



Conferință de presă

Raport asupra inflației

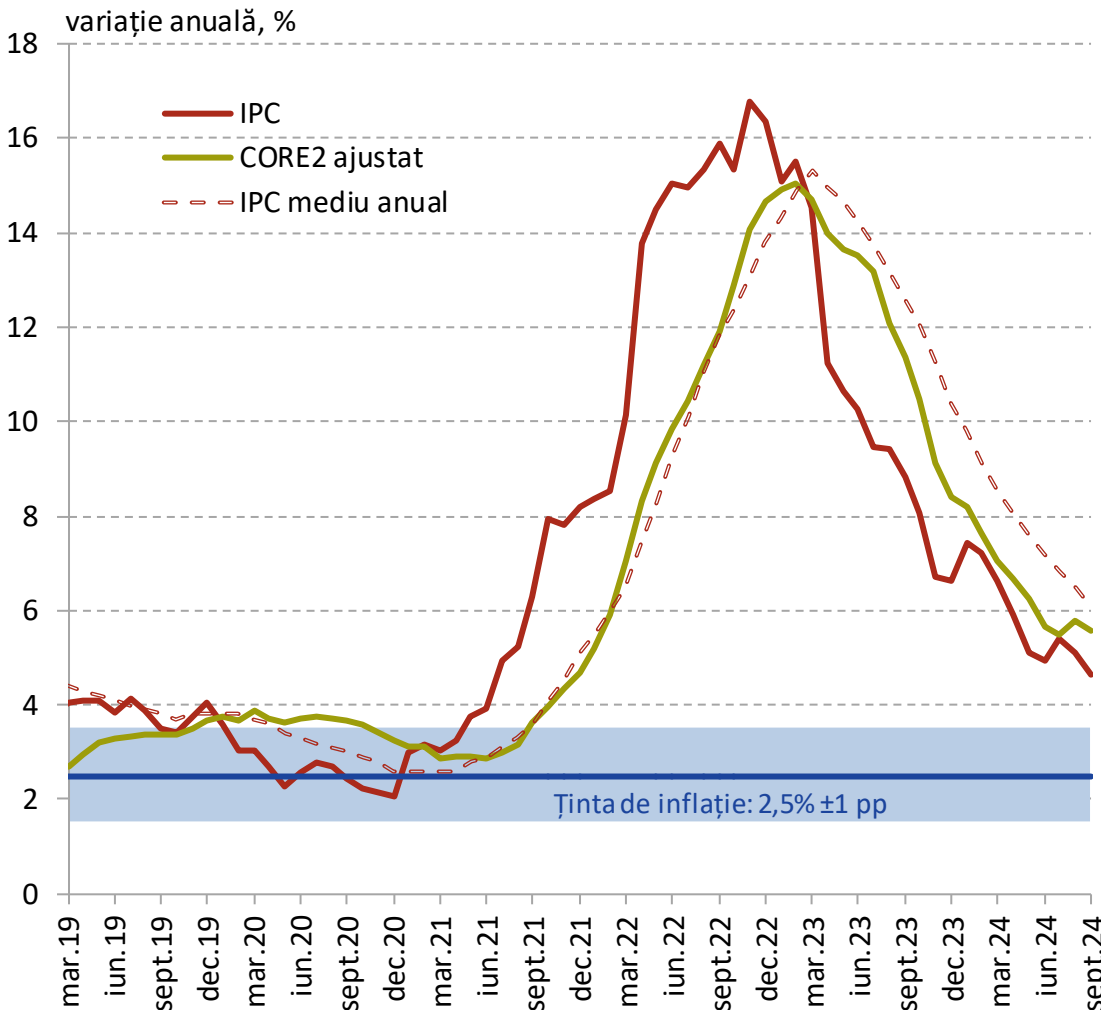
Noiembrie 2024

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 11 noiembrie 2024

În septembrie 2024, rata anuală a inflației IPC a fost inferioară celei din iunie, dar ritmul de scădere a fost mult mai lent

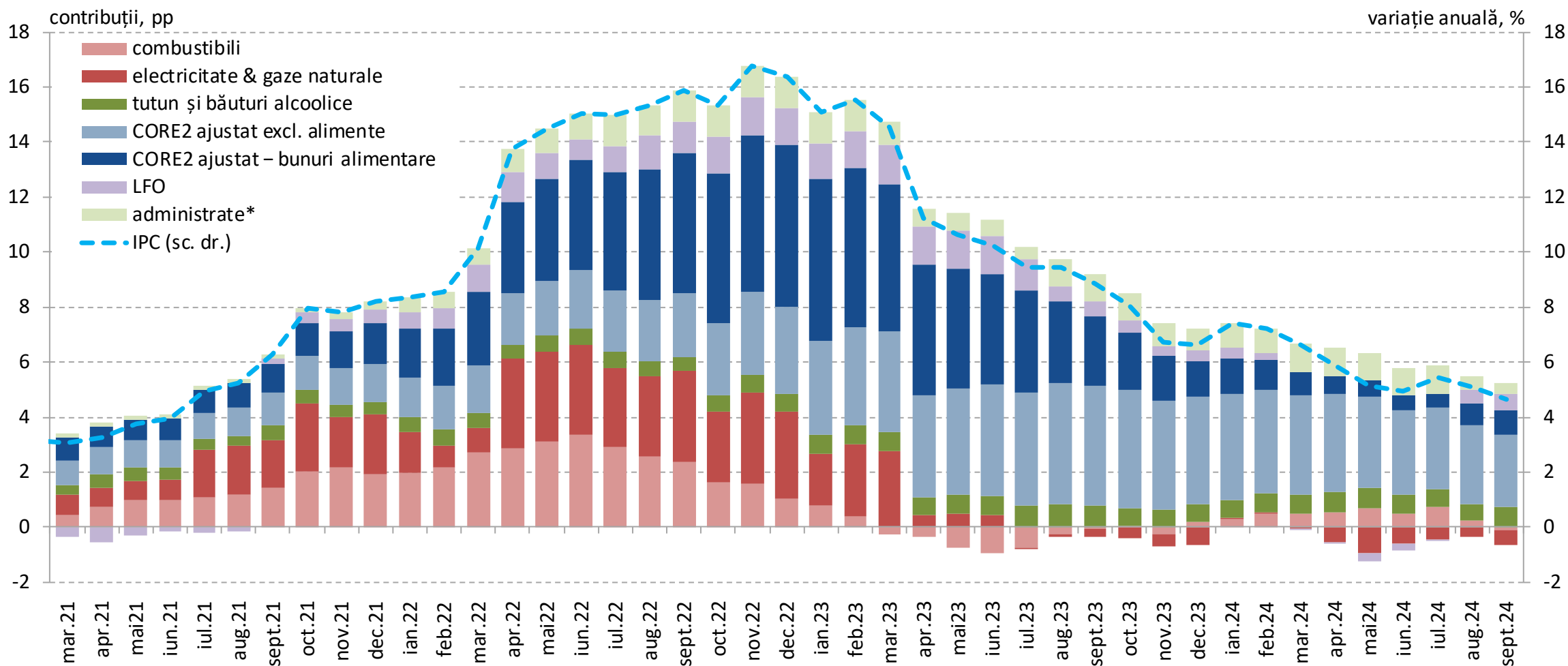


Sursa: INS, BNR

Determinanții inflației în T3 2024

- ↓ Poziționarea cotației Brent pe o traiectorie descendentă, într-un context caracterizat de o cerere slăbită și de o ofertă bogată
- ↓ Puternic efect statistic favorabil asociat scumpirii medicamentelor în august 2023
- ↓ Restrângere ușoară a excedentului de cerere agregată din economie
- ↓ Influență moderată a prețurilor de import
- ↑ Seceta severă, care a antrenat efecte adverse pe mai multe canale:
 - plasarea cotațiilor de pe piața *en gros* internă de **energie electrică** la niveluri ridicate (pe fondul caniculei, secetei, dar și al apariției unor deficiențe în funcționarea pieței europene integrate)
 - înregistrarea unor dinamici lunare superioare mediei multianuale în cazul **alimentelor** (atât procesate, cât mai ales cu prețuri volatile)
- ↑ Dinamica salarială alertă

Procesul dezinflaționist a continuat să fie susținut de componente exogene ale coșului de consum, influența fiind însă mult atenuată

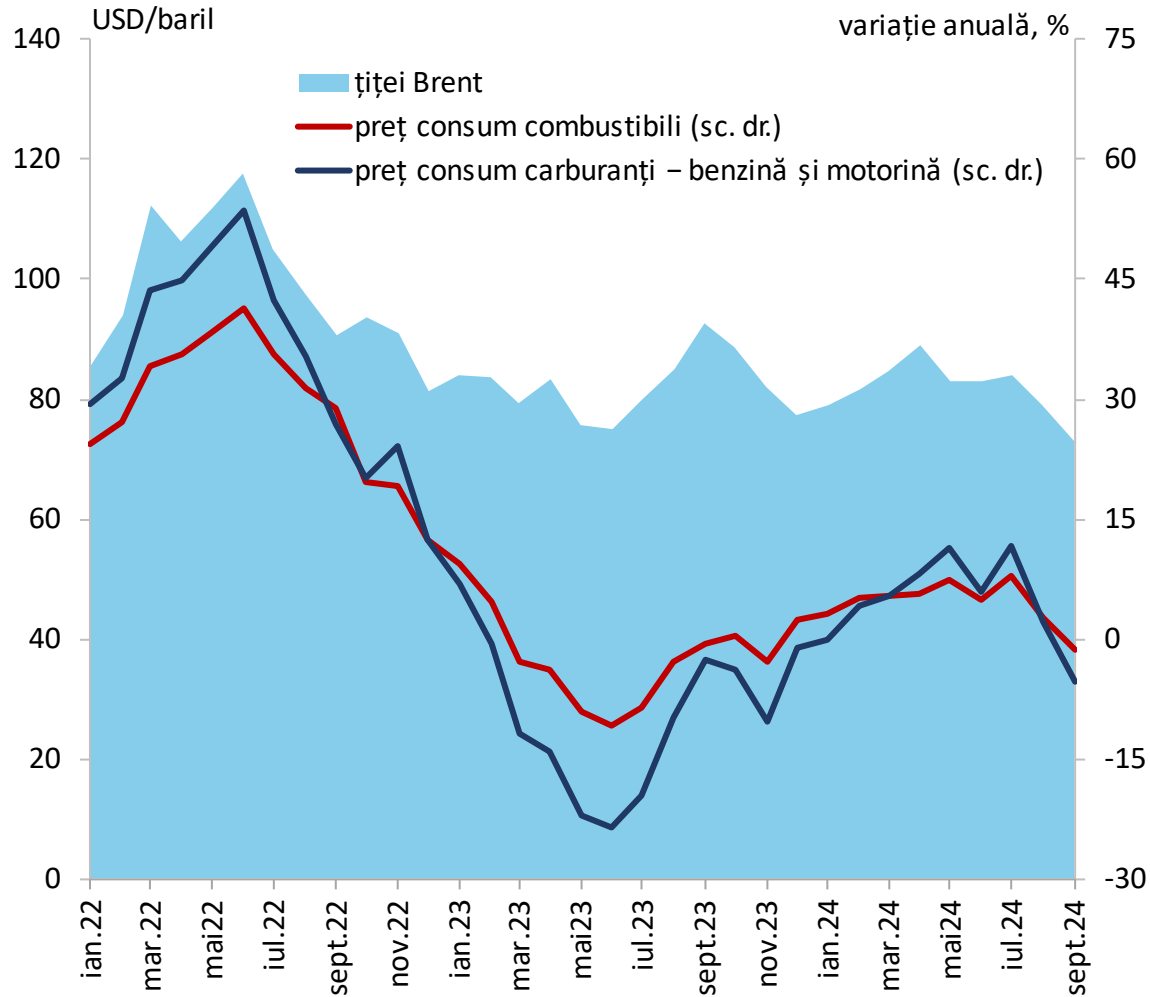


*) exclusiv energia electrică și gazele naturale

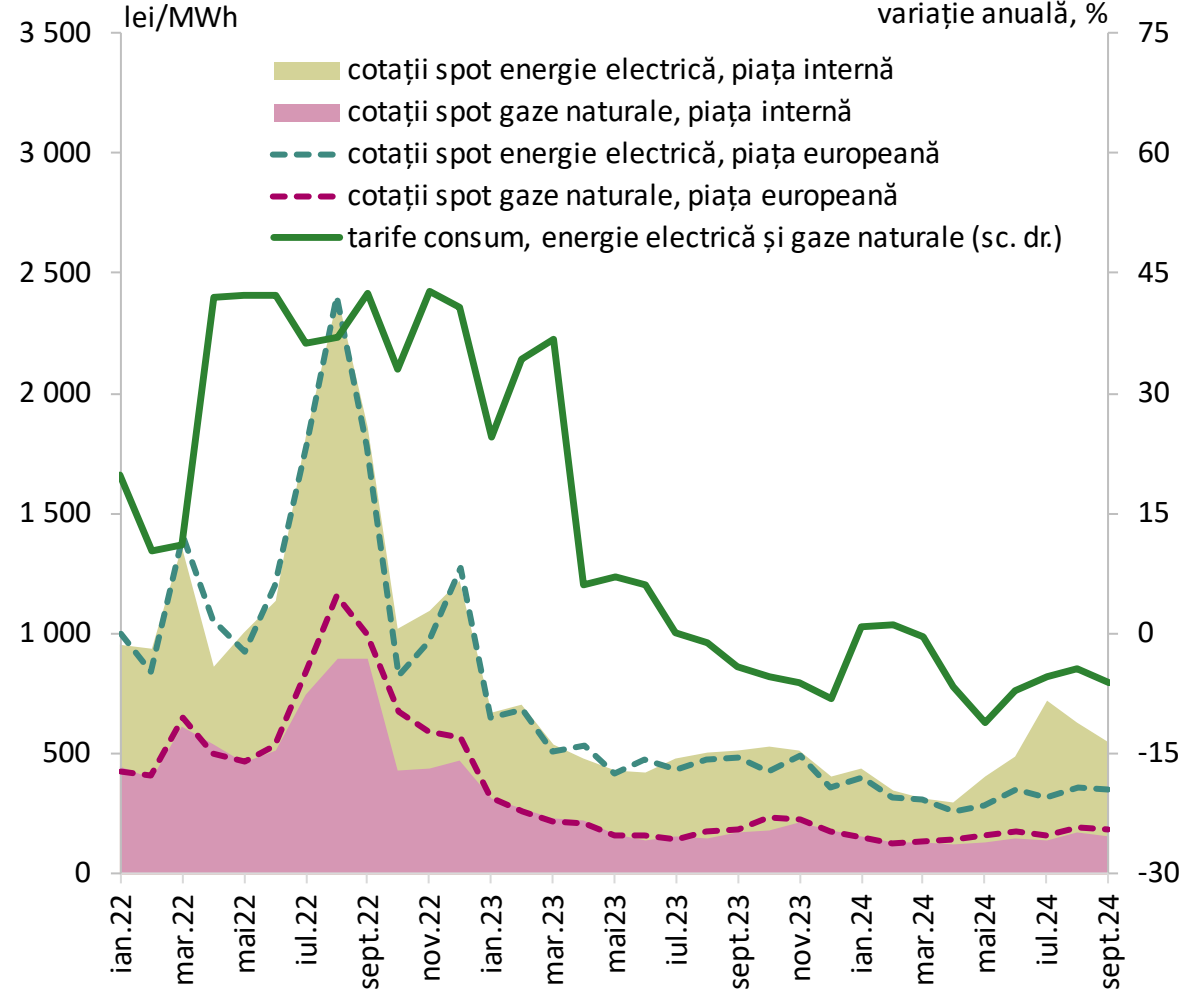
Sursa: INS, calcule BNR

Contribuția negativă a bunurilor energetice la dinamica inflației s-a accentuat, pe fondul reducerii cotației petrolului dar prețul electricității s-a majorat în lunile de vară, ca efect al factorilor climatici

Prețul combustibililor



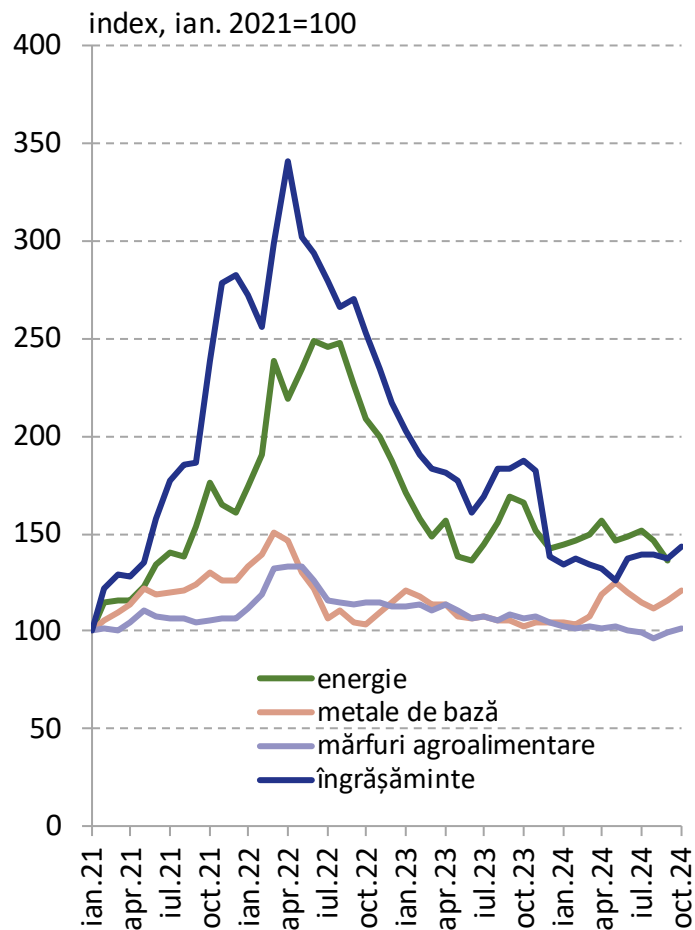
Prețul energiei electrice și al gazelor naturale



