BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Conferință de presă

Raport asupra inflației

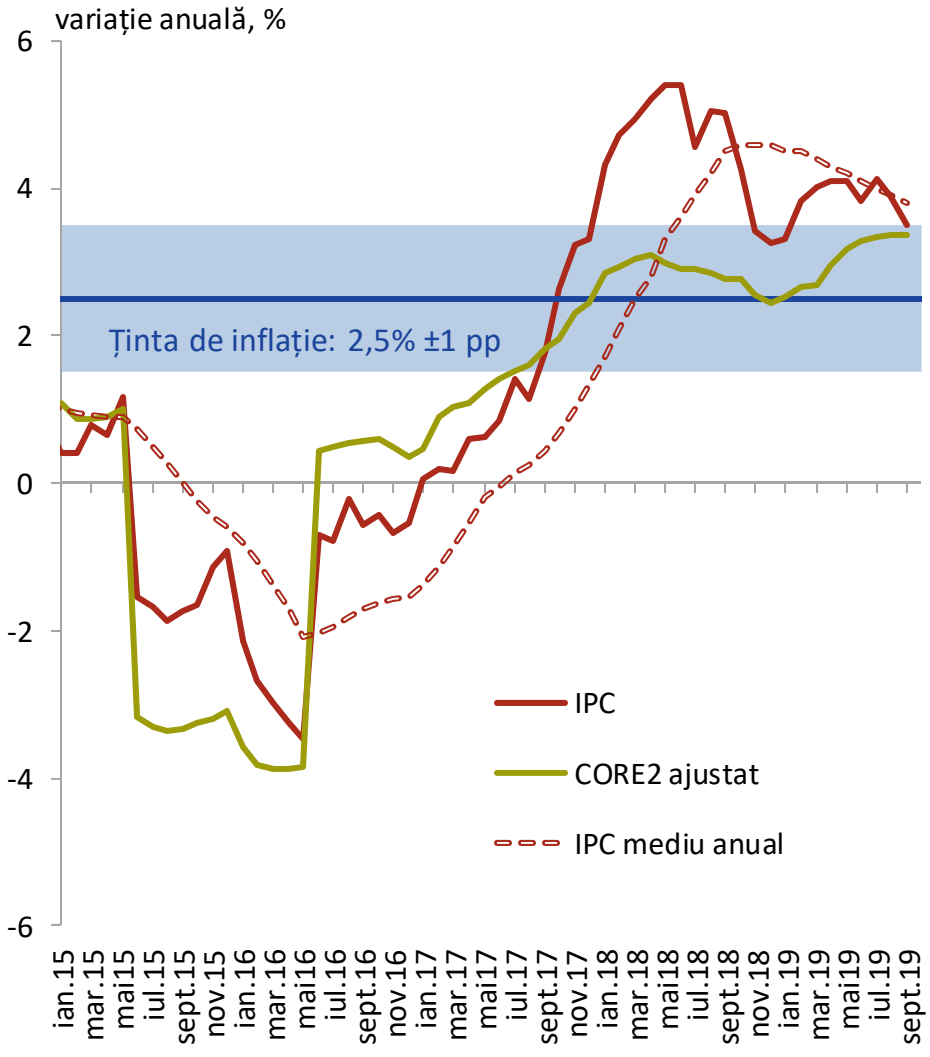
Noiembrie 2019

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 8 noiembrie 2019

Rata anuală a inflației s-a redus în T3 2019, poziționându-se la limita superioară a intervalului de variație asociat țintei

