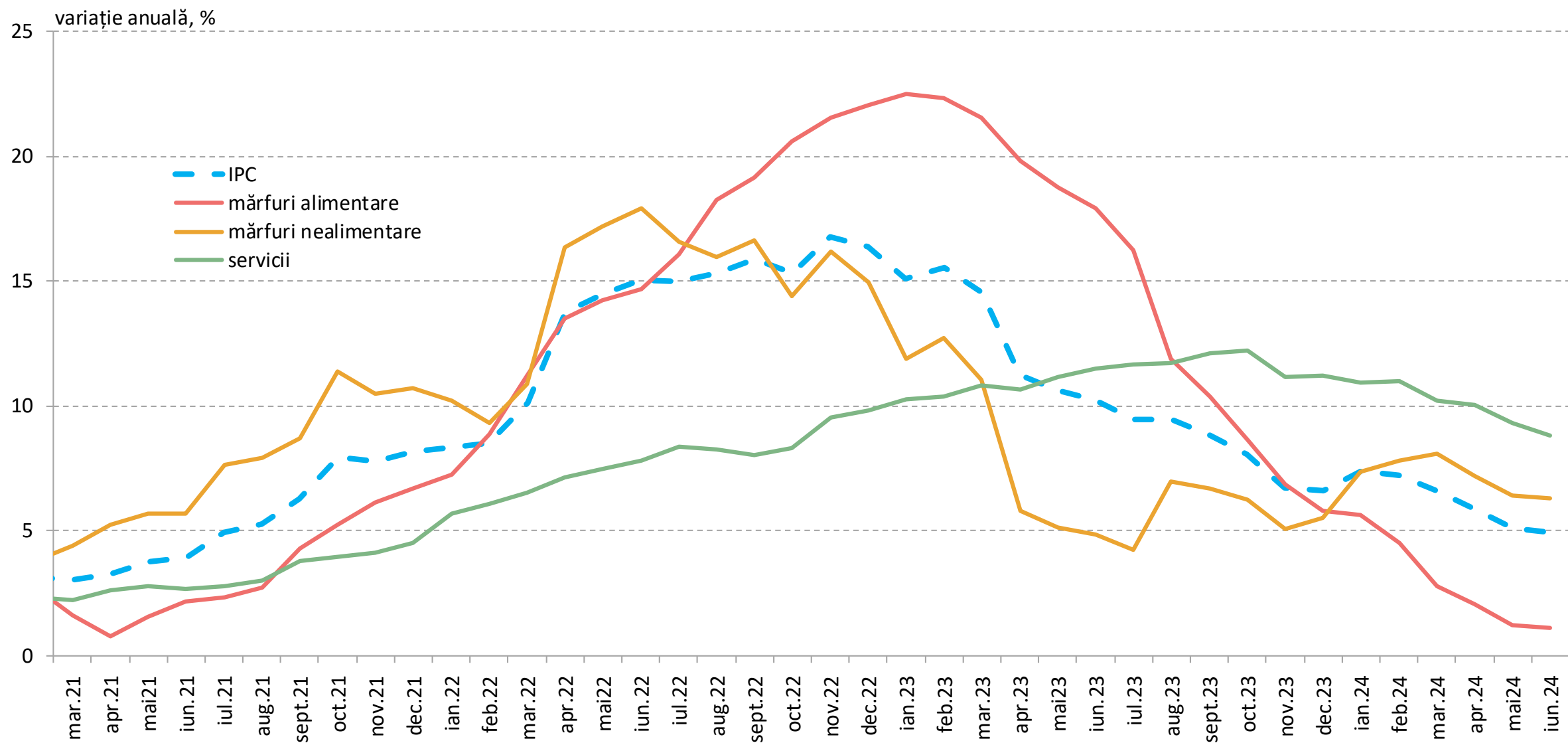
Sursa: INS, calcule BNR

La nivelul componentelor exogene, principala contribuție la dezinflație a aparținut energiei



Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

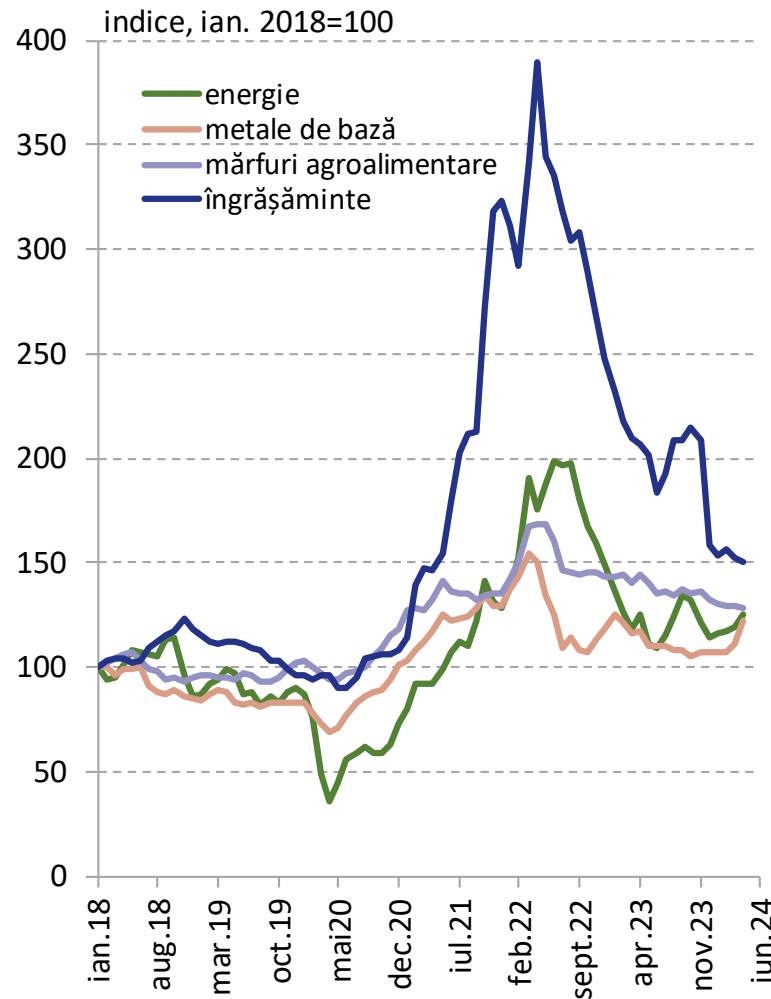
Rata anuală a inflației serviciilor continuă să le surclaseze pe cele ale mărfurilor alimentare și nealimentare



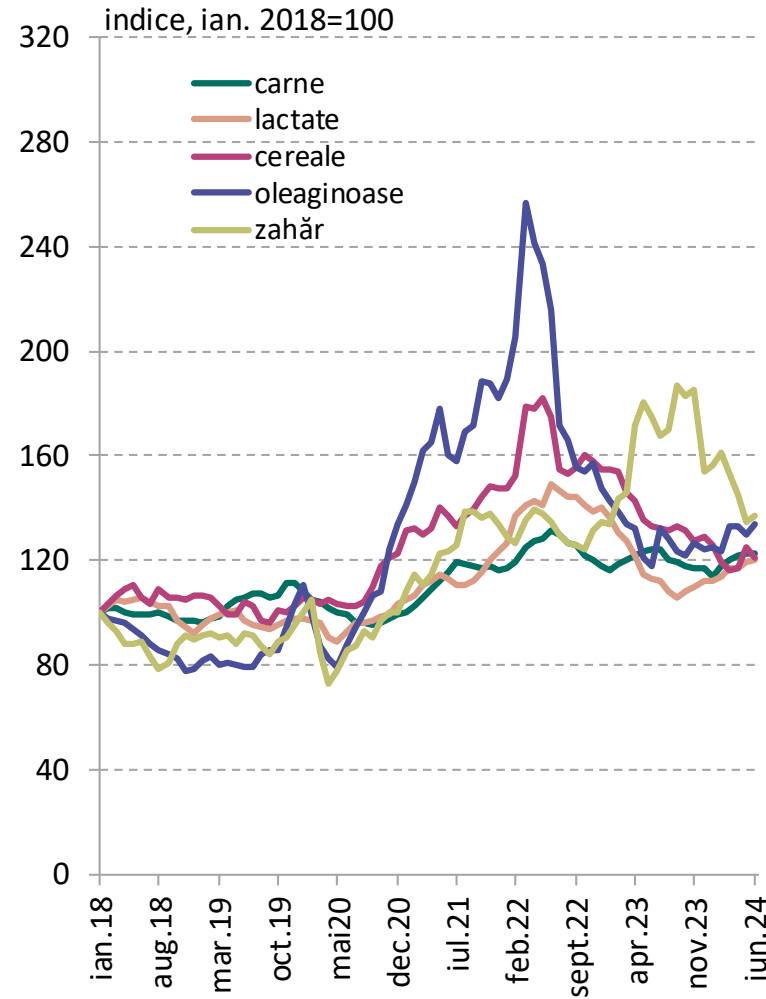
Sursa: INS

Influențe încă favorabile de pe piețele principalelor materii prime, dar în condițiile inversării unor traiectorii descendente

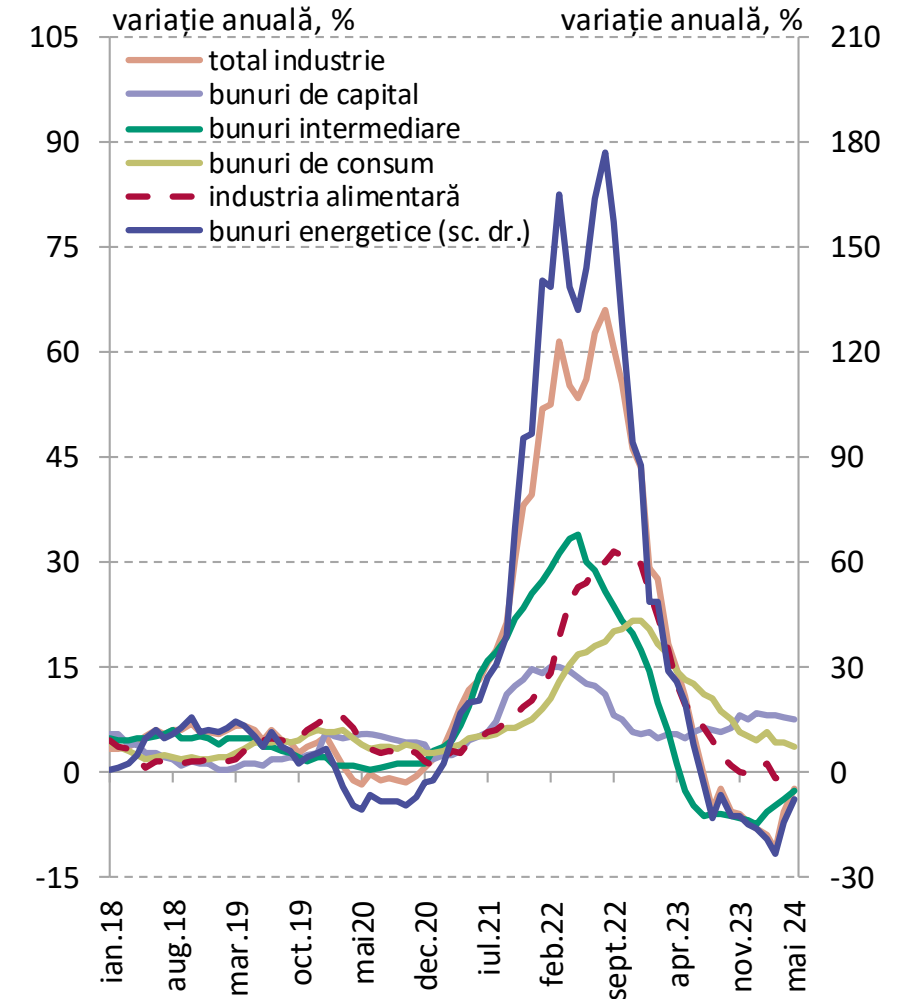
Cotațiile principalelor materii prime



Cotațiile principalelor mărfuri agroalimentare



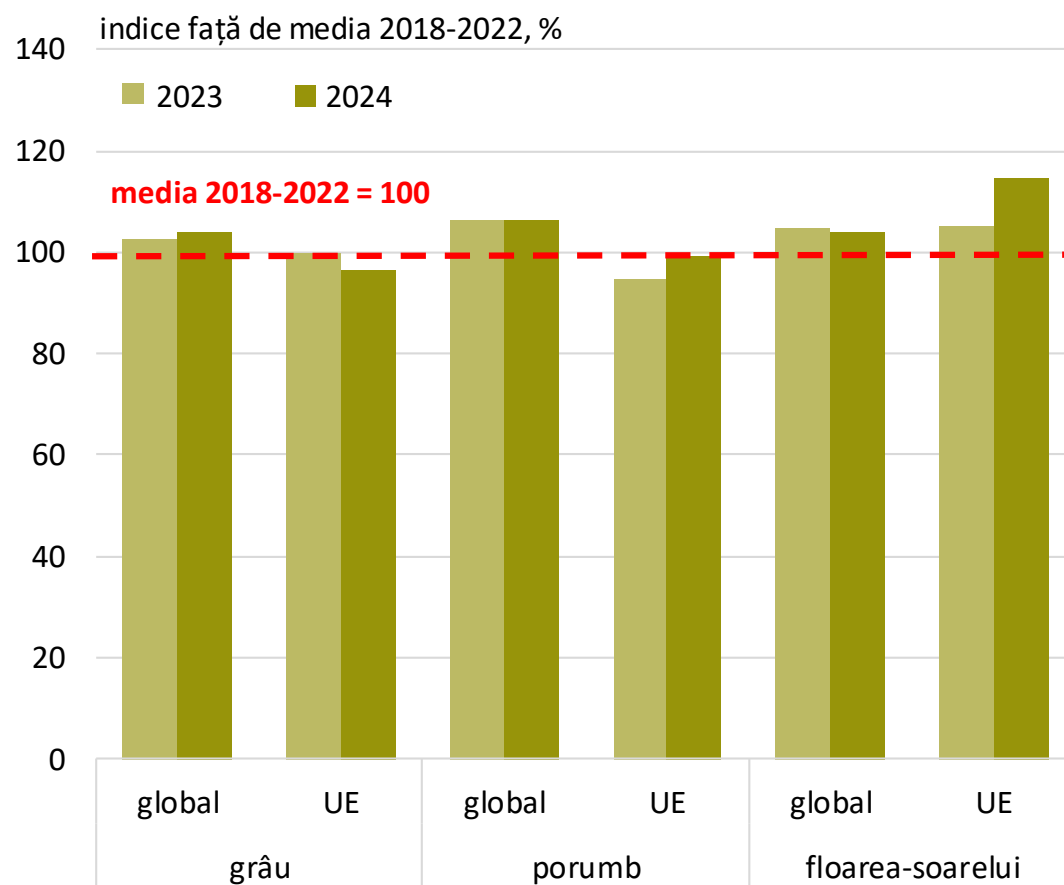
Prețurile producției industriale de pe piața internă



