BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Conferință de presă

Raport asupra inflației

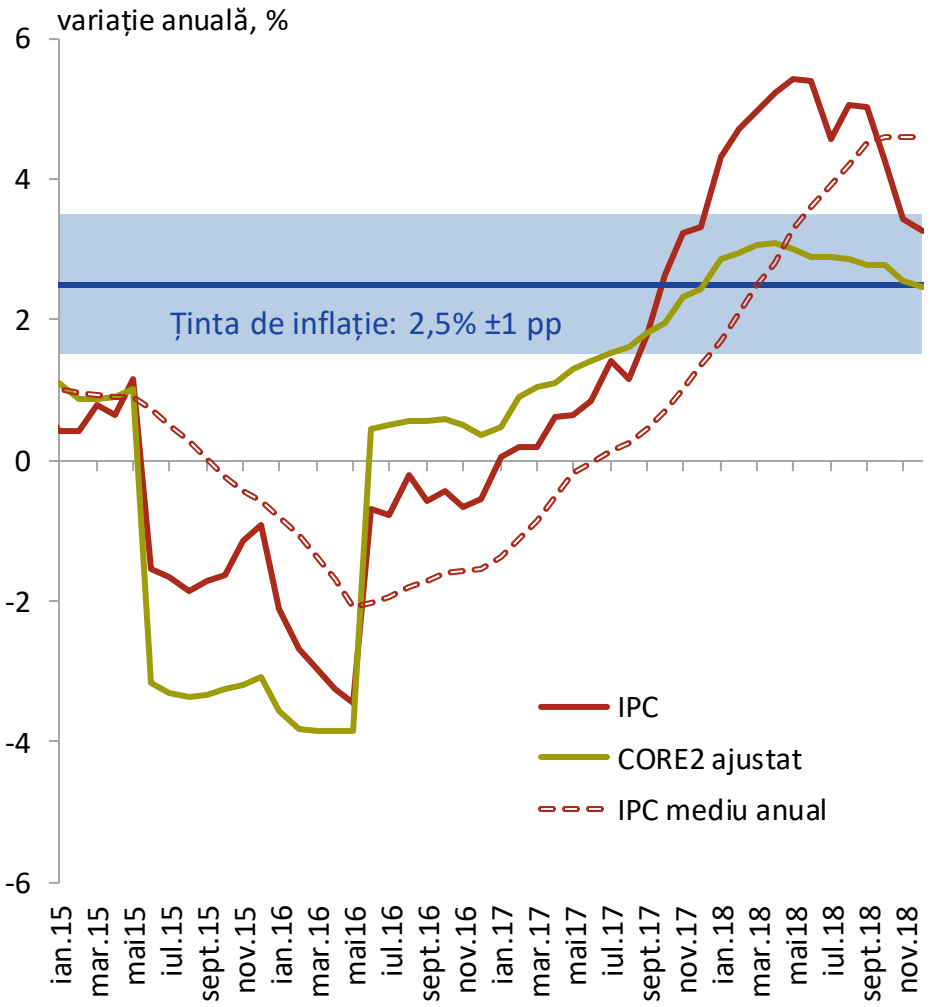
Februarie 2019

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 11 februarie 2019

Rata anuală a inflației a reintrat în intervalul de variație asociat țintei staționare în T4 2018, în linie cu prognoza BNR

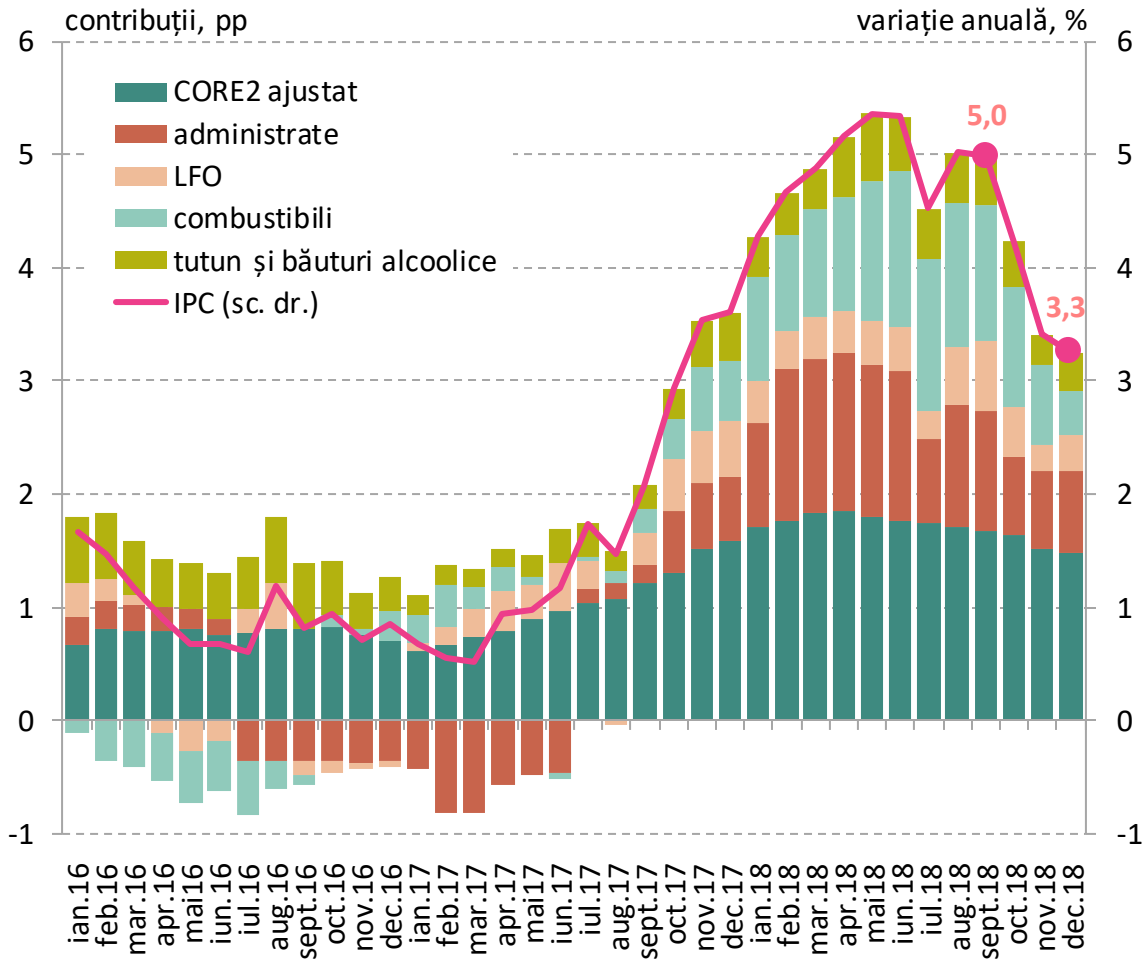


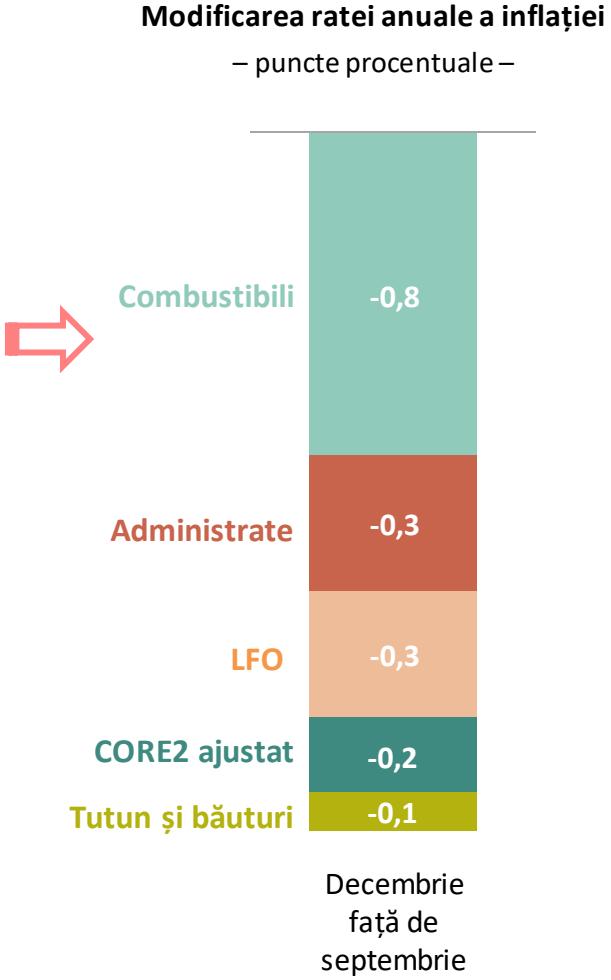
Sursa: INS, BNR

Determinanți

- ↓ Declinul abrupt al cotației țițeiului pe piețele internaționale
- ↓ Manifestarea unor efecte de bază favorabile la nivelul grupei alimentelor procesate și al energiei electrice
- ↓ Aprecierea ușoară a monedei naționale în raport cu euro în a doua parte a trimestrului IV 2018
- ⇔ Stabilizarea anticipațiilor privind inflația
- ↑ Extinderea excedentului de cerere
- ↑ Dinamica robustă a veniturilor salariale și a costurilor unitare cu forța de muncă

Temperarea a fost generalizată la nivelul principalelor componente ale IPC, aportul dominant revenind grupei combustibililor, ...



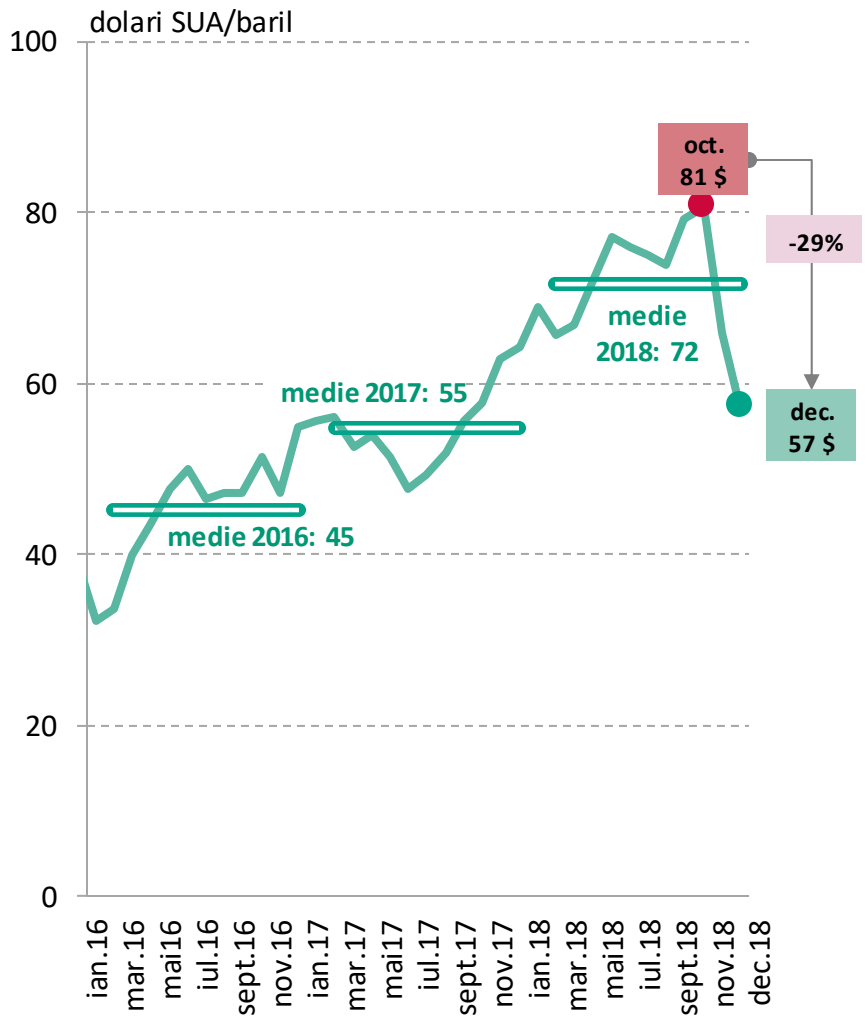


Notă: Valorile exclud efectele directe ale reducerilor cotelor TVA.

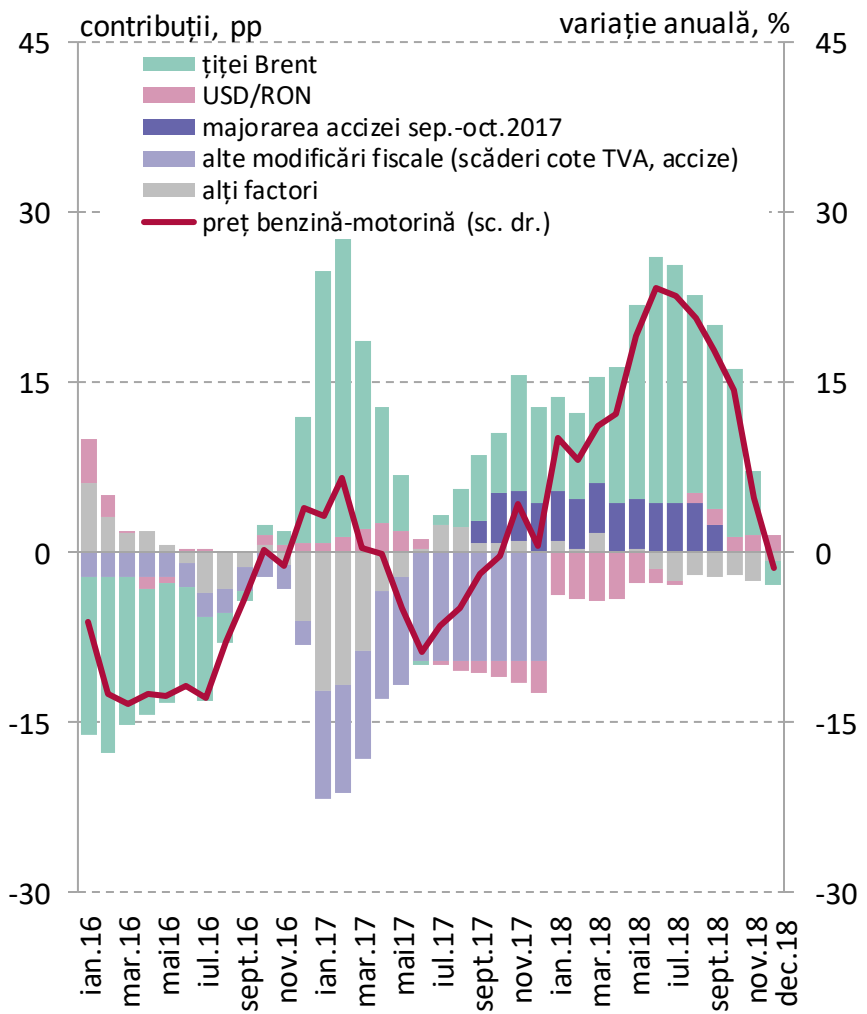
Sursa: INS, estimări BNR

... în principal ca urmare a scăderii substanțiale a cotației internaționale a țițeiului

