



Conferință de presă

Raport asupra inflației

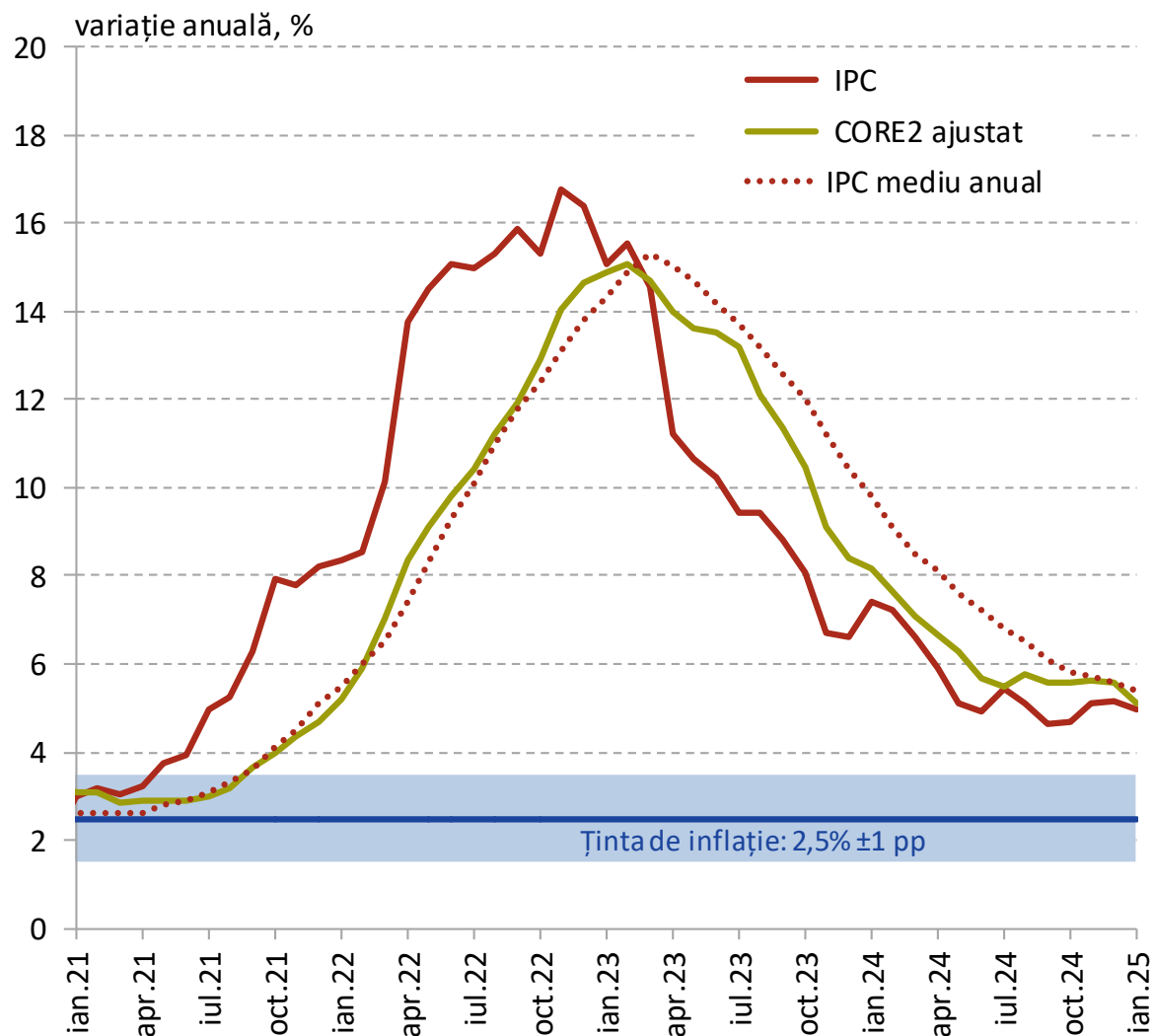
Februarie 2025

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 17 februarie 2025

Rata anuală a inflației IPC a urmat o tendință descendentă în cea mai mare parte a anului 2024; tendința s-a temperat însă puternic în T3 și chiar s-a inversat temporar în T4

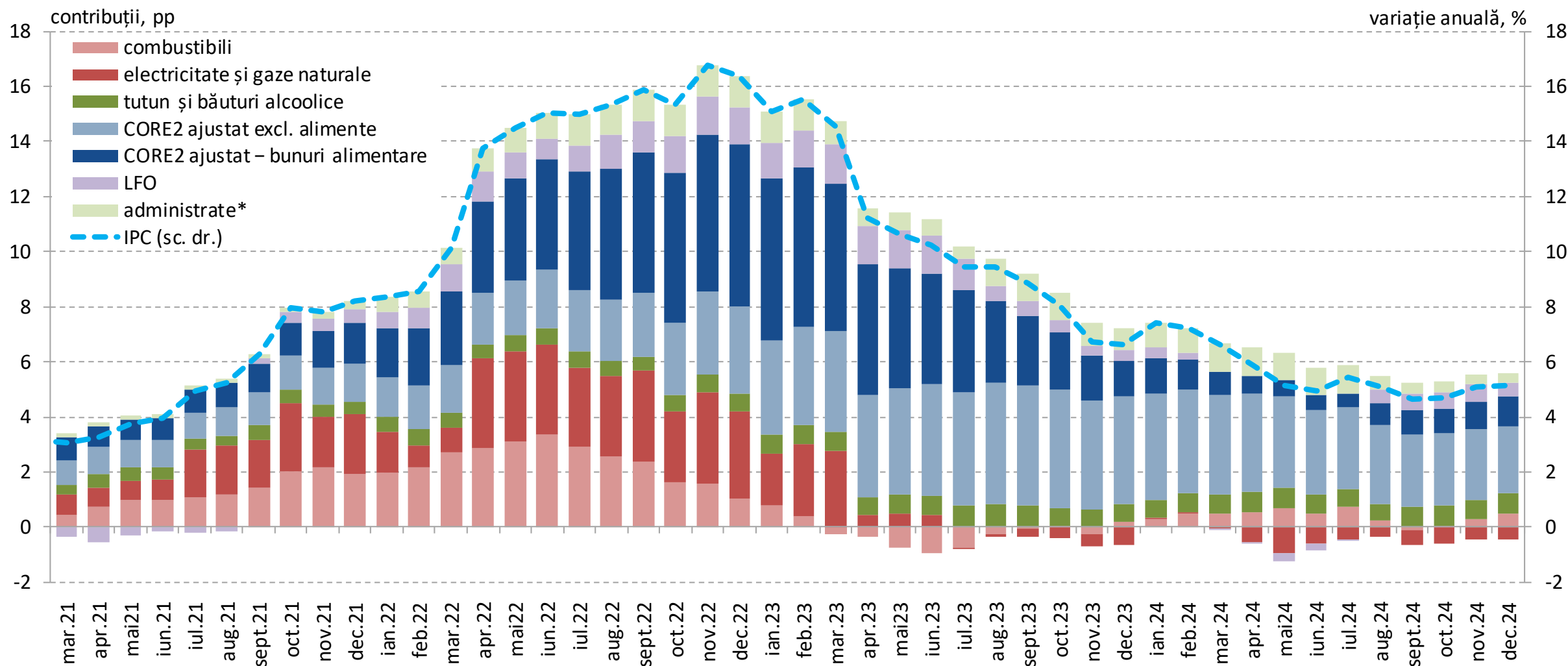


Sursa: INS, BNR

Determinanții inflației în 2024

- ↓ Evoluții favorabile pentru majoritatea cotațiilor
- ↓ Schimbări legislative care au permis ajustări descendente ale prețurilor la gaze naturale și electricitate
- ↓ Disiparea presiunilor inflaționiste din partea șocurilor anterioare de ofertă și a prețurilor importurilor
- ↑ Seceta severă și căldura excesiva din timpul verii:
 - ↑ Scăderea randamentelor pentru majoritatea culturilor
 - ↑ Majorarea cererii de electricitate, simultan cu restrângerea producției
- ↑ Rate înalte ale ULC și evoluție robustă a consumului
- ↑ Excedent de cerere agregată, dar în restrângere
- ↑ Modificări fiscale introduse în ianuarie 2024: creșterea cotei TVA și a accizelor pentru unele bunuri și servicii

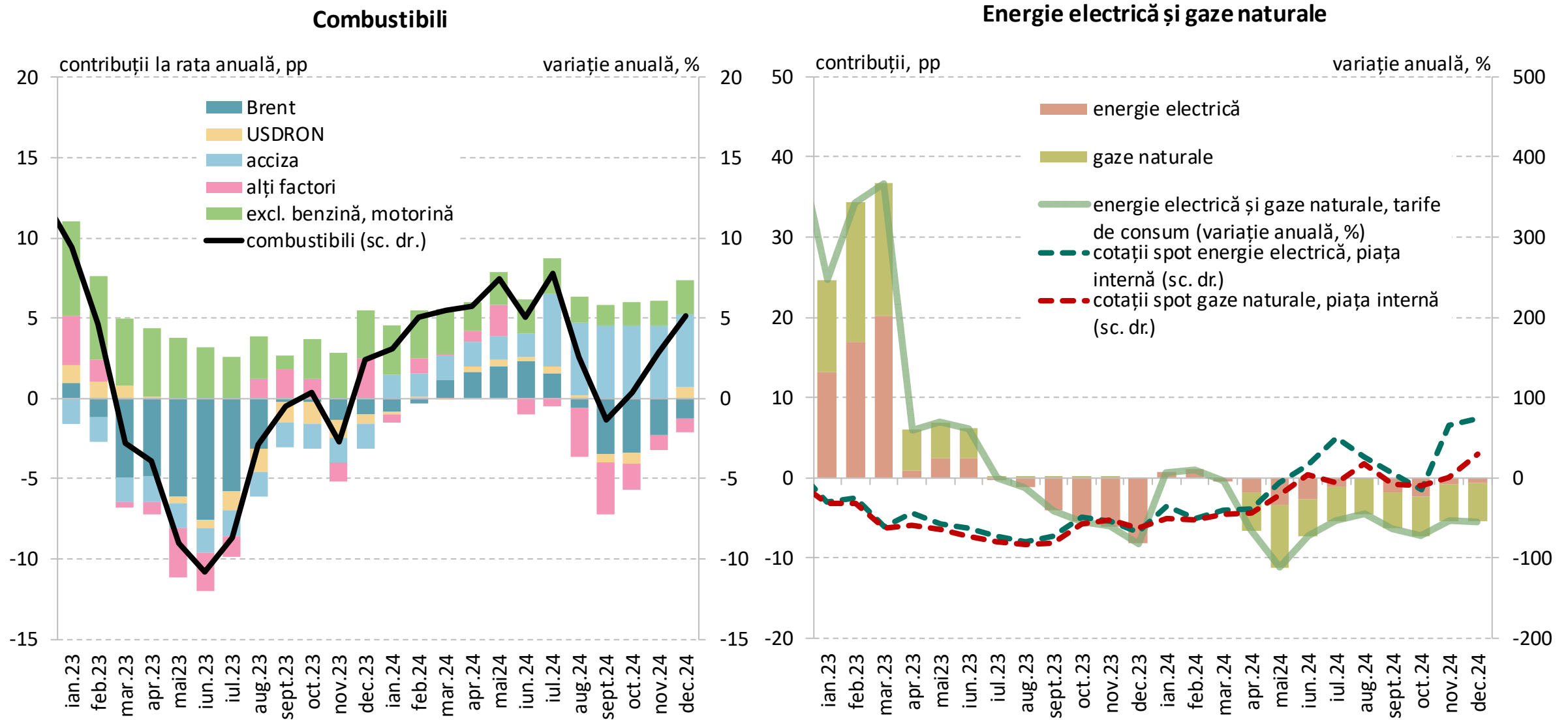
Combustibilii și alimentele procesate au determinat creșterea inflației la final de an



*) exclusiv energia electrică și gazele naturale

Sursa: INS, calcule BNR

Prețul carburanților s-a majorat ca urmare a creșterii cotațiilor petrolului și a aprecierii dolarului SUA;
modificări benigne, deocamdată, la nivelul celorlalte componente energetice

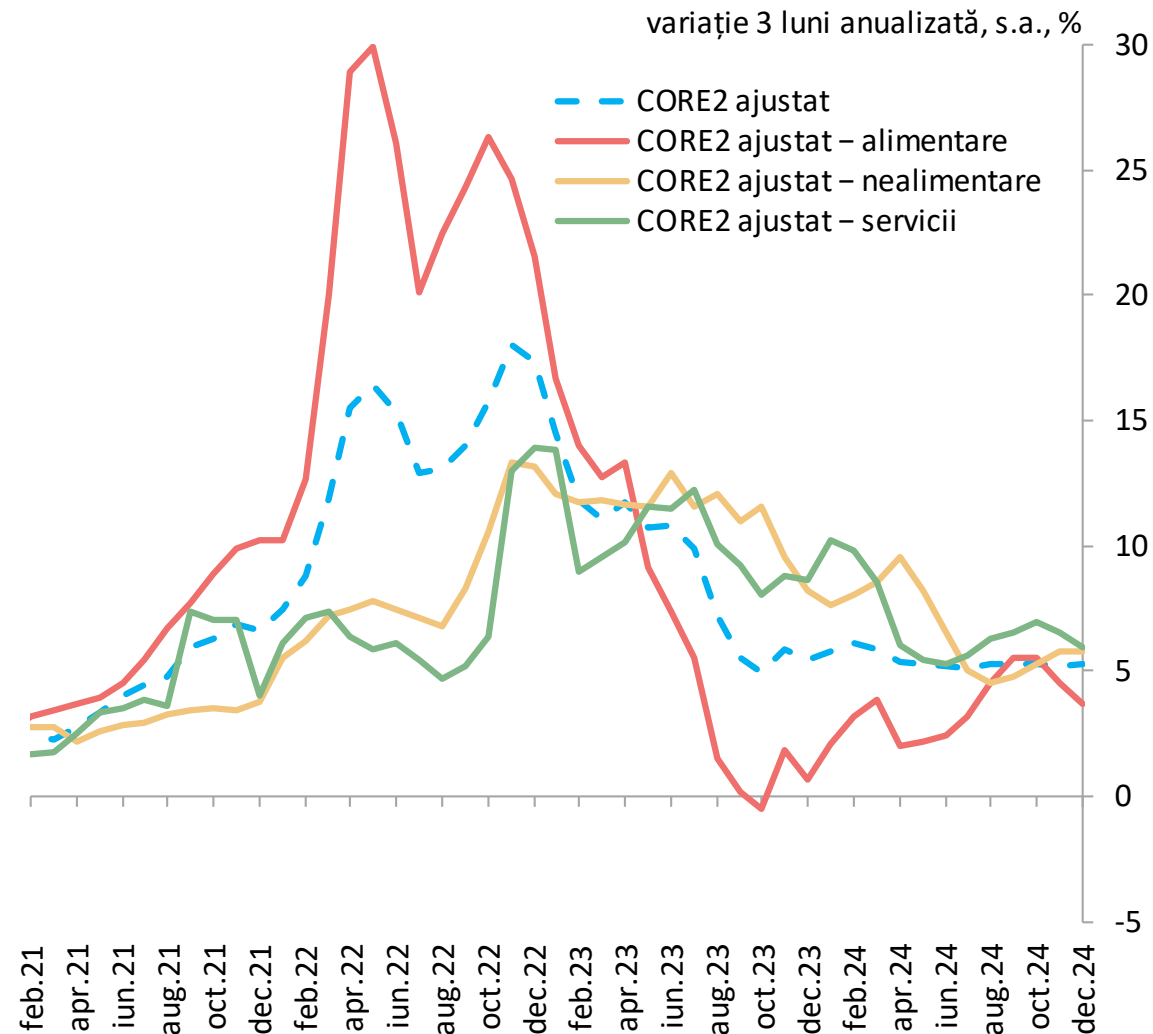
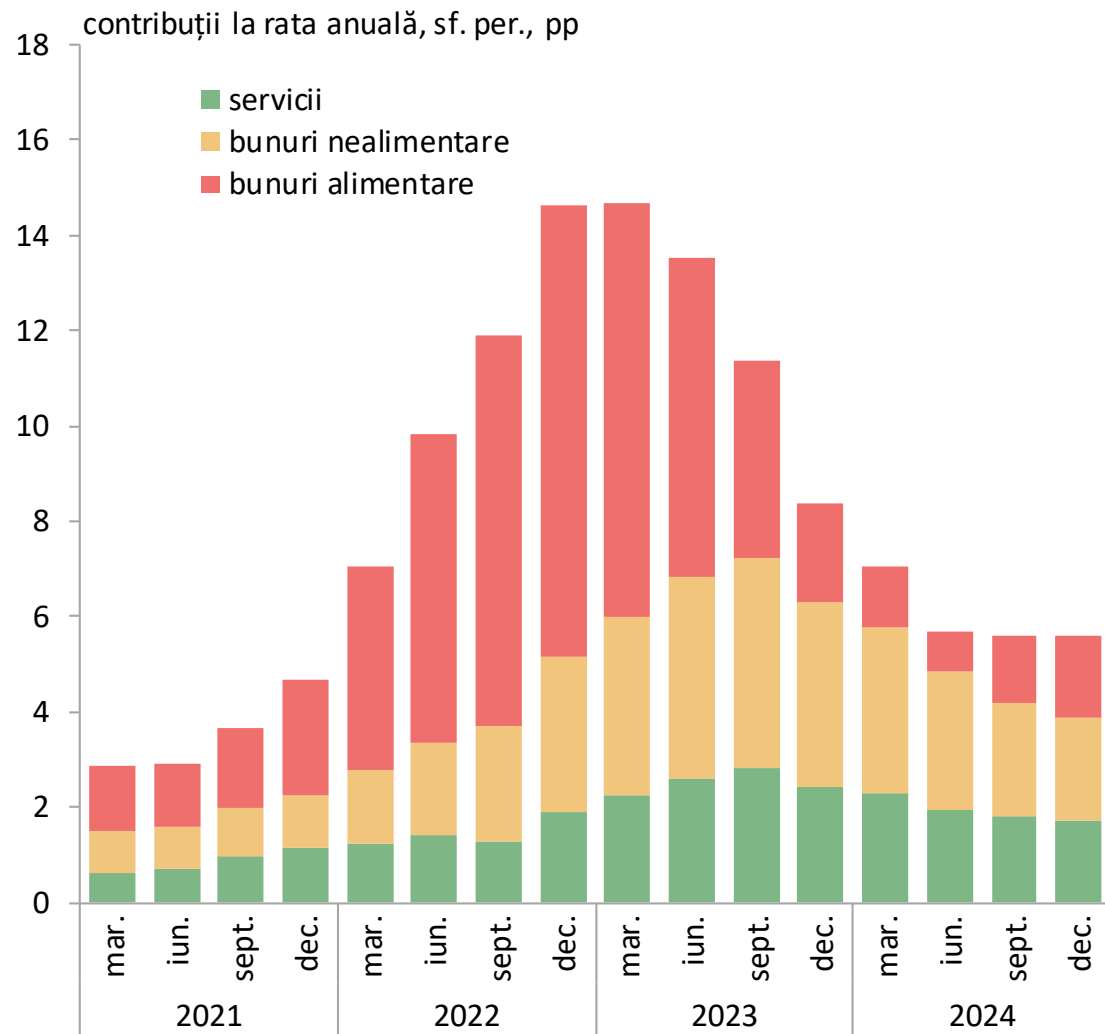


