



Conferință de presă

Raport asupra inflației

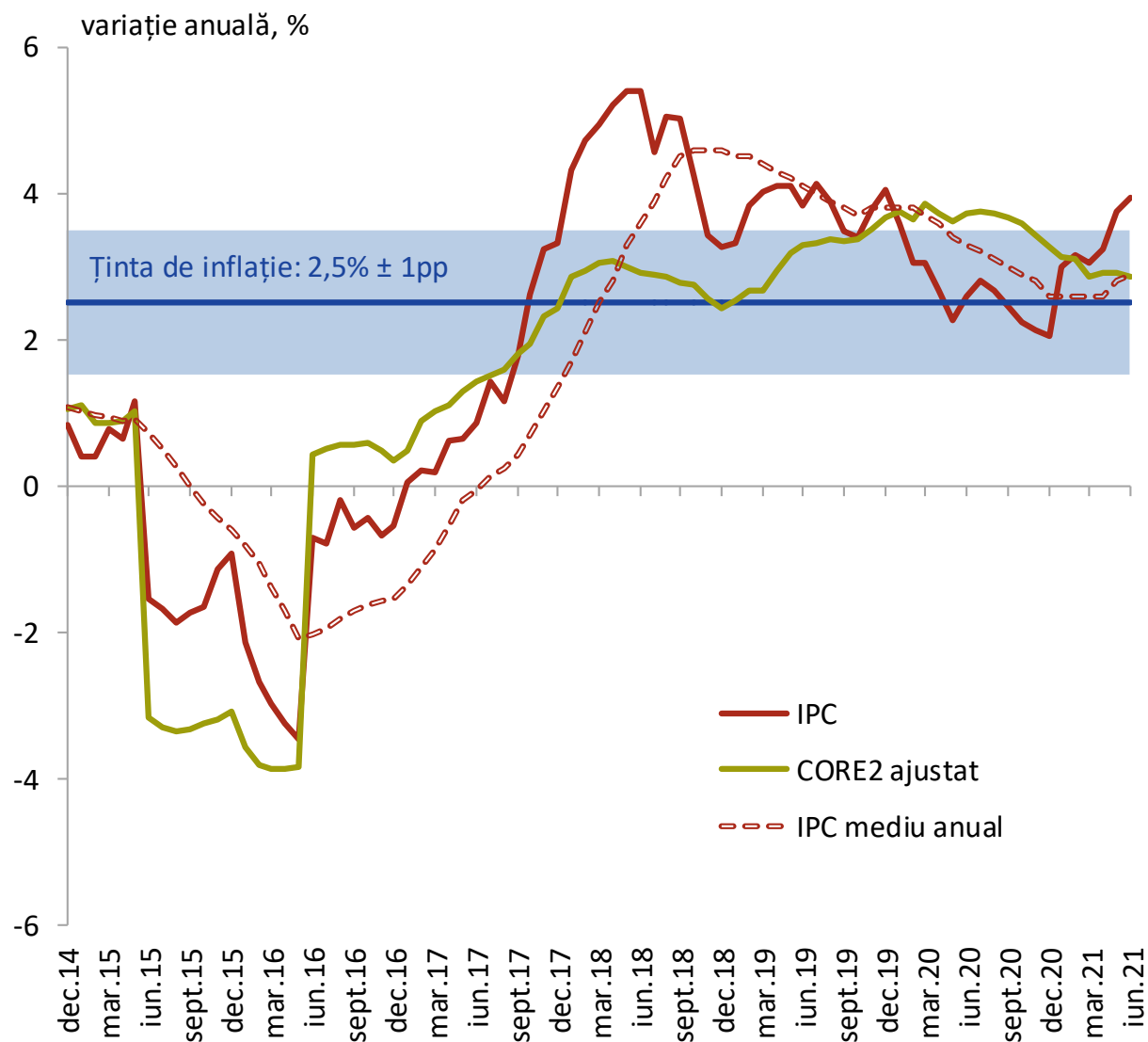
August 2021

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 9 august 2021

Rata anuală a inflației IPC și-a continuat parcursul ascendent în T2 2021, depășind limita superioară a intervalului de variație asociat țintei staționare

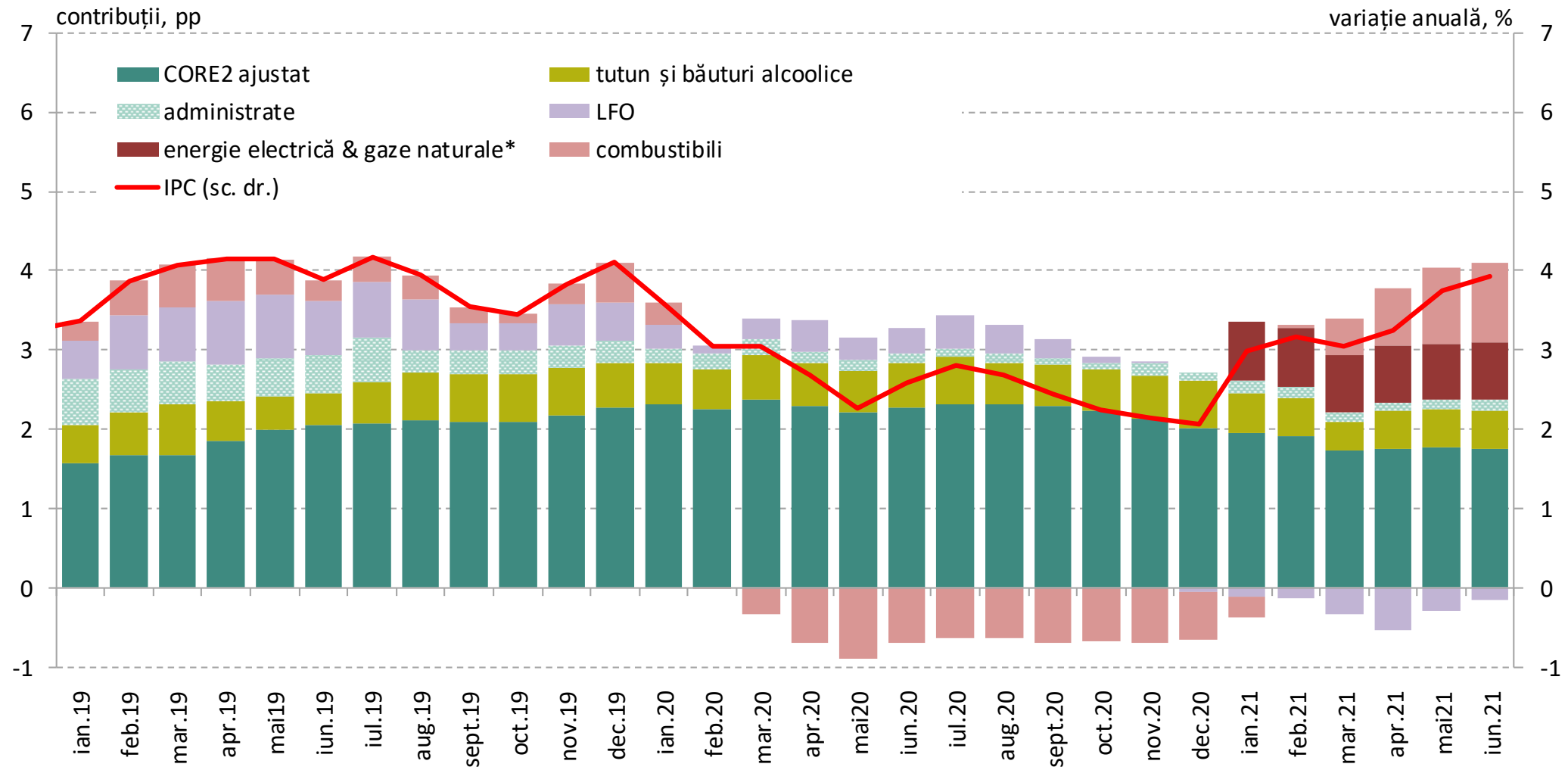


Sursa: INS, BNR

Determinanți

- ↑ Majorări ale cotațiilor materiilor prime, reflectate mai ales de prețurile interne ale combustibililor
- ↑ Ameliorarea condițiilor de cerere pe plan intern și global, în contextul relaxării suplimentare a restricțiilor și al refacerii încrederii consumatorilor
- ↑ Perturbări ale lanțurilor de valoare adăugată
- ↑ Anticipații inflaționiste în creștere la nivelul tuturor categoriilor de agenți economici
- ↑ Ușoară depreciere a monedei naționale în raport cu euro
- ↓ Efect de bază favorabil aferent scumpirii unor bunuri de strictă necesitate în debutul pandemiei
- ↓ Condiții încă relaxate pe piața muncii

Componentele energetice au contribuit cel mai mult la saltul inflației din acest an

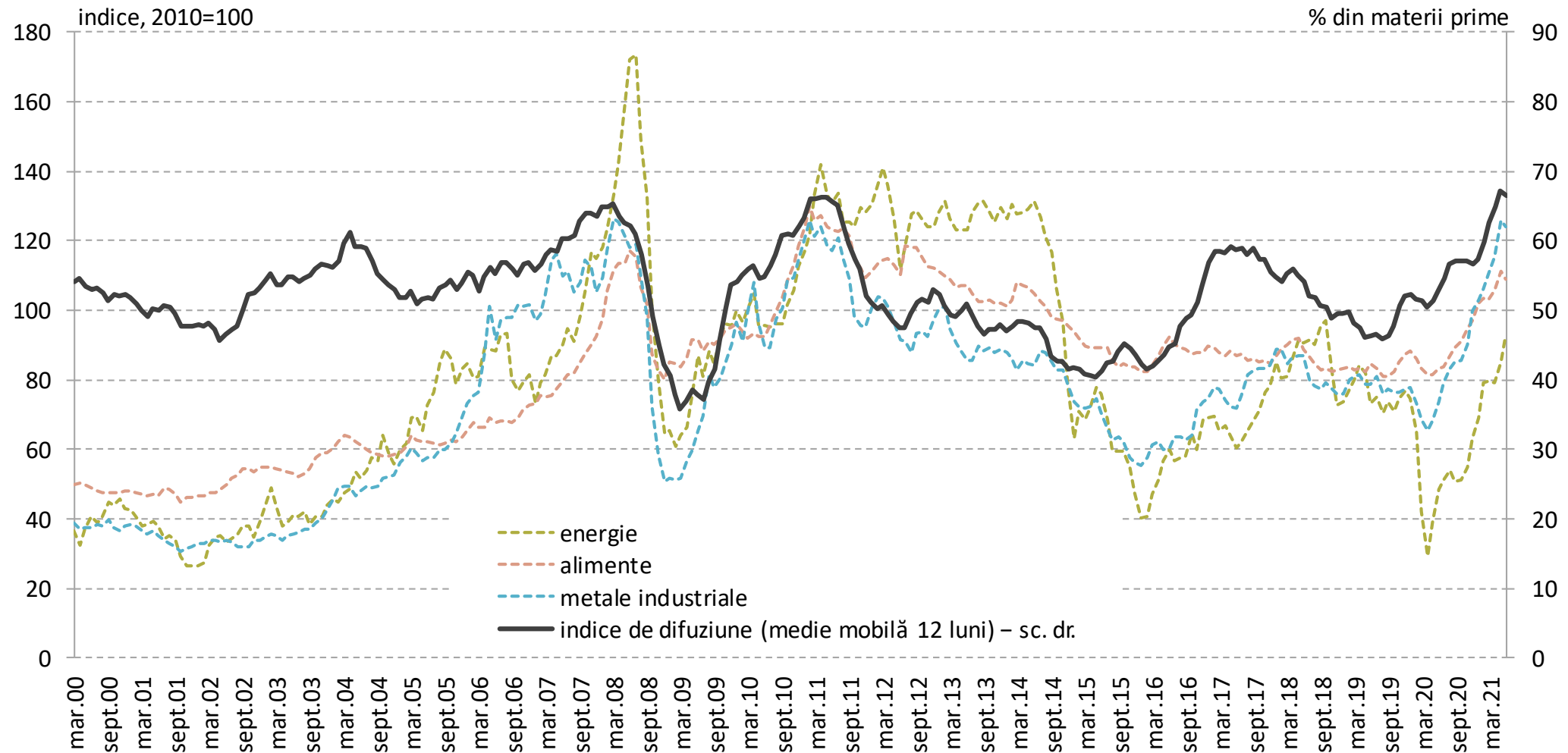


*) Începând cu luna ianuarie 2021, energia electrică și gazele naturale nu mai sunt incluse în grupa bunurilor cu prețuri administrate

Notă: Valorile exclud efectele directe ale modificărilor cotelor TVA.

Sursa: INS, calcule și estimări BNR

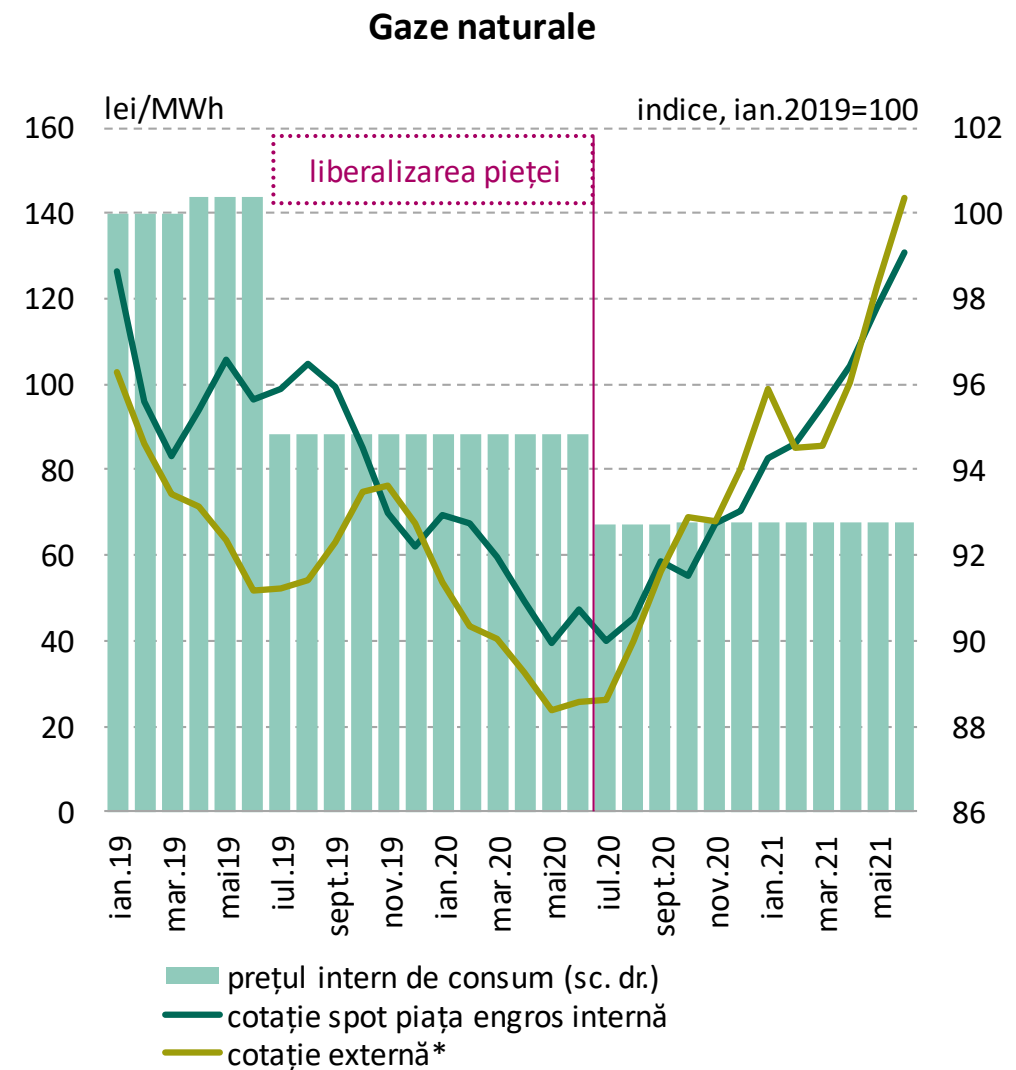
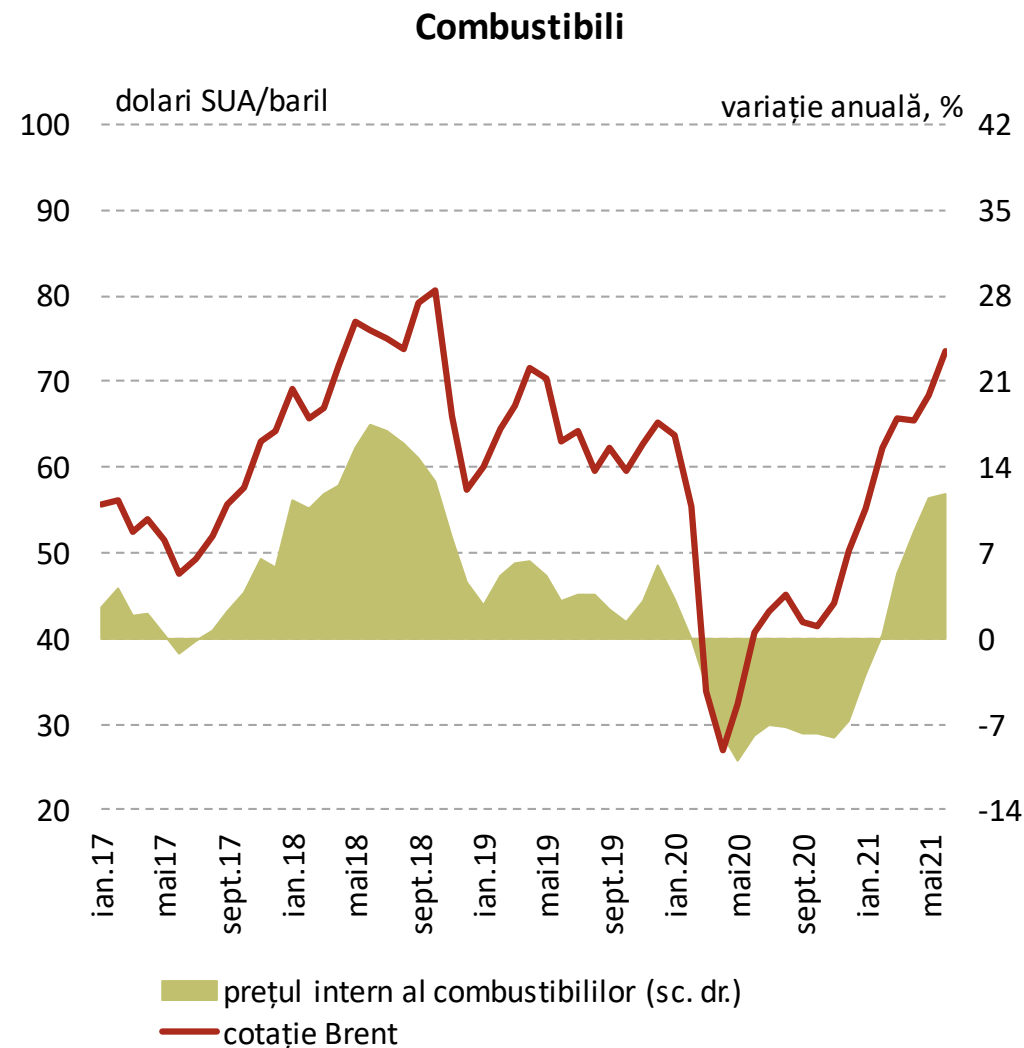
Cotațiile celor mai multe materii prime s-au poziționat pe o traiectorie pronunțat crescătoare, pe fondul revenirii cererii, dar și al unor probleme pe latura ofertei