Cotația petrolului Brent



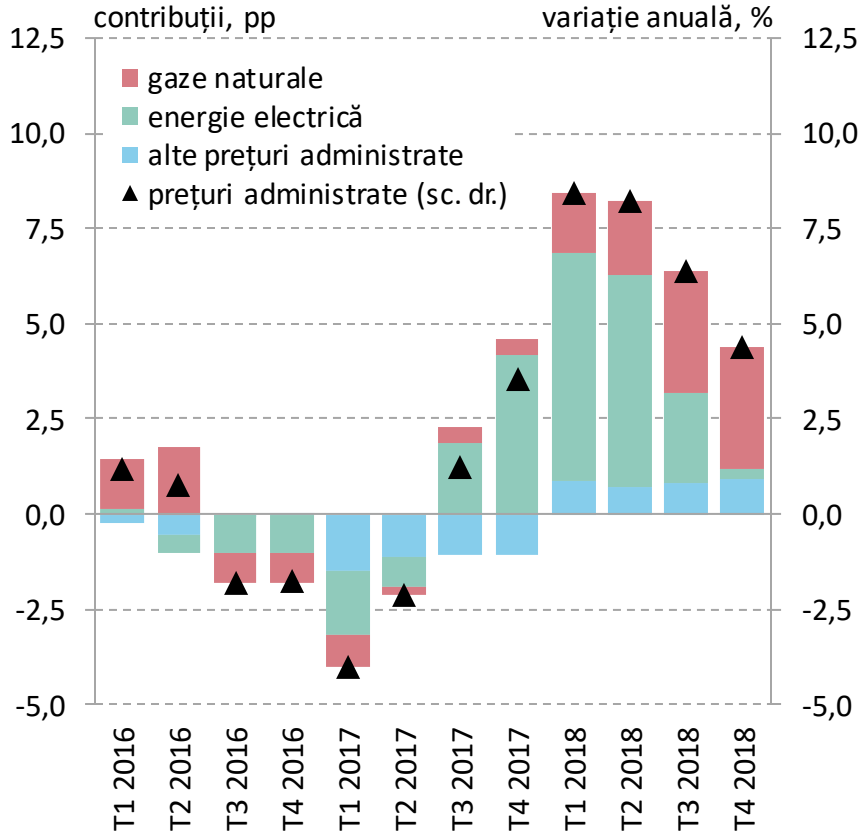
Prețul carburanților



Sursa: INS, Bloomberg, calcule și estimări BNR

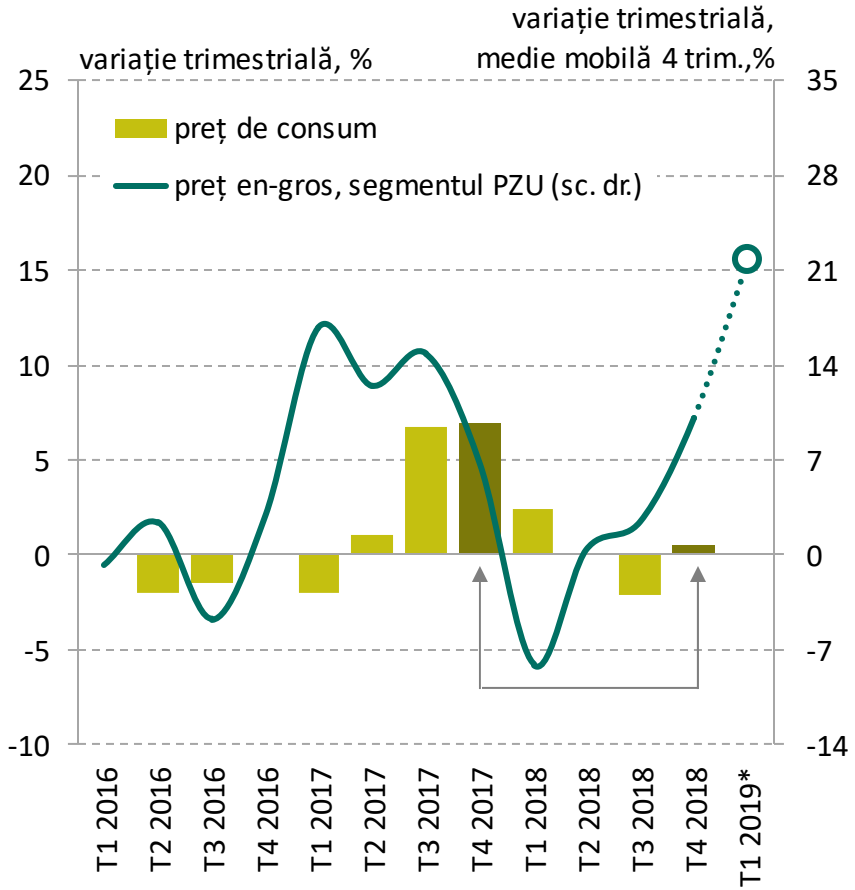
Dinamica anuală descendentă a prețurilor administrate a fost imprimată de un efect de bază favorabil asociat scumpirii ample a electricității în T4 2017

Prețurile administrate



Notă: Prețurile de consum exclud efectele de runda I ale modificărilor TVA.

Prețurile energiei electrice

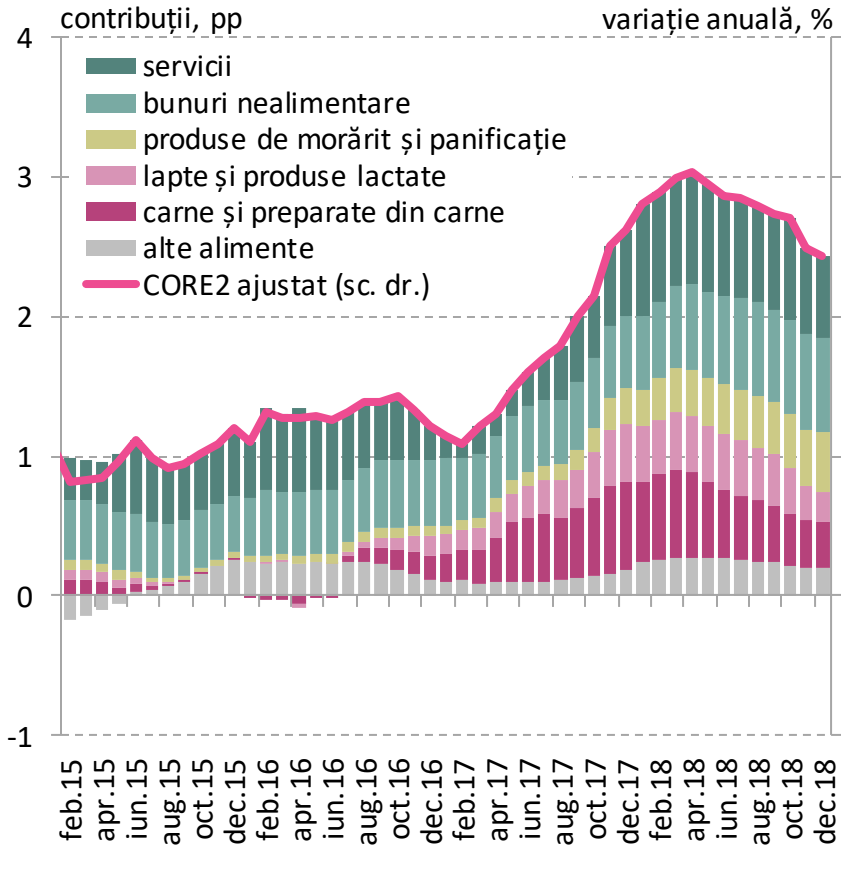


*) ianuarie

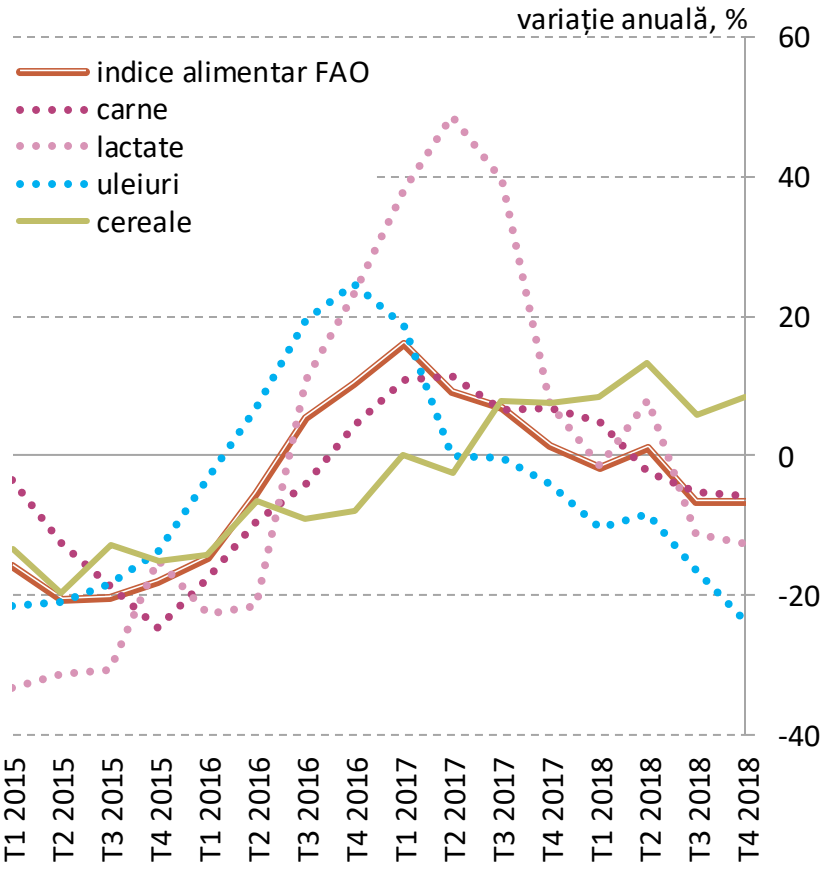
Sursa: INS, OPCOM, calcule BNR

Temperarea inflației de bază a fost indusă de segmentul alimentar, în asociere cu disiparea efectelor șocurilor de ofertă din 2017 și cu parcursul benign al cotațiilor materiilor prime în T4 2018

CORE2 ajustat



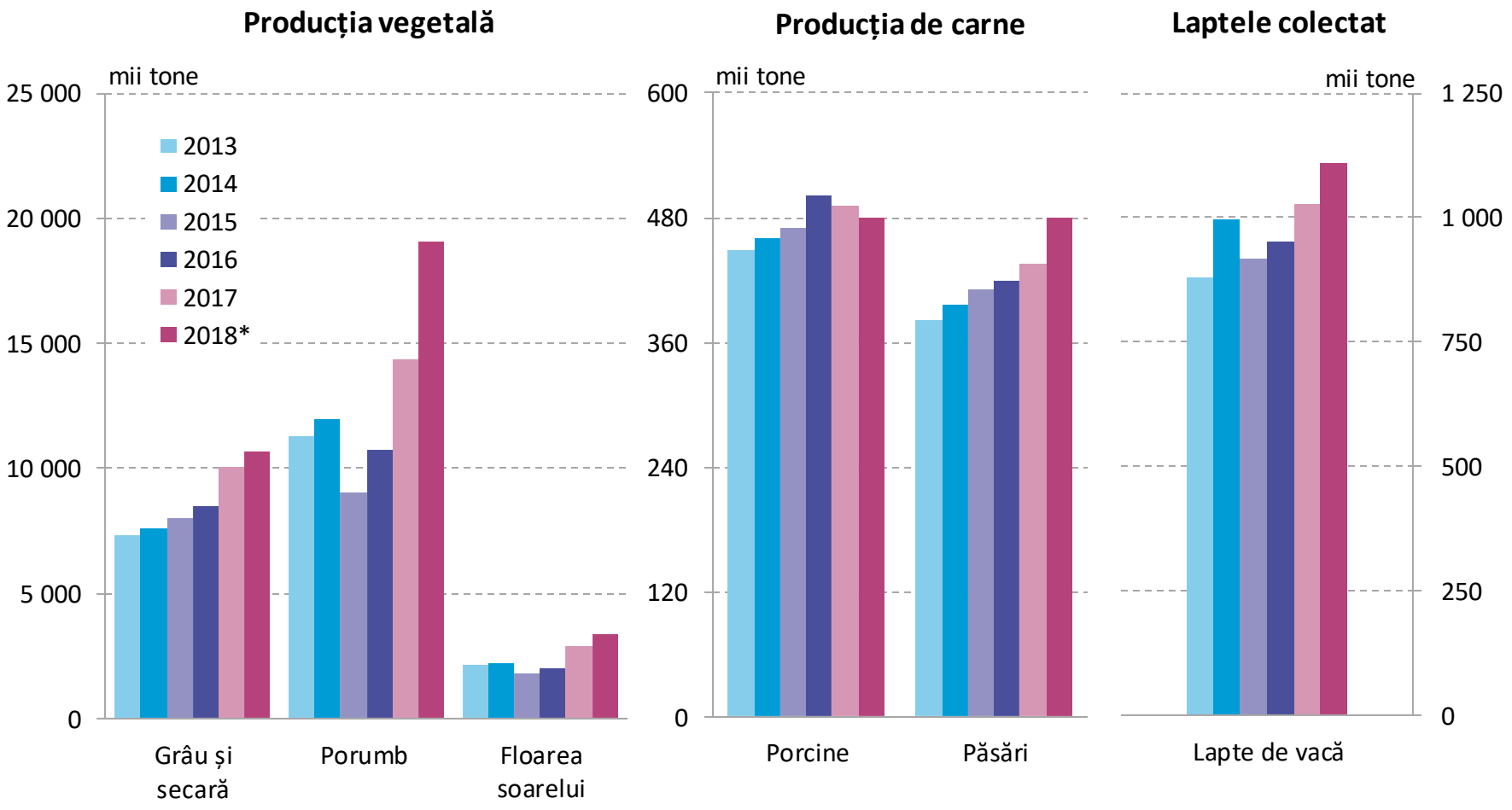
Cotații internaționale ale materiilor prime agroalimentare



Notă: Valorile pentru prețurile de consum exclud efectele de runda I ale modificărilor cotei TVA.