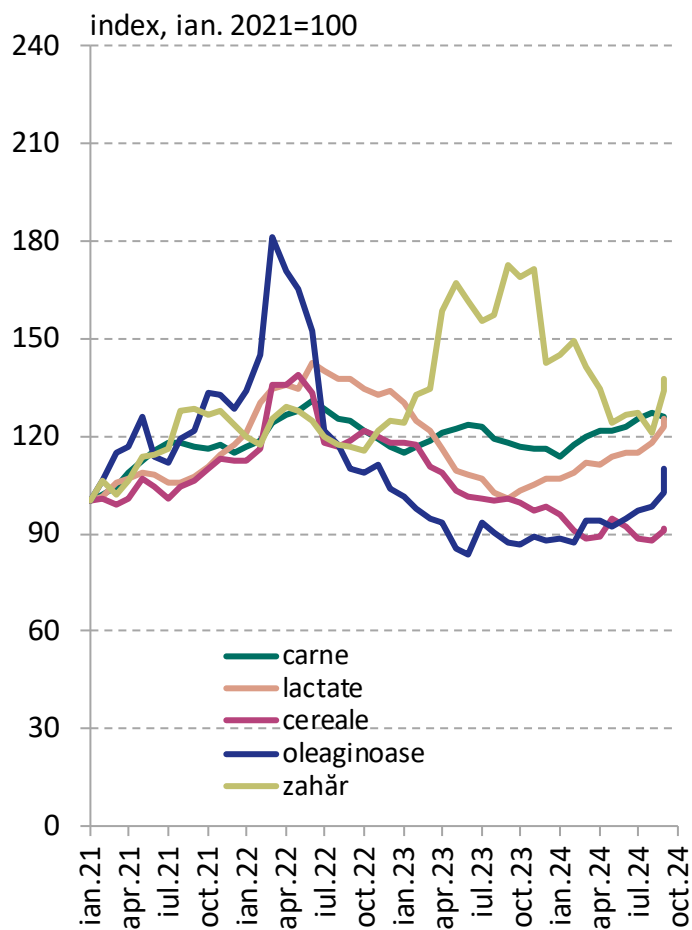
Sursa: INS, Bloomberg, OPCOM, BRM, calcule BNR

Relativă disipare a impactului dezinflaționist al cotațiilor materiilor prime, cu inversări de tendință pe mai multe segmente, inclusiv cel agroalimentar

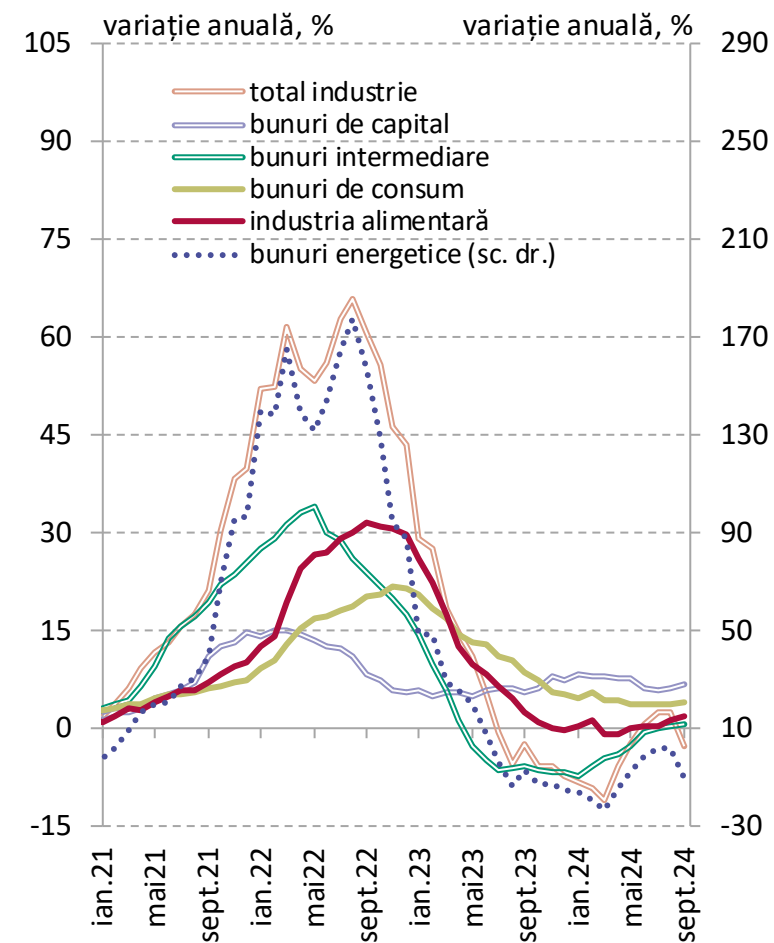
Cotațiile principalelor materii prime



Cotațiile mărfurilor agroalimentare

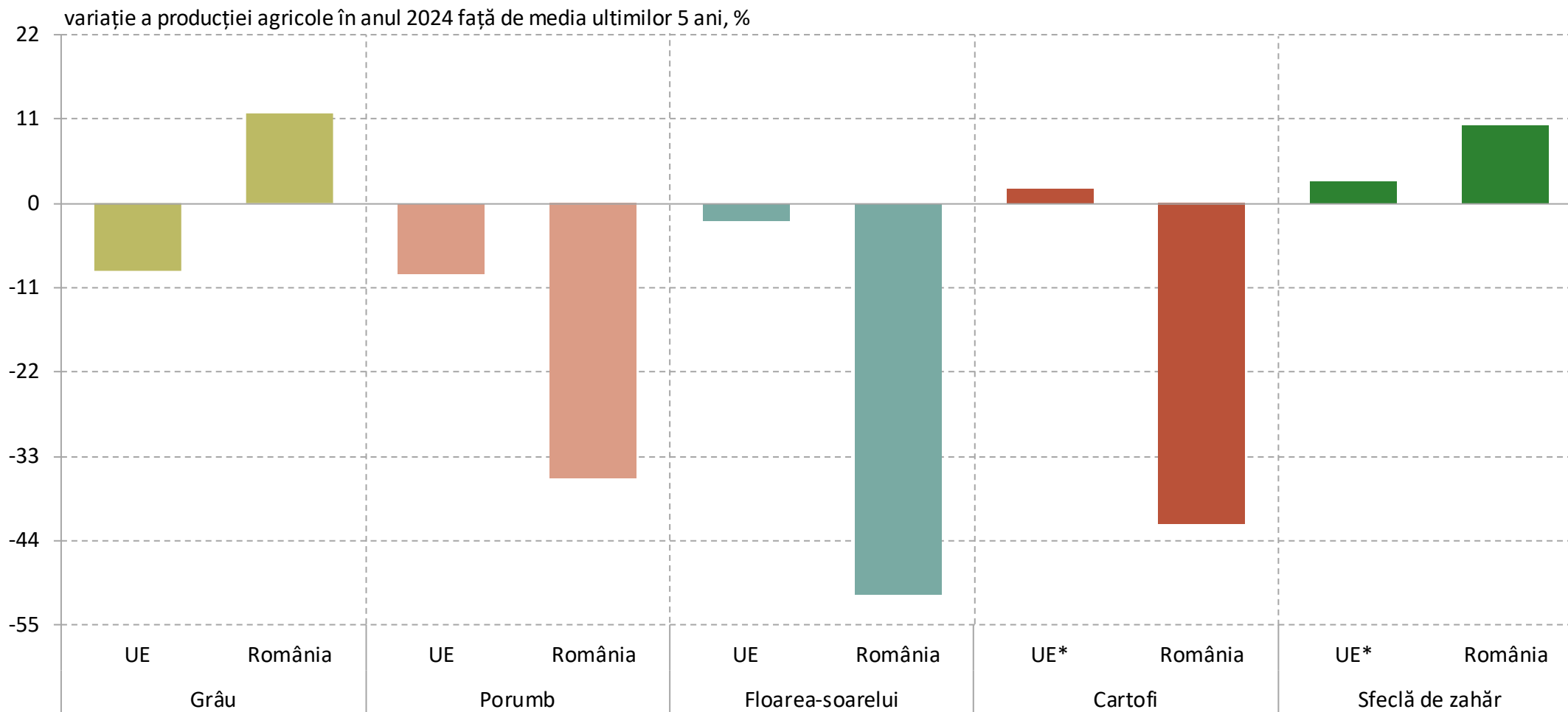


Prețurile producției industriale pentru piața internă



Sursa: Banca Mondială, FAO, Eurostat, calcule BNR

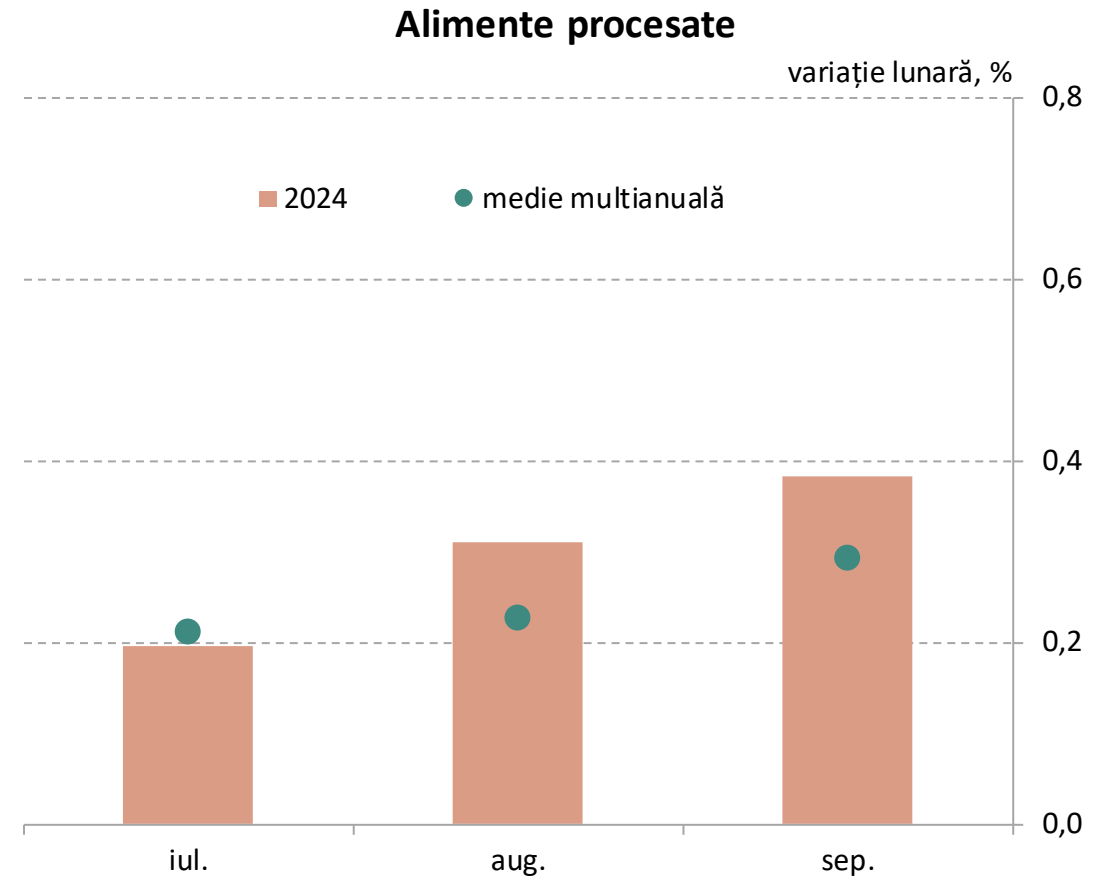
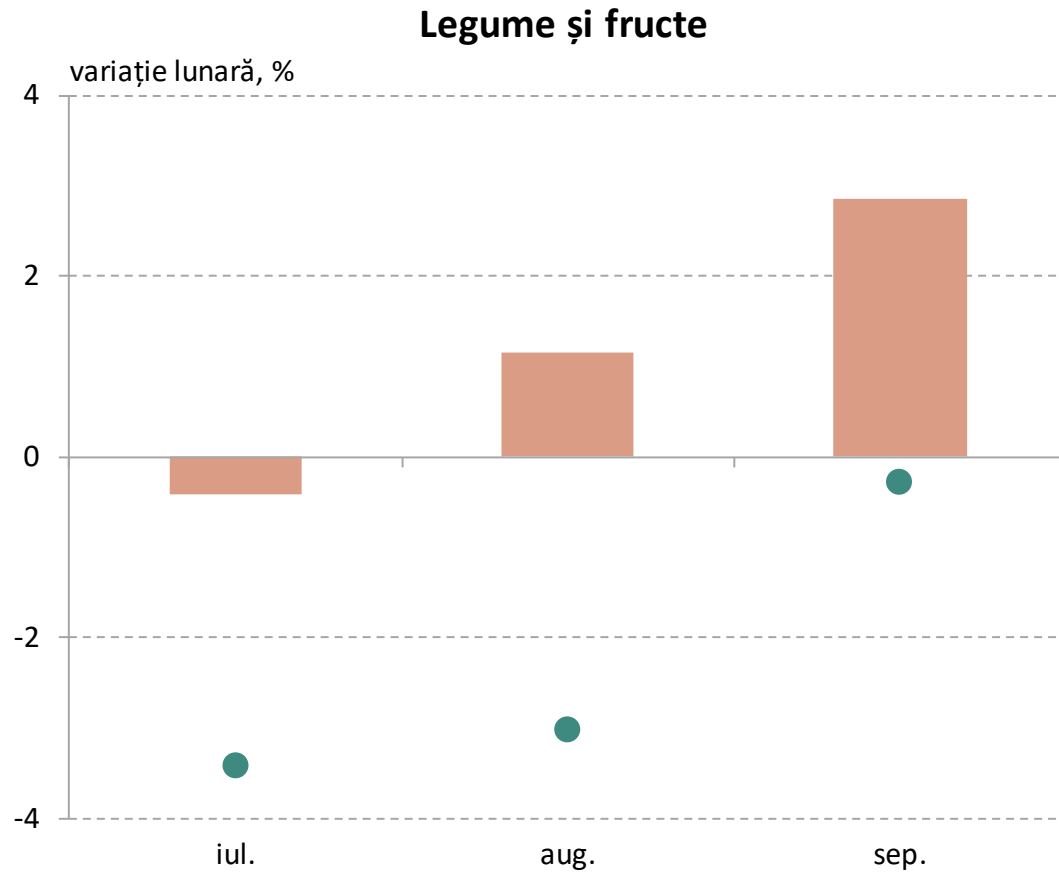
Condițiile meteorologice adverse și-au pus amprenta asupra mai multor culturi agricole din România; situație ceva mai favorabilă pe plan european



*) pentru evoluțiile aferente culturilor de cartofi și sfeclă de zahăr la nivelul UE au fost reprezentate variații ale randamentelor prognozate

Sursa: Comisia Europeană, Eurostat

Oferta internă deficitară s-a reflectat rapid în prețurile legumelor și fructelor în T3; în cazul alimentelor procesate, dincolo de inversarea tendinței cotațiilor, ...

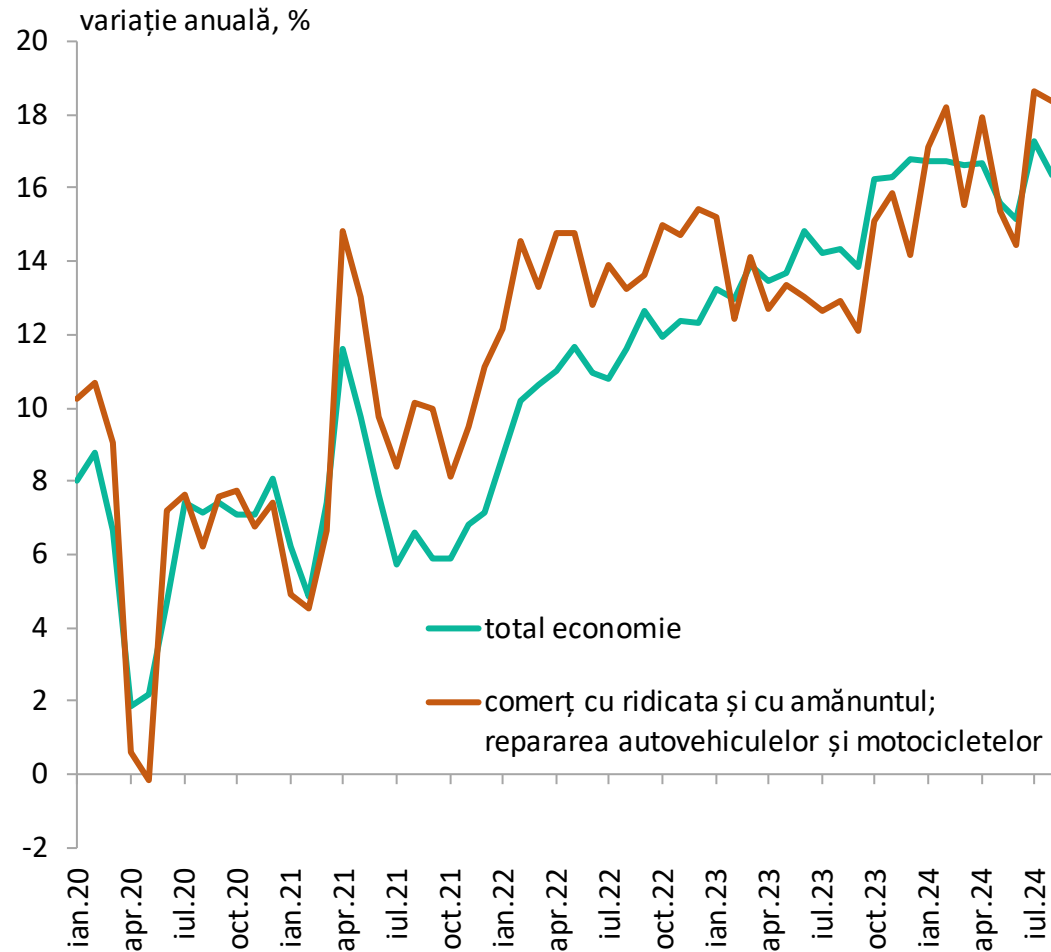


Notă: Media multianuală este calculată ca medie aritmetică a variațiilor lunare înregistrate în luna de interes, în fiecare an din perioada 2016-2023 (însă exclude valorile aferente anului 2022, în care variațiile lunare au înregistrat valori extreme ca urmare a conflictului armat din Ucraina, respectiv august 2023, când evoluția prețurilor a fost viciată de introducerea plafonării adaosului comercial pentru unele produse alimentare).