Notă: Indicele de difuziune măsoară procentul materiilor prime ale căror cotații înregistrează variații lunare pozitive, dintr-un maxim de 185 de produse agroalimentare, energetice, metalice și altele.

Sursa: Banca Mondială, FAO, Bloomberg, Comisia Europeană

Creșterea cotației țițeiului este încorporată rapid în prețul combustibililor, în timp ce factura la gaze naturale se ajustează cu o anumită întârziere, în funcție de specificațiile contractuale

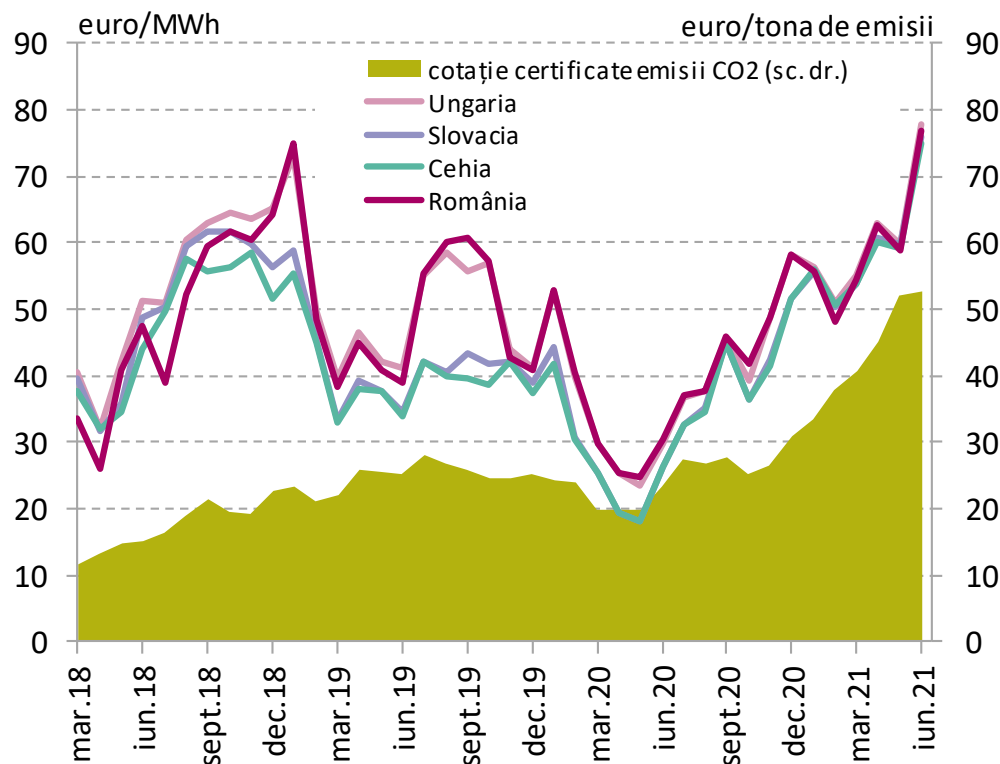


*) prețul gazului european TTF (referință hub Olanda)

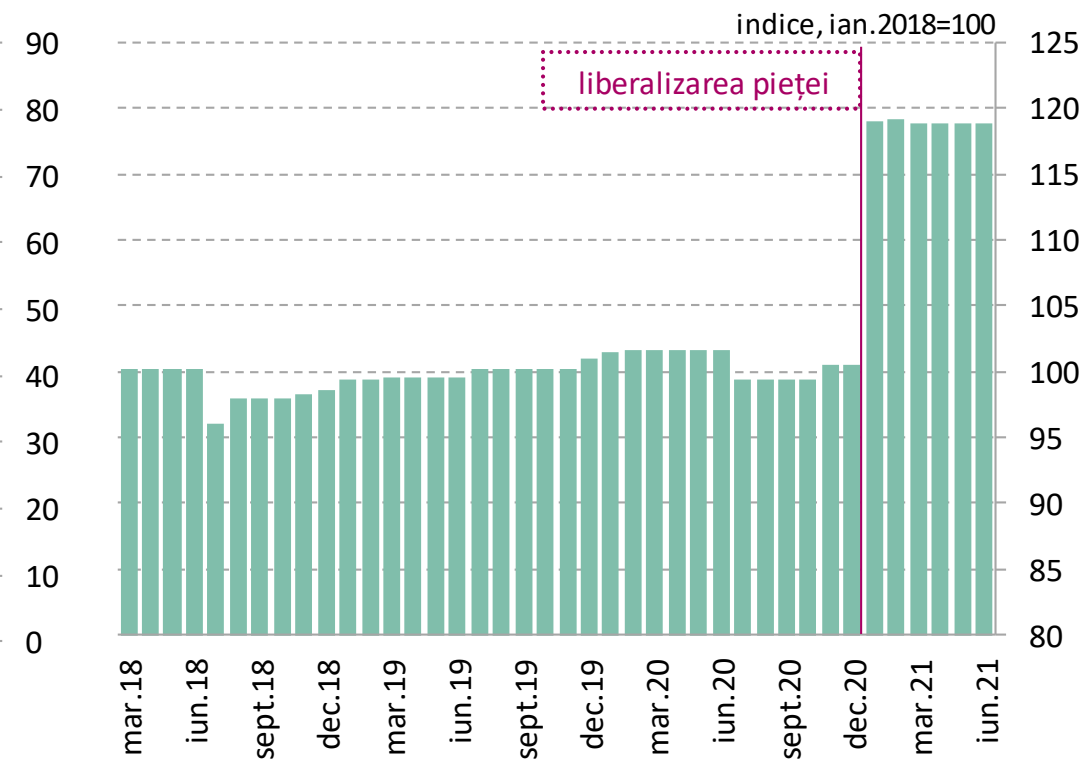
Sursa: INS, Bloomberg, Bursa Română de Mărfuri, calcule BNR

Traectoria ascendentă a cotației energiei electrice este alimentată și de accelerarea tranziției verzi pe plan comunitar

Evoluția cotațiilor spot ale energiei electrice pe piețele din regiune



Evoluția prețului de consum al energiei electrice pe plan intern

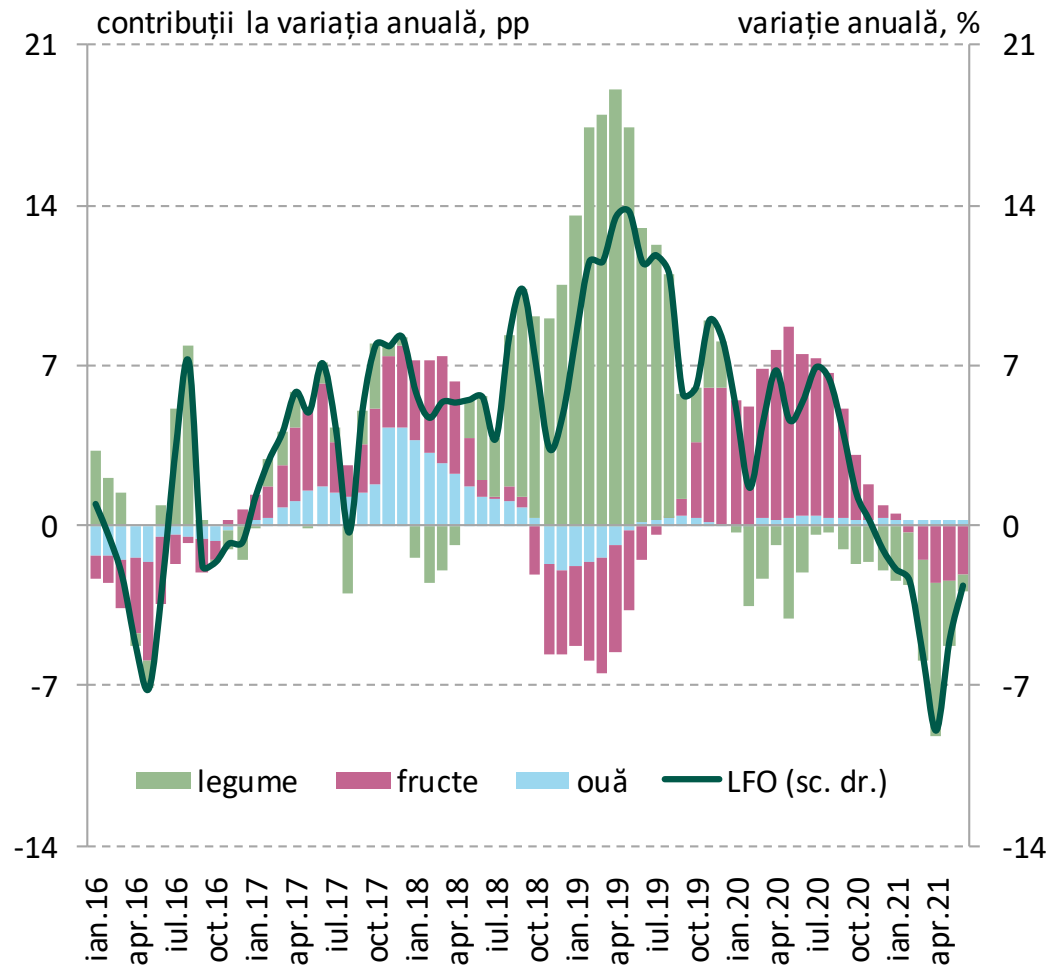


Notă: Schema UE de comercializare a certificatelor de emisii CO2 are rolul de a promova reducerea poluării, companiile responsabile pentru emisia de CO2, ca urmare a proceselor de producție, fiind obligate să facă dovada deținerii unui astfel de instrument pentru fiecare tonă emisă. Creșterea alertă a cotațiilor acestora în perioada recentă este strâns legată de orientarea legislației comunitare către adoptarea unei ținte de reducere a emisiilor CO2 mult mai ambițioase (reducerea emisiilor gazelor cu efect de seră cu cel puțin 55% în anul 2030 față de 1990, comparativ cu ținta anterioară de 40%).

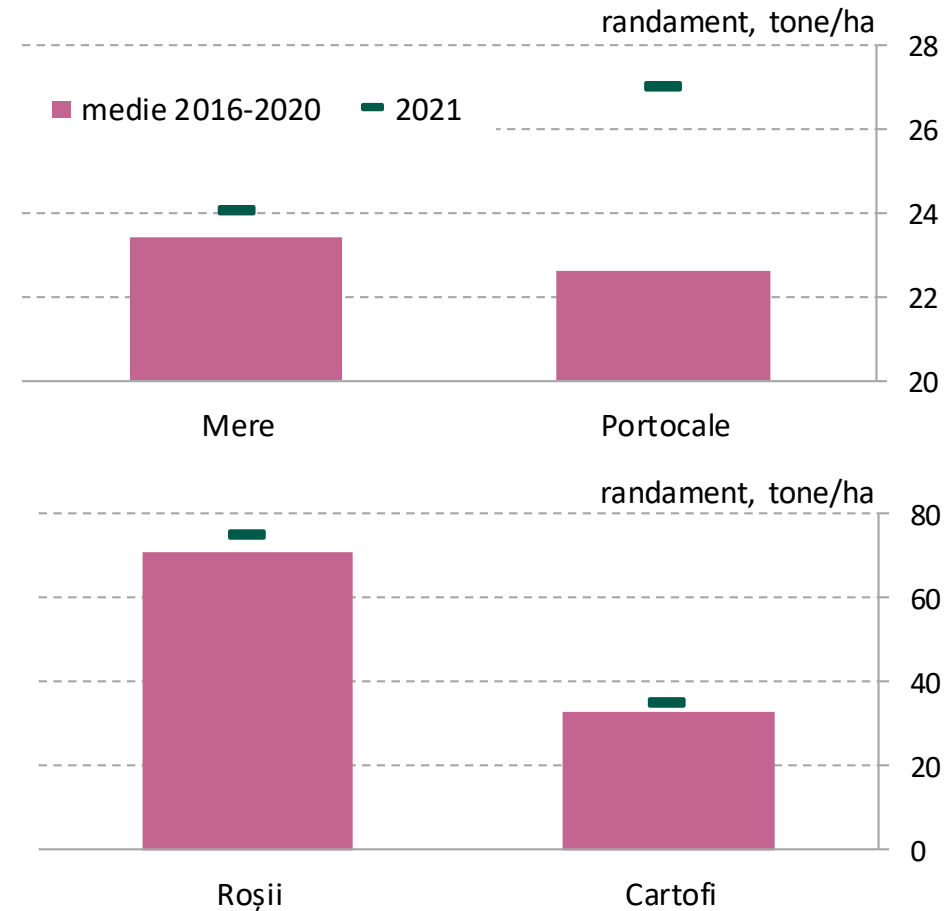
Sursa: INS, Bloomberg, operatorii piețelor de energie din țările din regiune, calcule BNR