Sursa: INS, FAO, calcule și estimări BNR

Evoluția prețurilor alimentare poate fi pusă inclusiv pe seama unei producții agricole excepționale pe plan local

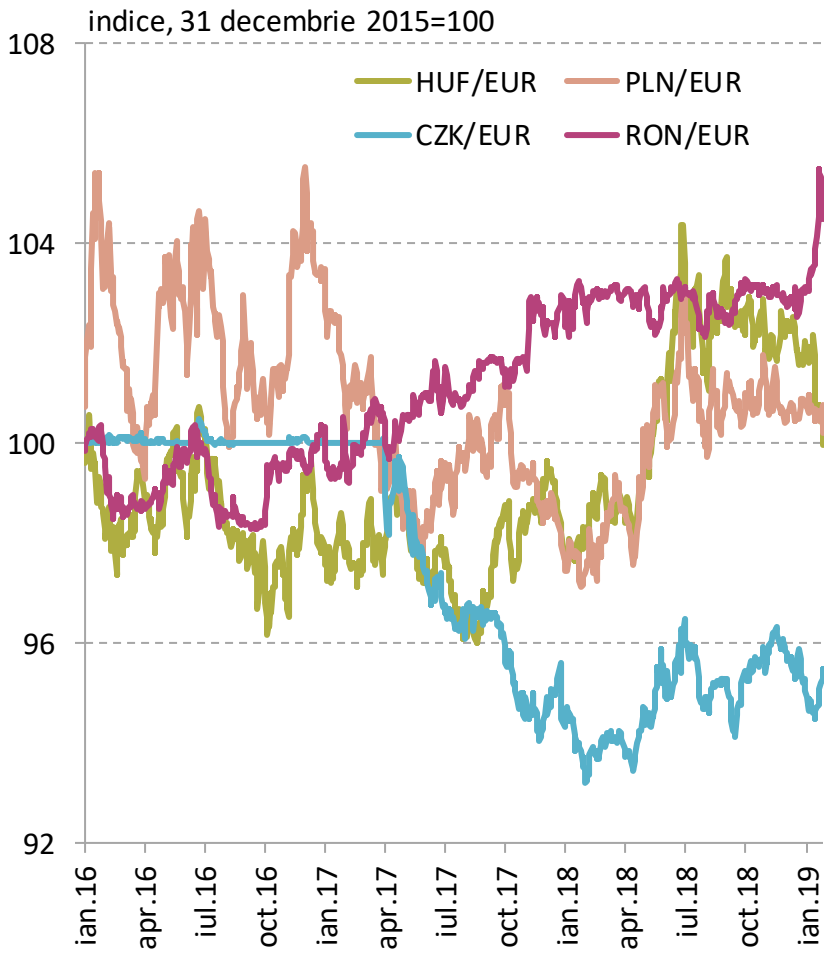


*) date provizorii

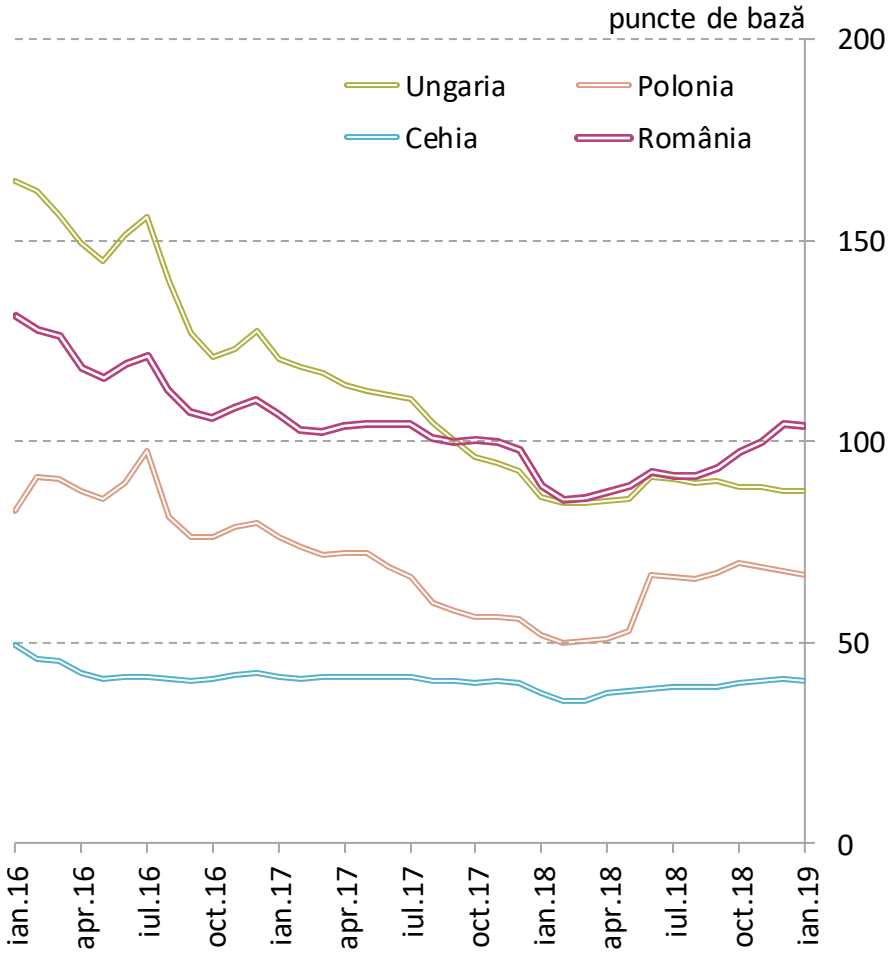
Sursa: INS, MADR

Cvasistabilitate a raportului leu-euro în T4 2018, succedată de o creștere mai pronunțată în ianuarie 2019

Cursuri de schimb



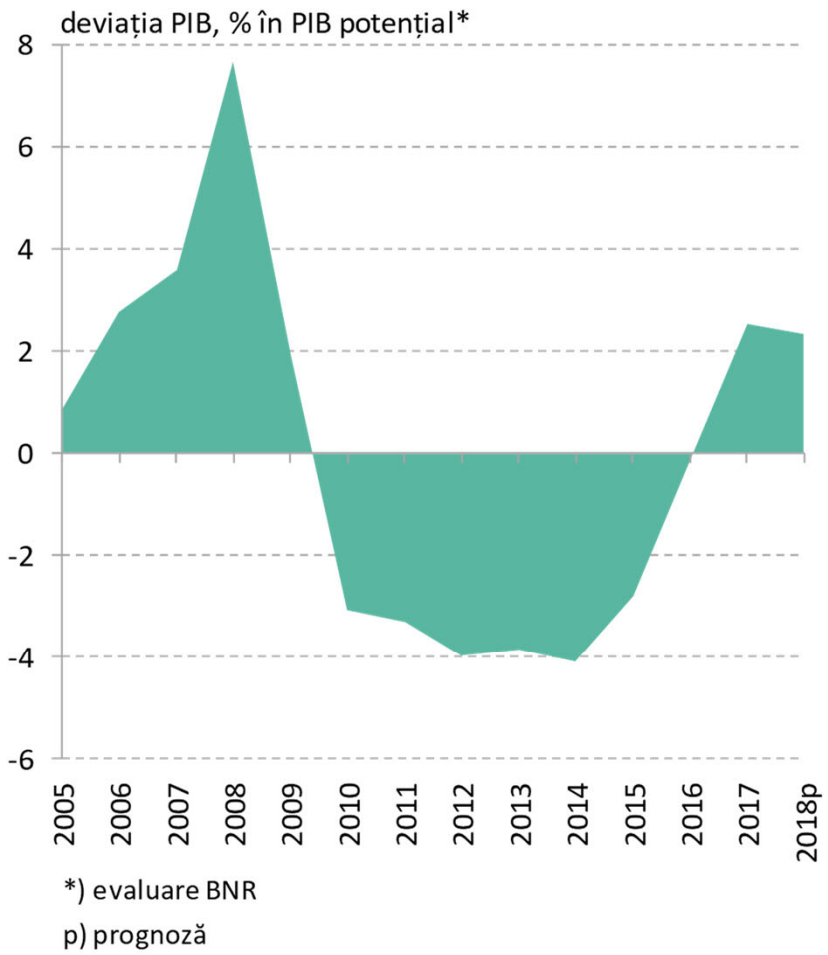
Prima de risc (*spread*-uri CDS, 5 ani)



Sursa: BCE, Reuters

Avansul consistent al absorbției interne, regăsit și în excedentul de cerere agregată, exercită presiuni asupra echilibrului extern

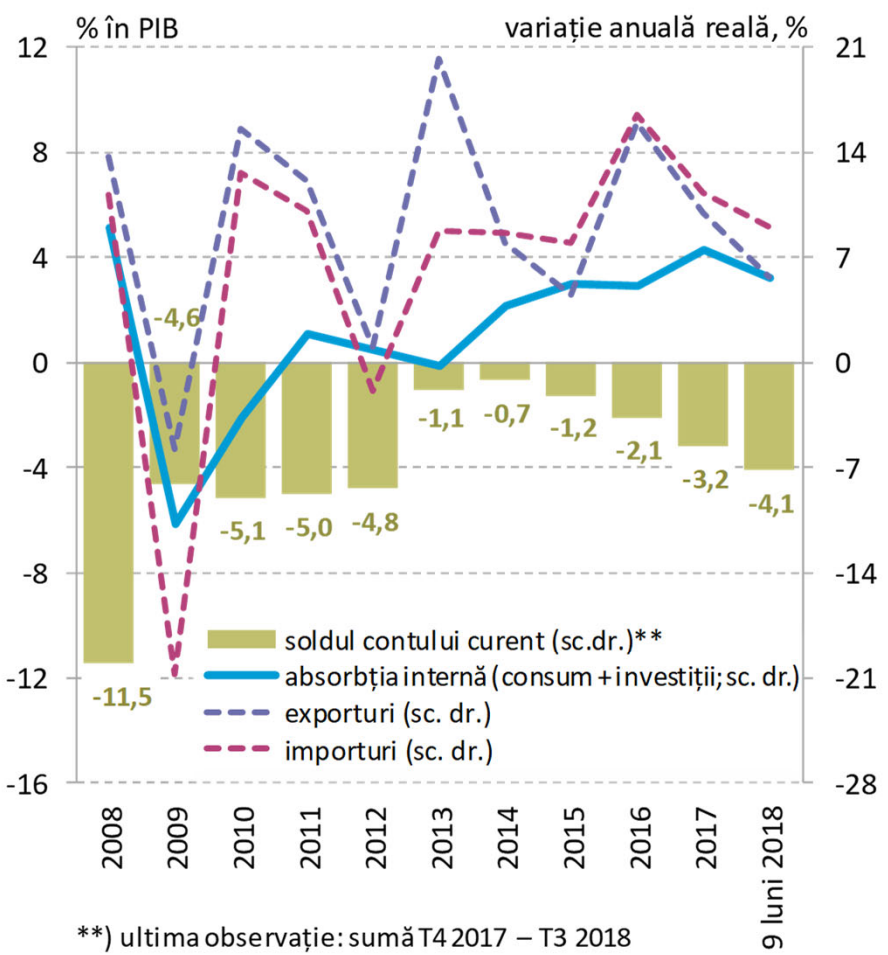
Poziția ciclică a economiei



*) evaluare BNR

p) prognoză

Absorbția internă și echilibrul extern

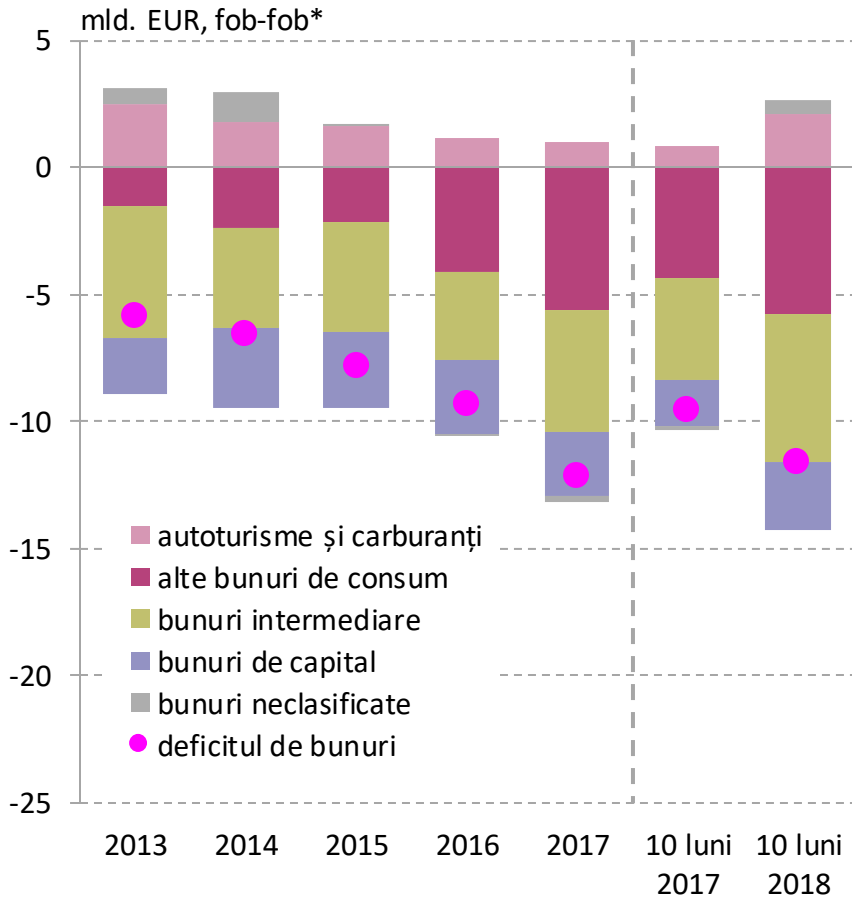


**) ultima observație: sumă T4 2017 – T3 2018

Sursa: INS, calcule BNR

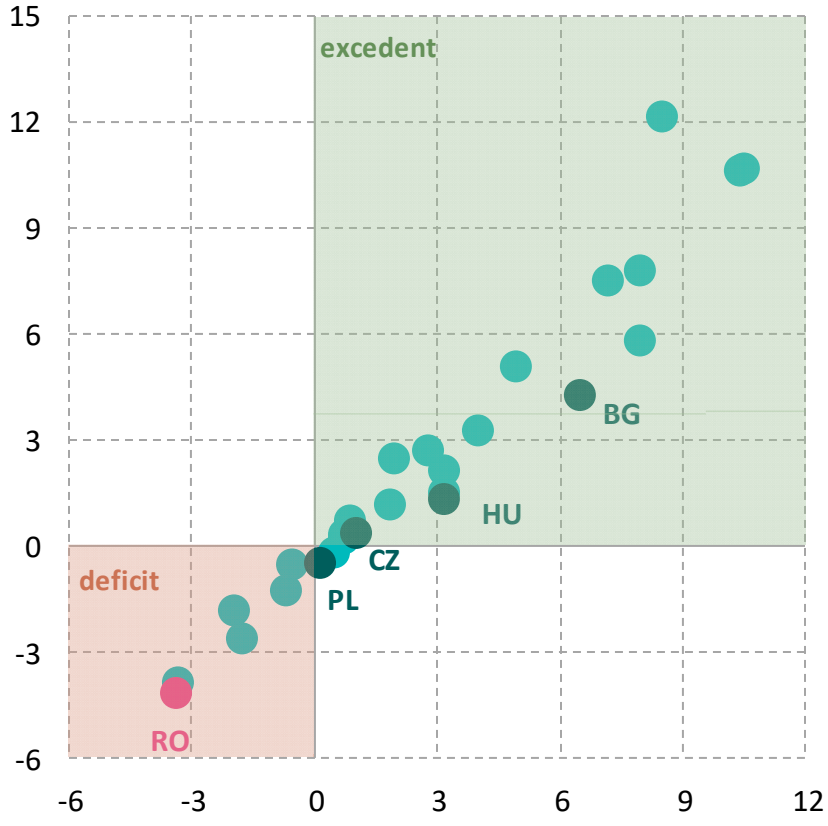
Adâncirea deficitului de cont curent din ultimii ani este asociată mai ales segmentului bunurilor de consum; majoritatea statelor europene înregistrează surplusuri de cont curent

