



Conferință de presă

Raport asupra inflației

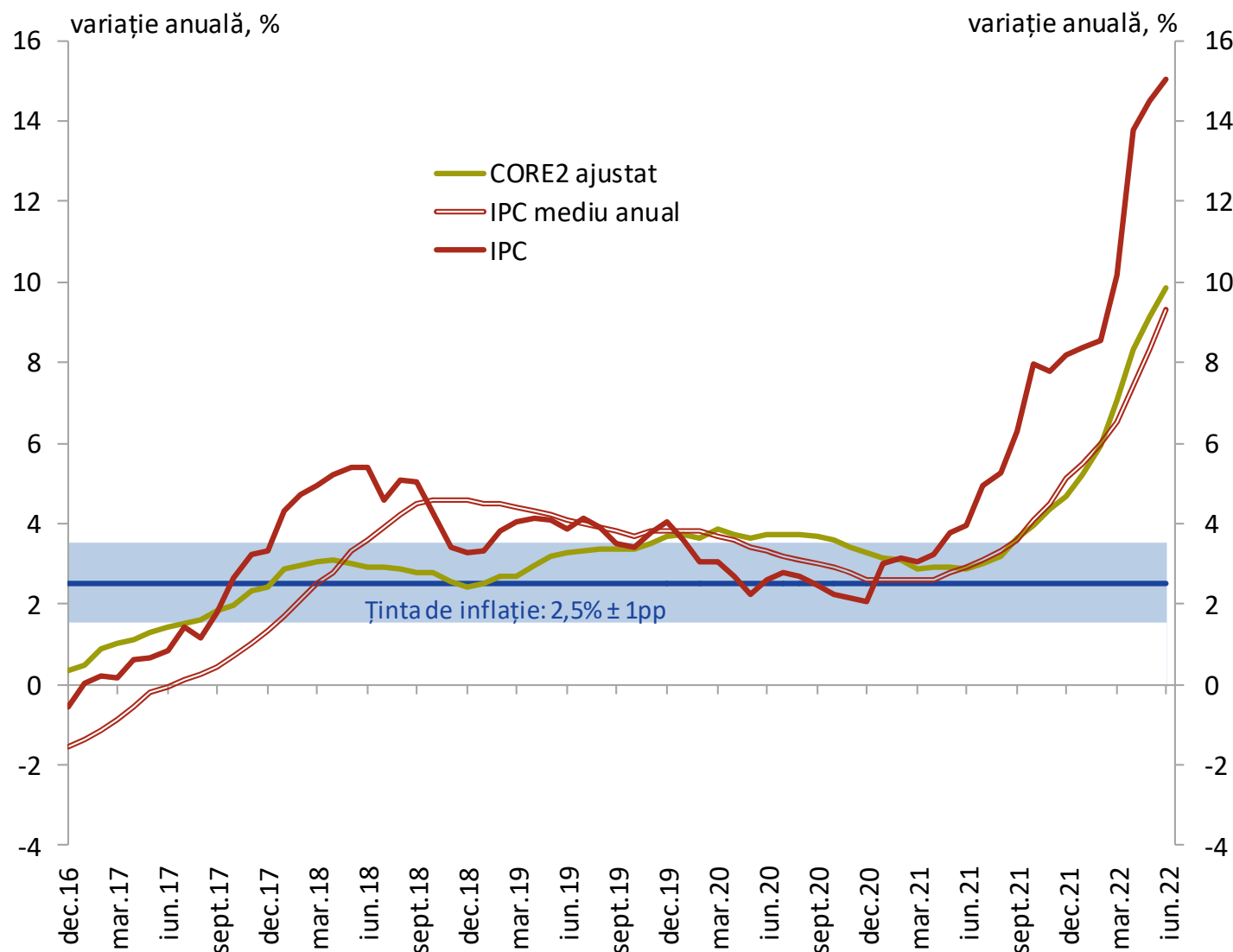
August 2022

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 9 august 2022

Rata inflației IPC și-a intensificat ritmul de creștere în intervalul aprilie-iunie 2022



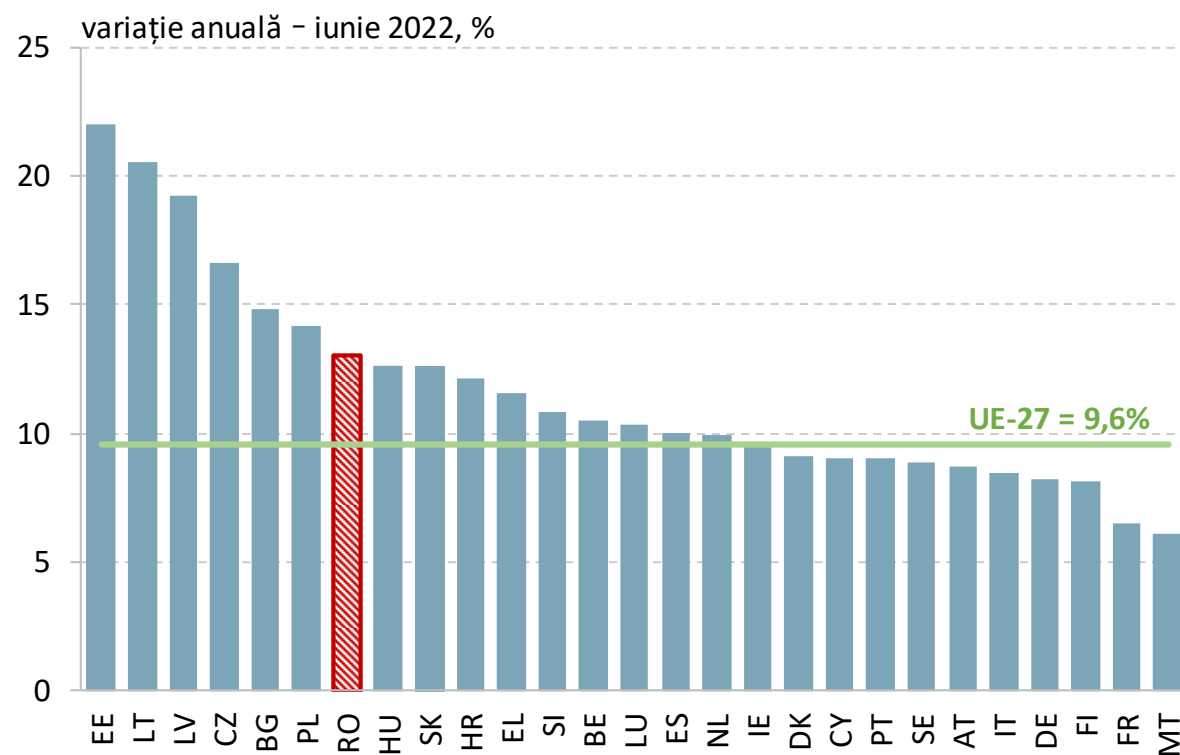
Sursa: INS, BNR

Determinanții inflației în T2 2022

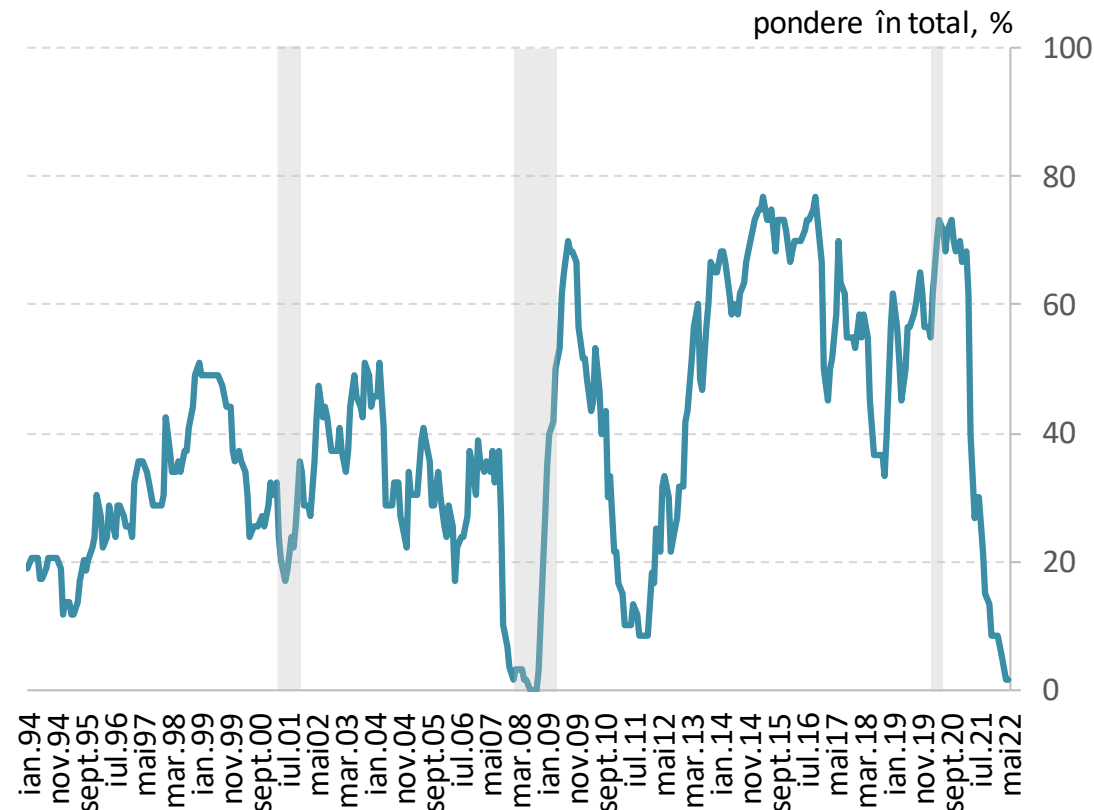
- ↑ Revizuire a principalelor prevederi ale schemei de sprijin pentru plata facturilor la utilități, într-un sens mai restrictiv
- ↓ Schema generează însă în continuare un puternic efect dezinflaționist
- ↑ Menținere a cotațiilor materiilor prime în vecinătatea valorilor record sau chiar atingere a unora noi
- ↑ Noi ajustări ascendente ale anticipațiilor inflaționiste ale agenților economici
- ↑ Condiții de cerere încă favorabile transmiterii presiunilor acumulate la nivelul costurilor de producție în prețurile finale

Inflația ridicată rămâne un fenomen cu dimensiune globală

Indicele armonizat al prețurilor de consum în Europa



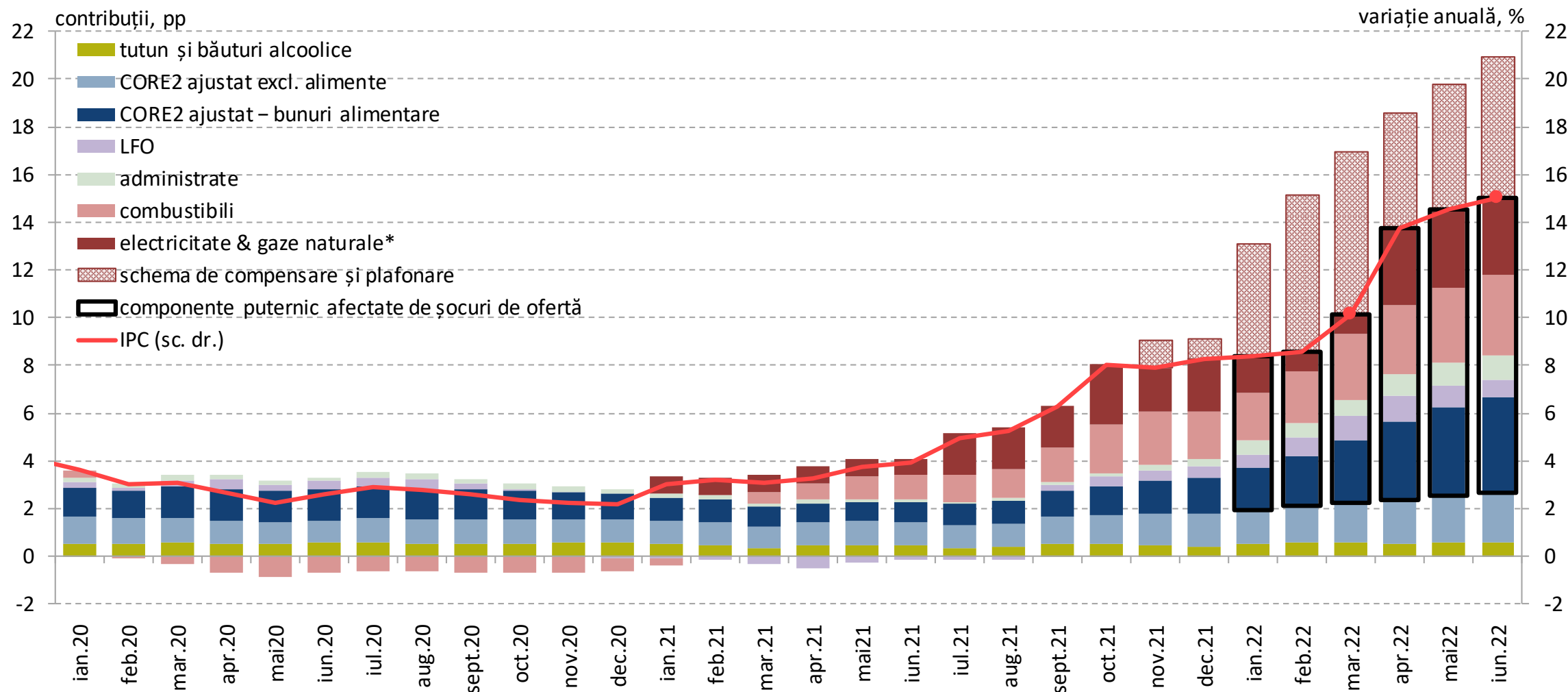
Economii cu rata anuală a inflației ≤ 2%



Notă: Graficul din dreapta reunește date pentru 60 de țări: Africa de Sud, Algeria, Arabia Saudită, Argentina, Australia, Austria, Belgia, Brazilia, Bulgaria, Canada, Cehia, Chile, China, Cipru, Coreea de Sud, Croația, Danemarca, Elveția, Emiratele Arabe Unite, Estonia, Finlanda, Franța, Germania, Grecia, Hong Kong, India, Indonezia, Irlanda, Islanda, Israel, Italia, Japonia, Letonia, Lituania, Luxemburg, Macedonia de Nord, Malaezia, Malta, Marea Britanie, Mexic, Norvegia, Noua Zeelandă, Olanda, Peru, Filipine, Polonia, Portugalia, România, Rusia, Serbia, Singapore, Slovacia, Slovenia, Spania, Statele Unite ale Americii, Suedia, Thailanda, Turcia, Ungaria și zona euro (Emiratele Arabe Unite fiind incluse doar în perioada 2008-2021).

Sursa: Eurostat, BIS, Trading Economics, calcule BNR

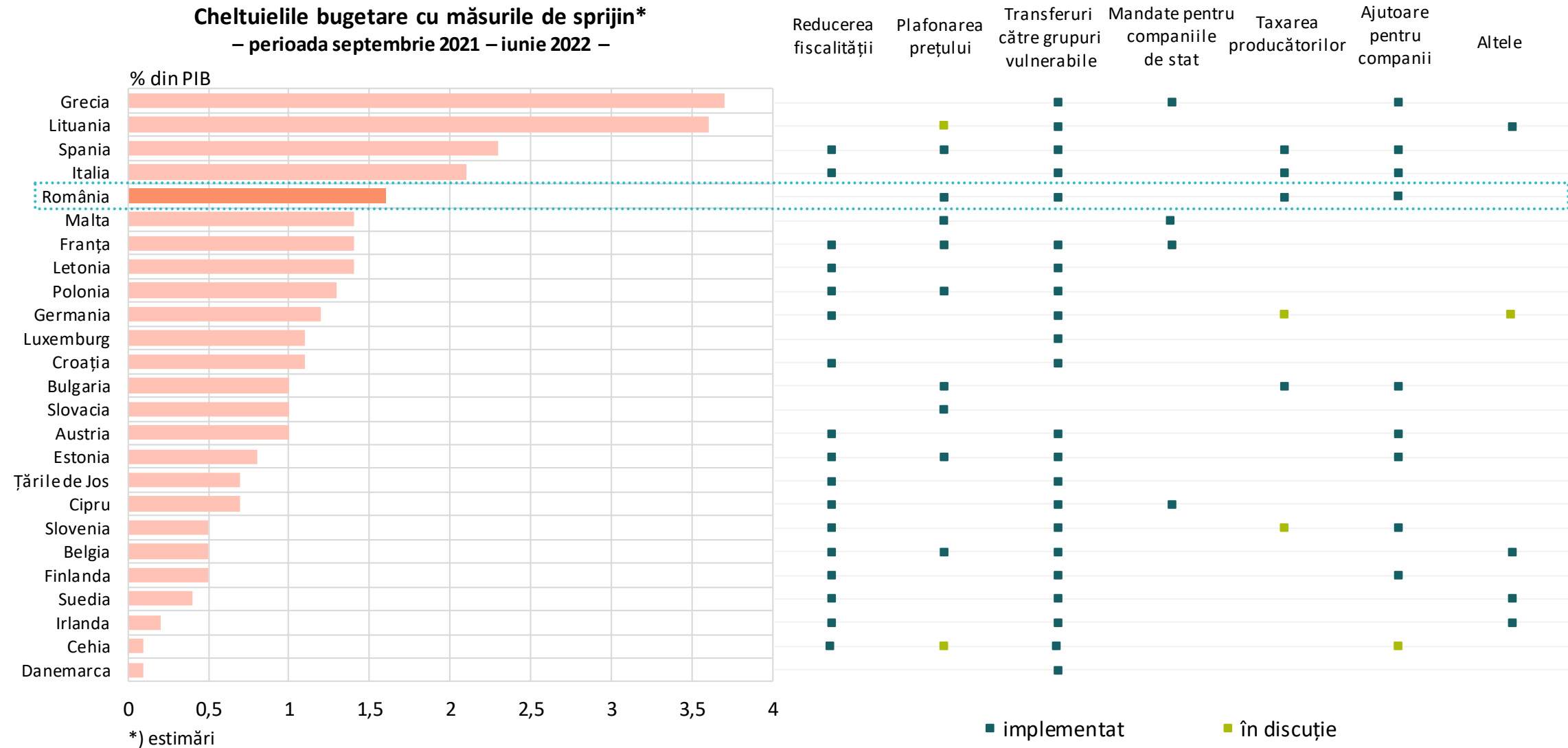
În România, accelerarea ratei anuale a inflației s-a datorat și în T2 2022 componentelor afectate de șocurile de ofertă – utilități, combustibili, bunuri alimentare