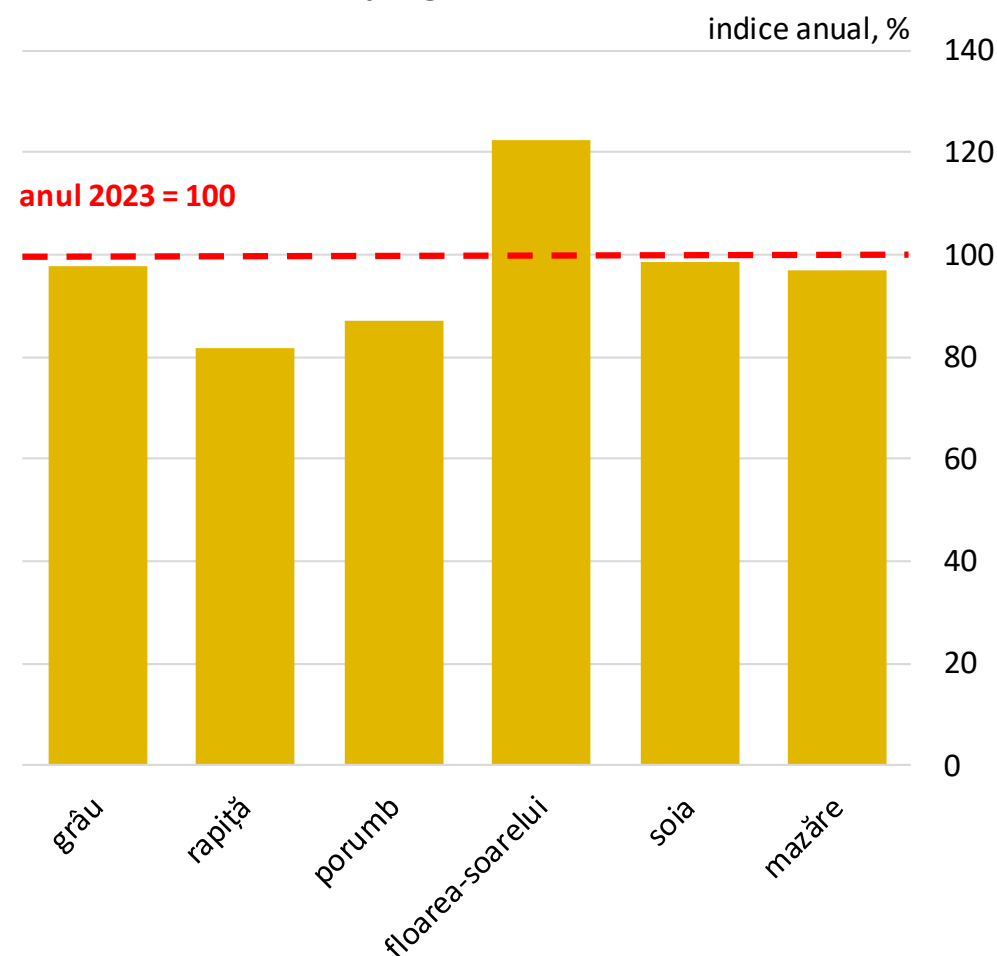
Sursa: Banca Mondială, FAO, Eurostat, calcule BNR

Situație relativ favorabilă a producției agricole la nivel internațional; contextul intern oferă însă anumite motive de îngrijorare

Producția agricolă pe plan internațional



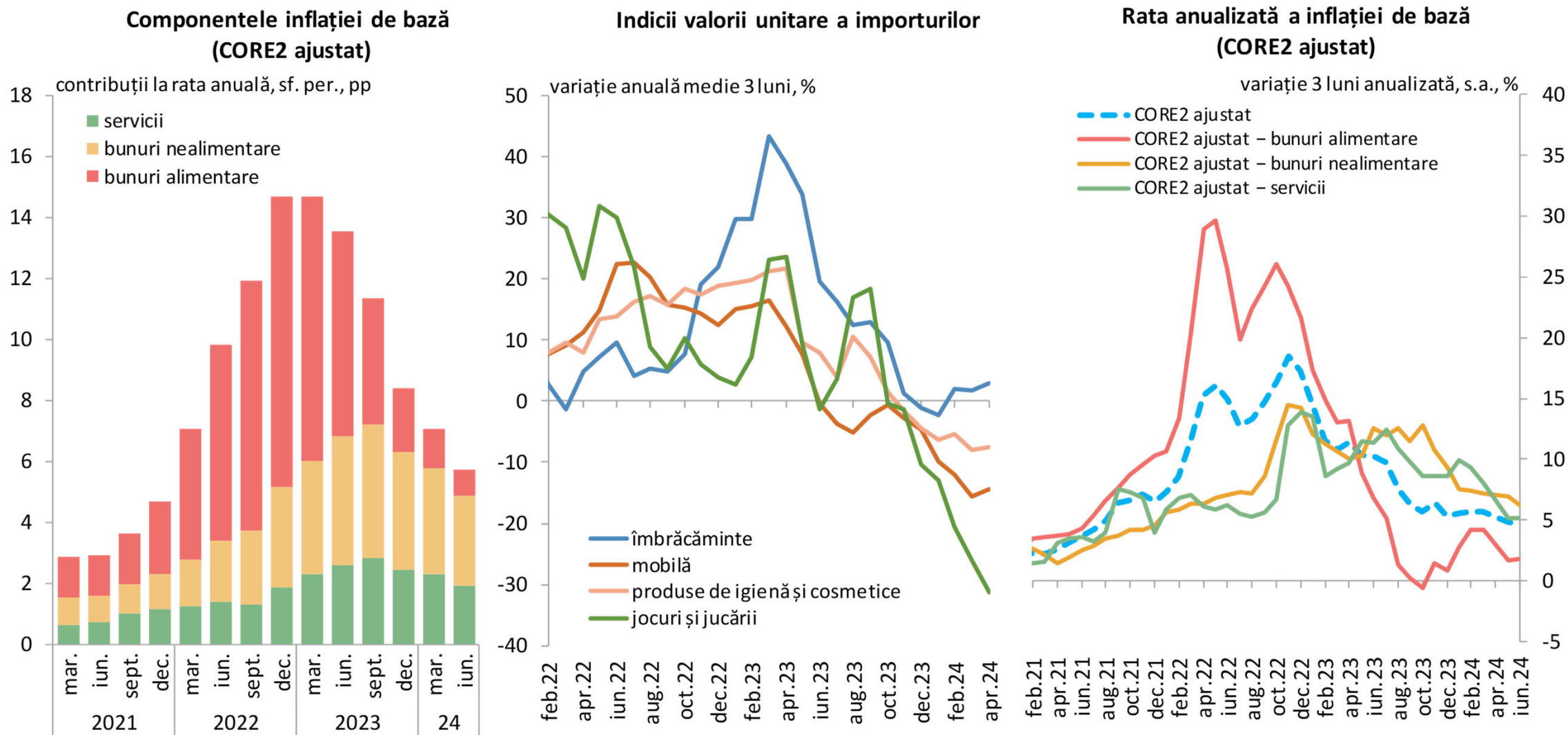
România: producția la unele culturi – prognoză 2024 –



Notă: În cazul României, datele se referă la prognoze ale Comisiei Europene – iulie 2024.

Sursa: INS, USDA, CE

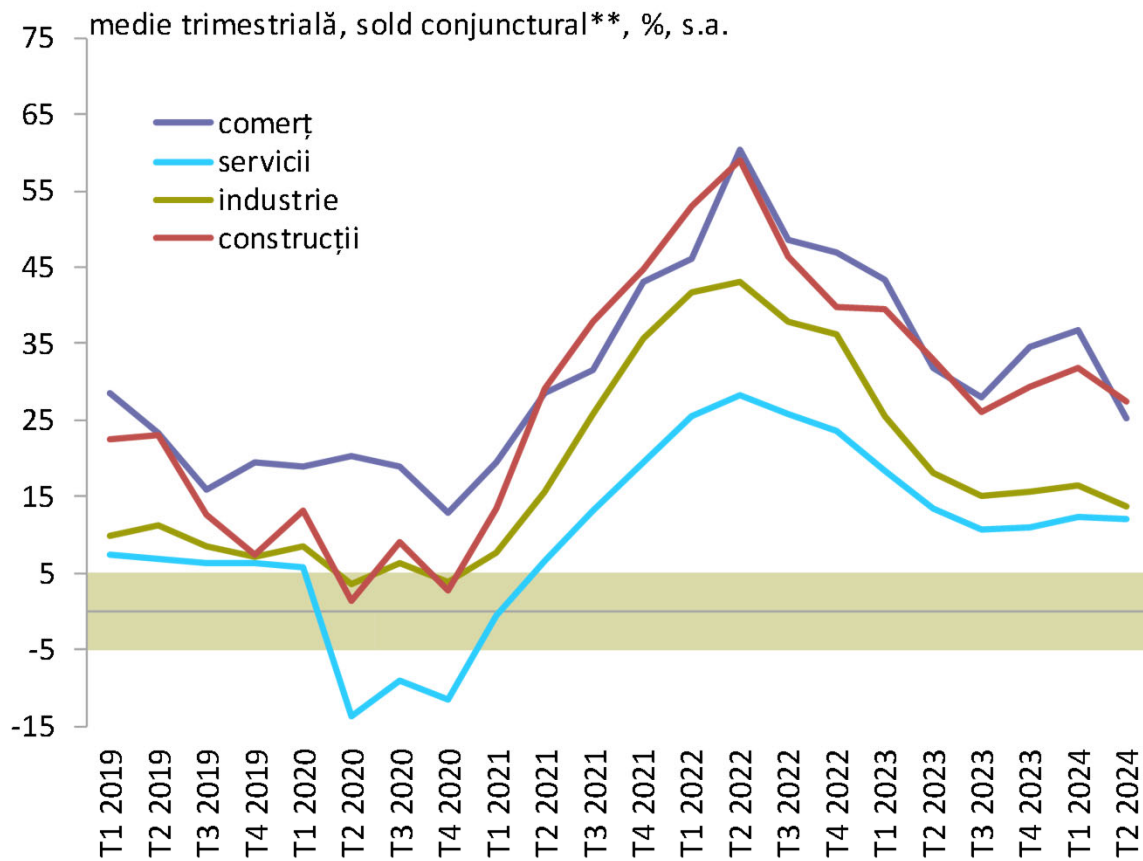
Dezinflație generalizată la nivelul componentelor inflației de bază; progres totuși lent din perspectiva variațiilor lunare analizate pe segmentele bunurilor nealimentare și serviciilor