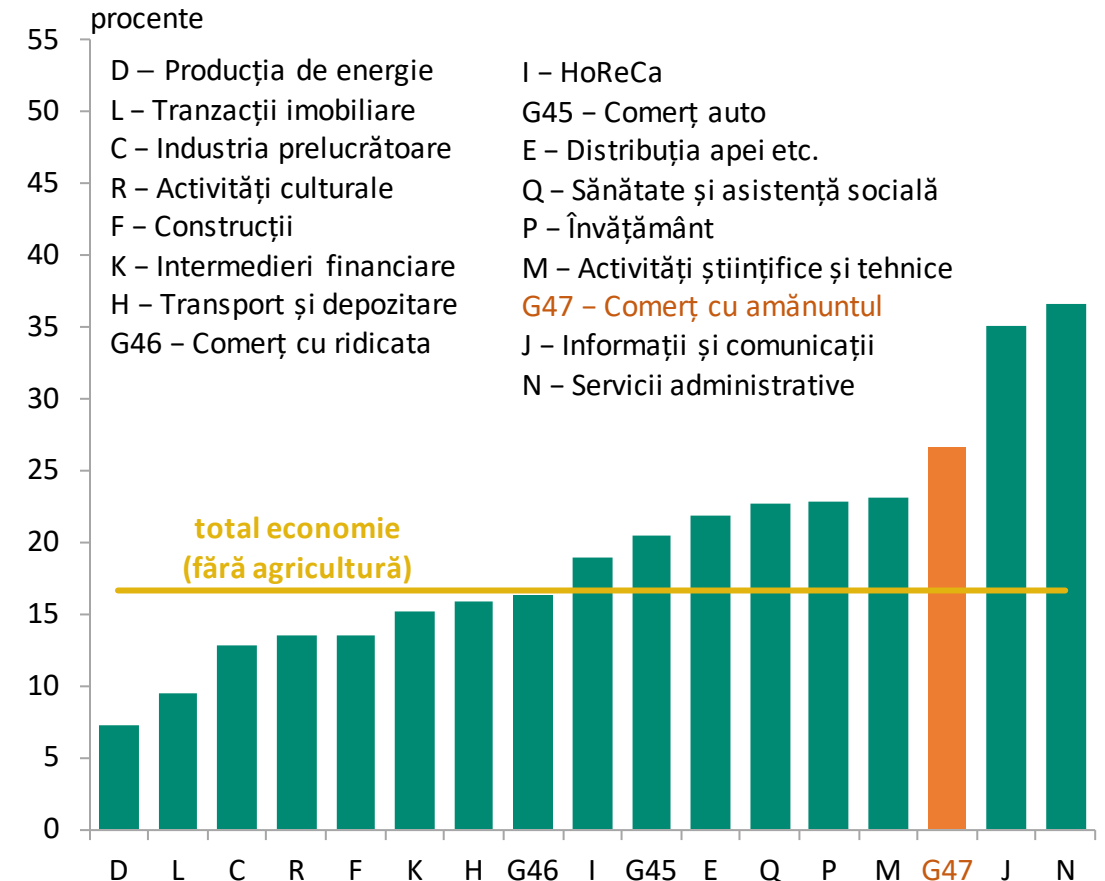
Sursa: INS, calcule BNR

... scumpirile realizate de operatorii comerciali includ probabil și presiunea din partea altor tipuri de costuri, cum sunt cele cu forța de muncă, acest sector având una dintre cele mai mari expuneri

Salariul mediu brut



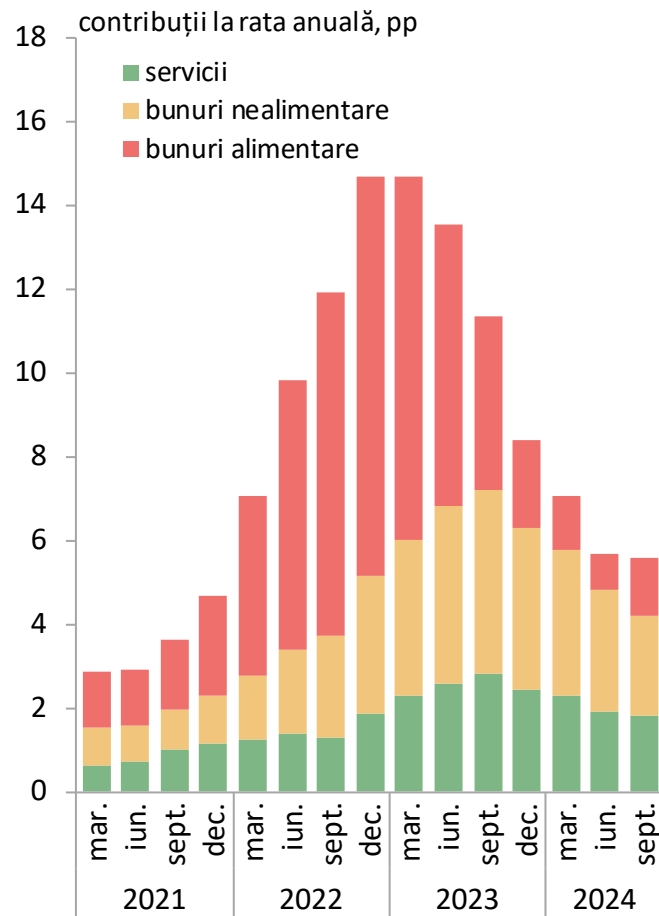
Ponderea cheltuielilor cu angajații în valoarea producției (2022)



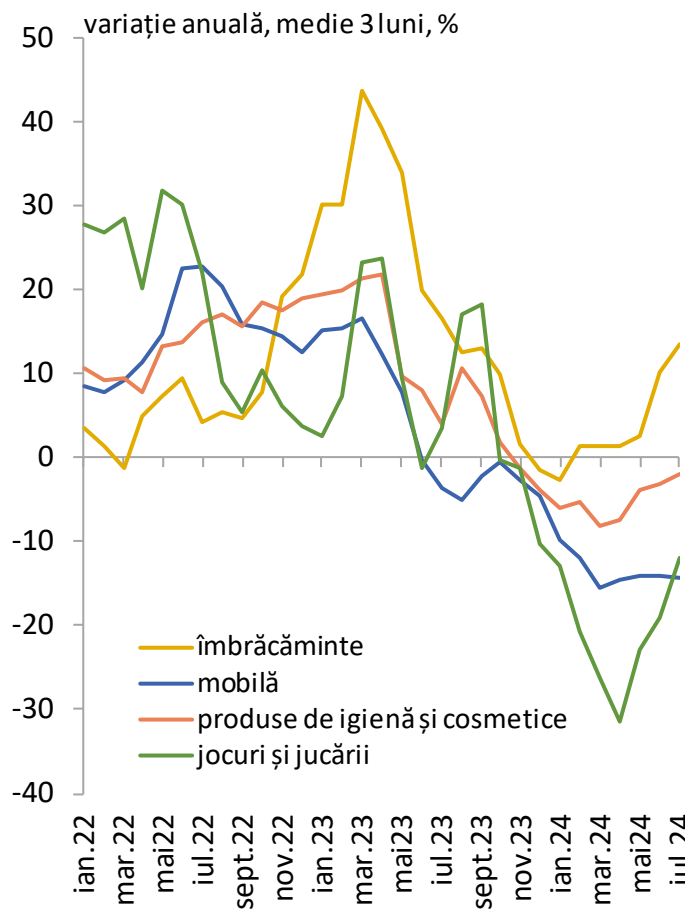
Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

Bunurile nealimentare și serviciile contribuie încă la temperarea inflației de bază, dinamica prețurilor produselor importate având o anumită influență în cazul primei categorii ...

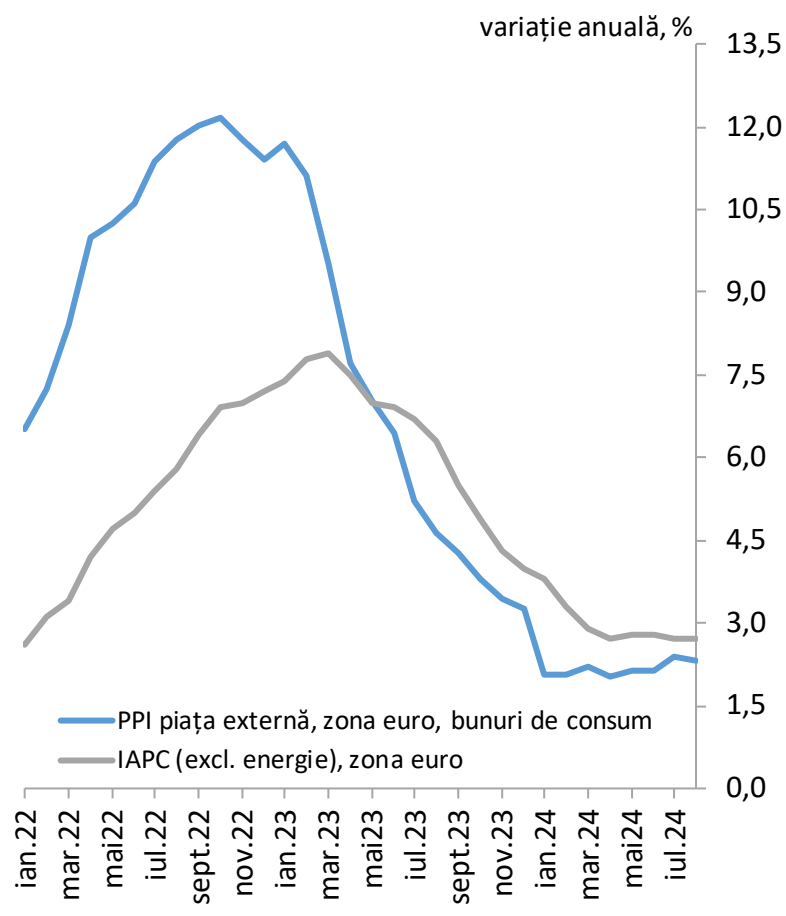
Componentele inflației de bază (CORE2 ajustat)



Indicii valorii unitare a importurilor



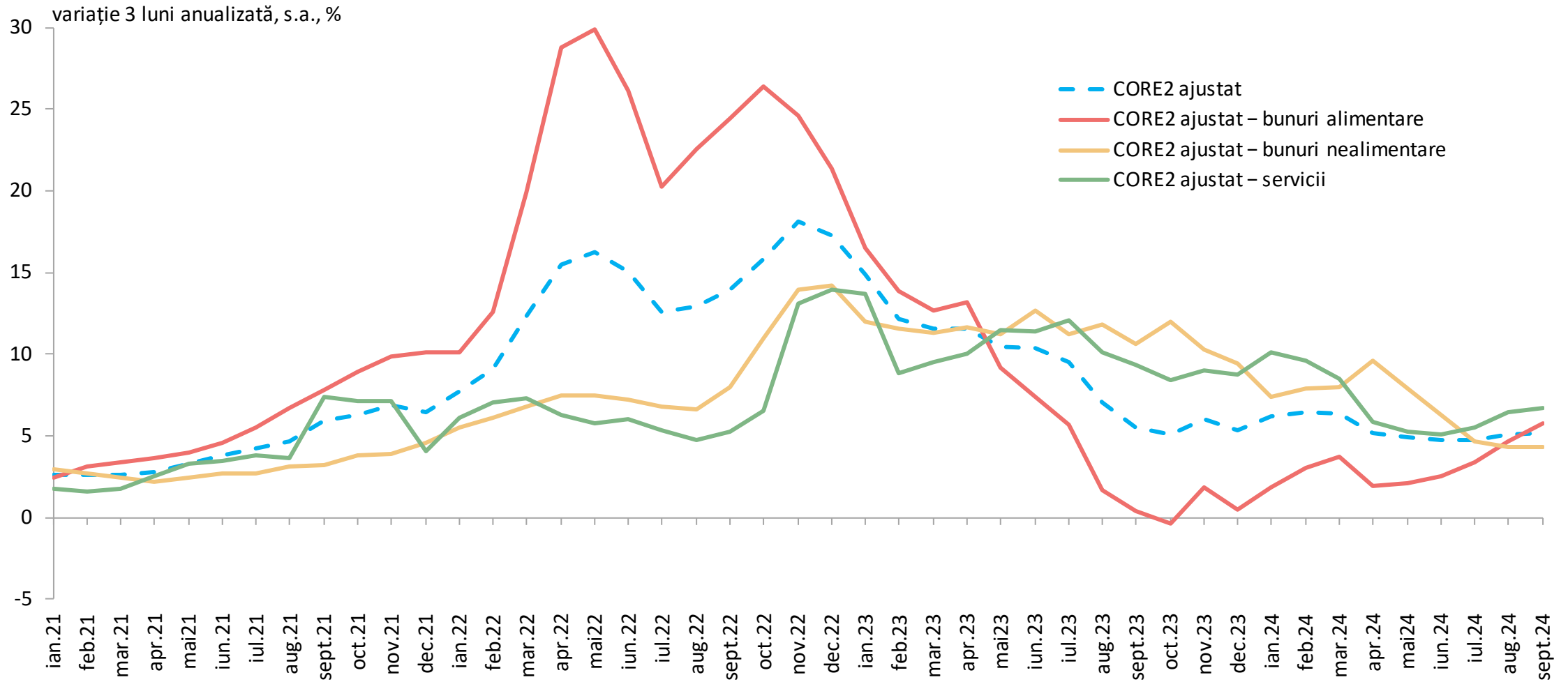
Alte măsuri folosite ca proxy pentru prețurile de import



Sursa: INS, Eurostat, calcule și estimări BNR

... dar potențialul dezinflaționist al acestor grupe începe să se epuizeze,
iar alimentele procesate nu mai oferă susținere