Deși în atenueare, variația anuală a prețurilor LFO rămâne negativă

Prețuri de consum LFO



Producția de legume și fructe în UE

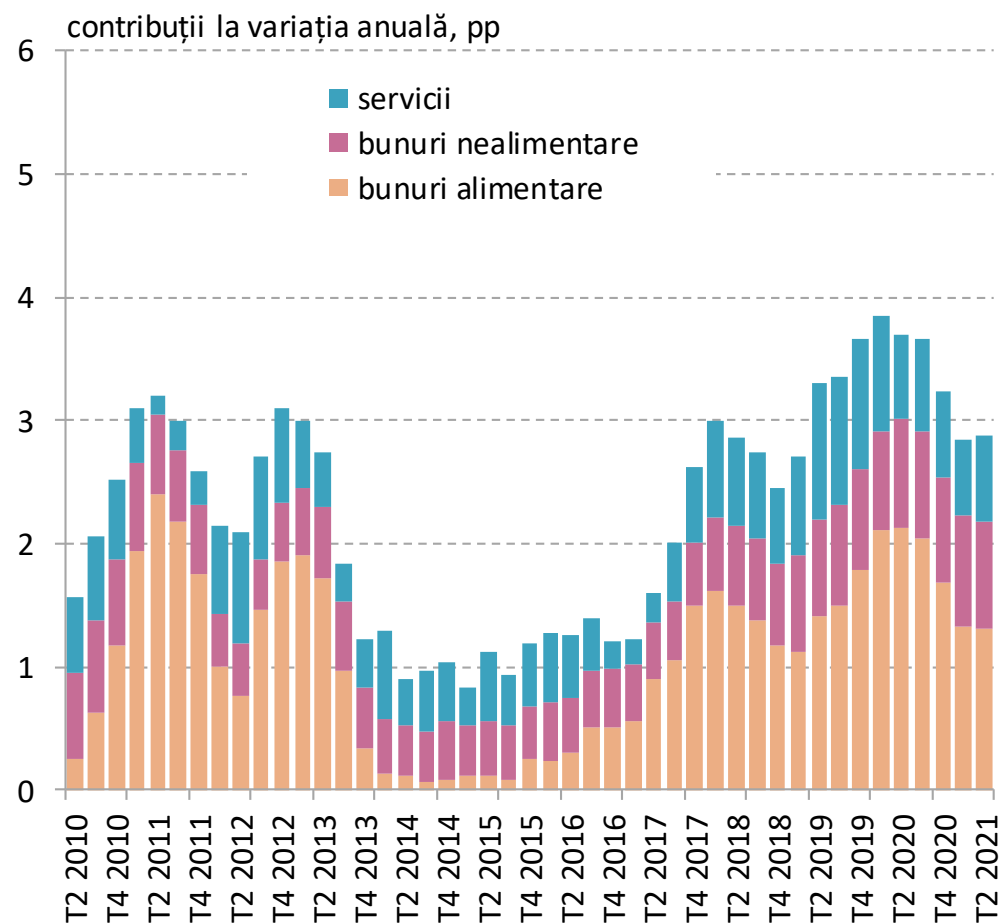


Notă: Pentru 2021 s-au folosit valori prognozate.

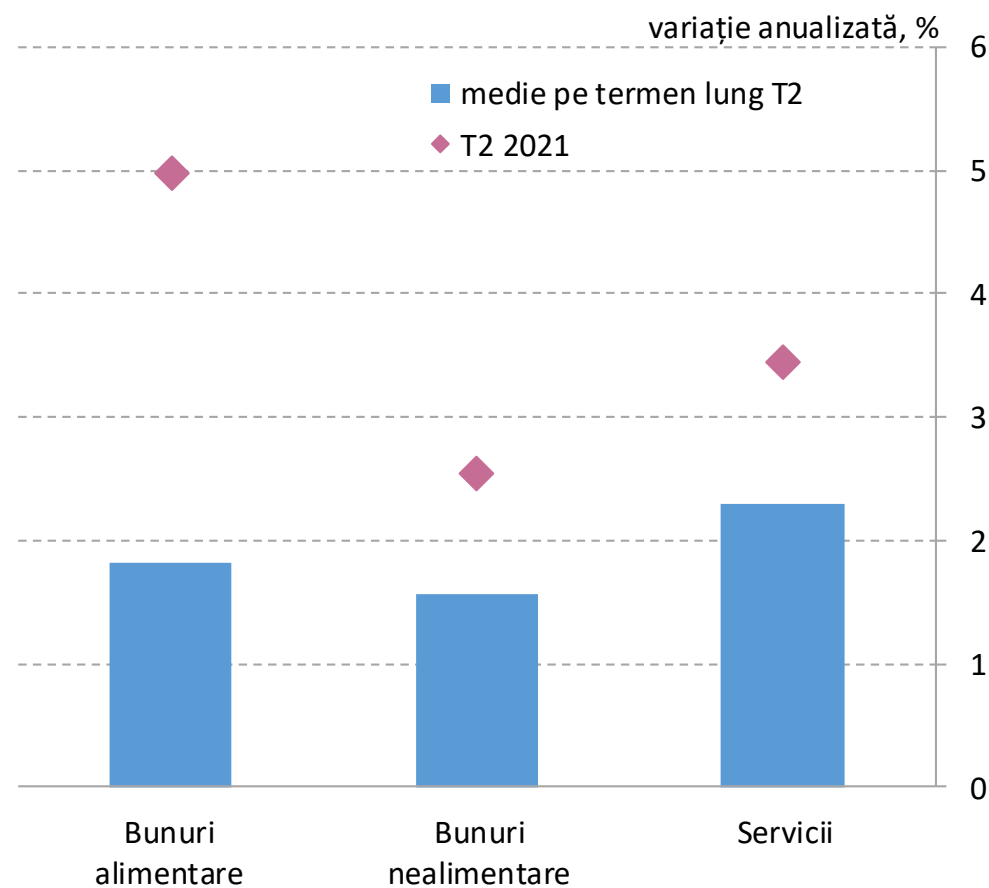
Sursa: INS, Comisia Europeană, Eurostat, calcule BNR

Inflația de bază CORE2 ajustat și-a întrerupt traiectoria descendentă, evoluțiile curente relevând dinamici superioare celor obișnuite pentru această perioadă

Componentele inflației de bază*



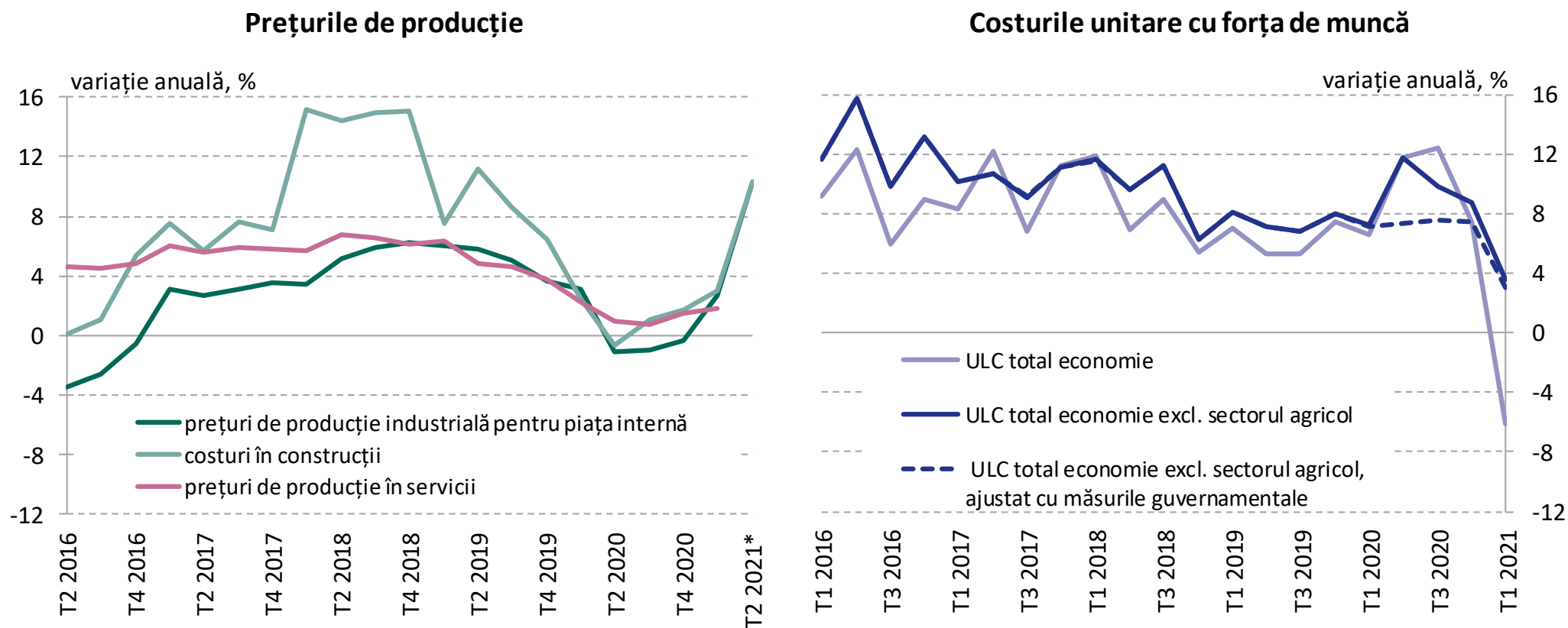
*) exclusiv efectul direct al modificărilor cotelor TVA



Notă: Coloanele redau variația anualizată medie a prețurilor din trimestrul II, calculată pentru perioada 2011-2020.

Sursa: INS, calcule BNR

Majorarea prețurilor de producție pe seama creșterii costurilor cu inputurile; atenuare însă, pe termen scurt, a costurilor cu forța de muncă

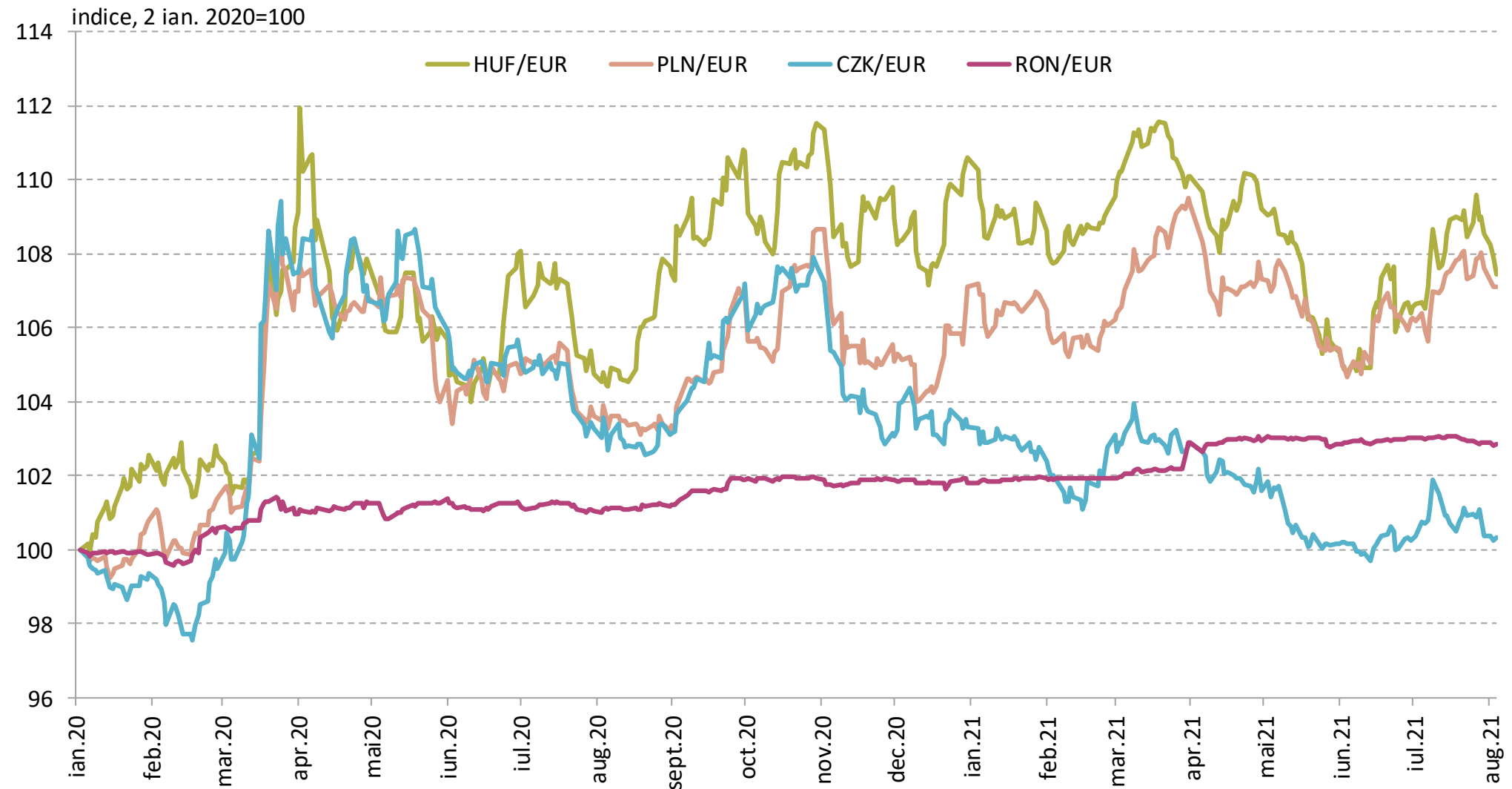


*) apr.-mai 2021 pentru costurile în construcții

Notă: Indicatorul ULC pe total economie este marcat de modificarea metodologică intervenită la nivelul populației ocupate și care vizează în special muncitorii din agricultură, valorile aferente anului 2021 nefiind comparabile cu cele din perioadele anterioare. Prin urmare, pentru a interpreta cât mai adecvat presiunea din partea costurilor cu forța de muncă, s-a recurs la excluderea sectorului agricol. Indicatorul ajustat cu măsurile guvernamentale a fost calculat pentru perioada T2 2020 – T1 2021 prin excluderea persoanelor aflate în șomaj tehnic și a indemnizațiilor aferente suportate de stat, respectiv a sumelor decontate de stat pentru reactivarea contractelor suspendate în perioada de urgență (în cuantum de 41,5 la sută din salariul brut).

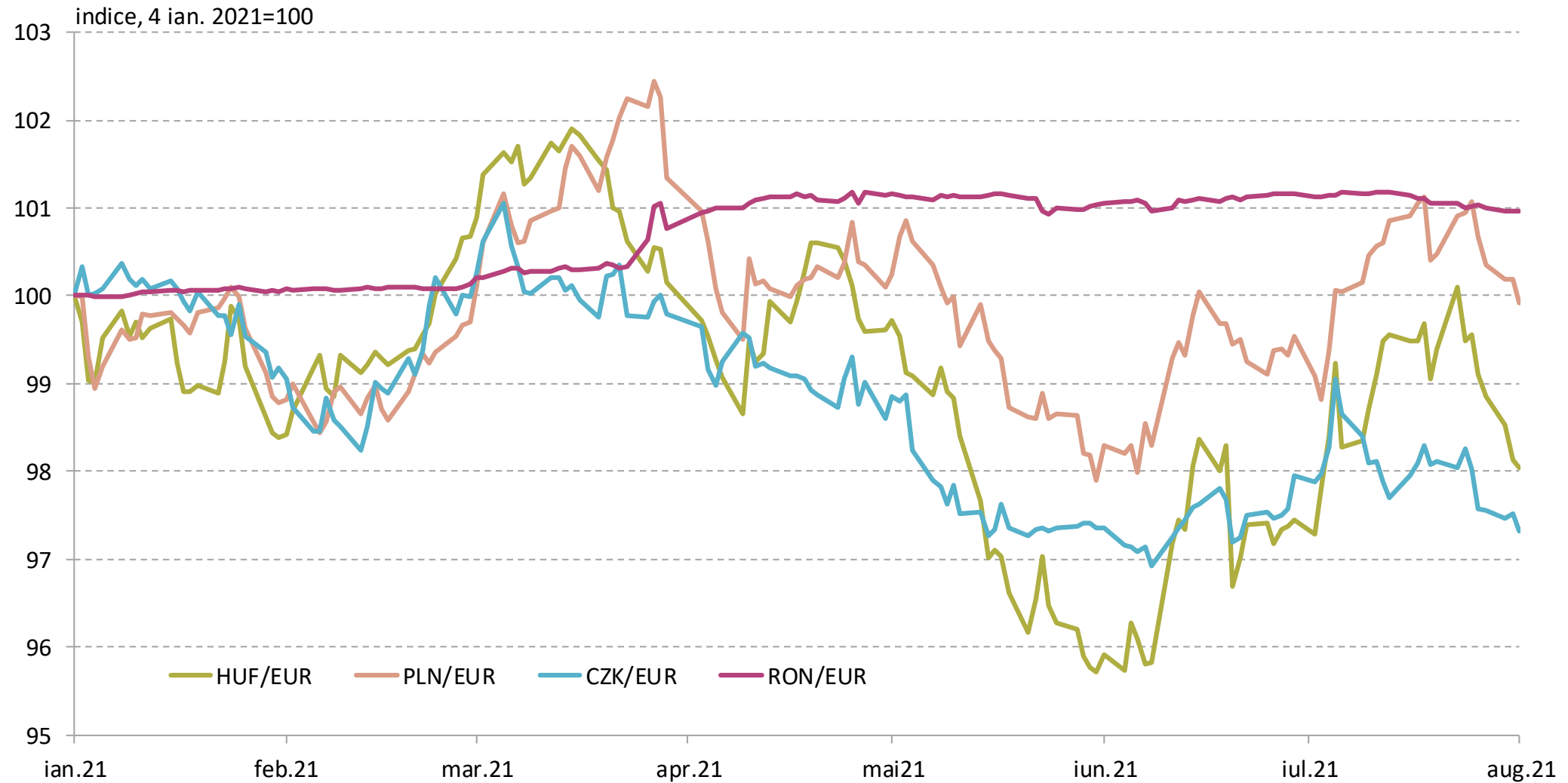
Sursa: INS, Ministerul Finanțelor, Ministerul Muncii și Protecției Sociale, Eurostat, calcule și estimări BNR