*) Începând cu luna ianuarie 2021, energia electrică și gazele naturale nu mai sunt incluse în grupa bunurilor cu prețuri administrate

Sursa: INS, calcule și estimări BNR

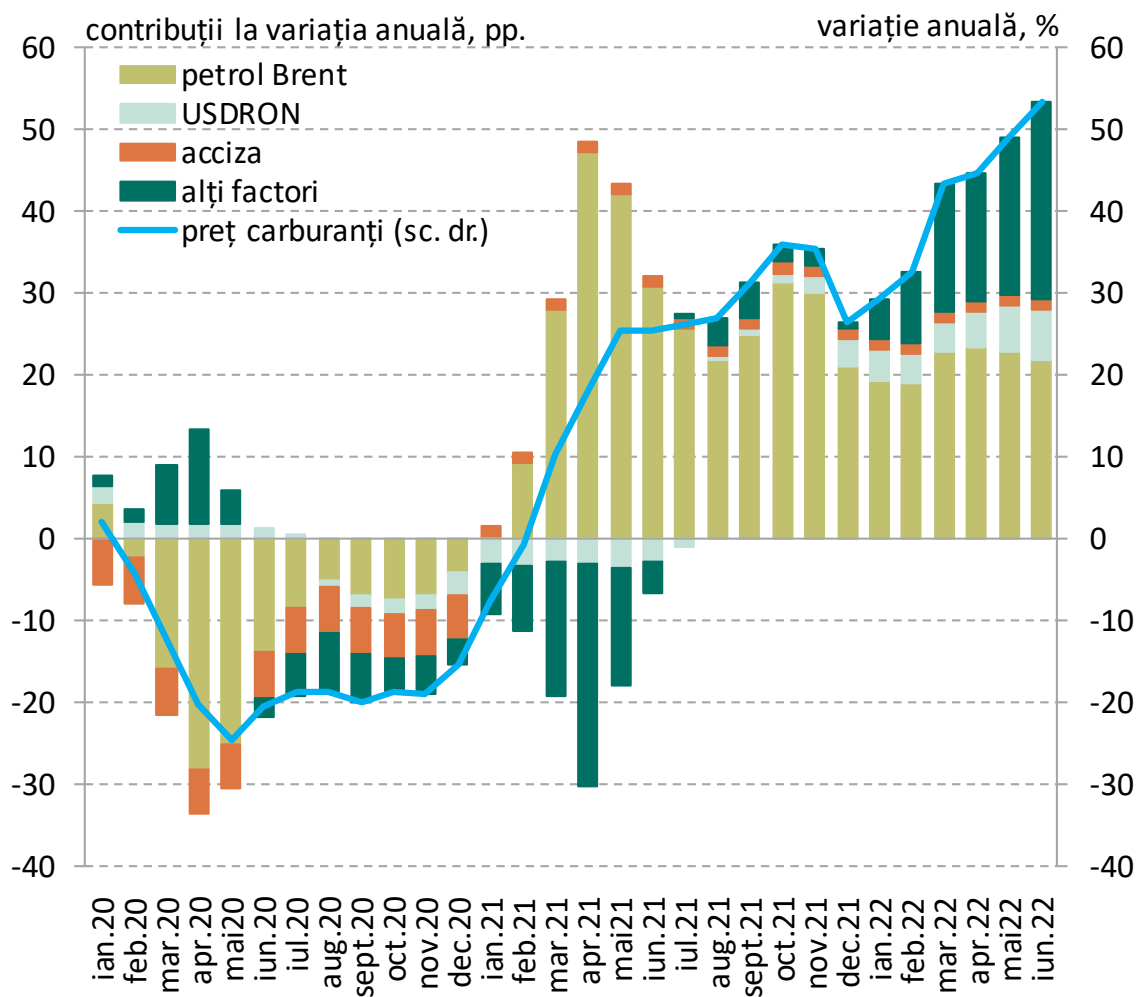
Mecanismele de protecție a consumatorilor au devenit omniprezente în statele UE, date fiind circumstanțele excepționale cu care se confruntă piețele de energie



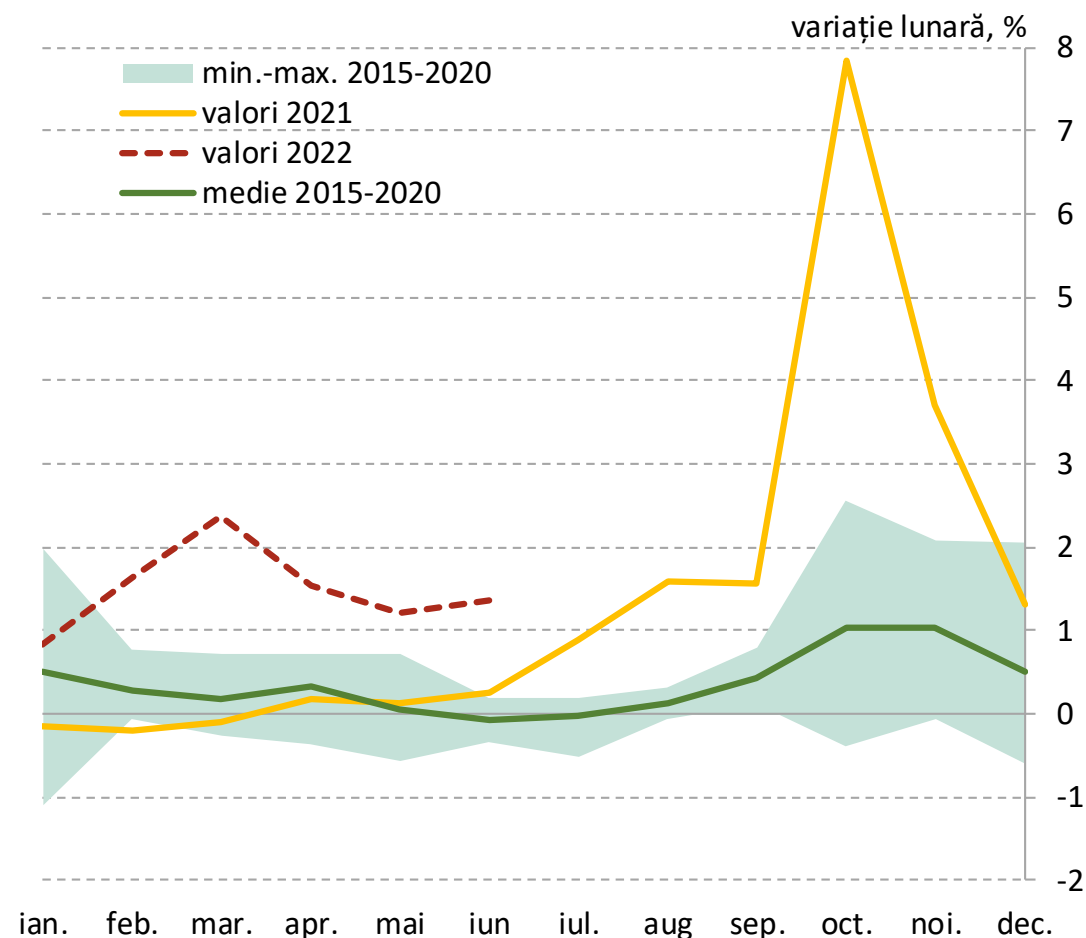
Sursa: Sgaravatti, Tagliapietra, Zachmann (2021); cea mai recentă actualizare a avut loc pe 9 iunie 2022, disponibilă pe www.bruegel.org

Criza energetică și incertitudinea sporită alimentată de tensiunile geopolitice au favorizat creșteri peste cele sugerate de factorii fundamentali în cazul carburanților, respectiv peste modificările sezoniere în cazul altor categorii de combustibili

Determinanți ai prețurilor la carburanți



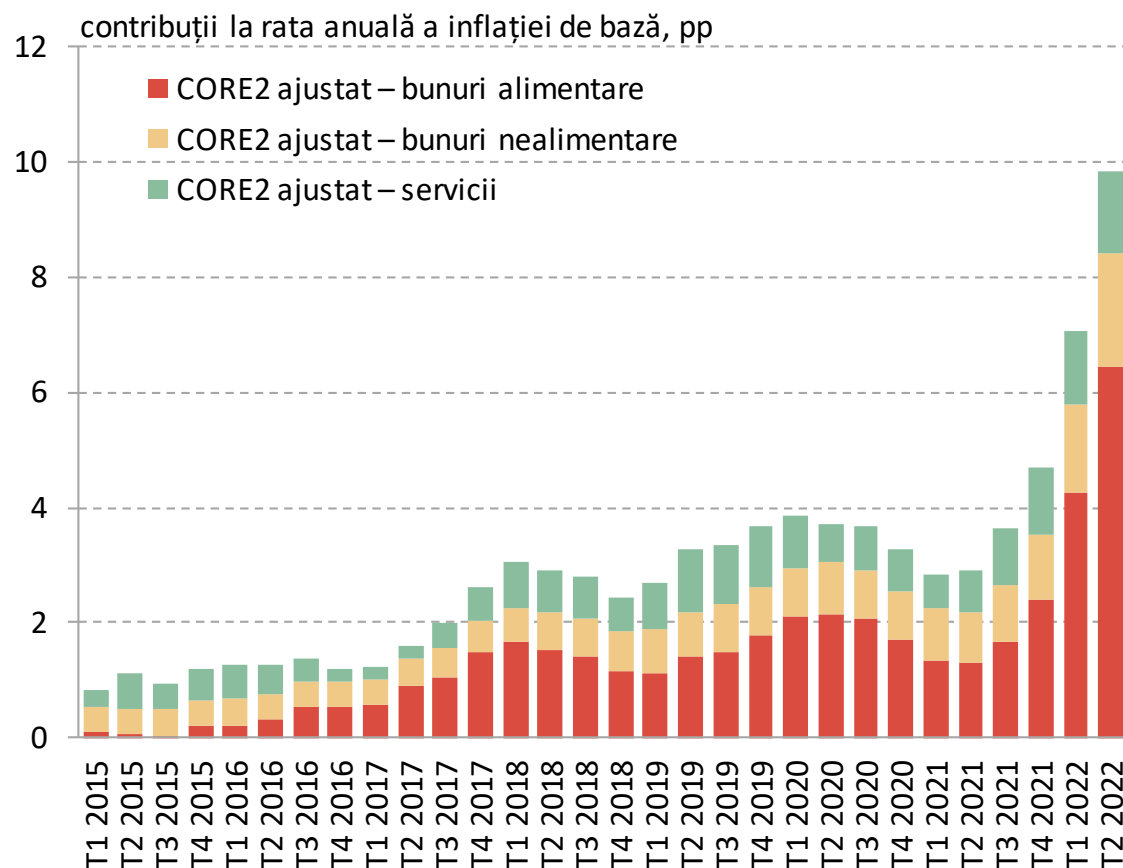
Prețurile celorlalți combustibili (exceptând carburanții)



Sursa: INS, calcule BNR

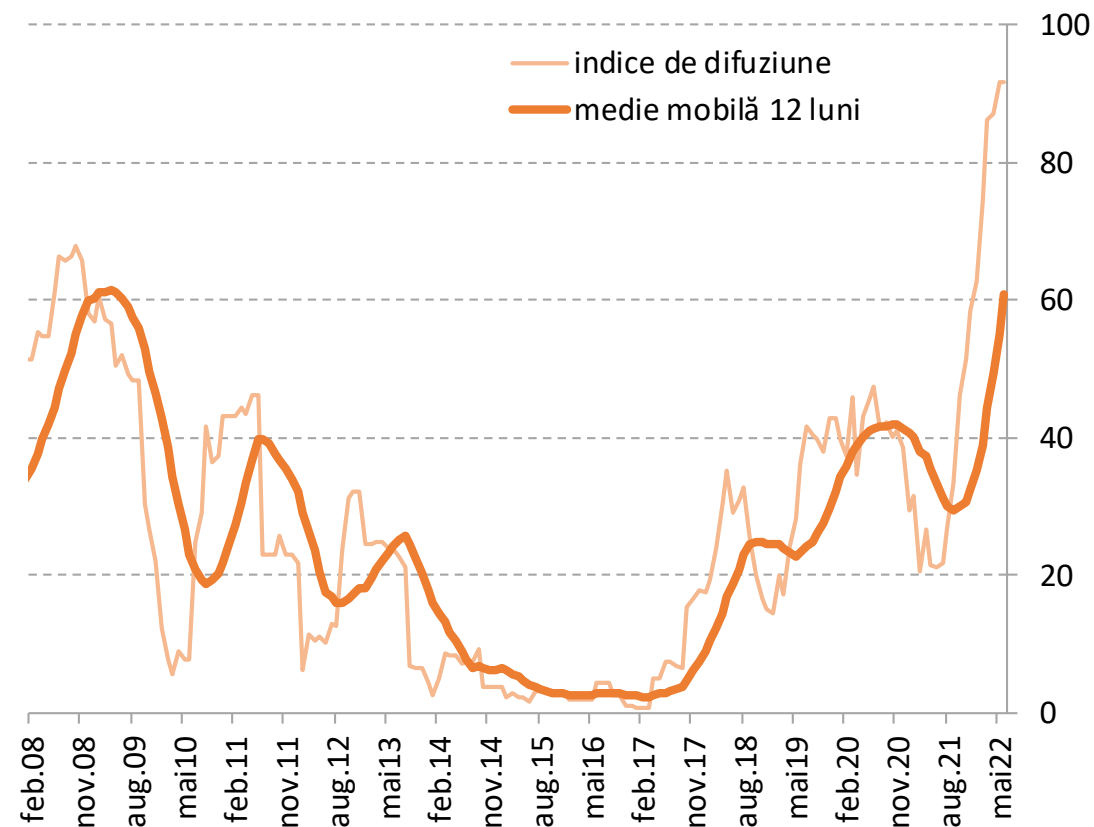
Creștere generalizată a prețurilor bunurilor și serviciilor incluse în inflația CORE2 ajustat, dar cu magnitudine mai mare în cazul celor alimentare

Componentele inflației de bază CORE2 ajustat



Notă: Exclusiv efectul direct al modificărilor cotelor TVA.

Indicele de difuziune al inflației de bază CORE2 ajustat



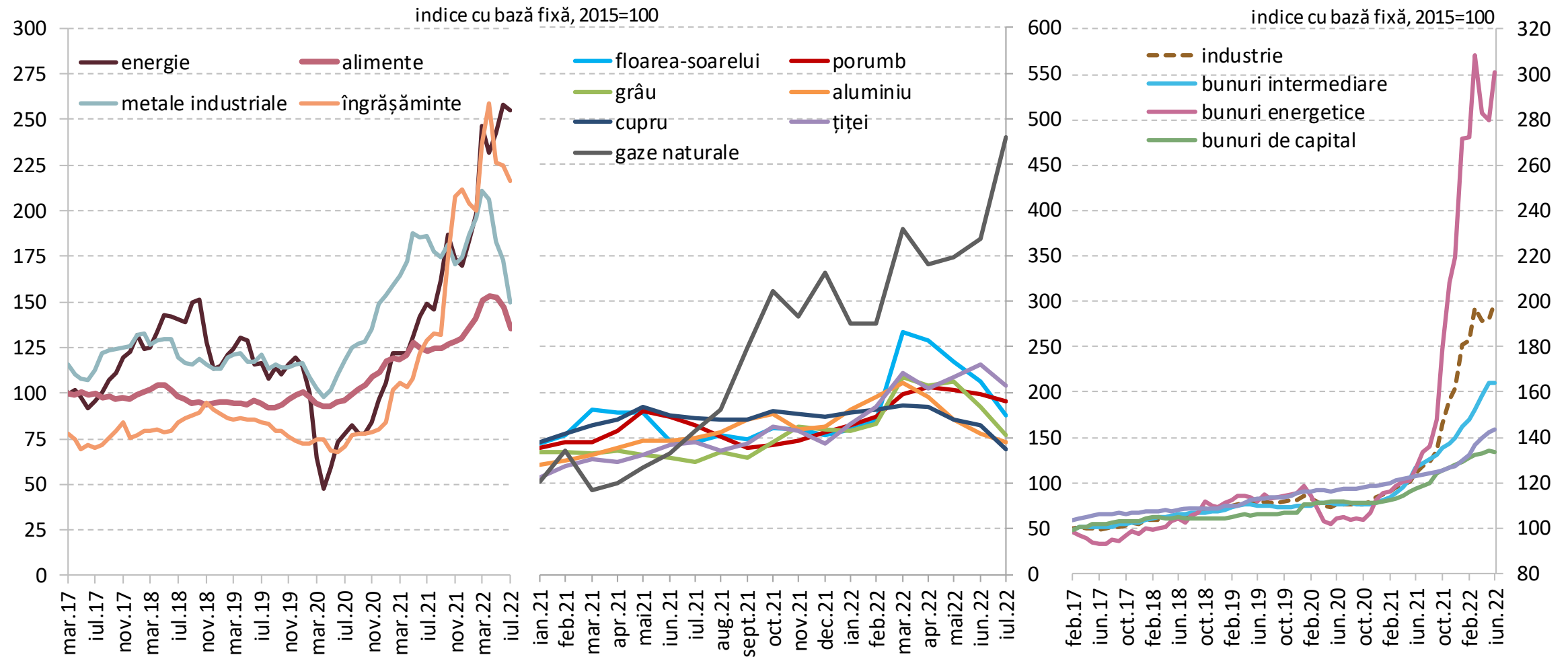
Notă: Indicele de difuziune este calculat ca sumă a ponderilor bunurilor și serviciilor din componența CORE2 ajustat care înregistrează rate anuale ale inflației mai mari decât limita superioară a intervalului țintei (3,5 la sută). Variațiile nu exclud efectele măsurilor adoptate în regimul taxelor și impozitelor.

Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Majoritatea grupelor de bunuri industriale și-au atenuat ritmul de creștere a prețurilor de producție spre sfârșitul T2 , în linie cu evoluțiile de pe piețele materiilor prime; excepție notabilă, gazele naturale

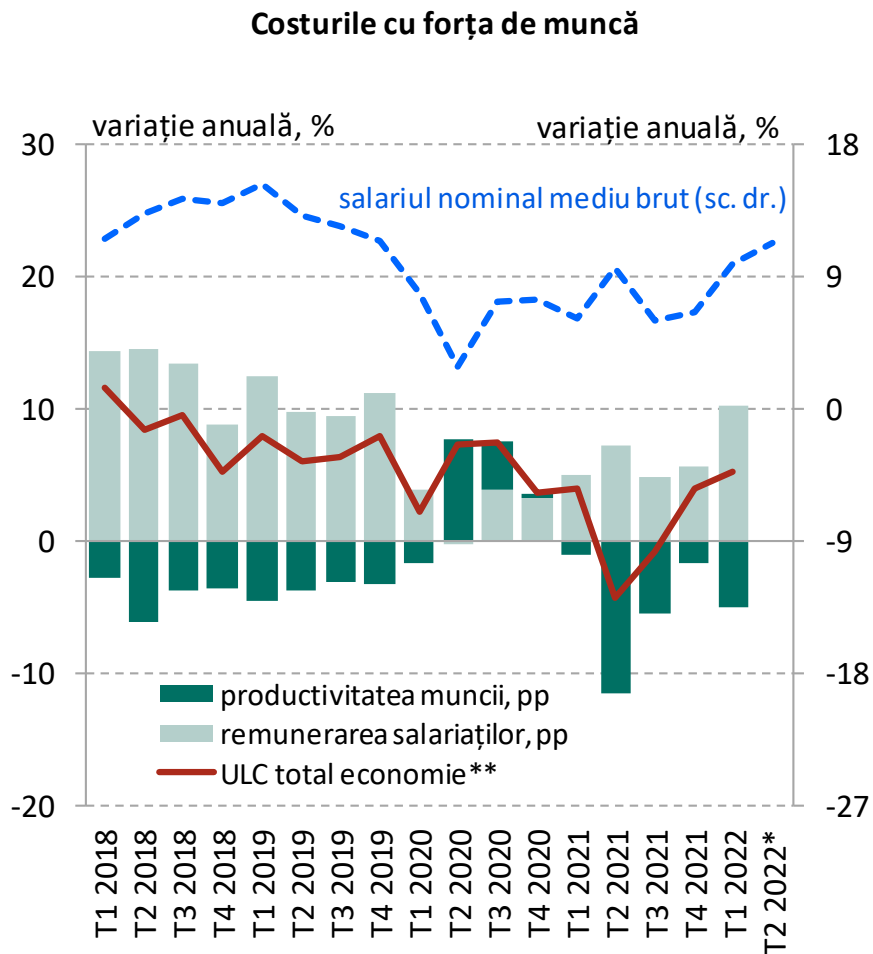
Materii prime

Prețuri de producție – piața internă

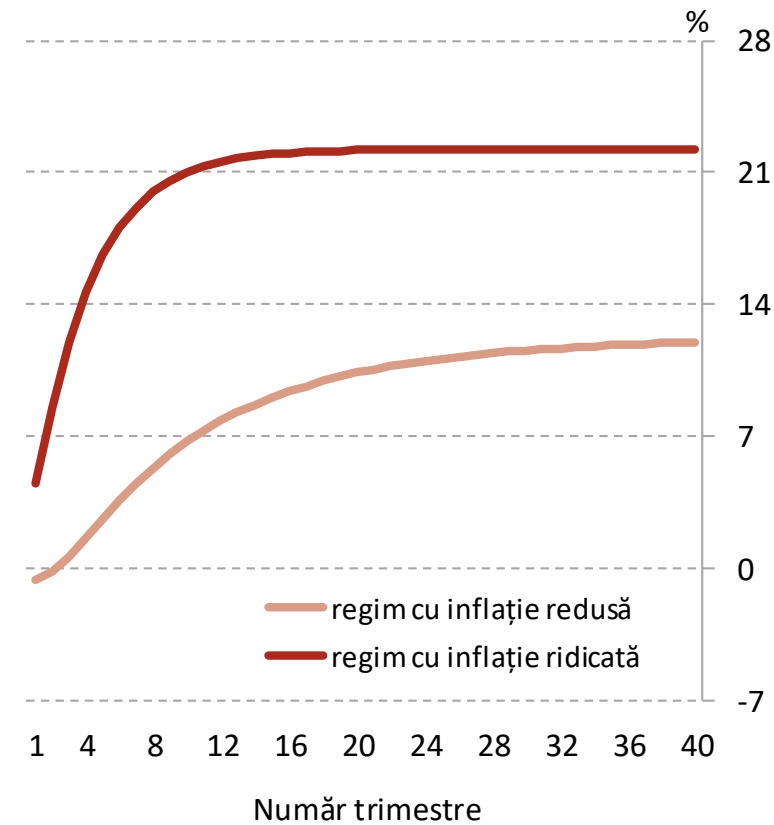


Sursa: Banca Mondială, Eurostat

Posibile presiuni și pe latura costurilor cu forța de muncă



Coeficientul de transmisie a variației ULC în variația CORE2 ajustat în regimuri diferite ale inflației



- Deteriorarea perspectivei activității economice și persistența ratelor alerte de creștere a salariilor pot menține costurile unitare cu forța de muncă (ULC) pe o traiectorie ascendentă
- Estimările interne relevă că în perioadele cu inflație ridicată transmisia variației ULC în variația prețurilor de consum este mai rapidă și mai amplă comparativ cu perioadele caracterizate de inflație scăzută

Notă: Regimul cu inflație ridicată se referă la trimestrele în care rata inflației IPCs-a plasat peste media perioadei de țintirea inflației.
Estimare pe baza unor modele de tip VAR Bayesian: indicatori de economie reală, ULC, indice de preț; eşantion T1 2000 – T1 2020.

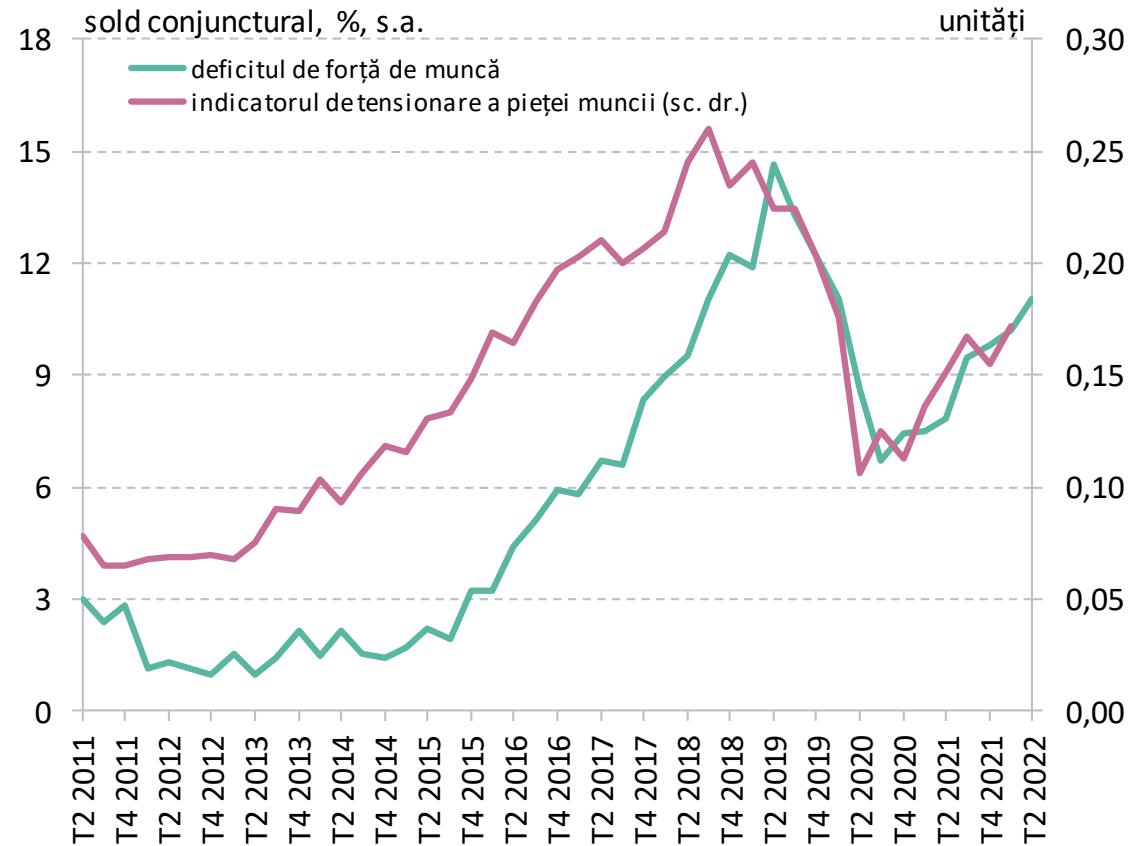
*) apr.-mai

**) indicator calculat pe baza ocupării forței de muncă din AMIGO

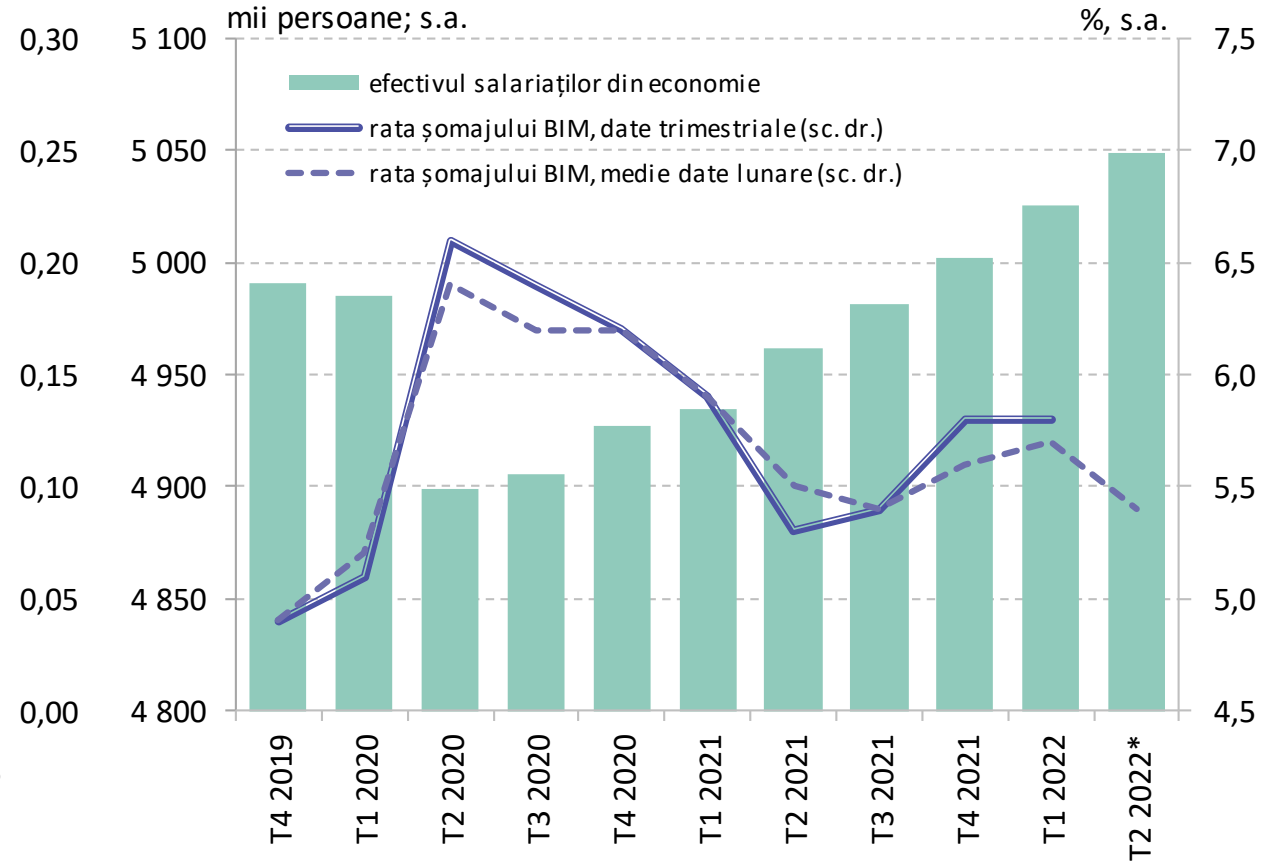
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Relativa tensionare a pieței muncii ...

Gradul de tensionare a pieței muncii



Numărul de salariați



*) apr.-mai pentru efectivul salariaților

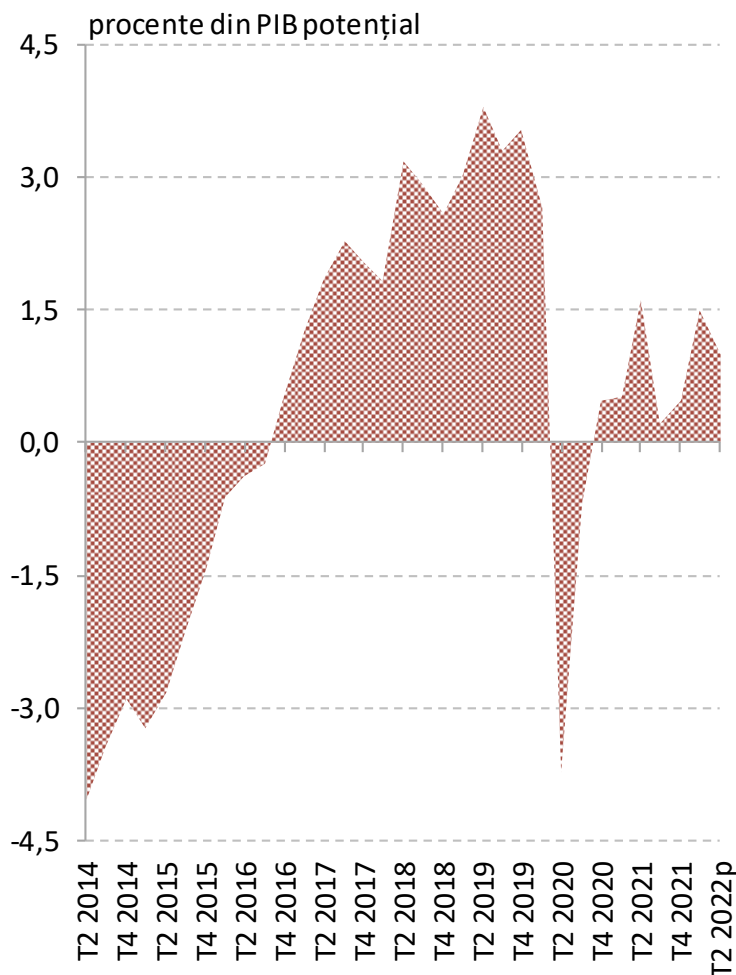
Notă: Indicatorul de tensionare a pieței muncii este calculat ca raport între rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului BIM.

Deficitul de forță de muncă se referă la diferența între ponderea opiniilor companiilor care percep că dificultatea de a găsi forță de muncă reprezintă un factor care le limitează activitatea economică și ponderea celor care consideră că nu se confruntă cu această problemă.