Balanța bunurilor



*) conform BPM6, bunurile în regim *lohn* sunt excluse

Contul curent în statele UE



OX: soldul contului curent (% în PIB), anul 2017

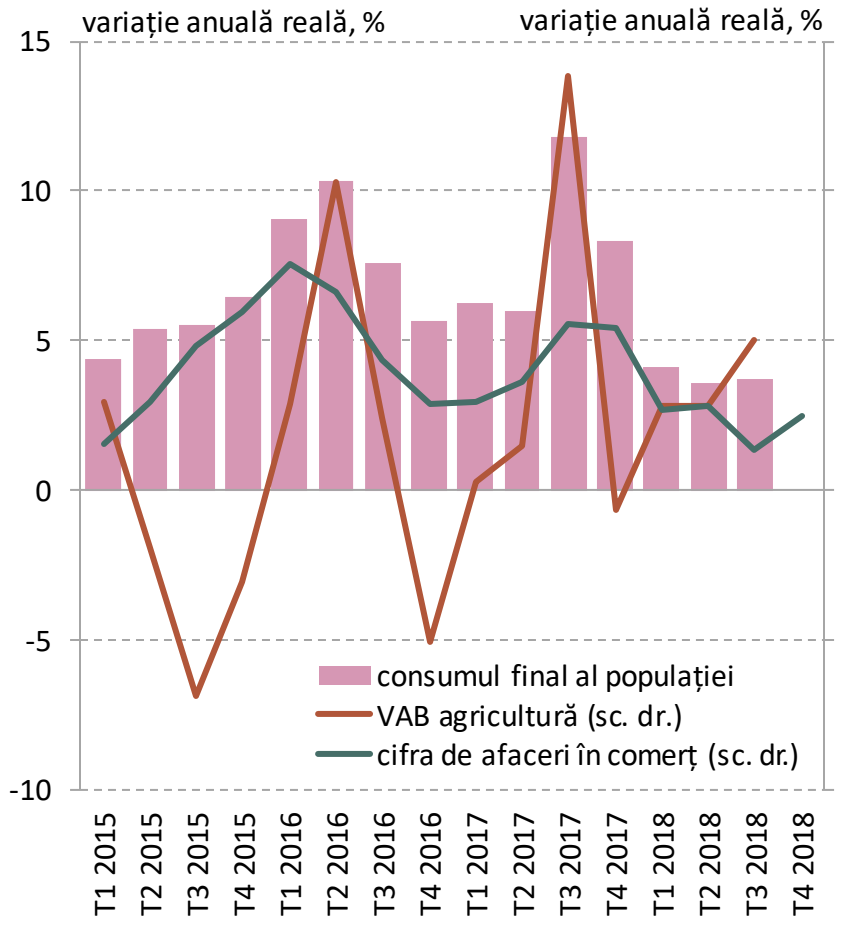
OY: soldul contului curent (% în PIB), 9 luni 2018**

**) sumă pe ultimele 4 trimestre

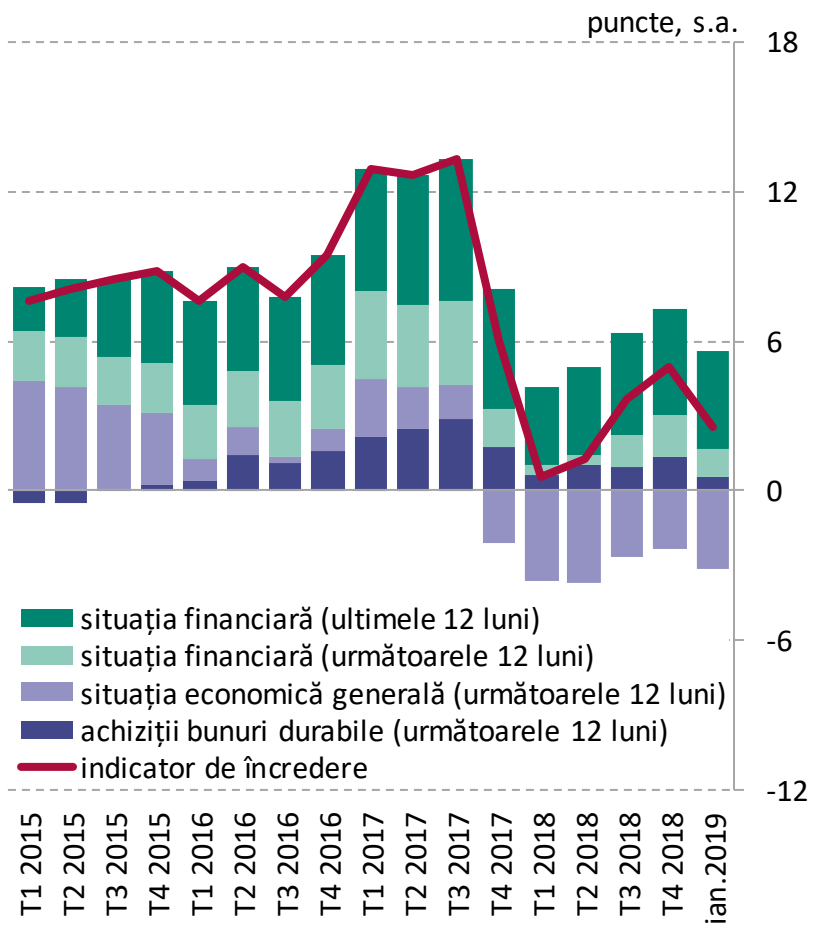
Sursa: INS, Eurostat, BNR, calcule BNR

Dinamizare ușoară a consumului privat în T3 2018, exclusiv pe seama achizițiilor din piața țărănească și a autoconsumului, în contextul producției agricole remarcabile

Consumul privat



Încrederea consumatorilor*

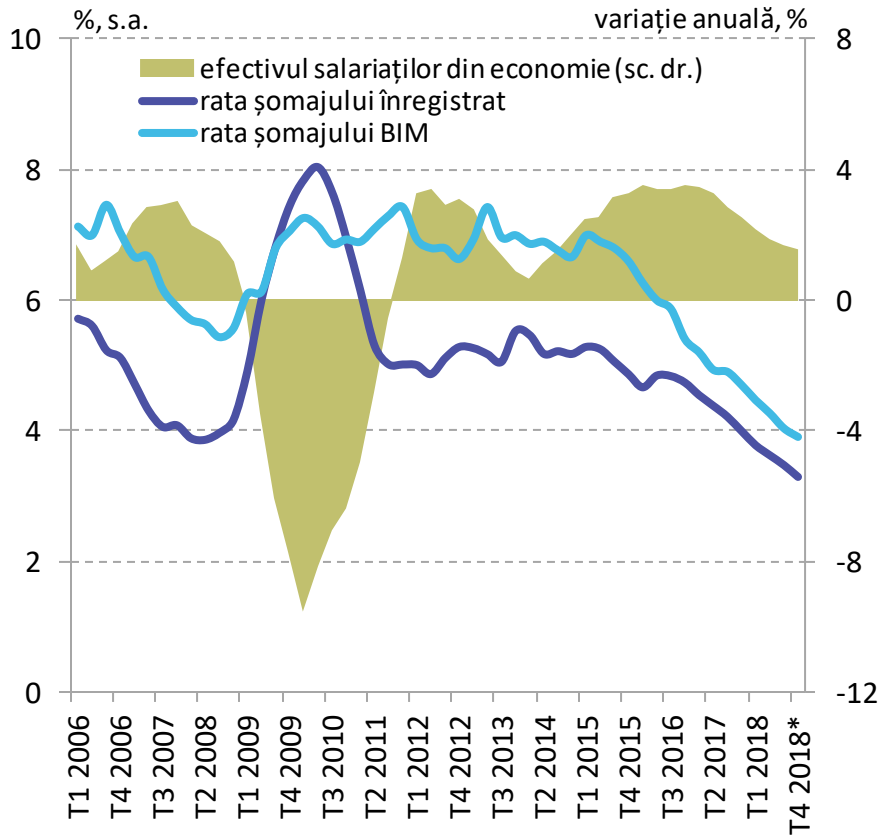


*) diferențe față de media istorică (mai 2001 – ian. 2019)

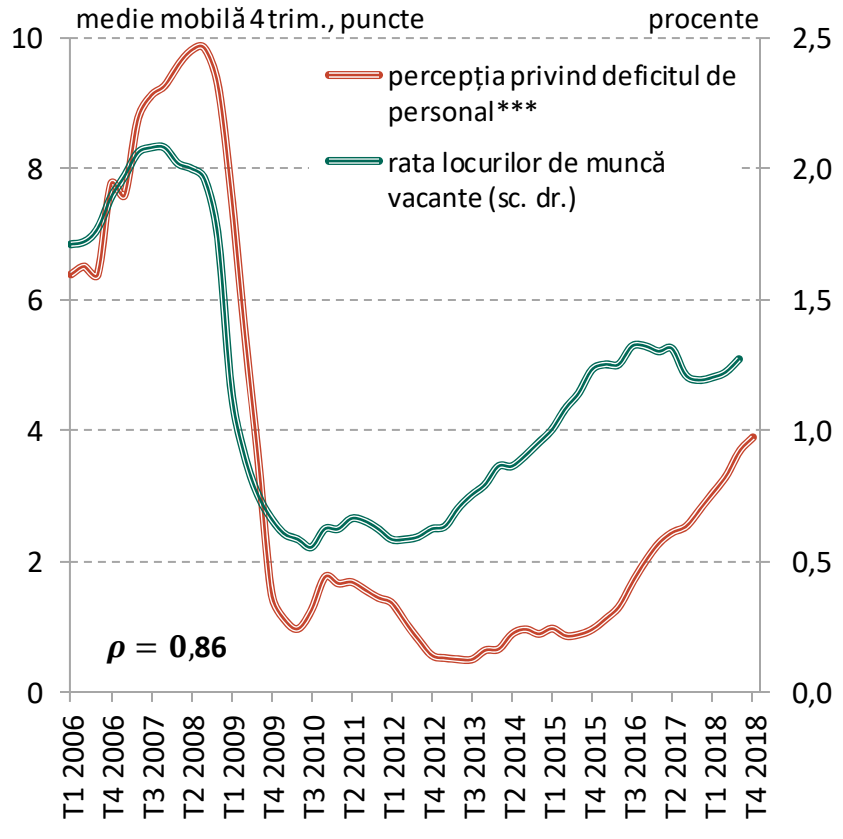
Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Gradul ridicat de tensionare a pieței muncii, imprimat și de necorelarea dintre pregătirea candidaților și cerințele angajatorilor, …

Efectivul salariaților din economie și ratele șomajului



Deficitul de personal și locurile de muncă vacante**



*) oct.-nov. în cazul efectivului salariaților

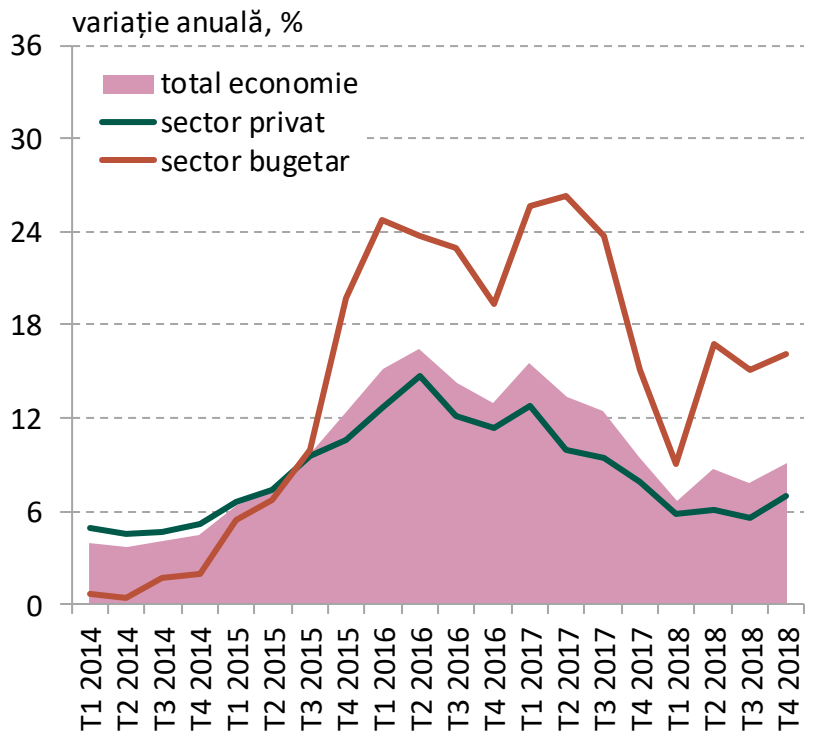
**) date ajustate sezonier

***) companiile din mediul privat (industrie, construcții, servicii) care consideră deficitul de forță de muncă drept factor inhibitor pentru activitate