Evoluția cursului de schimb al leului și al altor monede din regiune (1)



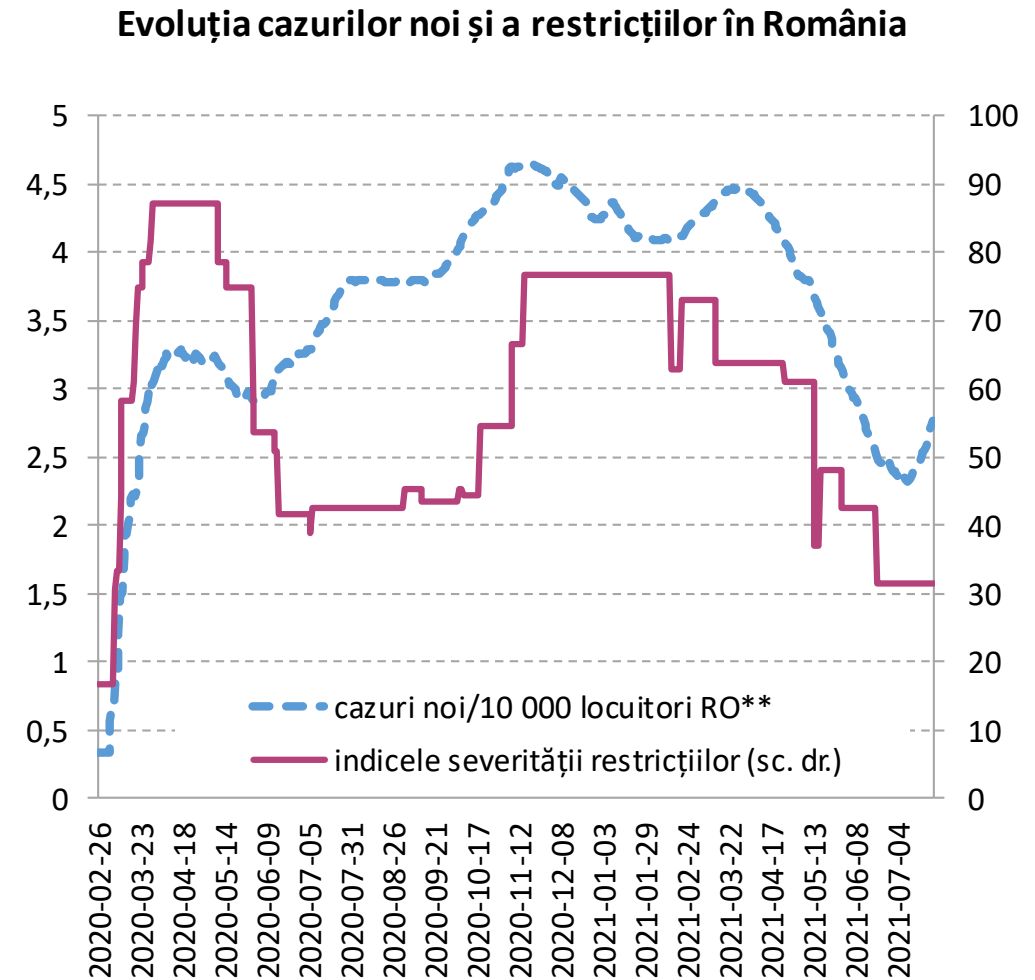
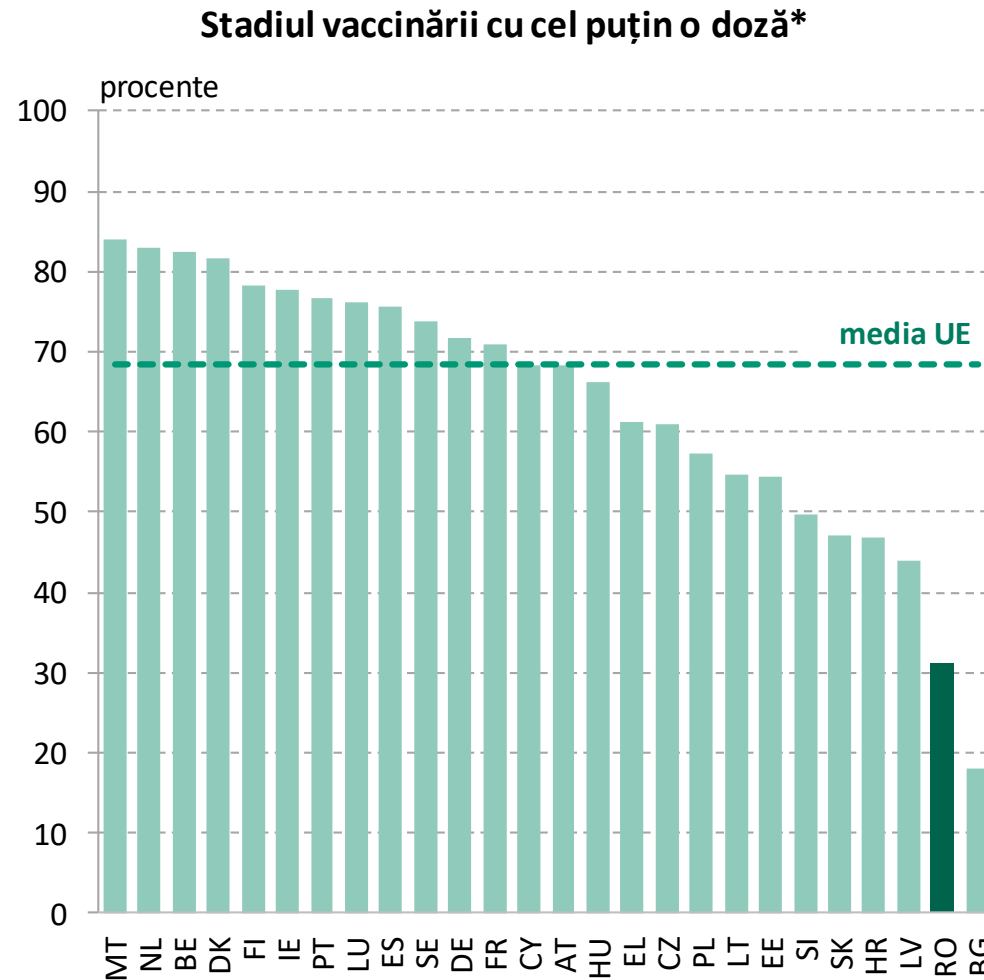
Sursa: BCE

Evoluția cursului de schimb al leului și al altor monede din regiune (2)



Sursa: BCE

Evoluția încurajatoare a situației medicale a permis relaxarea restricțiilor în prima parte a anului; totuși, probabilitate ridicată de manifestare a unui nou val pandemic



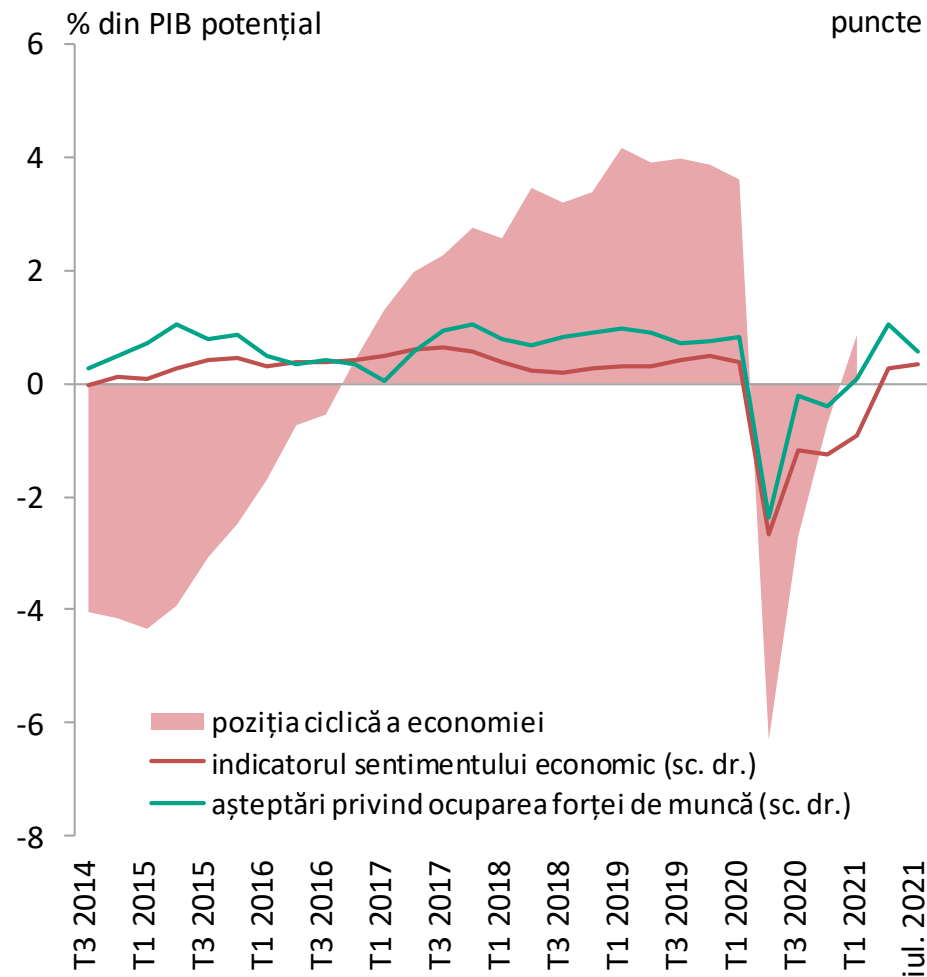
*) indicatorul ilustrează proporția persoanelor vaccinate cu cel puțin o doză în raport cu populația eligibilă la data de 18 iulie 2021

**) logaritm în baza 10 a mediei mobile pe 7 zile

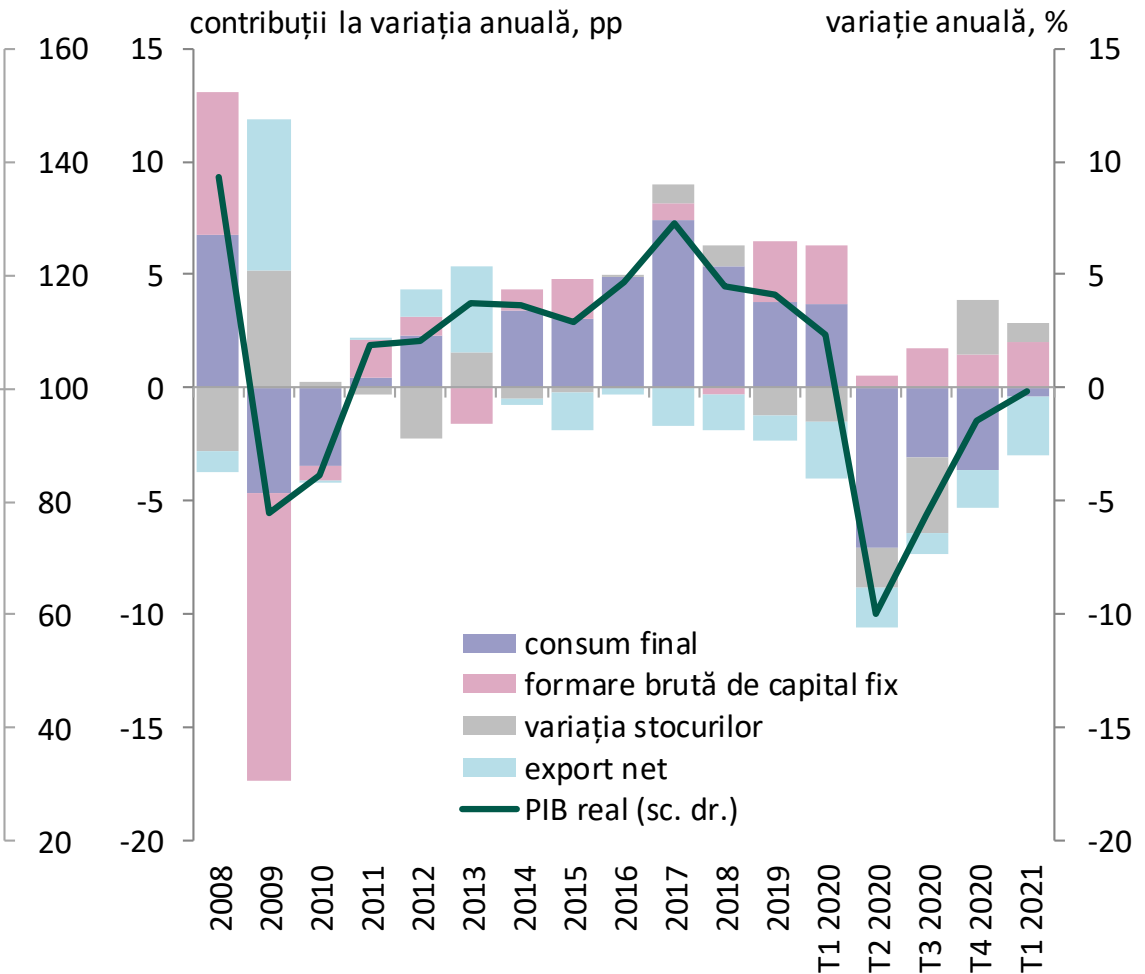
Sursa: Centrul European de Prevenire și Control al Bolilor, OxCGRT Universitatea Oxford, calcule BNR

Ridicarea majorității restricțiilor și refacerea încrederii au susținut revenirea activității economice într-un ritm alert