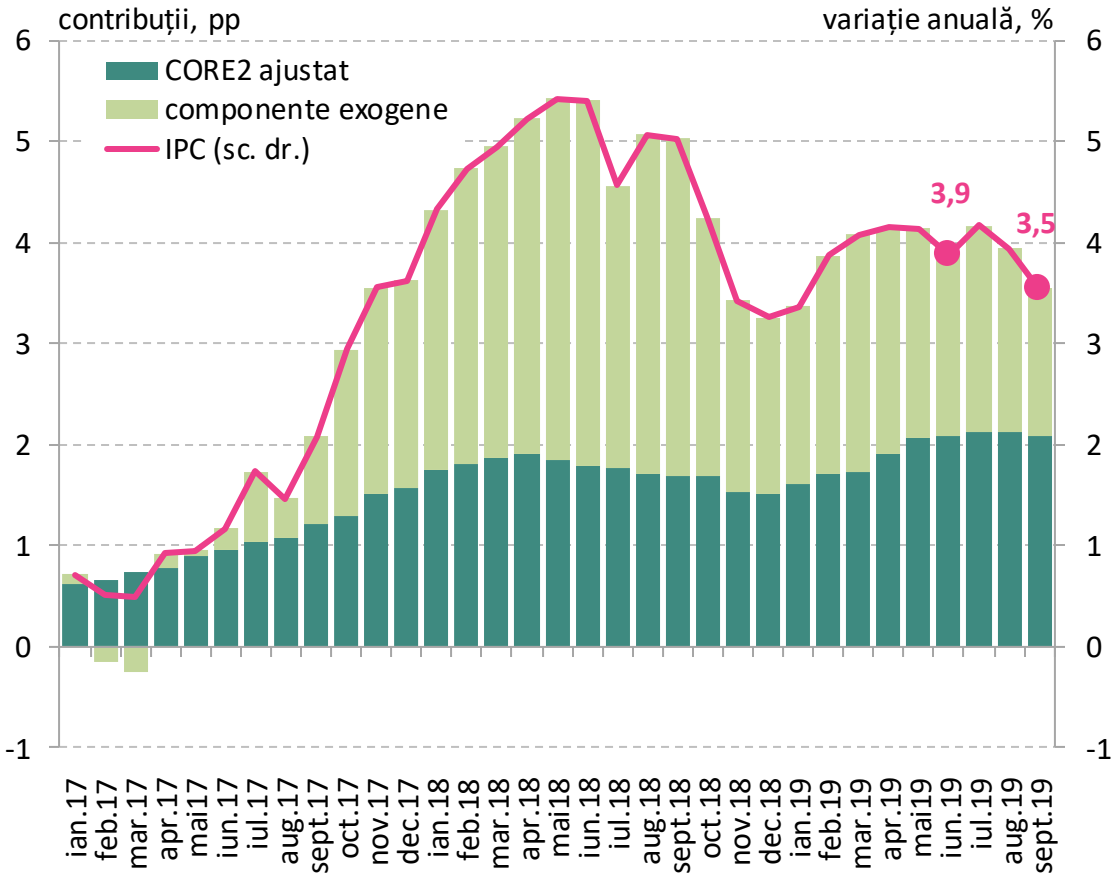


Sursa: INS, BNR

Determinanți

- ↓ Ieftiniri înregistrate pe segmentul legumelor, pe fondul unei recolte bune pe plan european
- ↓ Corecție a cotației petrolului, indusă de incertitudinile asociate mediului extern
- ↓ Reducere consistentă a prețului gazelor naturale, în contextul măsurilor de plafonare a tarifului de vânzare
- ↑ Nou episod de scumpire a țigaretelor
- ↑ Șocuri de ofertă pe segmentul cărnii de porc
- ↑ Dinamică anuală robustă a veniturilor salariale
- ↑ Excedent consistent de cerere agregată

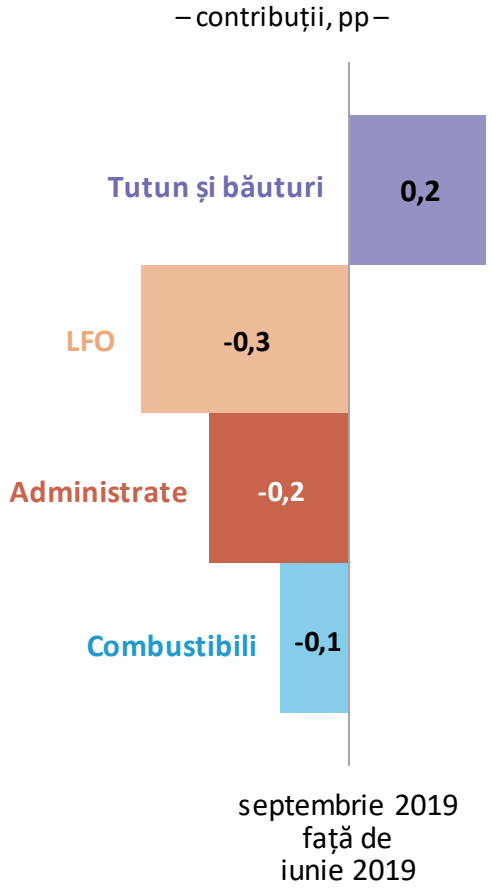
Ajustarea descendentă a fost imprimată exclusiv de evoluția componentelor exogene* ale IPC



*) în afara sferei de acțiune a politicii monetare: prețurile administrate, cele volatile ale alimentelor (LFO), cele ale combustibililor, produselor din tutun și băuturilor alcoolice

Notă: Valorile exclud efectele directe ale reducerilor cotelor TVA.