Sursa: INS, Bloomberg, OPCOM, BRM, calcule BNR

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat a stagnat în T4 la nivelul de la finele T3, ca urmare a contribuției în creștere a segmentului alimentelor procesate și a dezinflației lente a celorlalți subindici

Componentele inflației de bază (CORE2 ajustat)

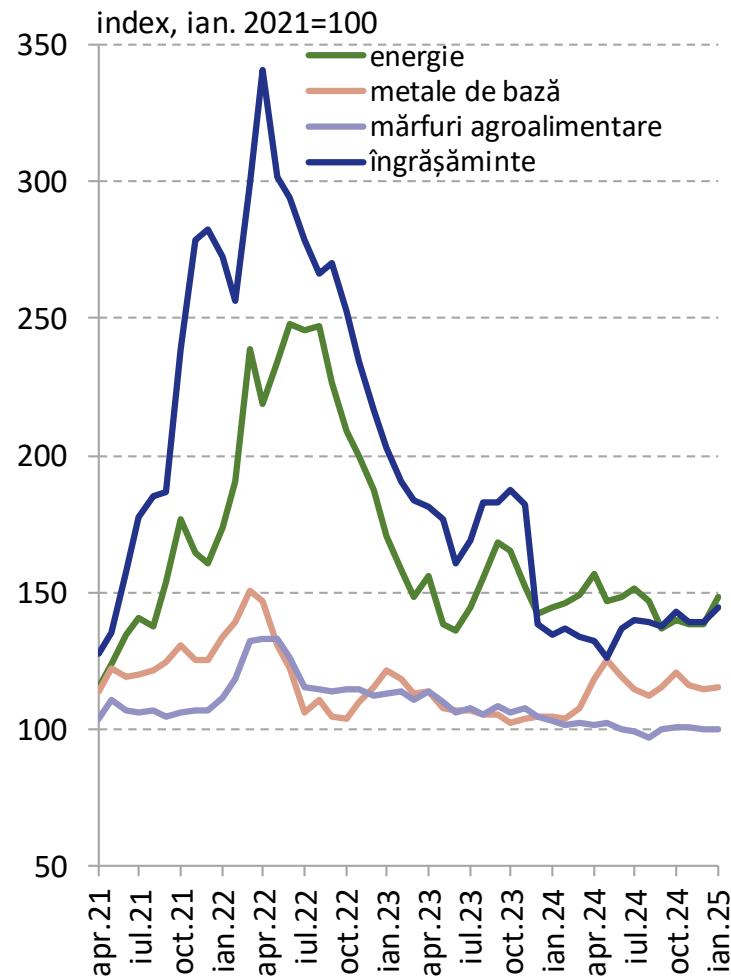
Rata anualizată a inflației de bază



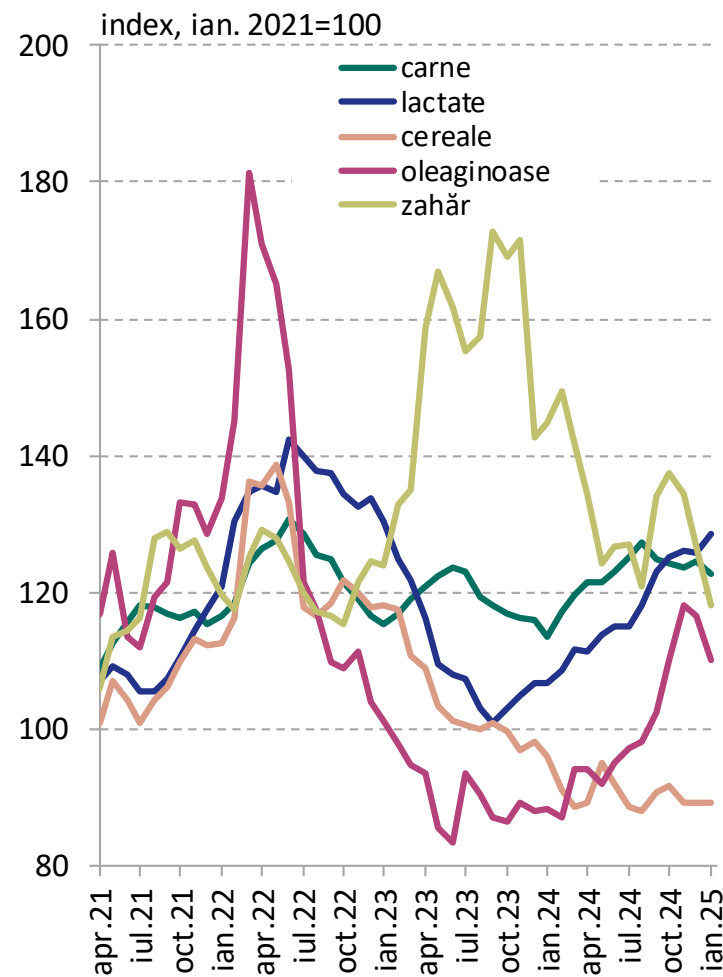
Sursa: INS, Eurostat, calcule și estimări BNR

Seceta și temperaturile ridicate au afectat recolta agricolă pe plan intern și regional, antrenând ajustări ascendente ale cotațiilor unor mărfuri agroalimentare, cu efect asupra prețurilor de producție din industria de profil

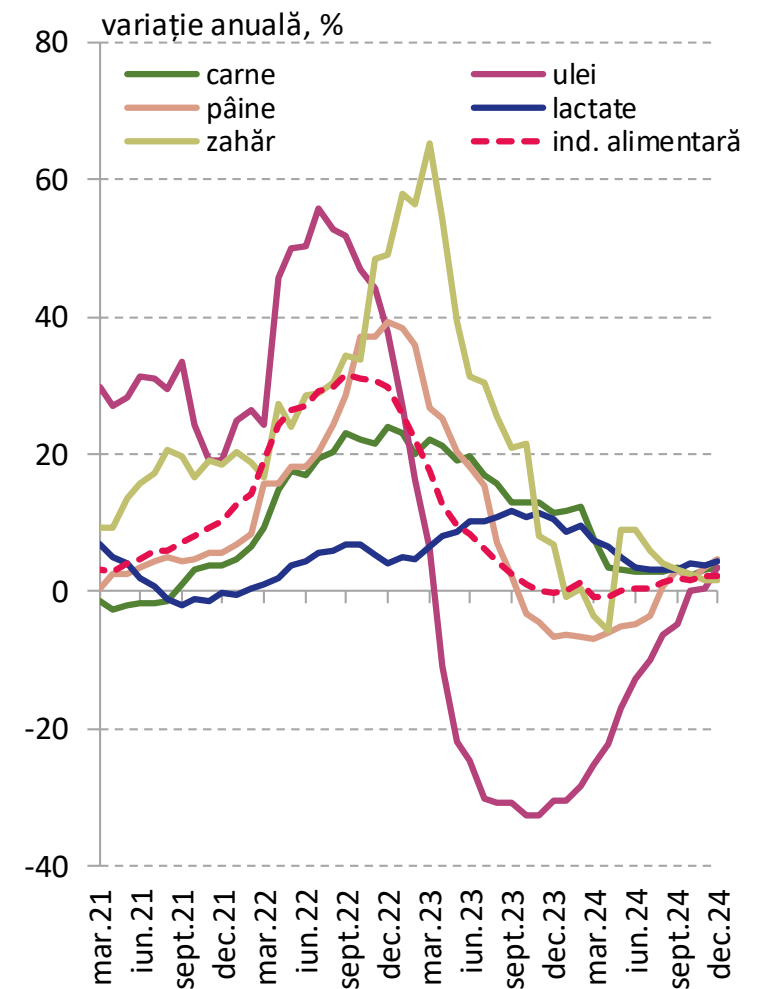
Cotațiile principalelor materii prime



Cotațiile mărfurilor agroalimentare



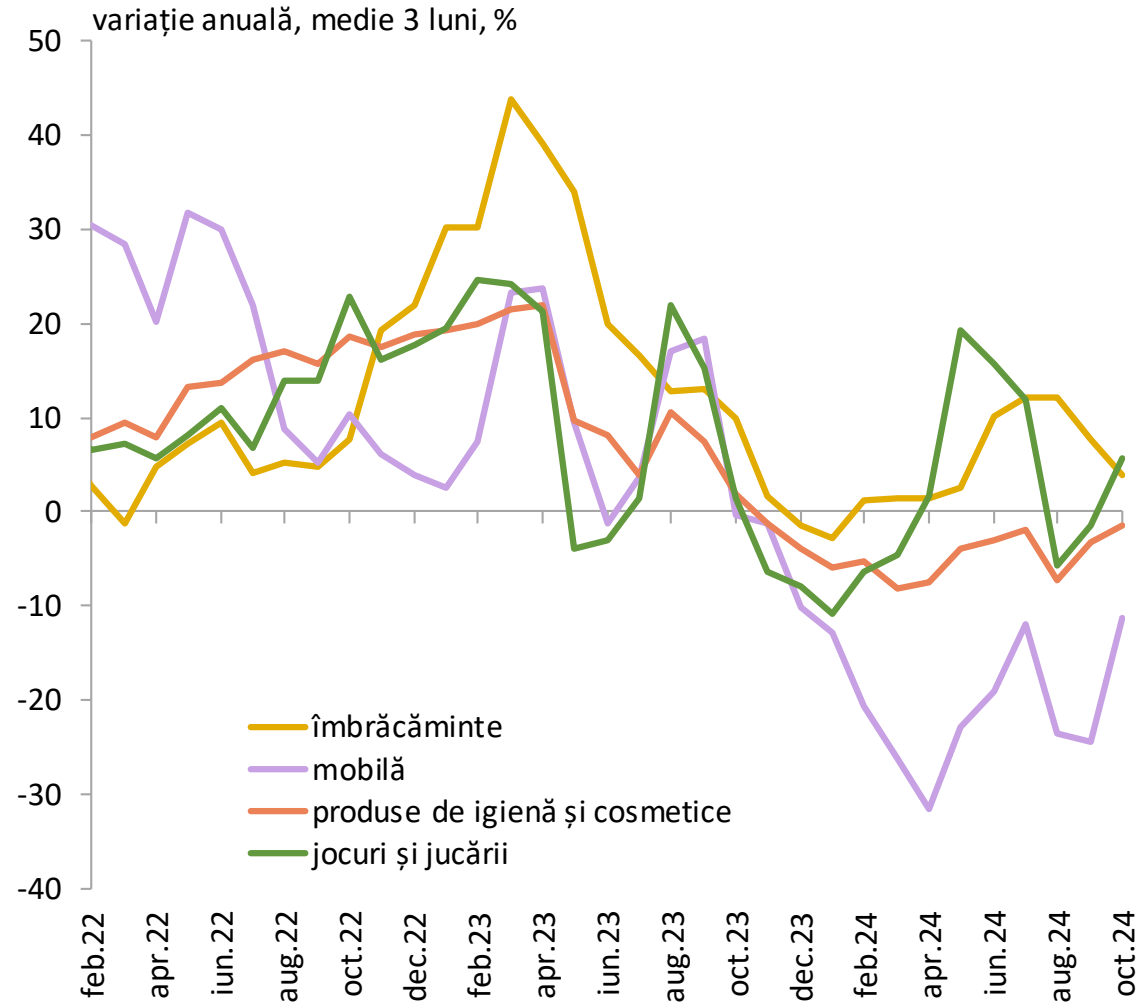
Prețurile producției industriale pentru piața internă



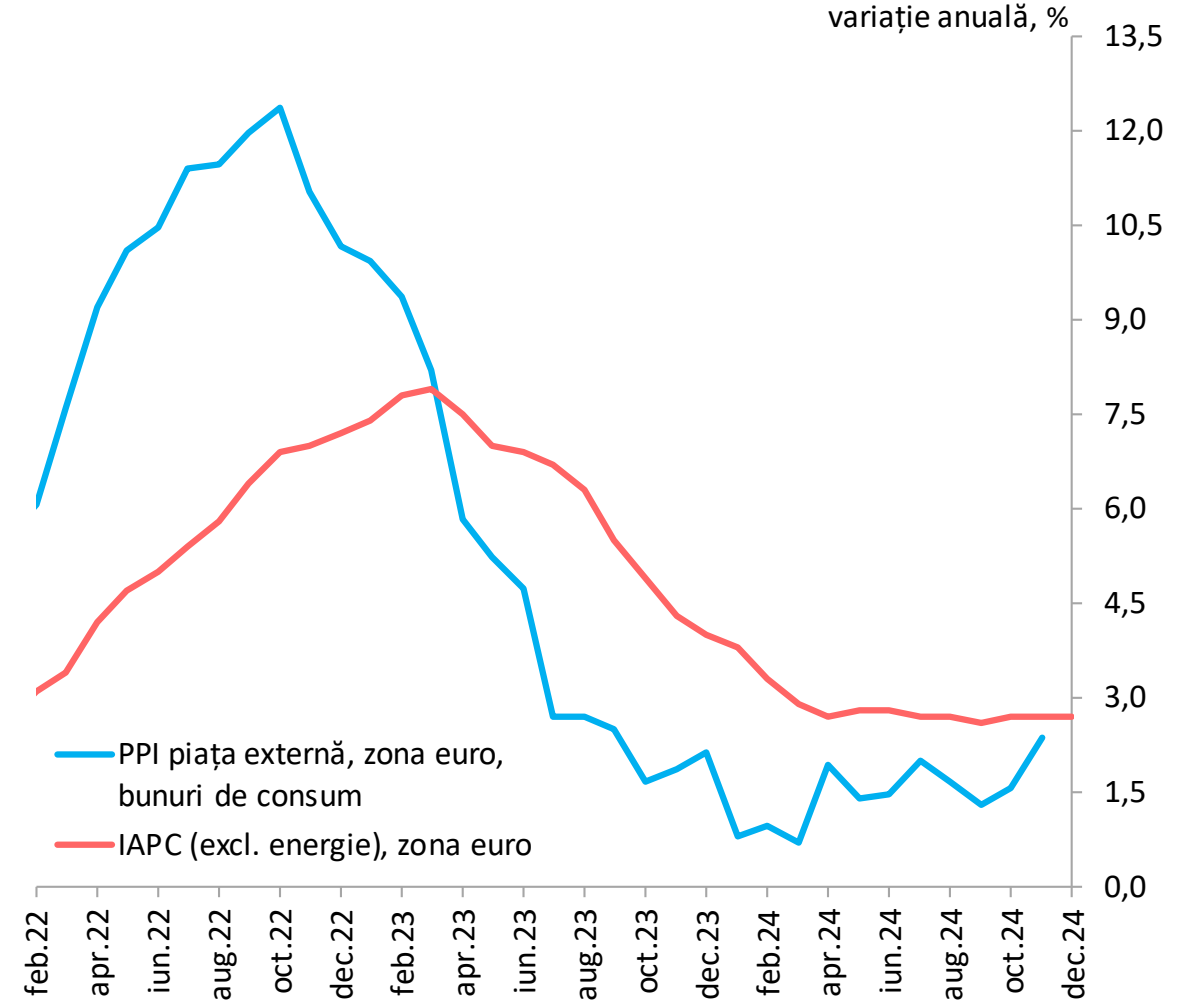
Sursa: Banca Mondială, FAO, INS, calcule BNR

Scăderea dinamicii anuale a prețurilor bunurilor nealimentare a continuat să fie lentă, în contextul evoluției mai puțin favorabile a inflației importate