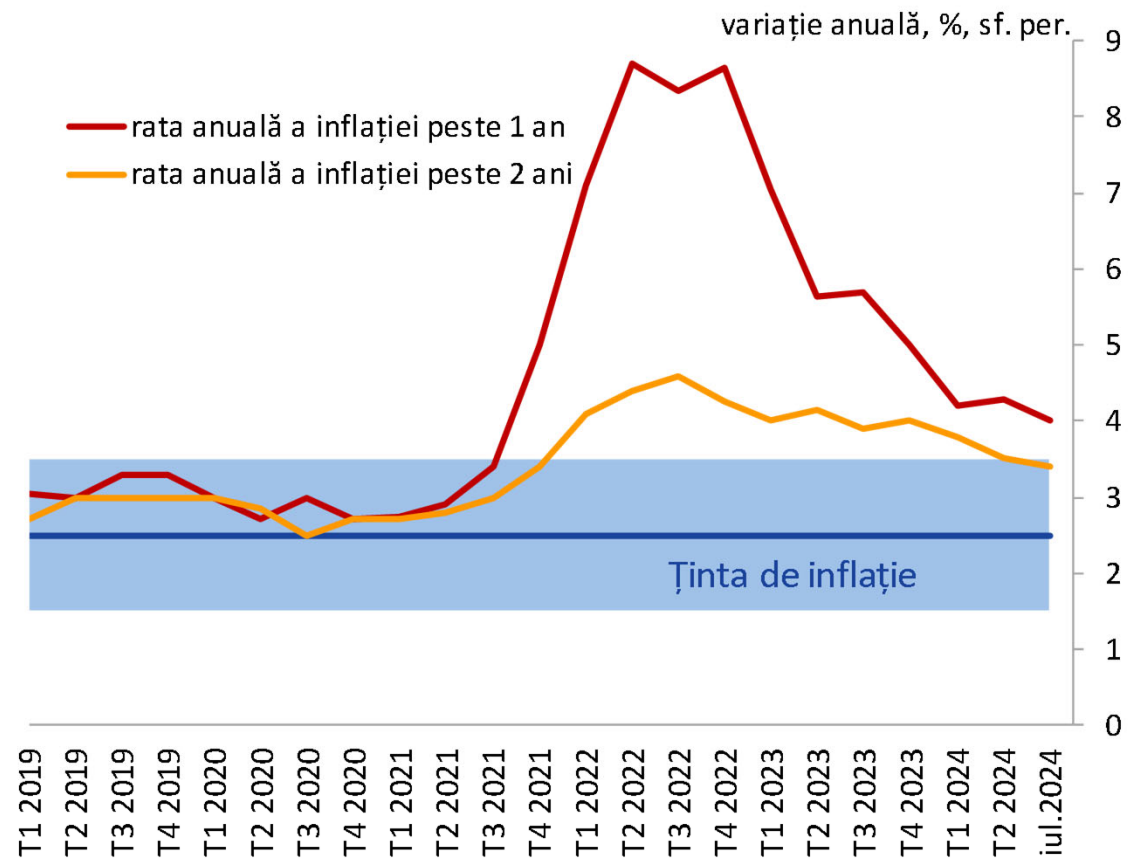
Sursa: INS, Eurostat, calcule și estimări BNR

Așteptările inflaționiste au reintrat pe o pantă descendentă

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



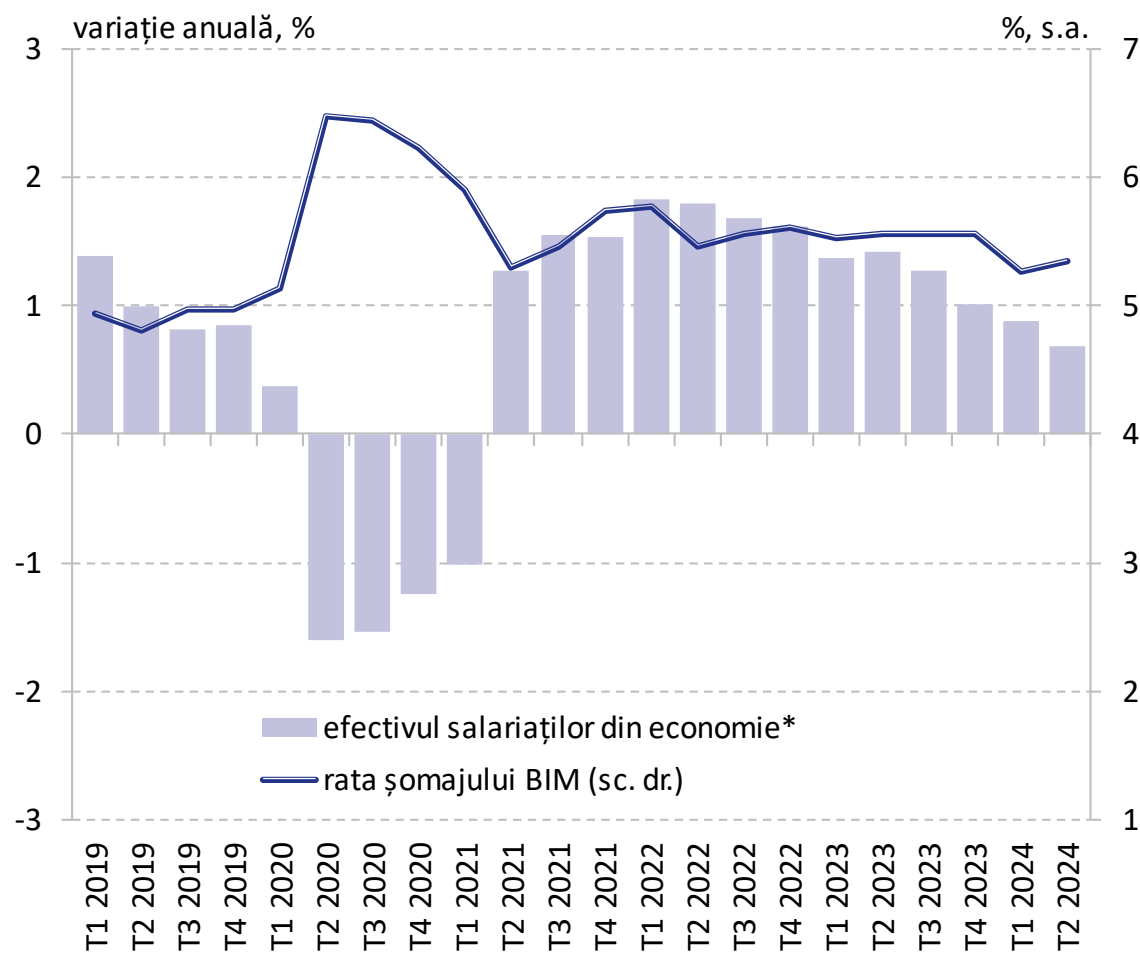
*) orizont de 3 luni

**) 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

Încetinirea ritmului anual al activității economice în T1 2024 s-a reflectat în mică măsură pe piața muncii; semne timide de detensionare a pieței în T2

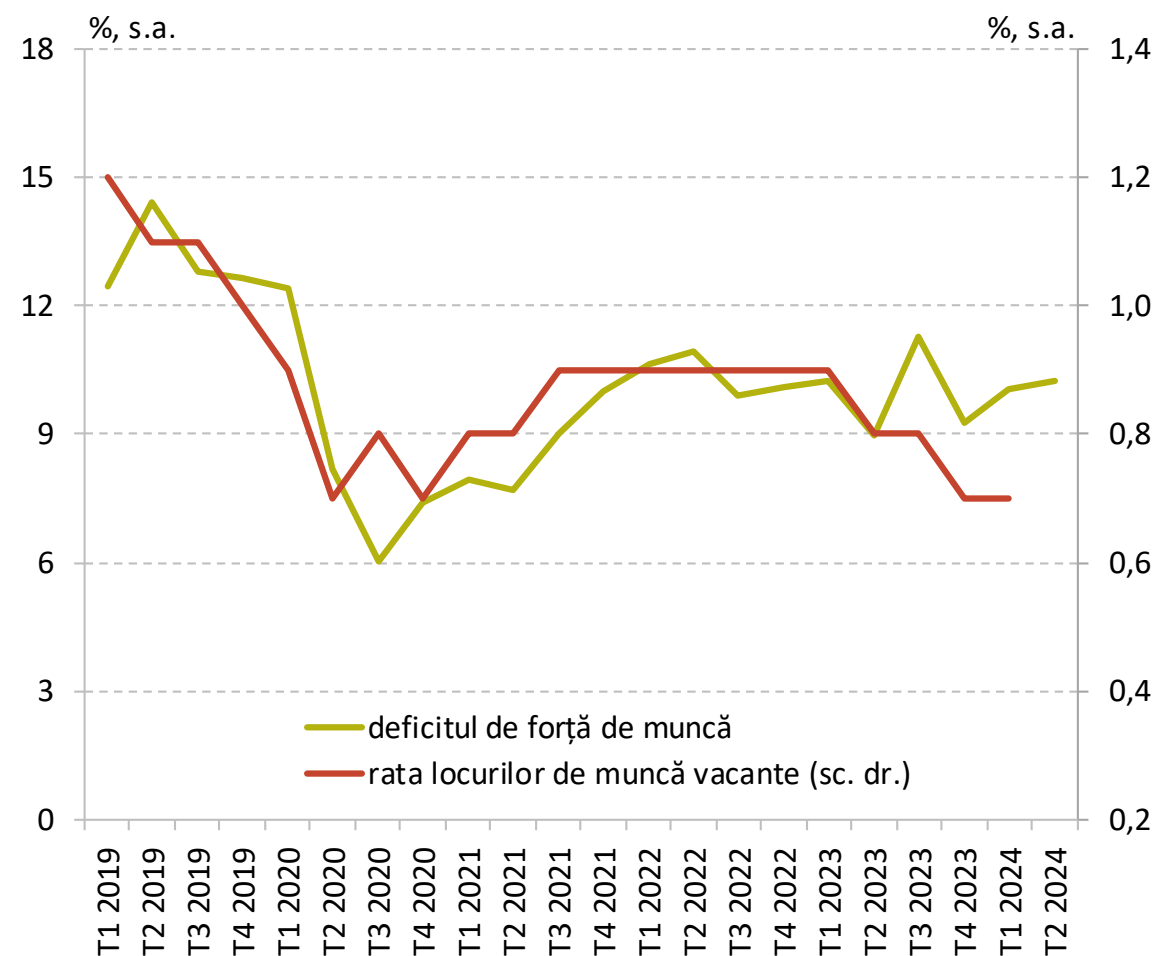
Forța de muncă



*) apr.-mai pentru T2 2024

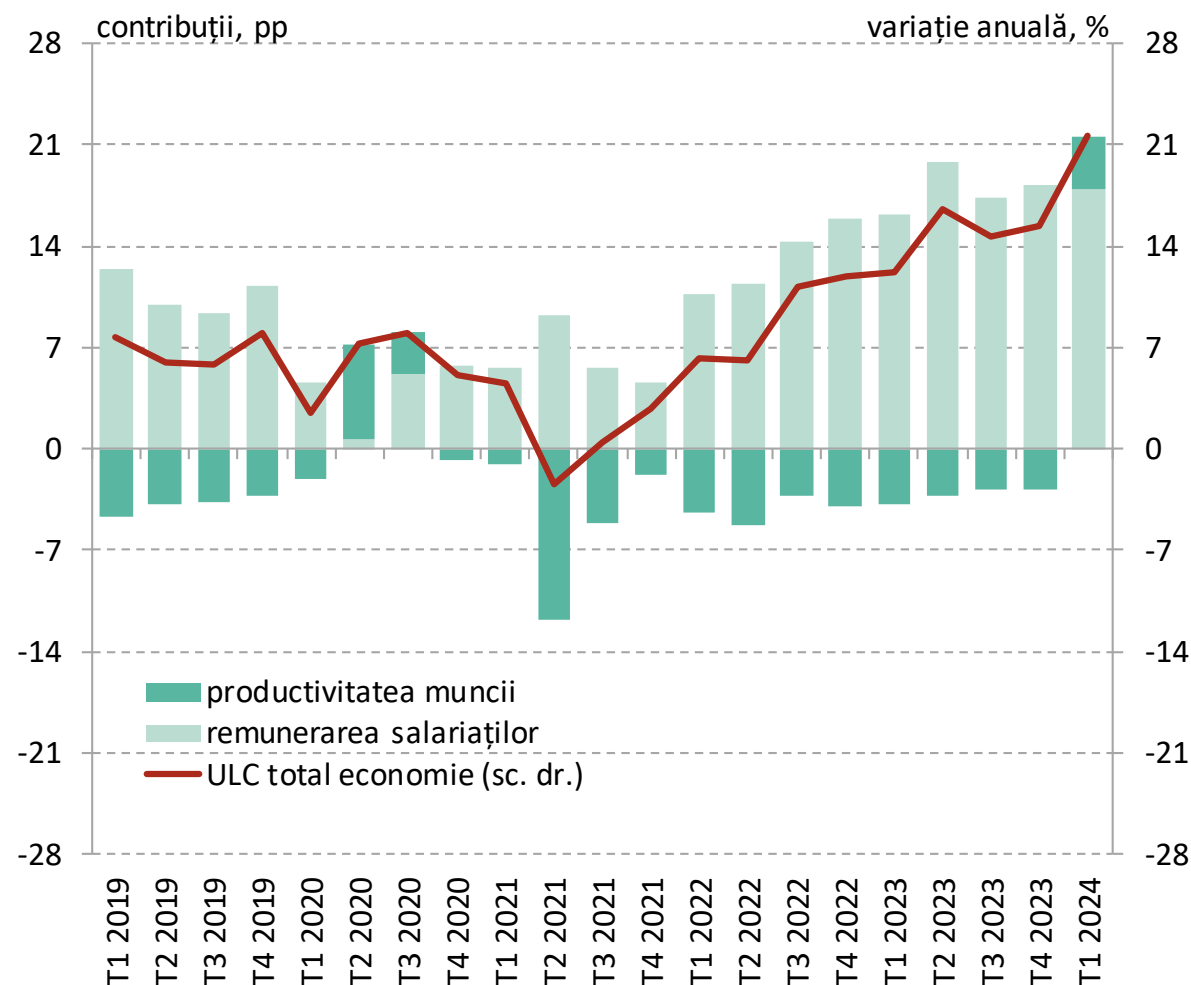
Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Cererea de forță de muncă