Poziția ciclică a economiei

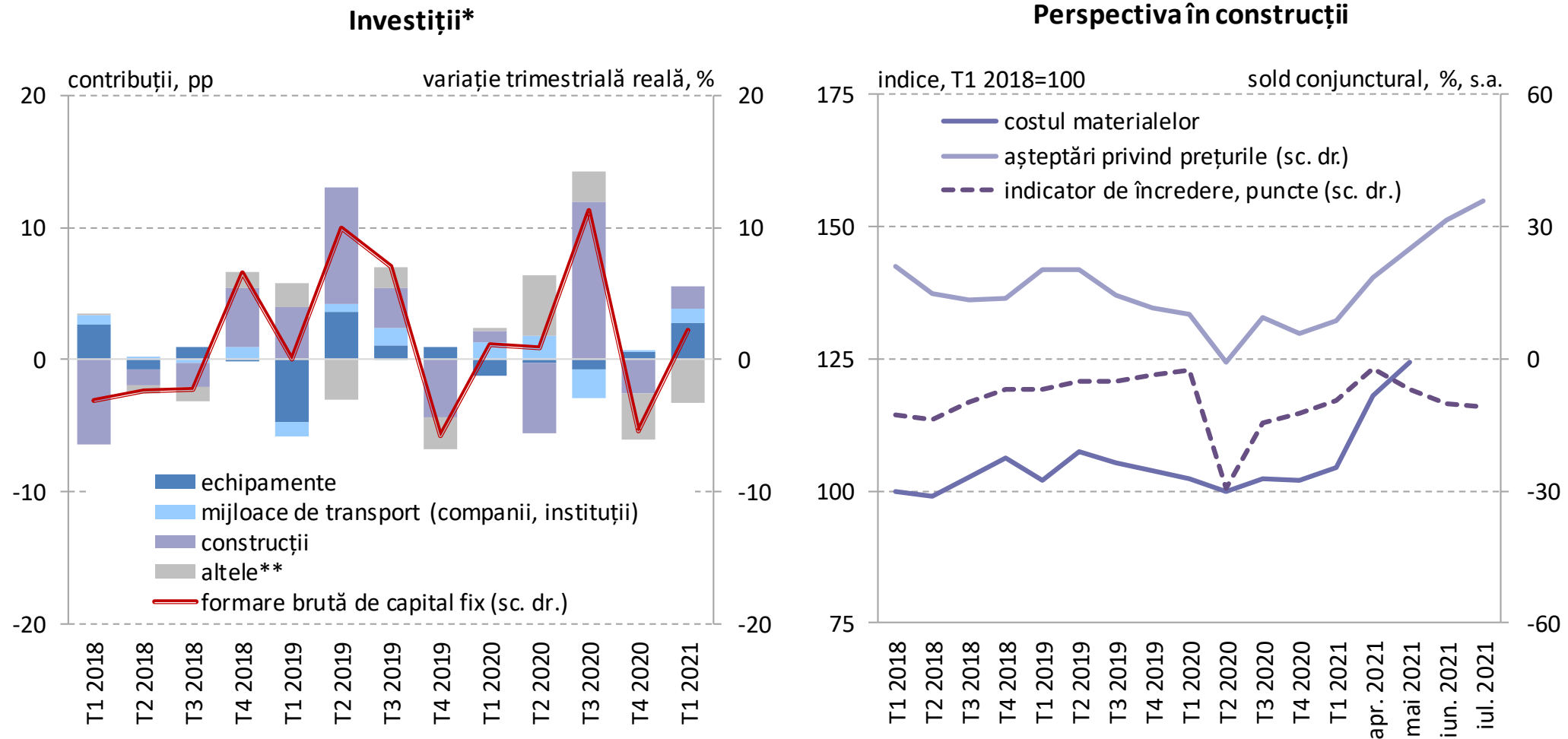


Creșterea economică



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

Creștere a investițiilor atribuită atât achizițiilor de echipamente, cât și construcțiilor; așteptări rezervate în ultimul caz, pe fondul scumpirii materialelor



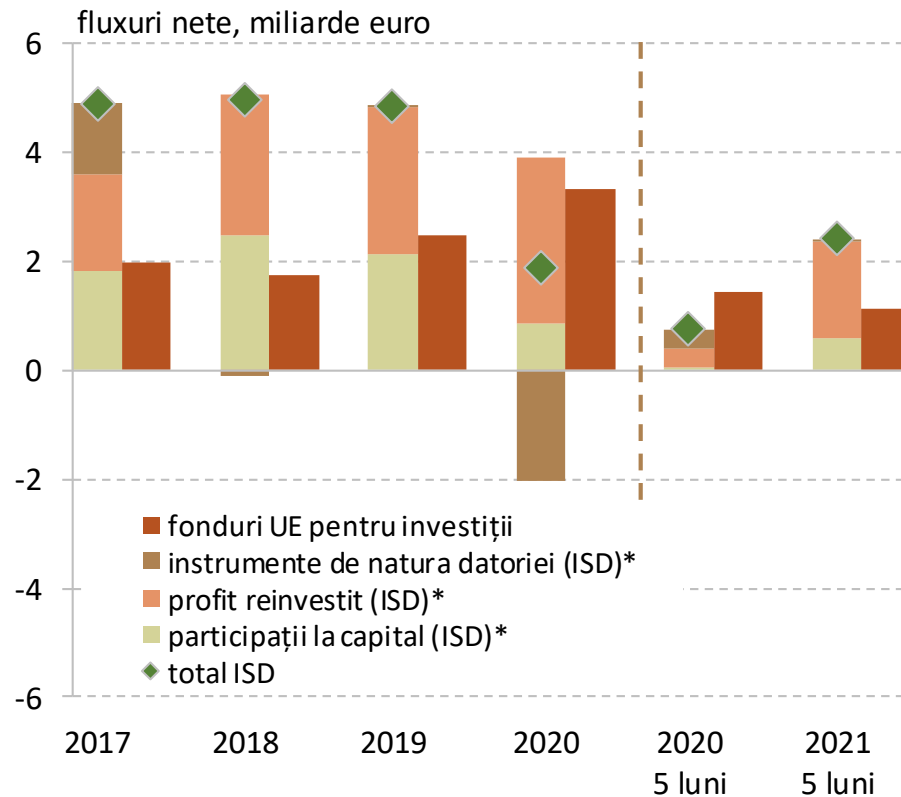
*) conform SEC 2010; date ajustate sezonier

**) investiții în agricultură (plantații, animale), servicii aferente transferului de proprietate, R&D, *software* informatic, lucrări geologice, alte drepturi de proprietate intelectuală

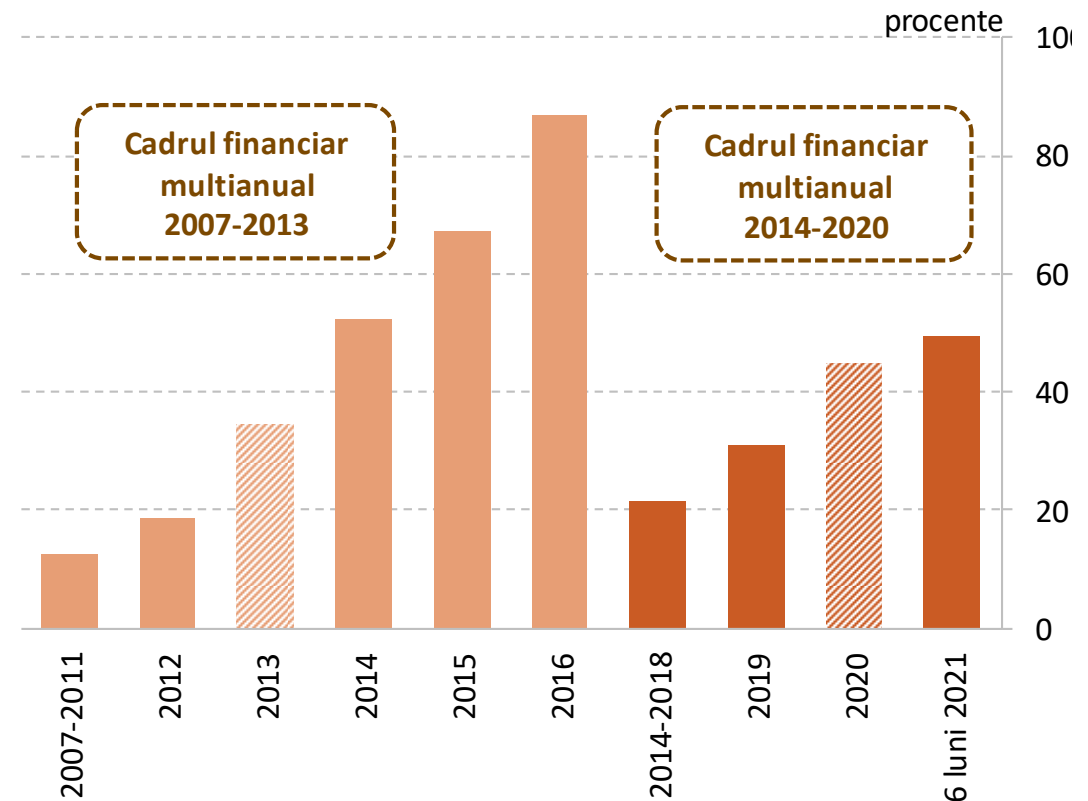
Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Creștere considerabilă a ISD, dar relativă încetinire a absorbției de fonduri europene destinate investițiilor

Investiții directe și intrări de fonduri europene pentru investiții



Rata de absorbție a fondurilor europene pentru investiții**



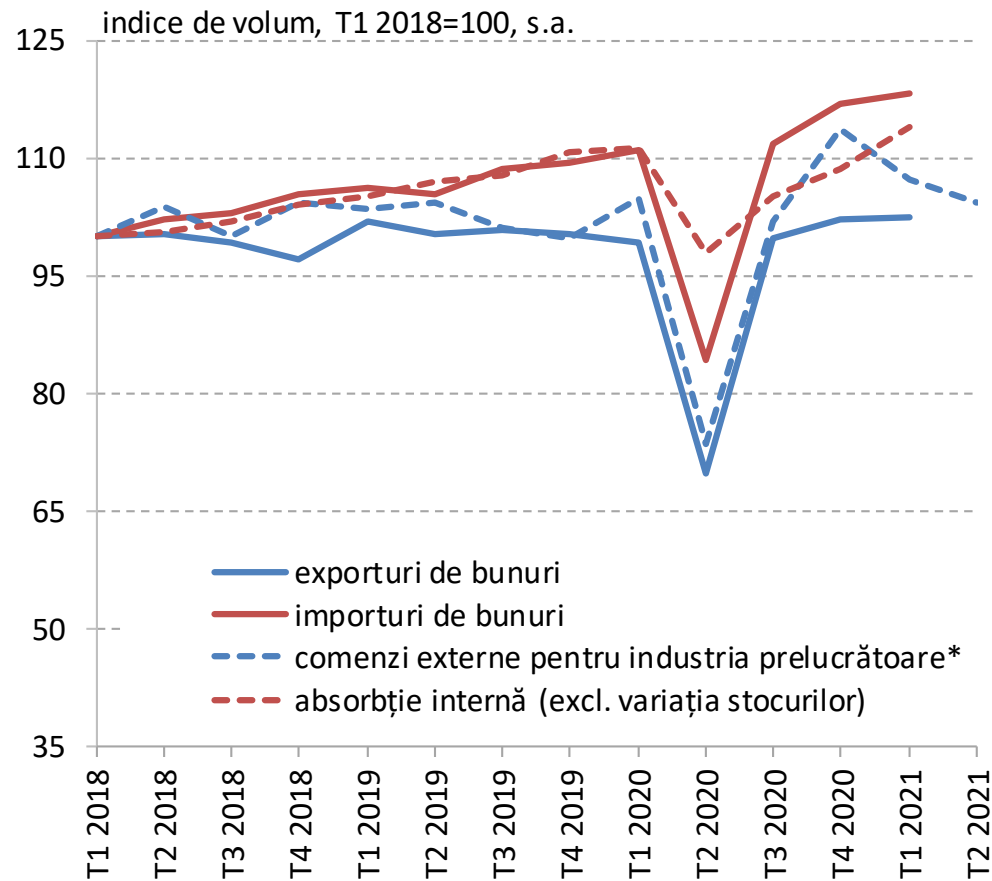
*) valorile pozitive indică acumulări nete de pasive superioare achizițiilor nete de active

***) indicator cumulat de la începutul exercițiului de finanțare; momentele marcate reprezintă anii terminali ai fiecărui cadru de finanțare; sume aferente FC, FEDR, FSE (10%), FEADR (50%) și FEPAM (50%); atragerea de fonduri europene poate continua până la un interval de maxim N+3 de la momentul finalizării ciclului multianual

Sursa: MF, BNR

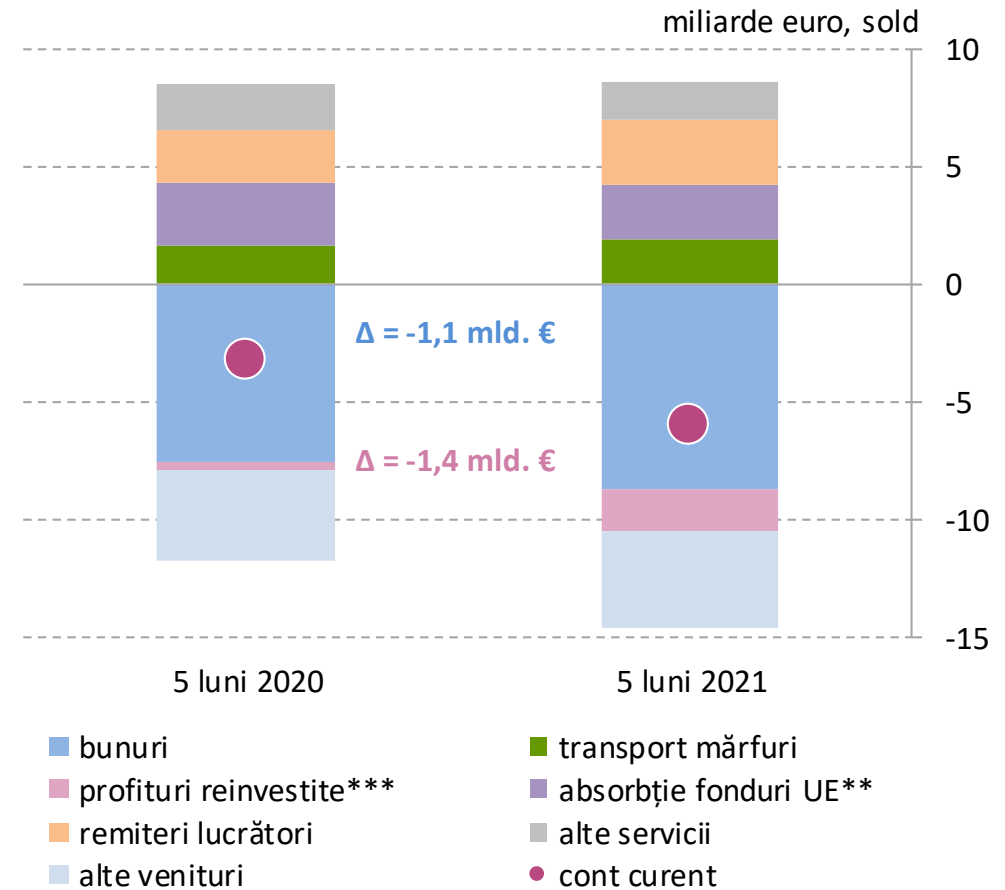
Creșterea profiturilor reinvestite de firmele ISD se reflectă însă negativ la nivelul deficitului de cont curent; soldul comercial continuă să se deterioreze

Comerțul exterior



*) apr.-mai pentru T2 2021

Contul curent



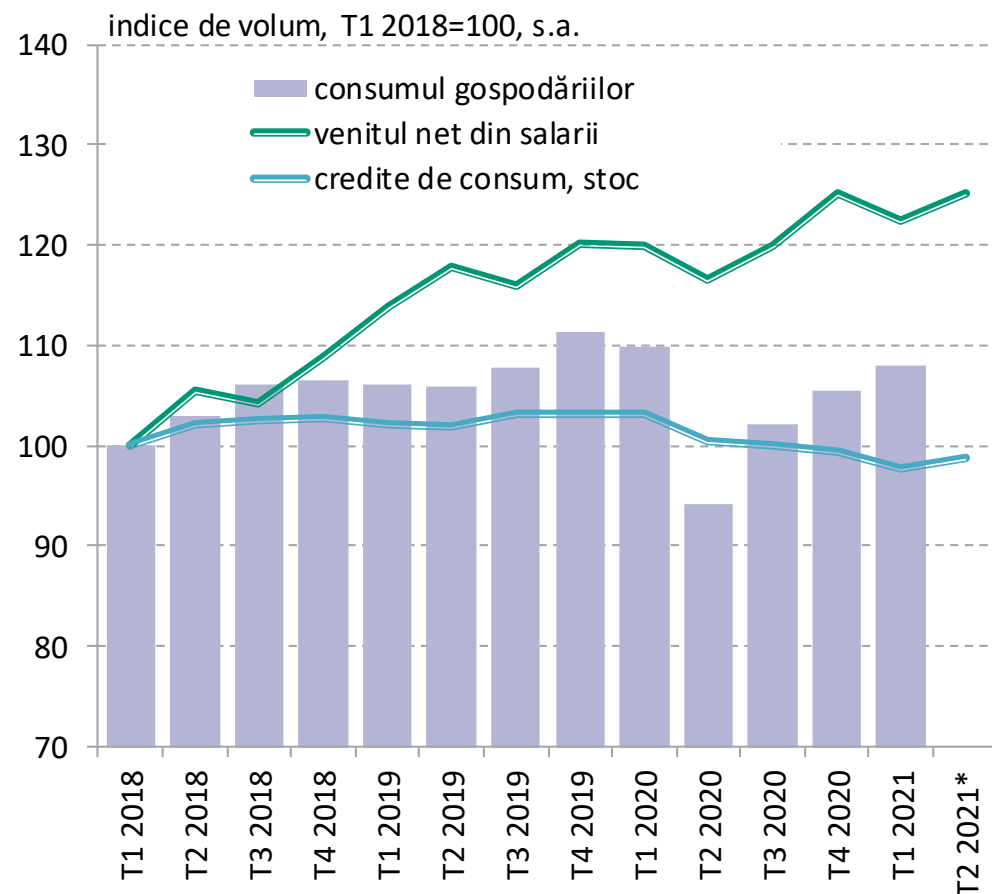
**) înregistrate în conturile veniturilor