Indicii valorii unitare a importurilor



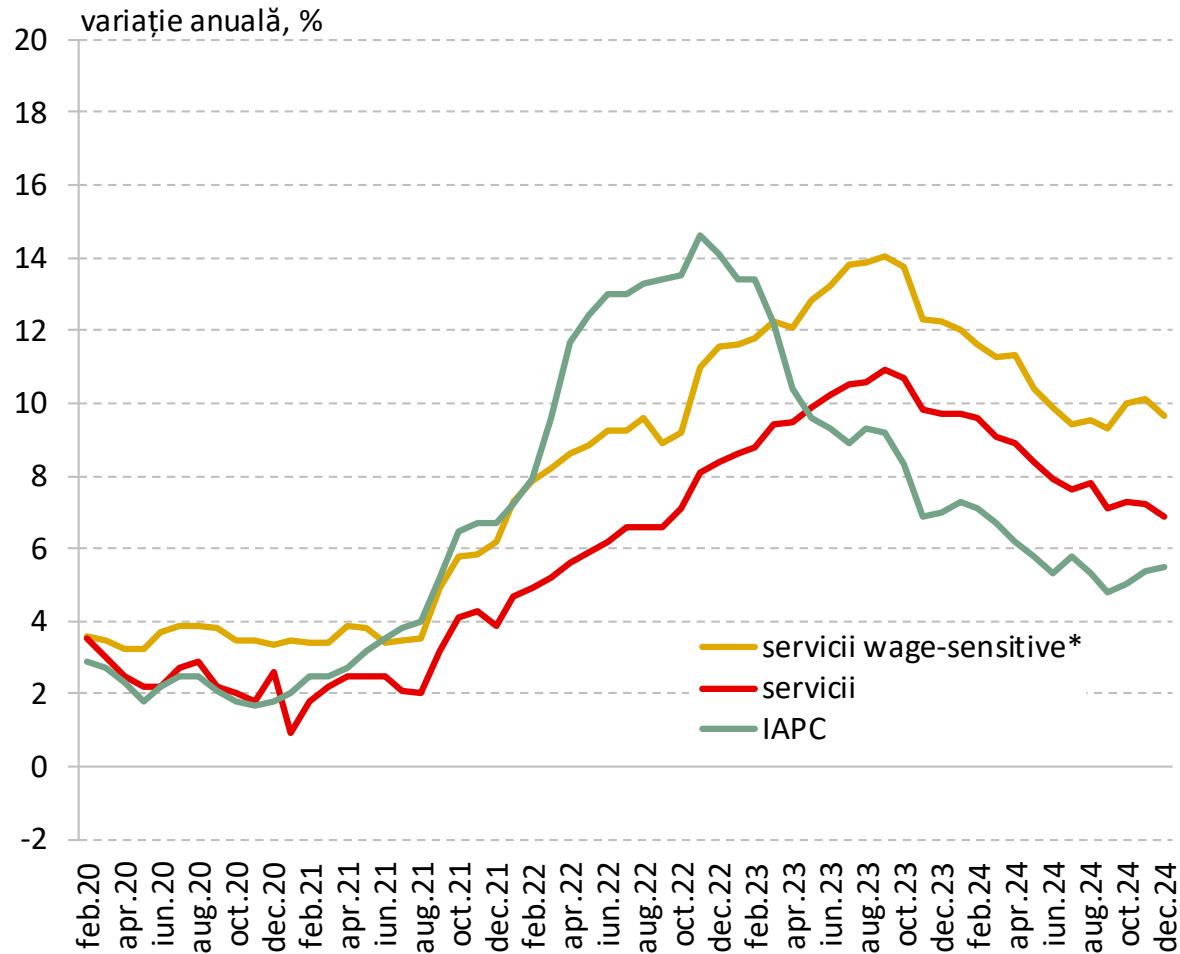
Alte măsuri folosite ca proxy pentru prețurile de import



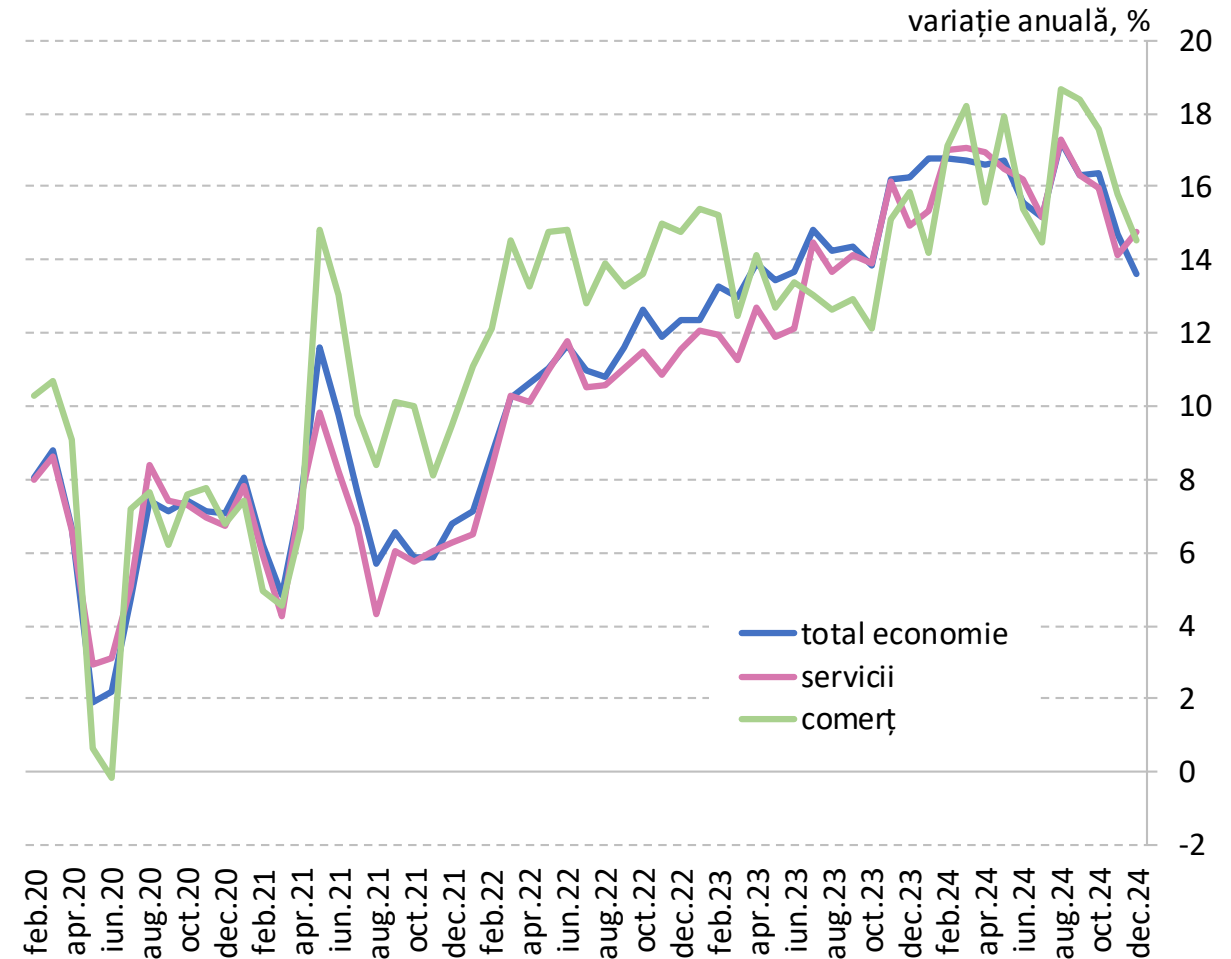
Sursa: Eurostat, calcule BNR

Dinamica anuală a prețurilor serviciilor de piață s-a temperat, dar costurile salariale continuă să exercite presiuni

Inflația pe segmentul serviciilor de piață (structură armonizată)



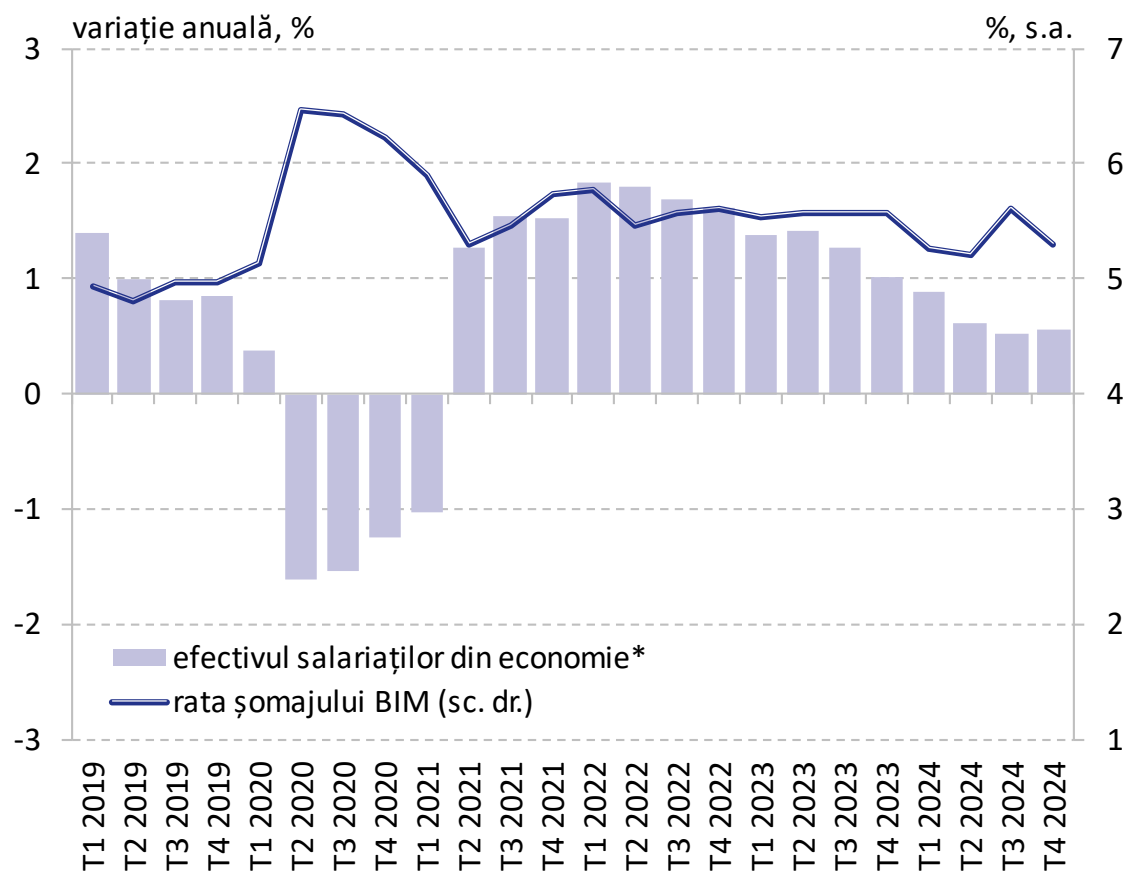
Salariile brute



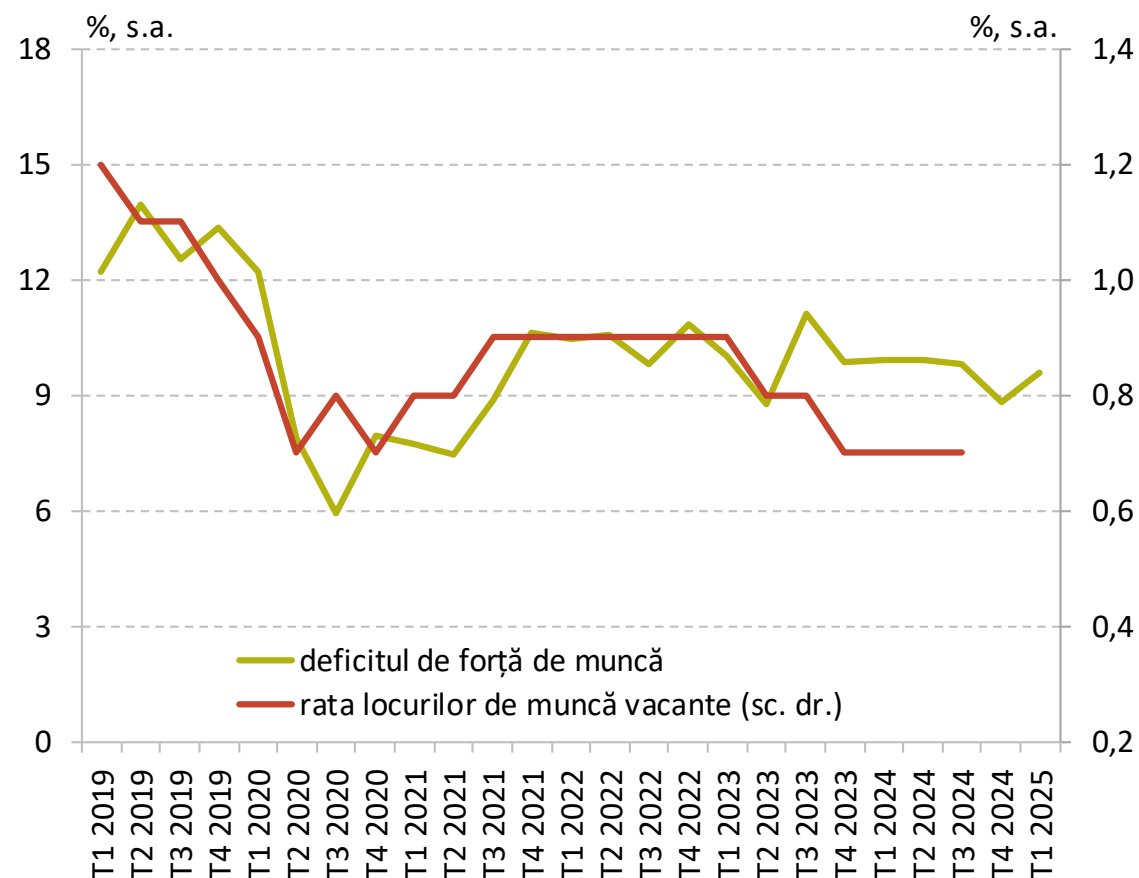
Sursa: INS, Eurostat, calcule și estimări BNR

Tendință ușoară de detensionare a pieței muncii, întreruptă, probabil temporar, în T4 2024

Forța de muncă



Cererea de forță de muncă



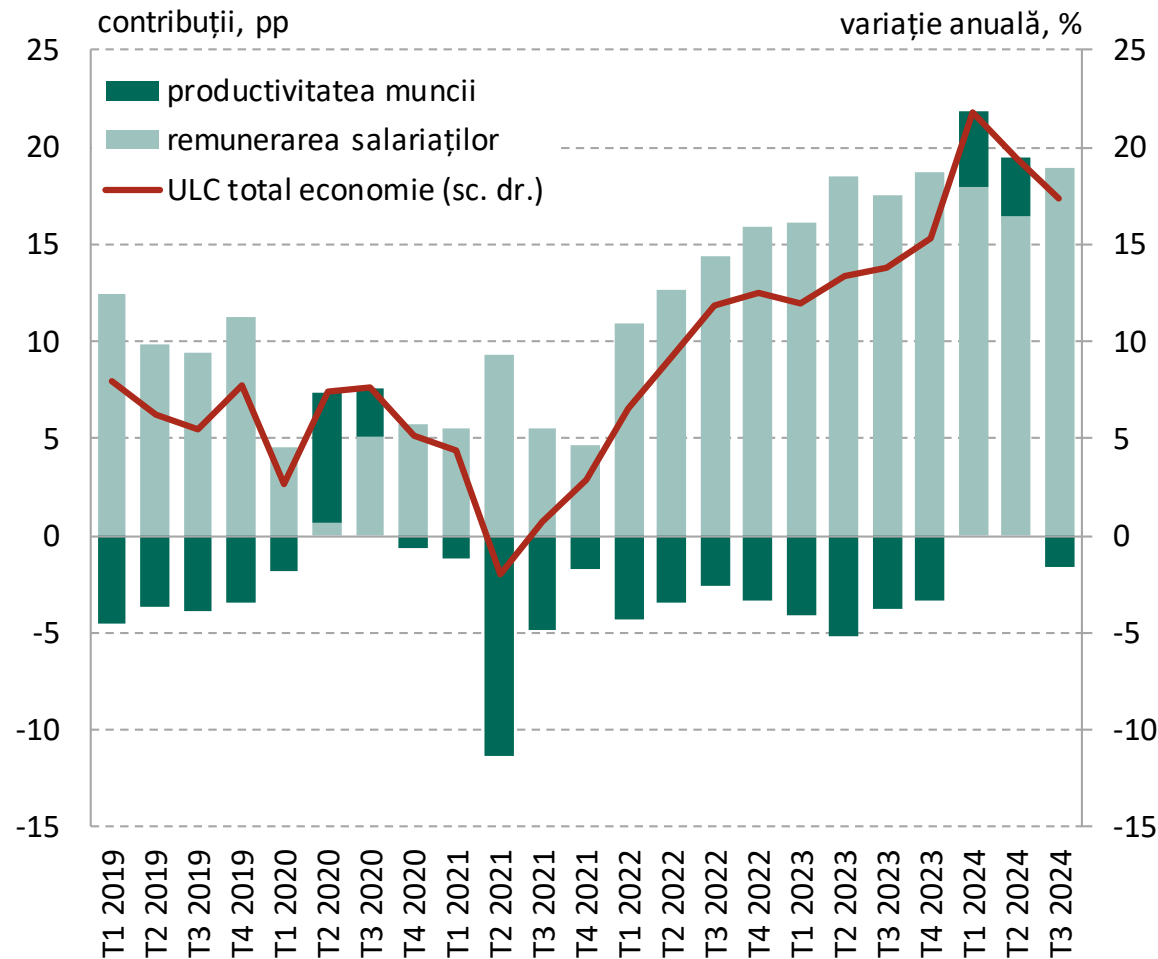
*) oct.-nov. pentru T4 2024

Notă: 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.

