



Conferință de presă

---

# Raport asupra inflației

Noiembrie 2022

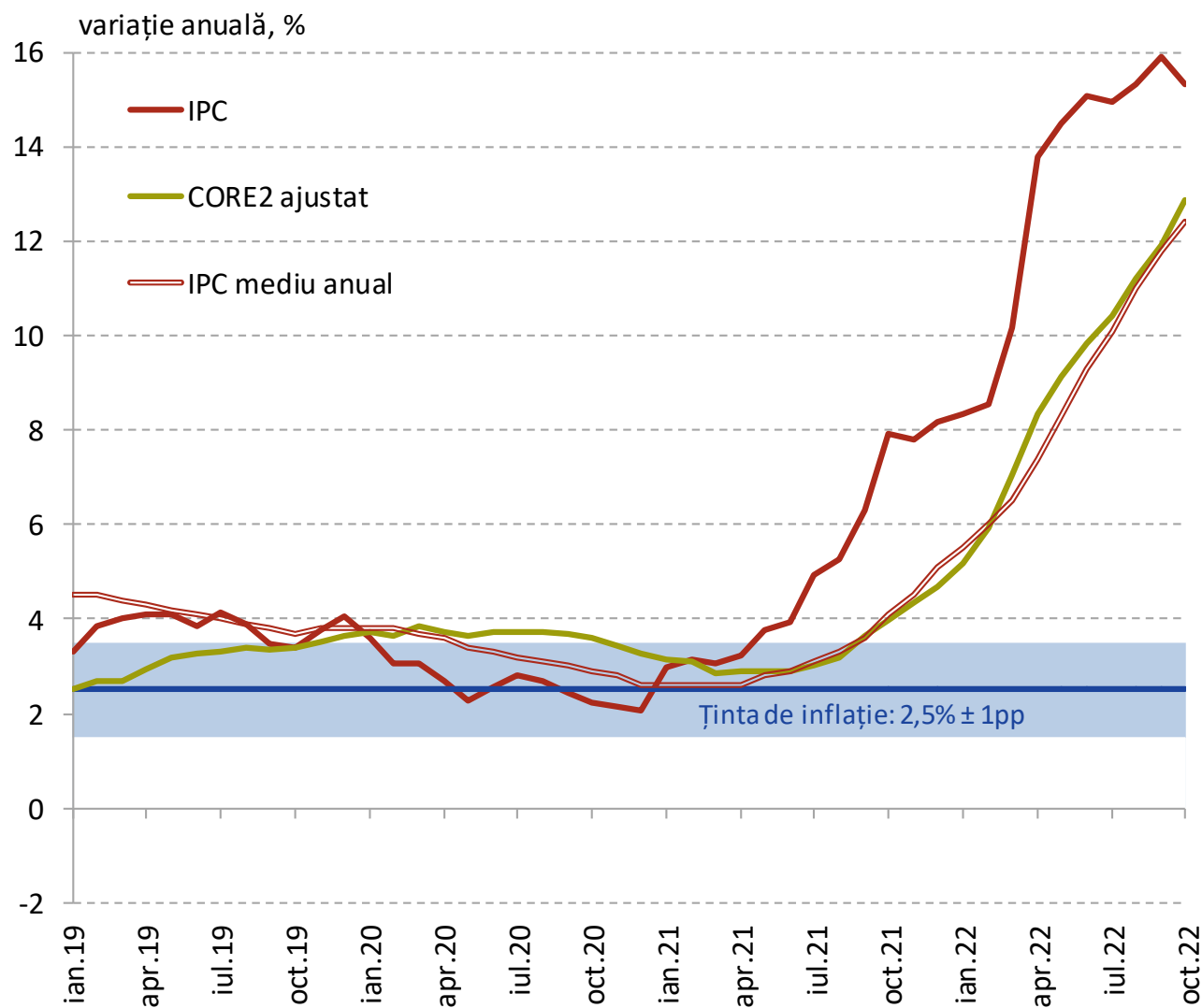
Mugur Isărescu

Guvernator

---

București, 14 noiembrie 2022

## Rata anuală a inflației IPC s-a menținut pe o traiectorie ascendentă, dar și-a încetinit viteza de creștere în iulie-octombrie 2022

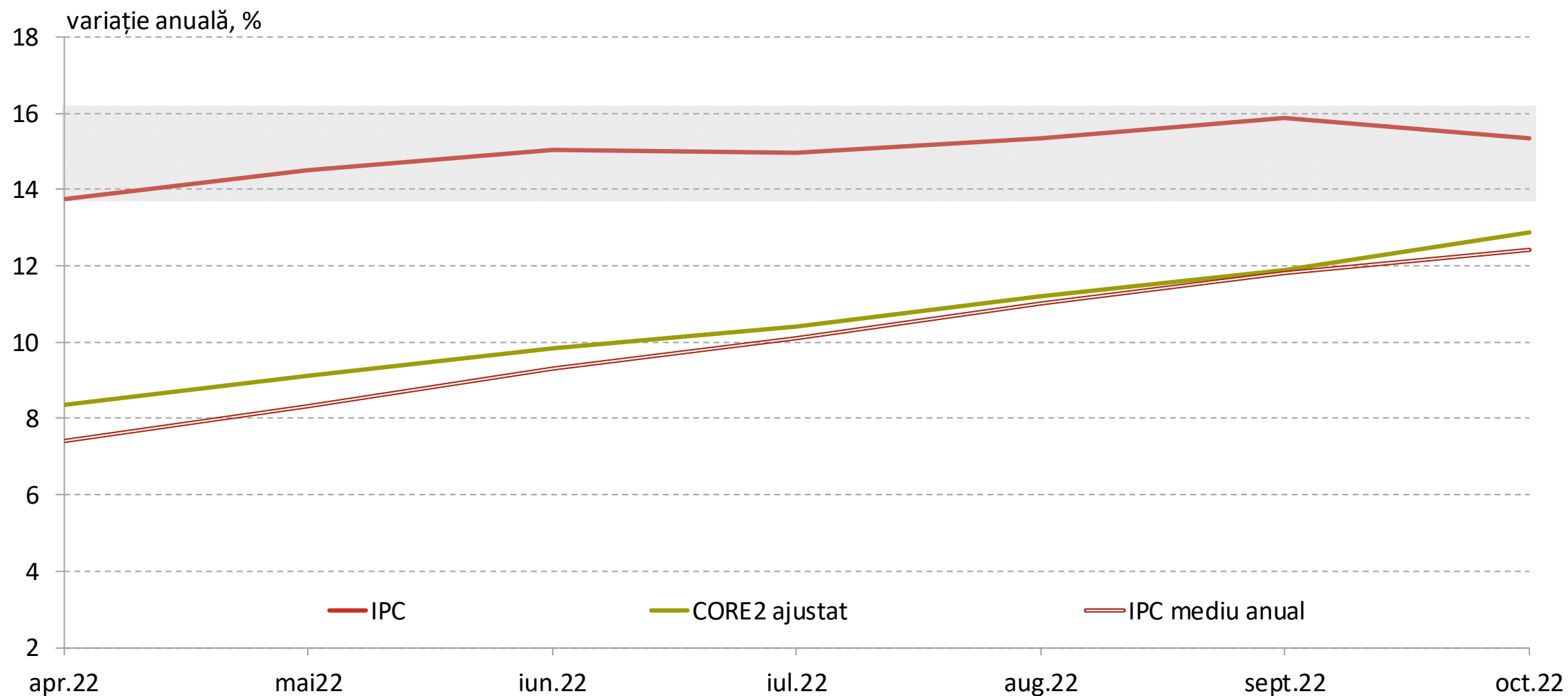


### Determinanții inflației

- ↑ Efectele indirecte ale majorării costurilor cu energia, manifestate de-a lungul lanțului de producție
- ↑ Seceta severă din acest an și continuarea conflictului armat din Ucraina, care s-au reflectat în niveluri ridicate ale cotațiilor materiilor prime agricole
- ↑ Condițiile de cerere încă favorabile
- ↑ Menținerea la un nivel ridicat a anticipațiilor inflaționiste ale agenților economici
- ↓ Măsurile de sprijin privind limitarea efectelor directe ale majorării cotațiilor energetice:
  - Schema de sprijin pentru plata facturilor la energie electrică și gaze naturale
  - Compensarea cu 50 de bani a prețului unui litru de carburant
- ↓ Reducerea cotației Brent

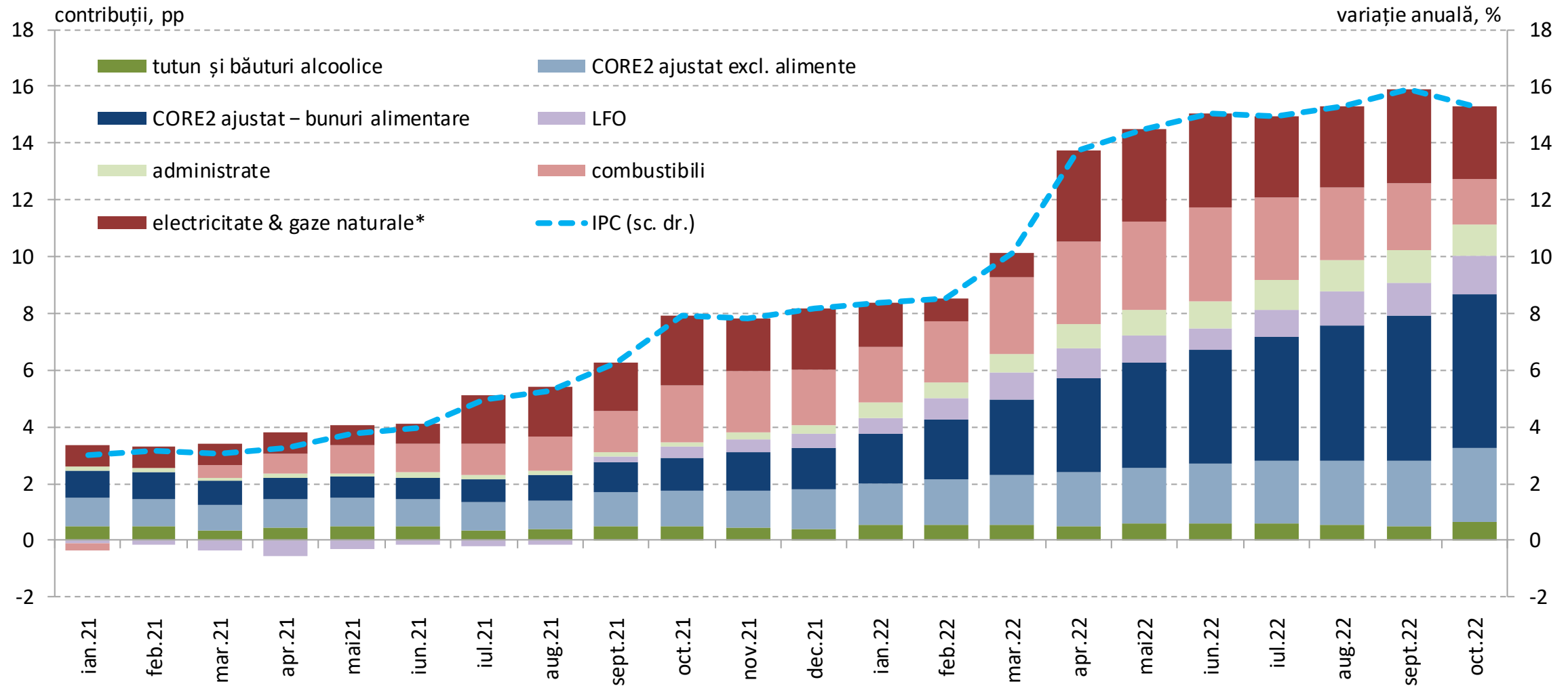
Sursa: INS, BNR

## Conturarea unui platou în traiectoria ratei anuale a inflației IPC, începând cu luna aprilie ...



Sursa: INS, BNR

... pe fondul unei evoluții relativ stabile a contribuției componentei energie electrică și gaze naturale și al influenței dezinflaționiste a grupei combustibililor

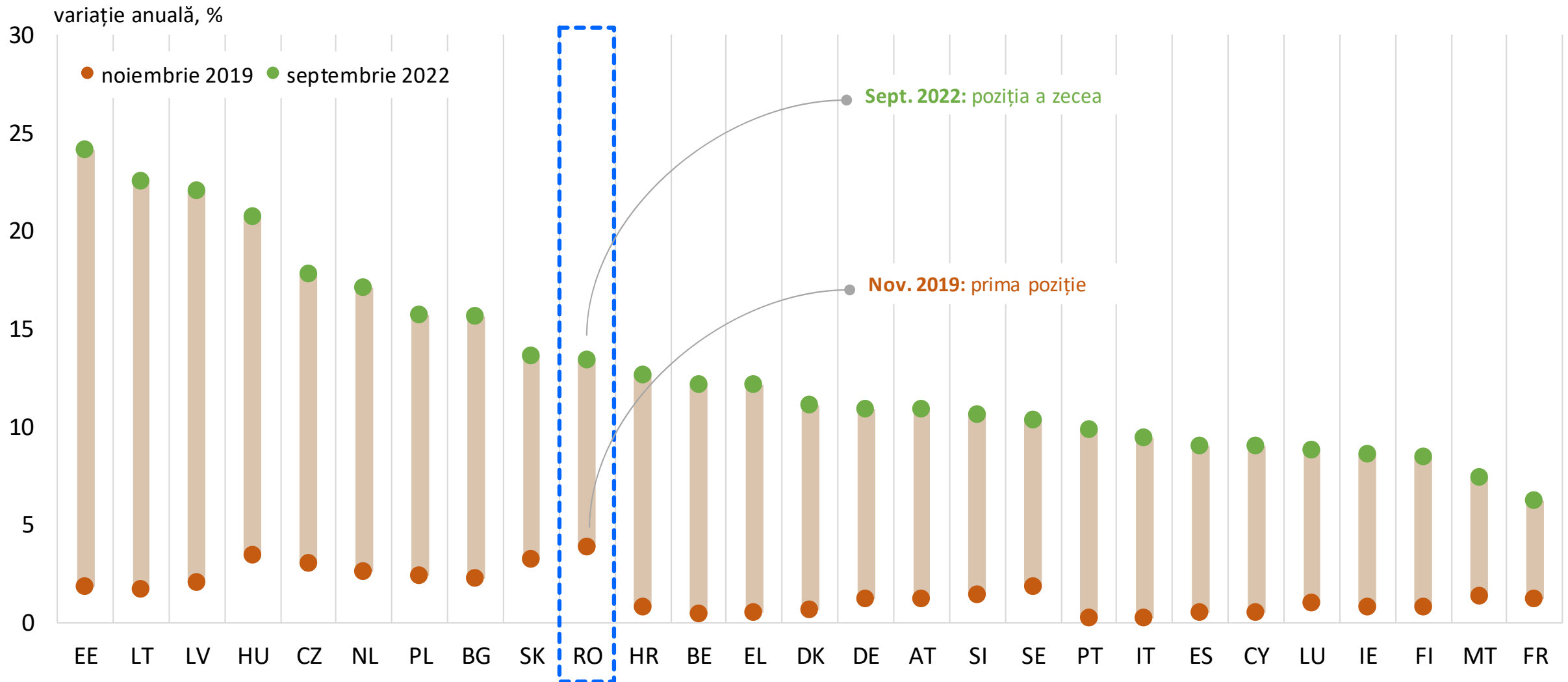


\*) începând cu luna ianuarie 2021, energia electrică și gazele naturale nu mai sunt incluse în grupa bunurilor cu prețuri administrate