***) aferente firmelor ISD

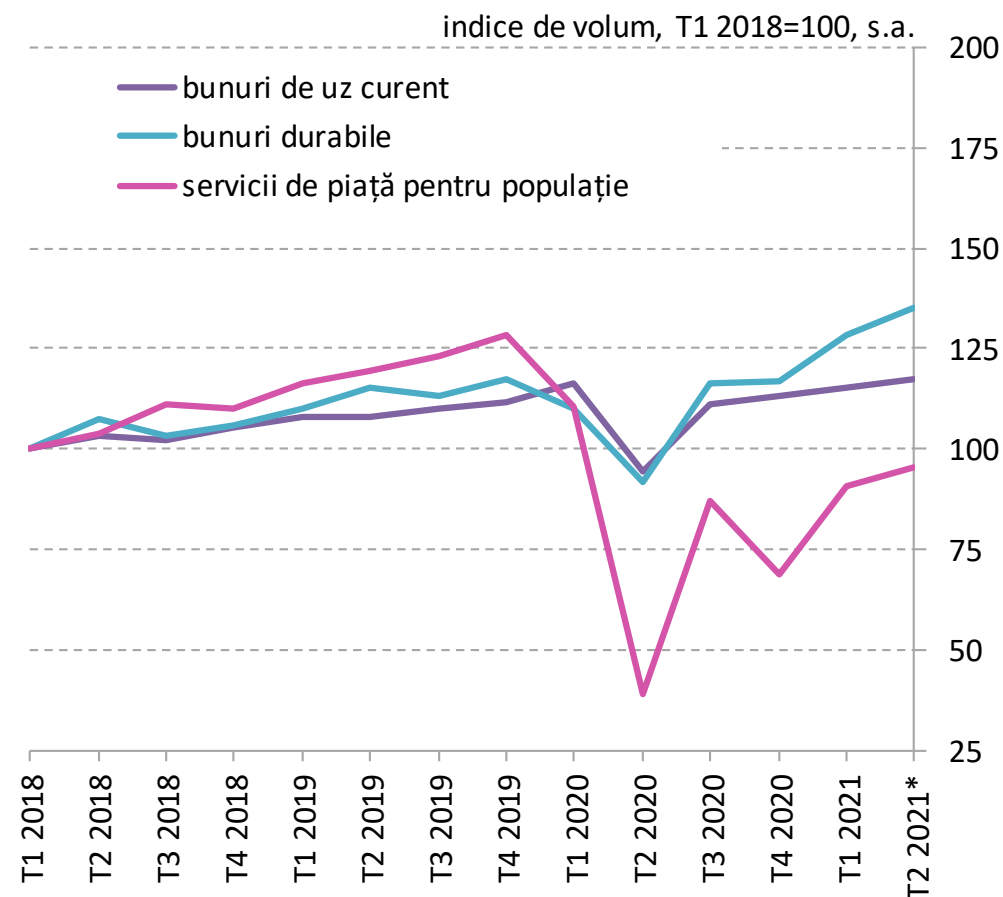
Sursa: INS, BNR, calcule BNR

Revenire susținută a consumului; activitățile care implică interacțiune fizică încă nu au recuperat integral pierderile asociate măsurilor restrictive și prudenței populației

Consum privat



Achiziții de bunuri și servicii

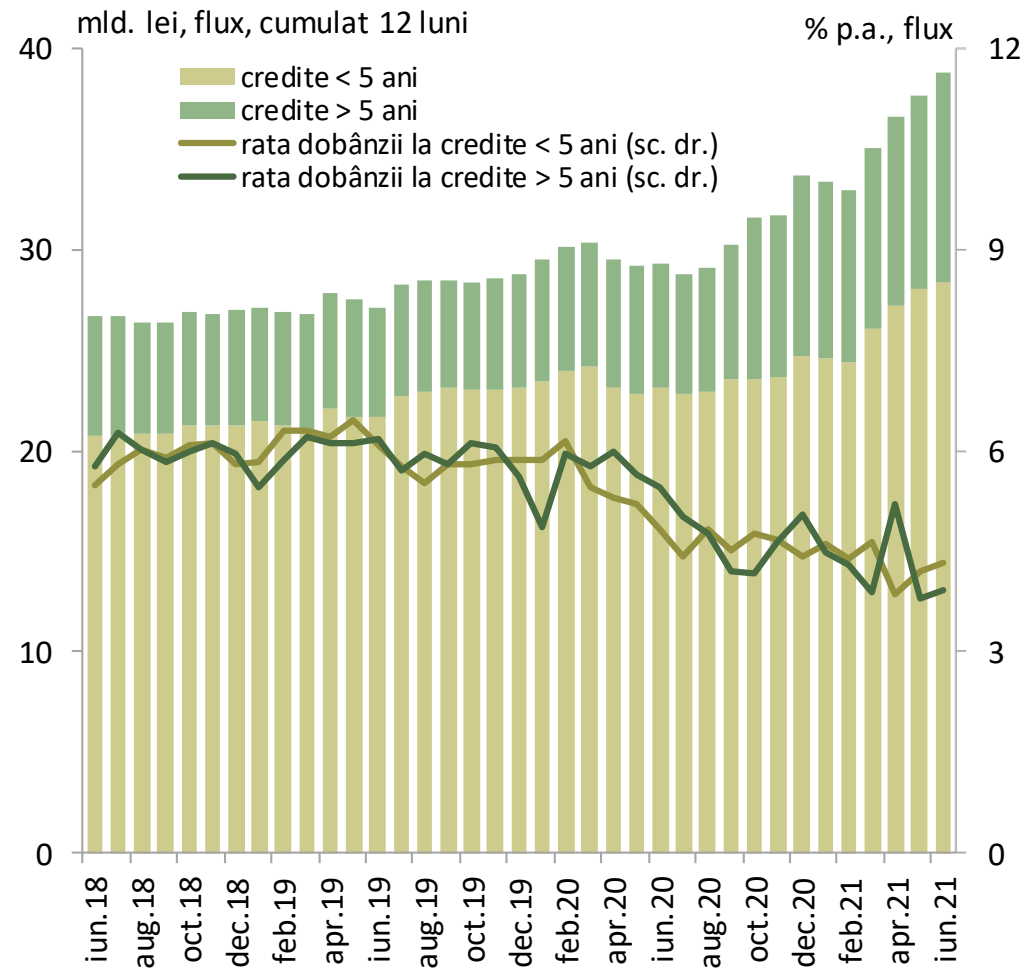


*) apr.-mai, cu excepția creditelor de consum și a achizițiilor de bunuri de uz curent

Sursa: INS, calcule BNR

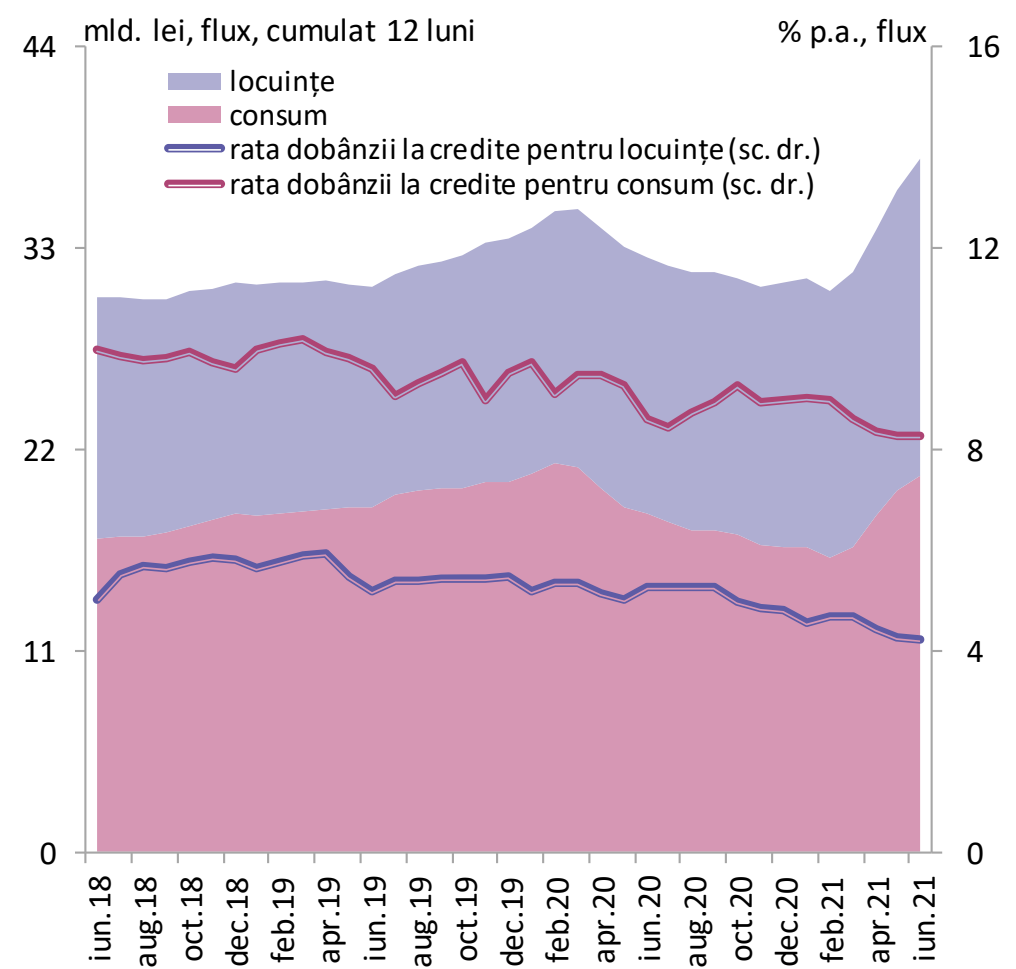
Accelerare a creditării în monedă națională, inclusiv cu aportul programelor guvernamentale

Creditele în lei pentru societăți nefinanciare



Sursa: BNR

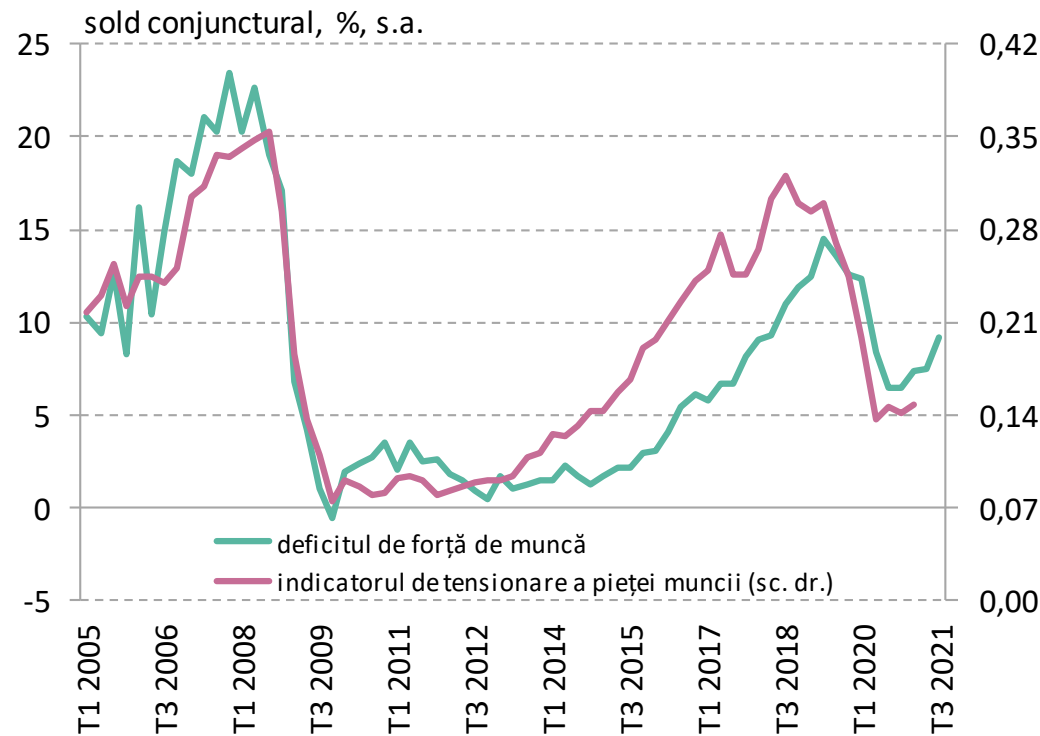
Creditele în lei pentru populație*



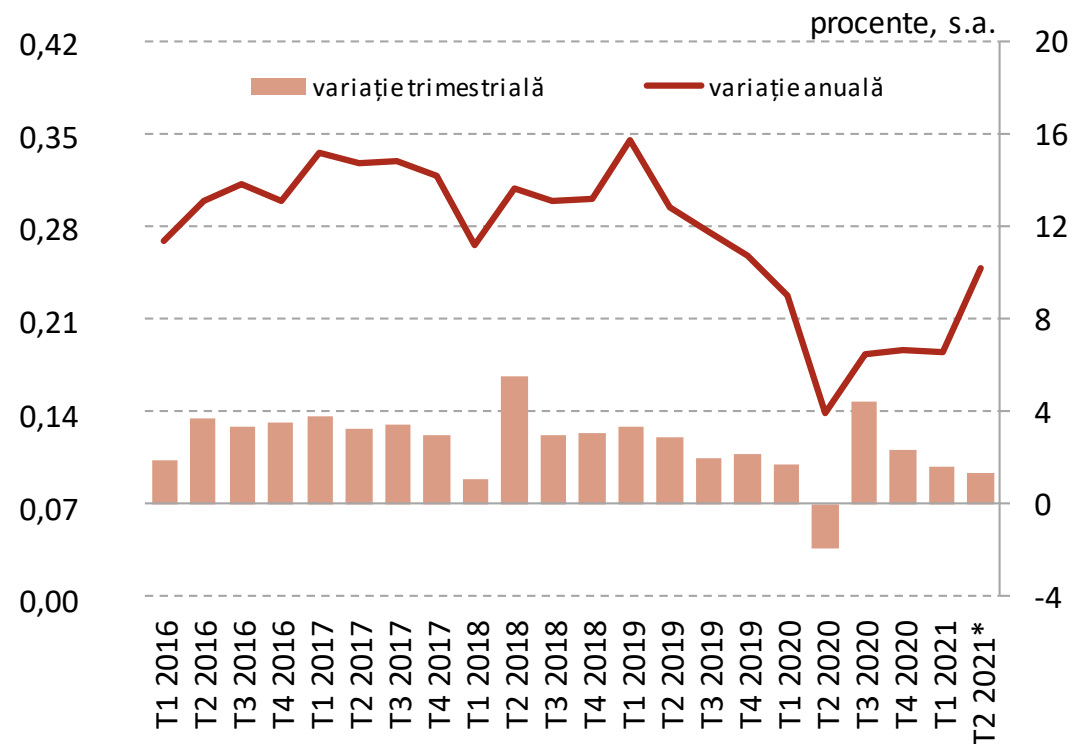
*) exclusiv creditele renegotiate

Condiții încă relaxate pe piața muncii, însă creșterea economică alertă, alături de dificultatea de a găsi candidați potriviți, creează premisele unei retensionări

Gradul de tensionare a pieței muncii



Câștigul salarial nominal brut pe economie



*) apr.-mai

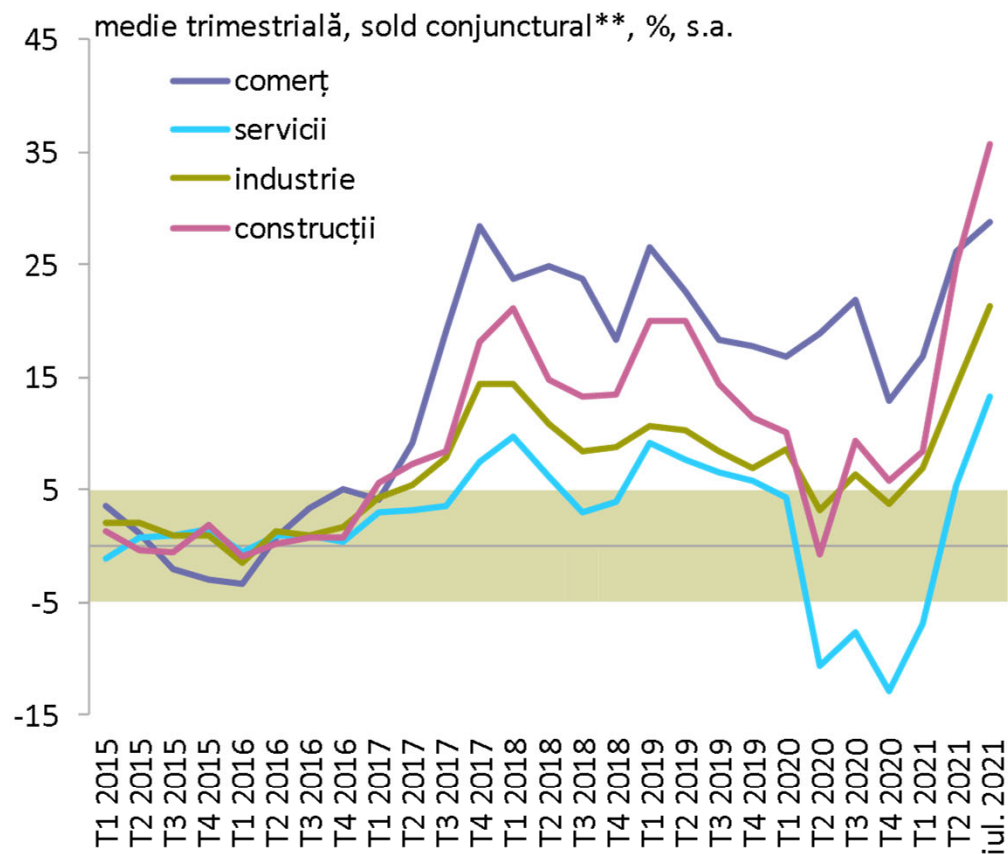
Notă: Indicatorul de tensionare a pieței muncii este calculat ca raportul dintre rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului BIM (ajustată cu impactul schimbării metodologice implementate în anul 2021).