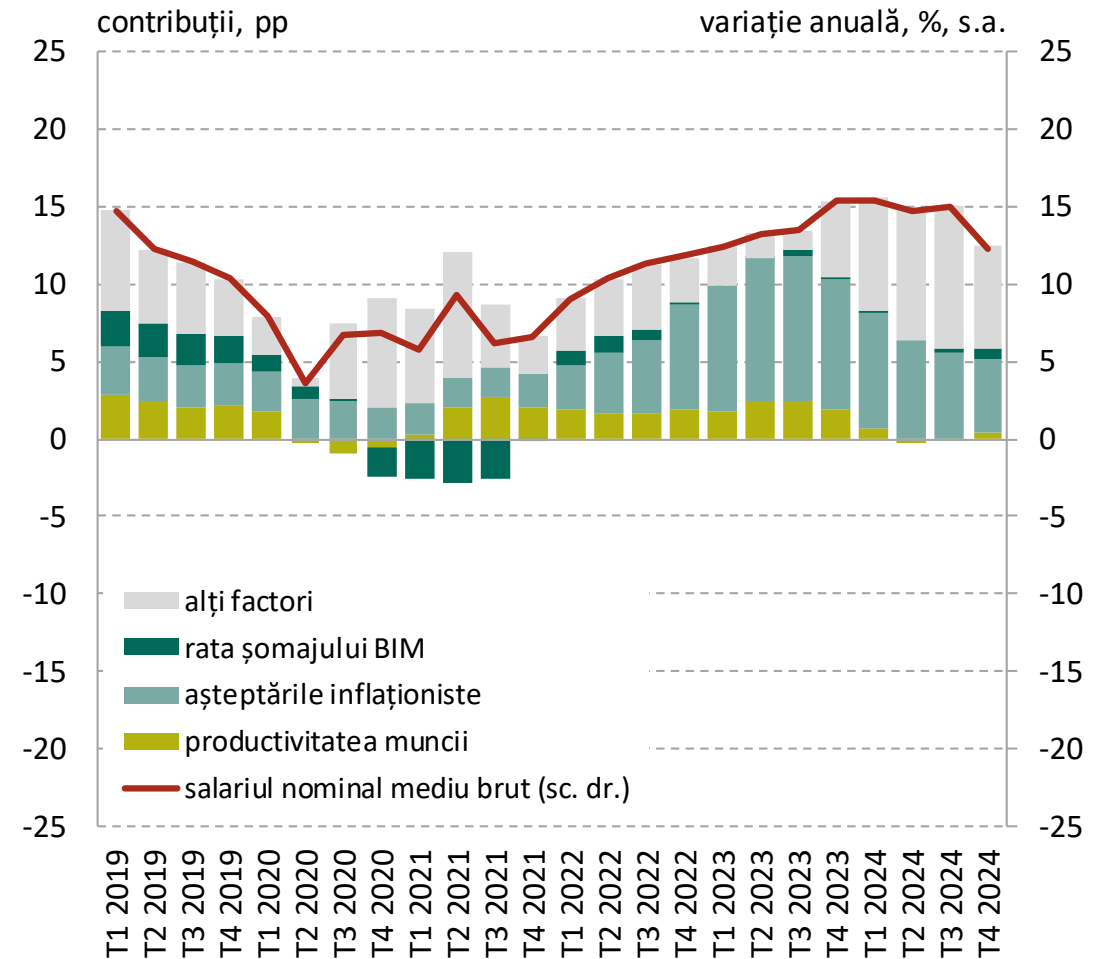
Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Dinamica anuală a ULC s-a mai temperat, însă valorile rămân ridicate, procesul de ajustare fiind încetinit de rigiditățile existente pe piața muncii (de ex. deficit de forță de muncă, majorări repetate ale salariului minim)

Costurile unitare cu forța de muncă



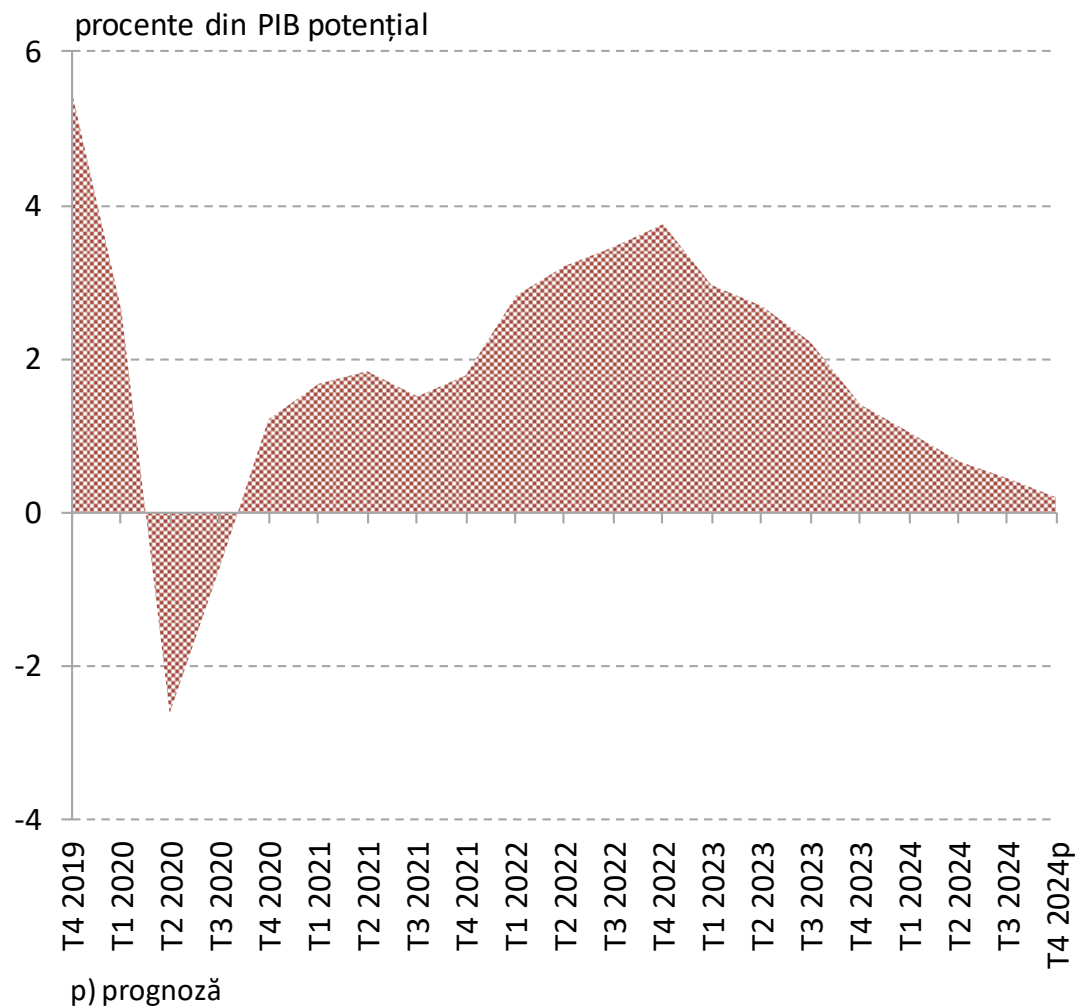
Factori determinanți ai dinamicii salariale brute



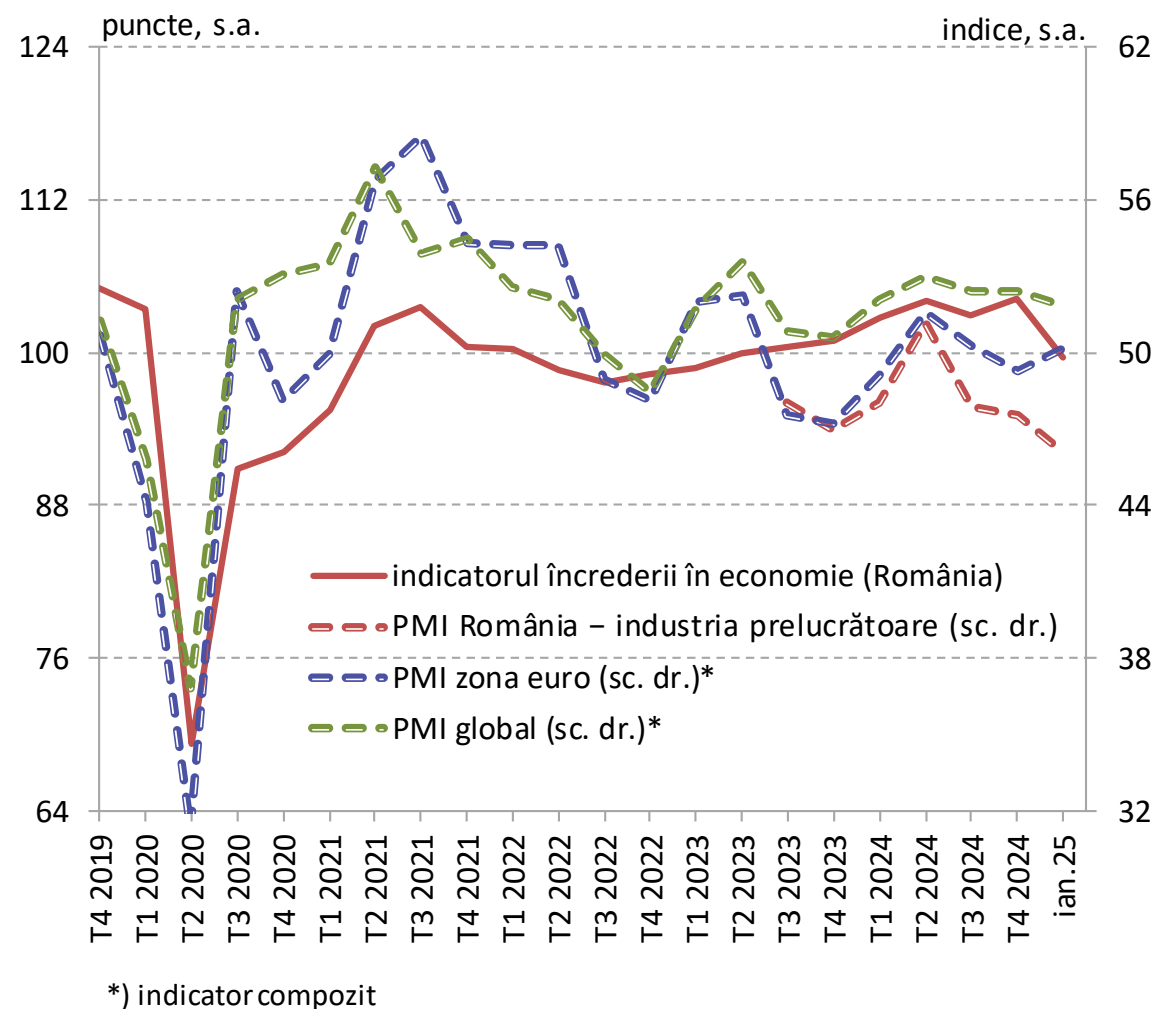
Sursa: INS, Eurostat, calcule, estimări și prognoze BNR

Excedentul de cerere agregată din economie a continuat să se restrângă; așteptările privind creșterea economică pe termen scurt sunt rezervate

Deviația PIB



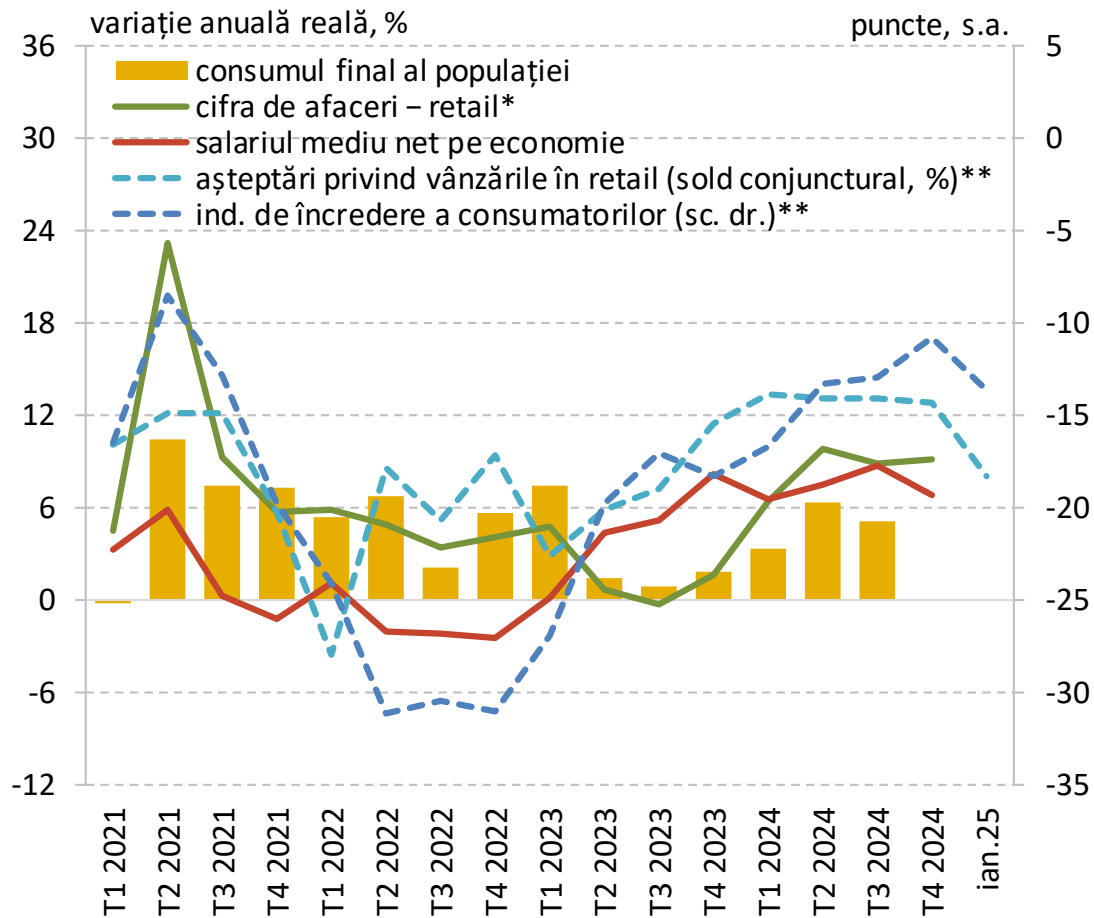
Așteptări privind evoluția economiei



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

Corecție recentă a indicatorilor de încredere a consumatorilor și agenților comerciali, după creșterea robustă a consumului în anul 2024