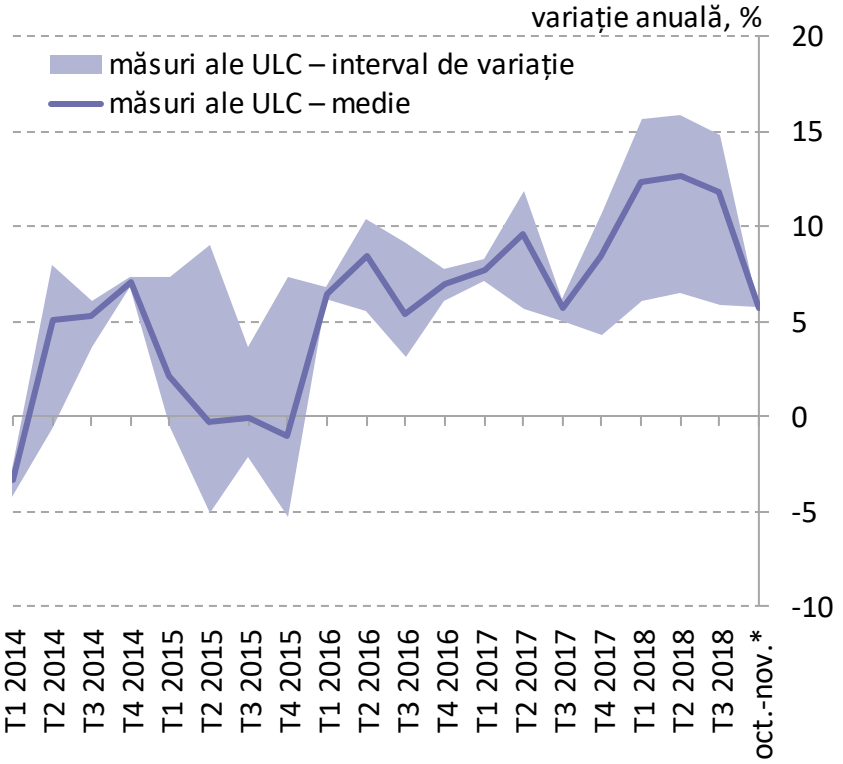
Sursa: ANOFM, INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

… alimentează dinamici salariale alerte, contribuind la persistența presiunilor atât în sfera stabilității prețurilor, cât și în cea a competitivității

Salariul net real



Costurile unitare cu forța de muncă



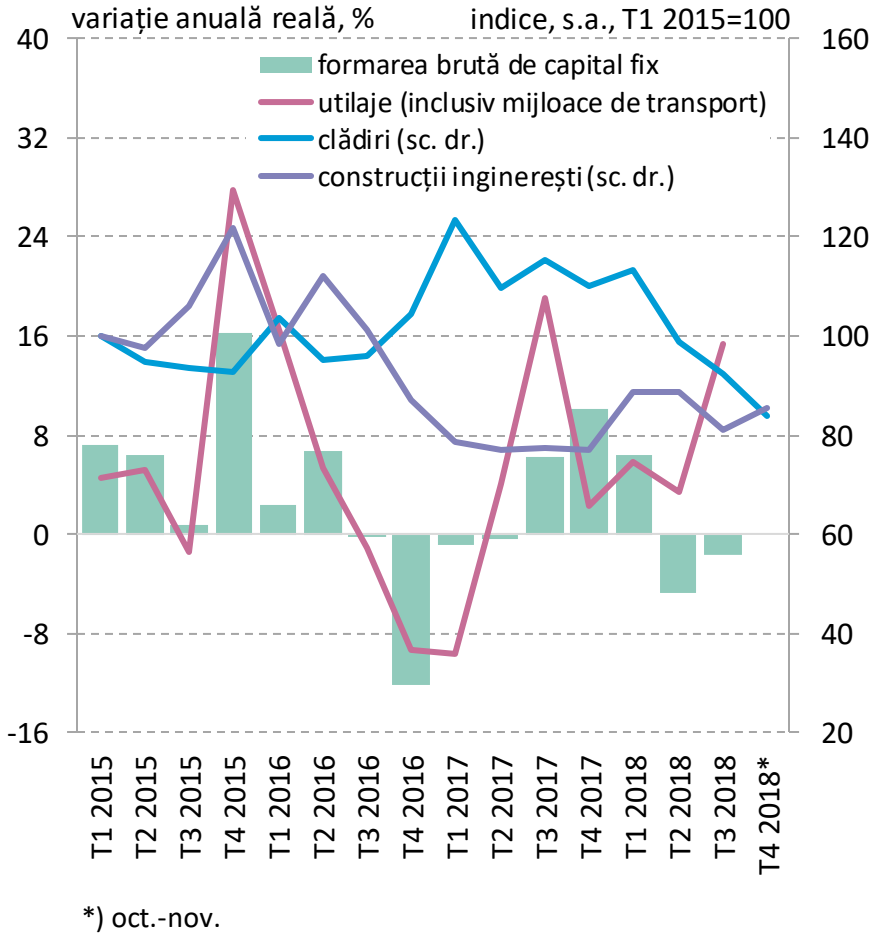
*) date disponibile doar pentru costurile salariale unitare în industrie

Notă: Măsurile ULC includ variația anuală a costurilor unitare cu forța de muncă pe ansamblul economiei (pe baza persoanelor ocupate și a orelor lucrate) și costurile salariale unitare în industrie. În ultimul caz, salariul brut pentru anul 2018 este ajustat pentru efectul modificării așezării și a nivelului agregat al contribuțiilor sociale (de la 16,5% în sarcina angajatului și 22,75% în sarcina angajatorului la 35% în sarcina angajatului și 2,25% în sarcina angajatorului), dar și pentru cel al reducerii impozitului pe venit de la 16% la 10%, astfel încât valorile obținute să reflecte evoluțiile la nivelul costurilor unitare cu forța de muncă.

Sursa: INS, calcule BNR

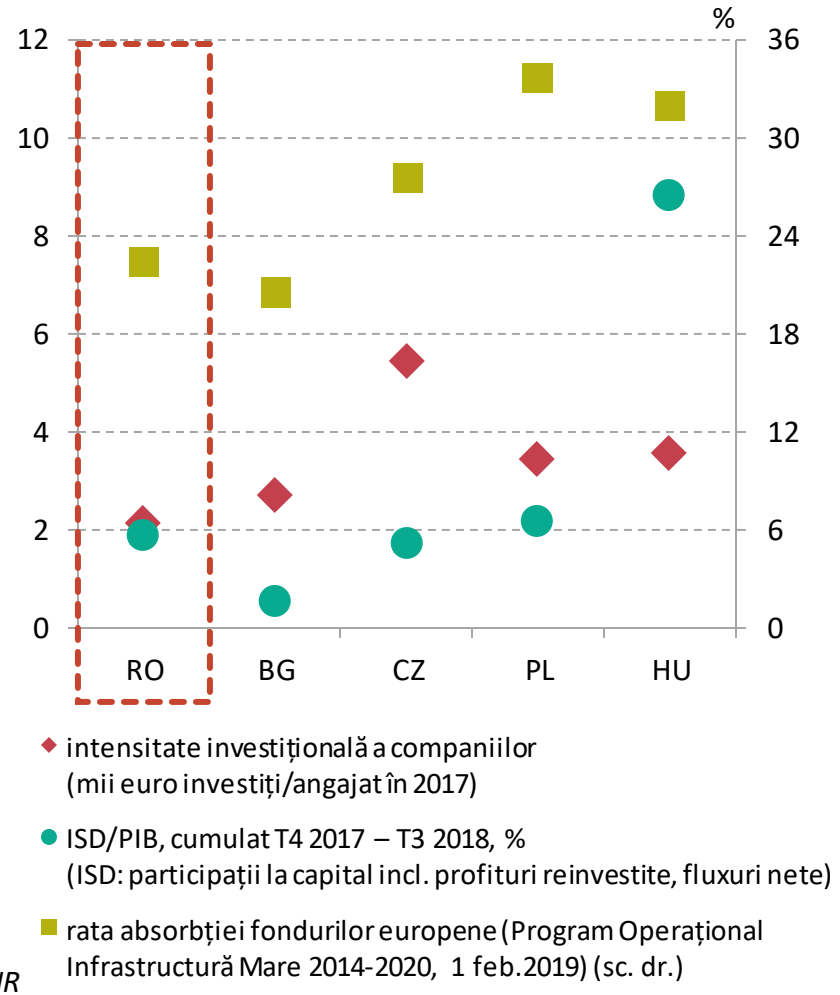
Declinul investițiilor s-a prelungit, performanța României în planul acumulării de capital rămânând modestă comparativ cu celelalte economii din regiune

Activitatea investițională



*) oct.-nov.

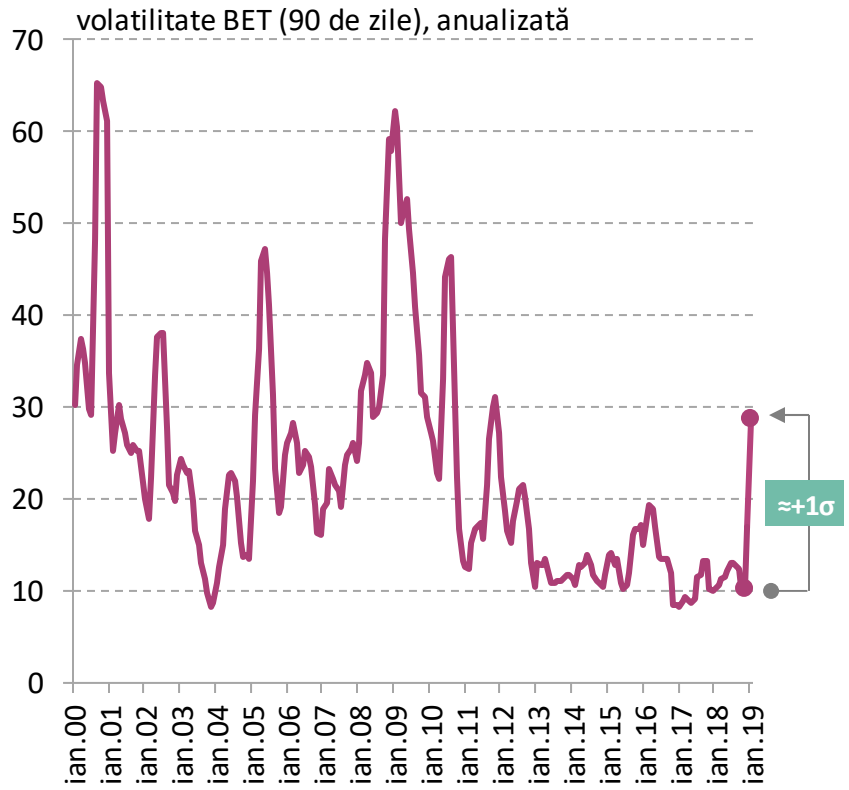
Contextul regional – evoluții recente



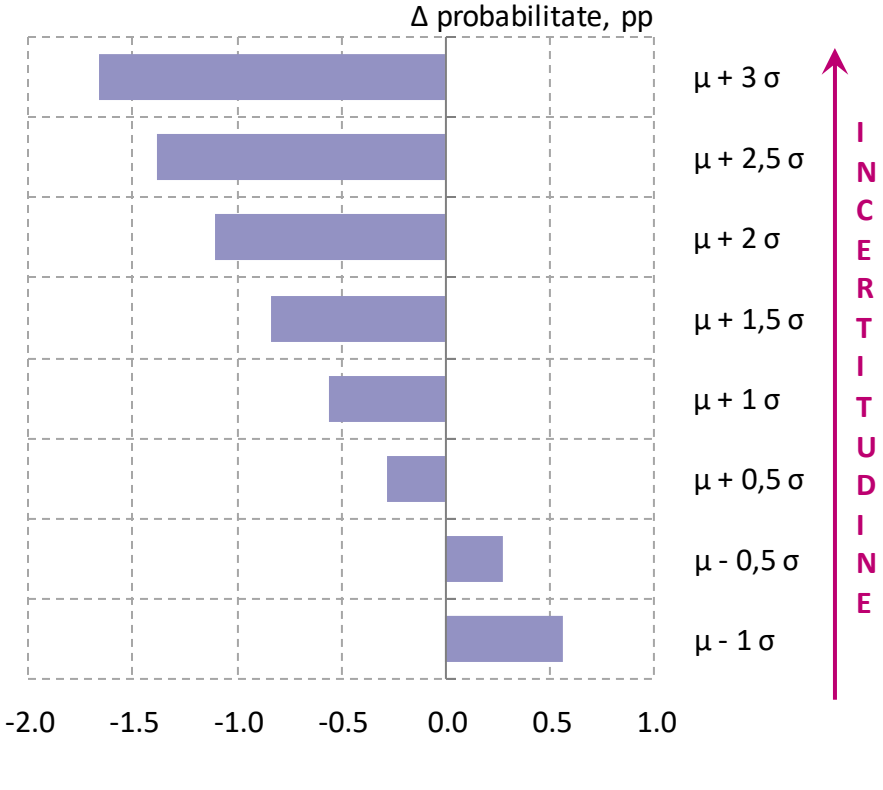
Sursa: INS, BNR, CE, Eurostat, BEI – Investment Survey 2018, calcule BNR

Gradul de incertitudine din economie, având surse inclusiv din sfera fiscală și legislativă, constituie un determinant suplimentar al parcursului descendent al activității investiționale

Incertitudinea din economie



Senzitivitatea la incertitudine a probabilității de a investi

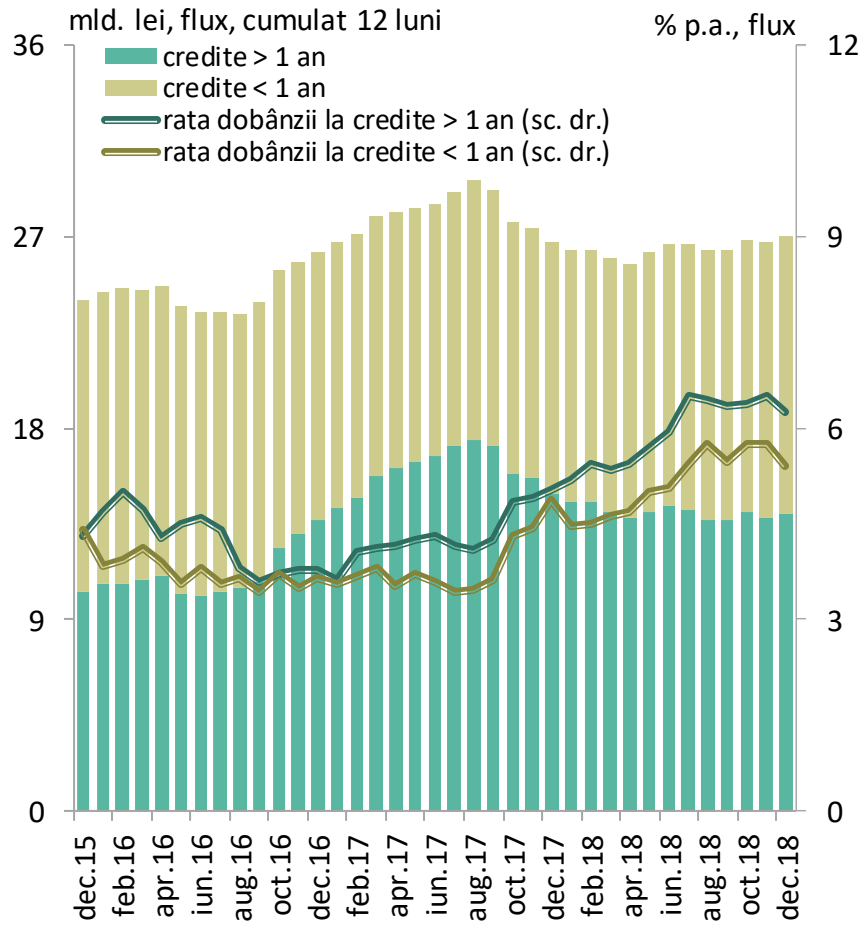


Notă: μ reprezintă media volatilității (anualizate) din 2017 a acțiunilor listate la BVB, iar σ corespunde mediei istorice a deviațiilor standard. Senzitivitățile se bazează pe estimări care utilizează date la nivel de firmă (perioada 2005-2017), fiind prezentat efectul mediu pentru firmele din economie cu mai mult de 9 angajați (acestea cumulează circa 80 la sută din investiții în 2017). Detalii în Caseta 1. Evoluția investițiilor în perioada recentă: câteva coordonate, *Raport asupra inflației*, ediția februarie 2019.