Sursa: INS, calcule BNR

## Rata anuală a IAPC din România este a zecea din UE, poziție mai favorabilă față de celelalte țări din regiune și statele baltice

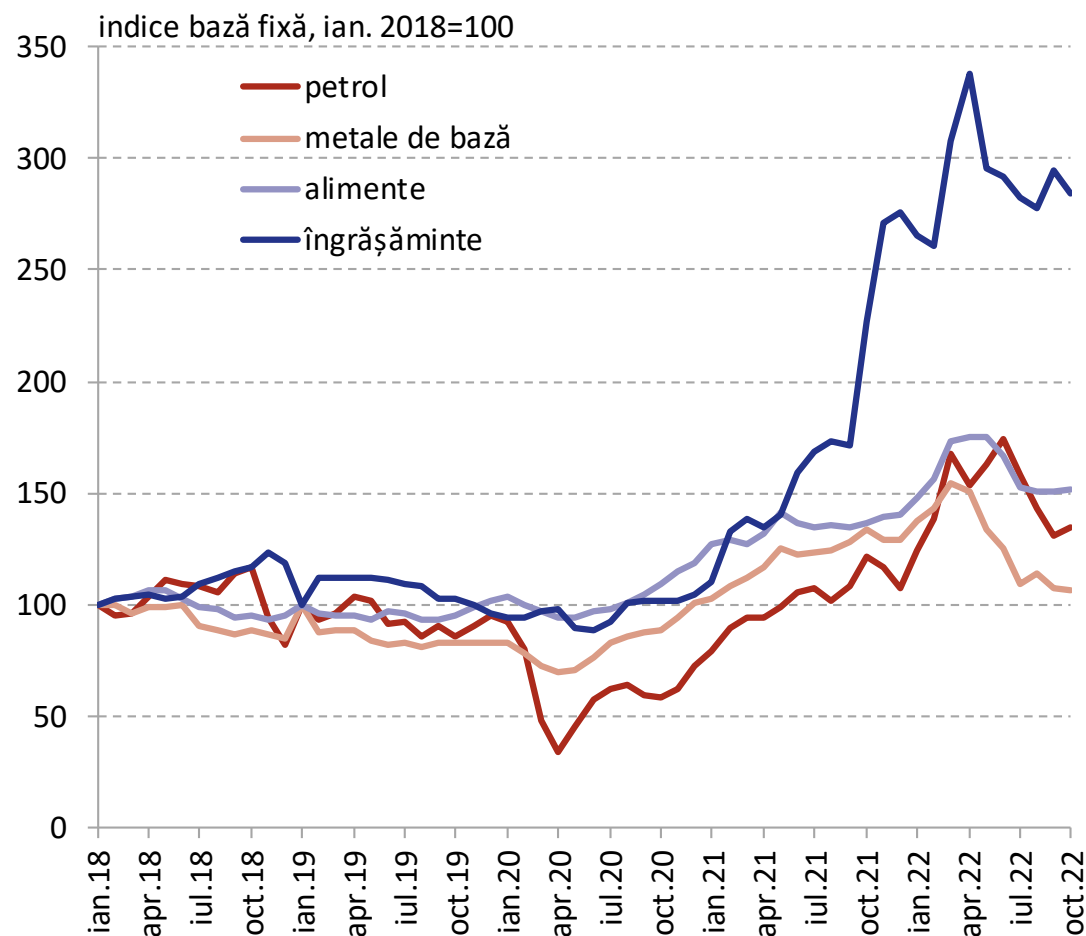
### Indicele armonizat al prețurilor de consum



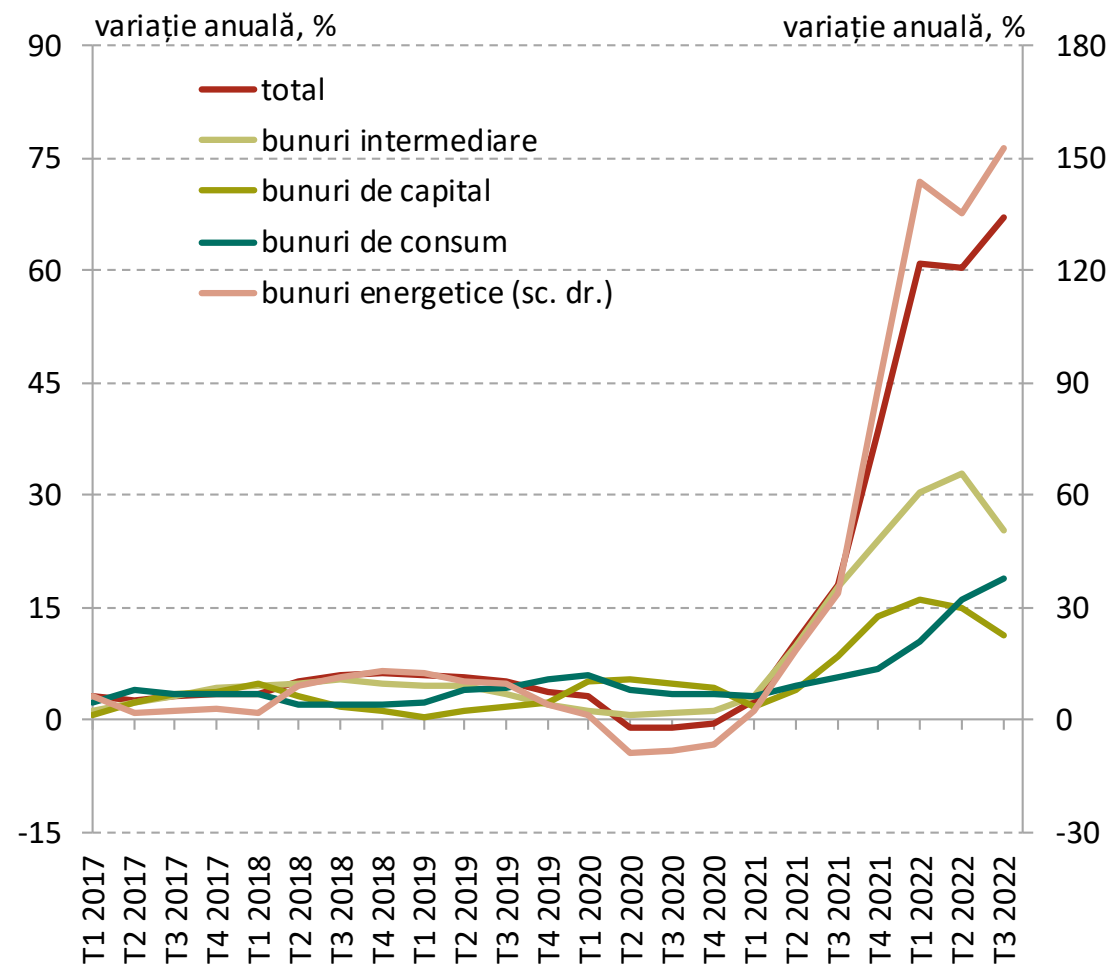
Sursa: Eurostat

Alături de petrol, și piețele metalelor, alimentelor și îngrășămintelor s-au detensionat într-o anumită măsură, dar efectele indirecte de-a lungul lanțului de producție nu s-au epuizat

**Cotațiile principalelor materii prime**



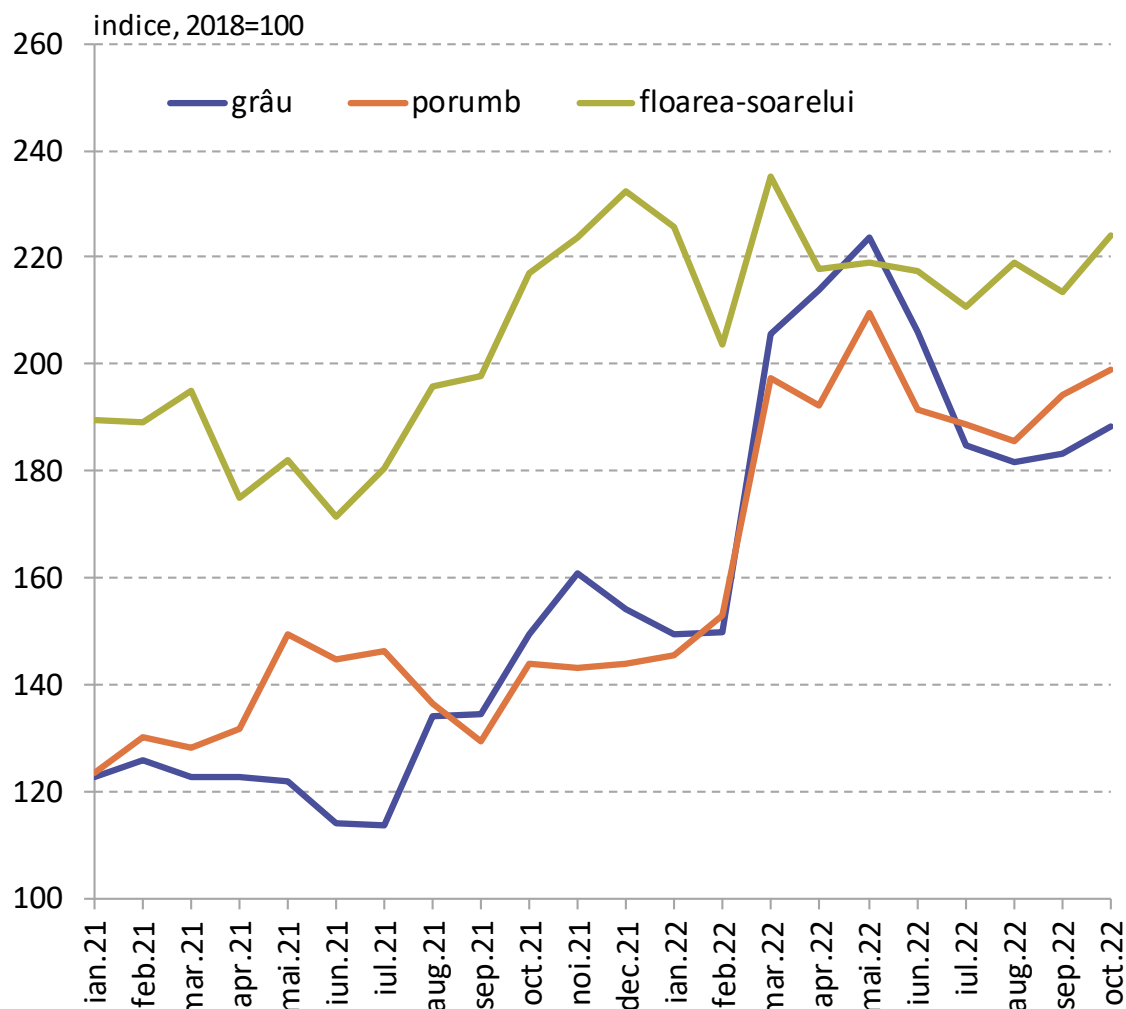
**Prețurile producției industriale de pe piața internă**



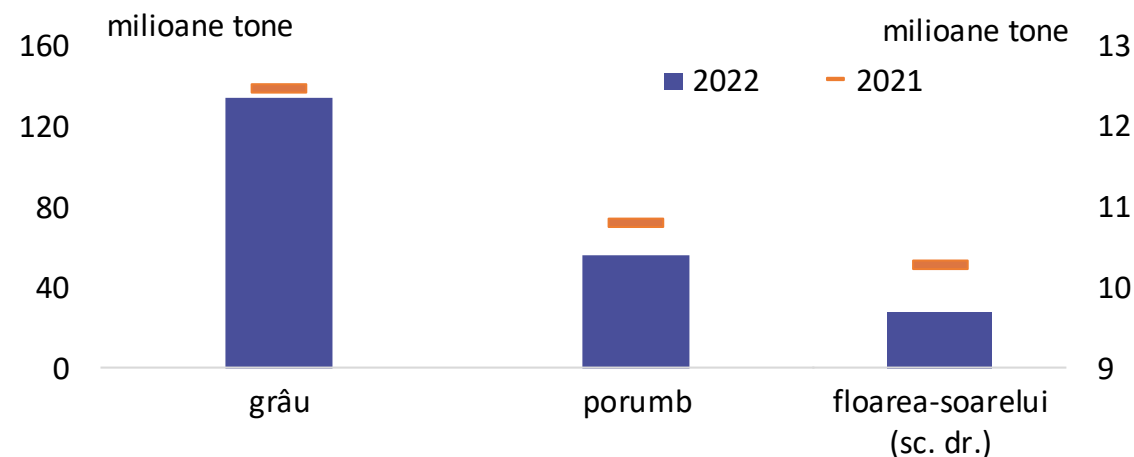
Sursa: Banca Mondială, INS, Eurostat, calcule BNR