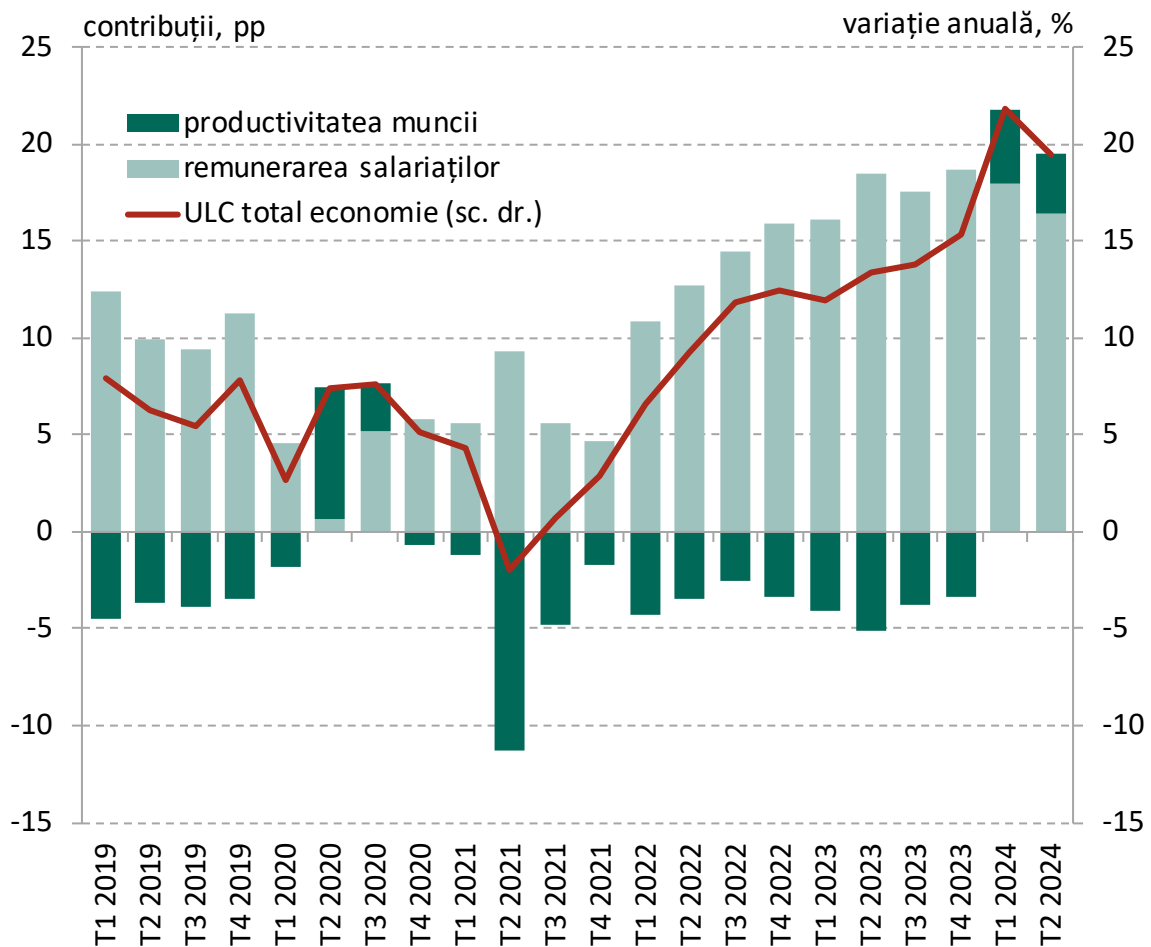
Indicator de tip *momentum*



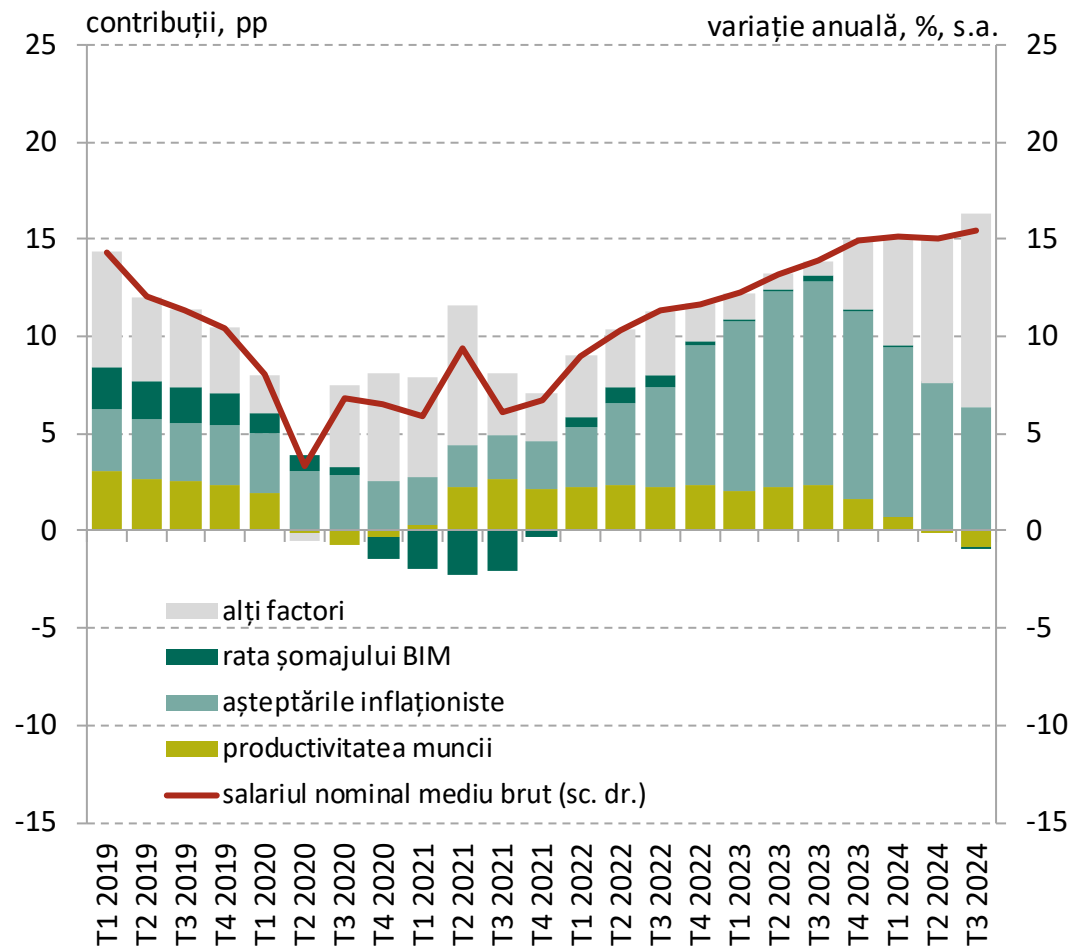
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Dinamică anuală înaltă a costurilor cu forța de muncă; creșterea salariului mediu brut este tot mai mult alimentată de alți factori, precum majorările salariului minim și ale unor salarii în sectorul public

Costurile unitare cu forța de muncă



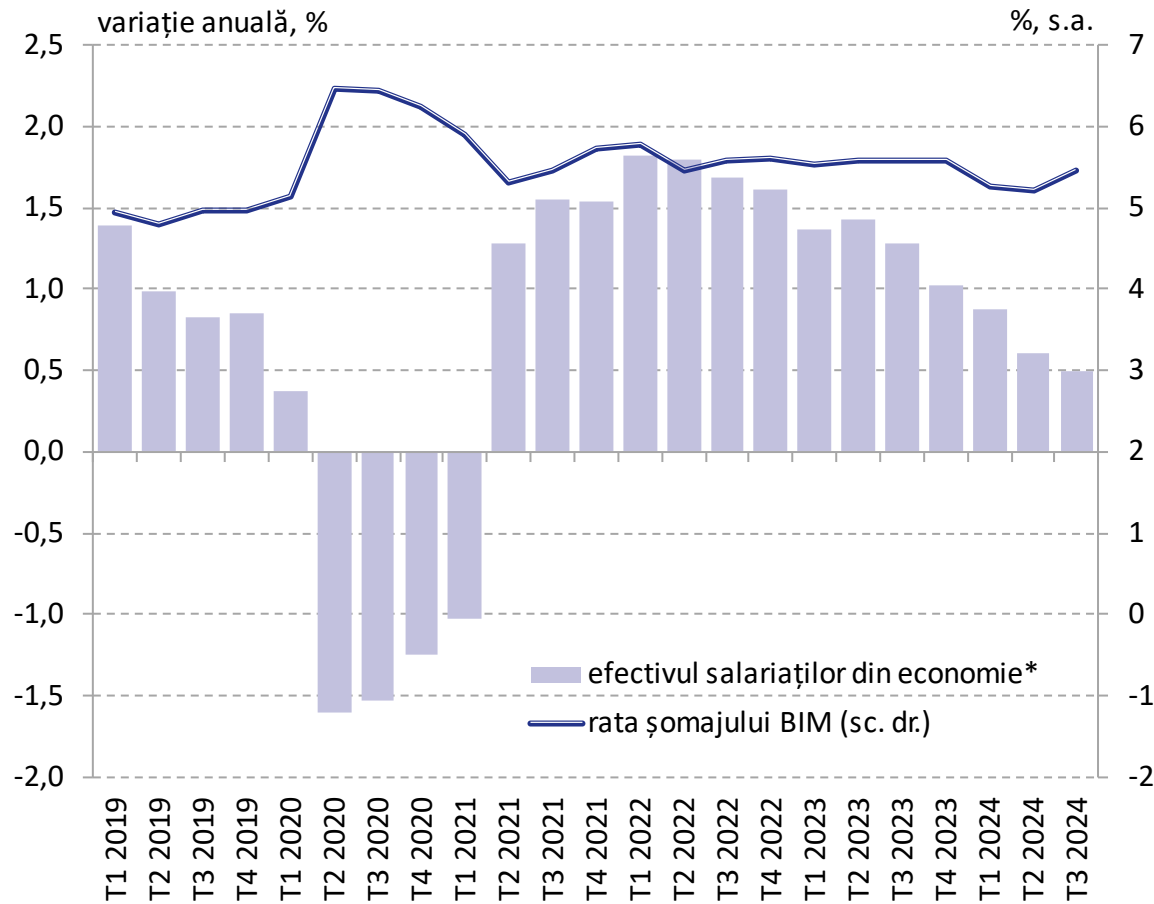
Factori determinanți ai dinamicii salariale brute



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

În linie cu încetinirea activității economice, se disting semne de detensionare pe piața muncii; din perspectivă structurală, deficitul de personal calificat continuă să afecteze activitatea companiilor

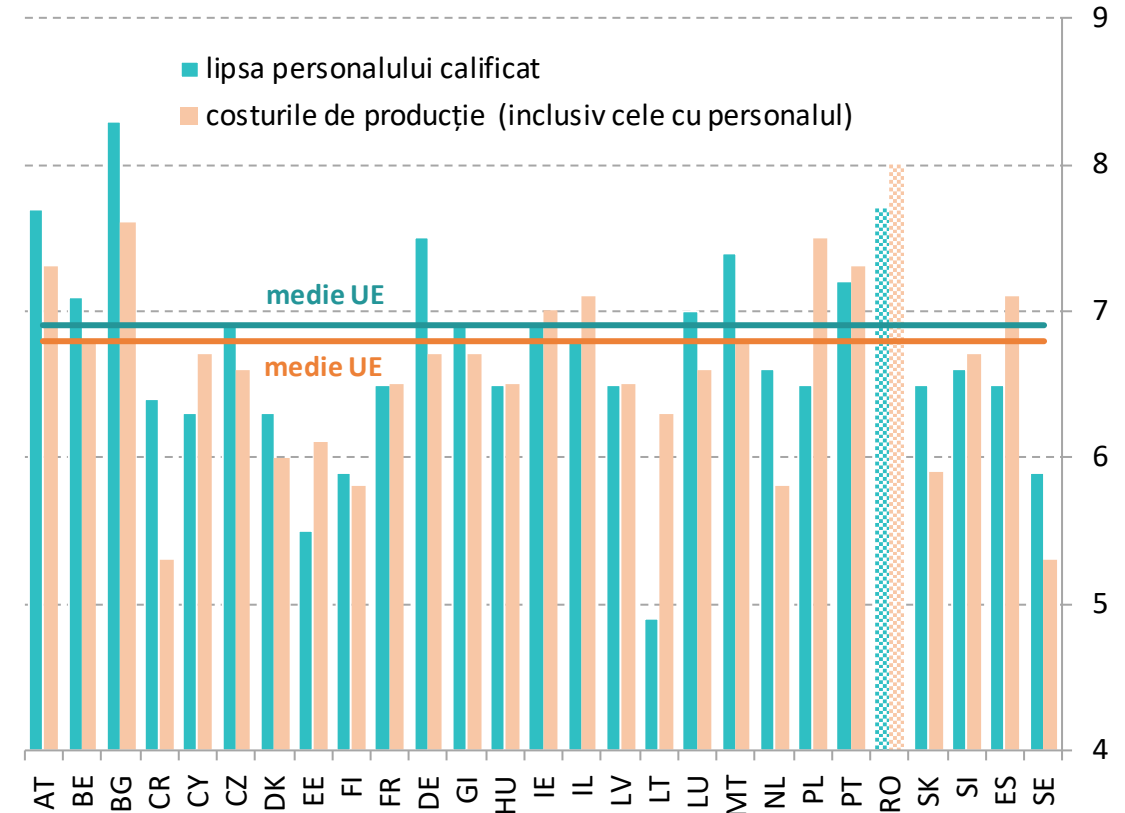
Forța de muncă



*) iul.-aug. pentru T3 2024

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

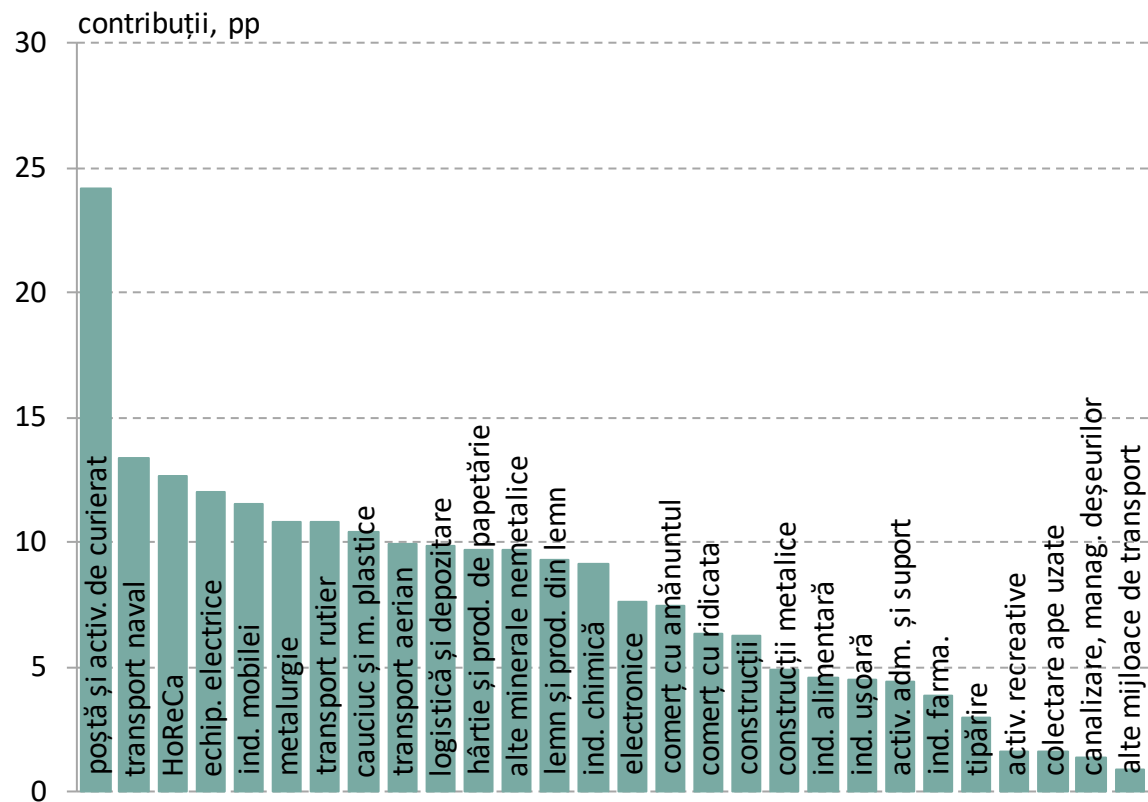
Principalele probleme întâmpinate de companii în desfășurarea activității (S2 2023)



Notă: În cadrul sondajului, companiile răspund la întrebarea „Cât de importanți au fost factorii menționați pentru activitatea companiei în ultimele 6 luni?”. Răspunsurile se referă la semestrul II 2023 și sunt oferite pe o scară de la 1 la 10, în ordine crescătoare după nivelul importanței.

Impact semnificativ și persistent al deficitului de forță de muncă asupra salariilor, transmis de-a lungul lanțului de producție în prețurile de consum; efectul s-a atenuat recent, pe fondul reducerii ritmului de creștere economică

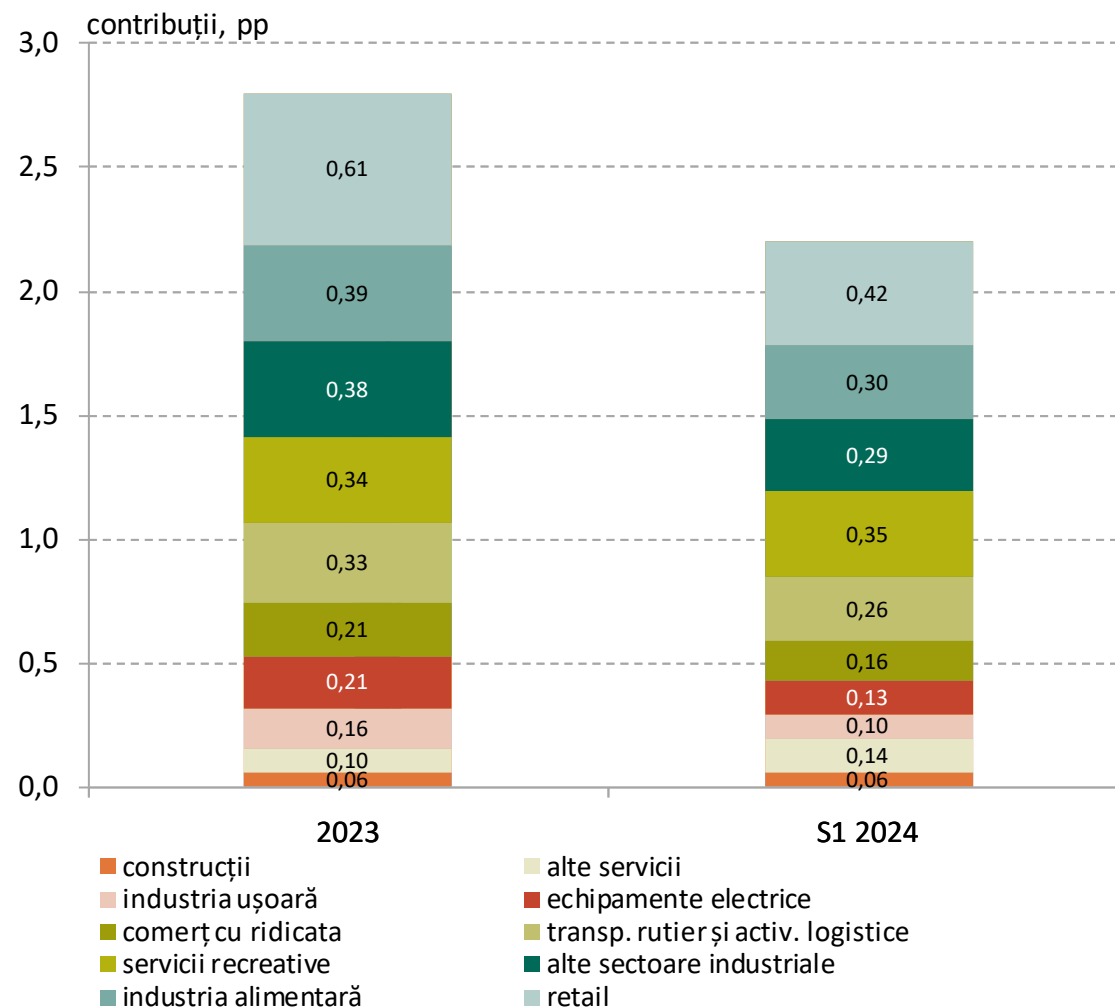
Efectul asupra dinamicii salariale sectoriale asociat deficitului de forță de muncă



Notă: În grafic sunt reprezentate doar sectoarele unde efectul deficitului de forță de muncă asupra salariilor este semnificativ din punct de vedere statistic.