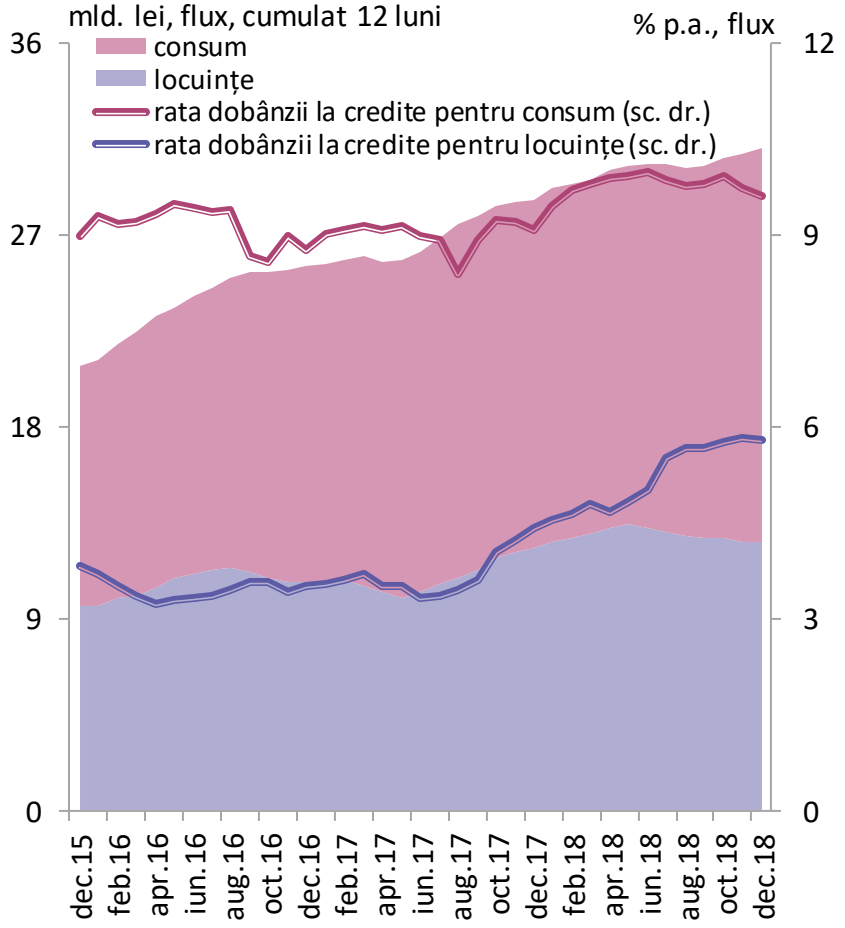
Sursa: Bloomberg, MFP, ONRC, INS, BVB, CE-DG ECFIN, calcule și estimări BNR

Dinamică ascendentă a creditelor noi în monedă națională

Creditele în lei pentru societăți nefinanciare



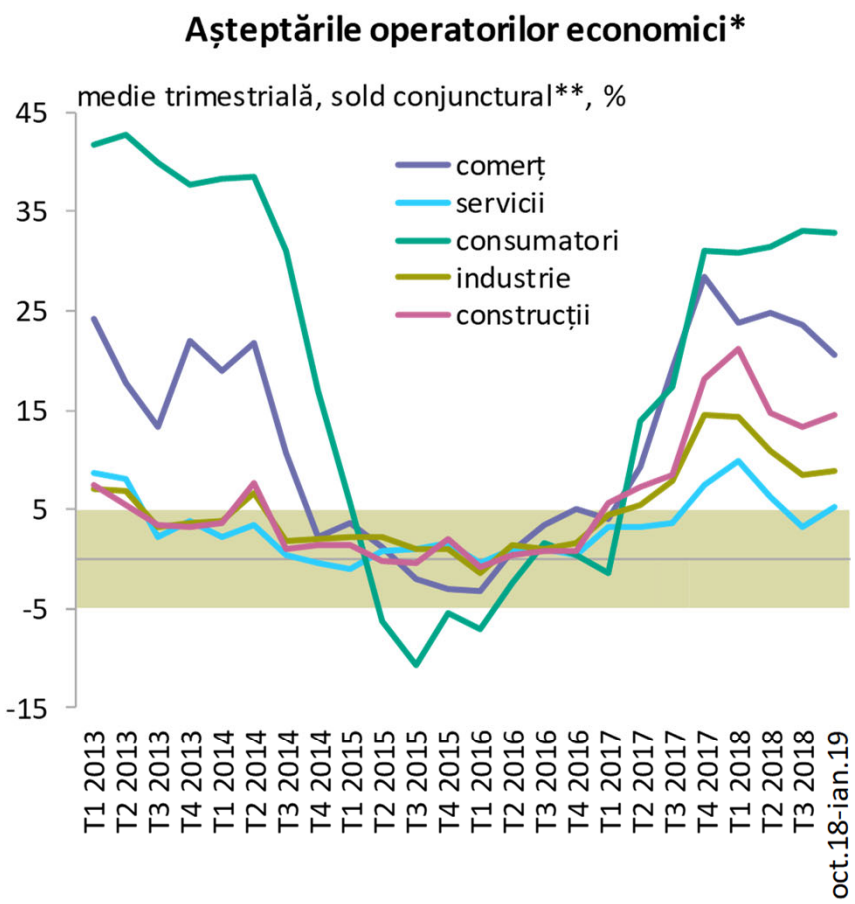
Creditele în lei pentru populație*

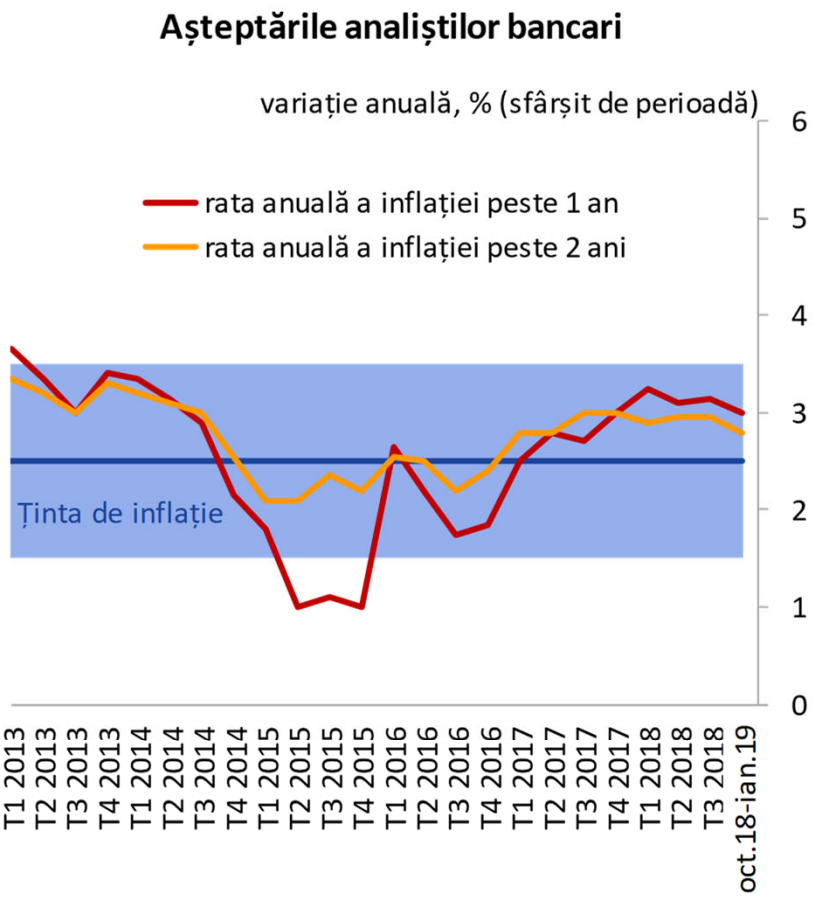


*) exclusiv creditele renegociate

Sursa: BNR, calcule BNR

Relativă stagnare a așteptărilor agenților economici privind evoluția prețurilor și menținere a anticipațiilor analiștilor bancari referitoare la parcursul inflației





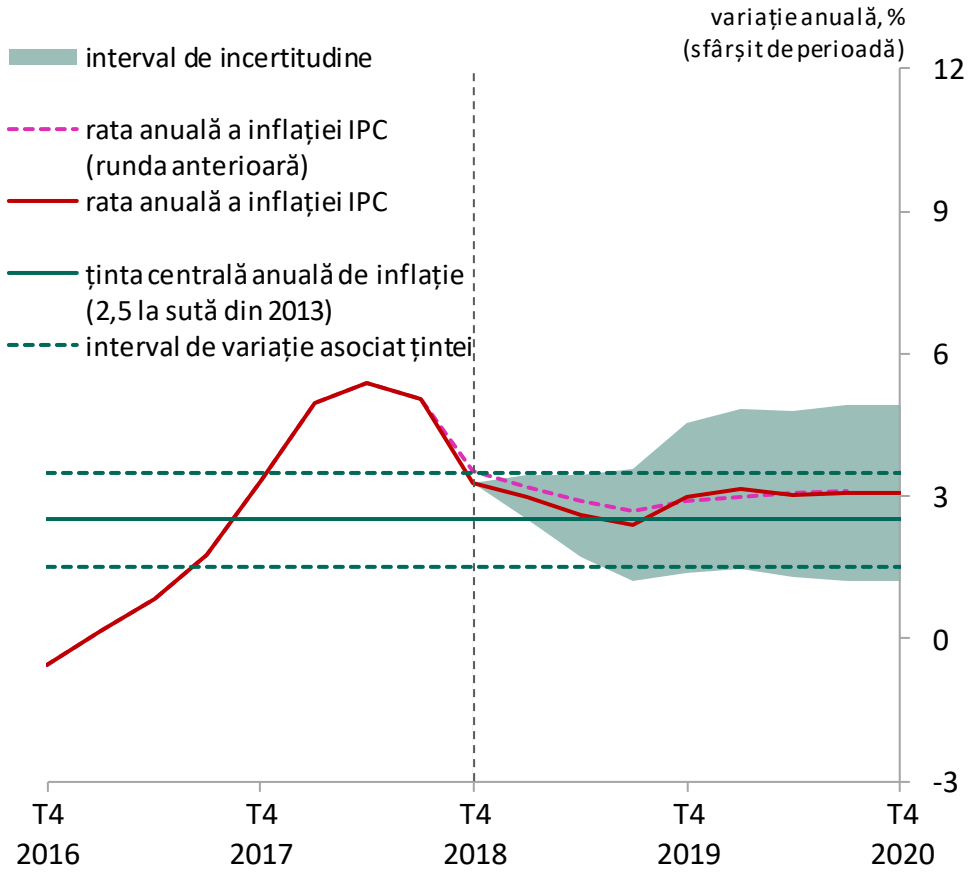
*) orizont de 3 luni pentru agenții economici, respectiv de 12 luni pentru consumatori

**) 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

Rata anuală a inflației IPC

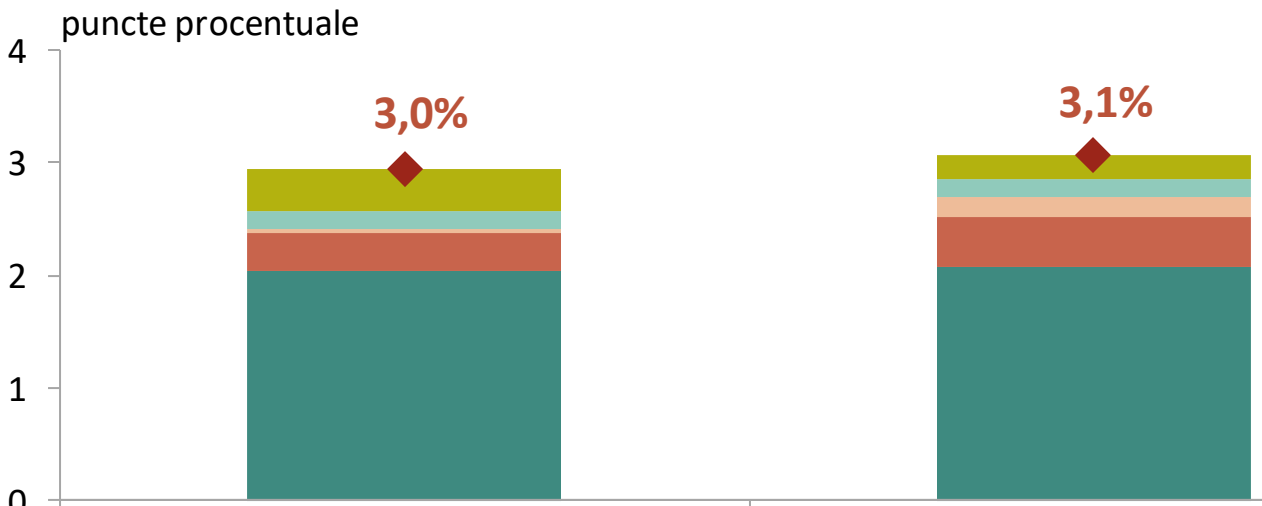
- **Valori prognozate** (în paranteză, diferențe față de RaI noiembrie 2018):
  - ✓ **3,0 la sută** în decembrie 2019 (+0,1 pp)
  - ✓ **3,1 la sută** în decembrie 2020 (-0,1 pp)
- Rata anuală a inflației IPC:
  - ✓ Va continua să scadă până în trimestrul III 2019 (**2,4 la sută**), pe seama componentelor exogene ale coșului de consum
  - ✓ Ulterior se va repoziționa și menține în jumătatea superioară a intervalului țintei:
    - ca urmare a epuizării efectelor favorabile ale reducerilor prețurilor combustibililor și citricelor de la finele anului 2018 ...
    - ... dar și pe seama contribuției în creștere a inflației de bază