## Seceta severă extinsă și prelungirea conflictului armat din Ucraina au contribuit semnificativ la menținerea cotațiilor materiilor prime agricole la un nivel ridicat

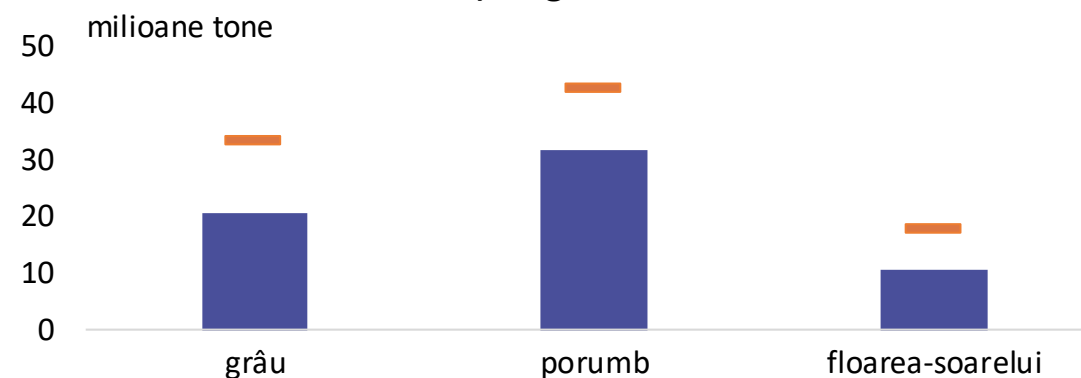
### Cotații agricole



### Producție agricolă UE



### Producție agricolă Ucraina

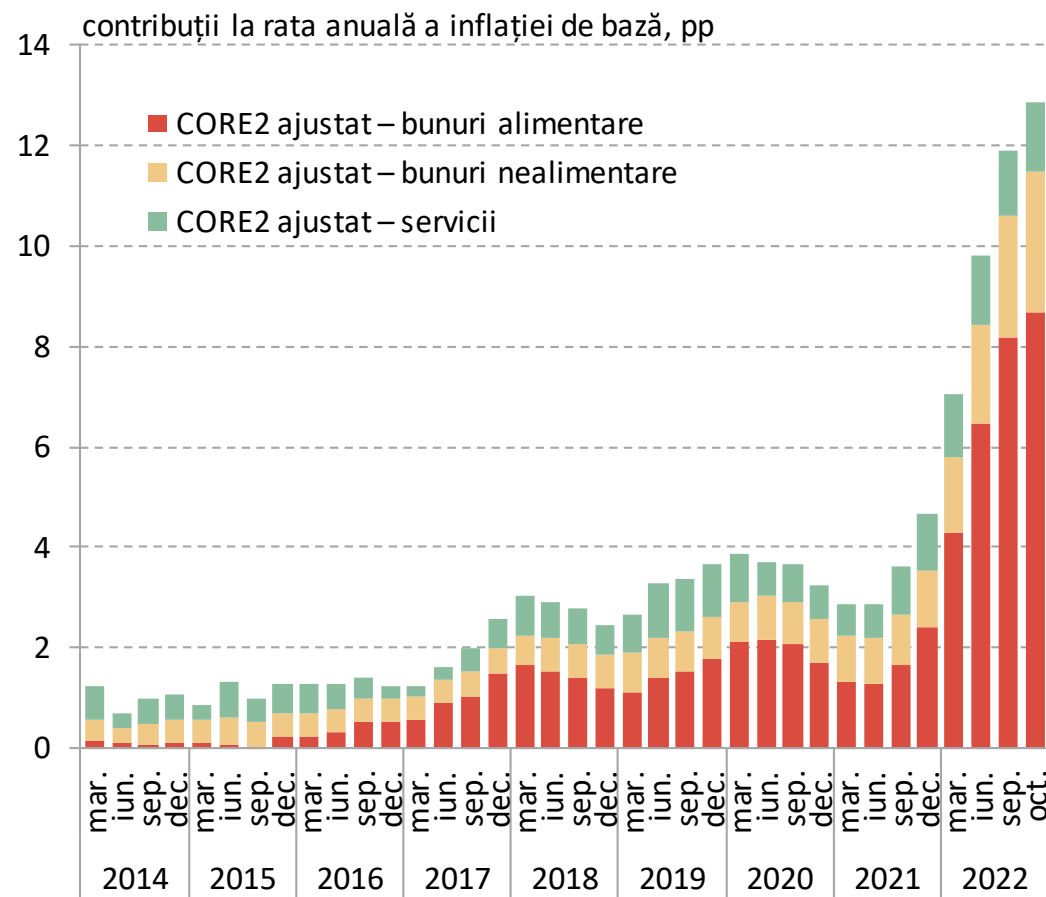


Notă: Datele pentru producția agricolă aferente anului 2021 sunt preliminare, iar cele pentru 2022 reprezintă proiecții USDA.

Sursa: Bloomberg, United States Department of Agriculture (USDA)

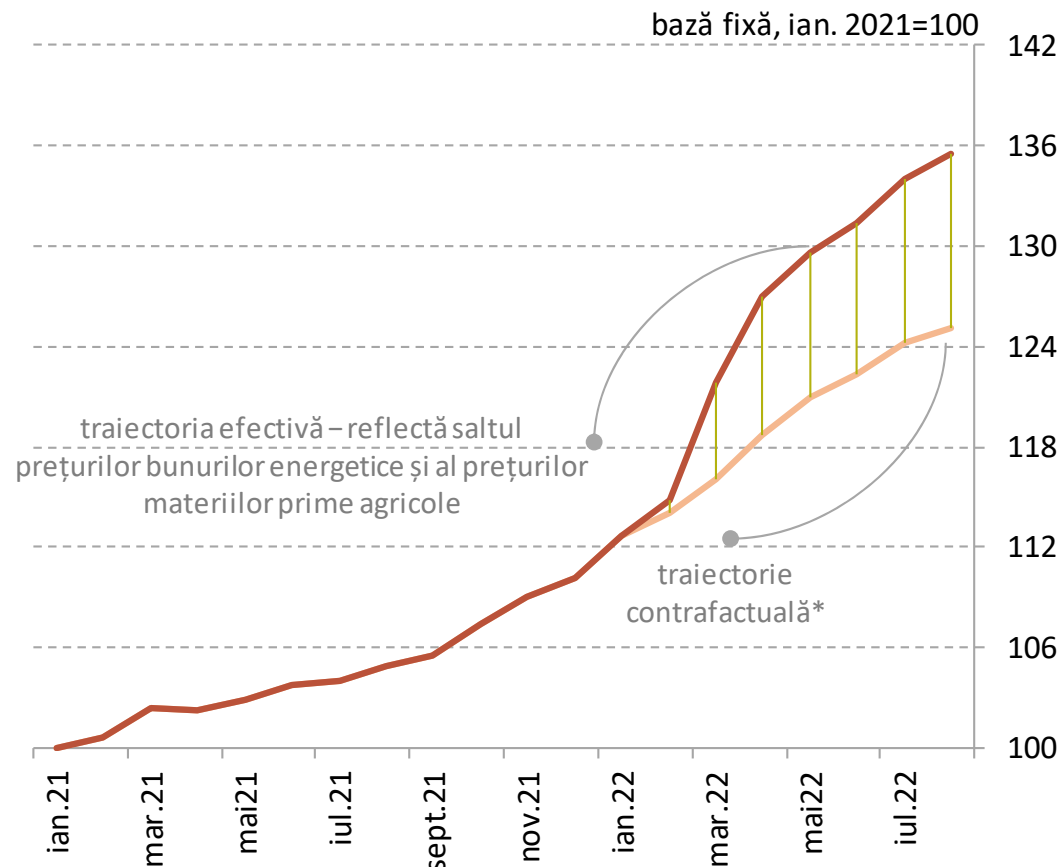
# Inflația de bază resimte puternic efectele șocului energetic; transmisie mai amplă la nivelul componentei alimentare, suplimentată de impactul creșterii prețurilor materiilor prime agricole

## Componentele inflației de bază CORE2 ajustat



Notă: Exclusiv efectul direct al modificărilor cotelor TVA.

## Prețuri de producție în industria alimentară

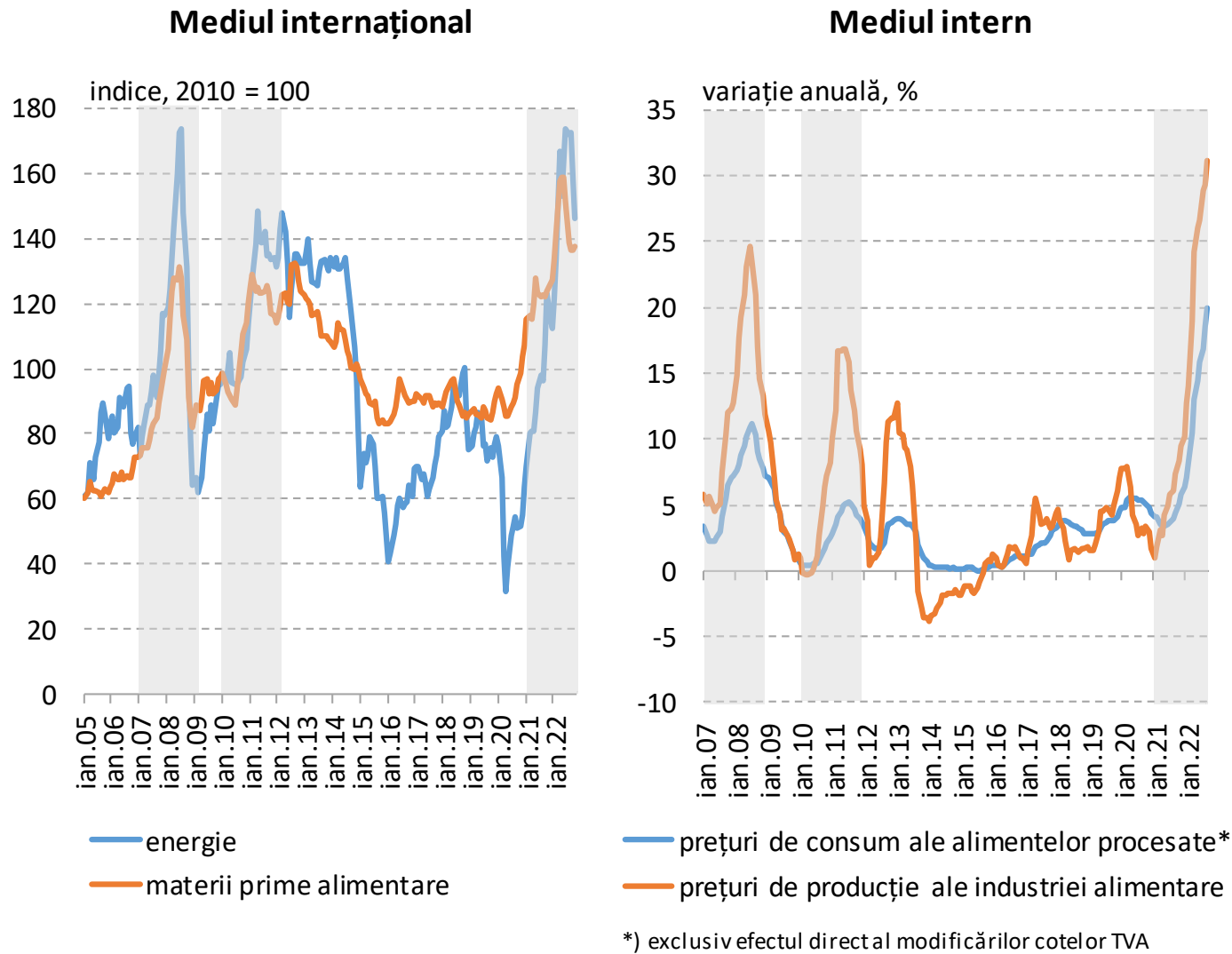


\*) trajectoria contrafactuală a fost estimată cu ajutorul unui model de cointegrare, în care evoluția IPPII alimente a fost pusă în relație cu IPPII energie și cu prețurile agricole; estimarea se bazează pe informațiile istorice disponibile până în ianuarie 2022, înainte de izbucnirea războiului din Ucraina.