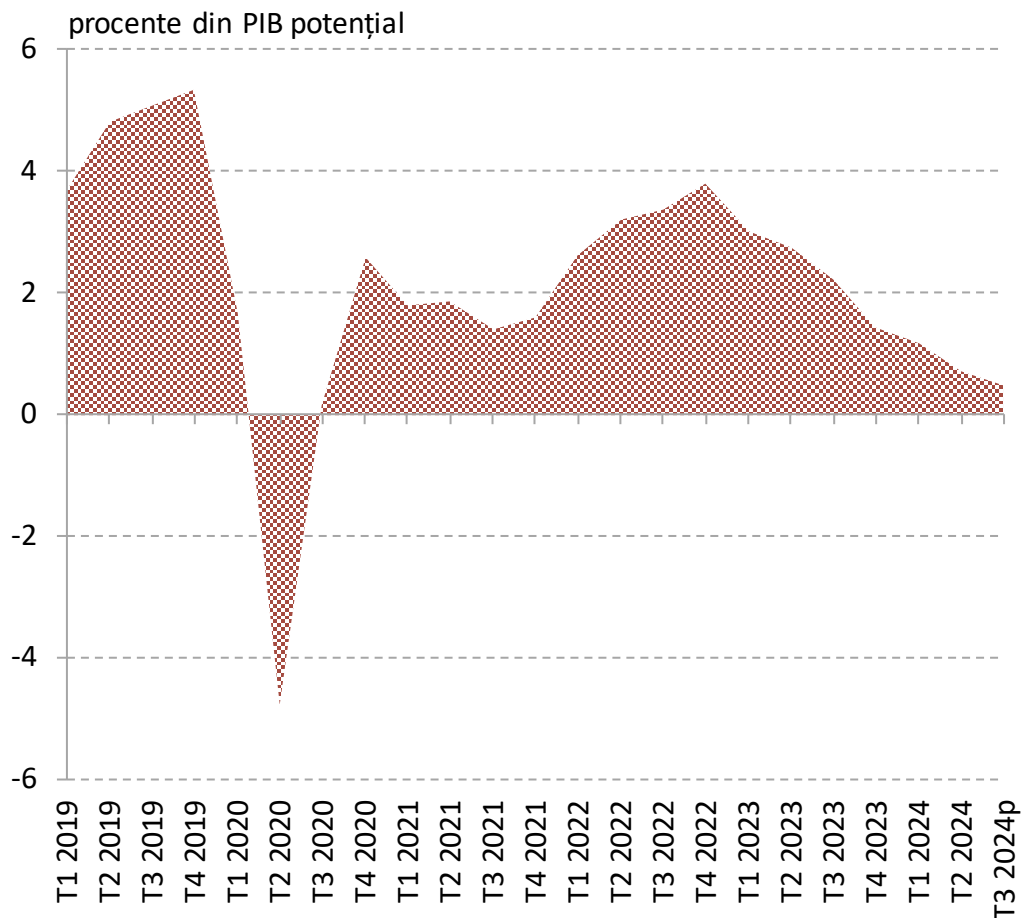
Sursa: Ministerul Finanțelor, BNR, calcule și estimări BNR

Contribuția deficitului de forță de muncă sectorial la majorarea ratei inflației



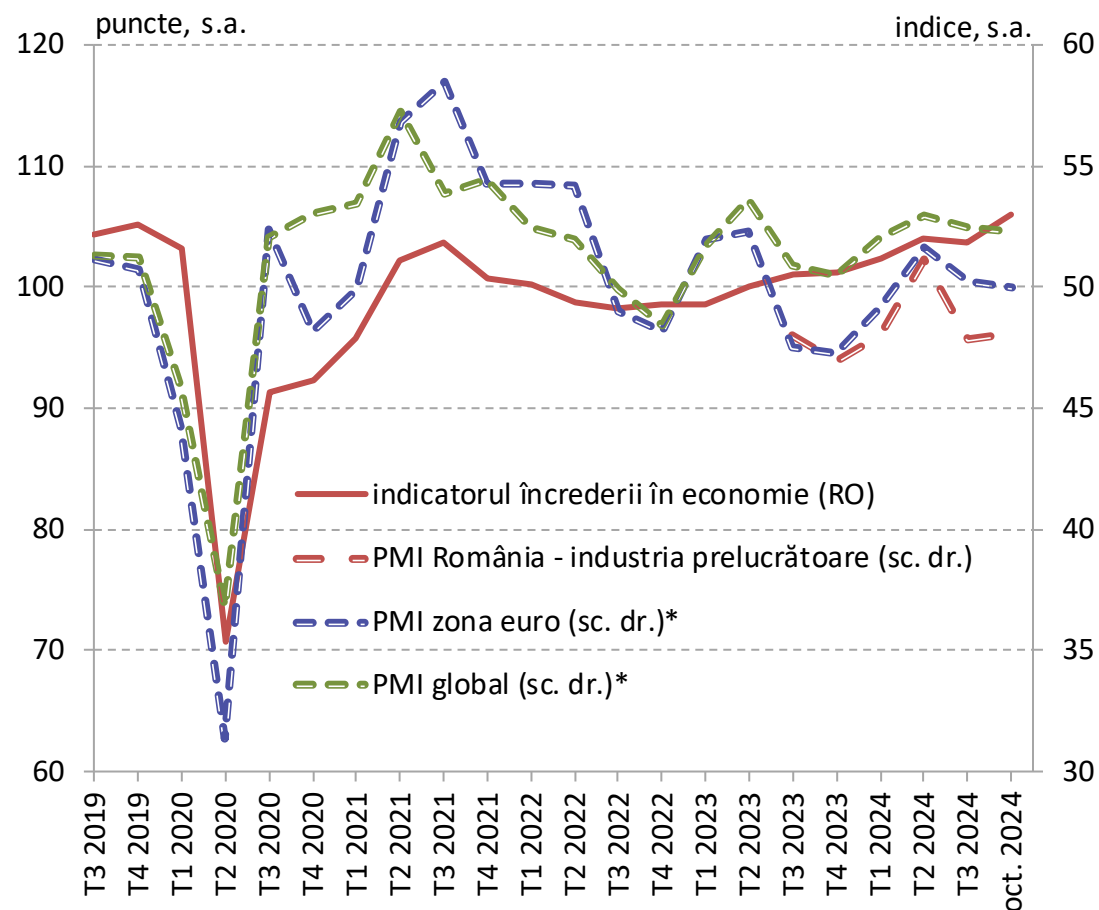
Excedentul de cerere agregată din economie continuă să se restrângă; așteptări rezervate privind creșterea economică pe termen scurt

Deviația PIB



p) prognoză

Așteptări privind evoluția economiei

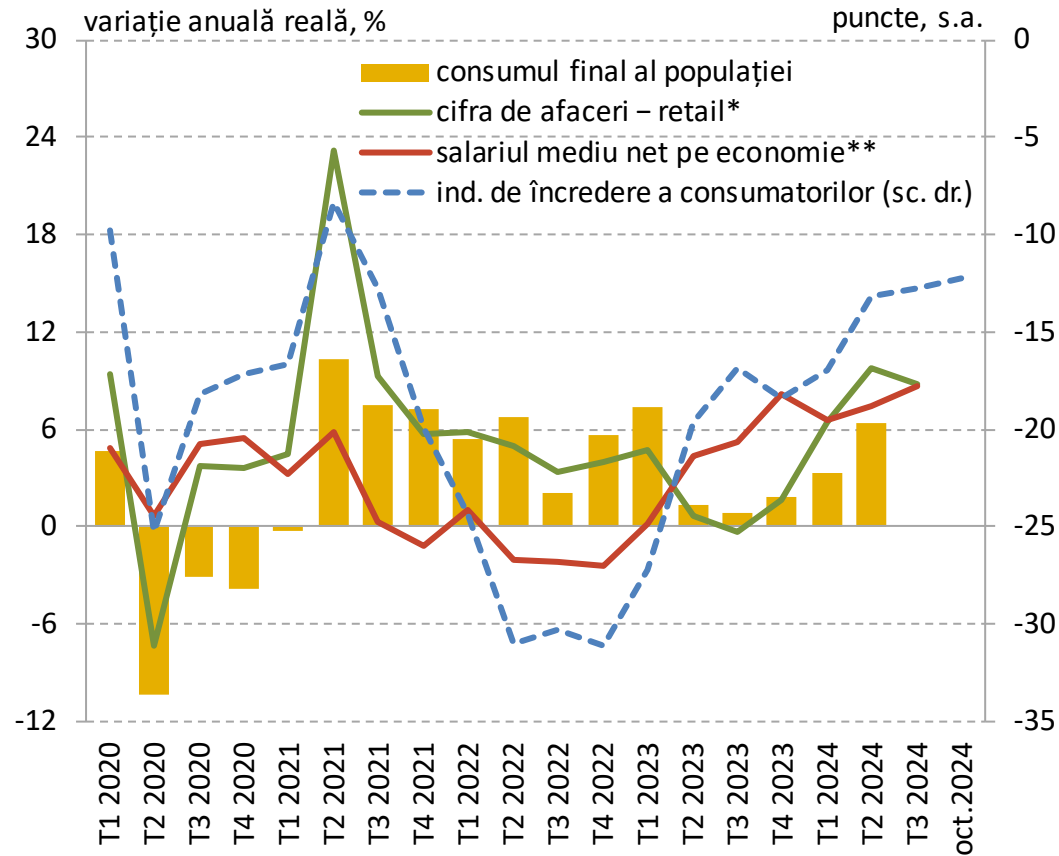


*) indicator compozit

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

Creșterea puterii de cumpărare și cea a creditelor bancare au alimentat o nouă intensificare a consumului populației în T2

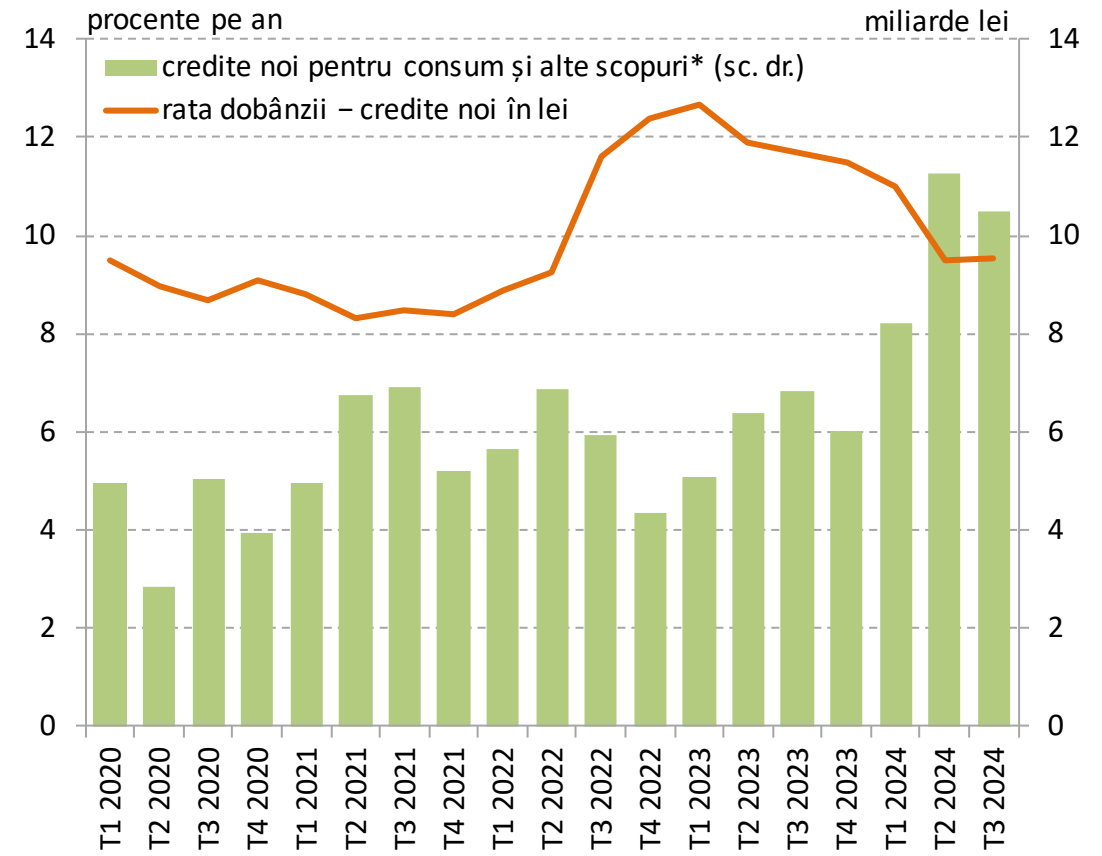
Consumul populației



*) cu excepția comerțului auto

***) iulie-august pentru ultimul moment

Credite de consum

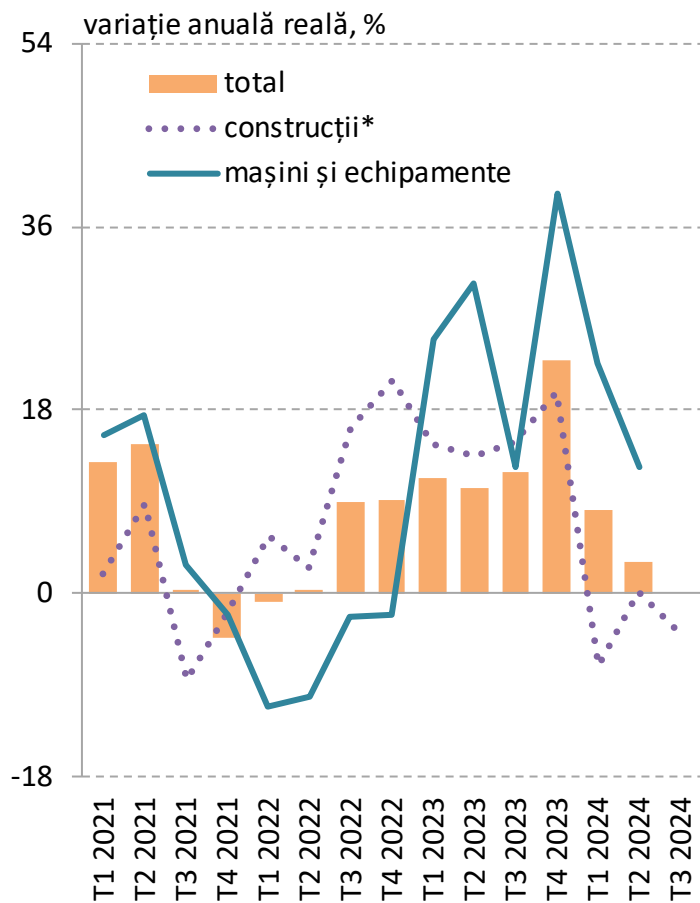


*) cu excepția creditelor renegotiate

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, BNR

Investițiile au păstrat o dinamică pozitivă în T2, dar în scădere; tendința este posibil să se prelungească, pe fondul subutilizării capacităților de producție și al perspectivei mai rezervate a mediului de afaceri local

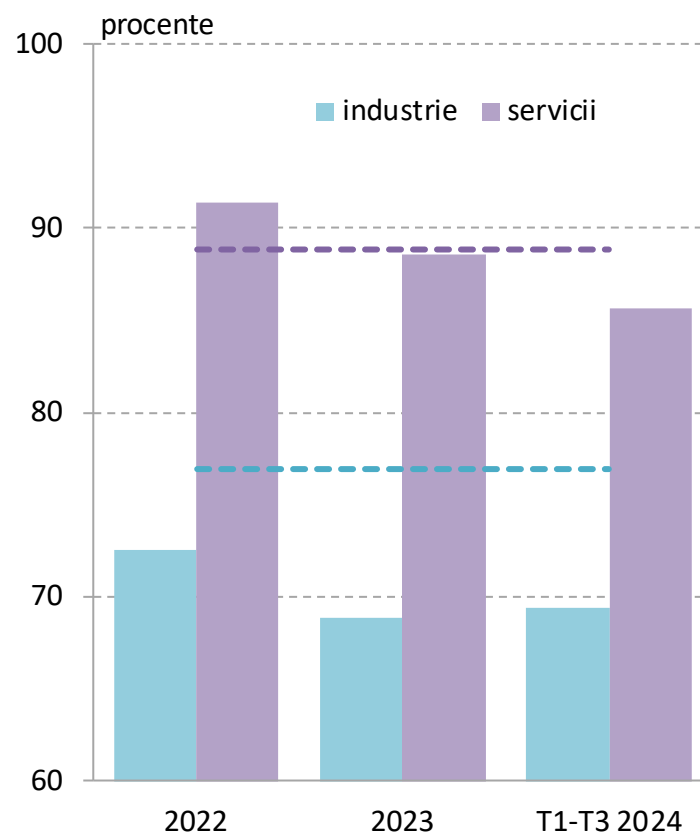
Formare brută de capital fix



*) iulie-august pentru ultimul moment

Sursa: INS, Eurostat

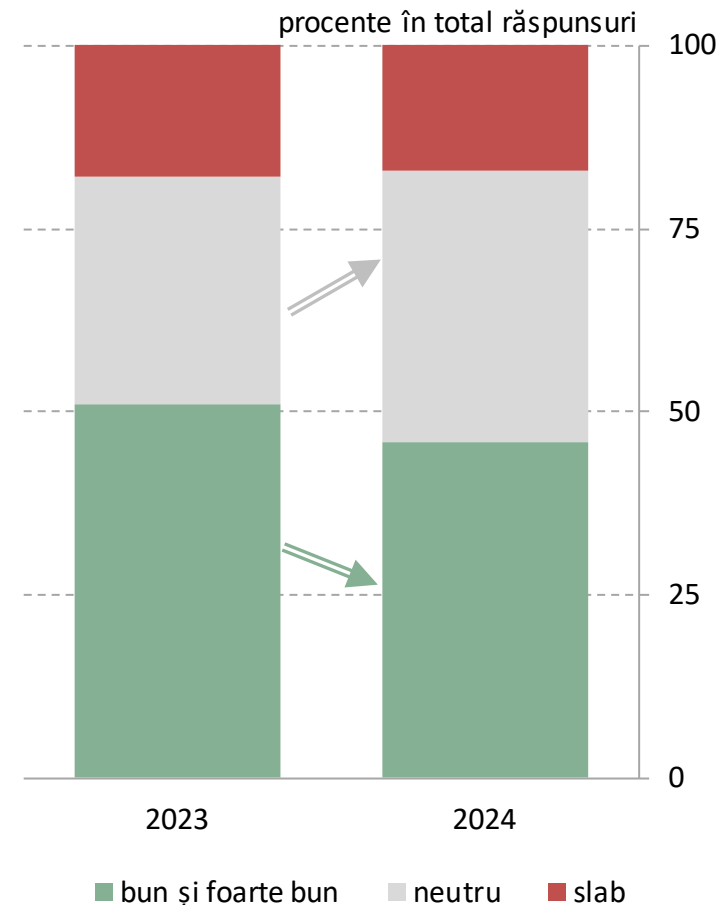
Gradul de utilizare a capacităților de producție*