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

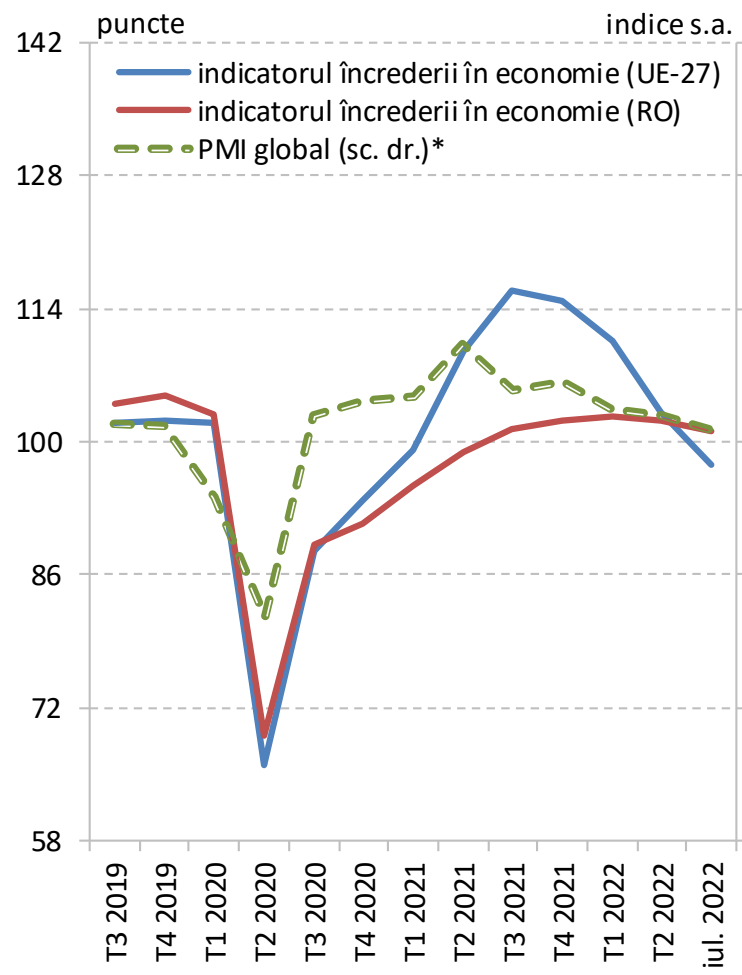
... și condițiile încă favorabile de cerere își vor atenua sau chiar epuiza potențialul inflaționist în a doua parte a anului, în contextul deteriorării perspectivei activității economice, inclusiv la nivel global

Deviația PIB



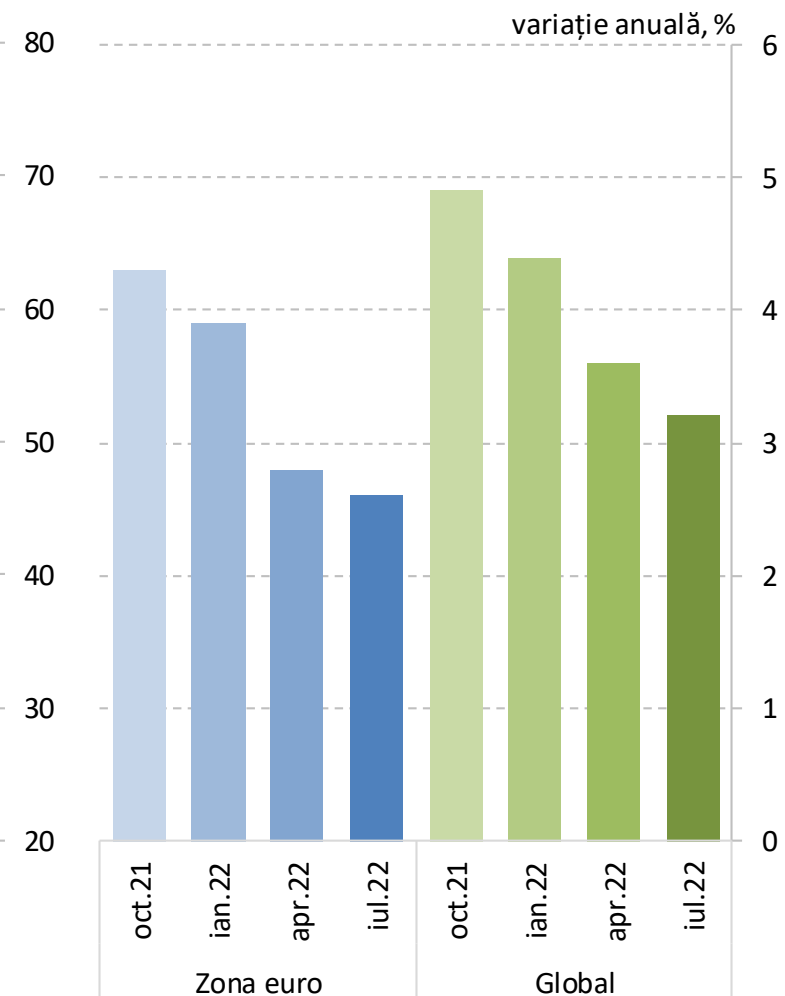
p) prognoză

Așteptări privind evoluția economiei



*) Purchasing Managers' Index; indicator compozit

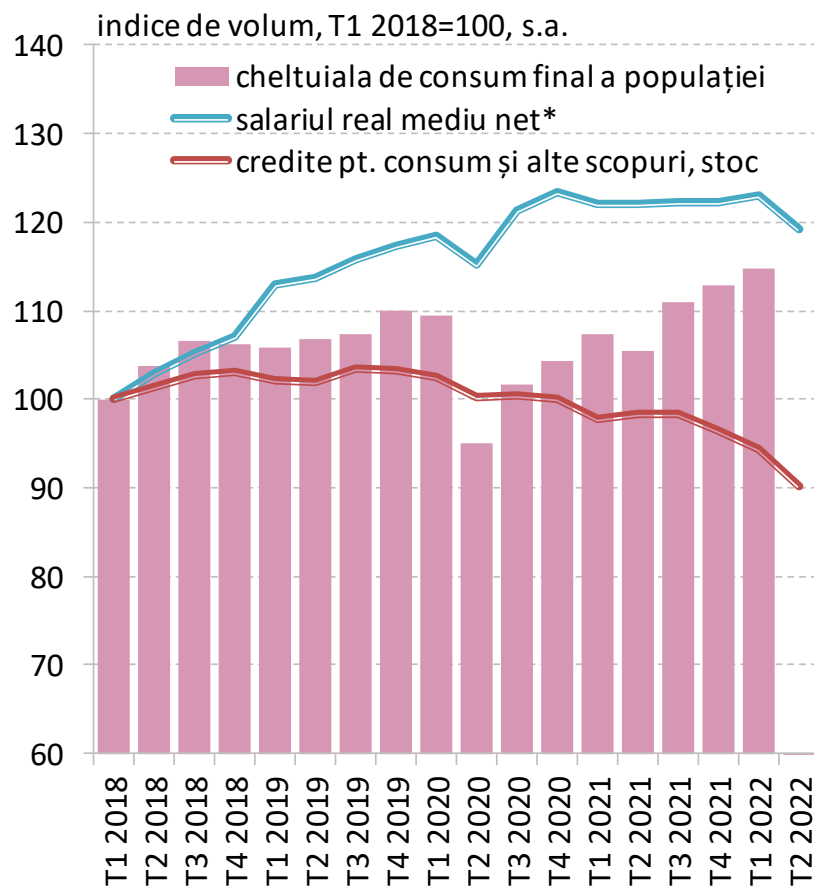
Prognoza FMI: PIB real în anul 2022



Sursa: INS, CE-DG ECFIN, FMI-WEO, Bloomberg, calcule și estimări BNR

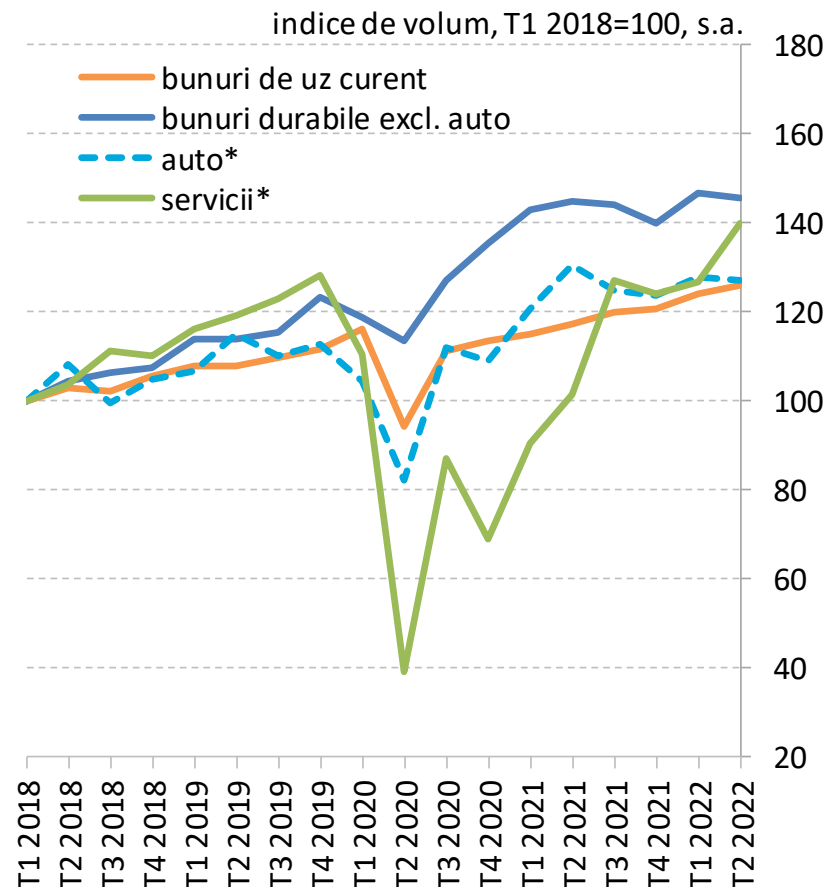
Consumul populației a evoluat favorabil în T1 2022, dar scăderea puterii de cumpărare și înăsprirea condițiilor de finanțare sunt de natură să atragă o temperare în semestrul II

Consum privat



*) apr.-mai pentru T2 2022

Achiziții de bunuri și servicii de piață pentru populație



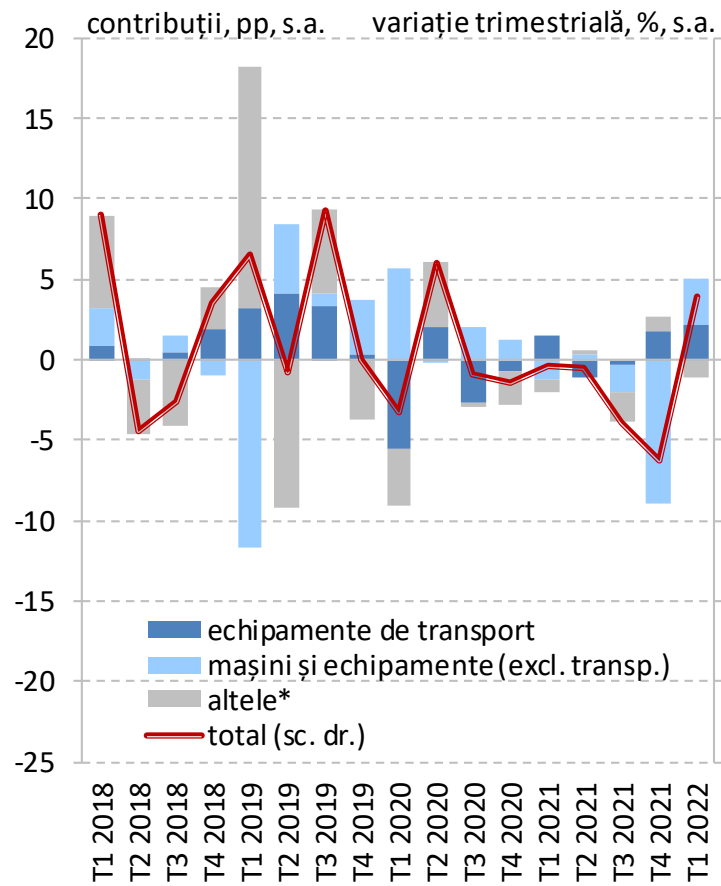
Factori care susțin cererea de consum pe anumite segmente:

- Orientarea mai pronunțată către magazine de tip discount și creșterea interesului pentru produsele din gama „marcă proprie”
- Afluxul de refugiați din Ucraina (impact mai ales asupra achizițiilor de bunuri de strictă necesitate)
- Eliminarea tuturor restricțiilor asociate pandemiei, la începutul lunii martie → restrângerea telemuncii, reluarea evenimentelor private și a activităților recreative
- Suport temporar din partea autorităților adresat unor categorii de persoane vulnerabile financiar (de ex. ajutorul *one-off* pentru pensii ≤ 2 000 de lei, cardul pentru alimente)

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

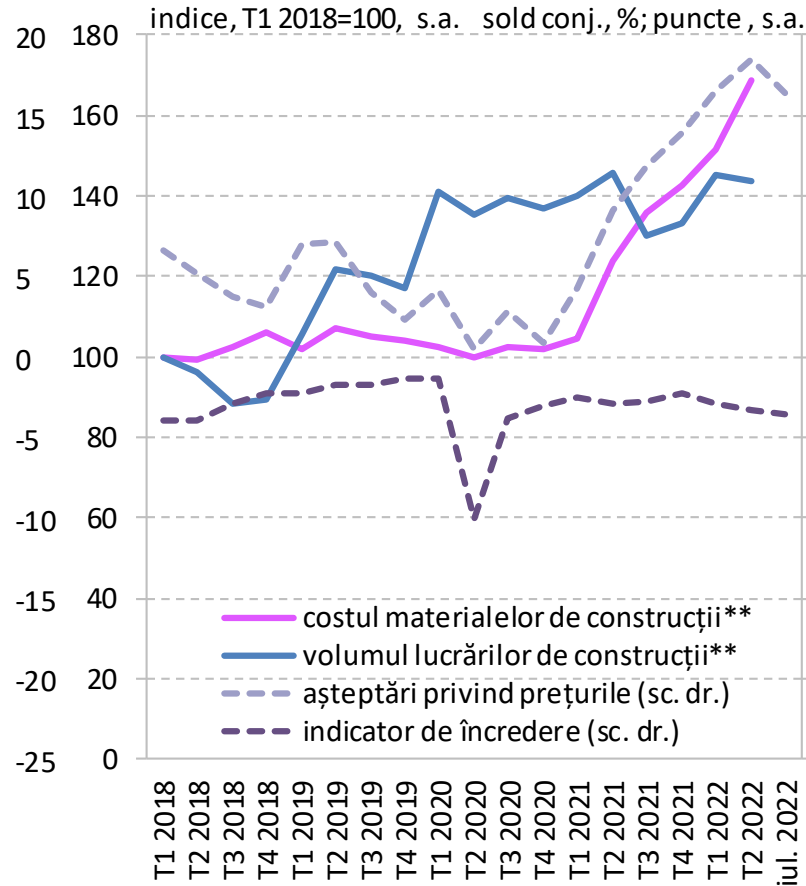
Extindere a investițiilor în T1 2022; perspectivă rezervată, imprimată de reacutizarea tensiunilor pe latura ofertei, accentuarea incertitudinii și majorarea dobânzilor

Investiții exclusiv construcții



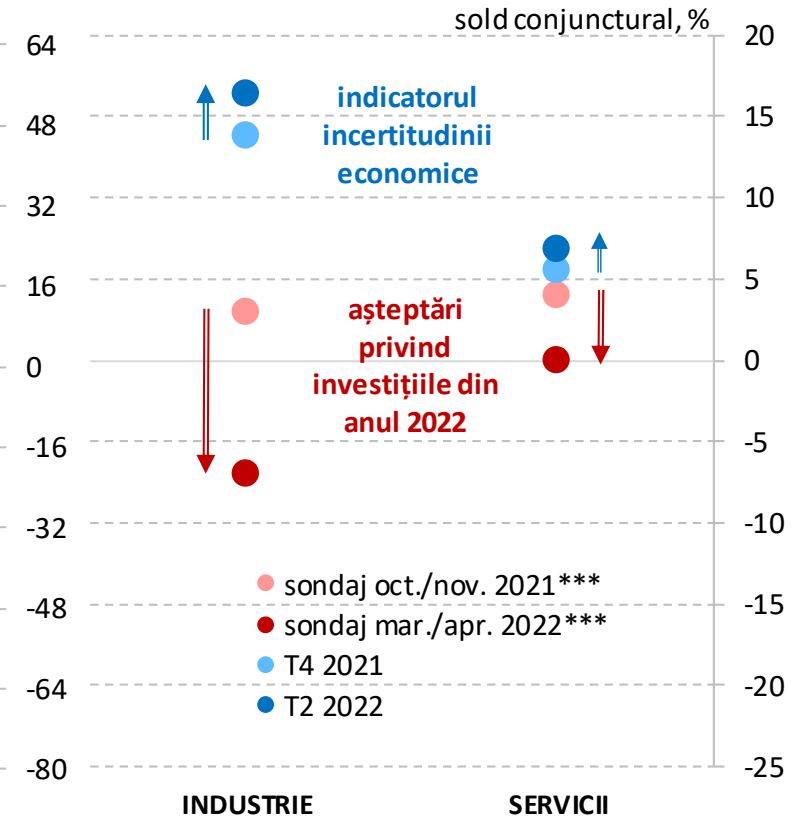
*) software, investiții în agricultură, servicii aferente transferului de proprietate, R&D, lucrări geologice

Activitatea de construcții



**) apr.-mai pentru T2 2022

Perspectiva investițiilor

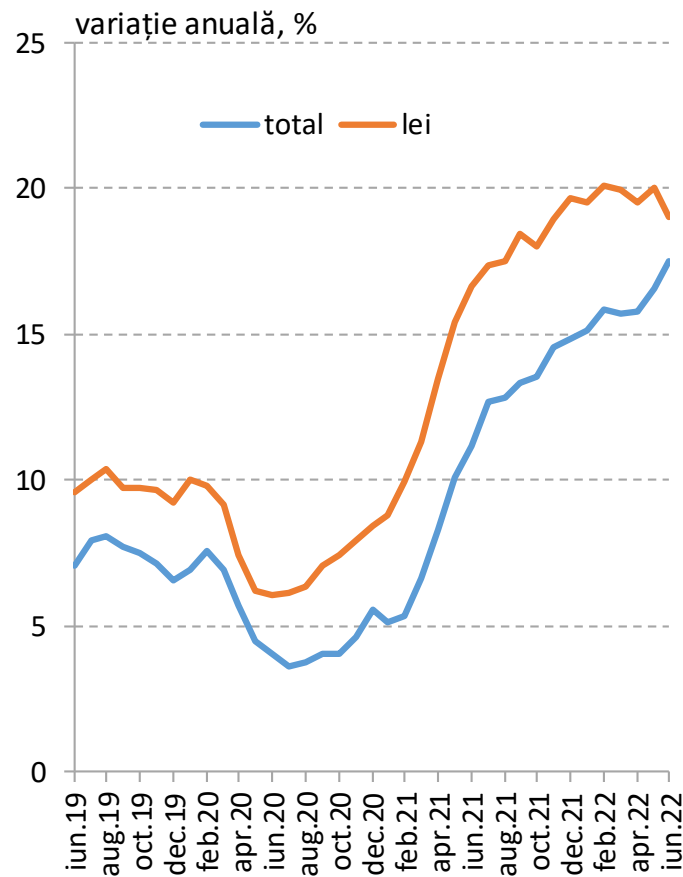


***) +/- creștere / scădere a investițiilor

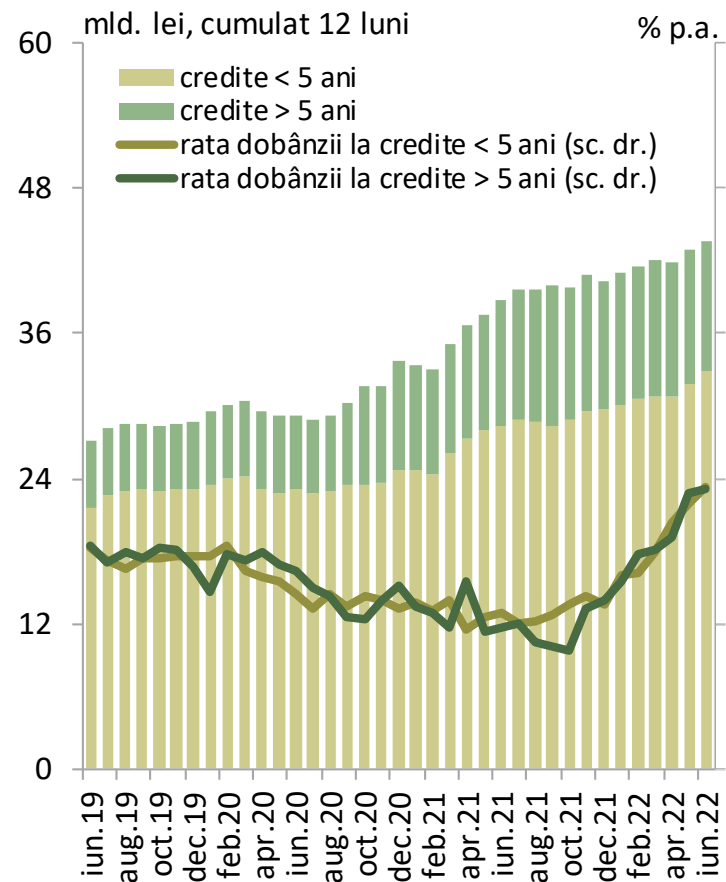
Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Continuarea creșterii dinamicii anuale a creditului acordat sectorului privat, dar în condițiile unei ușoare moderări a creditării în lei, în contextul majorării ratelor dobânzilor