Sursa: INS, calcule și estimări BNR



## Transmisia presiunilor acumulate la nivelul costurilor în prețurile finale ale alimentelor procesate pare a fi superioară celei observate în episoade similare de creștere a cotațiilor materiilor prime

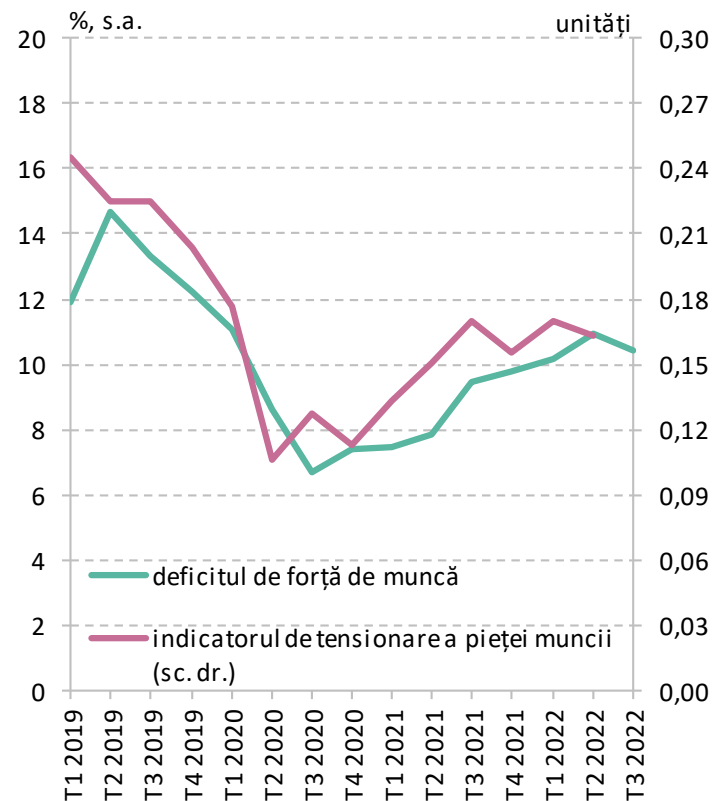


- Episoade (E) similare de creștere a cotațiilor energetice concomitent cu cele ale materiilor prime agricole pe plan internațional: 2007-2008 (**E1**), respectiv un episod mai prelungit, care s-a derulat în 2010-2011 (**E2**)
  - ✓ Pe plan intern, dinamica anuală a prețurilor de producție/consum ale produselor alimentare a accelerat cu 20,1/8,9 pp în cazul E1, respectiv cu 17,2/4,8 pp în cazul E2
- **Situația curentă:** de la începutul anului 2021 și până în prezent, rata anuală a IPPI din industria alimentară a consemnat un salt de circa 30 pp, iar variația anuală a IPC pentru alimente procesate a accelerat cu 15,9 pp
  - ✓ Episodul actual se distinge de celelalte atât prin amplitudinea șocurilor, cât și prin specificul celui energetic (anterior, petrol, în prezent, gaze naturale și energie electrică, inputuri utilizate în cvasitotalitatea etapelor proceselor de producție)

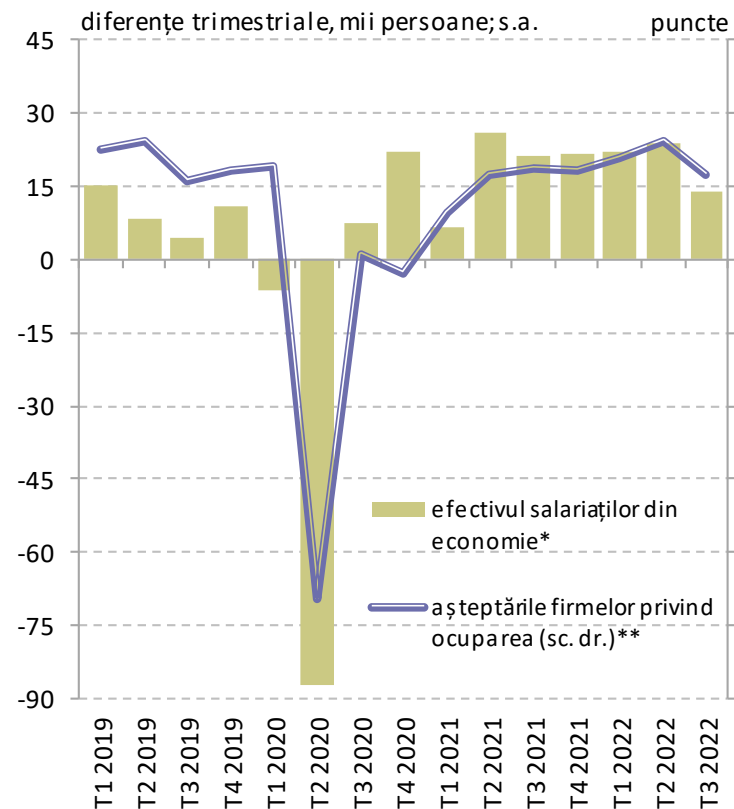
Sursa: Banca Mondială, INS, calcule BNR

## Semne de atenuare a gradului de tensionare a pieței muncii; costuri în creștere cu forța de muncă, mai pronunțate în industrie

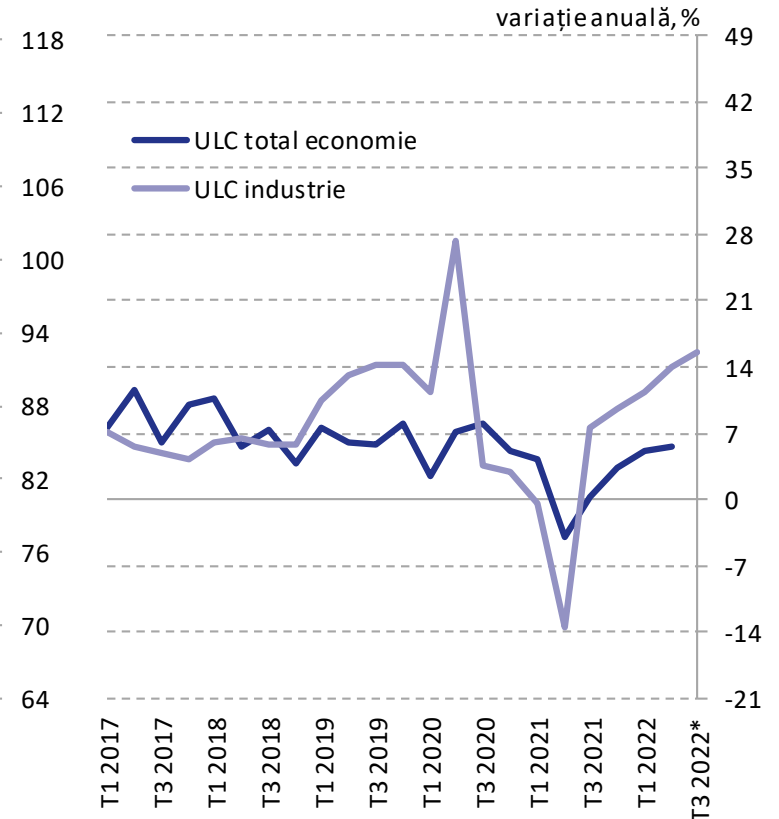
**Gradul de tensionare a pieței muncii**



**Numărul de salariați**



**Costurile unitare cu forța de muncă**



\*) iul.-aug. pentru T3 2022

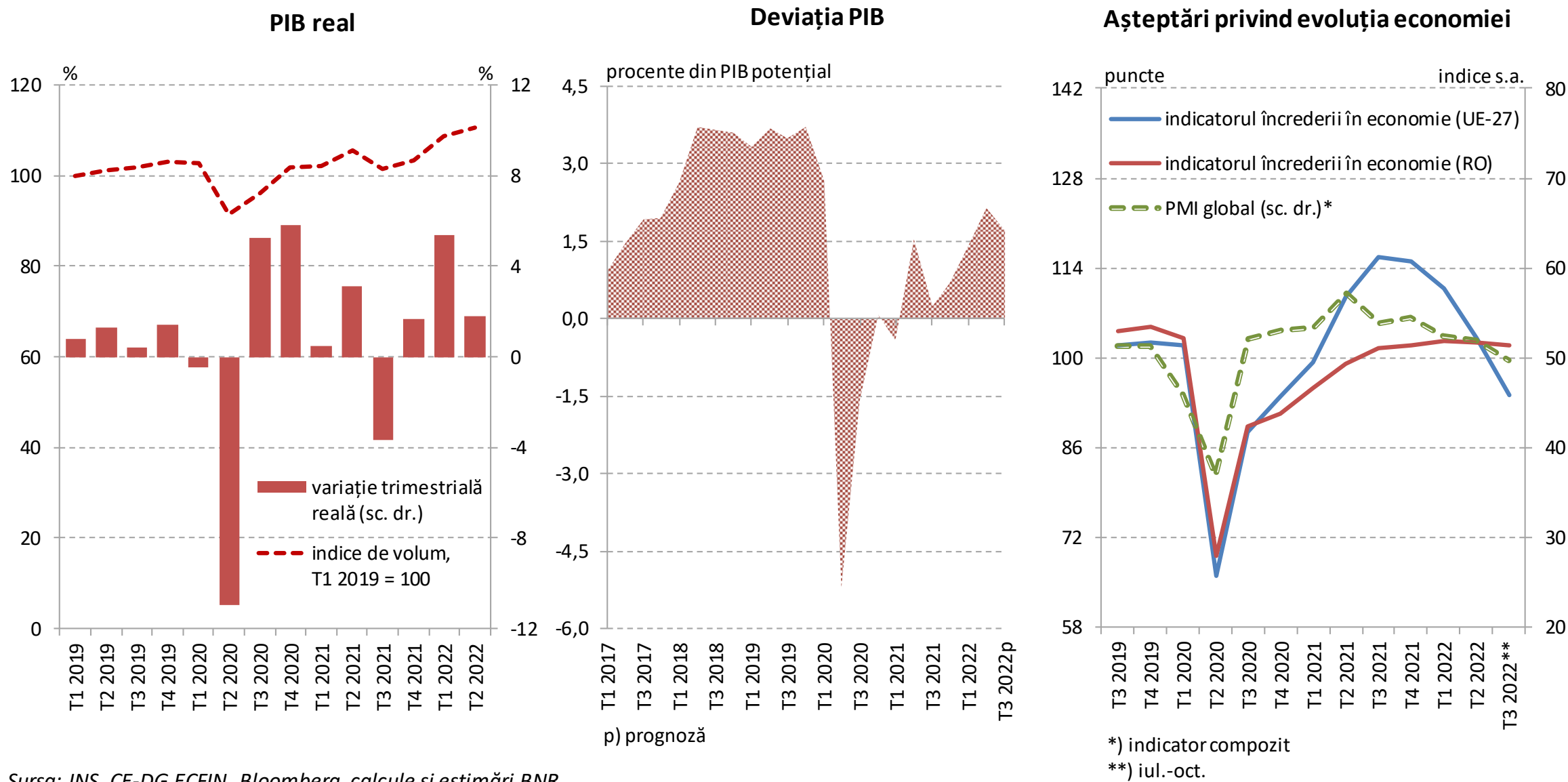
\*\*) iul.-oct. pentru T3 2022

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

Deficitul de forță de muncă se referă la procentul companiilor care percep că dificultatea de a găsi forță de muncă reprezintă un factor care le limitează activitatea economică.

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

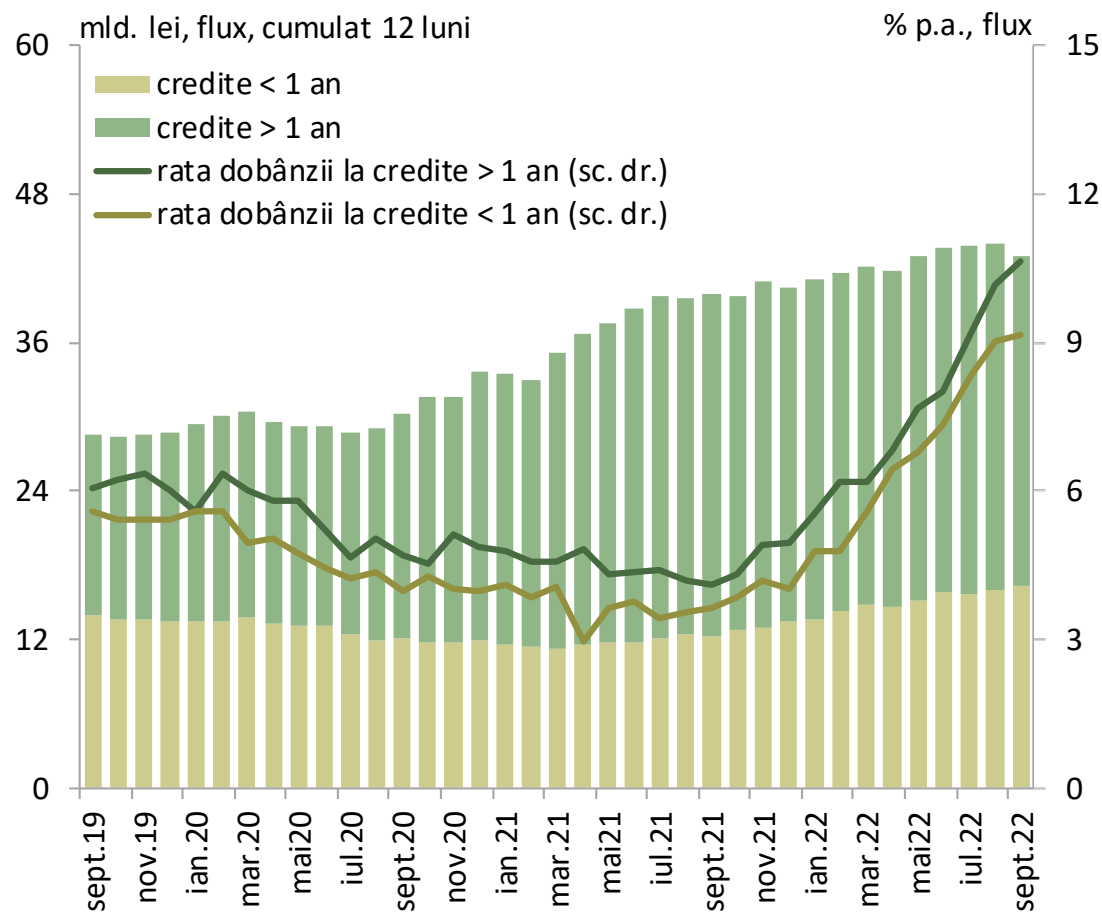
# Dinamică încă ridicată a activității economice în T2, dar pentru a doua parte a anului este previzibilă o temperare, în linie cu evoluțiile pe plan internațional