*) liniile punctate indică medii istorice

Sursa: CE-DG ECFIN

Aprecieri privind climatul investițional

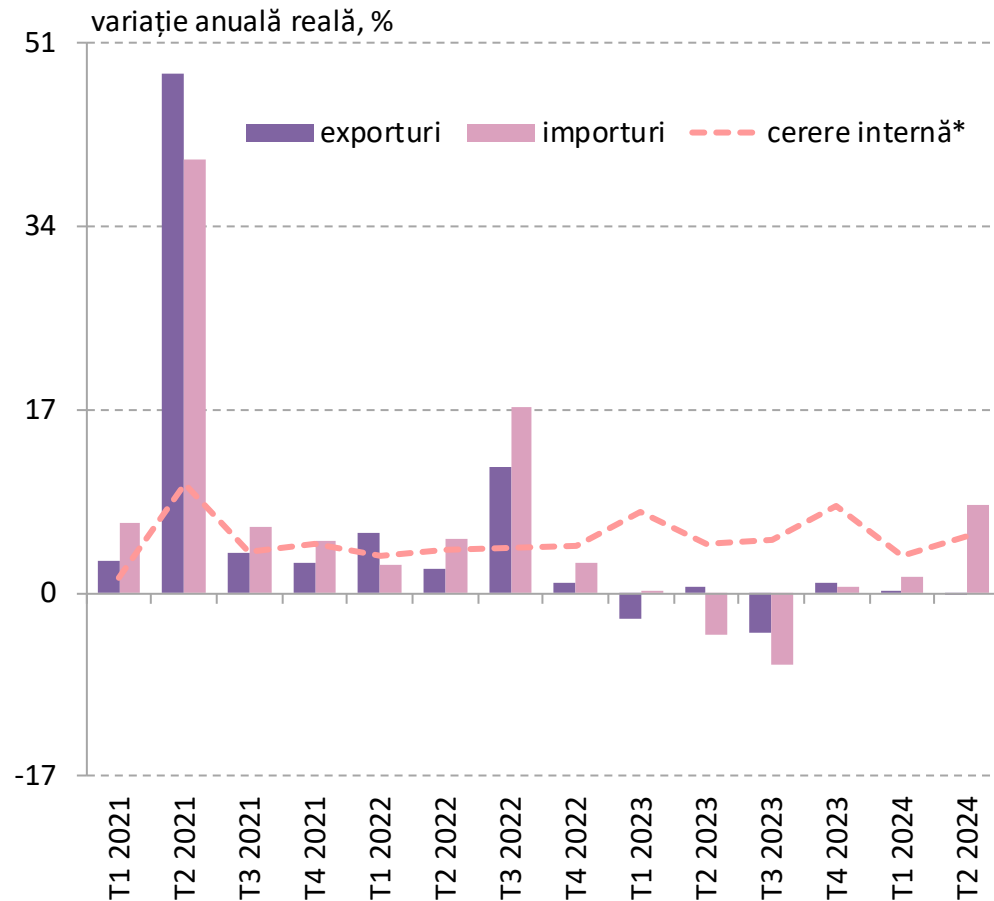


■ bun și foarte bun ■ neutru ■ slab

Sursa: 2024 AmCham Business Barometer, Romania

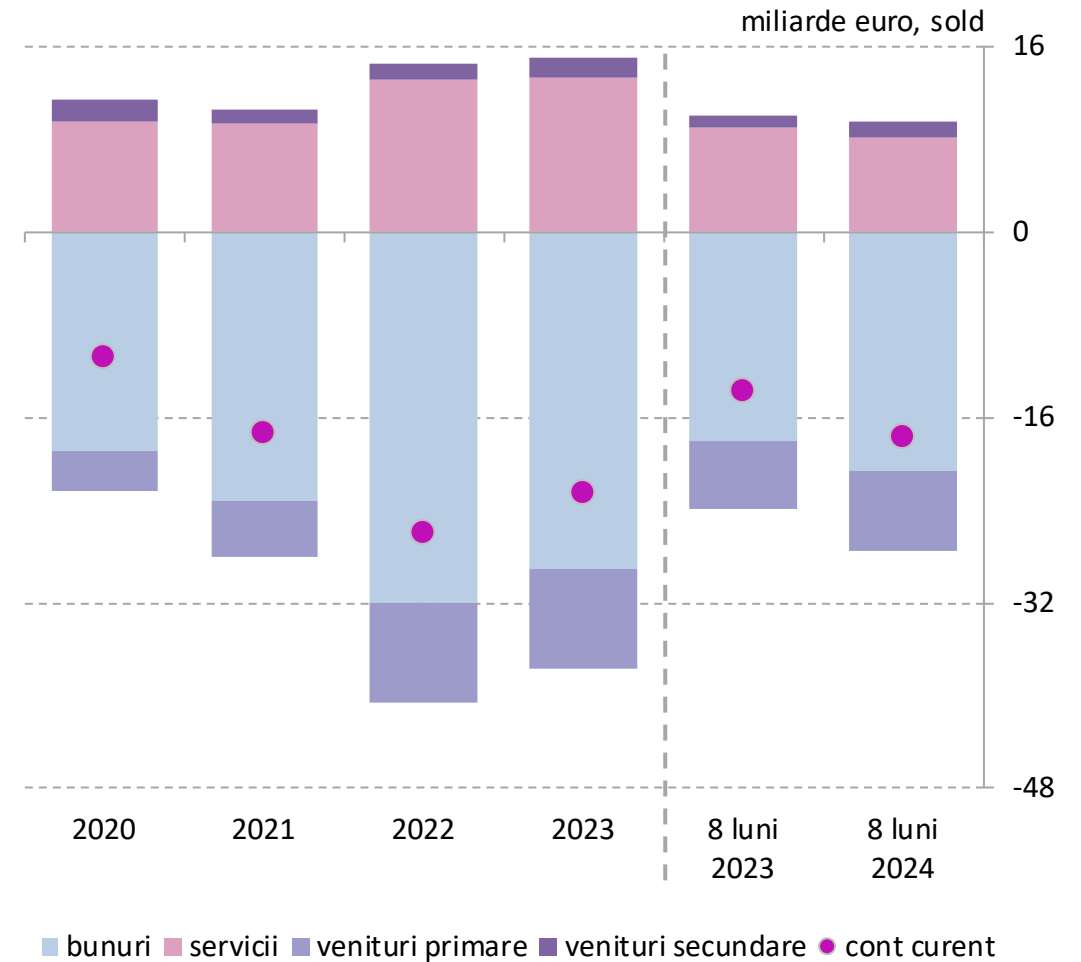
Dinamizarea cererii interne a antrenat creșterea importurilor; efectul negativ asupra contului curent a fost amplificat de trenarea activității de export

Balanța bunurilor



*) cu excepția variației stocurilor

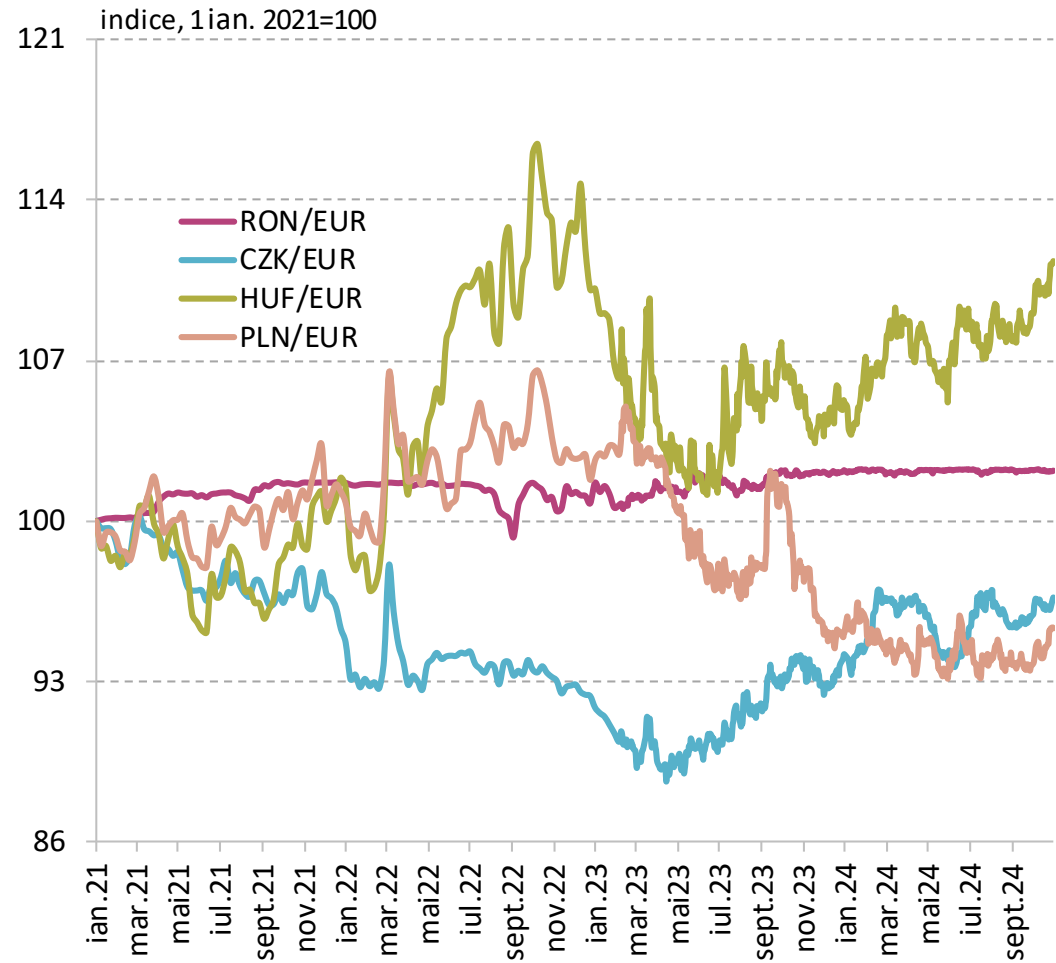
Contul curent



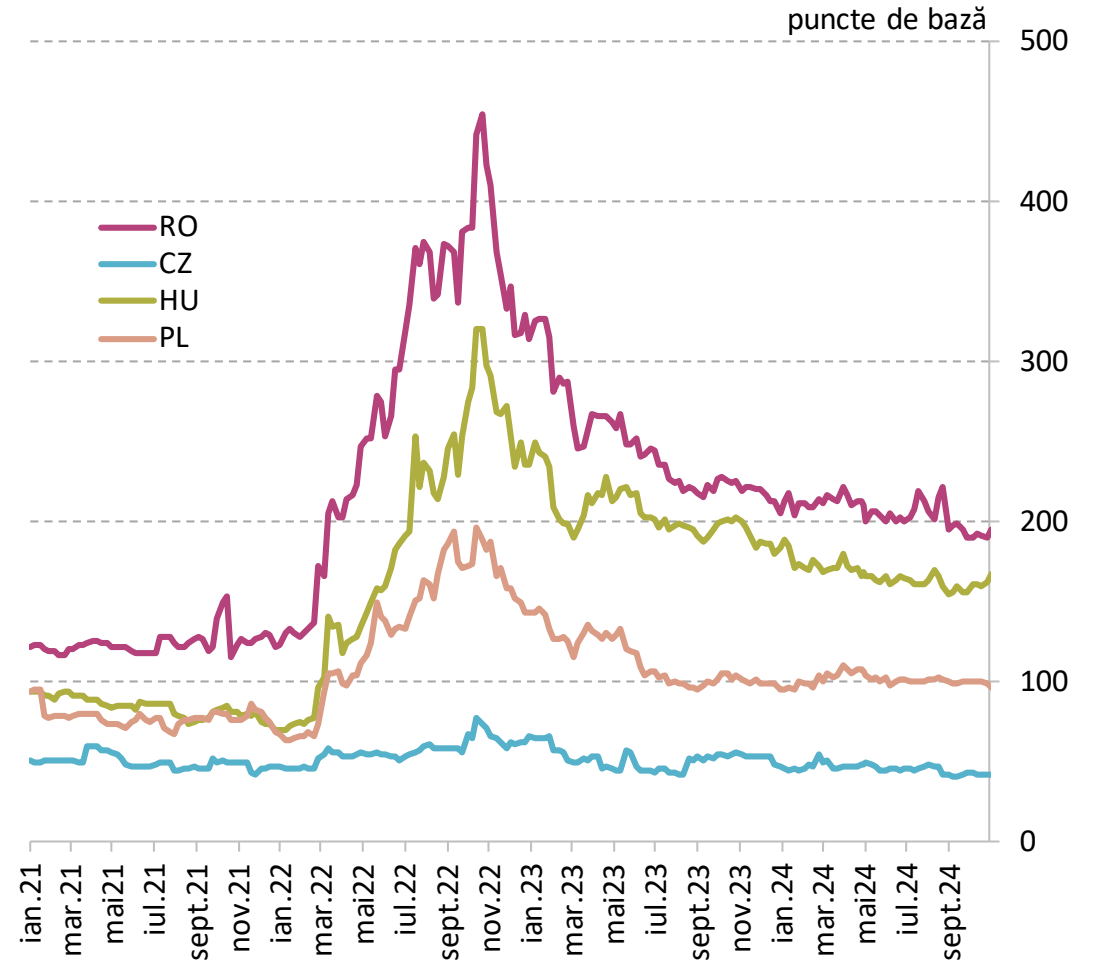
Sursa: INS, BNR

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

Cursuri de schimb



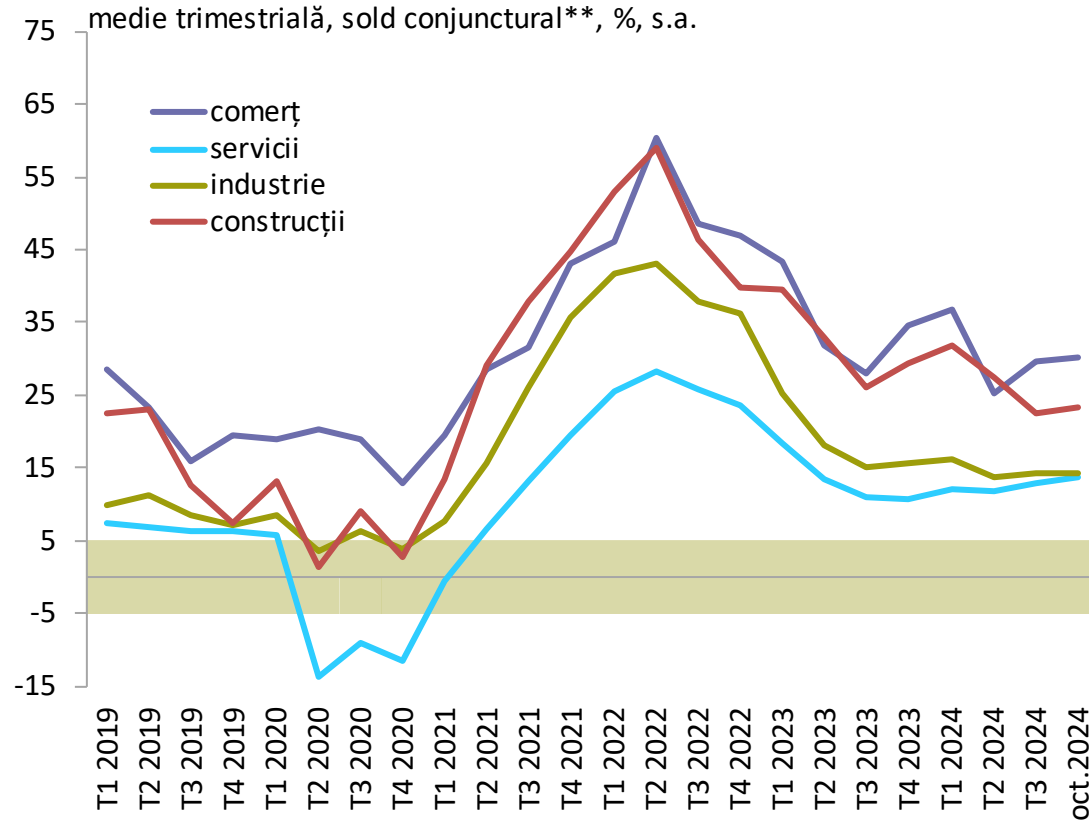
Prime de risc (CDS 10Y)



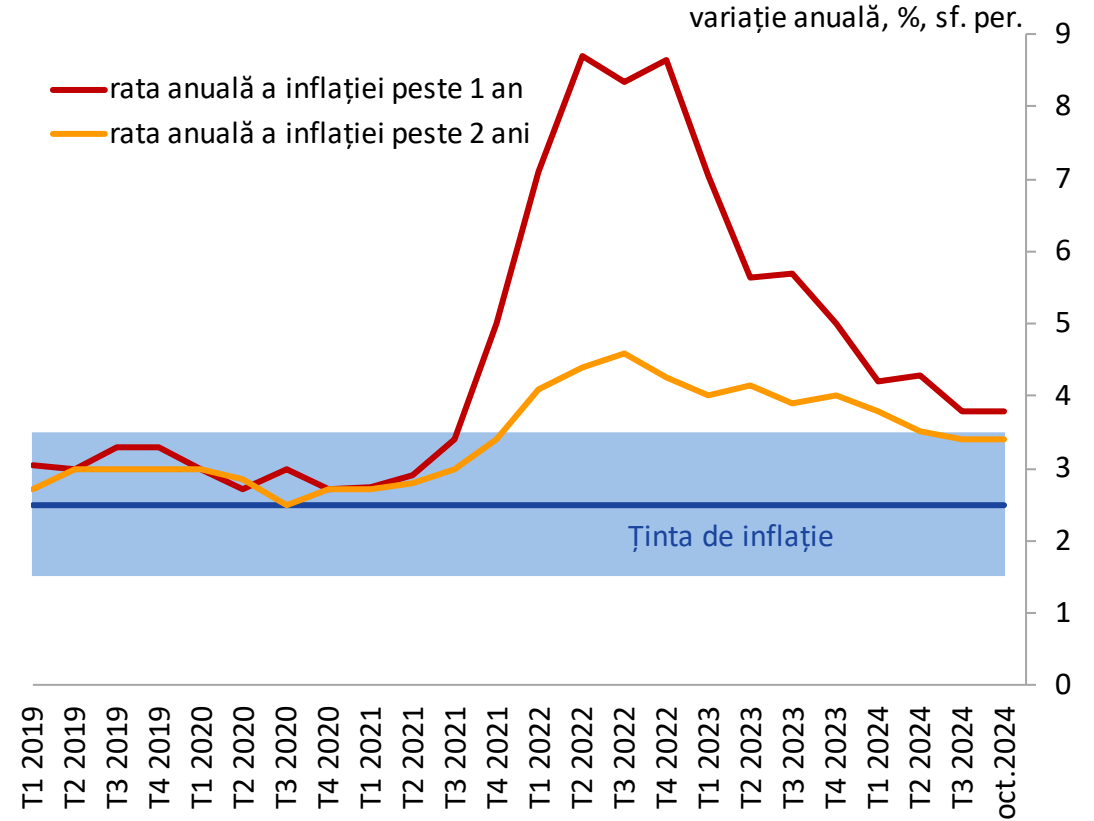
Sursa: BCE, Bloomberg

Așteptările inflaționiste pe termen mediu și lung și-au stopat ajustarea descendentă, iar cele pe termen scurt au fost mai volatile