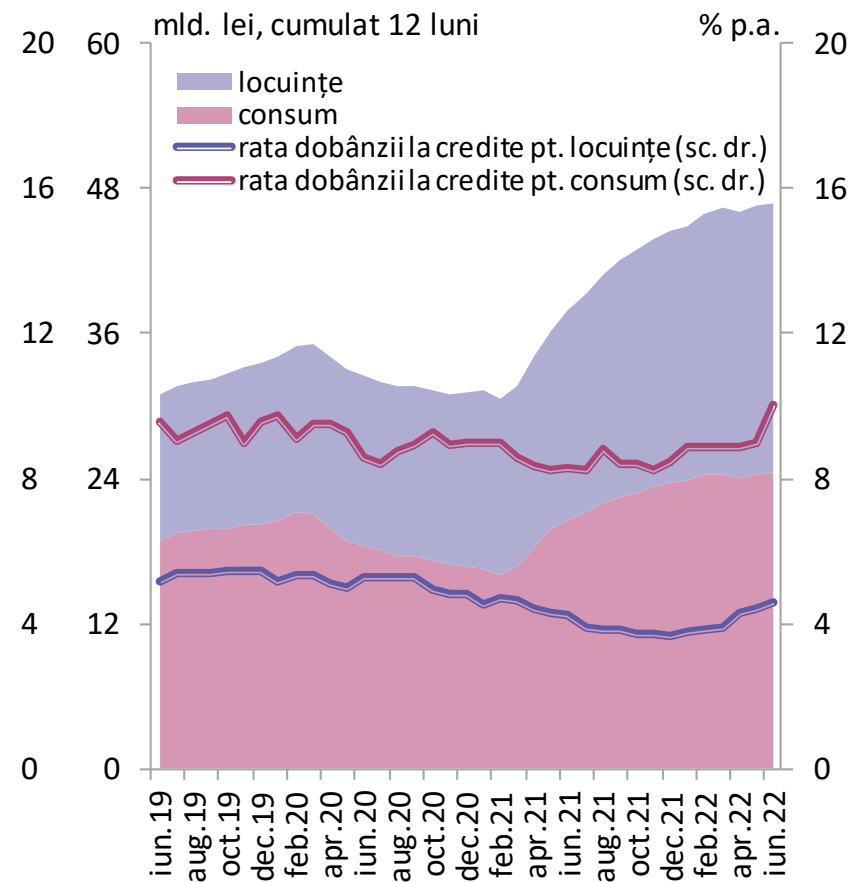
Creditele acordate sectorului privat
– stoc –



Creditele noi în lei pentru societăți nefinanciare



Creditele noi în lei pentru populație*

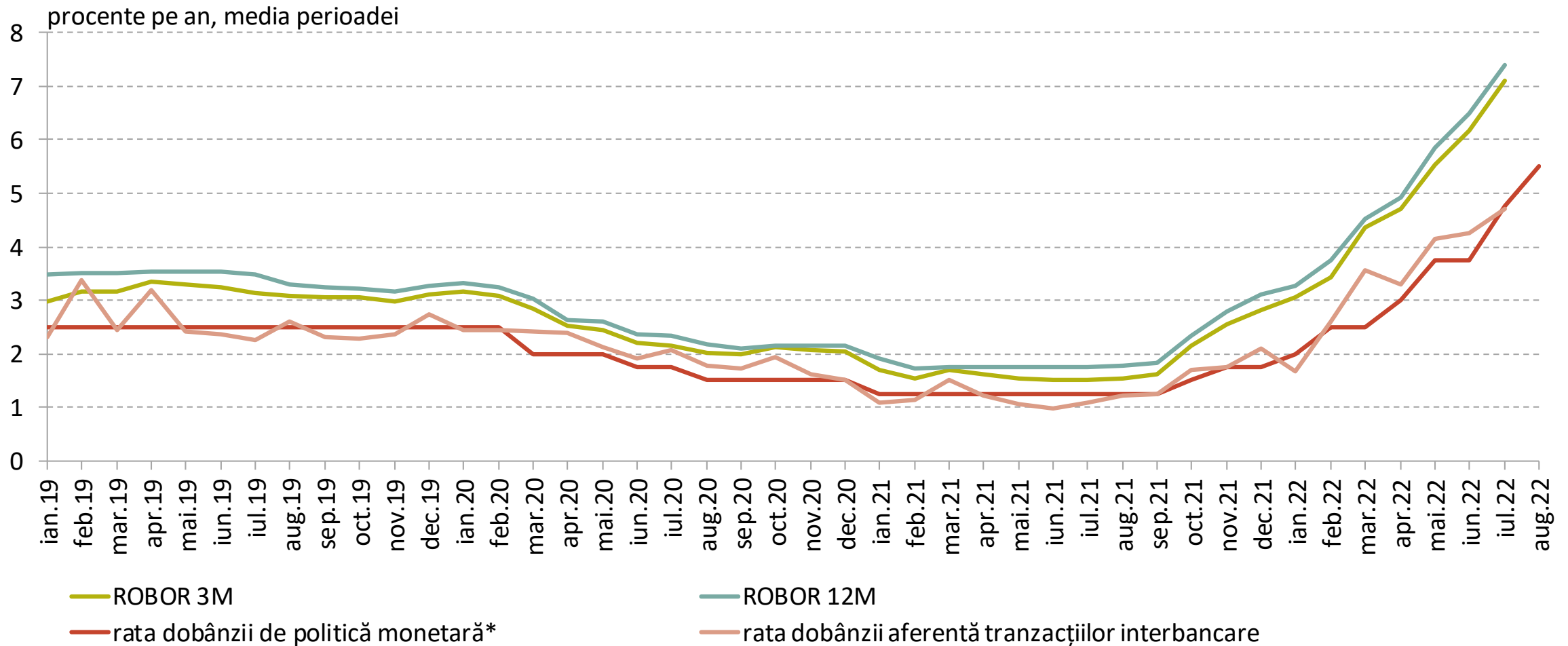


*) exclusiv creditele renegotiate

Notă: În luna iunie 2022, creditele în monedă națională au reprezentat 72 la sută din stocul total al creditelor acordate sectorului privat.

Sursa: BNR

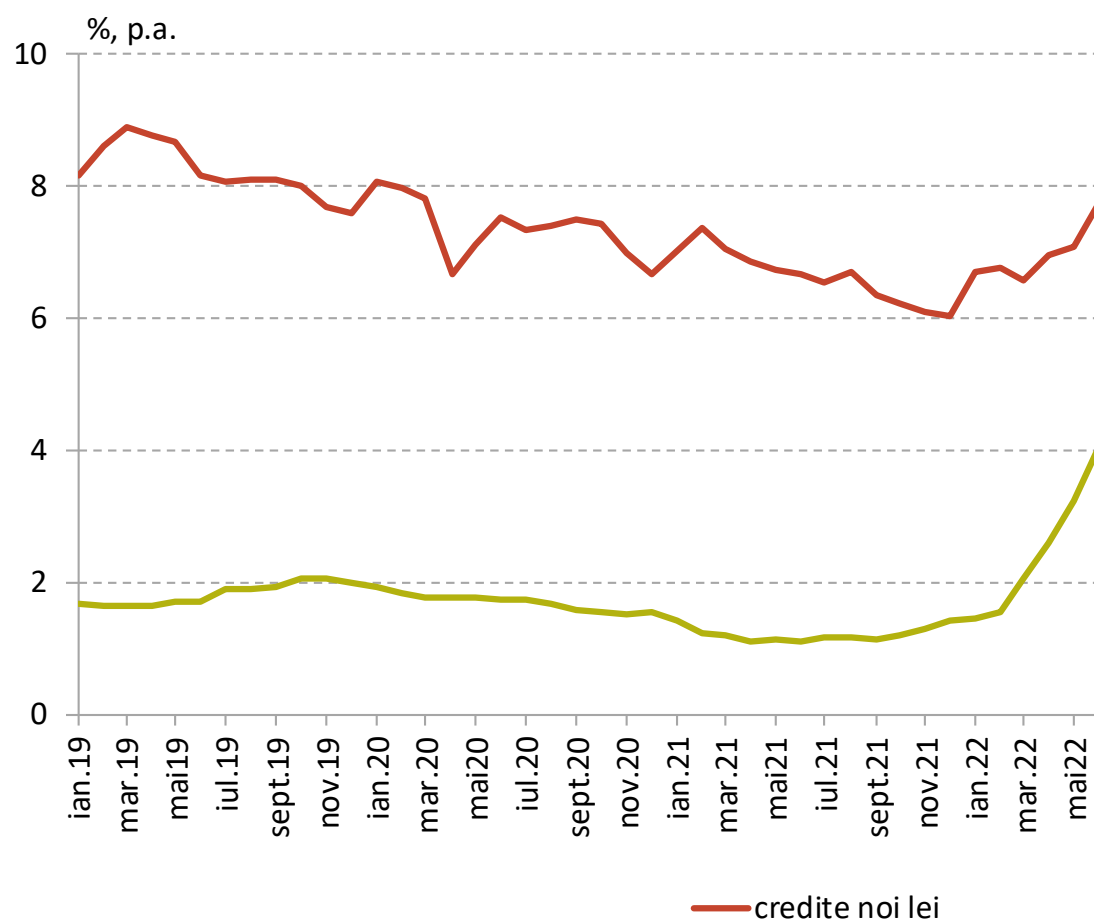
Rata dobânzii de politică monetară și ratele ROBOR



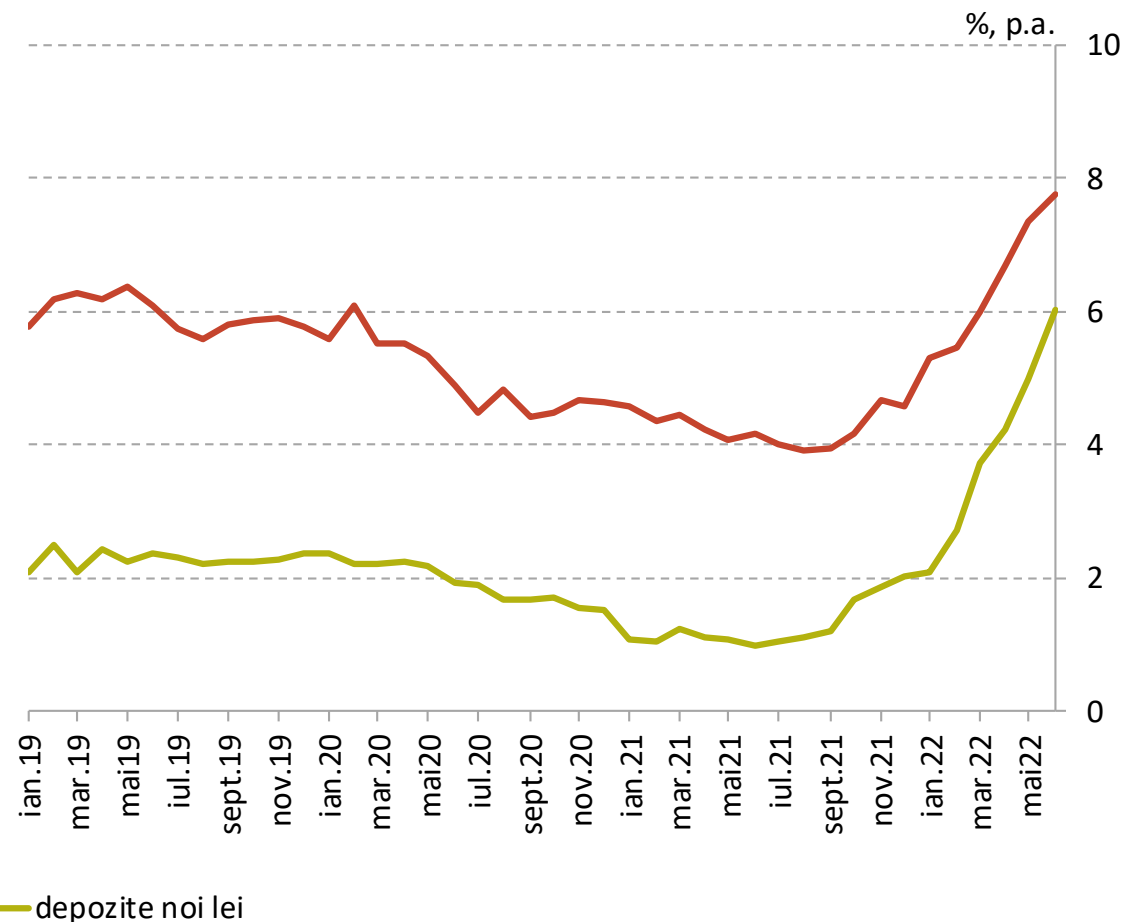
*) sfârșit de perioadă

Creștere mai rapidă a ratelor dobânzilor la depozitele noi comparativ cu cele la creditele noi

Ratele de dobândă pentru gospodăriile populației*



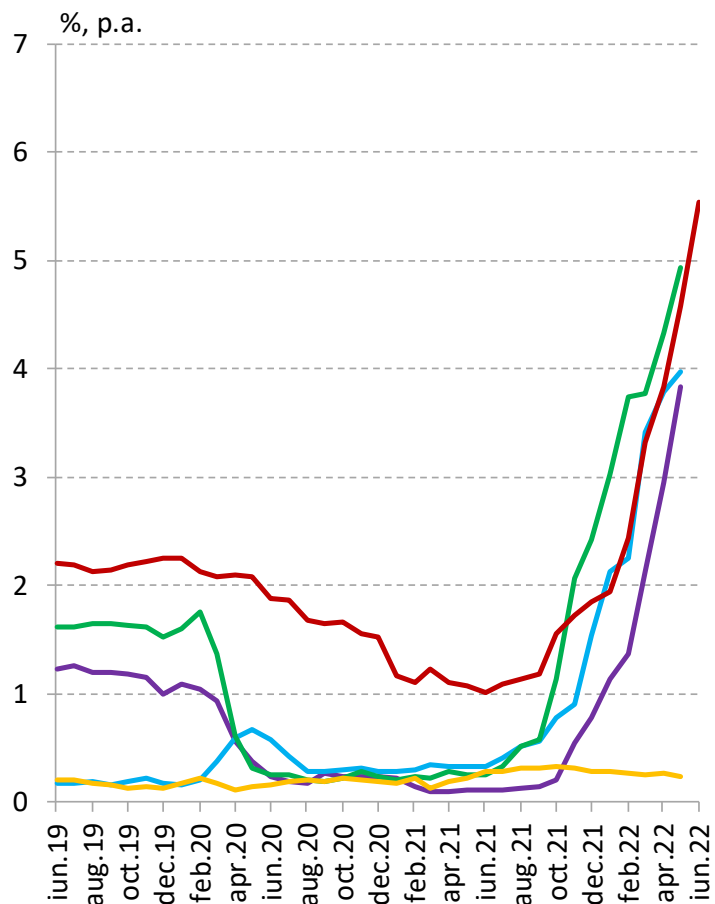
Ratele de dobândă pentru societăți nefinanciare



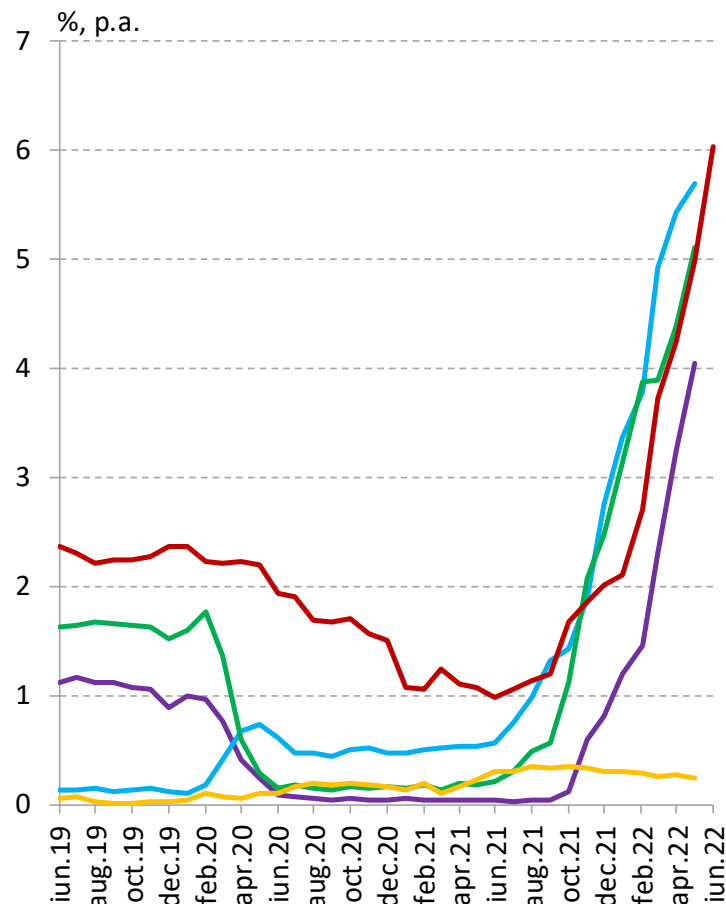
*) gospodăriile populației și instituții fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației