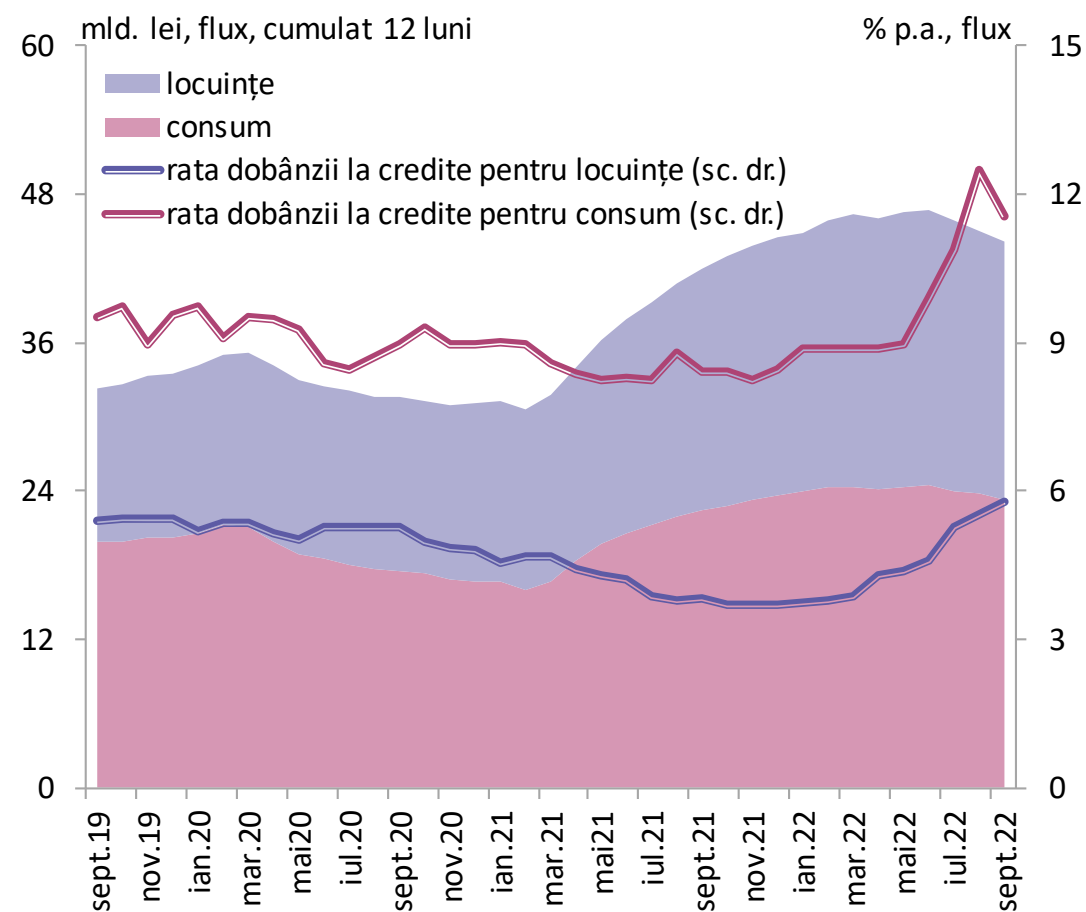
Sursa: INS, CE-DG ECFIN, Bloomberg, calcule și estimări BNR

## Moderarea creditării, cu excepția finanțării pe termen scurt a companiilor, în asociere cu problemele de lichiditate ale acestora, induse de creșterea costurilor de producție

### Creditele în lei pentru societăți nefinanciare



### Creditele în lei pentru populație\*

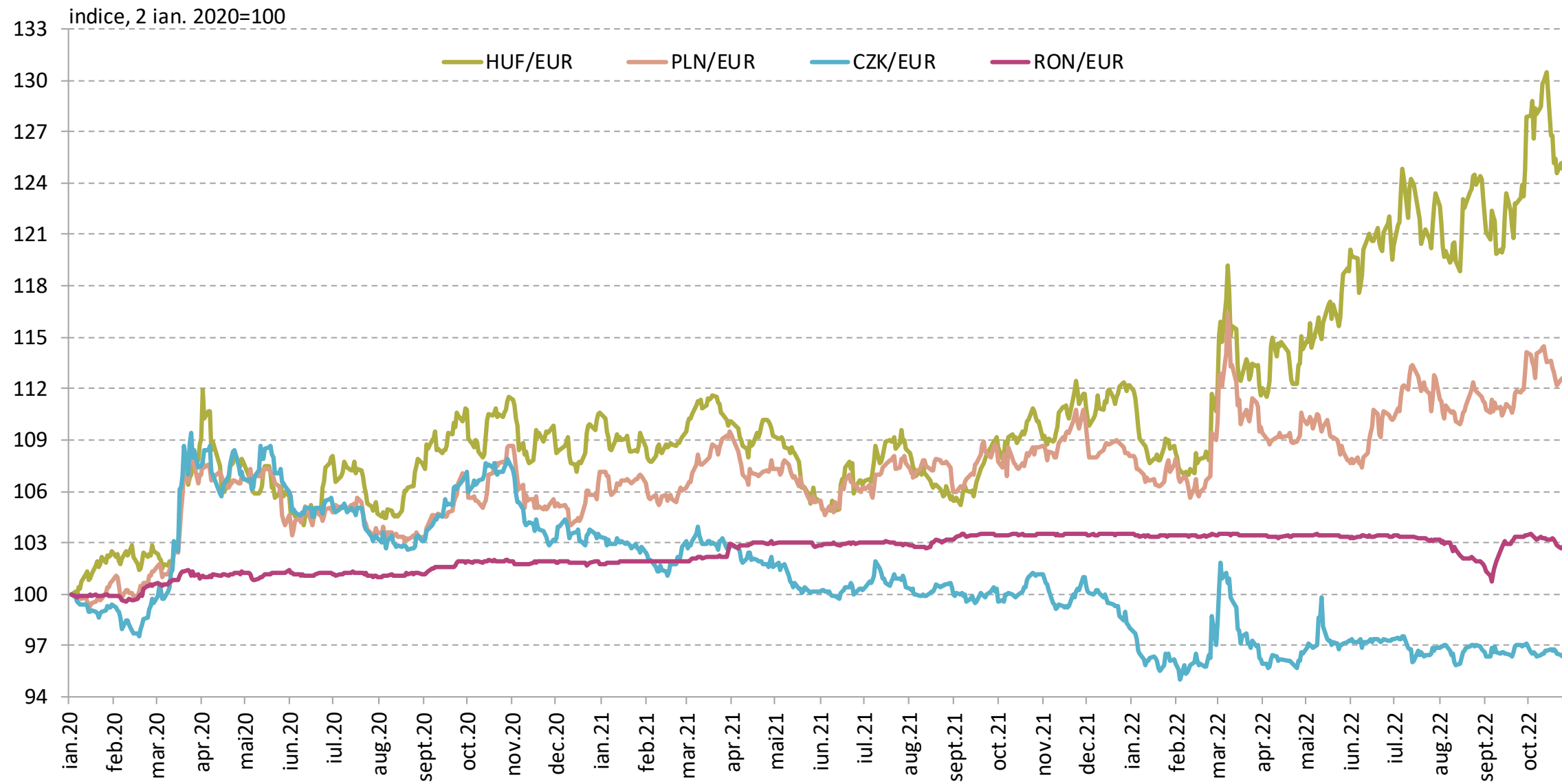


\*) exclusiv creditele renegotiate

Notă: În luna septembrie 2022, creditele în monedă națională au reprezentat 70,6% din stocul total al creditelor acordate sectorului privat.

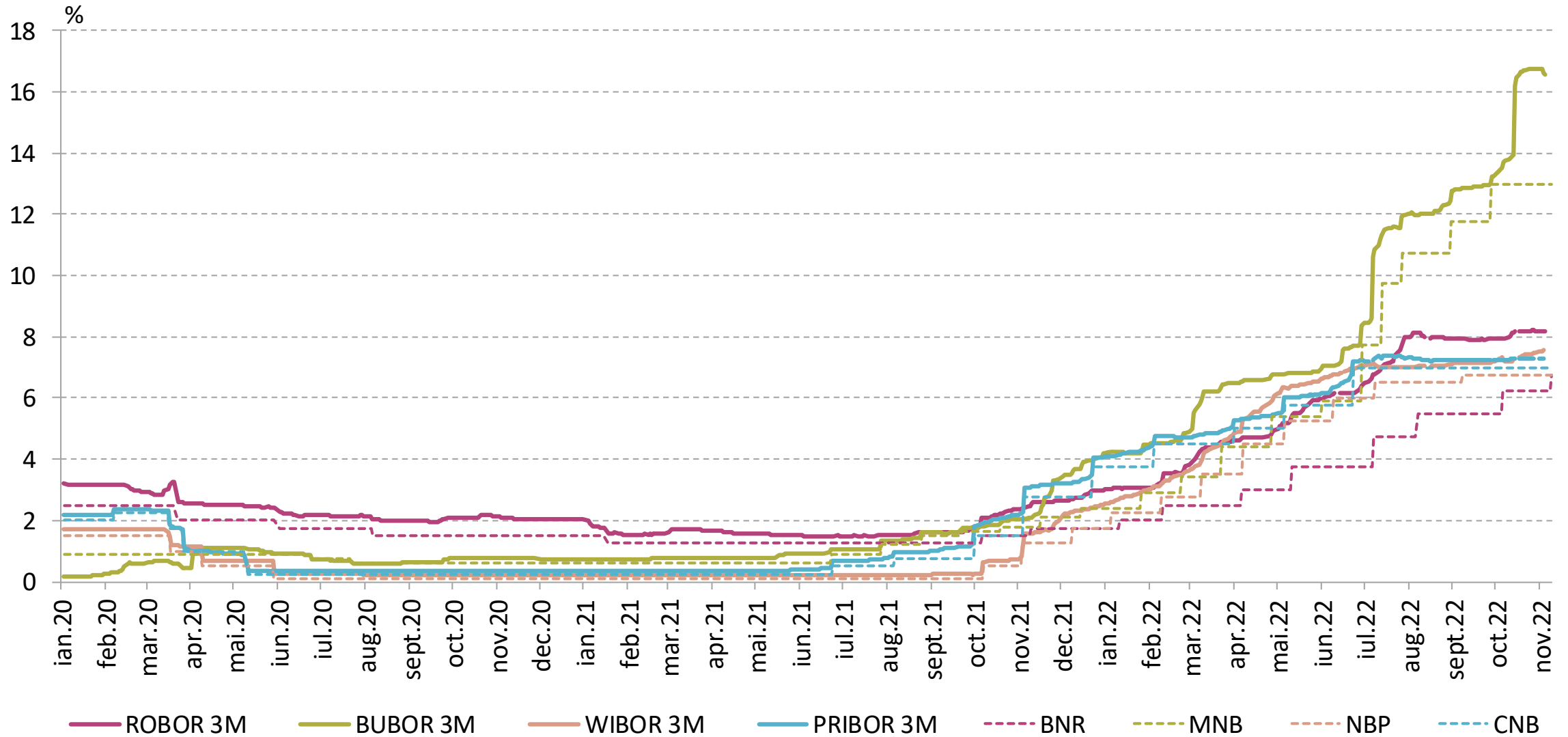
Sursa: BNR

## Evoluția ratelor de schimb ale monedelor din regiune



Sursa: BCE

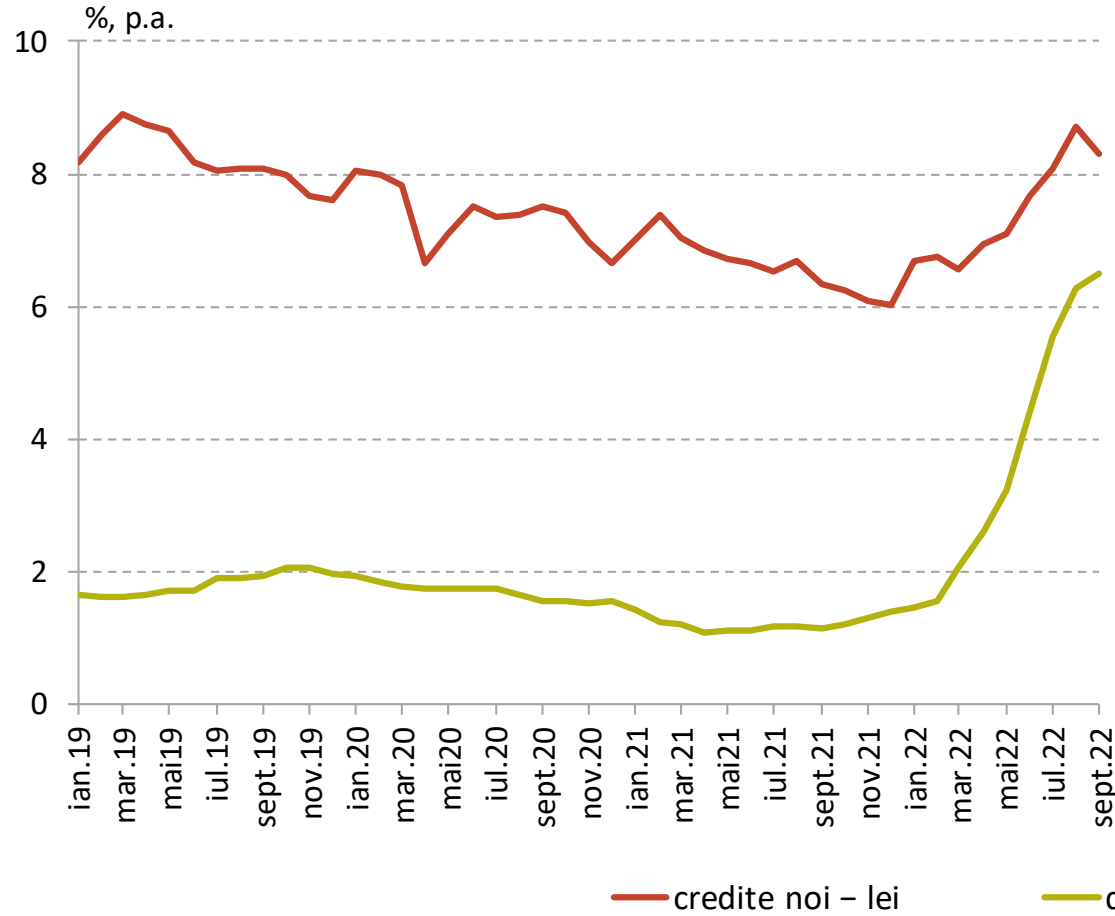
## Cvasistopare a creșterii ratelor dobânzilor-cheie de către băncile centrale din regiune