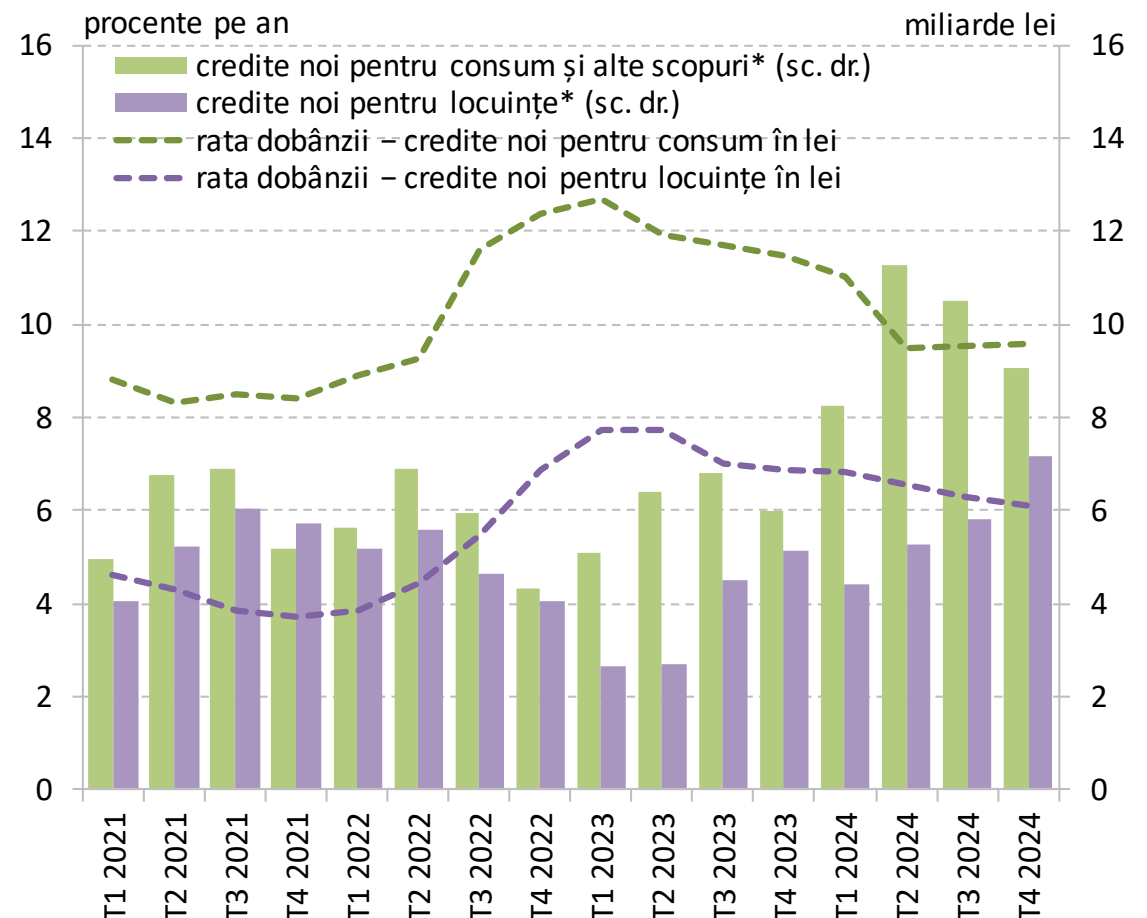
Consumul populației



*) cu excepția comerțului auto

***) media ultimelor 3 luni pentru ultimul moment

Credite noi

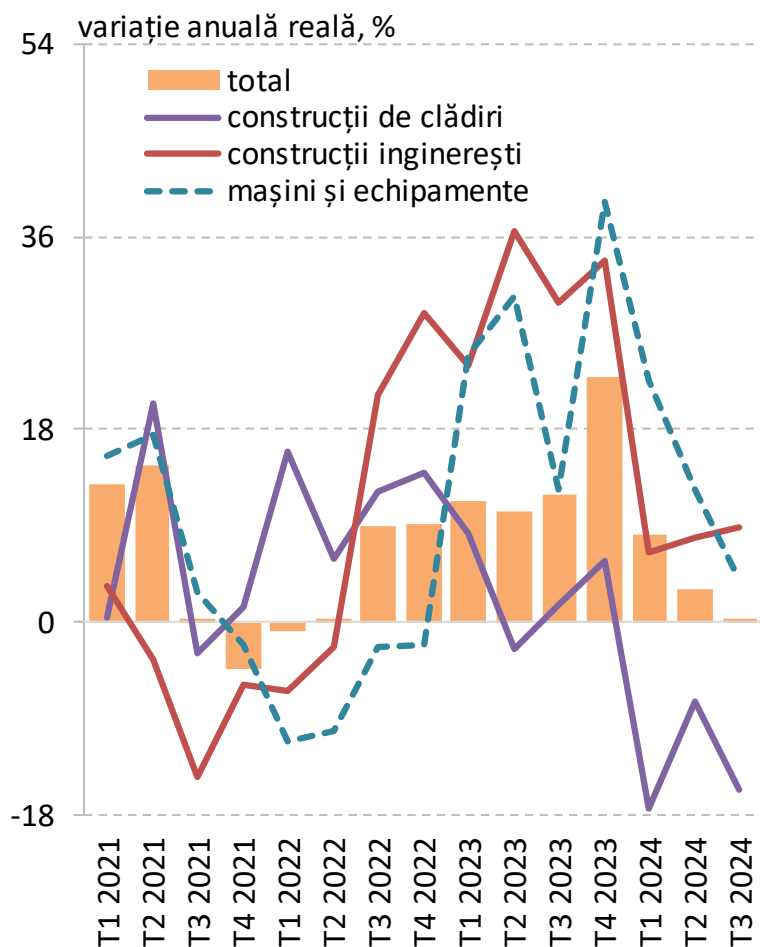


*) cu excepția creditelor renegotiate

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, BNR

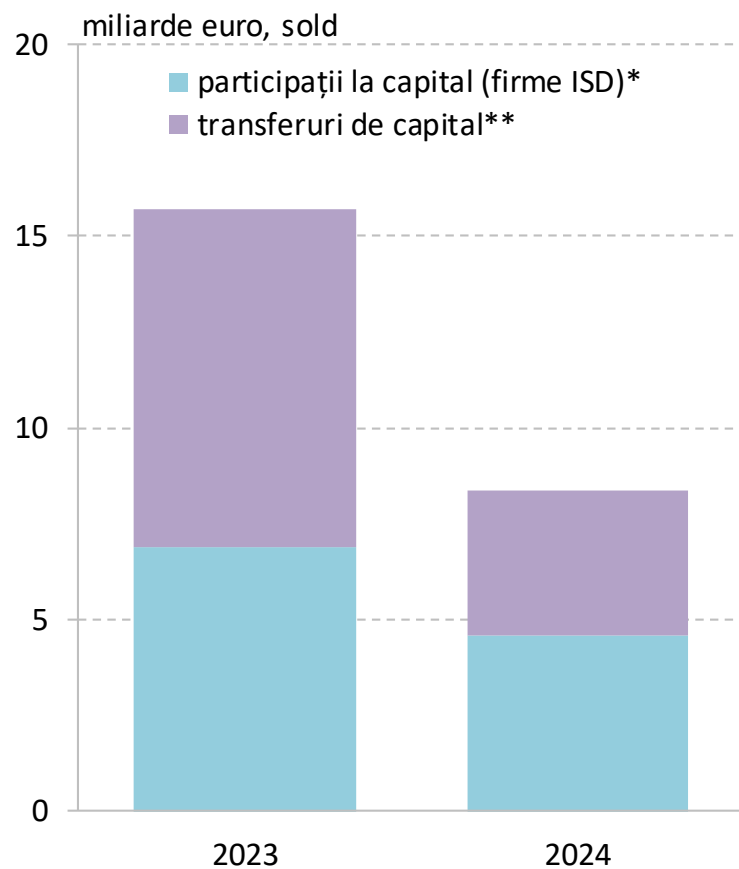
Investițiile și-au temperat constant creșterea în 2024, o inversare a tendinței fiind puțin probabilă, în contextul perspectivei rezervate a investitorilor asupra mediului de afaceri local

Formare brută de capital fix



Sursa: INS, Eurostat

Influxuri de capital nepurtătoare de dobândă

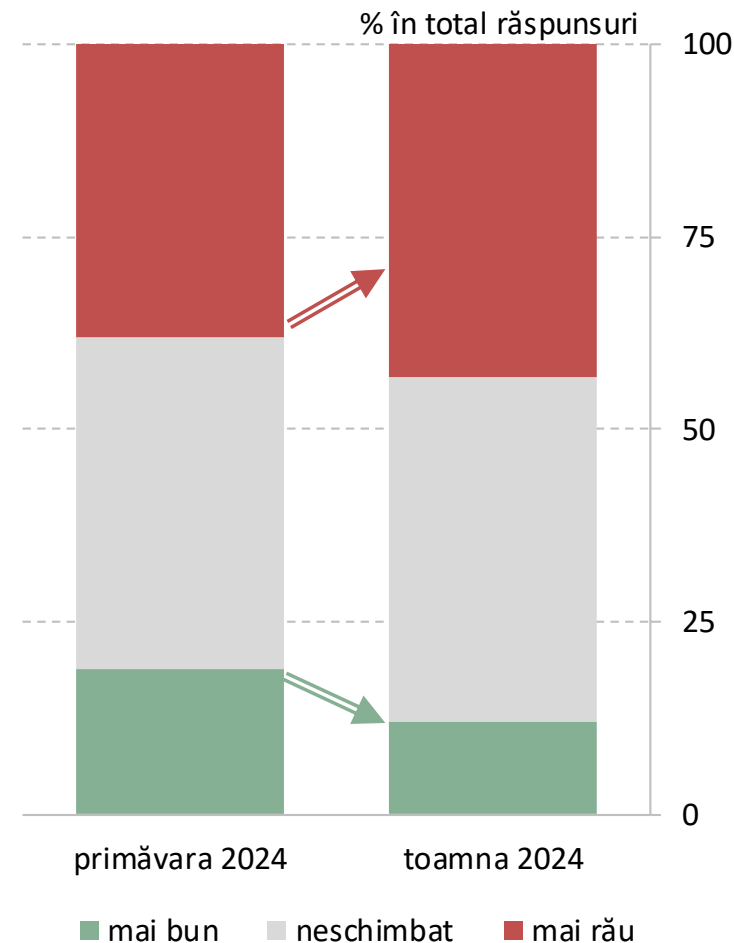


*) acțiuni și reinvestirea profiturilor

***) în principal fonduri europene nerambursabile

Sursa: BNR

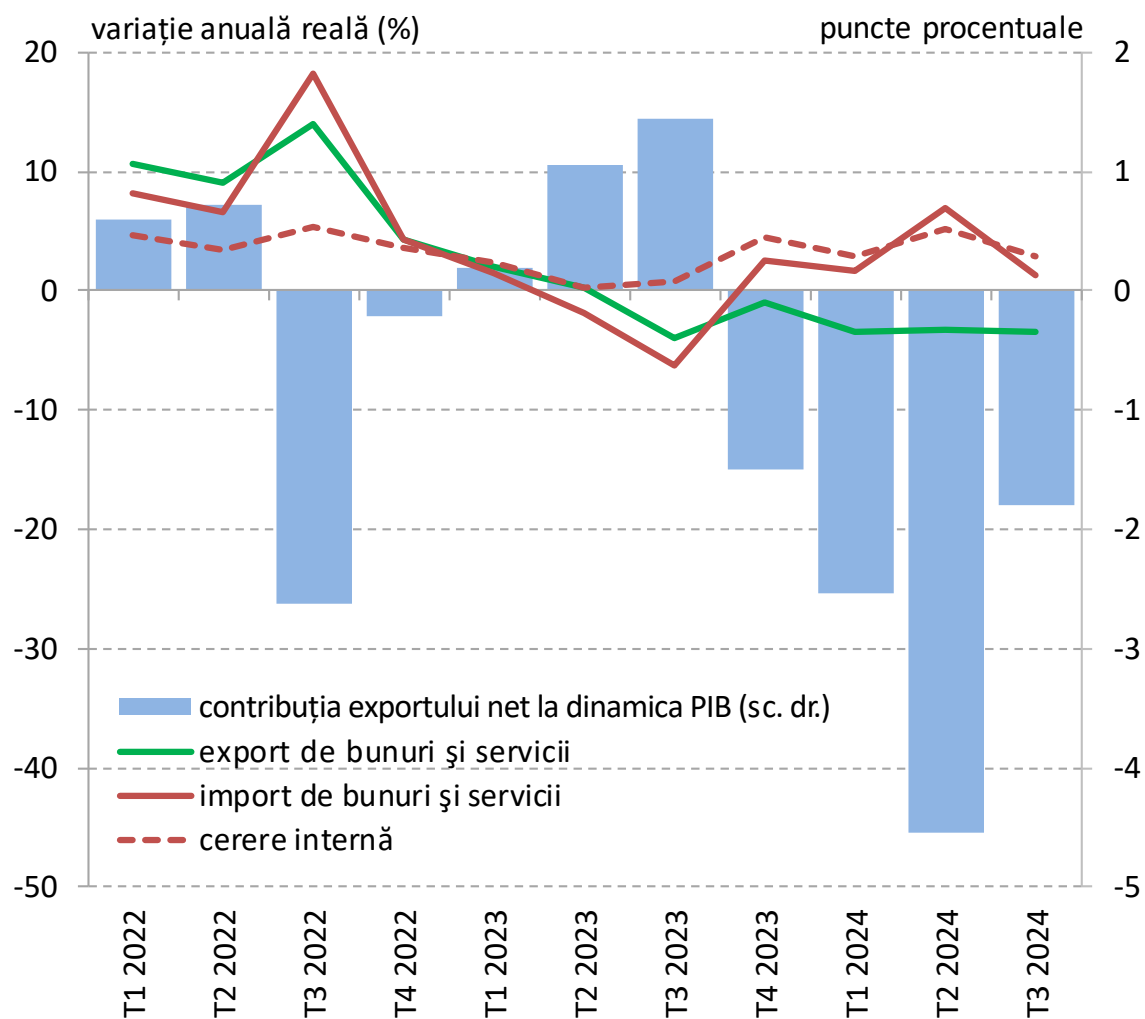
Așteptări privind climatul de afaceri local în următoarele 12 luni



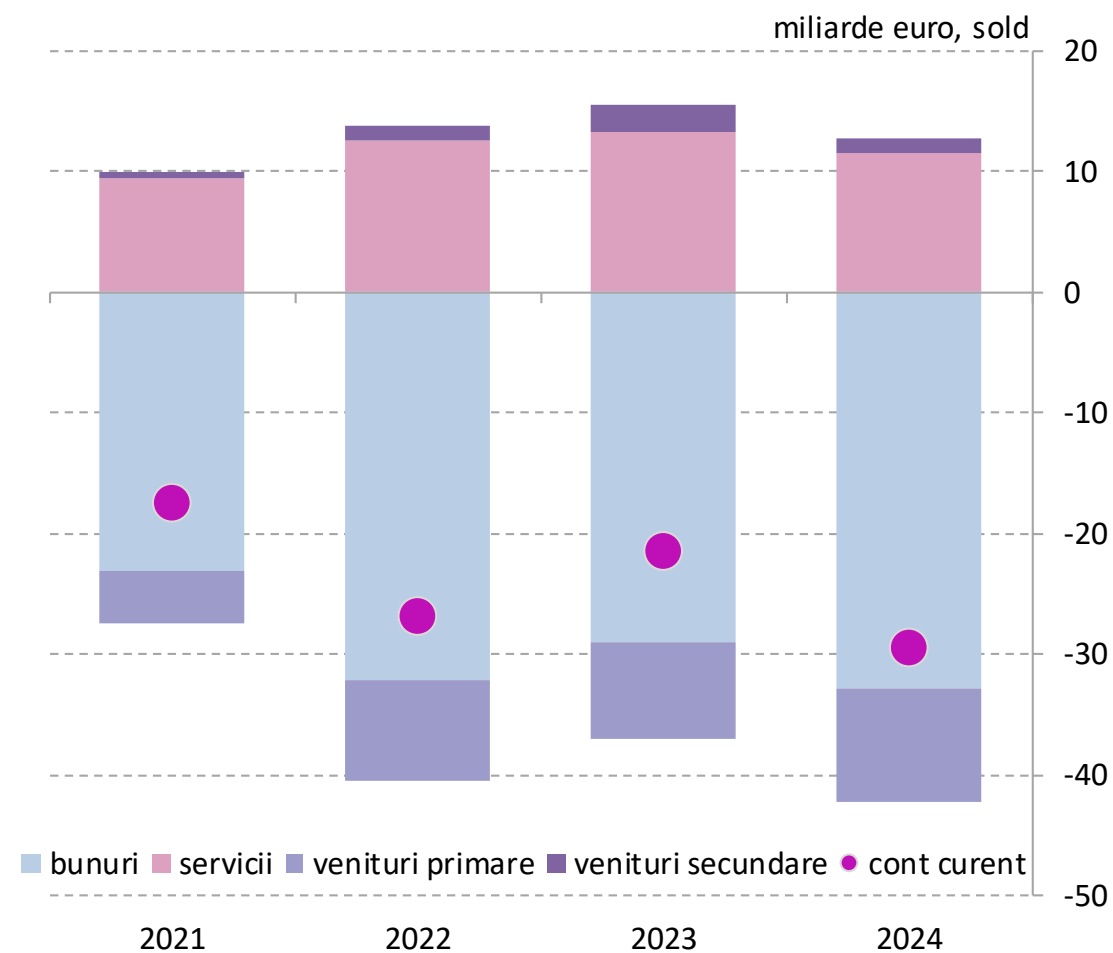
Sursa: Camera de Comerț și Industrie Româno-Germană (AHK) – Business Outlook, toamna 2024

Importurile și-au păstrat dinamica pozitivă, în asociere cu evoluția cererii interne, efectul negativ asupra creșterii economice și a soldului contului curent fiind amplificat de persistența performanței nefavorabile a exporturilor