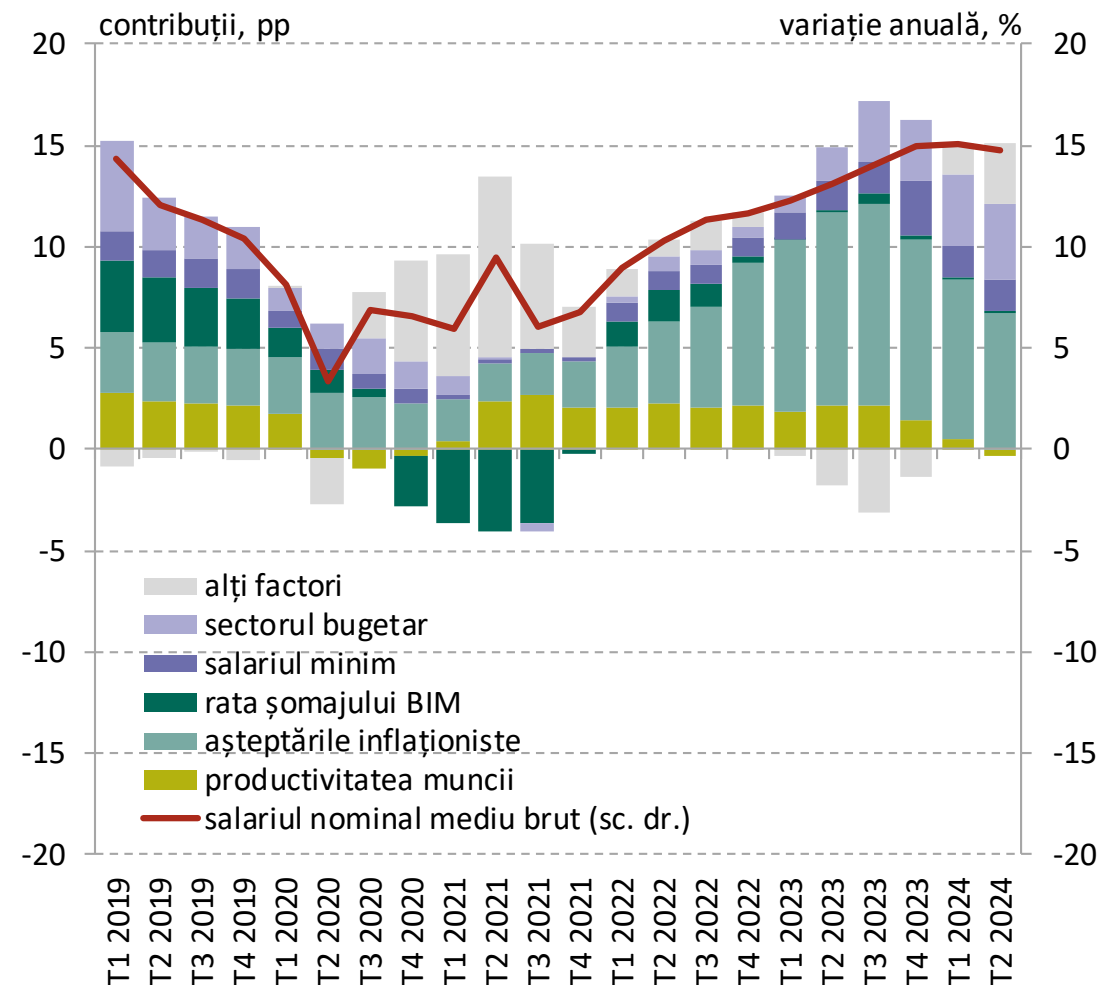


Dinamica anuală a costurilor cu forța de muncă rămâne înaltă; temperare doar ușoară a ritmului salariilor în T2 2024

Costurile unitare cu forța de muncă



Factori determinanți ai dinamicii salariului mediu brut*

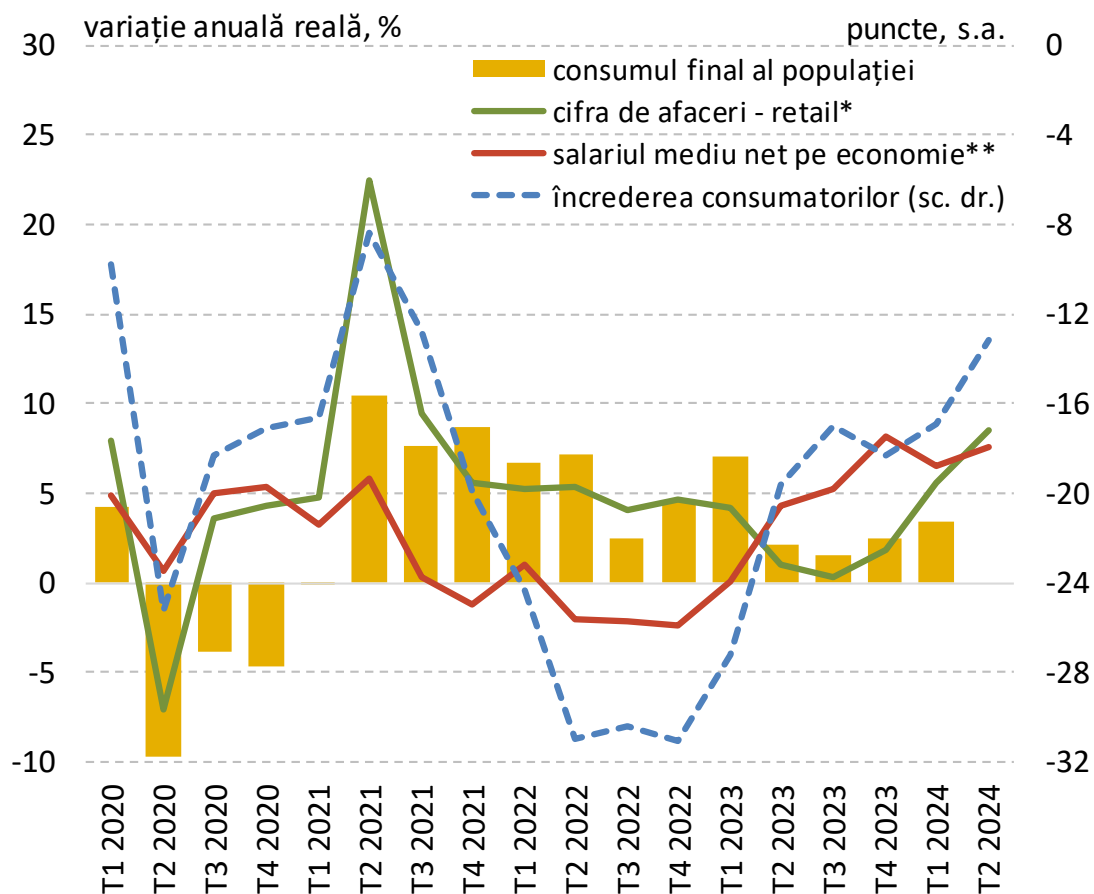


*) grafic realizat pe baza seriilor de date ajustate sezonier

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

Ritmul anual al consumului populației și-a continuat ascensiunea, pe fondul creșterii puterii de cumpărare și a creditelor pentru consum

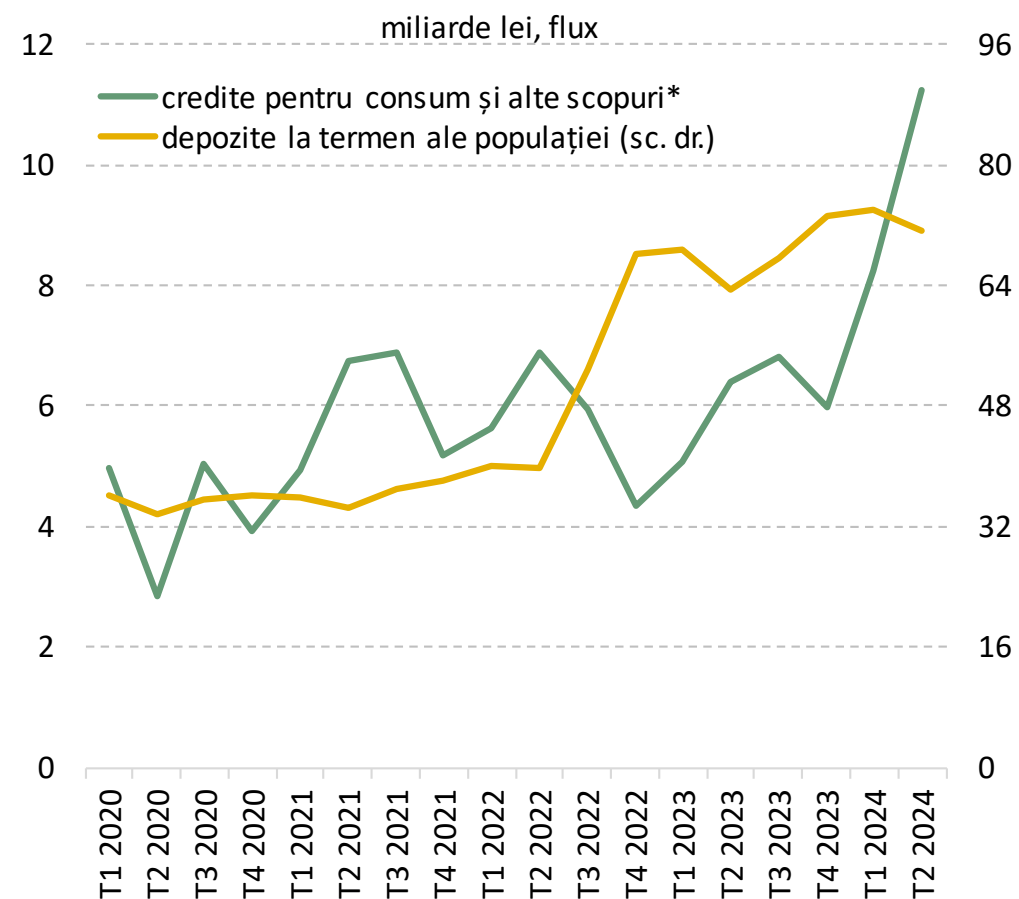
Consum



*) cu excepția auto; date ajustate sezonier

***) aprilie-mai pentru ultimul moment

Creditele de consum și depozitele la termen ale populației

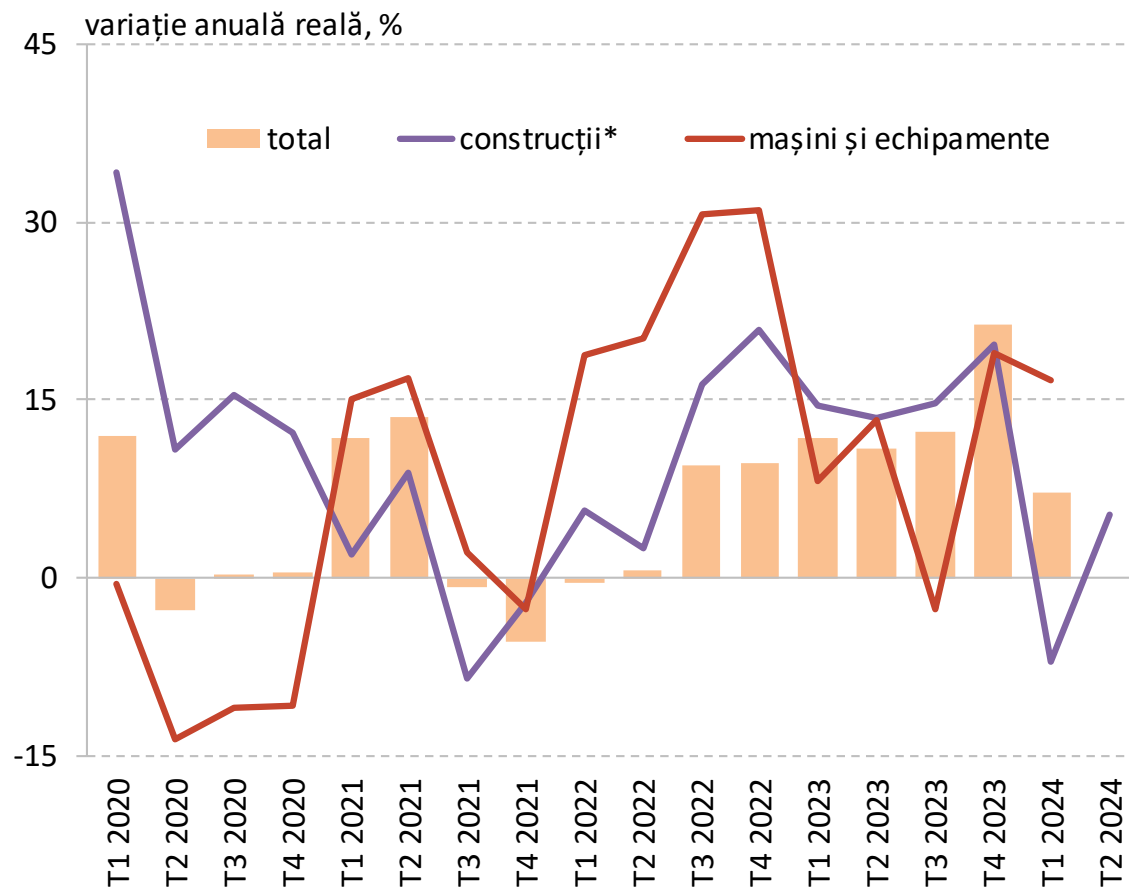


*) cu excepția creditelor renegotiate

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, BNR

Dinamică pozitivă a investițiilor în T1 2024, dar în scădere față de trimestrul anterior; creșterea ponderii investitorilor aflați în expectativă