Majorare accentuată a ratelor dobânzilor la depozite pe plan regional

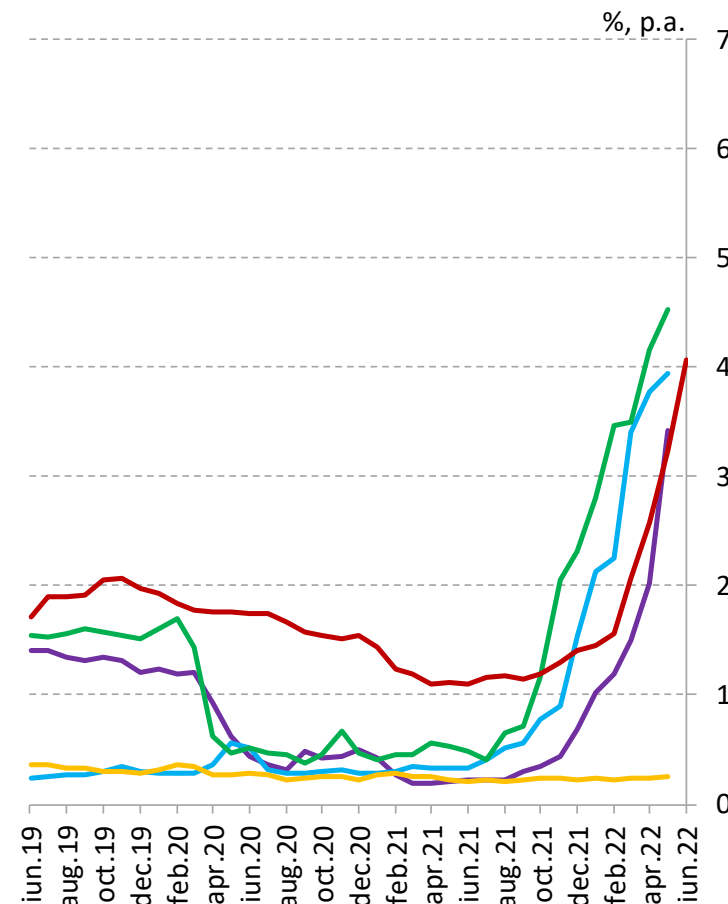
Rata medie a dobânzii la depozitele noi la termen – total



Rata medie a dobânzii la depozitele noi la termen ale companiilor



Rata medie a dobânzii la depozitele noi la termen ale populației

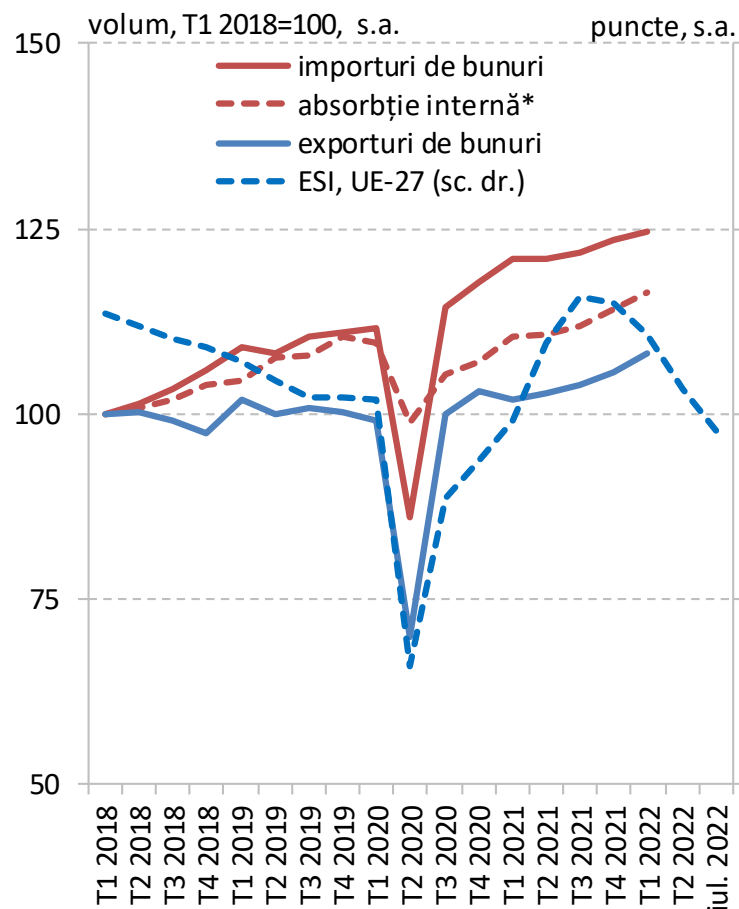


Polonia Ungaria Cehia România Zona euro

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

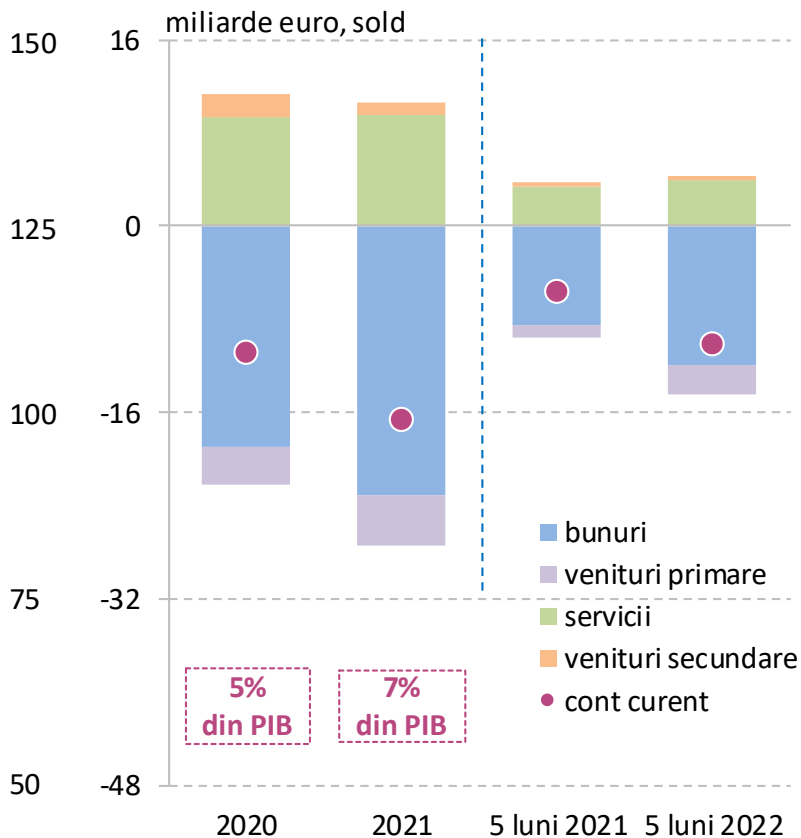
Adâncirea dezechilibrului comercial, în principal pe seama creșterii accelerate a prețurilor de import, continuă să erodeze soldul contului curent

Comerțul exterior

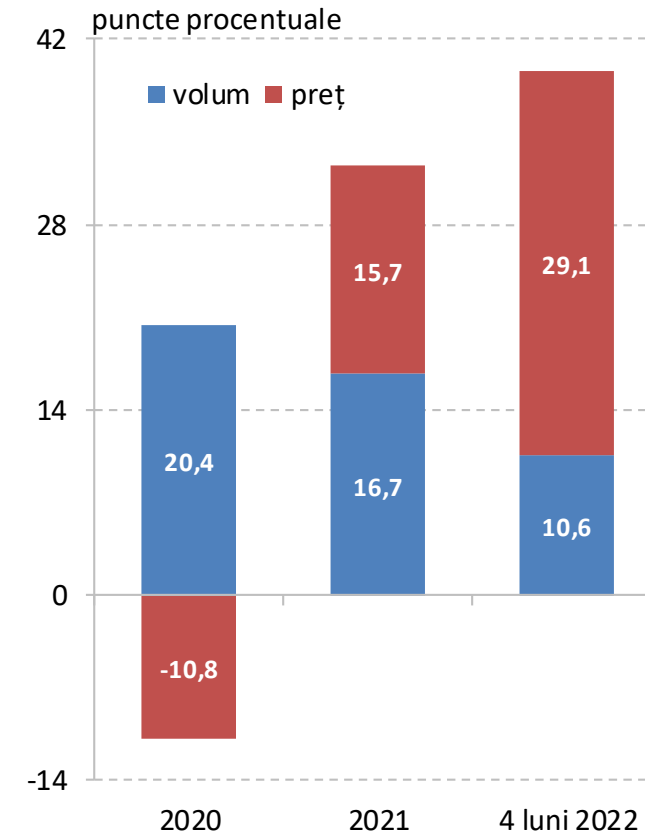


*) exclusiv variația stocurilor

Contul curent

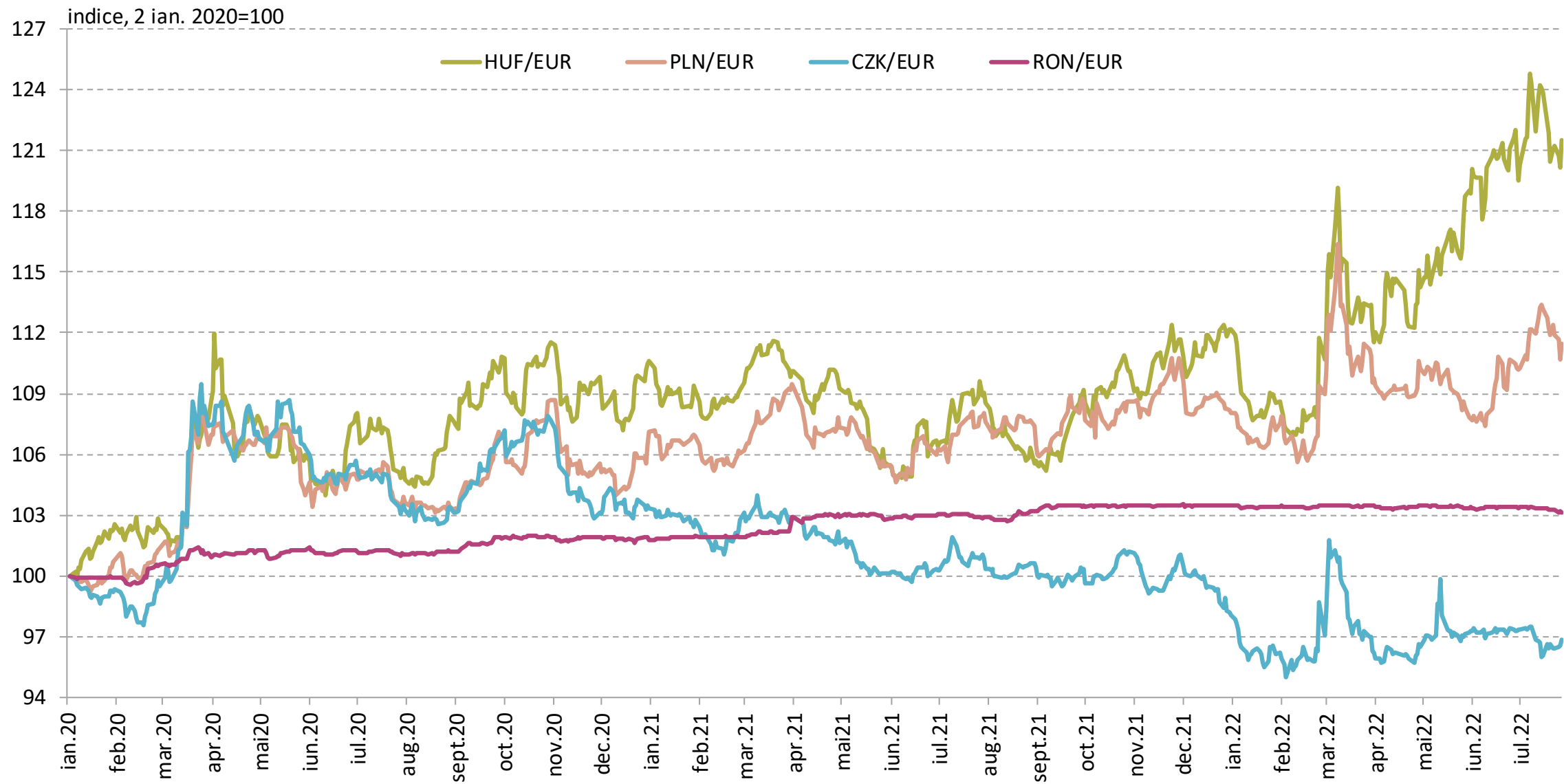


Contribuții la adâncirea deficitului bunurilor



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

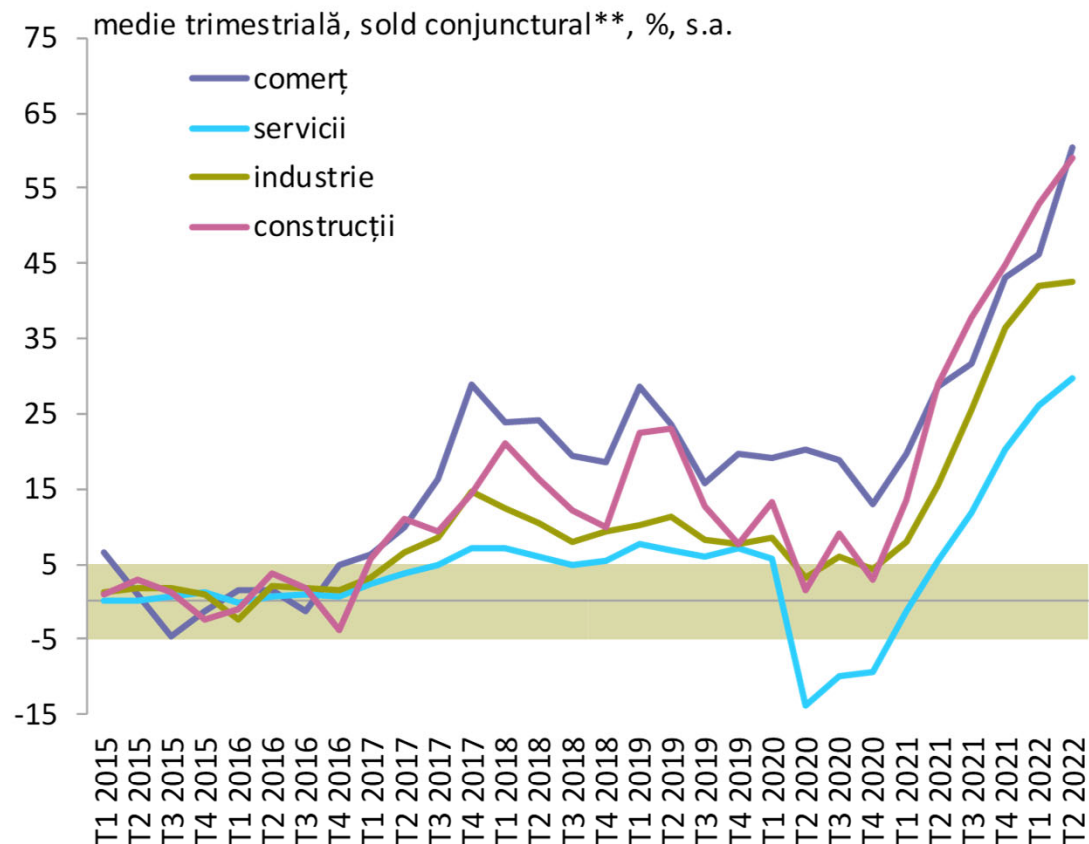
Evoluție în continuare stabilă a cursului de schimb al leului



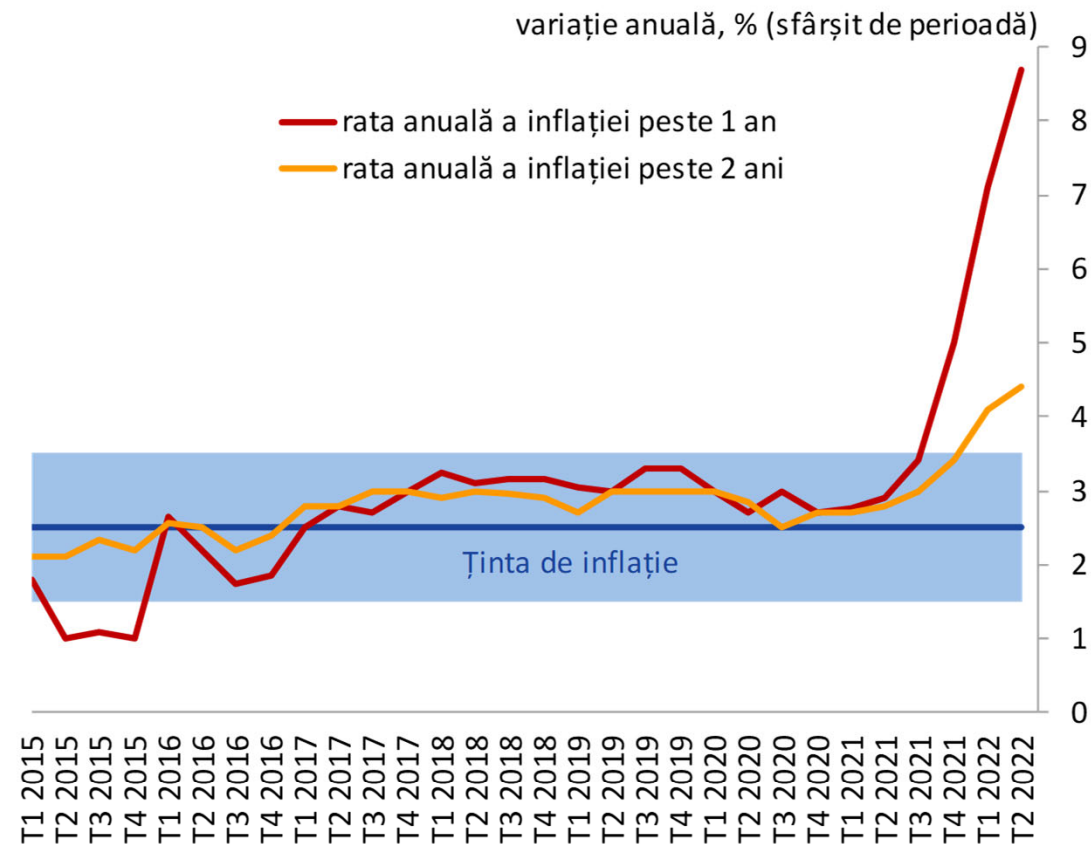
Sursa: BCE

Ajustare ascendentă a anticipațiilor inflaționiste, pronunțată pe termen scurt și sensibil mai moderată 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