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



*) orizont de 3 luni

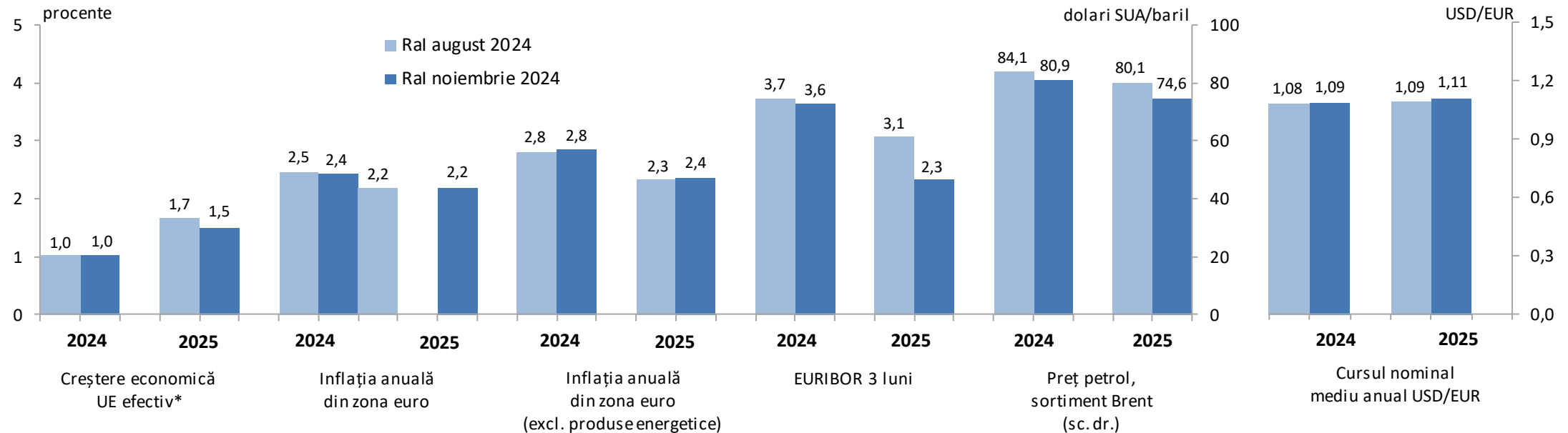
**) diferență între ponderea opiniilor în sensul creșterii prețurilor și cea a opiniilor în sensul scăderii; plasarea în interiorul benzii de ± 5 la sută sugerează o stabilitate a prețurilor

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

Prognoza macroeconomică

Coordonatele mediului extern

- ❑ Perspective mai nefavorabile privind **creșterea economică UE efectiv** în 2025
- ❑ Presiuni inflaționiste ușor mai ridicate pe termen scurt și mediu din partea **inflației IAPC exclusiv energie din zona euro** (*proxy* pentru inflația bunurilor de consum din import)
- ❑ Ritm mai alert (față de *Raportul* precedent) pentru ciclul de relaxare al **politicii monetare a BCE**, dar concentrat în prima jumătate a anului 2025
- ❑ Persistă incertitudini semnificative privind evoluția **prețului petrolului**, în contextul tensiunilor geopolitice și al schimbărilor structurale din activitatea economică globală

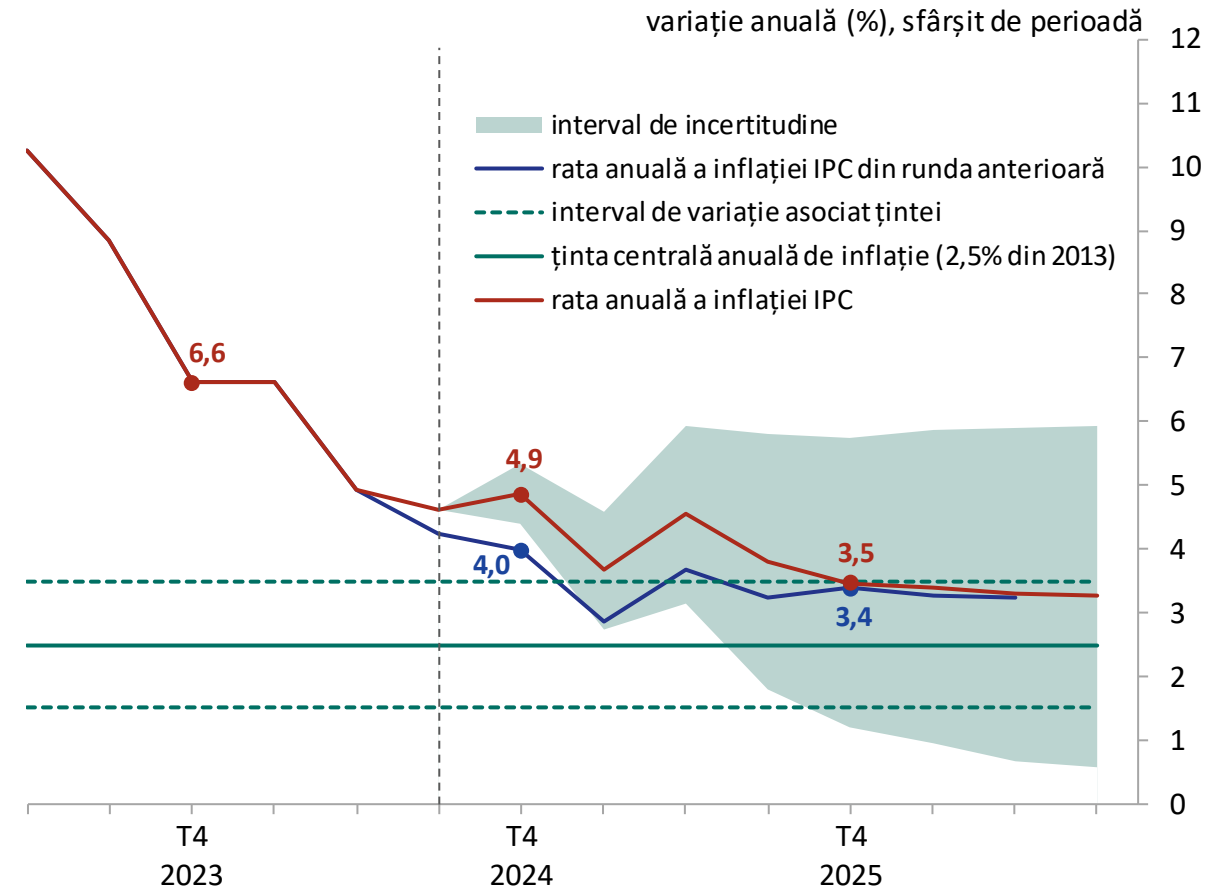


*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Rata anuală a inflației IPC: menținerea tendinței descrescătoare, cu unele fluctuații în prima parte a intervalului de proiecție, ulterior ritmul dezinflației fiind anticipat să încetinească semnificativ

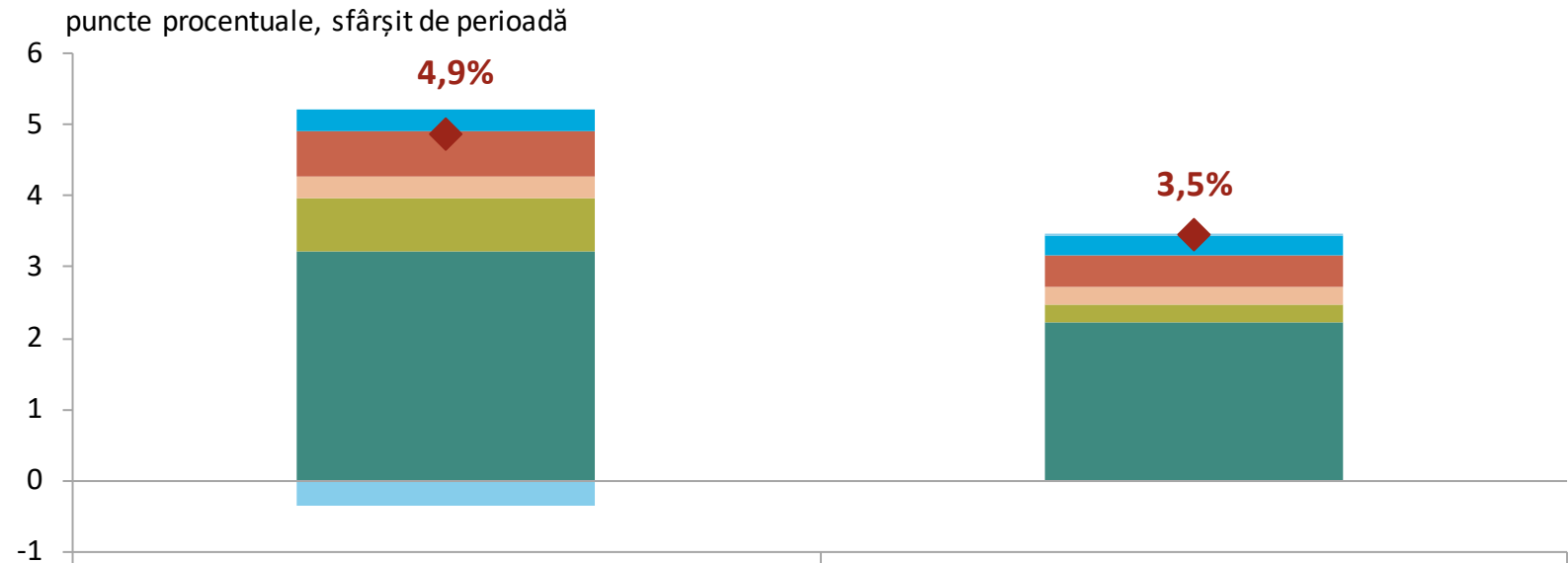
- ❑ **Oscilațiile de ritm sunt generate de efectele de bază asociate evoluțiilor din trecut** (eliminarea din calculul ratei anuale a inflației a majorărilor impozitelor indirecte din ianuarie 2024, respectiv a reducerilor de prețuri ale gazelor naturale și alimentelor neprocesate în T2 2024 șamd)
- ❑ **Reintrarea în intervalul țintei este preconizată pentru prima parte a anului 2026**
- ❑ **Revizuirea ascendentă față de valorile proiectate în *Raportul anterior***, mai semnificativ în prima parte a intervalului de proiecție, dar cu efect persistent și pe termen mediu, este asociată cu precădere evoluțiilor recente mai nefavorabile decât se preconiza pe segmentul alimentelor



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 atribuită evoluției ratei inflației CORE2 ajustat



componenta
energetică



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

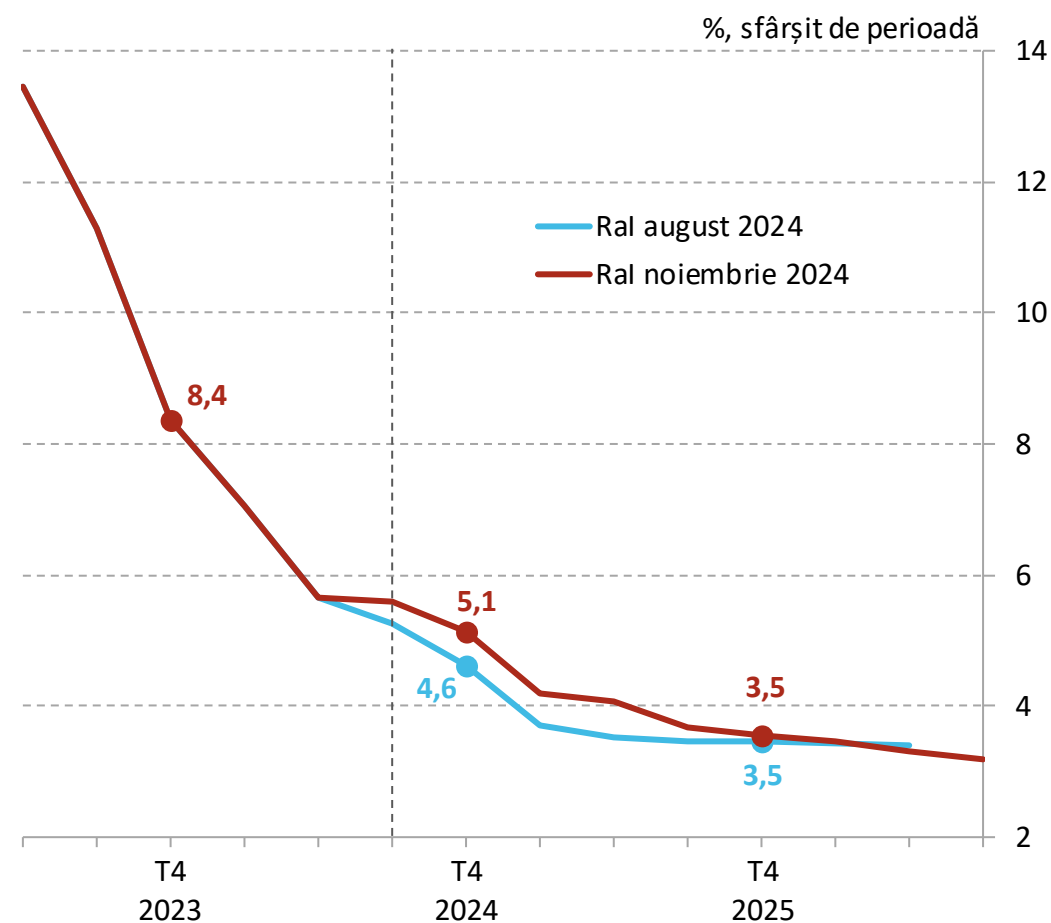
*) exclusiv energie electrică și gaze naturale

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

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat: menținerea traiectoriei continuu descrescătoare, dar la niveluri superioare celor din *Raportul* precedent până la finele anului 2025

- ❑ **Traectoria continuu descendentă** va fi susținută de corecția așteptărilor privind inflația, precum și de atenuarea graduală a presiunilor din partea prețurilor bunurilor din import, ...
- ❑ ... fiind, în același timp, grevată de menținerea condițiilor favorabile de cerere
- ❑ **Revizuirea ascendentă a prognozei până la finele anului viitor** reflectă presiunile recente pe segmentul alimentar, ...
- ❑ ... coroborat cu subestimarea celor persistente de la nivelul subcomponentei serviciilor, ...
- ❑ ... care continuă să resimtă presiunile inflaționiste încă ample provenind din partea costurilor cu forța de muncă

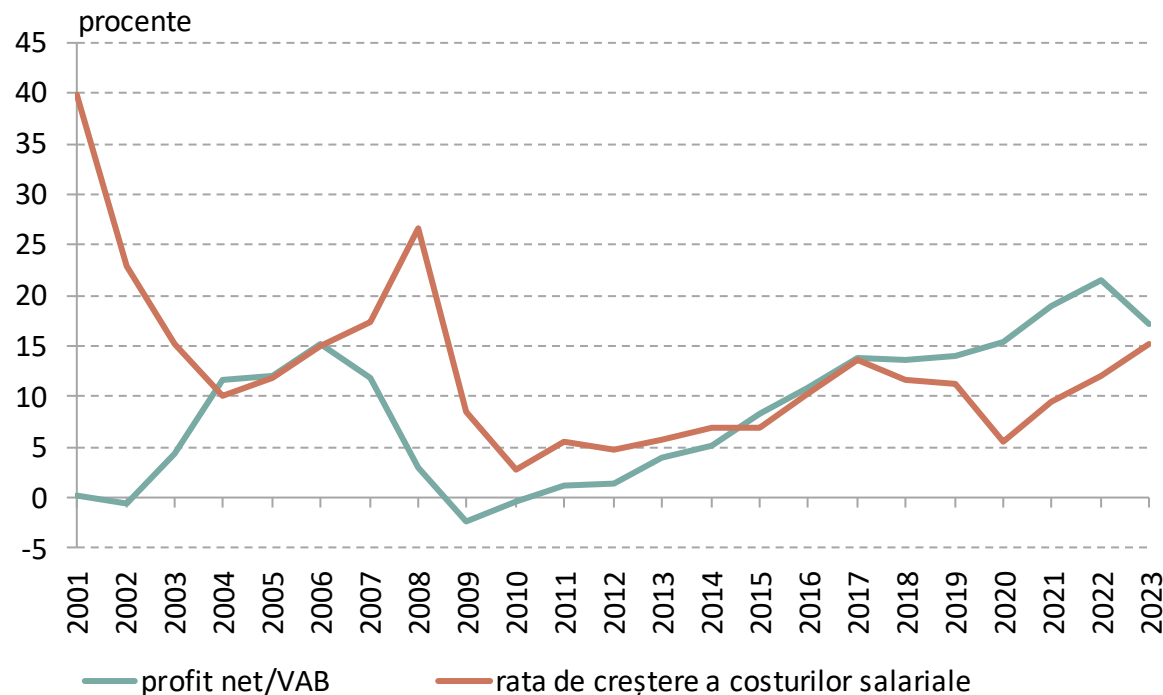
Variația anuală a indicatorului CORE2 ajustat