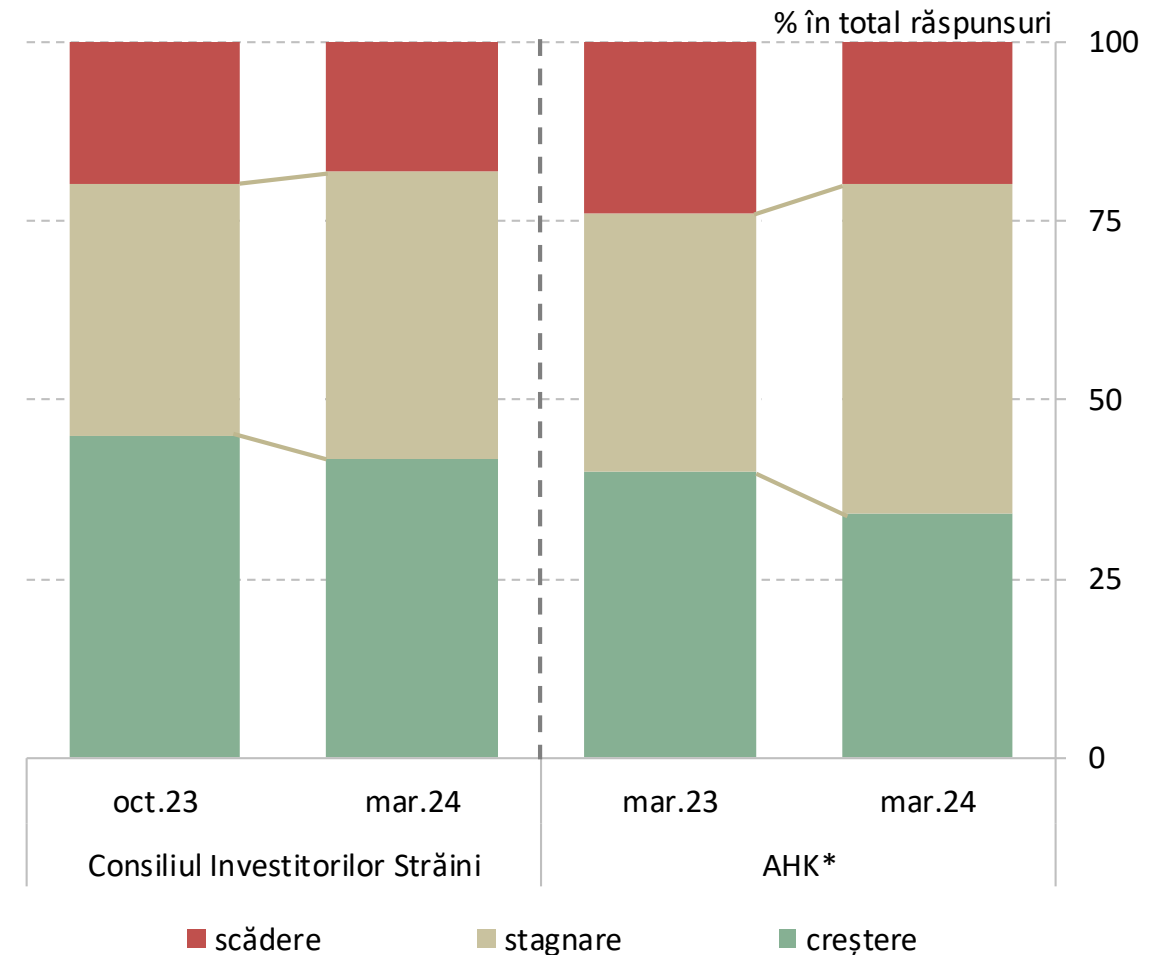
Formare brută de capital fix



*) aprilie-mai pentru ultimul moment

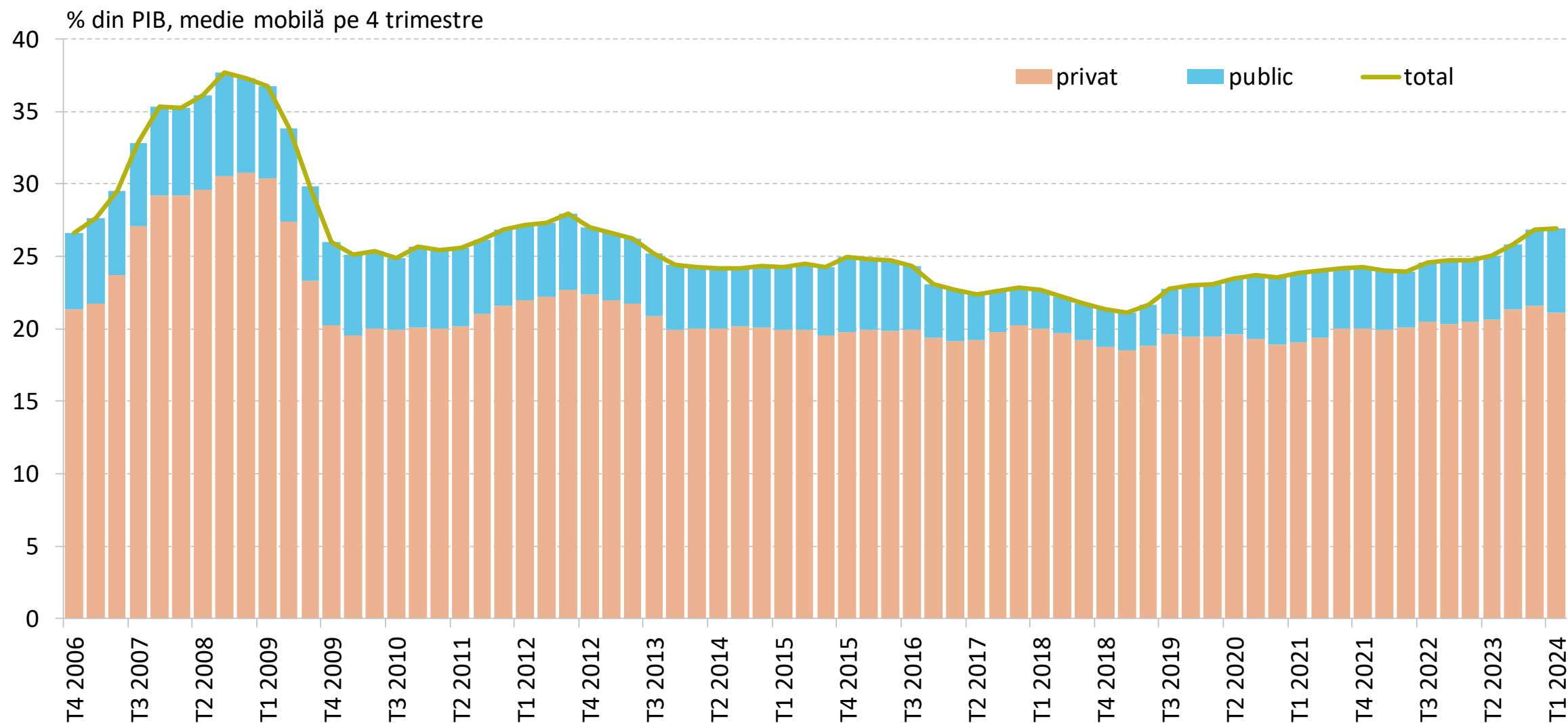
Sursa: INS, CIS, AHK

Așteptări privind investițiile în următoarele 12 luni



*) Camera de Comerț și Industrie Româno-Germană

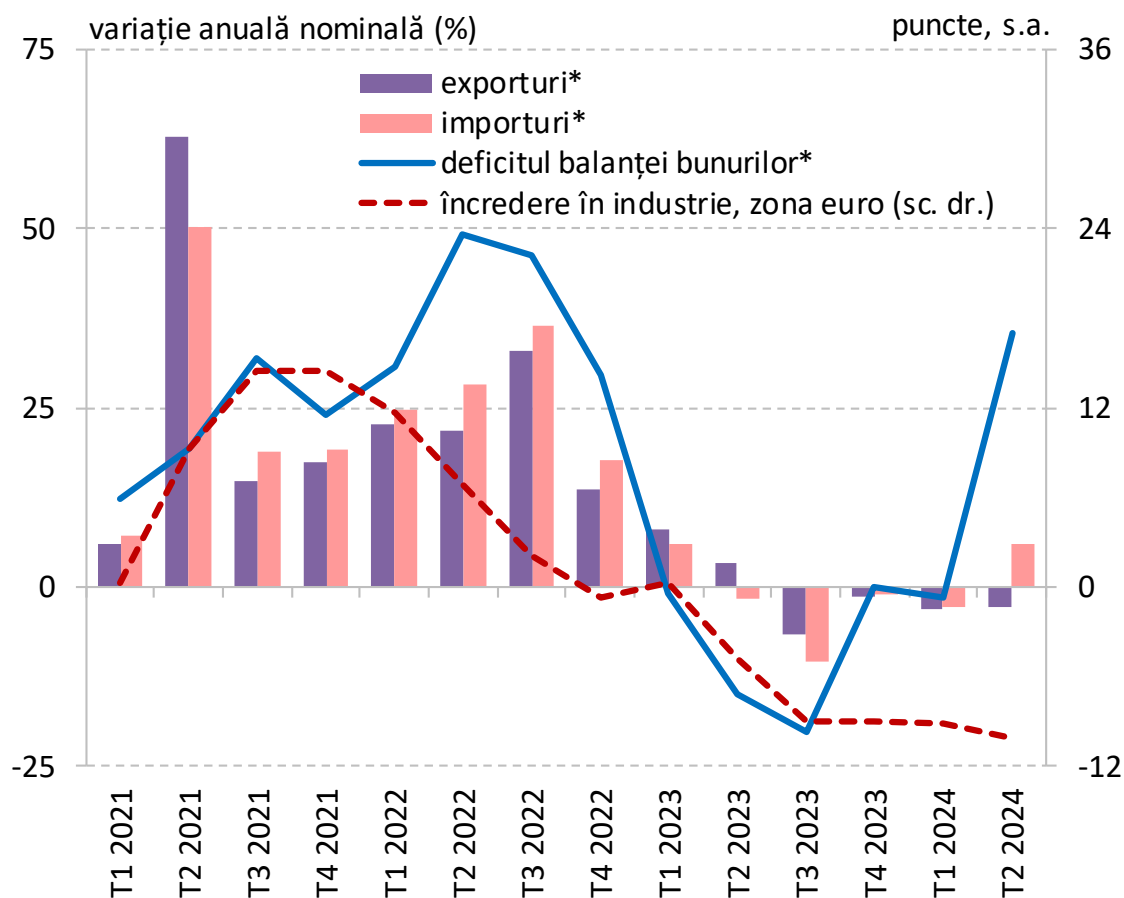
Sectorul privat își menține poziția dominantă la nivelul investițiilor în economie, însă în ultimele patru trimestre creșterea ponderii acestora în PIB este susținută mai ales de sectorul public



Sursa: INS, Eurostat

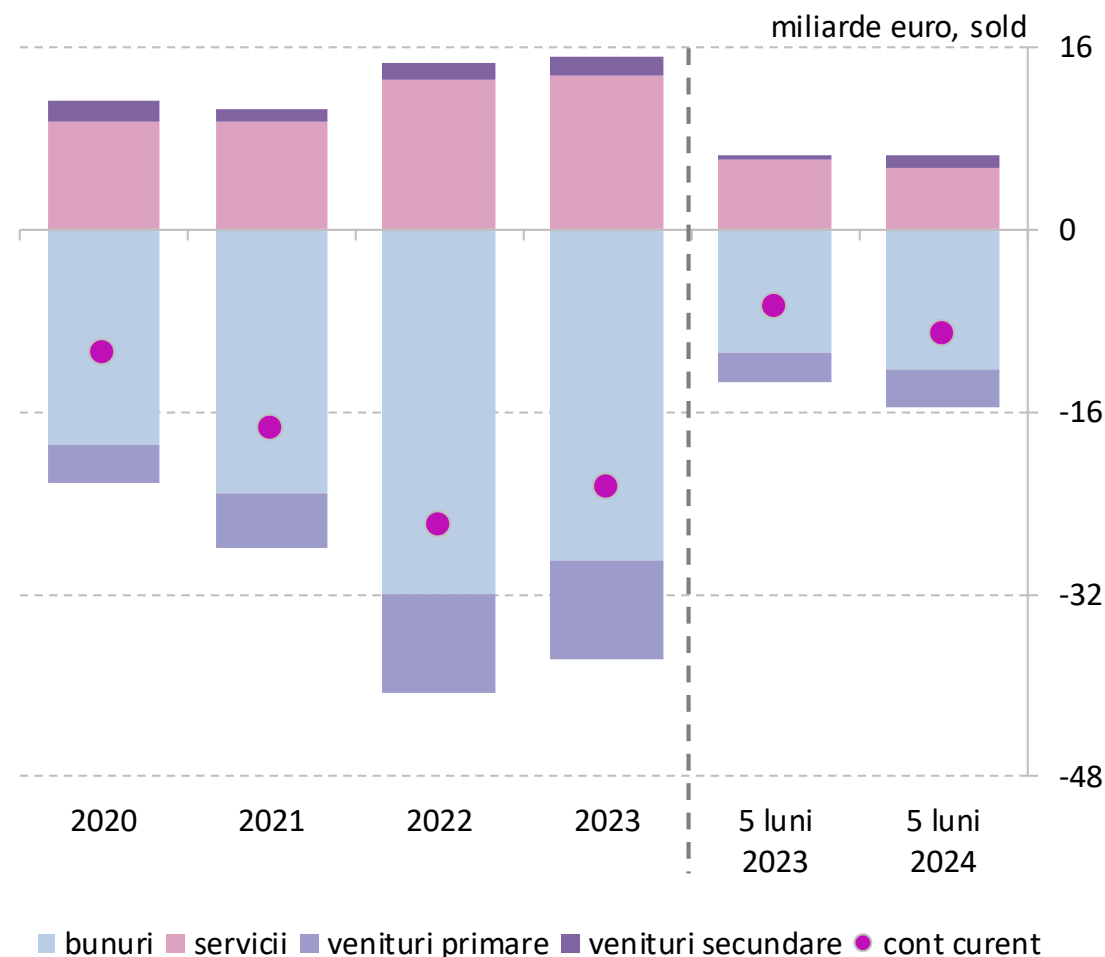
Majorarea deficitului contului curent, cu precădere pe seama balanței comerciale – exporturile de bunuri au continuat să scadă, iar importurile și-au reluat recent creșterea, sub impulsul cererii interne