Balanța comercială



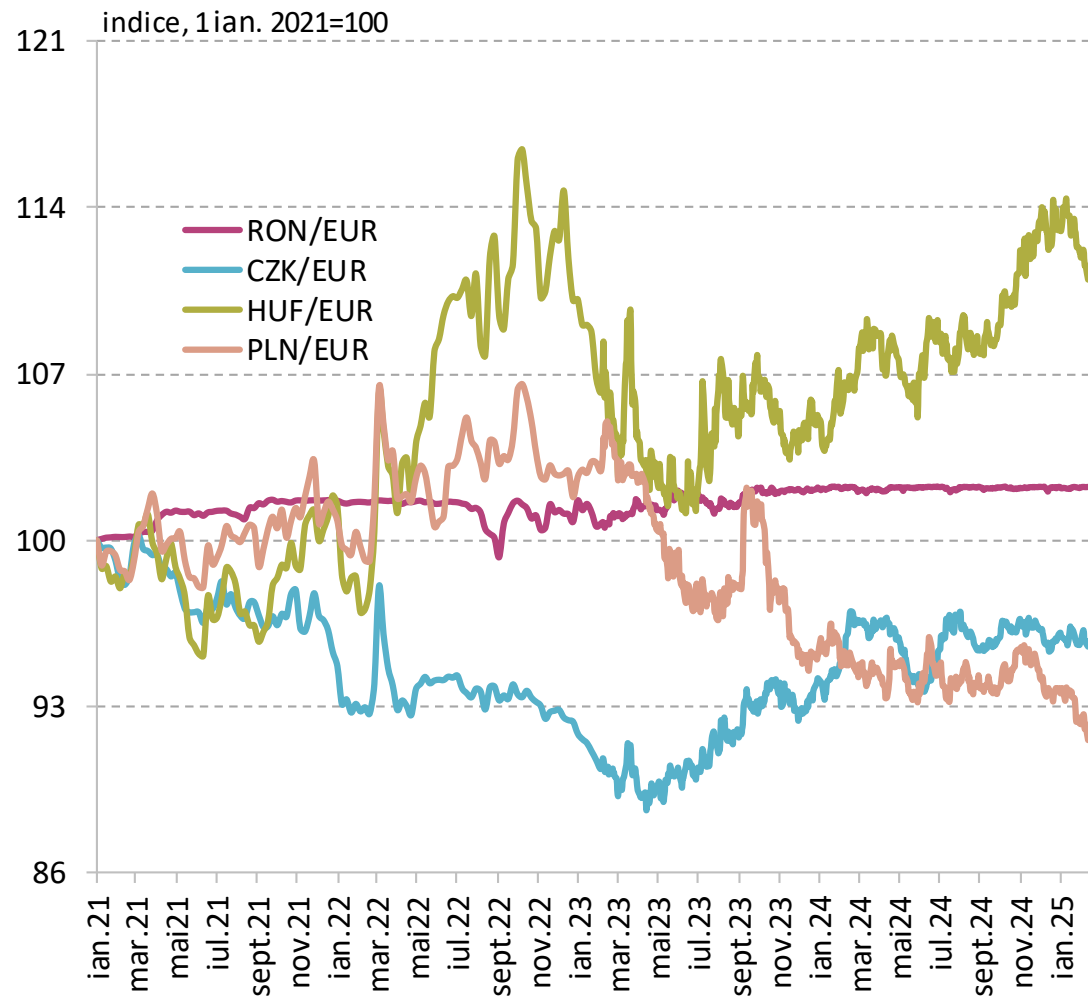
Contul curent



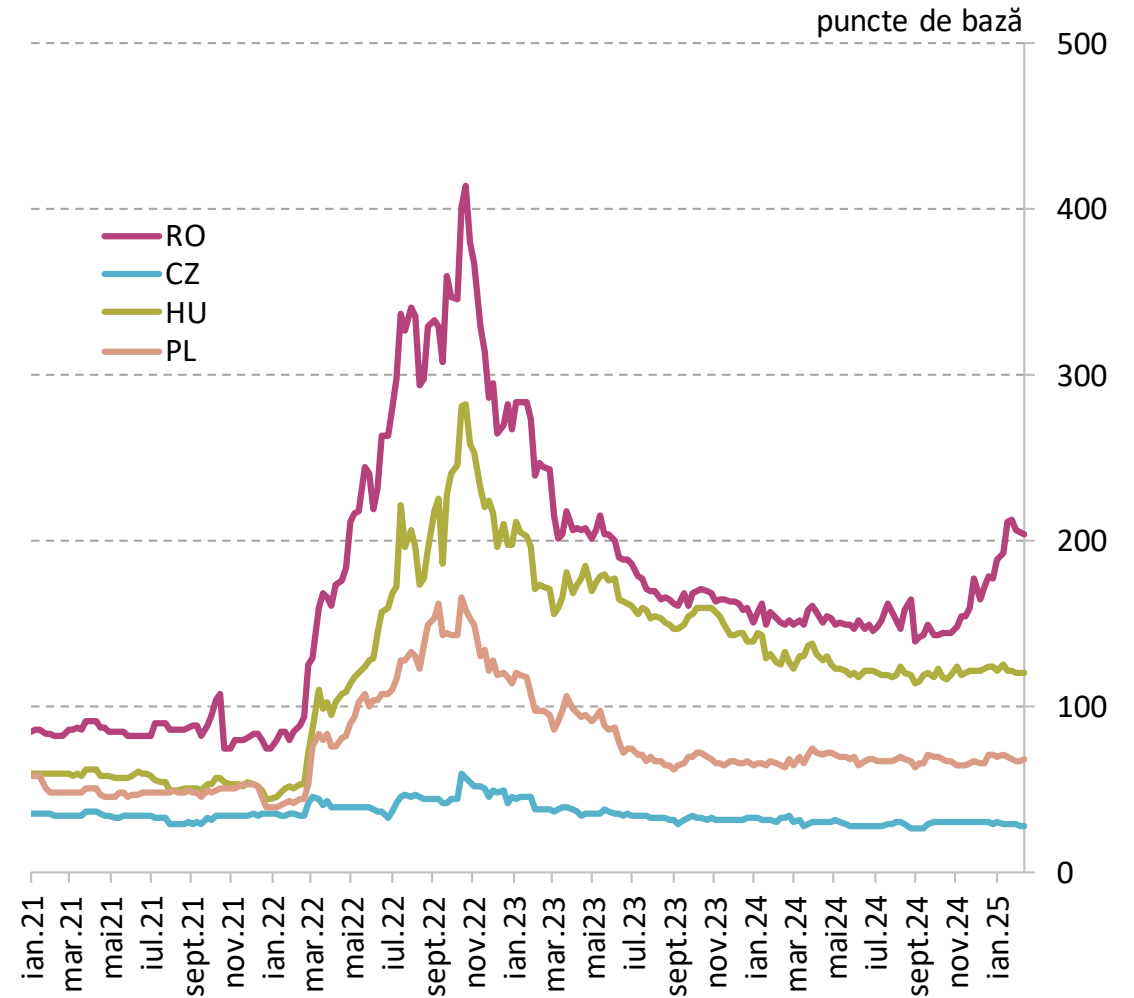
Sursa: INS, BNR

Cursurile de schimb față de euro și primele de risc din regiune

Cursuri de schimb



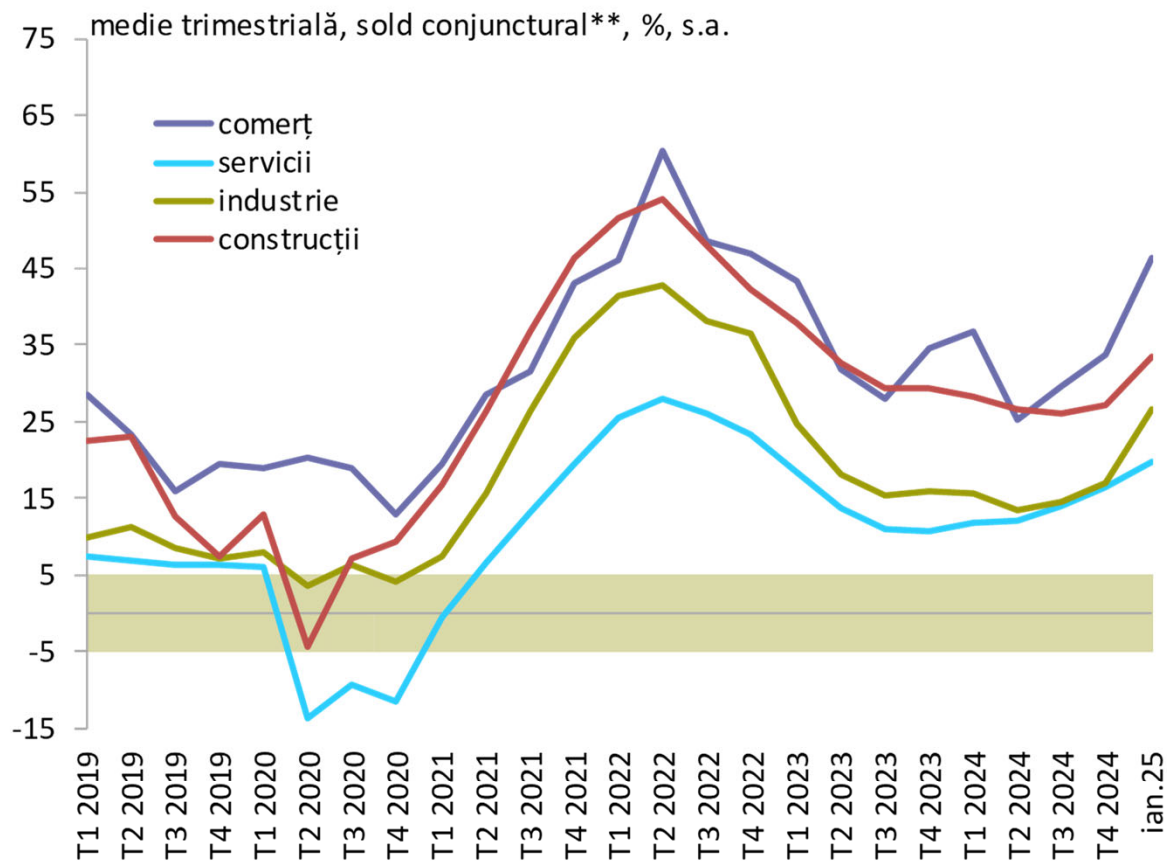
Prime de risc (CDS 5Y)



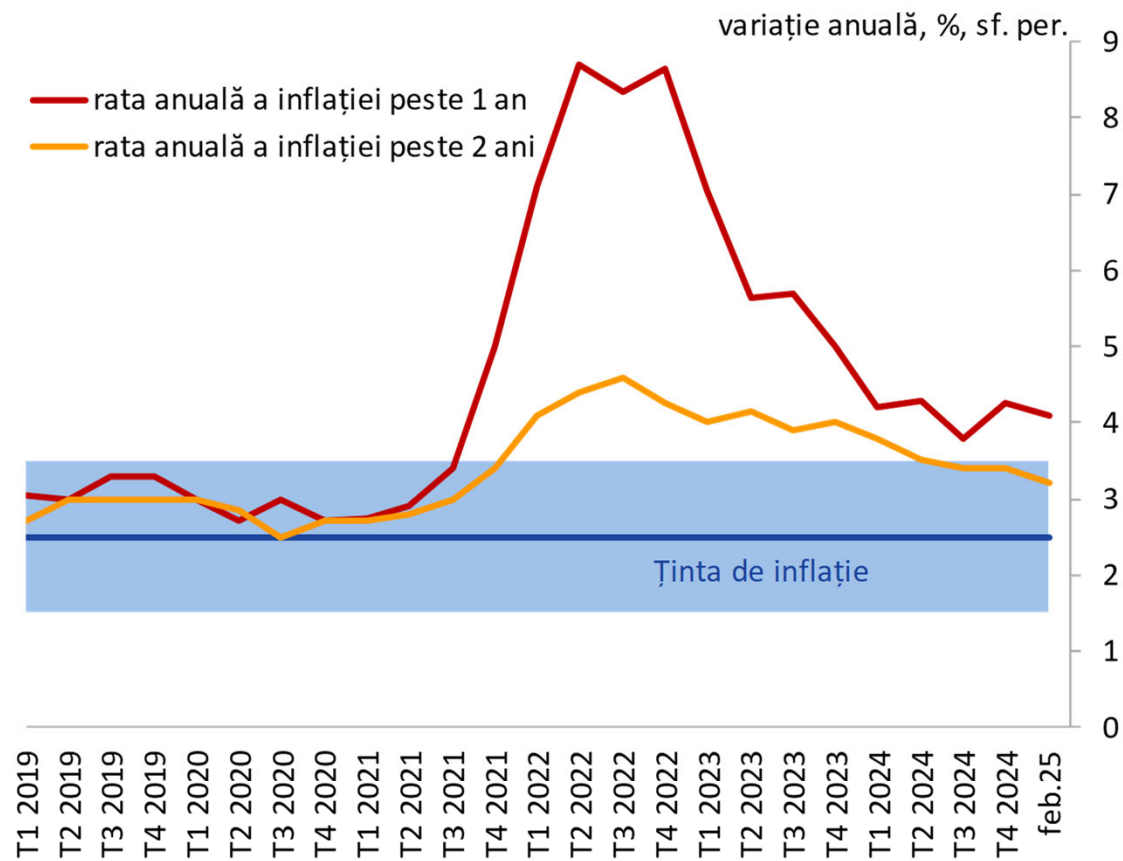
Sursa: BCE, Bloomberg

Anticipații de creștere a prețurilor pe termen scurt; pe termen mediu, așteptările privind inflația s-au plasat marginal sub limita superioară a intervalului țintei începând cu T3 2024

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



*) orizont de 3 luni

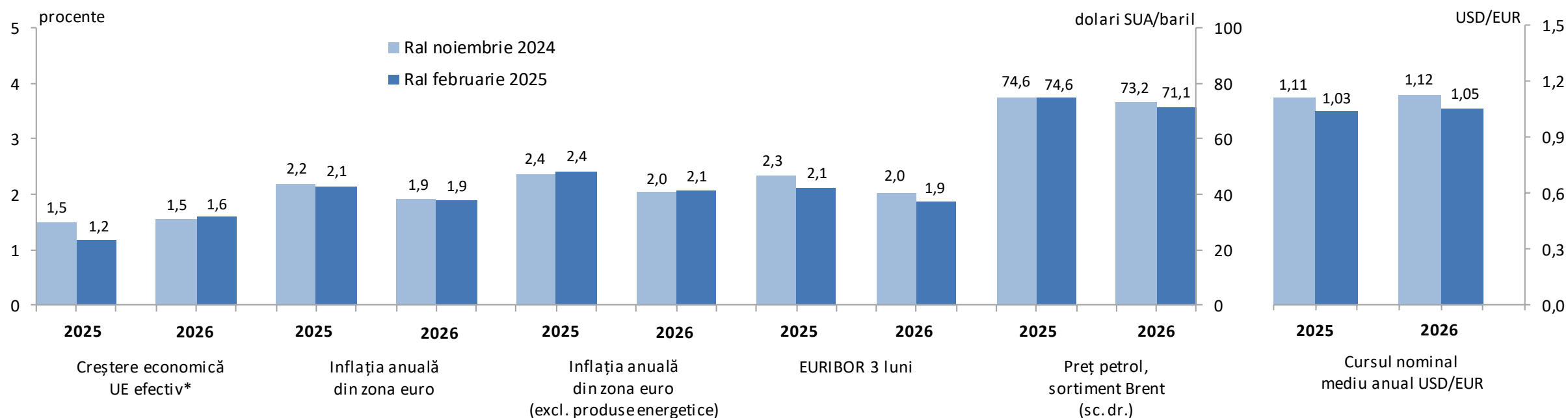
**) diferență între ponderea opiniilor în sensul creșterii prețurilor și cea a opiniilor în sensul scăderii; plasarea în interiorul benzii de ± 5 la sută sugerează o stabilitate a prețurilor

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

Prognoza macroeconomică

Coordonatele mediului extern

- ❑ Perspective mai puțin favorabile privind **creșterea economică UE efectiv** în 2025
- ❑ Menținerea reperelor temporale privind reîncadrarea **inflației IAPC exclusiv energie din zona euro** (*proxy* pentru inflația bunurilor de consum din import) în ținta asumată de BCE, respectiv T4 2025
- ❑ Ritm mai alert (față de *Raportul* precedent) pentru ciclul de relaxare al **politicii monetare a BCE**, pe fondul deciziilor deja adoptate
- ❑ Persistă incertitudini semnificative privind evoluția **prețului petrolului**, în contextul tensiunilor geopolitice, al schimbărilor structurale din activitatea economică globală și al tendinței de apreciere a dolarului SUA

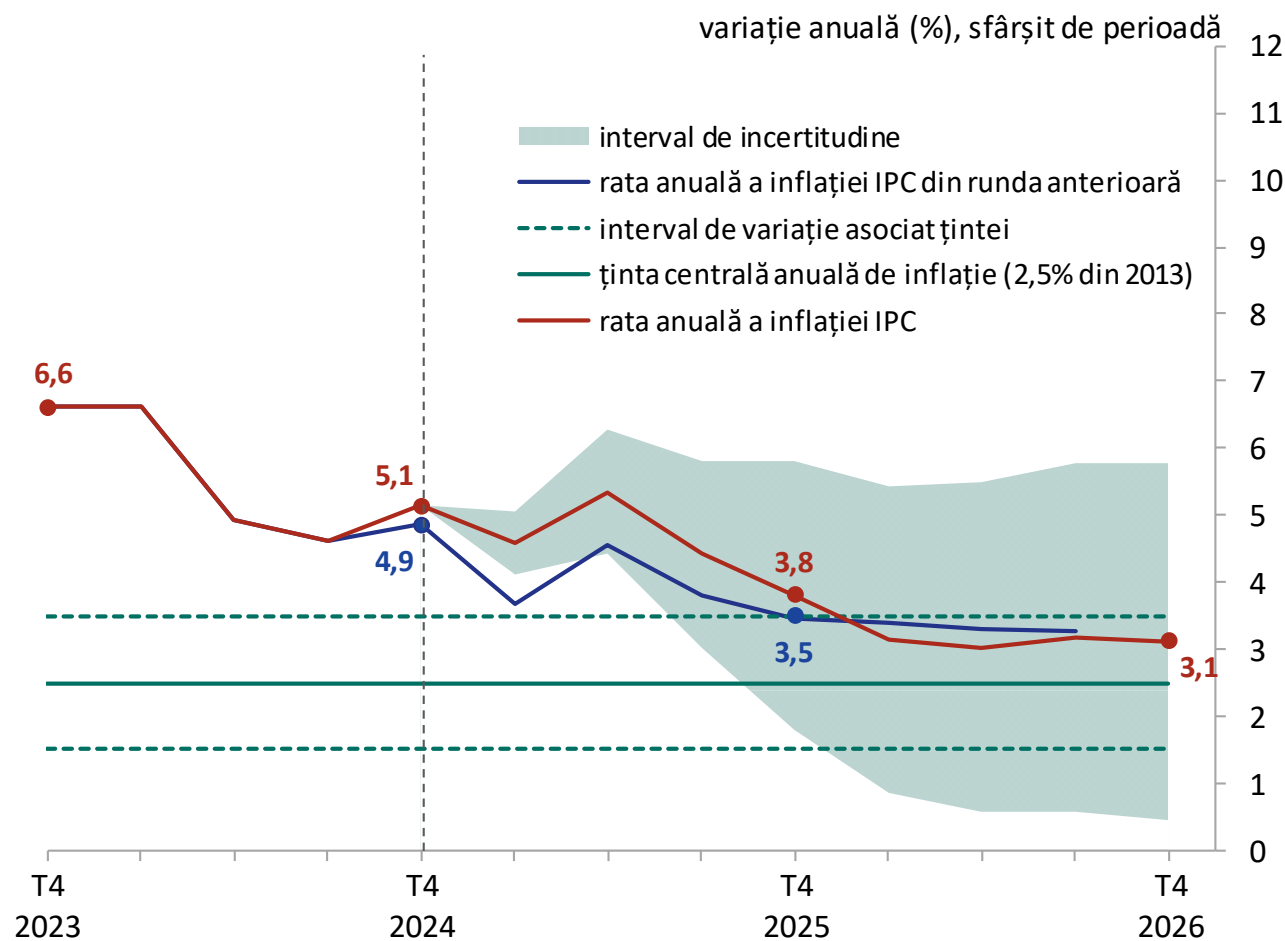


*) indicator efectiv calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Rata anuală a inflației IPC: menținerea tendinței (general) descrescătoare pe parcursul anului curent, urmată de stabilizarea în jumătatea superioară a intervalului țintei începând cu trimestrul I 2026