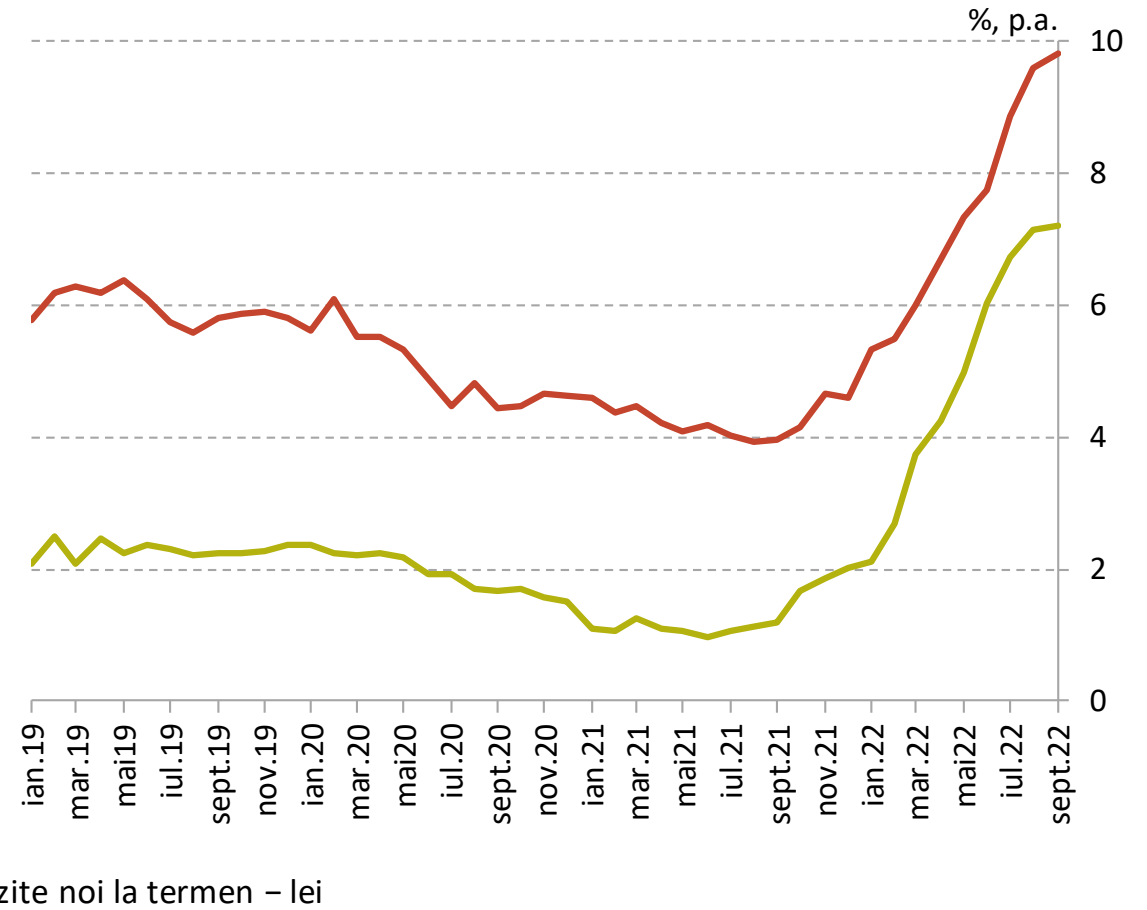
Sursa: BNR, Bloomberg

## Reducerea ecartului dintre ratele dobânzilor la creditele și depozitele noi la termen

### Ratele de dobândă pentru gospodăriile populației\*



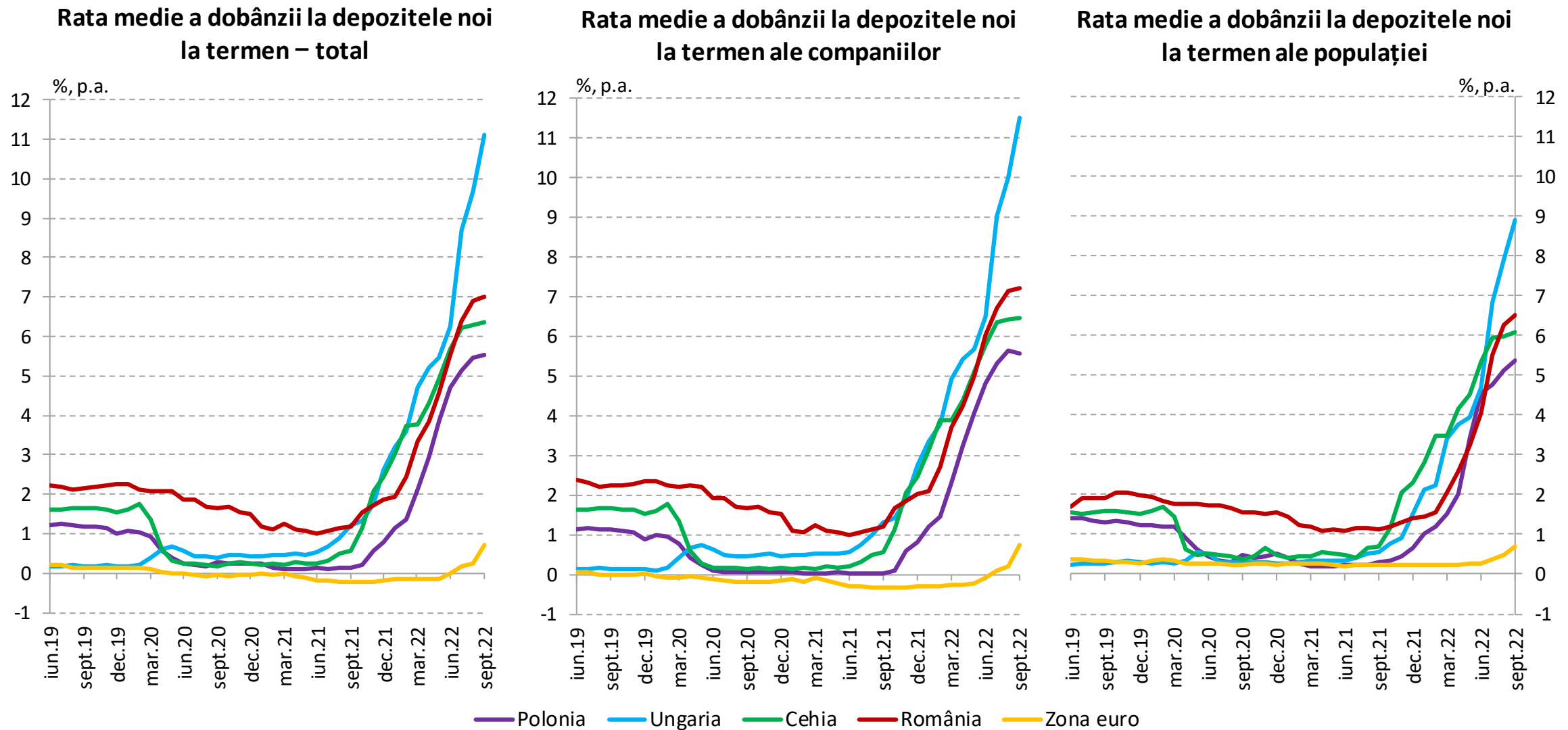
### Ratele de dobândă pentru societăți nefinanciare



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

Sursa: BNR

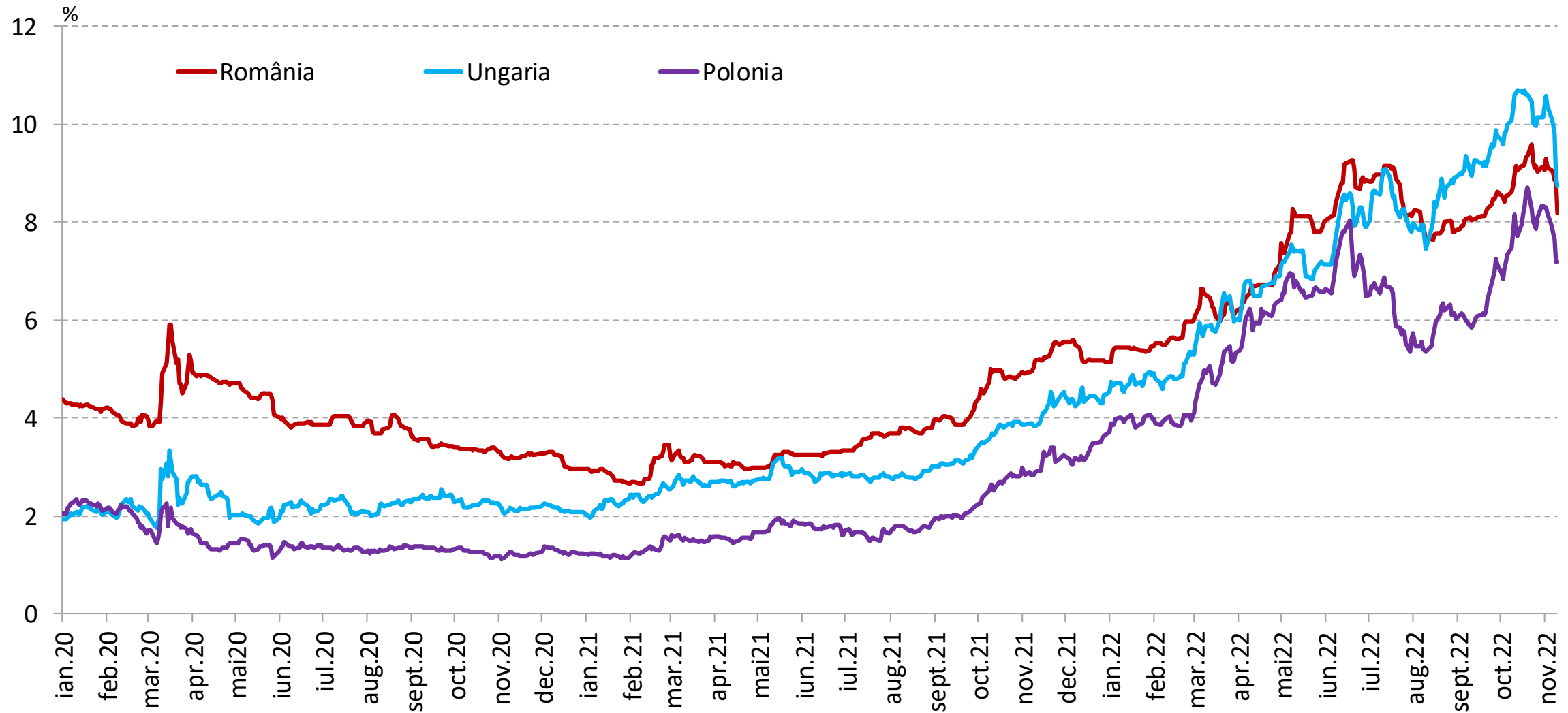
## Niveluri mai înalte ale ratelor dobânzilor la depozitele noi la termen din România comparativ cu cele din Polonia și Cehia