Balanța bunurilor



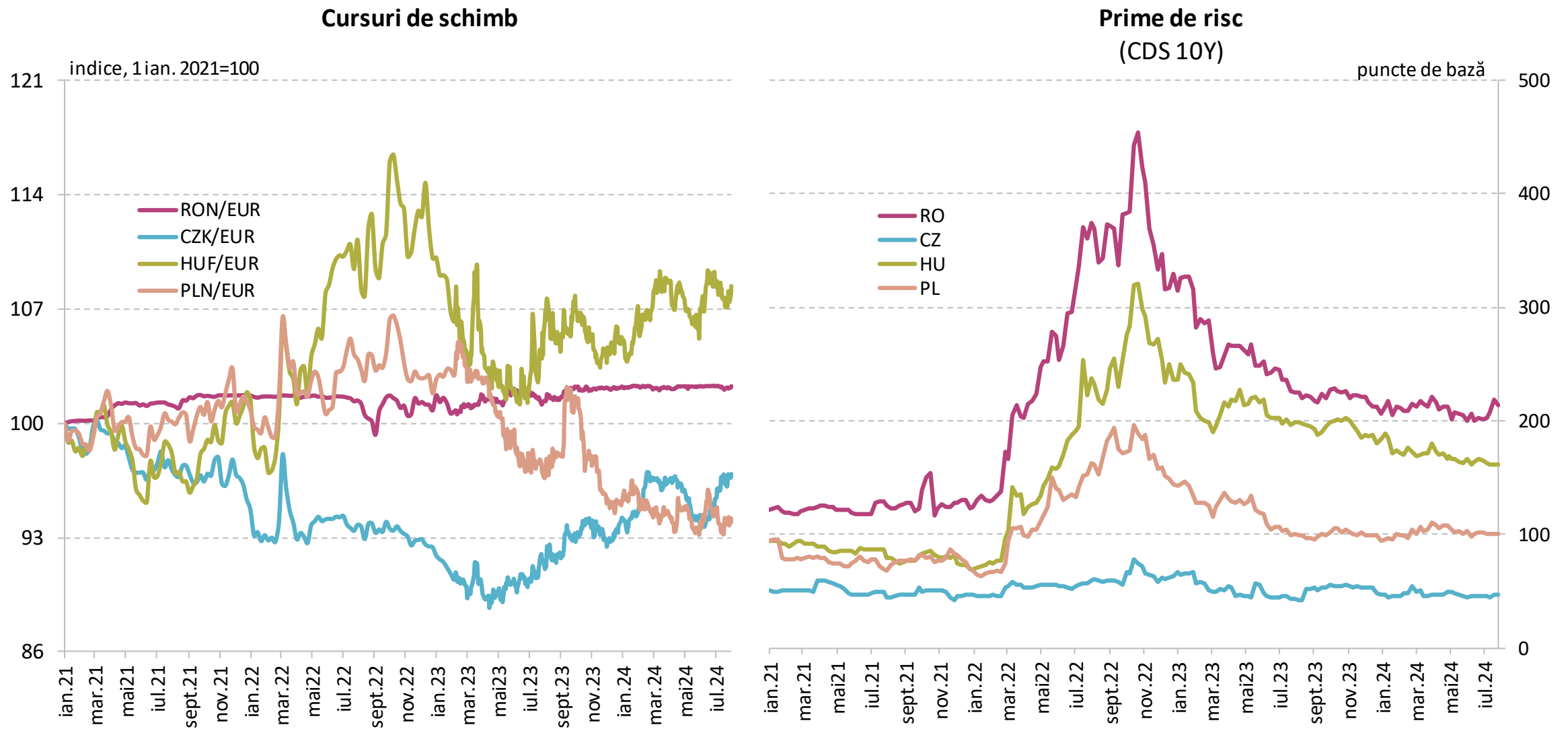
*) aprilie-mai pentru ultimul moment

Contul curent



Sursa: BNR, CE-DG ECFIN

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



Sursa: BCE, Bloomberg

Rata inflației și rata dobânzii de politică monetară în plan regional

	Cehia			
	IPC (yoy eop)	IPC (medie)	IPC (max.)	Rata dobânzii PM (dec.)
2020	2,3	3,2	3,7	0,25
2021	6,6	3,9	6,6	3,75
2022	15,8	15,1	18,0	7
2023	6,9	10,8	17,5	6,75
2024 iun.	2,0	2,3	2,9	4,50 (aug.)

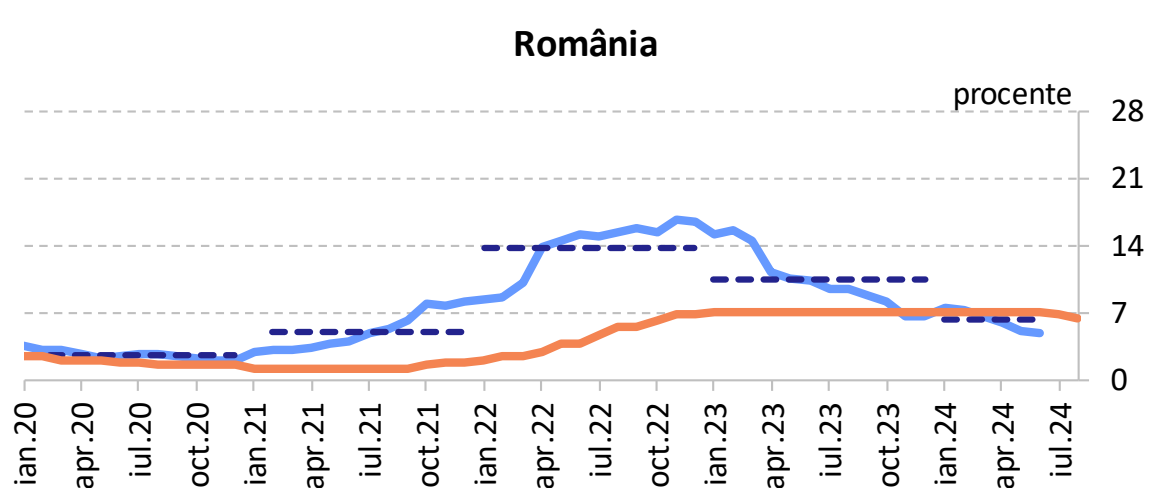
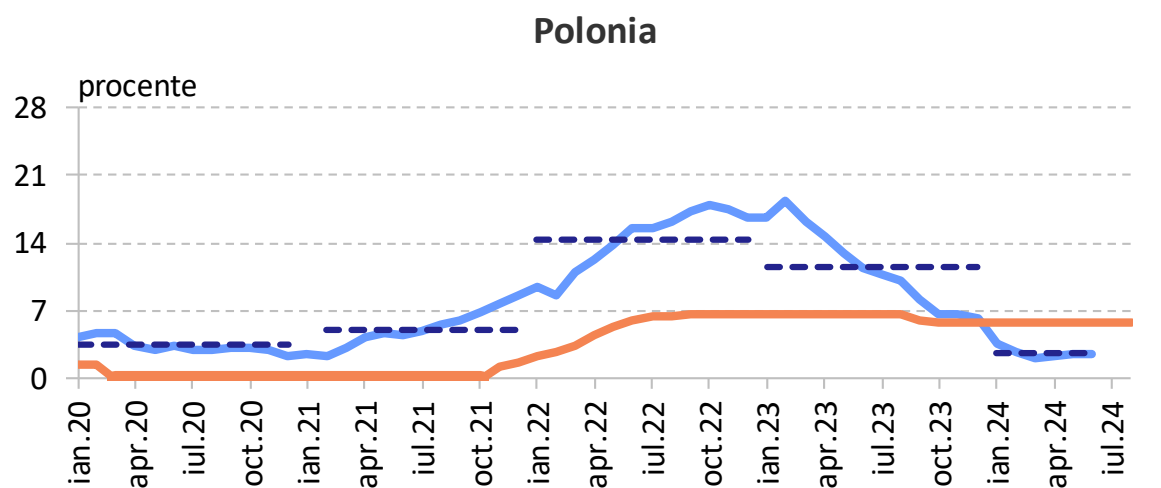
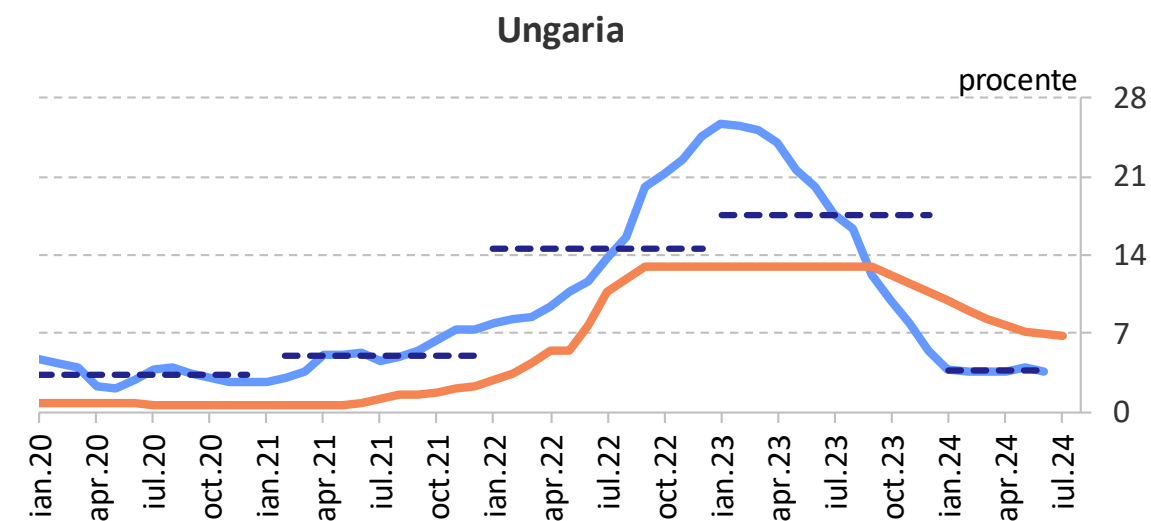
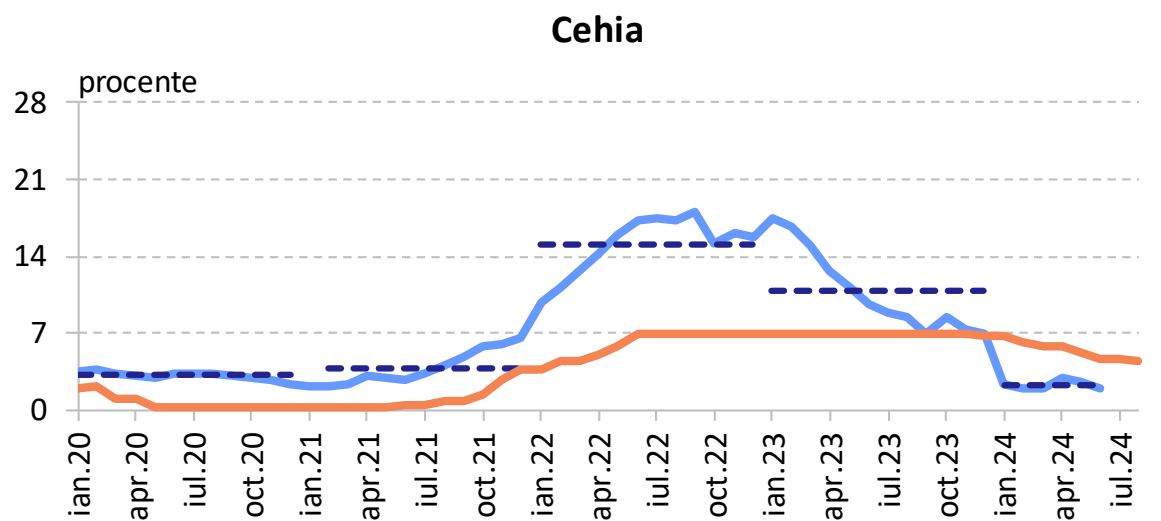
	Polonia			
	IPC (yoy eop)	IPC (medie)	IPC (max.)	Rata dobânzii PM (dec.)
2020	2,4	3,4	4,7	0,10
2021	8,6	5,1	8,6	1,75
2022	16,6	14,3	17,9	6,75
2023	6,2	11,6	18,4	5,75
2024 iun.	2,6	2,7	3,7	5,75 (aug.)