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2018. Magnitudinea erorilor de prognoză este corelată pozitiv cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Contribuția componentelor la proiecția ratei anuale a inflației
– dec. an T/dec. an T-1 –



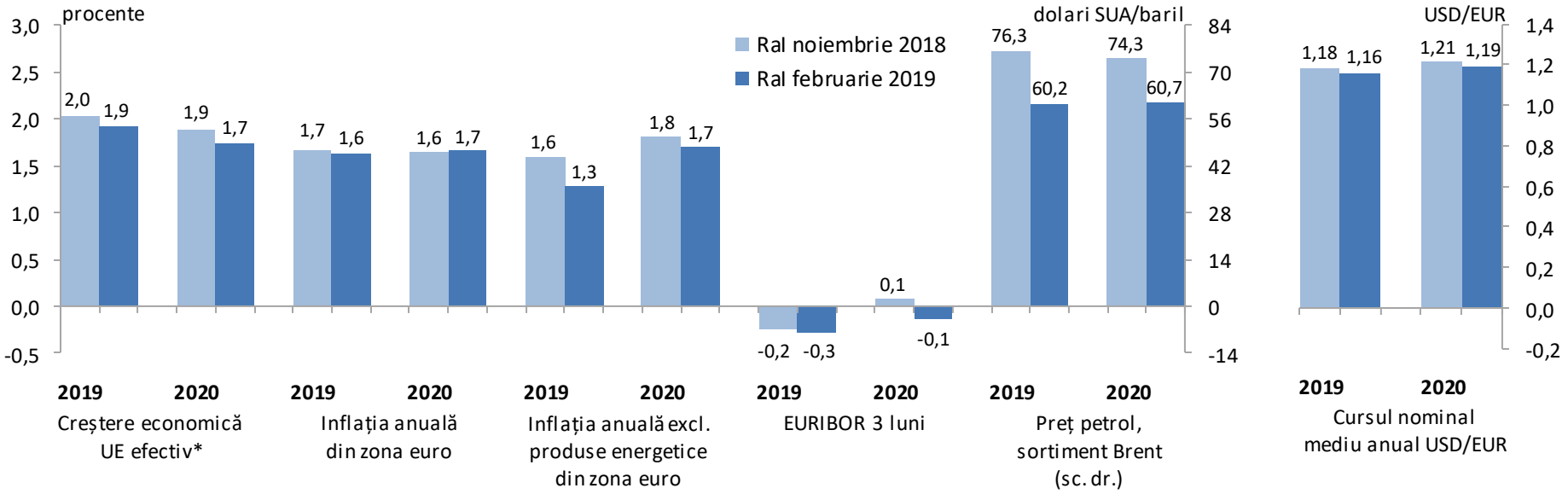
	2019	2020
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,4	0,2
combustibili	0,2	0,2
prețuri LFO	0,0	0,2
prețuri administrate	0,3	0,4
CORE2 ajustat	2,0	2,1
inflația IPC	3,0	3,1

Sursa: INS, proiecții BNR

- Cumulat, contribuția componentelor exogene sferei de acțiune a politicii monetare este similară celei din raportul precedent

Mediul extern exercită presiuni dezinflaționiste de mai mare amploare

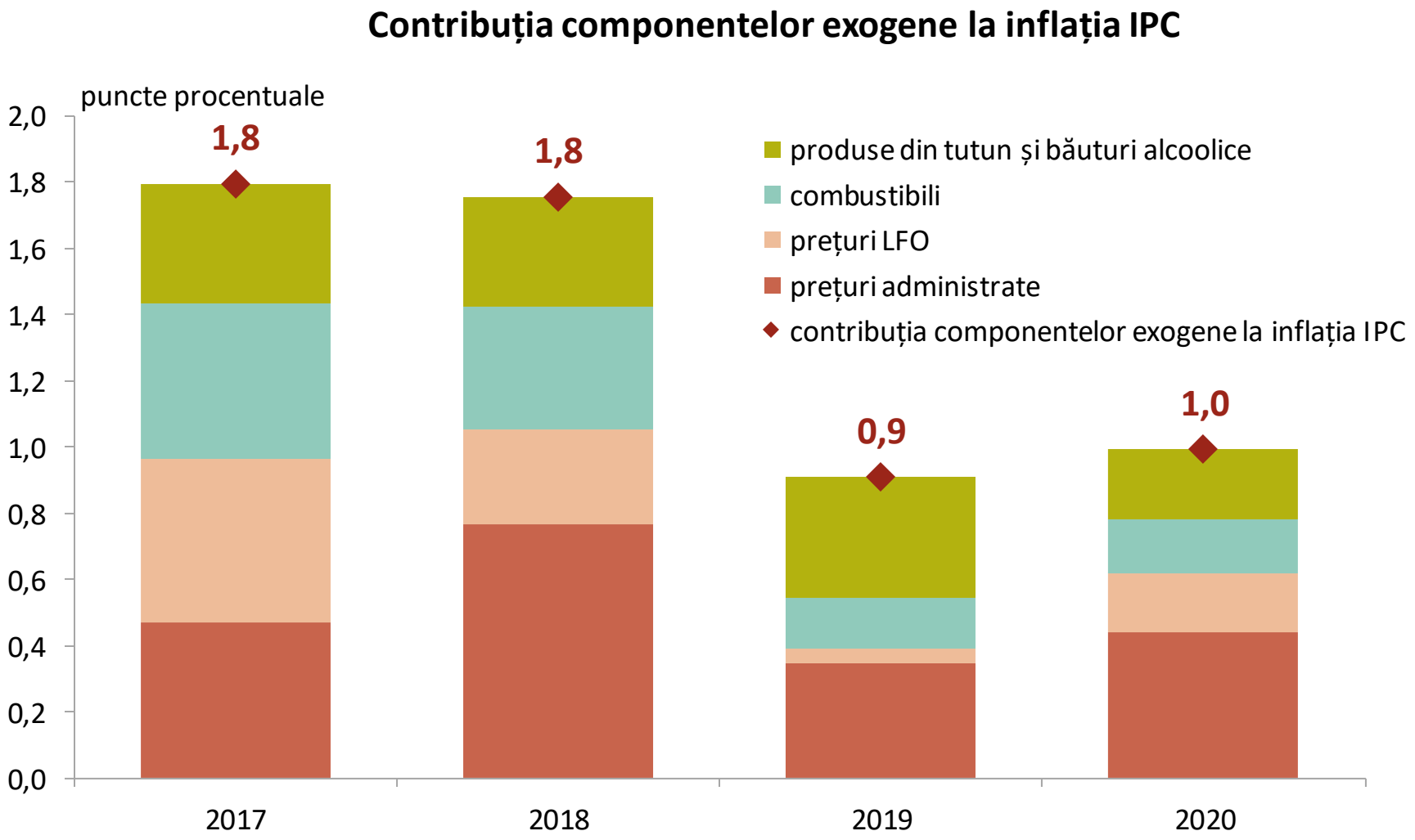
- Decelerare importantă a activității economice în UE, dar și la nivel global
- Scădere semnificativă a prețului petrolului la sfârșitul anului 2018 până în jurul valorii de 60 USD/baril, în principal pe fondul unor factori de natura ofertei → perspective de menținere a prețului petrolului considerabil sub nivelul anticipat anterior
- Menținerea sub nivelul de 2 la sută a ratei medii anuale a inflației din zona euro, în pofida configurației persistent acomodative a politicii monetare a BCE



*) cererea externă pentru produsele de export românești este evaluată pe baza unui 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)

Componentele exogene ale inflației – contribuții cumulate semnificativ mai reduse comparativ cu cele din ultimii doi ani, însă grevate de incertitudini ample

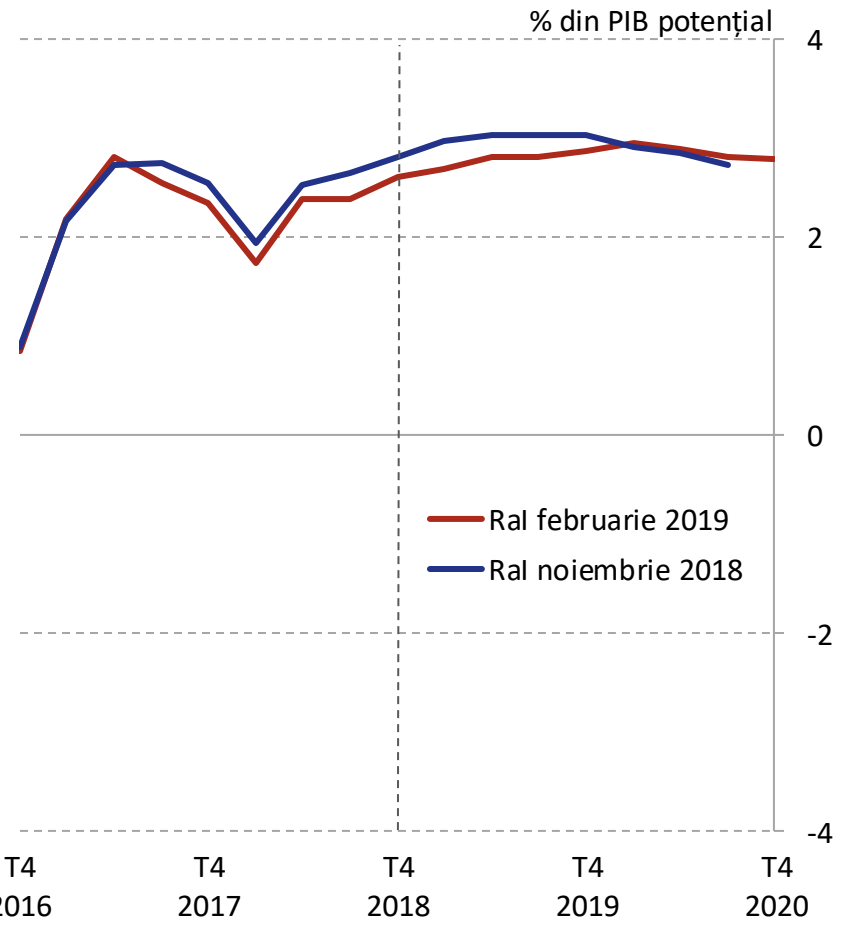


Sursa: INS, proiecții BNR

Presiuni asociate cererii agregate (deviația PIB)

- **Traiectorie ușor ascendentă până la începutul anului 2020, urmată de o relativă aplatizare**:
  - ✓ Stimulii proveniți din partea **activității economice a partenerilor externi**, mai reduși în a doua parte a intervalului de prognoză
  - ✓ Caracterul în continuare acomodativ, însă în curs de diminuare, al **condițiilor monetare reale în sens larg**
  - ✓ **Conduita discreționară a politicii fiscale** (i.e. impulsul fiscal) anticipată a redeveni prociclică în 2020 (aplicarea legii pensiilor)
- **Ritmul de creştere a PIB potențial a fost revizuit în jos**, însă evaluarea impactului măsurilor legislative recente este puternic afectată de ambiguitatea privind aplicarea acestora

Deviația PIB

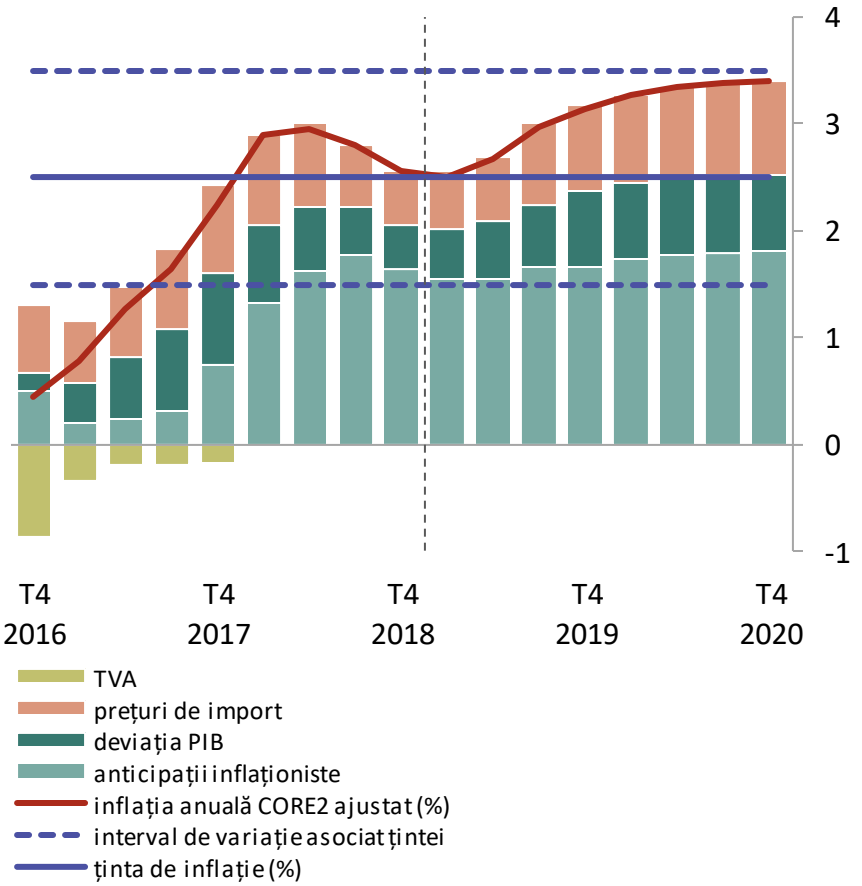


Sursa: estimări și proiecții BNR

Proiecția ratei anuale a inflației CORE2 ajustat
– determinanți –

- Similar raportului anterior, inversare a tendinței descrescătoare recente
- Majorare până la 3,4 la sută la orizontul proiecției:
  - ✓ Persistența presiunilor asociate **cererii agregate**
  - ✓ Dinamizarea prețurilor bunurilor din import:
    - creșterea graduală a **inflației externe**
    - **deprecierea recentă a leului**, cu impact persistent pe parcursul anului curent
  - ✓ Plasarea **anticipațiilor privind inflația** pe o traiectorie ușor descendentă, dar la niveluri încă relativ ridicate (ușor peste 3 la sută)

Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)



Notă: În grafic, inflația anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanță cu determinanții săi modelați econometric.