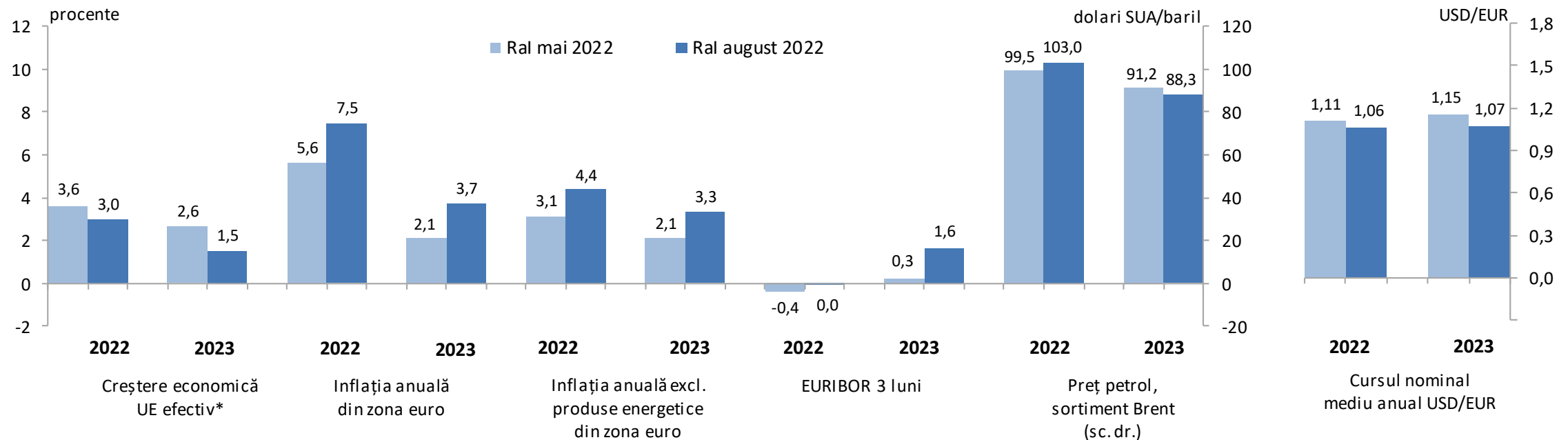
Prognoza macroeconomică

Coordonatele scenariului de bază sunt strict condiționate de un set de ipoteze

- ❑ **Impactul războiului din Ucraina:** atenuarea efectelor economice negative începând cu anul 2023, dar evaluate a fi mai ample și mai persistente comparativ cu ipotezele adoptate în runda precedentă
 - ✓ Nu vor fi necesare raționalizări pe scară largă ale consumului de energie în țările europene, care să perturbe semnificativ activitatea economică
- ❑ **Prețurile materiilor prime:** menținerea presiunilor inflaționiste pe termen scurt pe toate segmentele, îndeosebi cel energetic și cel al bunurilor agroalimentare, urmată de o normalizare graduală
- ❑ **Plafonarea prețurilor la energie:** în absența altor informații, ipoteza de lucru prevede revenirea prețurilor energiei electrice și ale gazelor naturale la niveluri contractuale actualizate (influențate de cotațiile de pe piețele *en gros*) în luna aprilie 2023, odată cu finalizarea schemelor actuale de plafonare. În caz contrar, rata anuală a inflației se va plasa la niveluri semnificativ mai reduse față de cele proiectate în scenariul de bază
- ❑ **Blocaje în lanțurile globale de valoare adăugată:** disiparea treptată a sincopelor
- ❑ **Situația epidemiologică:** impact limitat asupra activității economice, date fiind și diminuarea aparentă a efectelor medicale adverse ale celei mai recente tulpini, precum și imunitatea dobândită la nivelul populației după valurile anterioare

Perspectivile privind evoluția economică viitoare a partenerilor comerciali s-au deteriorat

- ❑ **Revizuire semnificativ descendentă a dinamicii cererii externe și ascendentă a inflației din zona euro** (incertitudine ridicată, reamplificarea sincopelor în lanțurile globale de valoare adăugată și, respectiv, evoluții nefavorabile ale prețurilor materiilor prime, cu precădere cele energetice)
- ❑ **Restrictivitate în creștere pe termen mediu a ratelor reale ale dobânzilor din zona euro**, pe măsură ce politica monetară a BCE își va continua procesul de normalizare
- ❑ **Nivel mai depreciat al euro în raport cu dolarul american** (expunere mai ridicată a zonei euro la războiul declanșat de Rusia în Ucraina, proces de normalizare a politicii monetare mai alert în cazul Fed comparativ cu BCE)
- ❑ **Preț al petrolului în diminuare treptată**, pe fondul temerilor unor încetiniri ale activității economice globale

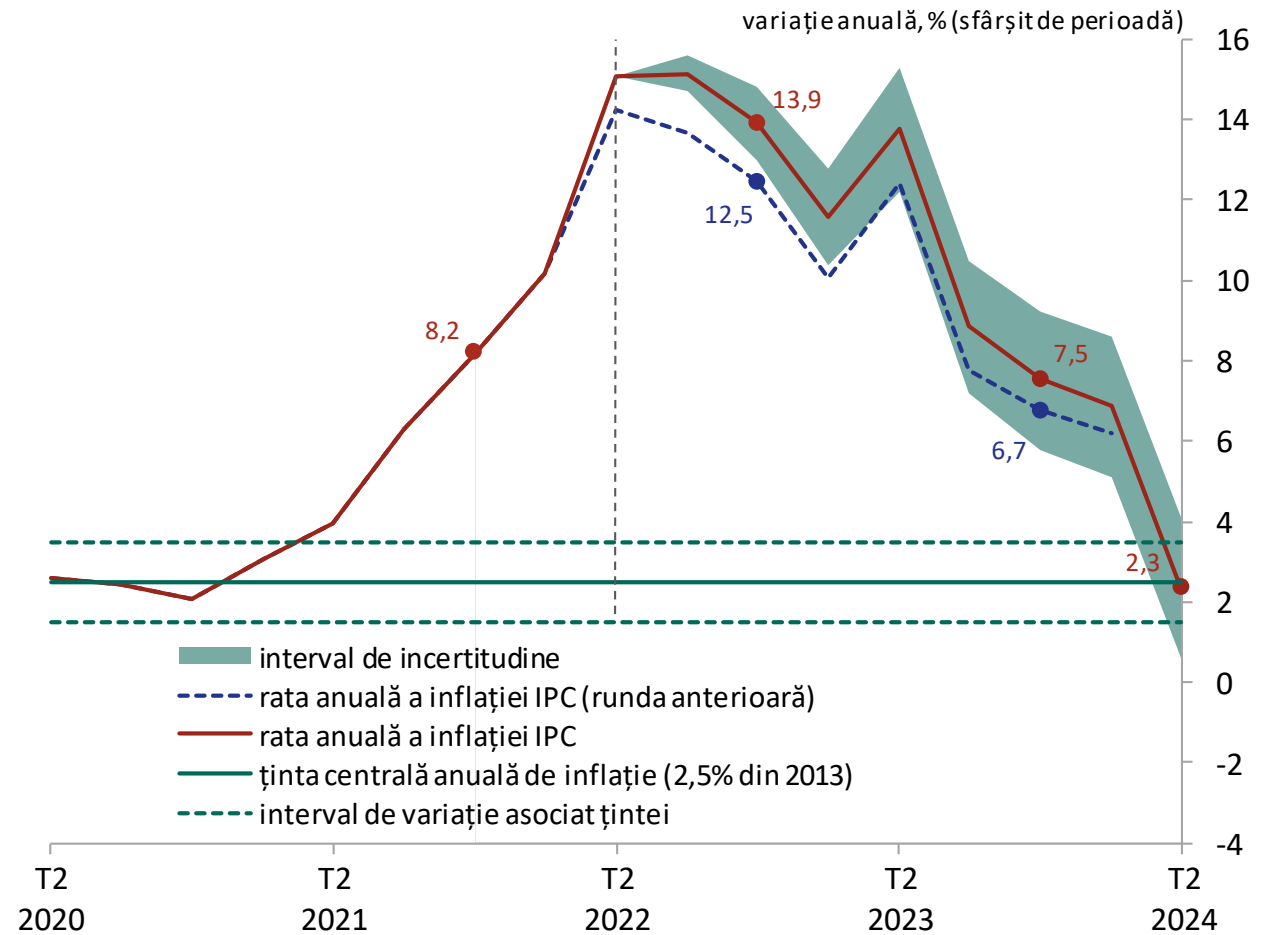


*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Rata anuală a inflației IPC se plafonează pe parcursul trimestrului III, iar din trimestrul IV se înscrie pe o traiectorie descendentă, ...

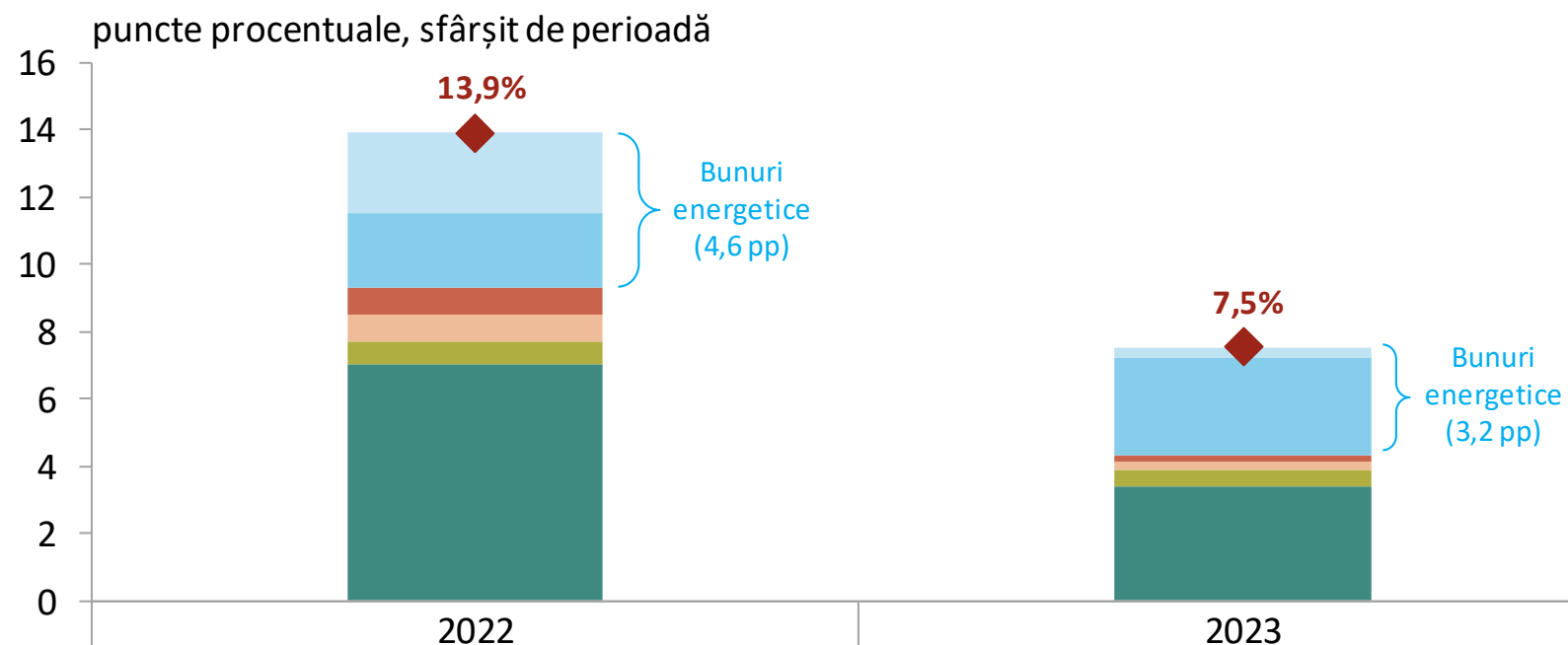
- ❑ ... sub ipoteza detensionării graduale a piețelor *en gros* de energie și ale celor ale produselor agroalimentare, ...
- ❑ ... precum și a disipării treptate a sincopelor în lanțurile globale de valoare adăugată, ...
- ❑ ... dar și ca urmare a unor efecte de bază, după corecțiile puternic ascendente ale prețului energiei din 2021, înainte de implementarea schemelor de sprijin al consumatorilor casnici
- ❑ Întrerupere temporară a tendinței dezinflaționiste în trimestrul II 2023 (odată cu ieșirea din vigoare a măsurilor de plafonare a prețurilor la energia electrică și gazele naturale)
- ❑ La orizontul prognozei, iunie 2024, nivelul proiectat este de 2,3 la sută (în interiorul intervalului țintei de inflație), pe fondul manifestării unui efect de bază substanțial



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2021. Magnitudinea erorilor de prognoză este corelată pozitiv cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Contribuții semnificative asociate indicelui CORE2 ajustat și bunurilor energetice



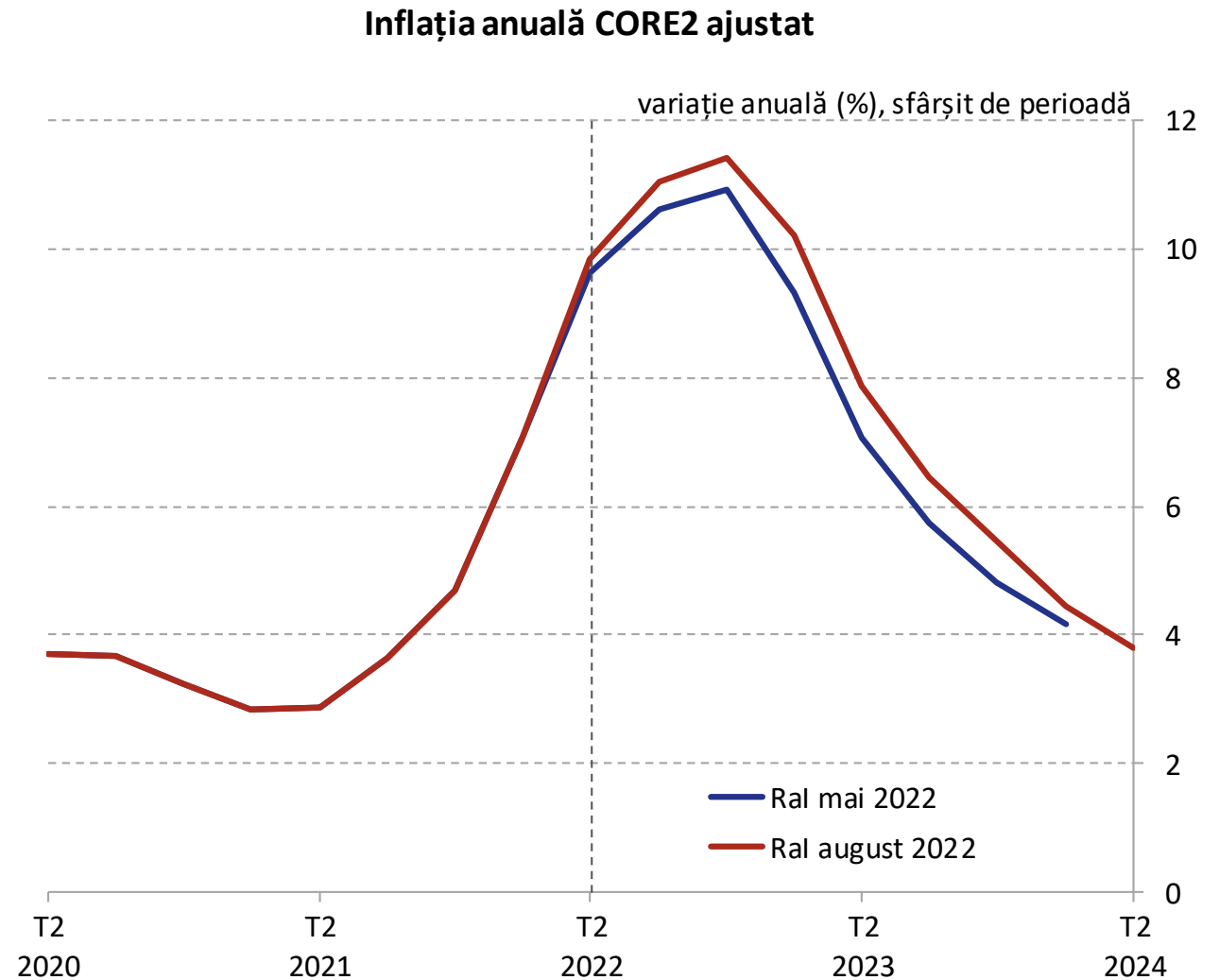
	2022	2023
combustibili	2,4	0,3
energie electrică și gaze naturale	2,2	2,9
prețuri LFO	0,8	0,2
prețuri administrate	0,8	0,3
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,7	0,5
CORE2 ajustat	7,1	3,4
inflația IPC (%)	13,9	7,5

Notă: Valorile prezentate în tabel sunt rotunjite la o zecimală.