	Ungaria			
	IPC (yoy eop)	IPC (medie)	IPC (max.)	Rata dobânzii PM (dec.)
2020	2,7	3,3	4,7	0,60
2021	7,4	5,1	7,4	2,40
2022	24,5	14,5	24,5	13
2023	5,5	17,6	25,7	10,75
2024 iun.	3,7	3,7	4,0	6,75 (iul.)

	România			
	IPC (yoy eop)	IPC (medie)	IPC (max.)	Rata dobânzii PM (dec.)
2020	2,1	2,6	3,6	1,50
2021	8,2	5,0	8,2	1,75
2022	16,4	13,7	16,8	6,75
2023	6,6	10,5	15,5	7
2024 iun.	4,9	6,2	7,4	6,50 (aug.)

Sursa: website-uri bănci centrale, institute naționale de statistică

Rata inflației și rata dobânzii de politică monetară în plan regional



— IPC – variație anuală

- - - IPC – variație medie/an

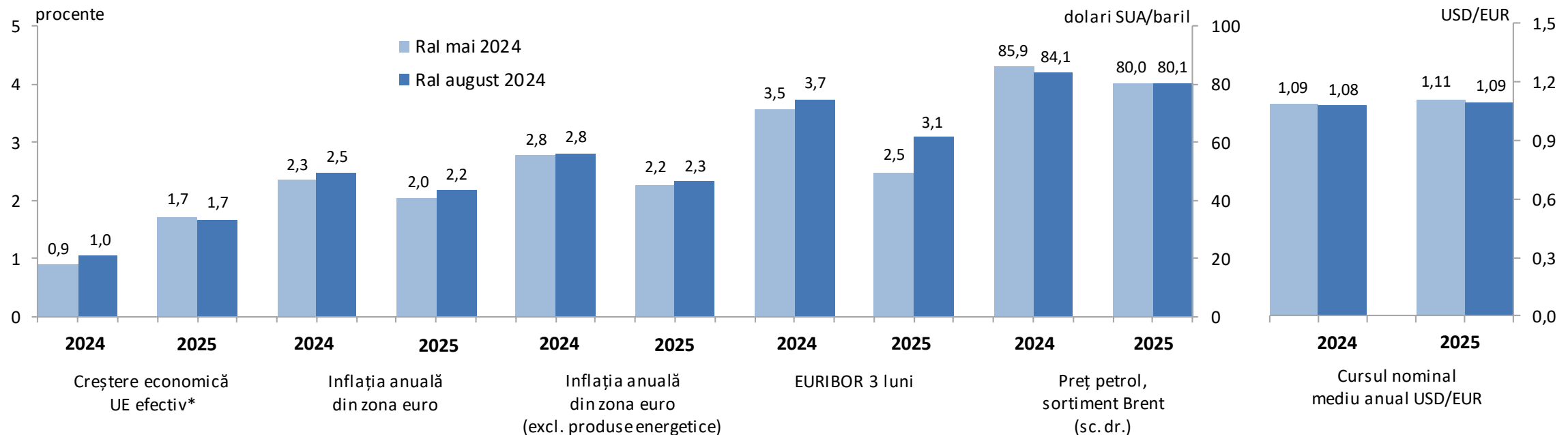
— rata dobânzii de politică monetară (% p.a., eop)

Sursa: website-uri bănci centrale, institute naționale de statistică

Prognoza macroeconomică

Coordonatele mediului extern

- Perspective moderat mai favorabile privind **creșterea economică UE efectiv** în 2024
- Presiuni inflaționiste ușor mai ridicate pe termen mediu din partea **inflației IAPC exclusiv energie din zona euro** (*proxy* pentru inflația bunurilor de consum din import)
- Ritm prevăzut mai lent (față de acum trei luni) pentru ciclul de relaxare al **politicii monetare a BCE**
- Incertitudini ridicate în ceea ce privește evoluția **prețului petrolului**, în contextul tensiunilor din plan geopolitic, dar și al evoluțiilor structurale ale activității economice globale

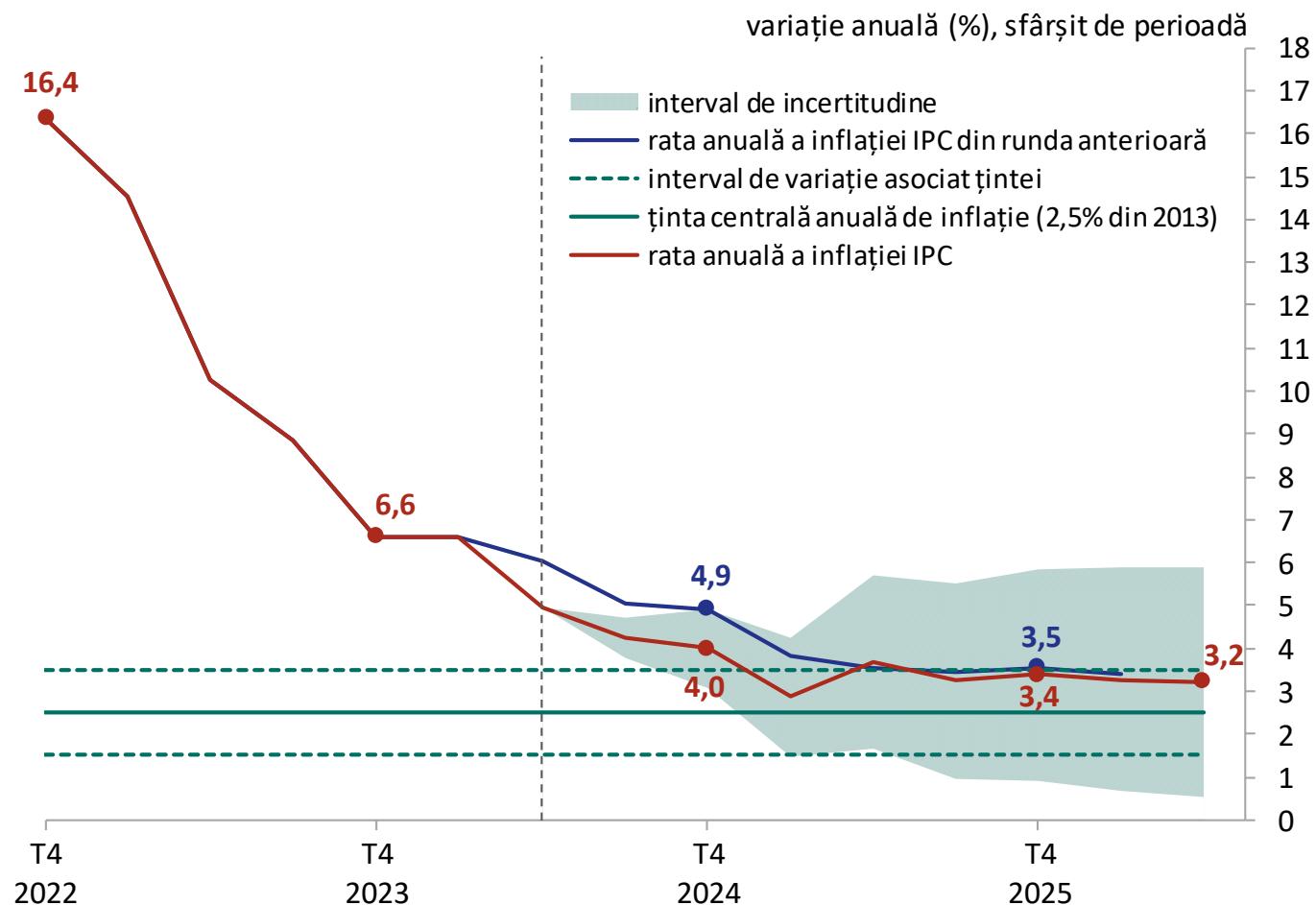


*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Rata anuală a inflației IPC: previzionată a reîntra și a se menține în interiorul intervalului țintei începând cu a doua jumătate a anului viitor

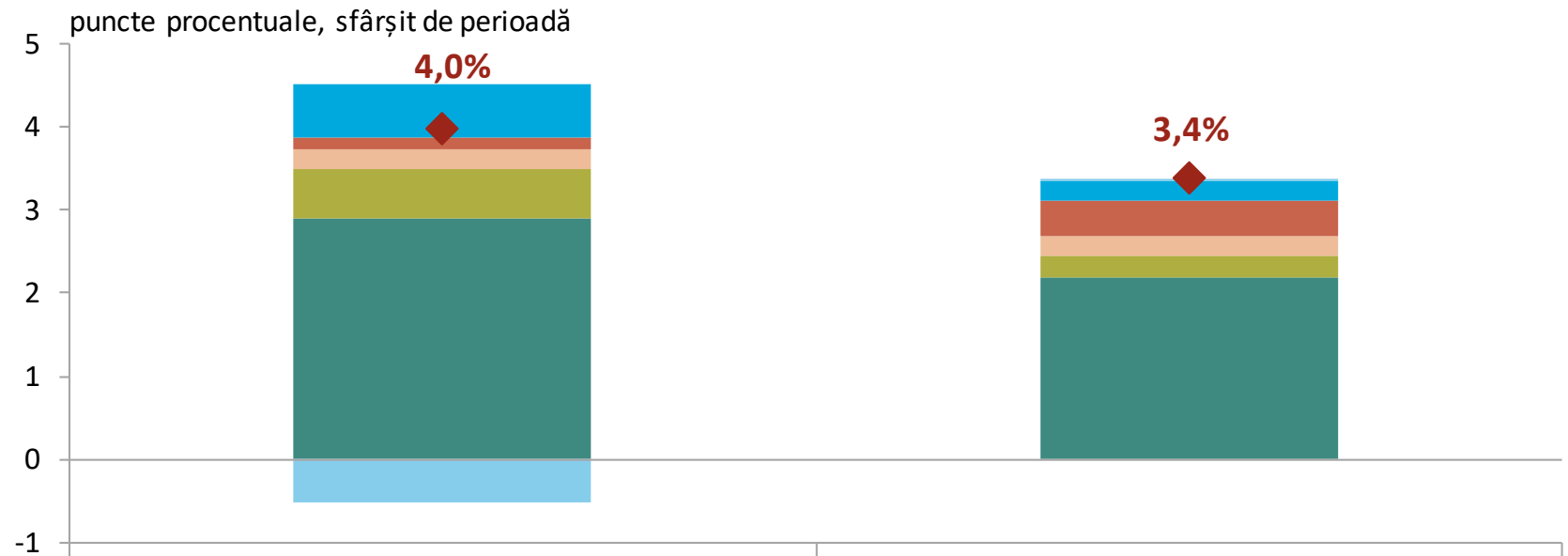
- **Tendința de reducere a ratei inflației va continua pe cvasitotalitatea intervalului proiecției,** însă ritmul dezinflației este anticipat să încetinească vizibil în a doua parte a acestuia
- **Traectoria este marcată de unele oscilații de ritm,** induse preponderent de efecte de bază asociate evoluțiilor din trecut:
 - majorări de impozite indirecte în ianuarie 2024 → efect favorabil în ianuarie 2025
 - corecții tarife gaze naturale și prețuri LFO în T2 2024 → efect nefavorabil în T2 2025
 - majorare acciză carburanți în iulie 2024 → efect favorabil iulie 2025
- **Revizuire descendentă față de valorile proiectate în *Raportul anterior*** ← evoluții recente mai favorabile decât se preconiza