Sursa: calcule BNR

Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată



Coordonatele mediului extern:

– perspectivele de evoluție a activității economice din zona euro și a celei globale
– deteriorarea climatului de afaceri global, inclusiv pe fondul intensificării tensiunilor comerciale dintre China și SUA și al incertitudinilor cu privire la desfășurarea procesului *Brexit*
– divergența conduitei politicii monetare a BCE și a băncilor centrale din regiune

→ În jos

Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (produse energetice, mărfuri agroalimentare)

→ În sus

Politica fiscală și cea a veniturilor:

– conduita politicii fiscale și a celei a veniturilor, inclusiv pe seama incertitudinilor asociate formei finale adoptate de Parlament a legii bugetului de stat pentru anul 2019
– ambiguitatea privind atât aplicarea, cât și efectele potențiale ale setului de măsuri fiscale și bugetare intrate în vigoare de la 1 ianuarie 2019

→ Echilibrată

Dinamica prețurilor cu componente reglementate de autoritățile de profil

– incertitudini privind plafonarea prețului gazelor și a tarifelor la energia electrică

→ În sus

Condițiile de pe piața muncii:

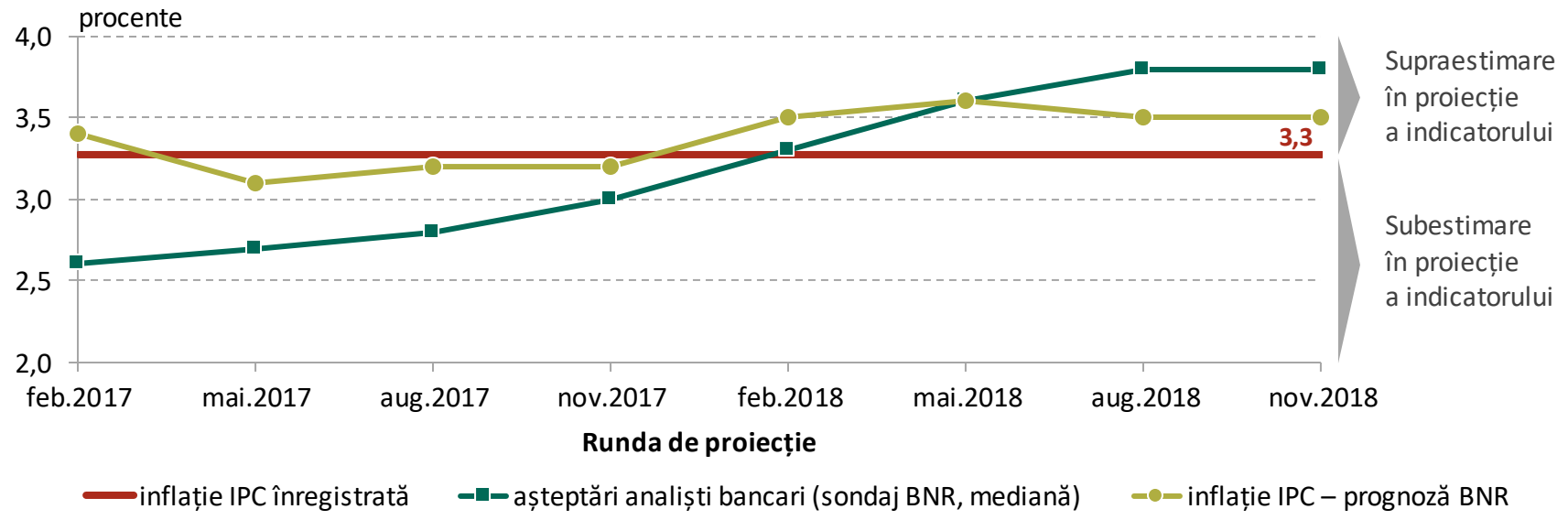
– menținerea unui grad ridicat de tensionare
– deficiențe structurale persistente (necorelarea pregătirii forței de muncă disponibile cu cerințele angajatorilor, rată ridicată de inactivitate, nivel mare al emigrației etc.)

→ În sus

Evaluarea erorilor de prognoză (*eroare = prognoză – valoarea înregistrată*) pentru inflația anuală IPC din decembrie 2018 (*valoare înregistrată* 3,3%)

- Valoarea înregistrată la finele anului 2018 s-a încadrat în interiorul plajei valorilor proiectate de BNR în perioada analizată (3,1 la sută; 3,6 la sută)
- Acuratețea prognozelor realizate de BNR a fost superioară celei (mediane) a analiștilor bancari pe cvasitotalitatea intervalului analizat
- Tendința de supraestimare a inflației de bază a fost în general compensată de cea de subestimare a componentelor exogene (exclusiv legume, fructe, ouă)

Prognozele succesive ale ratei anuale a inflației IPC pentru decembrie 2018



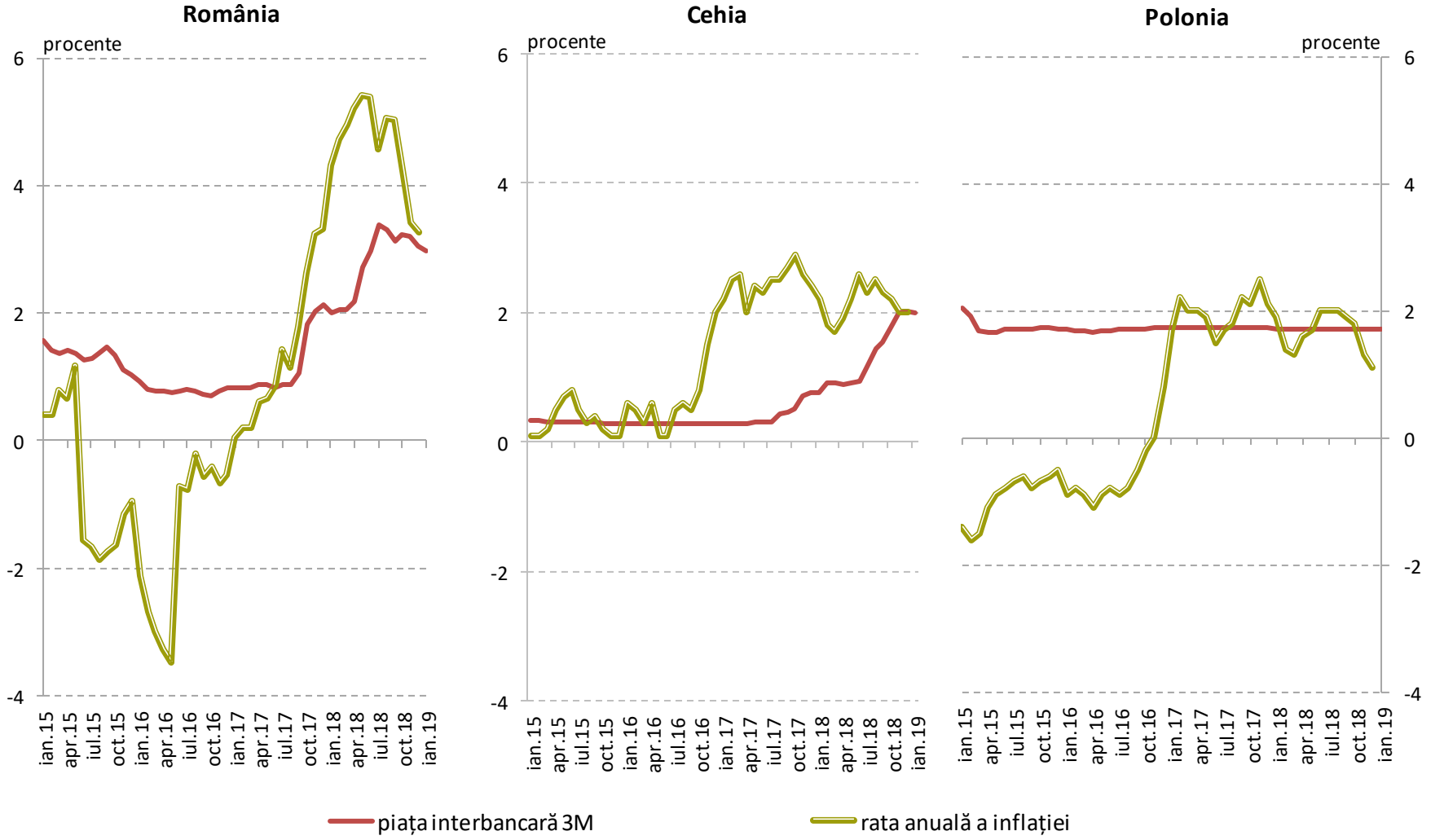
Sursa: INS, proiecții BNR, sondaj BNR

Hotărârile Consiliului de administrație al BNR*

- Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 2,50 la sută pe an
- Menținerea ratei dobânzii pentru facilitatea de depozit la 1,50 la sută pe an și a ratei dobânzii aferente facilității de creditare la 3,50 la sută pe an
- Păstrarea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și în valută ale instituțiilor de credit

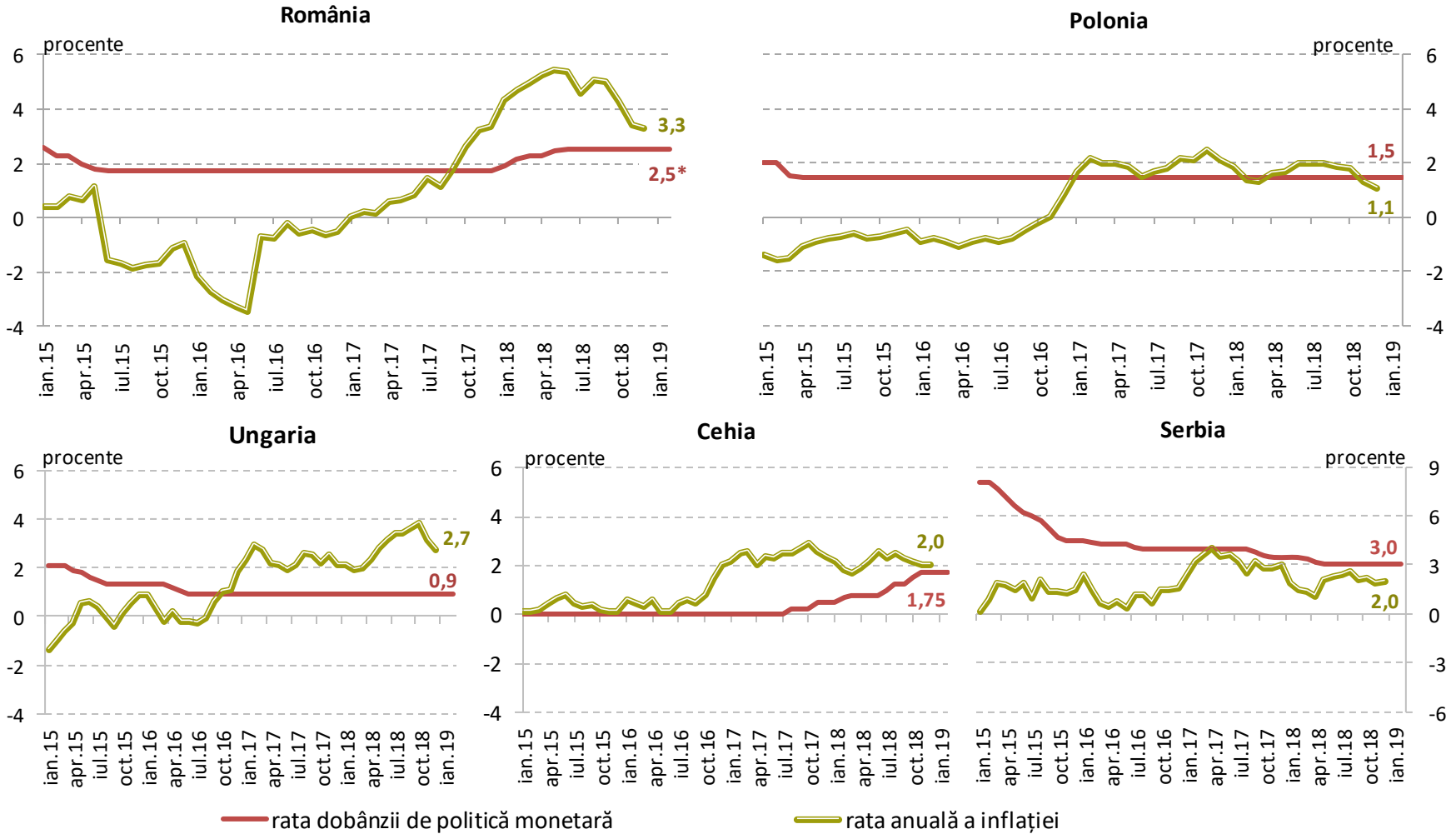
*) ședința din 7 februarie 2019

Evoluția inflației și a ratei dobânzii pe piața interbancară în România, Cehia și Polonia



Sursa: Bloomberg, BNR, institute naționale de statistică

În regiune, cele mai recente decizii de politică monetară au fost de menținere constantă a ratei dobânzii



*) nivel menținut la ultimele șase ședințe consecutive ale CA al BNR dedicate politicii monetare

Sursa: Bloomberg, institute naționale de statistică

În anul 2017, deficitul de cont curent și deficitul bugetar ale României au fost cele mai mari din regiune

procente în PIB

	Soldul contului curent	Soldul bugetului consolidat
Bulgaria	6,5	1,1
Ungaria	3,2	-2,2
Polonia	0,2	-1,4
România	**-3,2**	**-2,9**

Sursa: Comisia Europeană (AMECO)

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

2 aprilie 2019

13 mai 2019*

4 iulie 2019

5 august 2019*

3 octombrie 2019

6 noiembrie 2019*

8 ianuarie 2020

7 februarie 2020*

*) 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 2019 (limba română)
- Sinteza *Raportului asupra inflației* – februarie 2019 (limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)