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



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

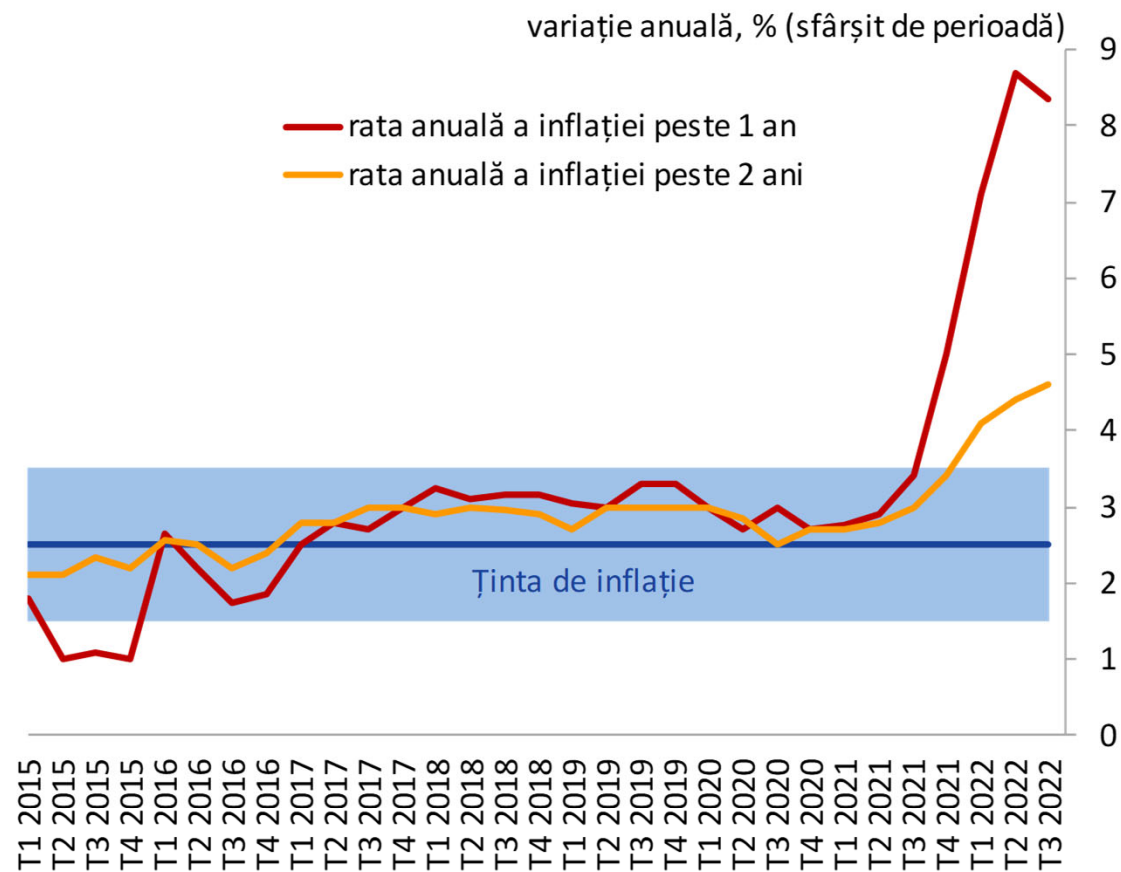
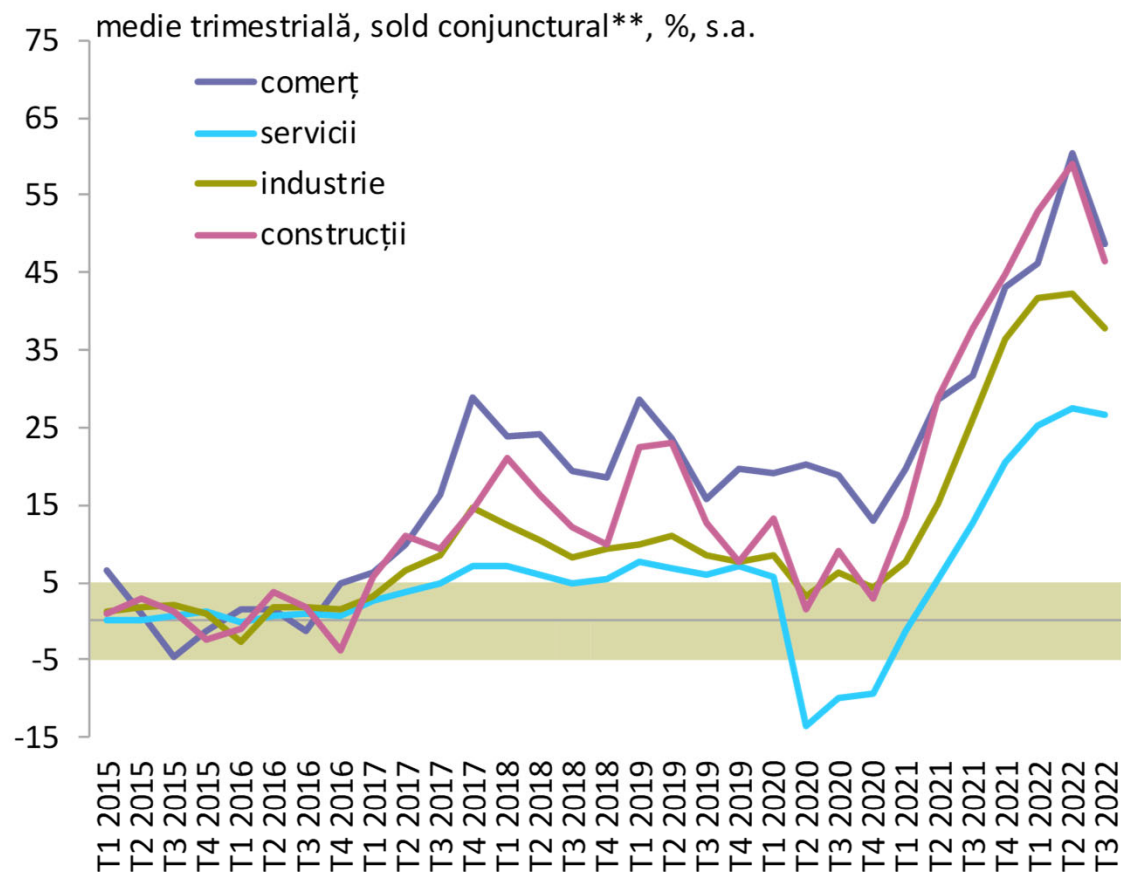


Sursa: BNR, Bloomberg

# Anticipațiile inflaționiste se plasează sub nivelul record din trimestrul II, însă rămân la valori înalte, pe termen scurt; pe termen mediu, așteptările sunt sensibil mai moderate

## 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

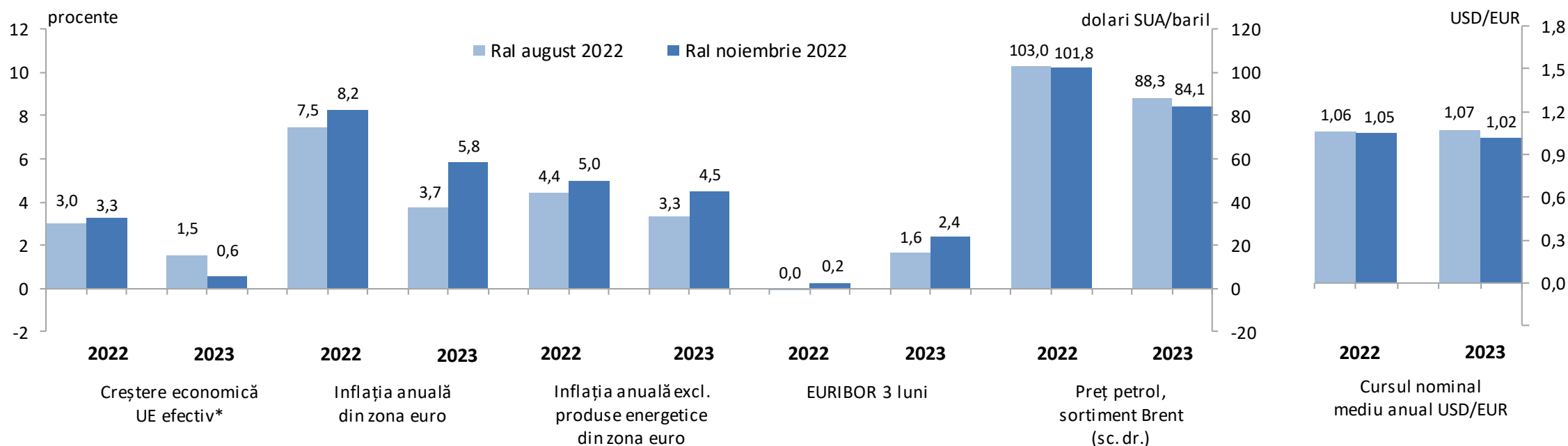
# Prognoza macroeconomică

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

- ❑ **Plafonarea prețurilor la energie:** în absența altor informații oficiale, au fost încorporate în proiecția macroeconomică doar măsurile de plafonare a prețurilor la energie în vigoare la momentul aprobării Raportului asupra inflației (8 noiembrie 2022), care expirau la 31 august 2023
  - ✓ **Impactul noilor măsuri** adoptate de Guvern pe 11 noiembrie nu a fost încă evaluat
- ❑ **Efectele economice ale războiului din Ucraina:** se vor resorbi treptat în 2023 și 2024, deși pe termen scurt acestea vor cunoaște o relativă intensificare comparativ cu Raportul din august
  - ✓ **Disponibilitatea resurselor de energie:** nu vor fi necesare raționalizări la scară largă, în contextul stocurilor curente, al substituției graduale a surselor de aprovizionare și al ipotezei unor condiții climaterice mai puțin adverse pentru această iarnă
- ❑ **Prețurile materiilor prime:** stabilizare a cotațiilor agroalimentare și detensionare graduală a piețelor de energie, cu precădere după sezonul rece 2023-2024 (mai târziu și într-o măsură mai mică decât se anticipa anterior)
- ❑ **Blocaje în lanțurile globale de valoare adăugată:** disiparea treptată a sincopelor
- ❑ **Situația epidemiologică:** absența unei resurgențe a infecțiilor COVID
- ❑ **Mix de politici macroeconomice:** continuarea normalizării politicii monetare, coroborată cu corecția probabilă a cuantumului deficitului bugetar pe termen mediu

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

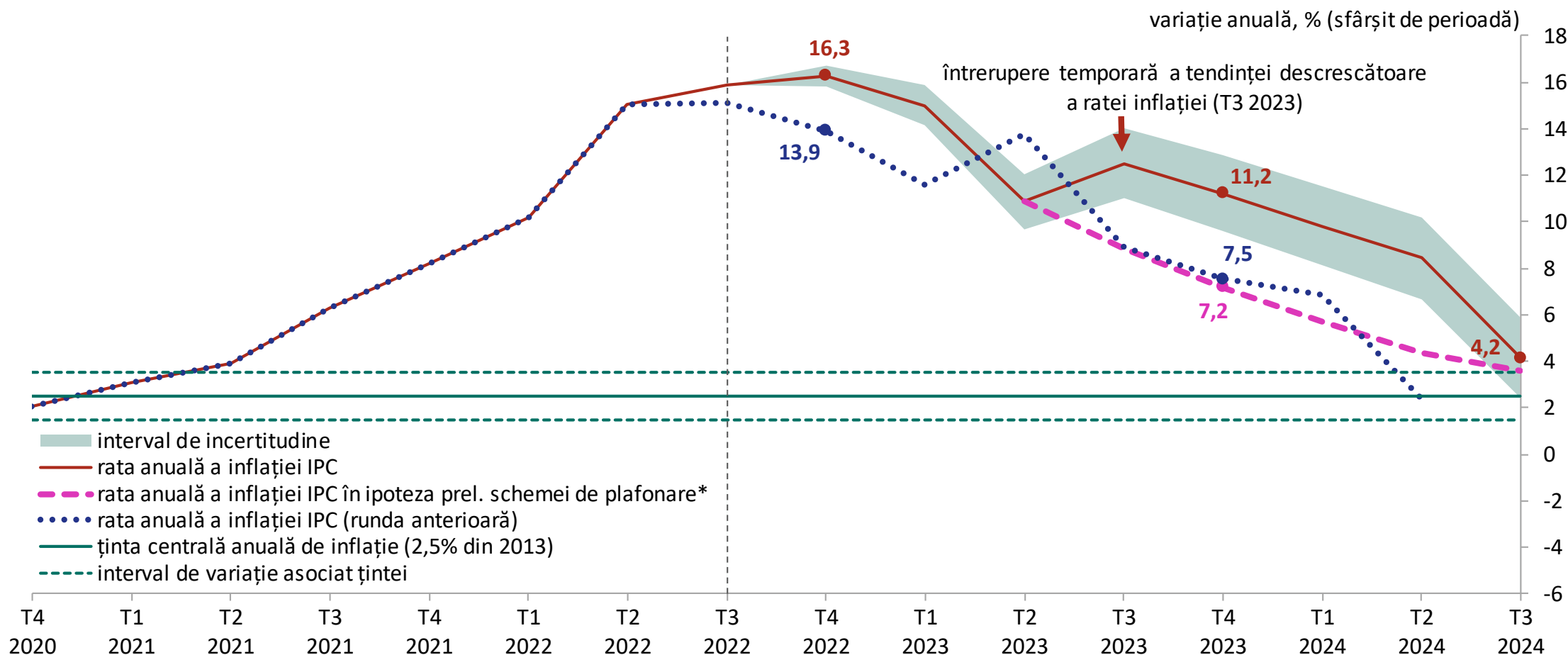
- **Revizuire semnificativ descendentă a dinamicii cererii externe în 2023 și ascendentă a inflației din zona euro** (diminuare majoră a încrederii, persistența sincopelor în lanțurile globale de valoare adăugată în ciuda unor ameliorări recente, perturbări în aprovizionarea cu energie)
- **Tensionarea condițiilor financiare din zona euro pe termen mediu și ...**
- **... reversarea tendinței de depreciere a monedei europene în raport cu dolarul american la începutul anului 2023**, urmată de o traiectorie în apreciere, dar de o manieră mai graduală comparativ cu evoluțiile de pe parcursul anului în curs ...  
... în contextul accelerării procesului de normalizare a politicii monetare a BCE
- **Preț al petrolului în diminuare treptată**, pe fondul temerilor unei încetiniri a activității economice globale



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

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

## Traectoria viitoare a ratei anuale a inflației depinde în mod esențial de deciziile referitoare la durata/configurația schemei de plafonare a prețurilor pentru energia electrică și gazele naturale



\*) ipoteza de prelungire a avut în vedere măsurile de plafonare în vigoare la momentul aprobării Raportului asupra inflației

Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2021.

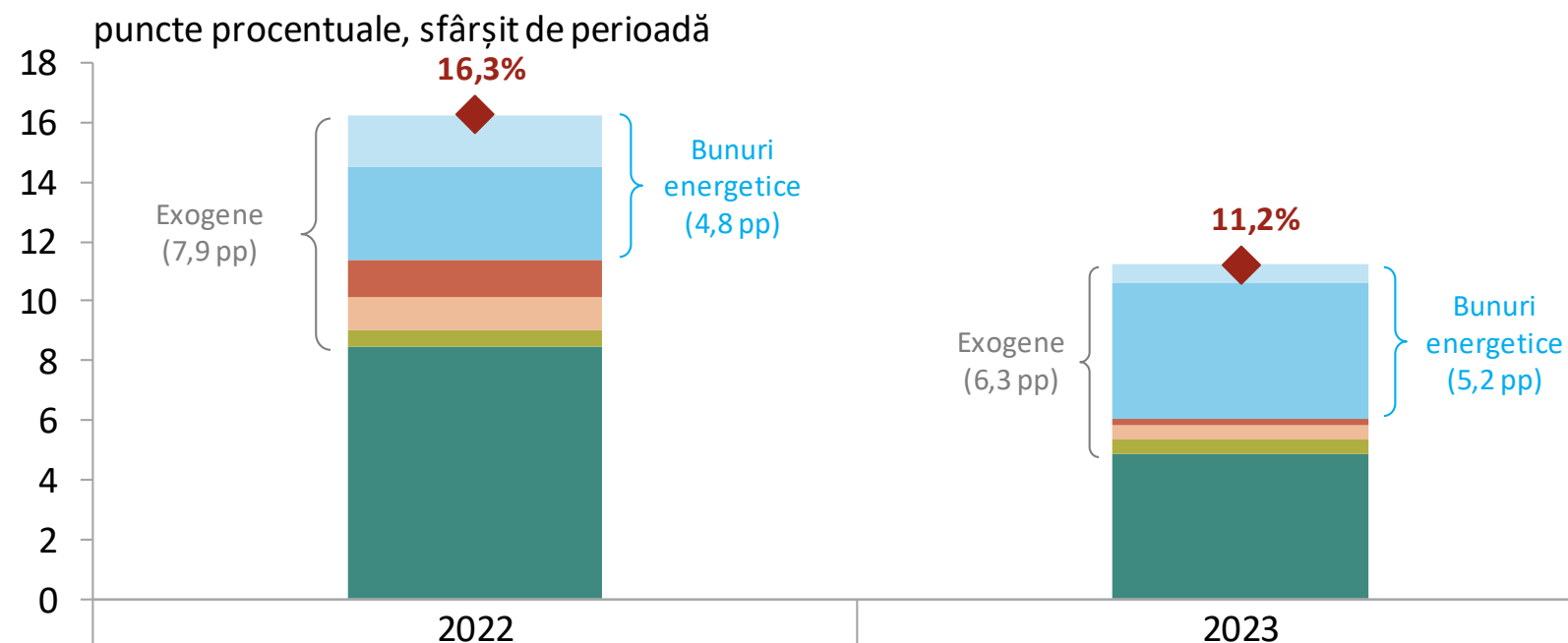
Magnitudinea erorilor de prognoză este corelată pozitiv cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Rata anuală a inflației IPC este proiectată să urmeze o traiectorie ușor ascendentă până la sfârșitul anului, iar ulterior să se corecteze în ipoteza disipării graduale atât a șocurilor de ofertă, cât și a presiunilor din partea cererii agregate