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 cea a opiniilor firmelor care consideră că nu se confruntă cu această problemă; indicatorul vizează industria prelucrătoare, construcțiile și serviciile și este agregat în funcție de numărul de angajați din fiecare sector.

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

Anticipațiile inflaționiste ale agenților economici s-au re poziționat pe un palier superior

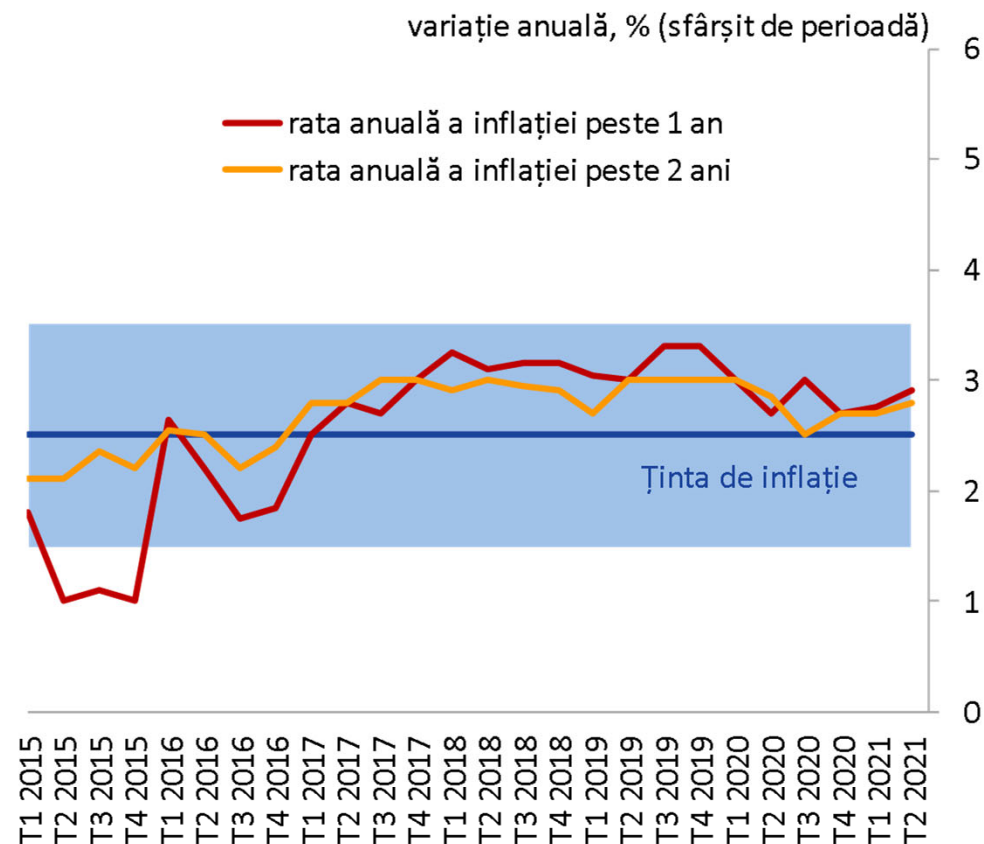
Așteptările operatorilor economici*



*) 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

Așteptările analiștilor bancari

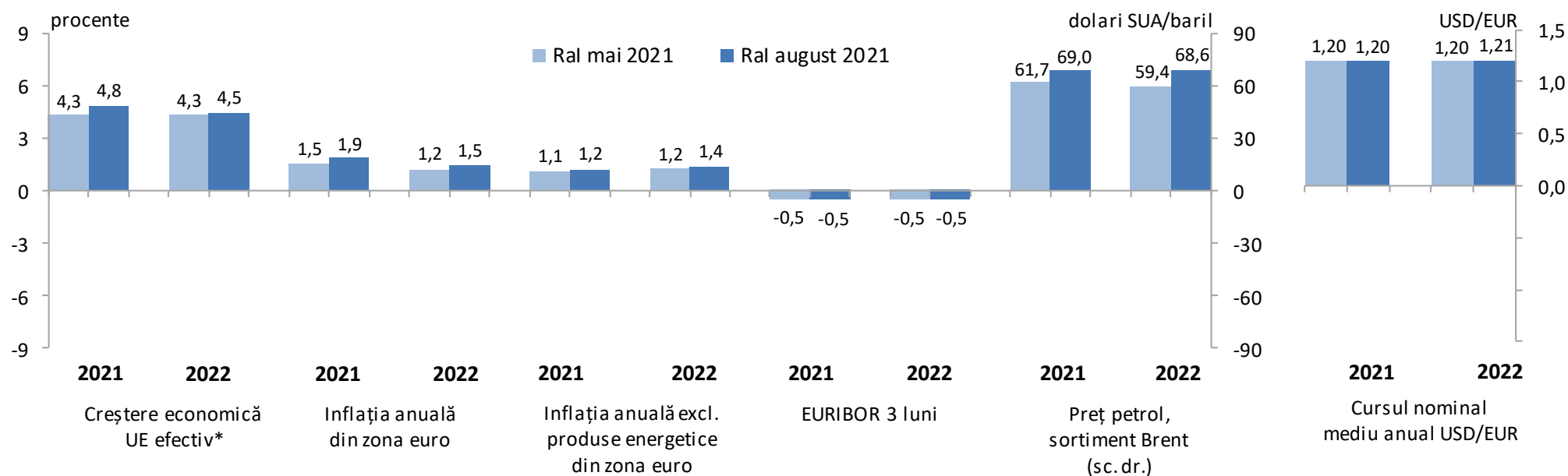


Sursa: Sondajul CE-DG ECFIN, Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari, calcule BNR

Prognoza macroeconomică

Mediul extern: dinamizare a activității economice în următoarele trimestre

- Dinamici anuale robuste ale cererii externe (aproximată prin **PIB UE efectiv**)
- **Rata anuală a inflației din zona euro (IAPC)**: impact tranzitoriu în 2021 indus cu precădere de creșterea prețurilor bunurilor energetice, inflația de bază rămânând la valori relativ reduse
- Parametri extrem de stimulativi ai **conduitei politicii monetare a BCE** (în special măsuri neconvenționale)
- După creșterile ample din perioada recentă, evoluție anticipată relativ stabilă a **prețului petrolului Brent**



*) 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)

Mediul extern: evoluții recente și perspective ale inflației globale

- ❑ **Tendință recentă de creștere generalizată a inflației la nivel global**
 - ✓ Scumpire a materiilor prime, cu impact vizibil imediat în cazul energiei
 - ✓ Creștere alertă a cererii pentru anumite bunuri intermediare, în condițiile limitării ofertei (de exemplu, microcipuri)
 - ✓ Dificultăți de aprovizionare (scumpire transport naval)
 - ✓ Efecte de bază în cazul unor servicii afectate puternic de pandemie în 2020

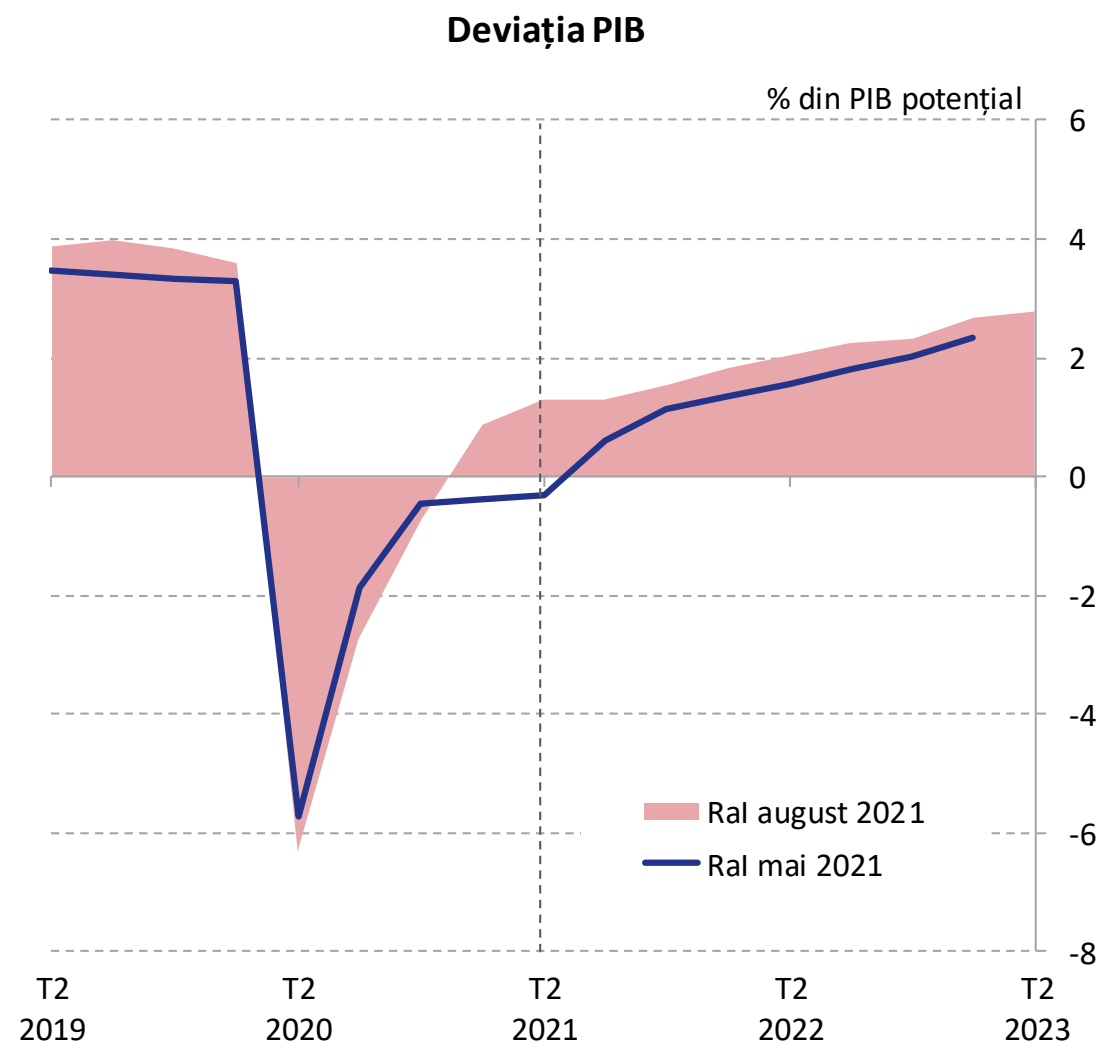
- ❑ **Proгноzele principalelor instituții financiare internaționale indică temperarea inflației pe termen mediu ...**
 - ✓ Caracter tranzitoriu al factorilor inflaționiști din anul curent; echilibrarea raportului cerere-ofertă; efecte de bază favorabile în 2022
 - ✓ Anticipațiile inflaționiste pentru economiile dezvoltate relativ ancorate pe termen mediu și lung
 - ✓ Îmbunătățire lentă a indicatorilor pieței muncii

- ❑ **... dar balanța riscurilor la adresa traiectoriei inflației este înclinată în sus**
 - ✓ Posibilă persistență a dezechilibrului între cererea crescută și oferta insuficientă la anumite categorii de produse ↑
 - ✓ Avans al cererii la nivel agregat, în contextul politicilor economice stimulative ... ↑
 - ✓ ... cu potențial de a alimenta o creștere prelungită a cotațiilor materiilor prime („super-ciclu”) ↑
 - ✓ Persistența factorilor structurali care au condus la slăbirea relației dintre inflație și activitatea economică, observată înainte de pandemie ↓

Cererea agregată (deviația PIB de la nivelul potențial):
resorbire completă a deficitului de cerere încă de la începutul anului curent,
pe fondul redresării peste așteptări a activității economice din T1 2021

□ **Profil moderat crescător pe intervalul proiecției, reflectând:**

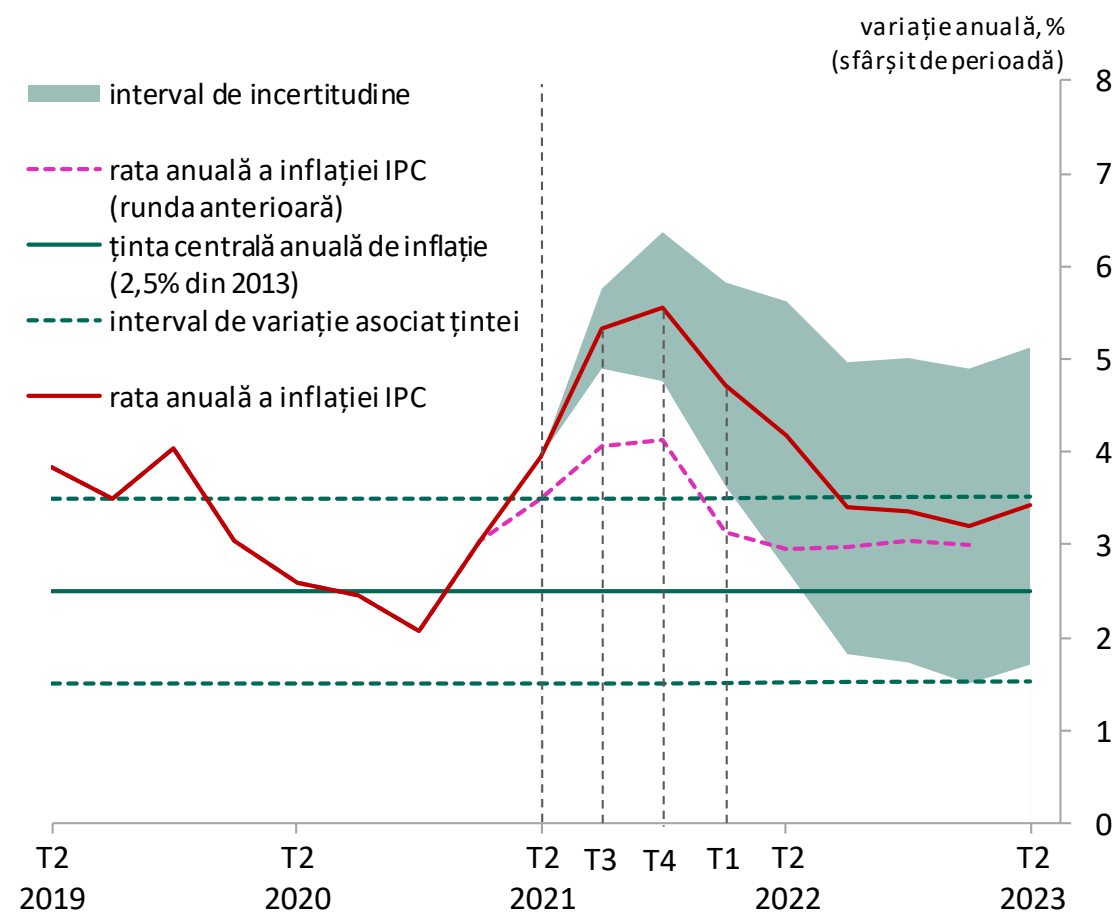
- ✓ **Conduita politicii monetare** (configurată într-o manieră prudentă, în vederea menținerii stabilității prețurilor pe termen mediu)
- ✓ **Cererea externă** pentru produsele românești (redresare consistentă, însă într-un ritm ușor mai temperat decât în cazul cererii interne)
- ✓ **Proporția PIB potențial** în determinarea creșterii economice (însemnată, pe seama dinamismului anticipat al procesului investițional, inclusiv în contextul programului „Next Generation EU”)
- ✓ **Politica fiscală și cea de venituri** (demararea procesului de consolidare fiscală)



Sursa: estimări și proiecții BNR

Menținere a ratei anuale a inflației IPC peste marginea superioară a intervalului țintei până în T2 2022 ...