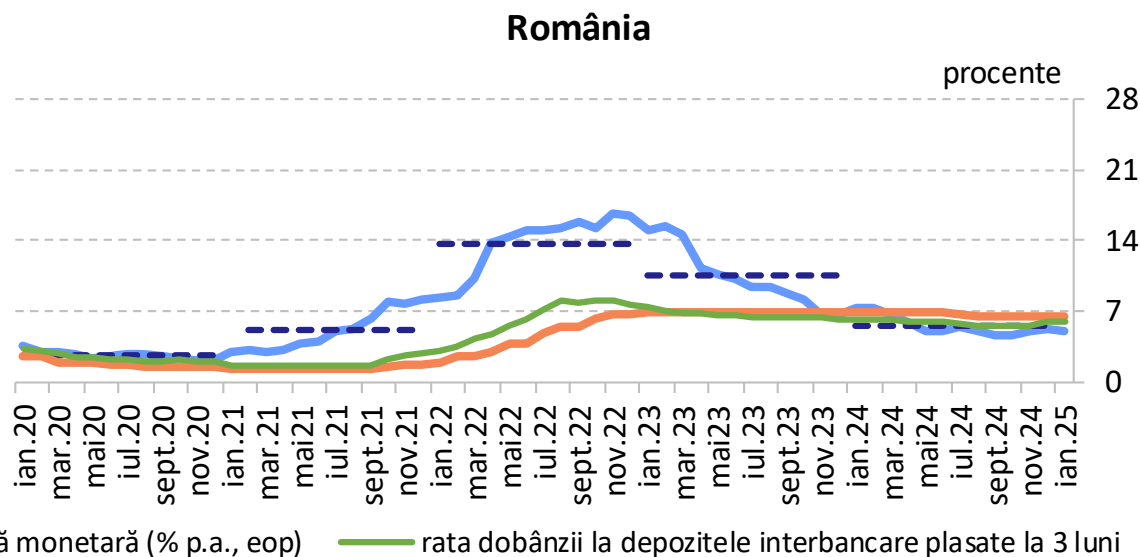
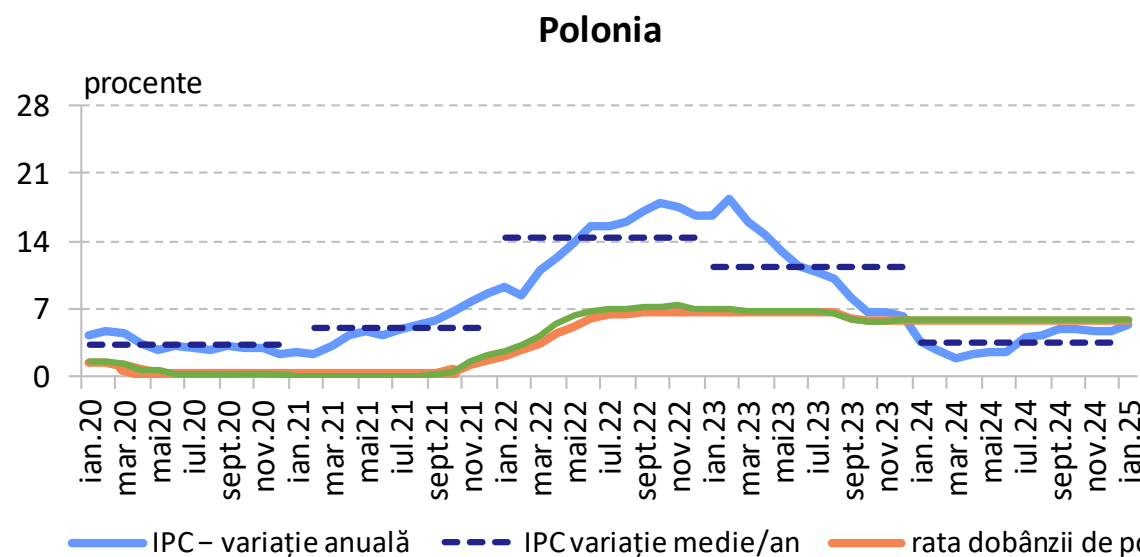
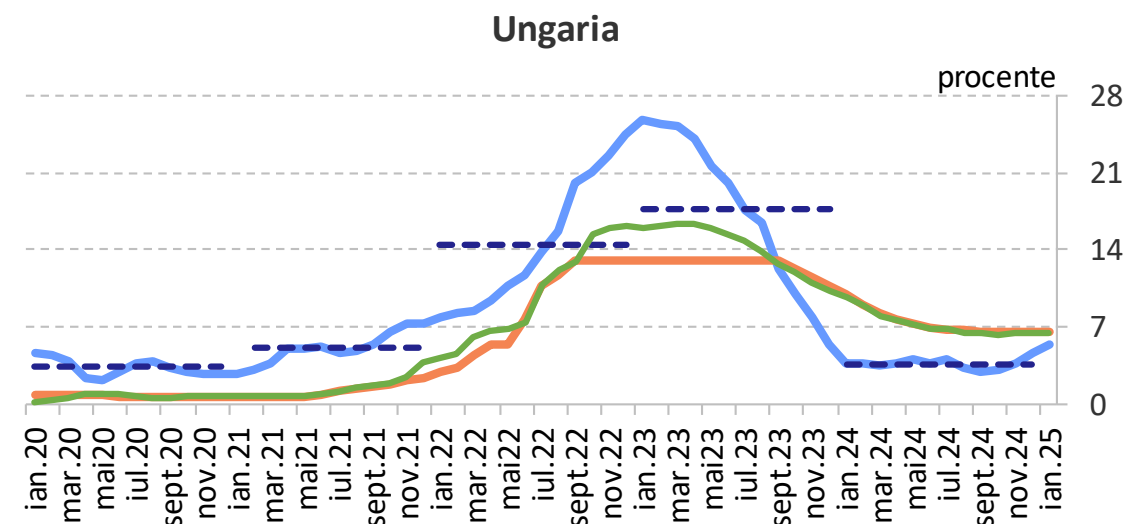
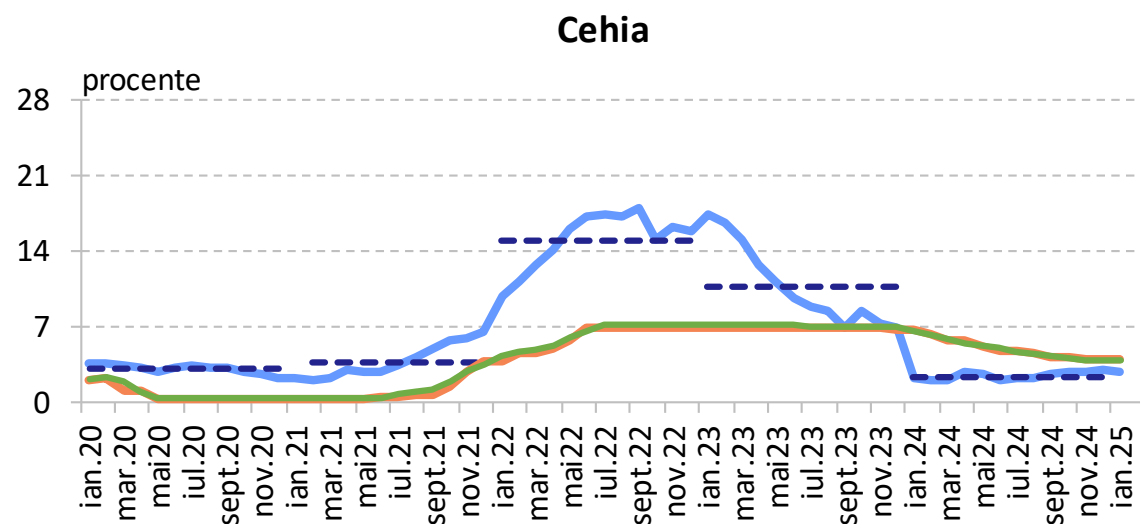
- ❑ **Fluctuațiile de ritm din prima parte a intervalului de proiecție sunt generate de efecte de bază asociate șocurilor din trecut** (majorările impozitelor indirecte din ianuarie 2024, reducerile de prețuri ale gazelor naturale și alimentelor neprocesate din T2 2024 etc.)
- ❑ **Revizuirea ascendentă, pe parcursul anului curent, față de valorile proiectate în *Raportul anterior* reflectă:**
 - ✓ o serie de scumpiri neanticipate în cazul unor componente exogene ale coșului la începutul anului (produse din tutun, produse cu prețuri administrate, prețuri ale combustibililor)
 - ✓ evoluții recente mai nefavorabile decât se preconiza la nivelul indicatorului CORE2 ajustat



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2024.

Sursa: INS, prognoze și calcule BNR

Rata inflației și rata dobânzii de politică monetară în plan regional



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 (eop)
2021	6,6	3,8	6,6	3,75
2022	15,8	15,1	18,0	7
2023	6,9	10,7	17,5	6,75
2024	3,0	2,4	3,0	4,0
2025 ian.	2,8			3,75*

	Polonia			
	IPC (yoy eop)	IPC (medie)	IPC (max.)	Rata dobânzii PM (eop)
2021	8,6	5,1	8,6	1,75
2022	16,6	14,4	17,9	6,75
2023	6,2	11,4	18,4	5,75
2024	4,7	3,6	5,0	5,75
2025 ian.	5,3			5,75

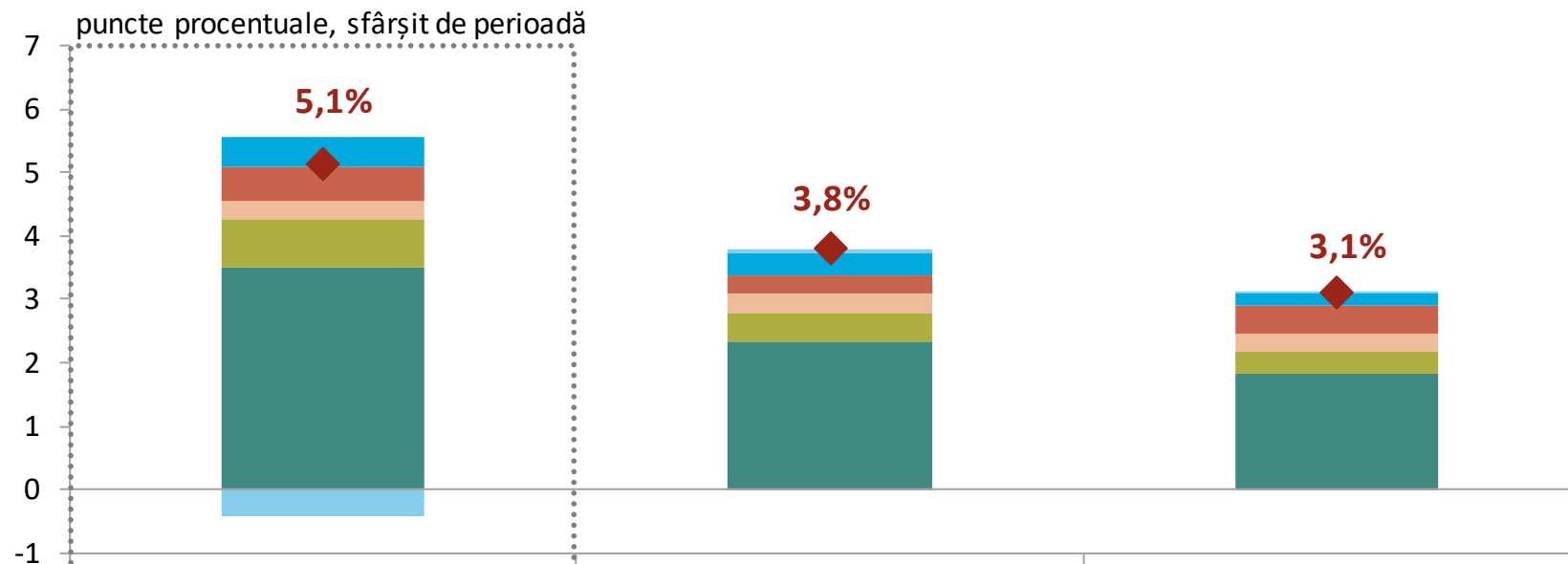
	Ungaria			
	IPC (yoy eop)	IPC (medie)	IPC (max.)	Rata dobânzii PM (eop)
2021	7,4	5,1	7,4	2,40
2022	24,5	14,5	24,5	13
2023	5,5	17,6	25,7	10,75
2024	4,6	3,7	4,6	6,50
2025 ian.	5,5			6,50

	România			
	IPC (yoy eop)	IPC (medie)	IPC (max.)	Rata dobânzii PM (eop)
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	5,1	5,6	7,4	6,50
2025 ian.	4,95			6,50

*) din 7 februarie

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

În următorii doi ani, principala contribuție dezinflaționistă este atribuită evoluției ratei inflației CORE2 ajustat



componenta energetică

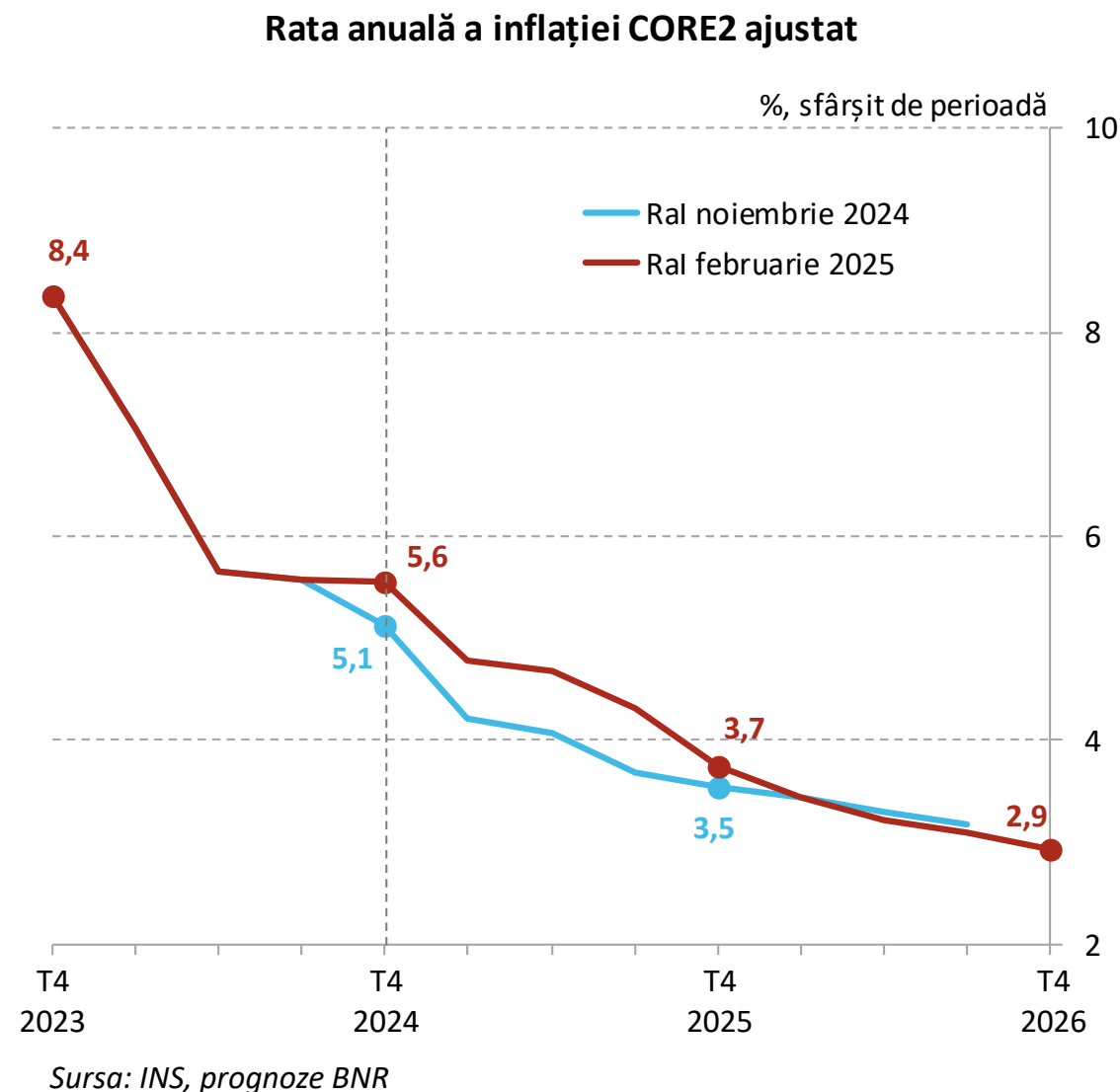
energie electrică și gaze naturale	-0,4	0,1	0,0
combustibili	0,5	0,3	0,2
prețuri LFO	0,5	0,3	0,4
prețuri administrate*	0,3	0,3	0,3
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,7	0,4	0,3
CORE2 ajustat	3,5	2,3	1,8
inflația IPC (%)	5,1	3,8	3,1