- ❑ **În scenariul de bază, tendința descendentă va fi întreruptă temporar în trimestrul III 2023**, odată cu ieșirea din vigoare a măsurilor de plafonare a prețurilor la bunurile energetice, cu impact la nivelul ratei anuale a inflației IPC timp de 4 trimestre
- ❑ **Ulterior, la finele trimestrului III 2024, convergența către ținta de inflație este prevăzută a fi una rapidă**, având ca resort principal efecte de bază extrem de favorabile
- ❑ Extinderea schemei de plafonare după 31 august 2023 sugerează, la prima vedere, un nivel al indicatorului la finele anului 2023 cu circa 4,1 puncte procentuale sub nivelul indicat de scenariul de bază și, în plus, o traiectorie neîntrerupt descendentă

## Contribuții semnificative asociate indicelui CORE2 ajustat și bunurilor energetice



	2022	2023
combustibili	1,7	0,6
energie electrică și gaze naturale	3,1	4,6
prețuri LFO	1,2	0,2
prețuri administrate	1,0	0,5
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,6	0,5
CORE2 ajustat	8,4	4,9
◆ inflația IPC (%)	16,3	11,2

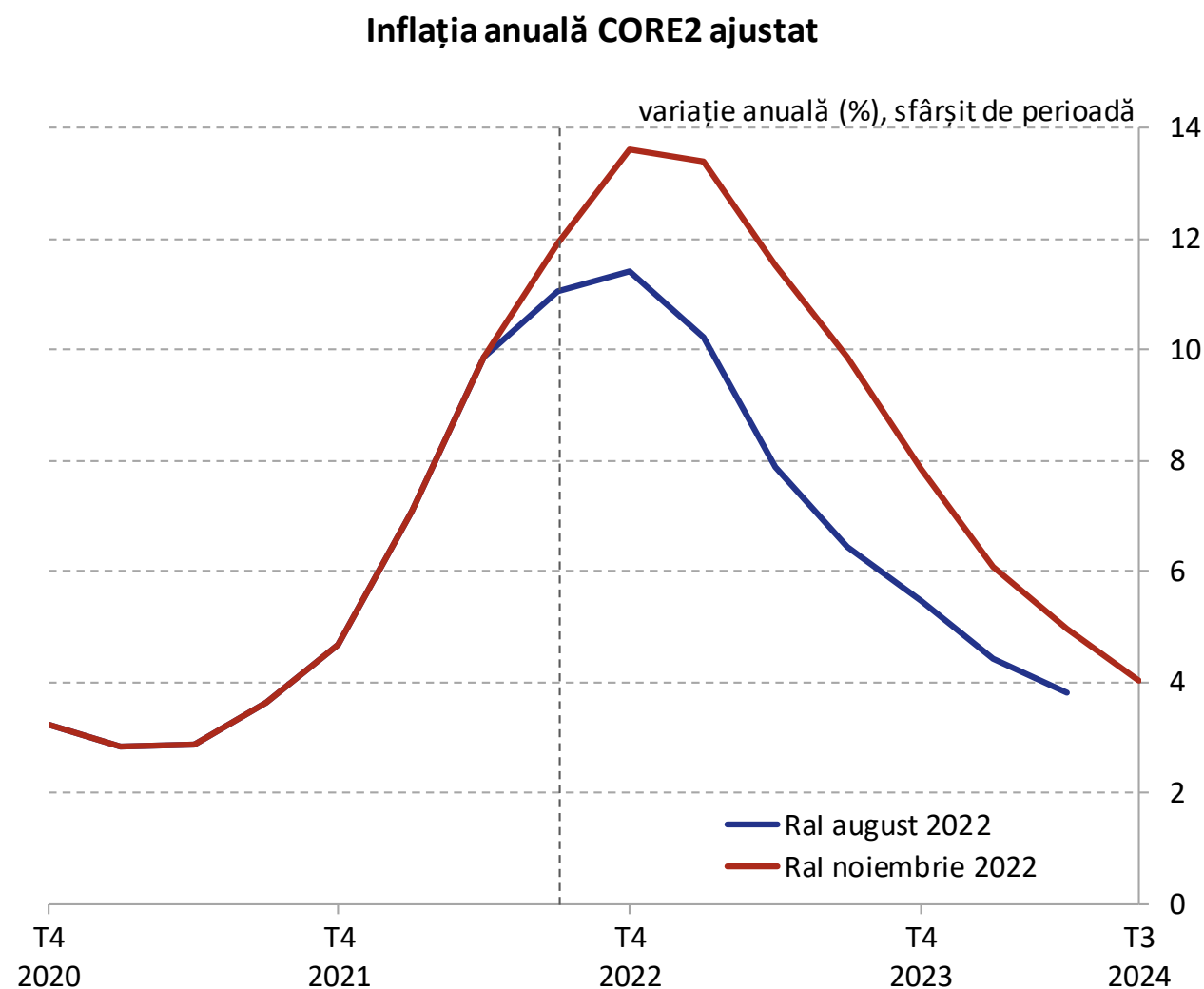
Notă: Valorile prezentate în tabel sunt rotunjite la o zecimală.

Sursa: proiecții BNR



Rata anuală a inflației de bază este prognozată să avanseze până la finele anului curent, după care își va inversa tendința, reflectând epuizarea impactului inflaționist din partea tuturor determinanților acesteia

- ❑ Traectoria superioară este determinată de **scumpirile mai ample care au avut loc pe segmentul alimentelor procesate, ...**
- ❑ ... dar și de anticiparea unei **transmisii mai rapide în prețurile finale a majorărilor trecute și așteptate ale costurilor de producție ...**
- ❑ ... favorizată pe termen scurt inclusiv de **reziliența cererii agregate**
- ❑ **Inversarea tendinței** se va produce sub impactul:
  - ✓ Disipării treptate a șocurilor de ofertă (implicit și a presiunilor inflaționiste din partea prețurilor bunurilor din import)
  - ✓ Resorbirii în ritm relativ alert a cererii excedentare din economie
  - ✓ Corecției descendente a anticipațiilor inflaționiste, favorizată de procesul de normalizare a politicii monetare



Sursa: INS, proiecții BNR

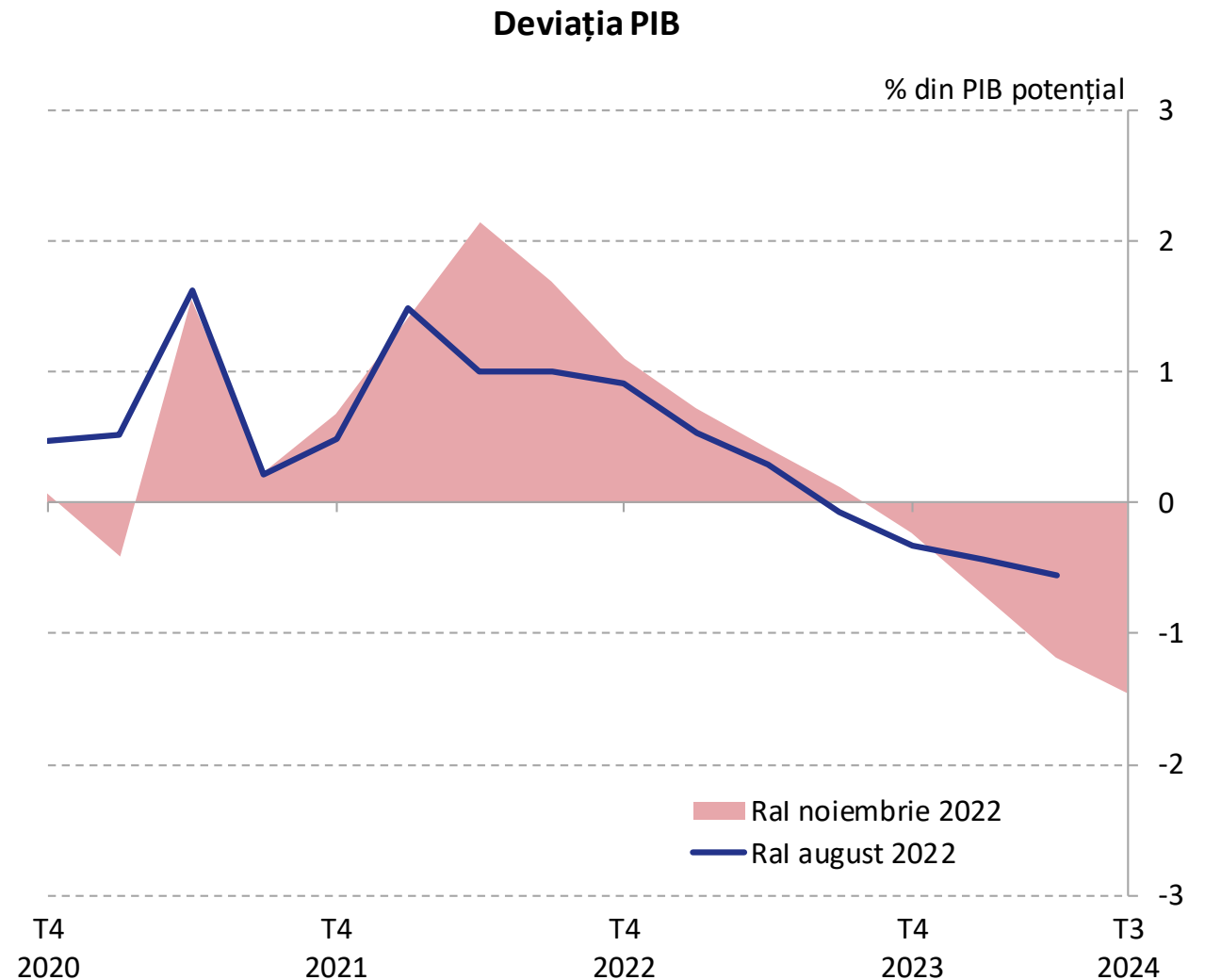
După reamplificarea relativ moderată din semestrul I 2022, excesul de cerere este proiectat a se resorbi complet până la finele anului viitor

□ **Traectoria descendentă a deviației PIB** este determinată de:

- ✓ Multitudinea șocurilor nefavorabile (cu impact asupra cererii agregate interne și, respectiv, a celei externe)
- ✓ Consolidarea fiscală anticipată pe termen mediu
- ✓ Continuarea normalizării politicii monetare

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

- ↑ Evoluția peste așteptări a economiei din prima jumătate a anului
- ↓ Perspectivele deteriorate privind activitatea economică din perioadele următoare (inclusiv cea aferentă principalilor parteneri comerciali), dată fiind intensitatea sporită a războiului din Ucraina



Sursa: estimări și proiecții BNR

## Riscuri la adresa traiectoriei proiectate a ratei inflației



### Evoluțiile mediului extern – reflectând îndeosebi implicațiile războiului din Ucraina:

- posibila dezancorare a anticipațiilor inflaționiste
- conduita politicii monetare a BCE, Fed și a băncilor centrale din regiune
- agravarea condițiilor pe piețele financiare (ieșiri de capital pe fondul creșterii aversiunii la risc)
- posibile raționalizări ale consumului de gaze naturale și energie electrică
- efectele politicii „zero-COVID” din China



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

- șocuri de ofertă mai ample și persistente în contextul prelungirii războiului
- exacerbarea crizei energetice
- sincope de durată în lanțurile globale de producție și distribuție
- condiții meteorologice nefavorabile
- decizii ale OPEC+
  
- **coordonatele viitoare ale schemelor de plafonare a prețurilor la energie**
- perspectiva revenirii la caracter administrat a prețurilor la energie electrică și gaze naturale
- ajustări ale prețurilor în eventualitatea comprimării activității economice globale



### Politica fiscală și cea a veniturilor:

- conduita politicii fiscale (conjunctură economică dificilă, calendar electoral)
- etapele următoare ale procesului de consolidare fiscală



### Piața muncii:

- desincronizări între cererea și oferta de muncă
- creșteri salariale de mai mare amploare



## Hotărârile Consiliului de administrație al BNR\*

- ❑ Majorarea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,75 la sută pe an, de la 6,25 la sută pe an, începând cu data de 9 noiembrie 2022
- ❑ Majorarea ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare (Lombard) la 7,75 la sută pe an, de la 7,25 la sută pe an, și creșterea ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 5,75 la sută, de la 5,25 la sută pe an, începând cu data de 9 noiembrie 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 8 noiembrie 2022

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

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](http://www.bnr.ro)):

- ❑ Versiunea integrală a *Raportului asupra inflației* – noiembrie 2022 (limba română)
- ❑ Sinteza *Raportului asupra inflației* – noiembrie 2022 (limba engleză)
- ❑ Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa [www.youtube.com/bnrro](http://www.youtube.com/bnrro))