- ... pe fondul unor noi șocuri pe partea ofertei, având ca sursă în special prețul produselor energetice
- **Valori prognozate** (în paranteză, diferențe față de Rai mai 2021):
 - ✓ **5,6%** în decembrie 2021 (+1,5 pp)
 - ✓ **3,4%** în decembrie 2022 (+0,4 pp)



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2020. Magnitudinea erorilor de prognoză este corelată pozitiv cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

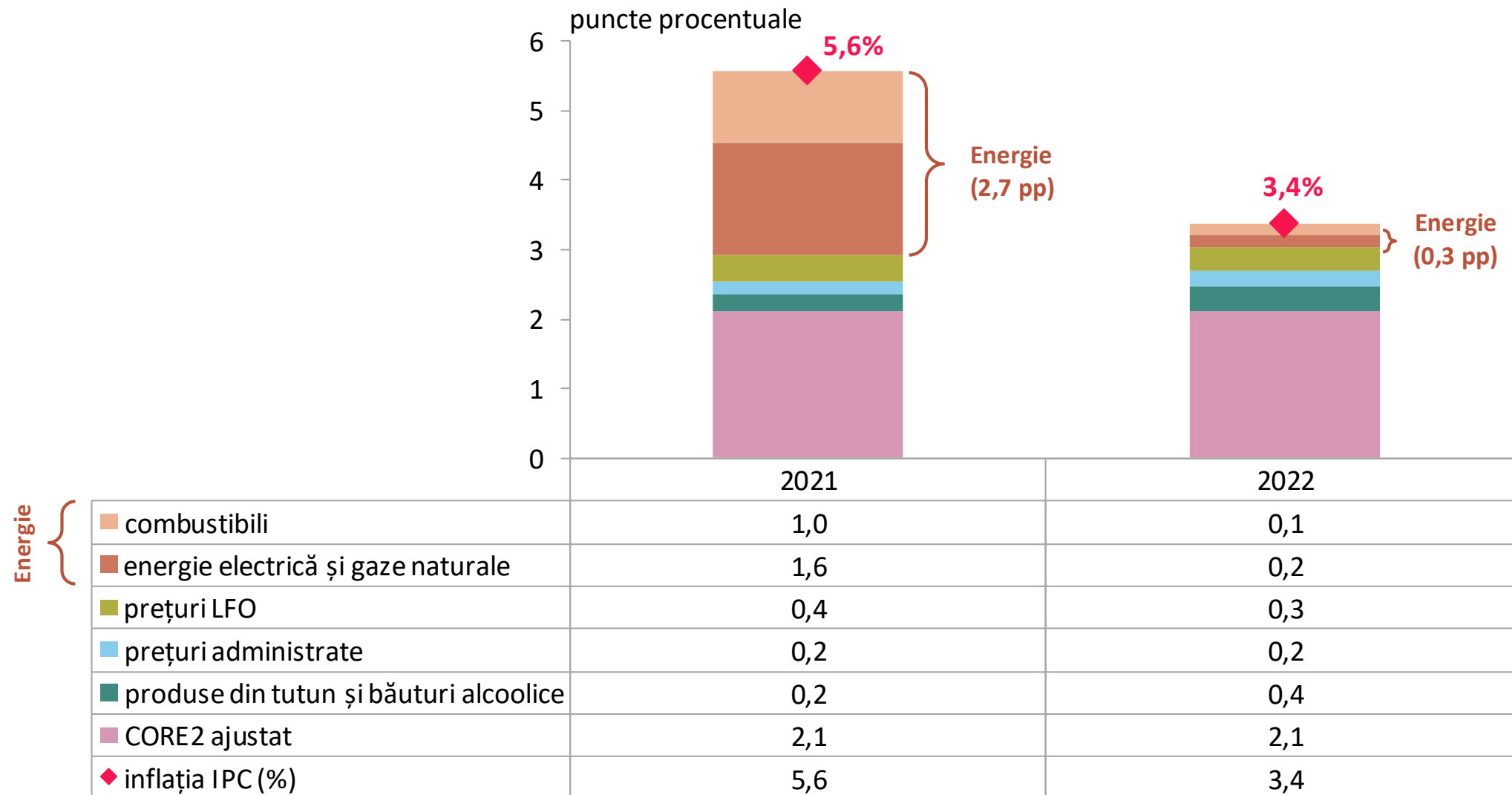
Rata anuală a inflației – comparații internaționale

	iunie 2021	iulie 2021 (flash)
Germania	2,1	3,1
Estonia	3,7	4,9
Lituania	3,5	4,3
Cehia	2,8	
Polonia	4,4	5,0
Ungaria	5,3	
România	3,9	5,0*
SUA	5,4	
UK	2,5	

*) estimare BNR, luând în calcul scumpirile anunțate în luna iulie la energie electrică, gaze naturale și combustibili

Sursa: Eurostat, BNR, bănci centrale naționale

Traectoria descendentă este imprimată exclusiv de componentele aflate în afara sferei de influență a politicii monetare

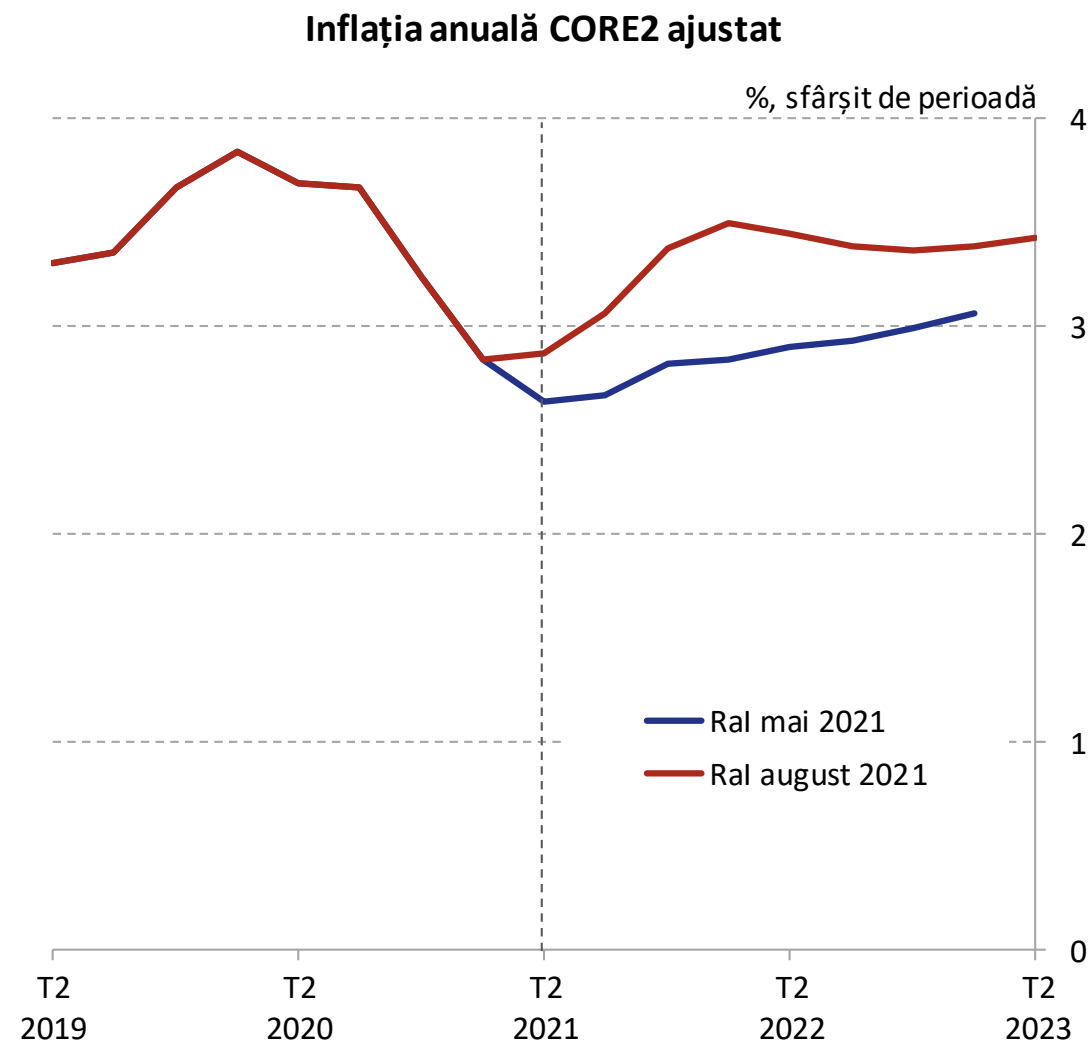


Notă: Valorile prezentate în tabel sunt rotunjite la o zecimală.

Sursa: proiecții BNR

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat:
proiectată în creștere până la finele anului 2021,
urmată de o stabilizare în jurul nivelului de 3,4 la sută

- ↑ Poziționare pe un palier superior a **deviației PIB**, inclusiv pe fondul evoluțiilor recente peste așteptări ale activității economice
- ↑ Ajustare ascendentă a **anticipațiilor inflaționiste**, cu precădere pe intervalul temporal scurt
- ↑ Dinamizare a **presiunilor inflaționiste externe**, inclusiv în contextul creșterilor generalizate ale cotațiilor materiilor prime pe piețele internaționale



Sursa: INS, proiecții BNR

Componentele aflate în afara sferei de influență a politicii monetare – dec. an T/dec. an T-1 –

□ Contribuții la rata anuală a inflației IPC:

✓ **3,5 pp** în decembrie 2021 (+1,1 pp față de nivelul din *Raportul precedent*)

↑ **prețuri bunuri energetice** (16,3% în decembrie 2021):

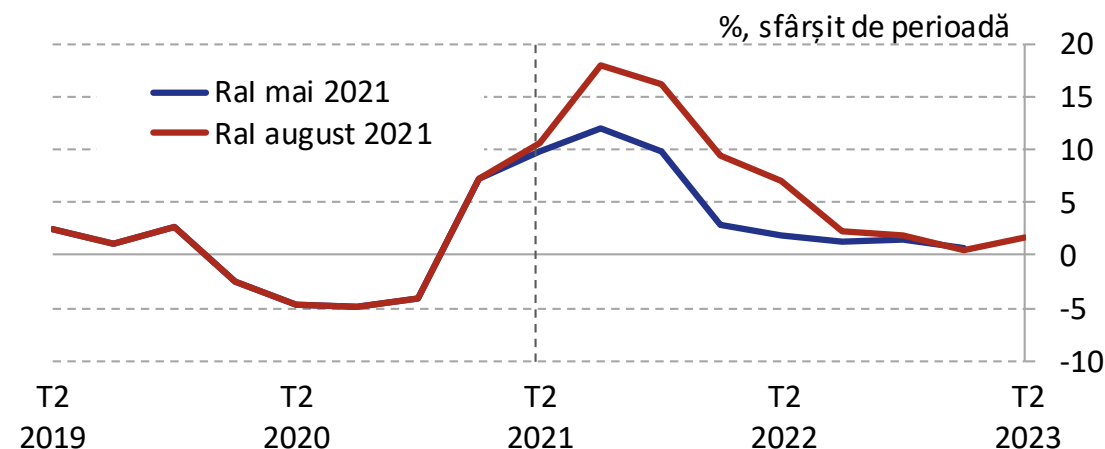
- majorare semnificativă preconizată pentru luna iulie a prețurilor **gazelor naturale** (20%)
- o nouă majorare previzionată pentru luna iulie a prețurilor la **energie electrică** (3%), pe fondul creșterii tarifelor aferente serviciului universal
- prețurile **combustibililor**: preluare cu decalaje specifice a creșterilor recente ale cotațiilor țițeiului

↑ **prețuri LFO** (6,3% în decembrie 2021):

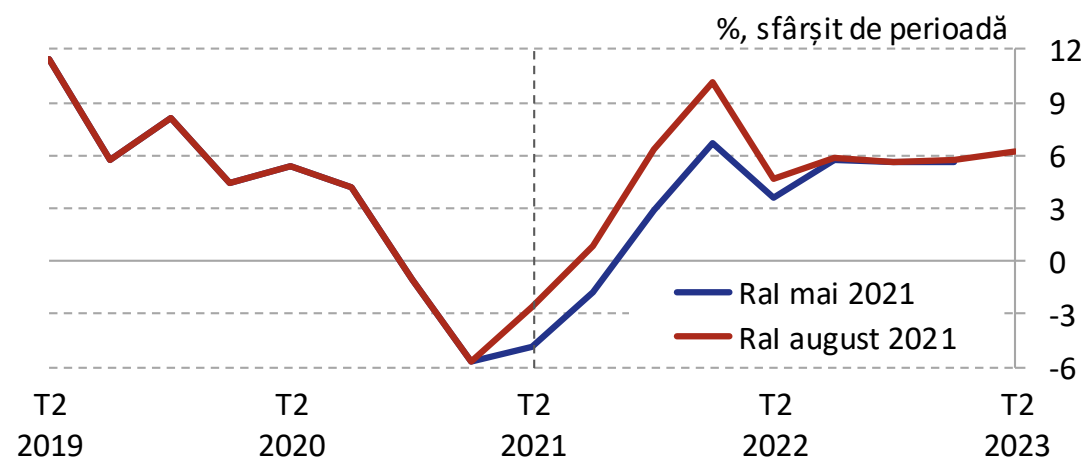
- cerere crescută în contextul redeschiderii industriei ospitalității

✓ **1,3 pp** în decembrie 2022 (+0,1 pp față de nivelul din *Raportul precedent*)

Variația anuală a prețurilor bunurilor energetice



Variația anuală a prețurilor alimentare volatile (LFO)



Sursa: INS, proiecții BNR

Potențiale cauze de abatere a ratei inflației de la traiectoria proiectată



Evoluții asociate crizei de sănătate publică:

- posibilă reinflamare a pandemiei pe plan atât intern, cât și extern (răspândirea variantei Delta)
- trenarea procesului de imunizare din România



Evoluțiile economiilor externe:

- eventuale dispute comerciale, transfer tehnologic mai lent
- efectele pachetelor de stimuli la nivel global
- configurația mixului de politici economice



Dinamica prețurilor energiei:

- creșteri de mai mare amploare ale prețurilor energiei electrice și ale gazelor naturale
- volatilitate ridicată a cotațiilor petrolului Brent



Prețurile materiilor prime (exclusiv produse energetice):

- exacerbarea sincopelor în lanțurile globale de producție și distribuție
- posibilă transmisie mai rapidă a modificării cotațiilor materiilor prime în dinamica prețurilor finale
- fluctuații meteorologice (impact asupra materiilor prime agroalimentare)



Politica fiscală și cea a veniturilor:

- coordonatele rectificării bugetare
- configurația strategiei de consolidare bugetară pe termen mediu



Piața muncii:

- evoluții viitoare în sectoarele cele mai afectate de pandemie
- potențială intensificare a penuriei de forță de muncă calificată



Hotărârile Consiliului de administrație al BNR*

- ❑ Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 1,25 la sută pe an, concomitent cu păstrarea controlului strict asupra lichidității pe piața monetară
- ❑ Menținerea ratei dobânzii pentru facilitatea de depozit la 0,75 la sută pe an și a ratei dobânzii aferente facilității de creditare (*Lombard*) la 1,75 la sută pe an
- ❑ Păstrarea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei și în valută ale instituțiilor de credit

*) ședința din 6 august 2021

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

5 octombrie 2021

9 noiembrie 2021*

10 ianuarie 2022

9 februarie 2022*

*) 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 2021
(limba română)
- ❑ Sinteza *Raportului asupra inflației* – august 2021
(limba engleză)
- ❑ Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)