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

Principala contribuție dezinflaționistă este anticipată a proveni din partea evoluției ratei inflației CORE2 ajustat



componenta energetică



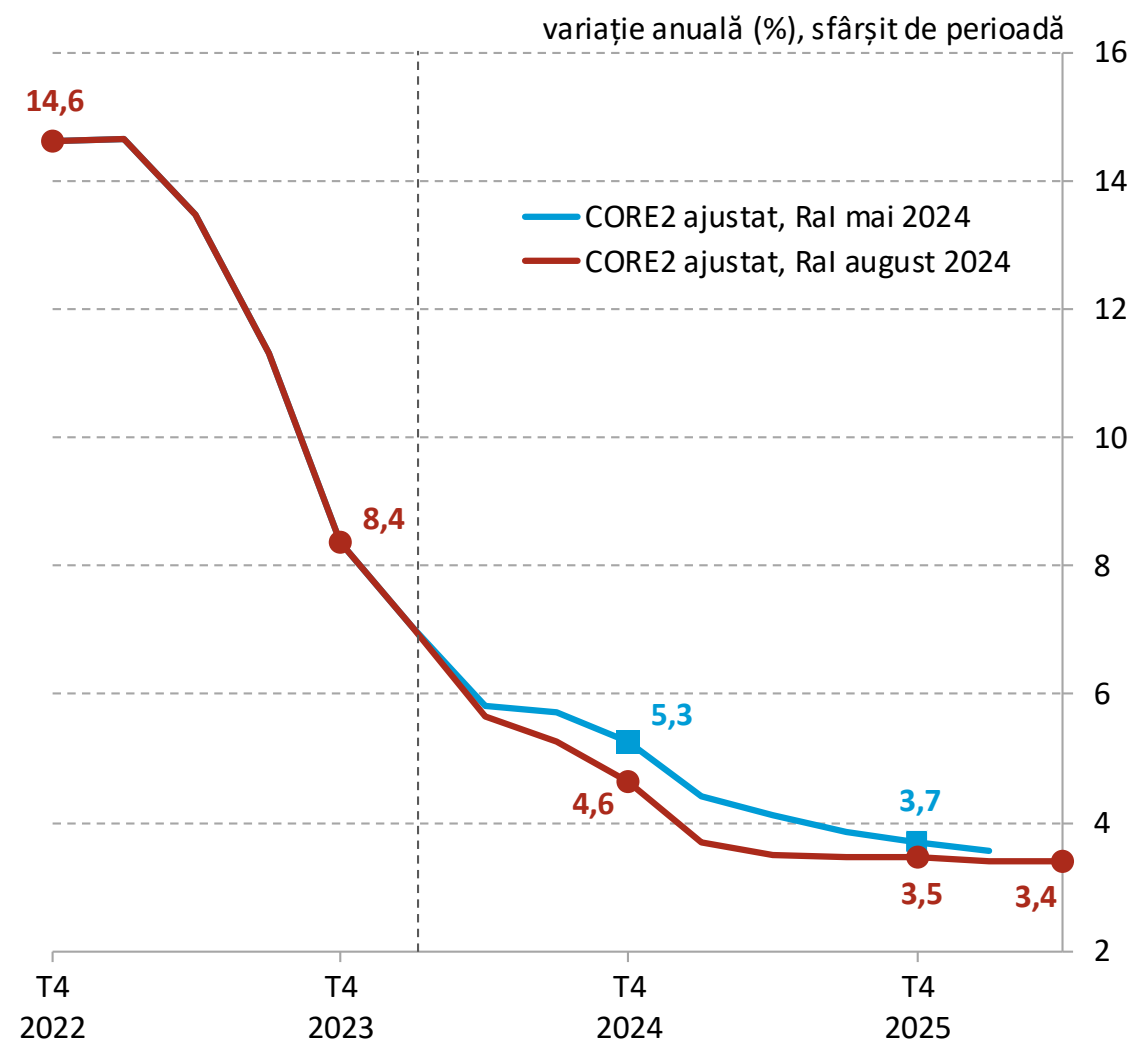
	2024	2025
energie electrică și gaze naturale	-0,5	0,0
combustibili	0,7	0,2
prețuri LFO	0,1	0,4
prețuri administrate*	0,2	0,2
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,6	0,3
CORE2 ajustat	2,9	2,2
inflația IPC (%)	4,0	3,4

*) exclusiv energie electrică și gaze naturale

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

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat: menținerea traiectoriei continuu descrescătoare, însă ritmul ajustării va încetini semnificativ în a doua parte a intervalului de prognoză (2025 și 2026)

- **Revenirea pe termen mediu a inflației CORE2 ajustat la limita superioară a intervalului țintei (preconizată a avea loc în T2 2025) 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)**
- **Revizuirea descendentă a prognozei pentru inflația de bază (mai semnificativă pentru finele anului curent) reflectă îndeosebi evoluțiile recente mai favorabile pe segmentele bunurilor nealimentare și serviciilor**

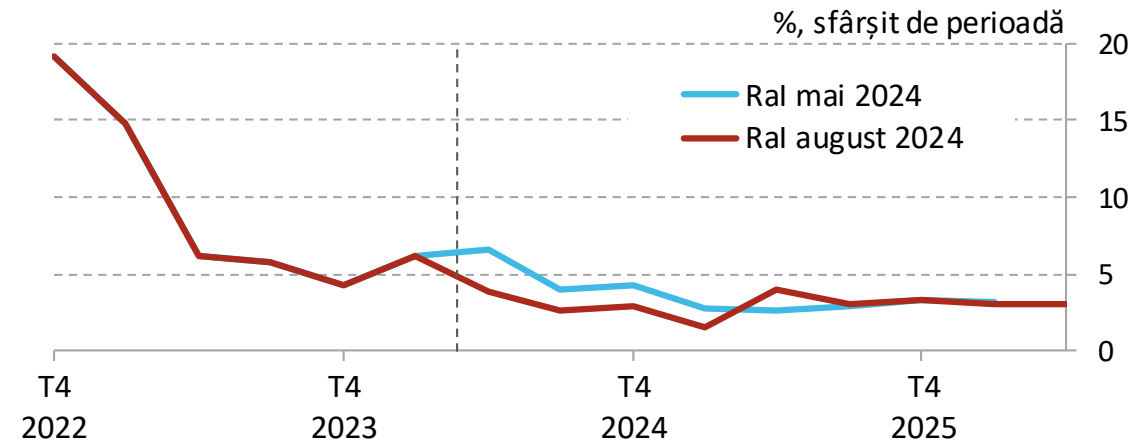


Sursa: INS, proiecții BNR

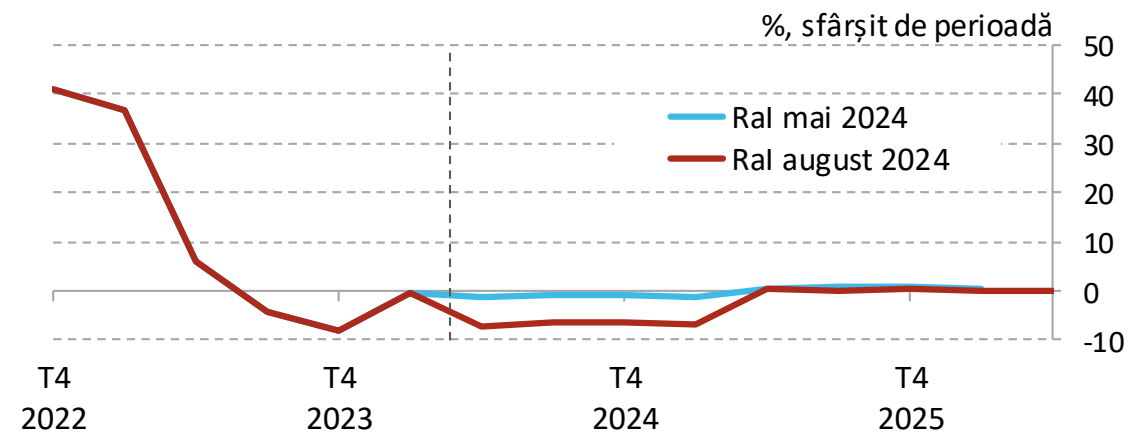
Componentele exogene ale inflației: revizuire descendentă a contribuției la inflația IPC în decembrie 2024 ...

- ... în contextul ajustării neanticipate și ample a tarifelor pentru gaze naturale și energia electrică în intervalul aprilie-mai 2024, induse de modificarea legislației de plafonare a prețurilor
- Contribuțiile prognozate la rata anuală a inflației IPC:
 - ✓ **1,1 pp** în decembrie 2024 (-0,5 pp)
 - ✓ **1,2 pp** în decembrie 2025 (similar *Raportului* anterior)

Variația anuală a prețurilor componentelor exogene*



Variația anuală a tarifelor la energia electrică și gazele naturale

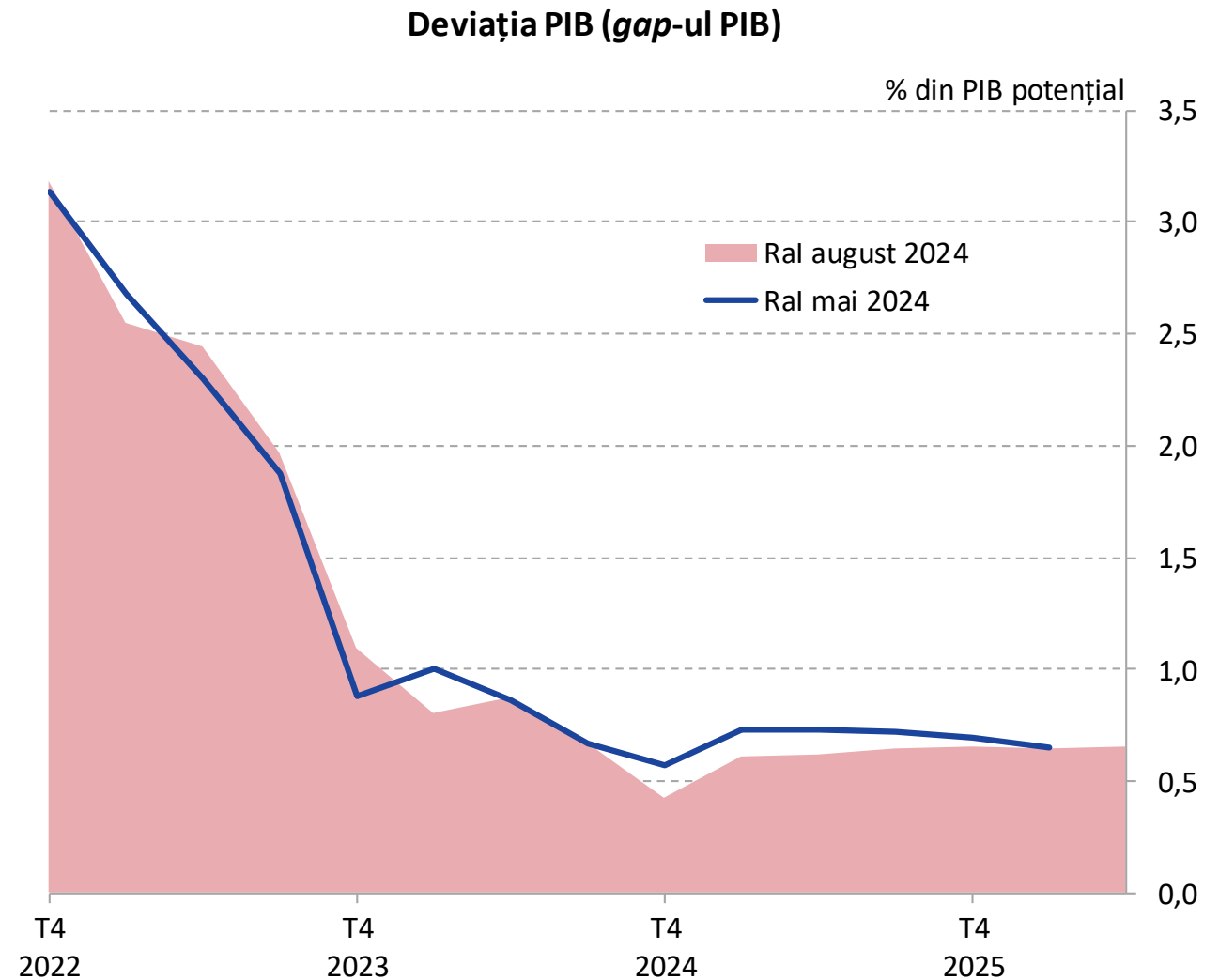


*) prețuri administrate, volatile (legume, fructe, ouă, combustibili), ale produselor din tutun și ale băuturilor alcoolice

Sursa: INS, proiecții BNR

Deviația PIB de la nivelul potențial este preconizată să persiste la valori pozitive pe întregul interval de proiecție ...

- ... în corelație cu **perspectivele privind traiectoria încă ridicată a deficitului bugetar**
- **Politica monetară** își menține, pe parcursul întregului interval de prognoză, caracterul contraciclic, acționând în sensul corecției excedentului de cerere agregată din economie
- **Totodată, cererea externă se menține deficitară** până la sfârșitul anului curent, acționând în sensul reducerii *gap*-ului PIB intern



Sursa: estimări și proiecții BNR

Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



Evoluții din mediul extern:

- șocuri adverse de natura cererii induse de tensiunile geopolitice
- ritmul redresării economiilor europene
- conduita viitoare a politicii fiscale de la nivel global (pachete de consolidare fiscală în contextul cadrului de guvernare economică al UE)
- ajustare mai lentă a anticipațiilor inflaționiste
- eventuală divergență a politicii monetare a băncilor centrale (BCE, Fed)



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

- șocuri de natura ofertei ocazionate de conflictele geopolitice multiple:
 - sincope în rutele tradiționale de transport
 - volatilitate a prețurilor la energie
 - impactul sancțiunilor economice
- comportamentul operatorilor din piața locală a gazelor naturale
- fenomene meteorologice extreme, temperaturi ridicate (inclusiv secetă prelungită)
- tranziția spre o economie verde (costuri suplimentare de adaptare)



Politica fiscală și cea a veniturilor:

- configurația pachetului de consolidare fiscală în contextul noului cadru de guvernare al UE
- comportamentul agenților economici de ajustare la măsurile adoptate



Piața muncii:

- dinamica viitoare a câștigurilor salariale
- implicații ale gradului (încă) relativ tensionat al pieței forței de muncă
- accentuări ale deficiențelor structurale de pe această piață



Hotărârile Consiliului de administrație al BNR*

- ❑ Reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,50 la sută pe an, de la 6,75 la sută pe an, începând cu data de 8 august 2024
- ❑ Reducerea ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare (Lombard) la 7,50 la sută pe an, de la 7,75 la sută pe an, și a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 5,50 la sută pe an, de la 5,75 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 2024

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

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