Sursa: proiecții BNR

Rata anuală a inflației de bază își va continua traiectoria ascendentă până la finele anului curent, după care se va înscrie pe o traiectorie dezinflaționistă

- ❑ Revizuirea ascendentă are la bază evoluția peste așteptări din perioadele recente a cotațiilor materiilor prime energetice și agroalimentare, cu impact inclusiv prin canalul anticipațiilor inflaționiste, ...
- ❑ ... precum și majorarea TVA legiferată recent (cu aplicare începând cu luna ianuarie 2023) pentru băuturile cu conținut de zahăr și serviciile de restaurant, catering, hoteluri (impact previzionat de +0,2 pp)
- ❑ Corecția indicatorului se va produce sub impactul:
 - ✓ Disipării treptate a șocurilor de ofertă
 - ✓ Resorbirii cererii excedentare din economie, continuării procesului de normalizare a politicii monetare și, pe termen mediu, al procesului de consolidare fiscală



Sursa: INS, proiecții BNR

Componentele aflate în afara sferei de influență a politicii monetare își mențin aportul substanțial la evoluția inflației IPC

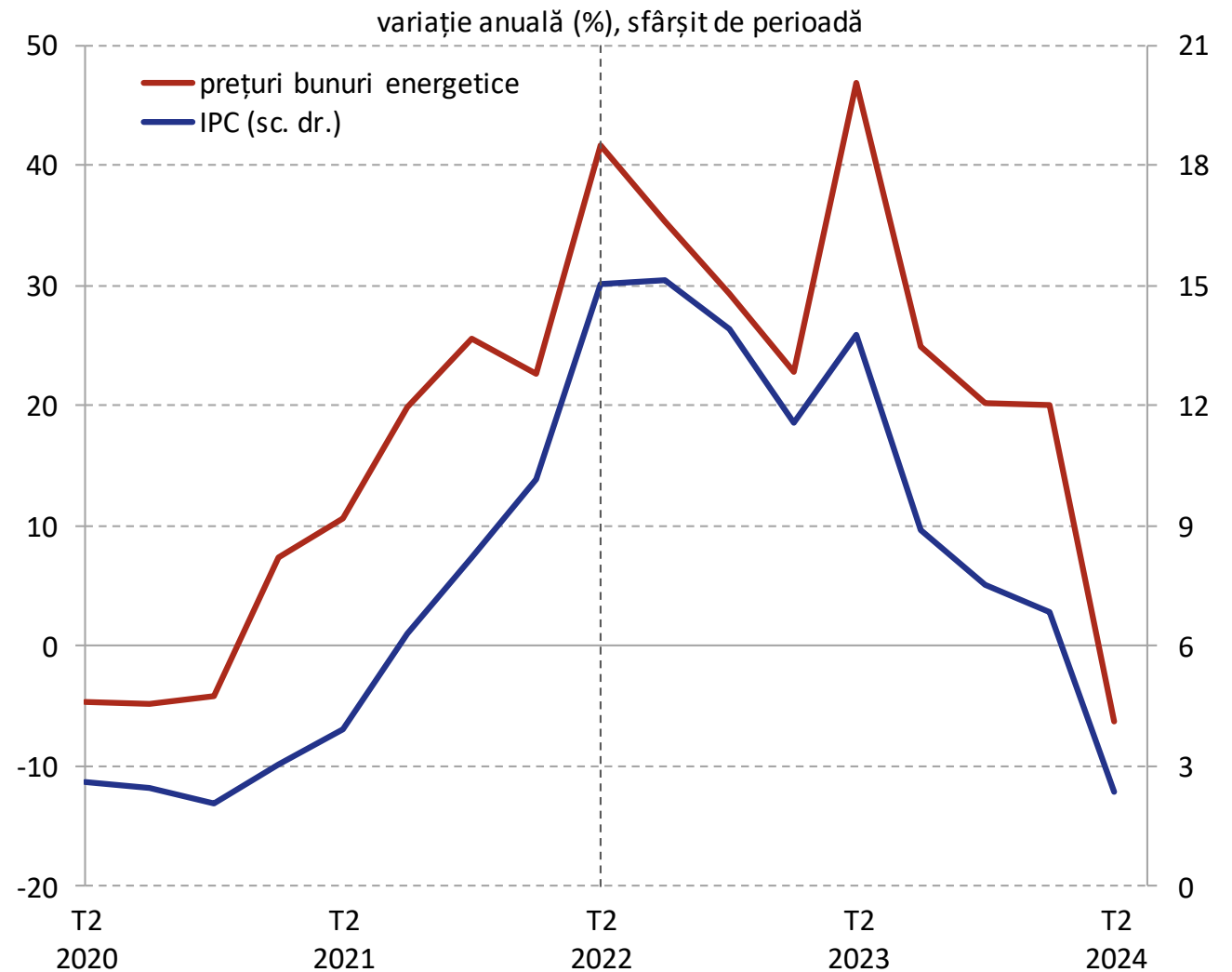
□ Contribuții la rata anuală a inflației IPC:

- ✓ **6,9 pp** în decembrie 2022
(50% din rata anuală a inflației IPC)
- ✓ **4,2 pp** în decembrie 2023
(56% din rata anuală a inflației IPC)

□ Revizuire ascendentă față de runda precedentă, cu precădere pe termen scurt, pe fondul amplificării presiunilor de pe piețele de energie

□ Incertitudini semnificative în ceea ce privește evoluția prețurilor la energia electrică și gazele naturale:

- ✓ Nu este exclusă posibilitatea adoptării unor noi măsuri sau prelungirea celor curente de plafonare



Sursa: INS, proiecții BNR

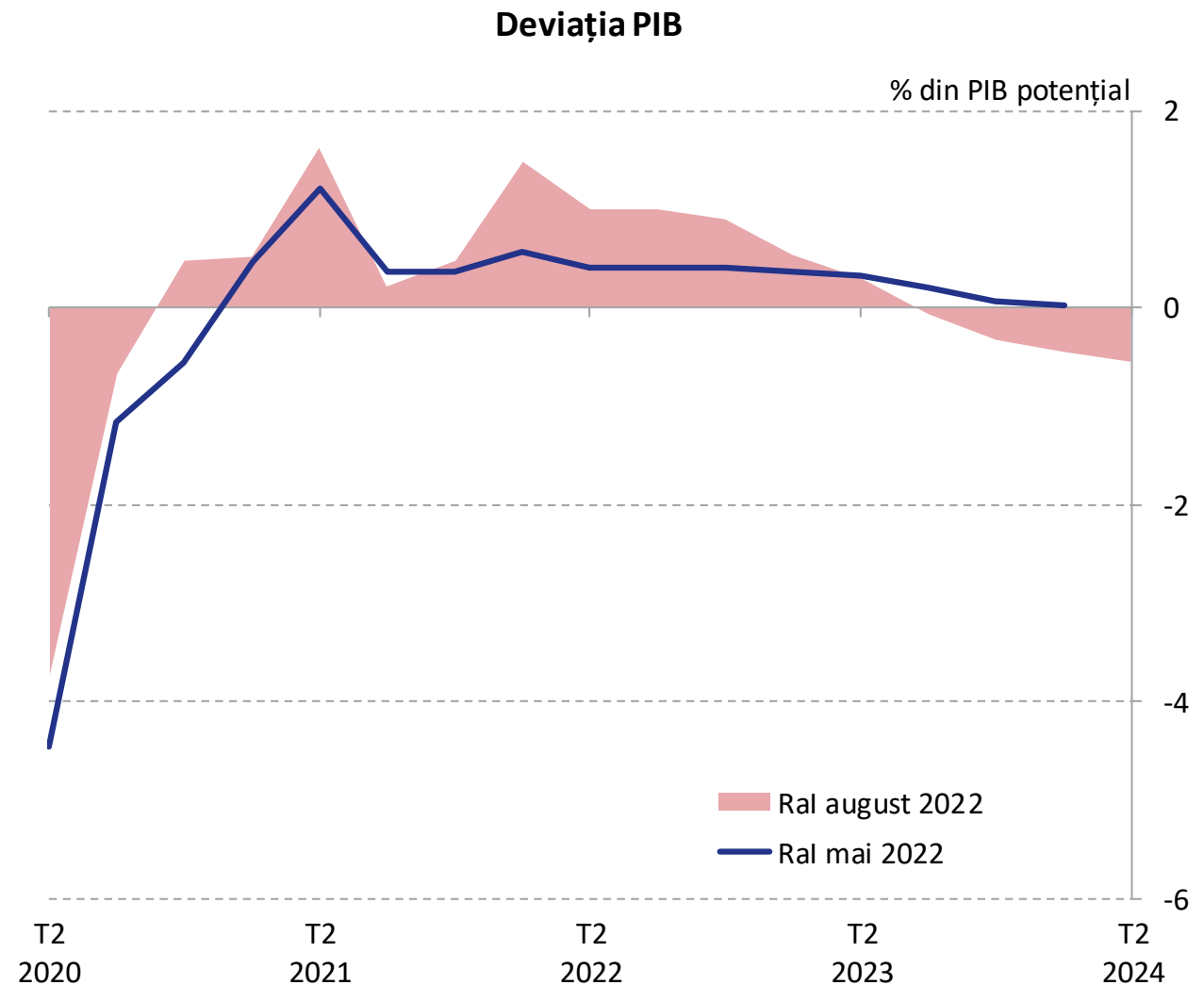
După reamplificarea relativ moderată din T1 2022, excesul de cerere este proiectat a se resorbi deja complet până la jumătatea anului viitor

□ Traectoria deviației PIB este determinată de:

- ↓ Multitudinea șocurilor nefavorabile (majorarea costurilor cu materiile prime și cu energia, incertitudinea ridicată, blocajele în lanțurile de producție și de aprovizionare)
- ↓ Normalizarea politicii monetare
- ↓ Consolidarea fiscală pe termen mediu

□ Față de *Raportul* anterior, declinul mai accentuat reflectă:

- ✓ Deteriorarea perspectivelor pe termen scurt ale economiei, pe fondul creșterii ratei inflației și al prelungirii războiului din Ucraina (inclusiv al intensității sancțiunilor impuse)
- ✓ Reevaluarea descendentă a cererii partenerilor comerciali externi



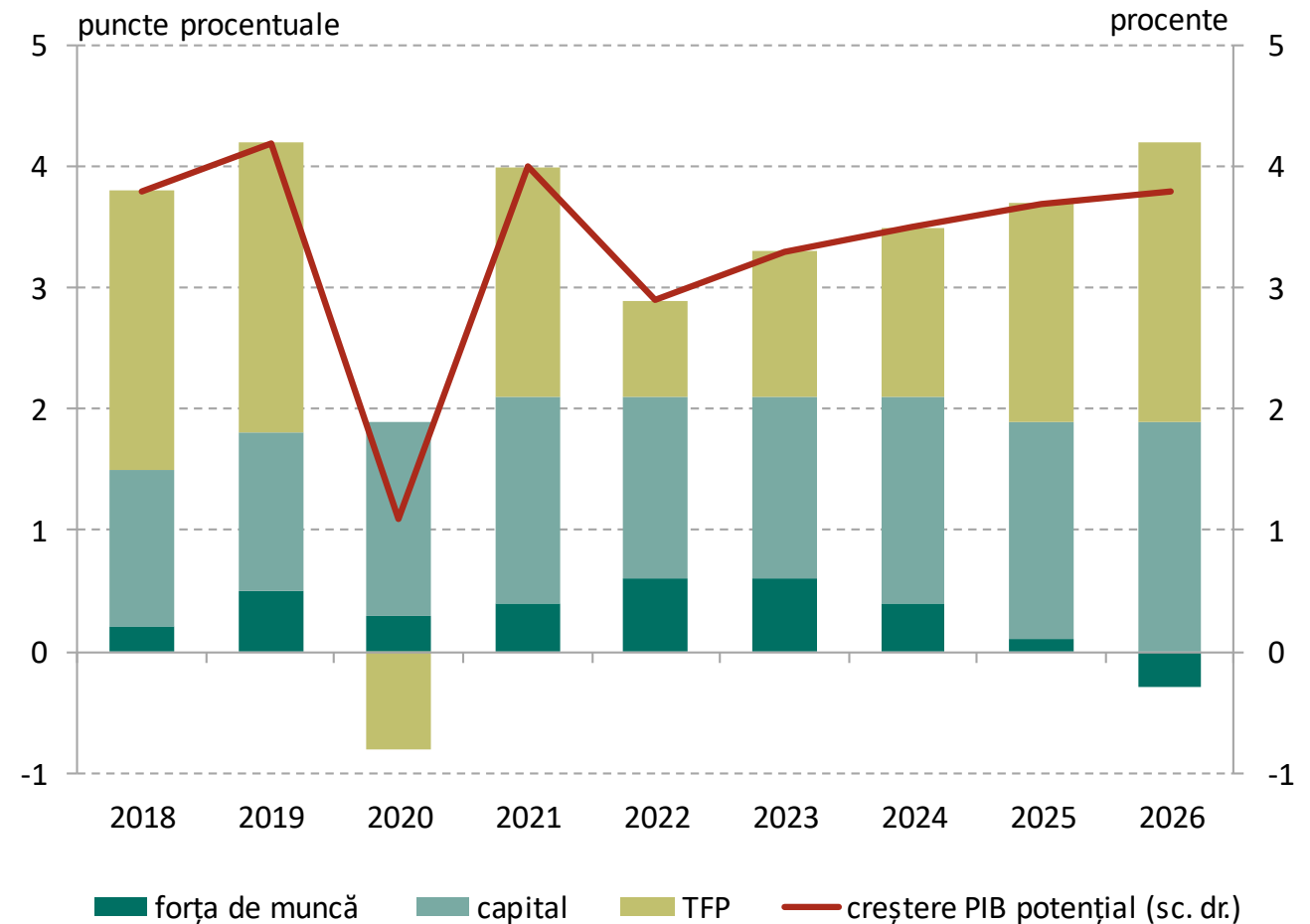
Sursa: estimări și proiecții BNR

Revenirea dinamicii PIB potențial la valori robuste, similare celor dinaintea pandemiei, depinde de impulsivitatea investițiilor, inclusiv prin valorificarea fondurilor europene

□ Traectoria indicatorului reflectă:

- ✓ **Aportul ridicat al stocului de capital**, ce evidențiază rolul esențial al fondurilor europene (în special al celor aferente programului „Next Generation EU”) pentru accelerarea reformelor structurale și a tranziției energetice
- ✓ **Câștigurile de eficiență** (TFP – *Total Factor Productivity*), inclusiv prin investiții ce vizează accelerarea digitalizării și a automatizării proceselor operaționale
- ✓ **Consolidarea contribuției forței de muncă**, grevată însă pe termen lung de evoluțiile demografice și sociale din România, în particular, anticiparea unui ritm alert de scădere a populației în vârstă de muncă

- Persistența unor factori precum criza energetică, sincopile în lanțurile de valoare adăugată și incertitudinea privind efectele războiului din Ucraina îngreunează redresarea dinamicii PIB potențial



Sursa: Evaluări BNR, utilizând un model cu componente neobservabile, de dimensiuni relativ reduse, dezvoltat la nivelul Sistemului European al Băncilor Centrale. Proiecțiile au la bază o serie de ipoteze de lucru privind dinamica pe termen lung a subcomponentelor factorilor de producție.

Potențiale cauze de abatere a ratei inflației de la traiectoria proiectată



Evoluții asociate războiului din Ucraina:

- prelungirea războiului
- eventuale extinderi ale sancțiunilor, simultan cu creșterea intensității acestora

Evoluțiile mediului extern:

- presiuni inflaționiste mai accentuate într-un mediu caracterizat de stagflație
- creșteri ale anticipațiilor inflaționiste, mai ales pe termen scurt
- reducere mai amplă a cererii externe
- încetinire mai accentuată a economiei Chinei, cu efecte propagate global
- conduita politicii monetare a BCE, Fed și a băncilor centrale din regiune

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

- transmisie mai amplă și persistentă a majorării costurilor de producție
- persistența blocajelor în lanțurile globale de producție și aprovizionare
- probabilă acutizare a crizei energetice (sistări ale livrărilor de gaze naturale din Rusia)
- condiții meteorologice nefavorabile, cu impact asupra prețurilor bunurilor alimentare locale și regionale
- durata și configurația schemelor de plafonare a prețurilor la energie
- eventuale ajustări ale prețurilor în contextul perspectivelor de decelerare a activității economice globale

Politica fiscală și cea a veniturilor:

- etape viitoare ale procesului de consolidare fiscală (eventuale noi măsuri de sprijin economic)

Piața muncii:

- impact mai susținut al evoluțiilor din piața forței de muncă asupra costurilor de producție și prețurilor bunurilor finale

Evoluții asociate crizei de sănătate publică:

- implicații ale recrudescenței pandemiei COVID-19



Hotărârile Consiliului de administrație al BNR*

- ❑ Majorarea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 5,50 la sută pe an, de la 4,75 la sută pe an, începând cu data de 8 august 2022
- ❑ Majorarea ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare (Lombard) la 6,50 la sută pe an, de la 5,75 la sută pe an, și creșterea ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 4,50 la sută, de la 3,75 la sută pe an, începând cu data de 8 august 2022
- ❑ Păstrarea controlului ferm asupra lichidității de pe piața monetară
- ❑ Menținerea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei și în valută ale instituțiilor de credit

*) ședința din 5 august 2022

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

5 octombrie 2022

8 noiembrie 2022*

10 ianuarie 2023

9 februarie 2023*

*) 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 2022 (limba română)
- ❑ Sinteza *Raportului asupra inflației* – august 2022 (limba engleză)
- ❑ Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)