*) exclusiv energie electrică și gaze naturale

Sursa: INS, prognoze și calcule 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 graduală a așteptărilor privind inflația, ...
- ❑ ... de reducerea presiunilor din partea prețurilor bunurilor din import, ...
- ❑ ... precum și de preconizarea apariției unui deficit de cerere în economie încă de la începutul acestui an, în contextul măsurilor recente de consolidare fiscală adoptate de autorități
- ❑ **Revizuirea ascendentă a prognozei până la finele anului curent** reflectă accentuarea unor presiuni recente pe segmentul alimentar, ...
- ❑ ... precum și menținerea presiunilor inflaționiste încă ample provenind din partea costurilor cu forța de muncă



Componentele exogene ale inflației: revizuire ascendentă a contribuției la inflația IPC în decembrie 2025, de altfel, principala sursă a reevaluării ratei inflației la acest orizont

□ Contribuțiile la rata anuală a inflației IPC:

✓ **1,5 pp** în decembrie 2025 (+0,3 pp)

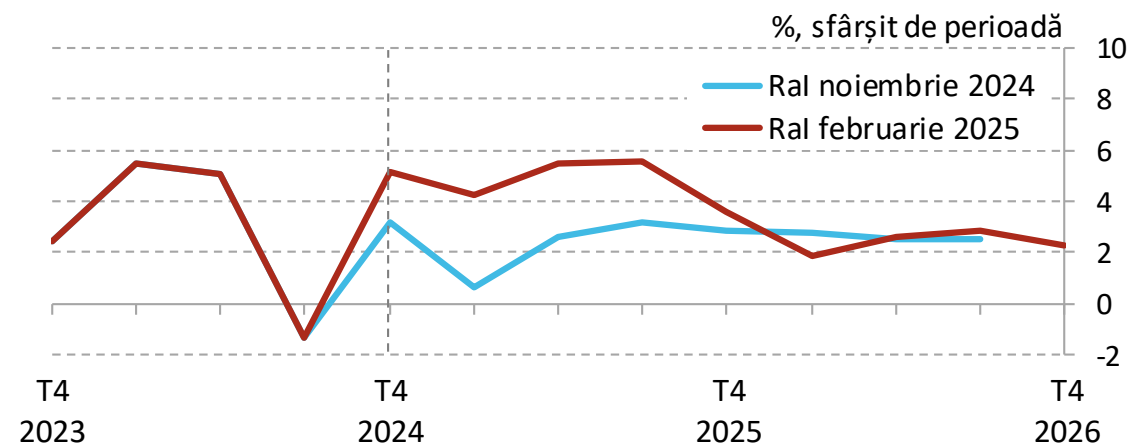
✓ **1,3 pp** în decembrie 2026

↑ Scumpiri neanticipate pe segmentul produselor din tutun și apă, canal, salubritate la începutul anului curent

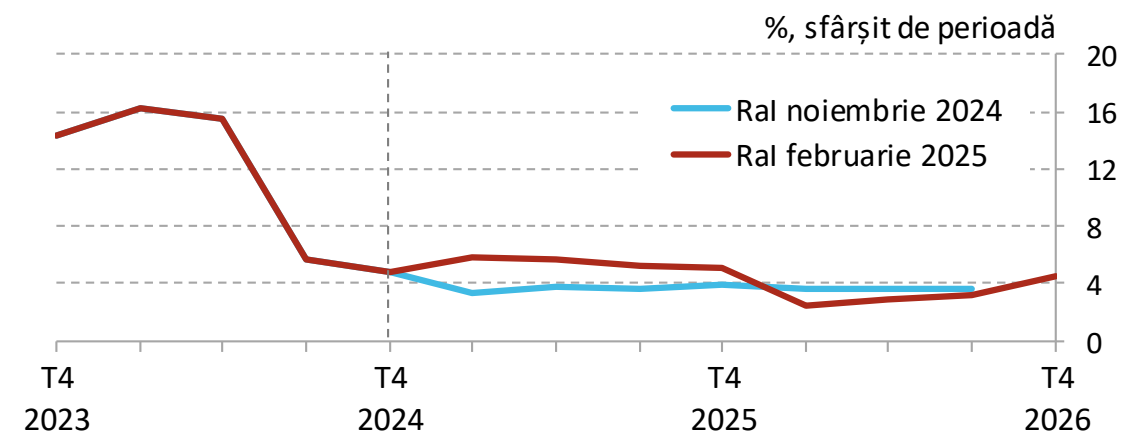
↑ Traiectorie superioară a prețurilor la combustibili (majorare sezonieră, peste așteptări, a prețului lemnului de foc; deprecierea leului în raport cu dolarul SUA)

↓ Evoluție mai favorabilă a prețurilor LFO

Variația anuală a prețurilor combustibililor



Variația anuală a prețurilor administrate*

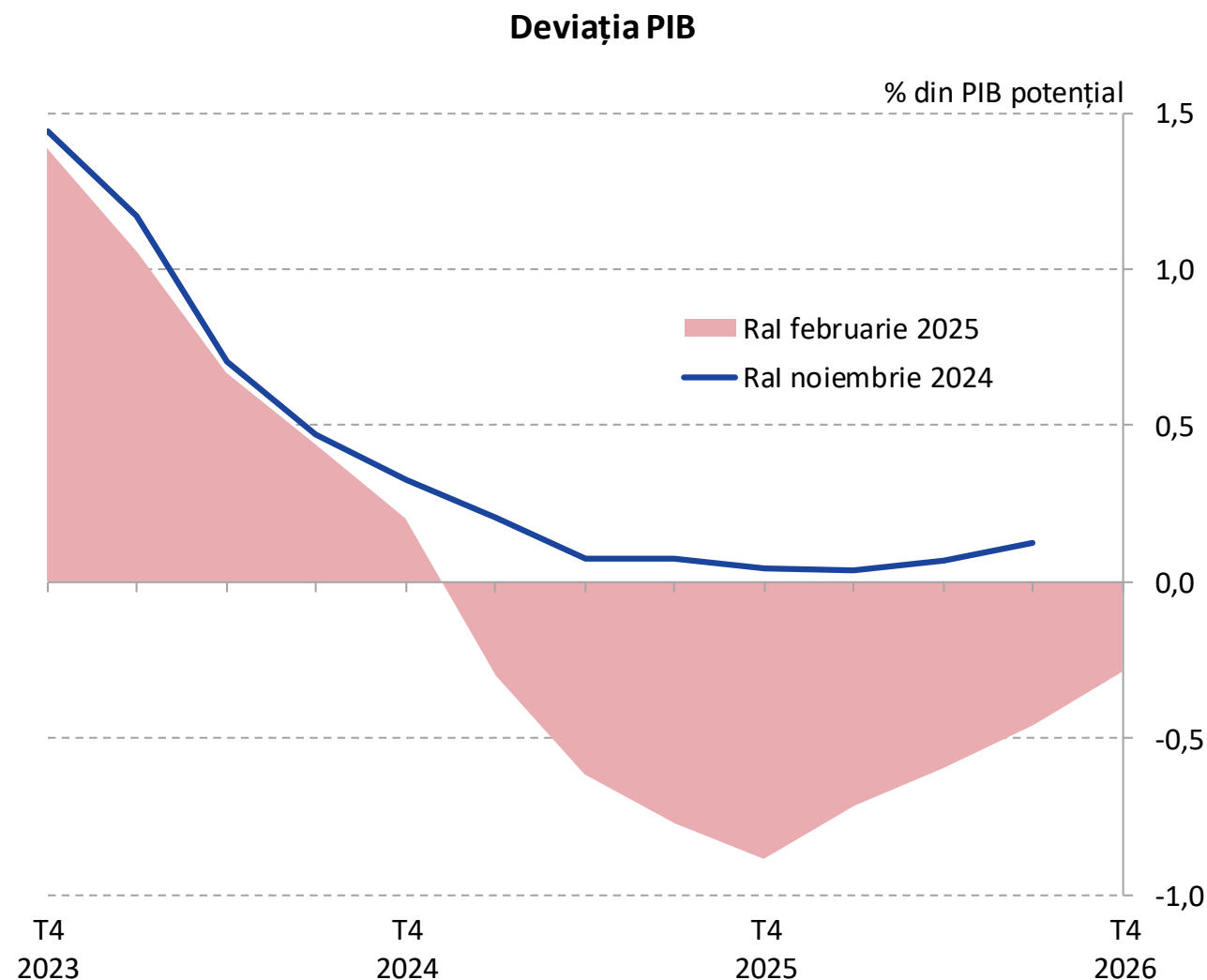


*) exclusiv tarife energie electrică și gaze naturale

Sursa: INS, prognoze BNR

Deviația PIB este preconizată a intra în teritoriul negativ începând cu trimestrul I 2025, în contextul măsurilor de consolidare fiscală adoptate de autorități

- Totodată, efecte restrictive vor fi resimțite și din partea cererii externe, care se menține deficitară, ...
- ... precum și a condițiilor monetare reale în sens larg (cu un impact restrictiv în diminuare graduală)



Sursa: estimări și prognoze BNR

Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



Evoluții din mediul extern:

- trenarea redresării activității economice
- ușoară detensionare a conflictului geopolitic în Orientul Mijlociu
- implementarea, la nivel european, a Planurilor bugetar-structurale naționale pe termen mediu
- decizii de politică monetară ale BCE și Fed și atitudinea băncilor centrale din regiune



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

- noi coordonate în cazul schemei privind plafonarea prețurilor la energie electrică și gaze naturale
- efecte ale intensificării protecționismului comercial
- noi șocuri de natura ofertei în contextul tensiunilor geopolitice:
 - traiectoria viitoare a cotațiilor petrolului, inclusiv în condițiile sancțiunilor aplicate Rusiei
 - întreruperi ale tranzitului de gaze naturale din Rusia prin Ucraina, suprapuse condițiilor structurale care determină creșteri ale prețului gazelor
 - sincope în rutele tradiționale de transport
- fenomene meteorologice extreme și costuri asociate tranziției spre o economie verde



Politica fiscală și cea a veniturilor:

- posibile inițiative cu caracter expansionist
- etape viitoare ale procesului de consolidare fiscală, dată fiind eşalonarea ajustărilor pe o perioadă de șapte ani
- neatragerea fondurilor europene în volumele și la termenele stabilite inițial
- comportamentul de ajustare a agenților economici la măsurile adoptate



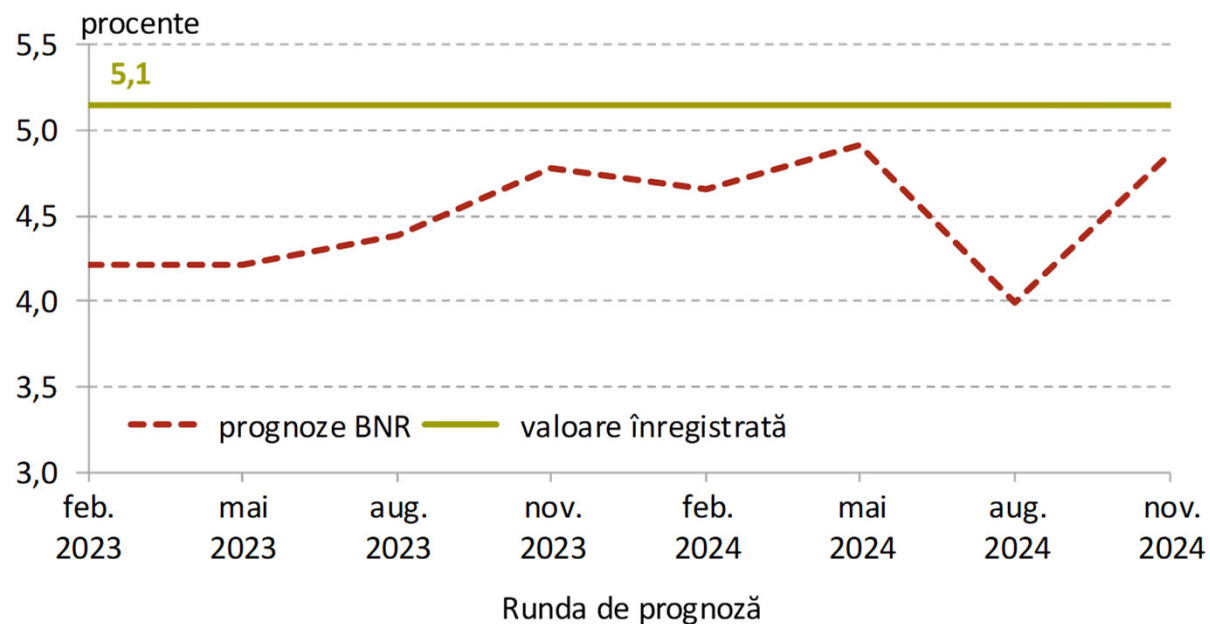
Piața muncii:

- dinamici viitoare ale salariilor
- pe termen mediu, eventuală amplificare a deficiențelor structurale



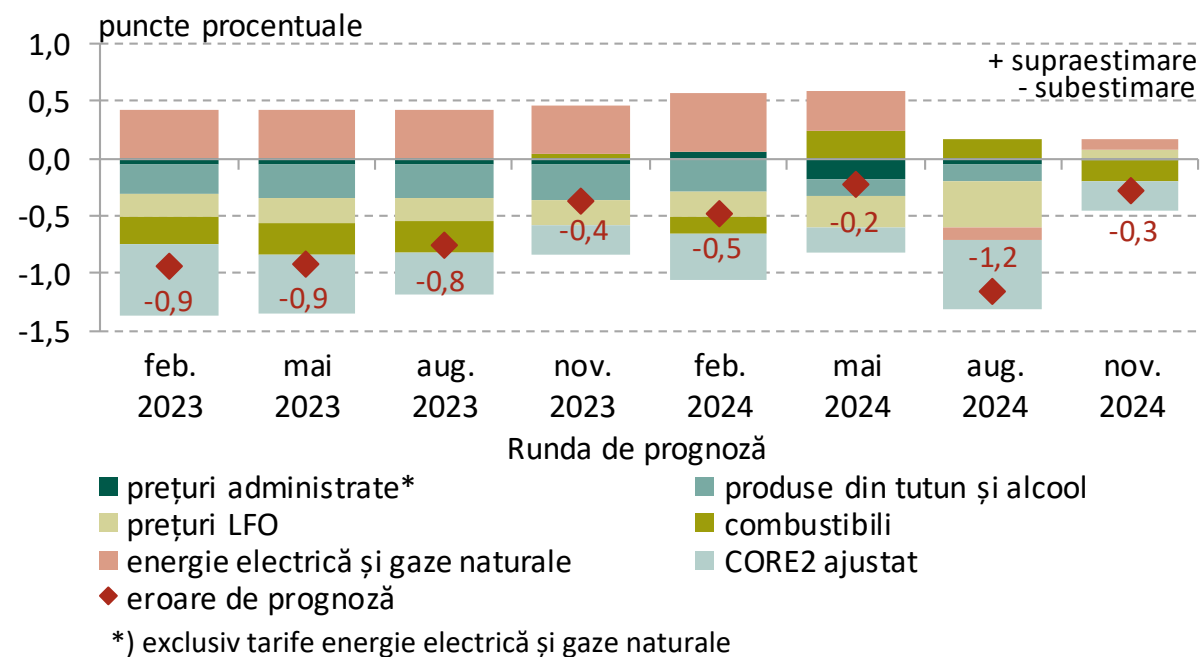
Evaluarea acurateții prognozelor pentru rata anuală a inflației IPC în decembrie 2024

**Rata anuală a inflației IPC în decembrie 2024:
valori prognozate vs. valoare înregistrată**



Sursa: INS, prognoze BNR

**Descompunerea erorilor de prognoză pentru rata anuală a inflației IPC
în decembrie 2024 pe componente ale coșului IPC**



Sursa: INS, prognoze și calcule BNR

□ **Rata anuală a inflației pentru finele anului 2024 a fost subestimată pe parcursul rundelor de prognoză, tendința caracterizând atât ansamblul componentelor exogene ale coșului de consum, cât și indicele CORE2 ajustat**

- ↑ Condiții meteo nefavorabile în a doua parte a anului 2024 (secetă prelungită)
- ↑ Creșteri salariale în sectorul public, precum și ale transferurilor sociale pe parcursul anului 2024
- ↑ Majorări de taxe și impozite
- ↓ Reconfigurări ale schemei de sprijin vizând plafonări ale prețurilor finale la energia electrică și gazele naturale

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 14 februarie 2025

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

7 aprilie 2025

14 mai 2025*

8 iulie 2025

8 august 2025*

8 octombrie 2025

11 noiembrie 2025*

19 ianuarie 2026

17 februarie 2026*

*) 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 2025 (limba română)
- ❑ Sinteza *Raportului asupra inflației* – februarie 2025 (limba engleză)
- ❑ Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)