Sursa: INS, proiecții BNR

Atenuarea ponderii profiturilor în VAB creează premise pentru moderarea dinamicii salariale în sectorul privat, în lipsa presiunilor din partea politicii de venituri

- ❑ În intervalul 2013-2022 rata profitului a cunoscut o creștere puternică, în paralel cu dinamizarea costurilor salariale (în special până în 2017)
- ❑ ... iar în cursul anului 2023 s-a înregistrat o atenuare a ponderii profiturilor în VAB în cazul companiilor nefinanciare pe fondul menținerii unei dinamici ridicate a salariilor în sectorul privat



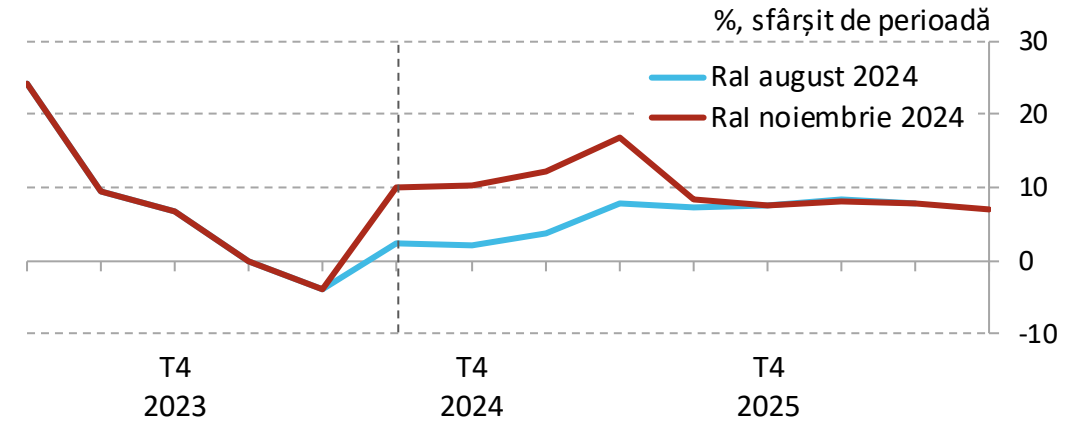
Sursa: date bilanțiere ale companiilor nefinanciare, MF, calcule BNR

- ❑ **Analiza empirică sugerează că majorarea ratei profitului companiilor din perioada anterioară anului 2022 ar putea constitui un factor ce a permis susținerea unor dinamici salariale ridicate, atenuarea din 2023 a ponderii profiturilor în VAB conturând un efect în sensul temperării dinamicii salariale**

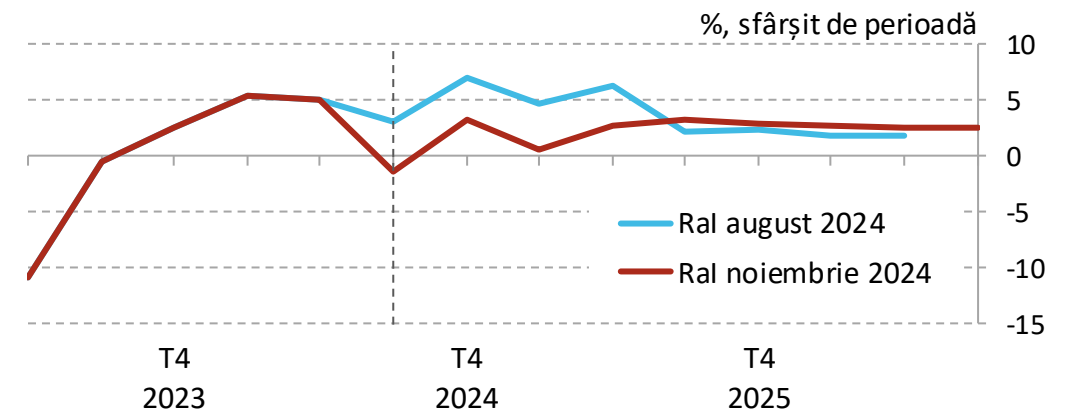
Componentele exogene ale inflației: revizuire ascendentă a contribuției la inflația IPC în decembrie 2025

- ❑ Contribuțiile la rata anuală a inflației IPC:
 - ✓ **1,6 pp** în decembrie 2024 (+0,5 pp)
 - ✓ **1,2 pp** în decembrie 2025 (similar *Raportului* anterior)
- ❑ **Evoluțiile recente mai nefavorabile înregistrate, cu precădere, de prețurile LFO (seceta pedologică) și de tarifele la energia electrică (impact asociat creșterilor de prețuri, dar și ale consumului de energie) ...**
- ❑ **... au fost parțial contrabalansate de dinamici mai reduse decât cele proiectate anterior în cazul prețurilor combustibililor (ajustare descendentă a cotațiilor petrolului)**

Variația anuală a prețurilor LFO



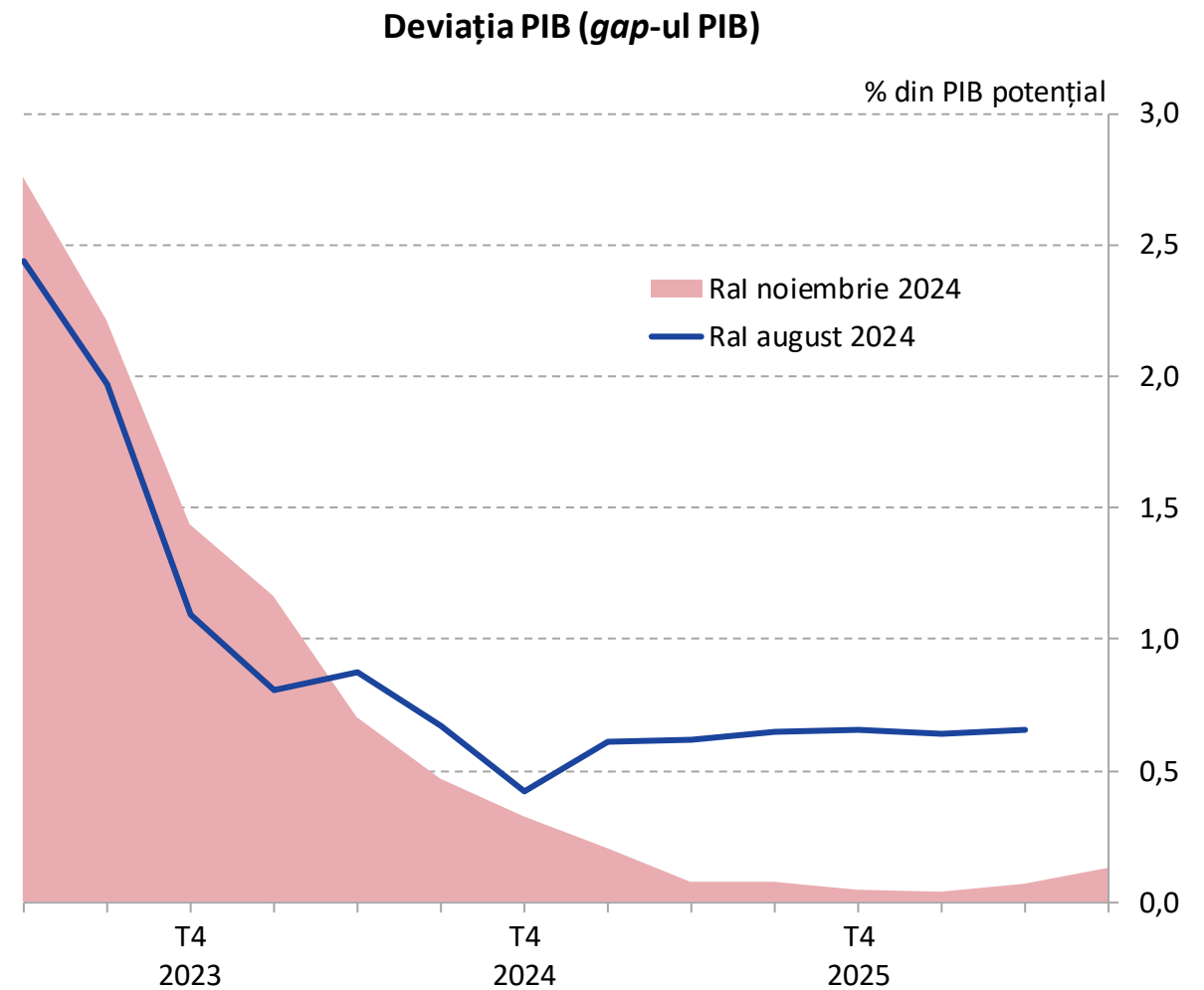
Variația anuală a prețurilor la combustibili



Sursa: INS, proiecții BNR

Deviația PIB de la nivelul potențial este preconizată să persiste la valori pozitive pe întregul interval de proiecție, revizuite însă descendent față de *Raportul* anterior ...

- ❑ ... în contextul recentelor evoluții sub așteptări ale PIB și al anticipării unei dinamizări doar graduale pe termen scurt
- ❑ Traectoria este condiționată de absența unor informații *certe* cu privire la pachetul de măsuri ce ar urma să fie aplicat în vederea corecției **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 în T2 2025, 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:

- trenarea activității economice (în special Germania, China)
- conduita viitoare a politicii fiscale la nivel european (implementarea, ulterior aprobării de către Consiliul European, a *Planurilor bugetar structurale*)
- decizii de politică monetară ale BCE și Fed și conduita băncilor centrale din regiune



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

- exacerbarea conflictelor geopolitice (noi șocuri de natura ofertei):
 - noi disfuncționalități în lanțurile de aprovizionare
 - puseuri inflaționiste asociate evoluției cotațiilor petrolului (afectarea unor puncte critice privind infrastructura petrolieră)
 - perturbări ale livrărilor de gaze naturale sau un necesar sezonier sporit (vreme extrem de friguroasă)
- eventuale măsuri intervenționiste, de restricționare a comerțului liber
- implicații ale expirării schemei privind plafonarea prețurilor la energie electrică și gaze naturale în România
- posibile distorsiuni ale funcționării piețelor ocazionate de plafonarea prețurilor bunurilor agroalimentare
- fenomene climaterice extreme tot mai frecvente



Politica fiscală și cea a veniturilor:

- magnitudinea și eșalonarea în timp a măsurilor din pachetul de consolidare fiscală
- consecințe ale eșalonării pe șapte ani a corecției fiscale
- reacția mediului de afaceri de ajustare a agenților economici la măsurile adoptate



Piața muncii:

- moderarea dinamicii salariale din sectorul public în perspectiva consolidării fiscale
- implementarea prevederilor directivei privind salariul minim european
- persistența deficitului de forță de muncă și, implicit, a unui grad relativ ridicat de tensionare a pieței muncii

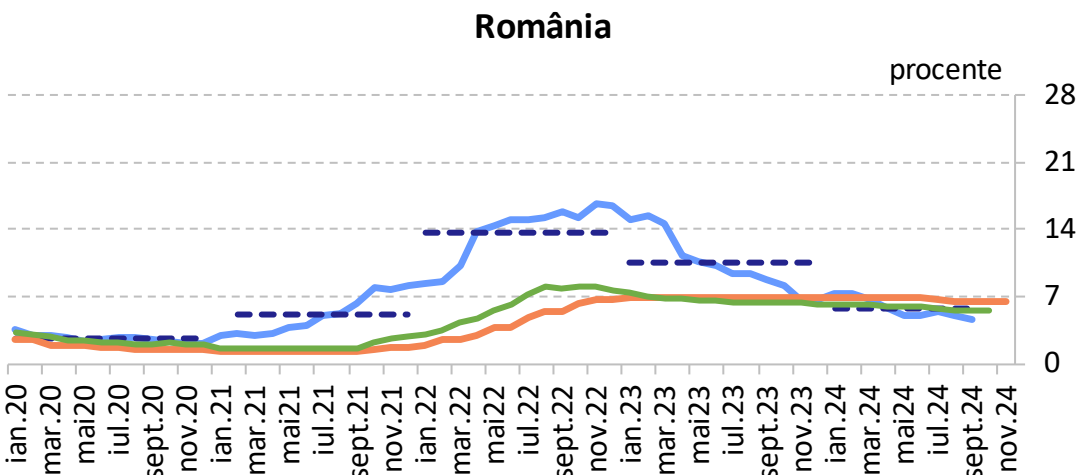
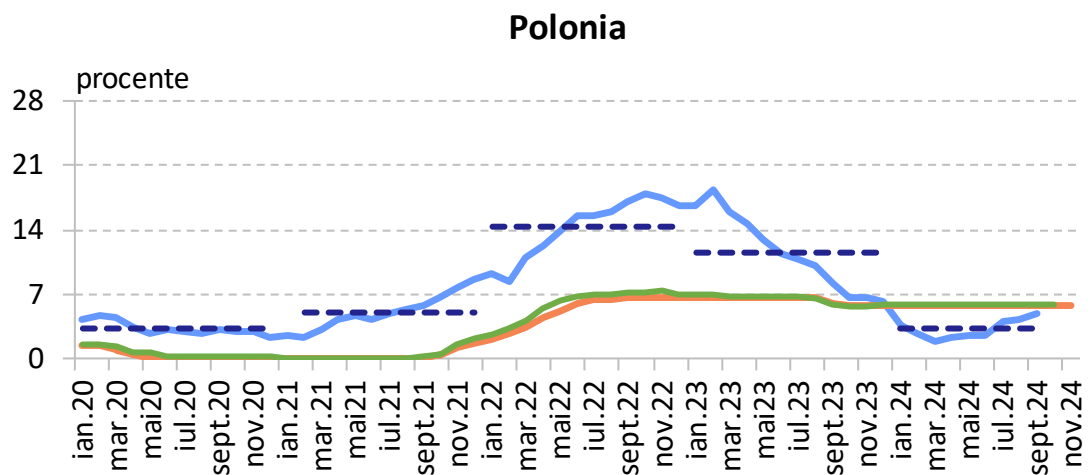
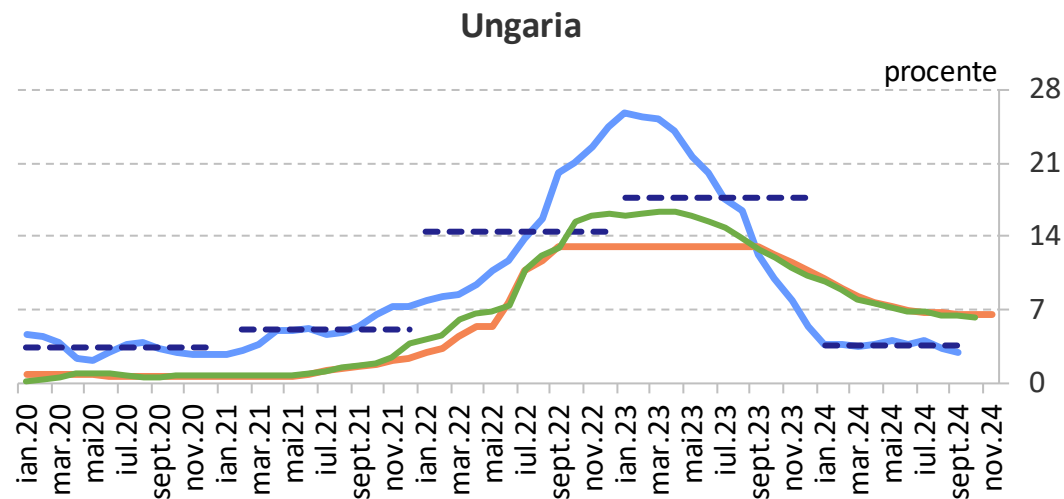
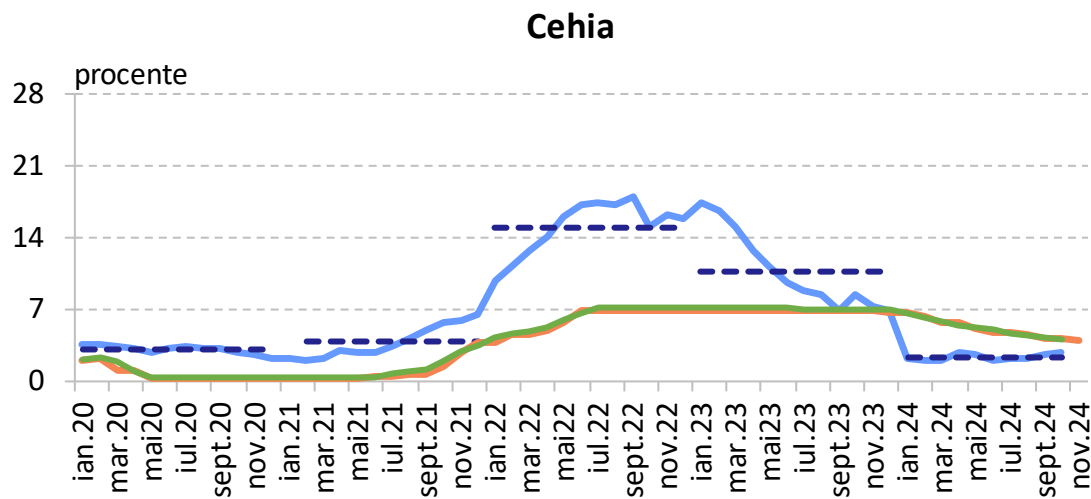


Hotărârile Consiliului de administrație al BNR*

- ❑ Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,50 la sută pe an
- ❑ Menținerea ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare (*Lombard*) la 7,50 la sută pe an și a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 5,50 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 8 noiembrie 2024

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) — rata dobânzii la depozitele interbancare plasate la 3 luni

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

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 oct.	2,8	2,4	2,9	4 (nov.)

	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 sep.	4,9	3,3	4,9	5,75 (nov.)

	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 sep.	3,0	3,7	4,1	6,50 (nov.)

	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 sep.	4,6	5,8	7,4	6,50 (nov.)

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

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

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