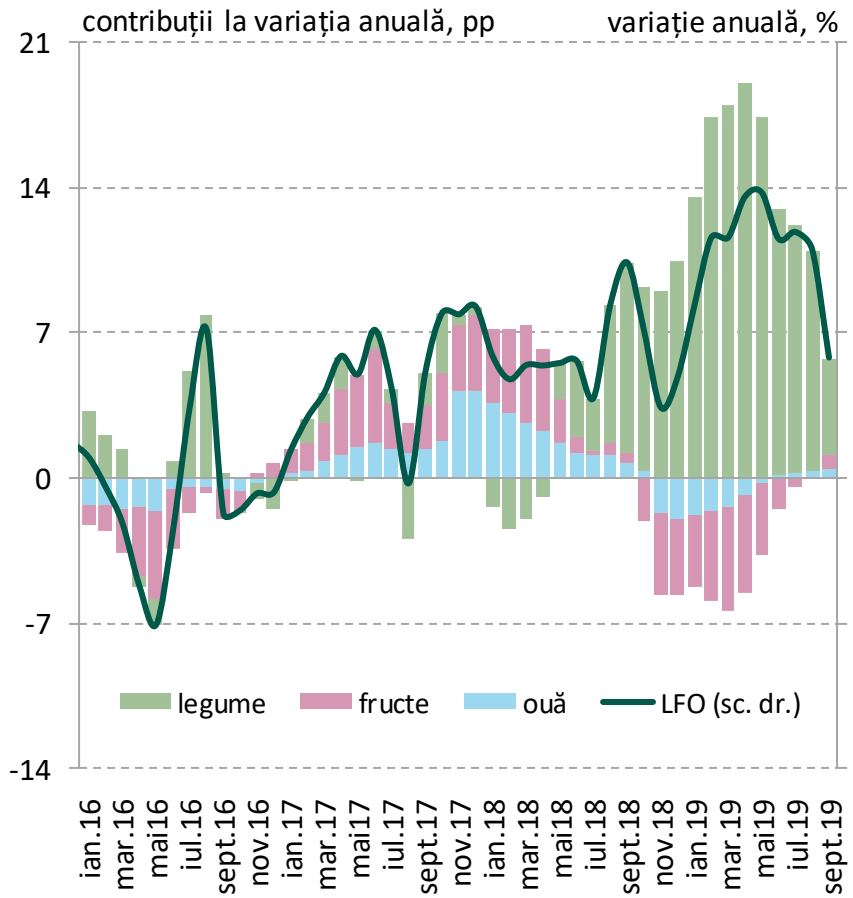
Modificarea ratei anuale a inflației în trimestrul III 2019



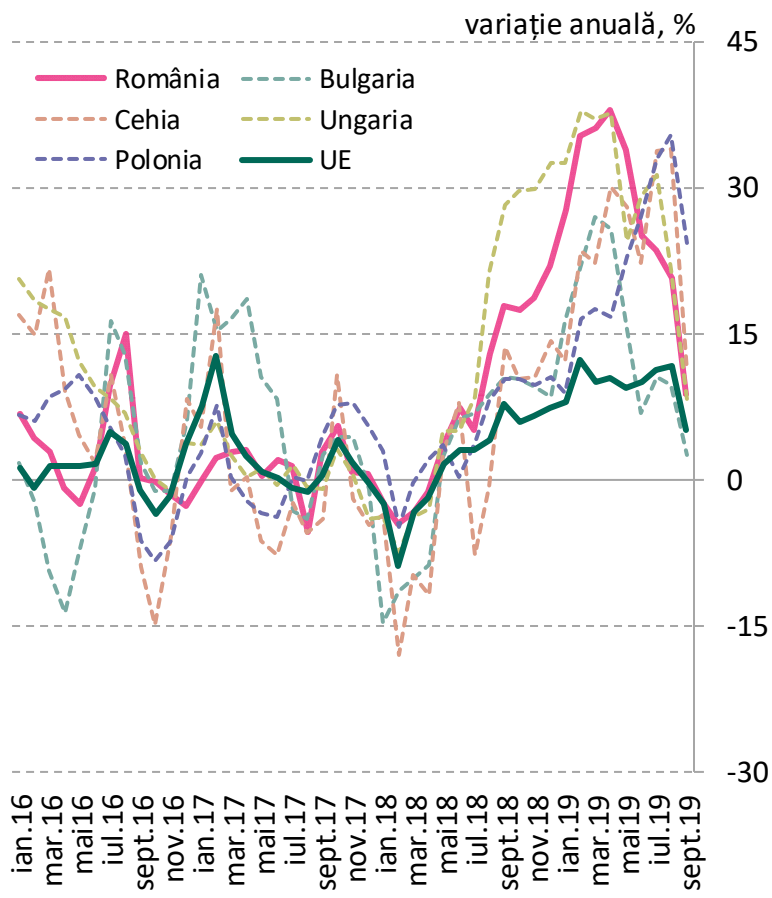
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Dinamica anuală a prețurilor legumelor s-a temperat semnificativ, pe fondul unei recolte bune înregistrate pe plan european

Prețuri de consum LFO



Prețul legumelor în Europa*

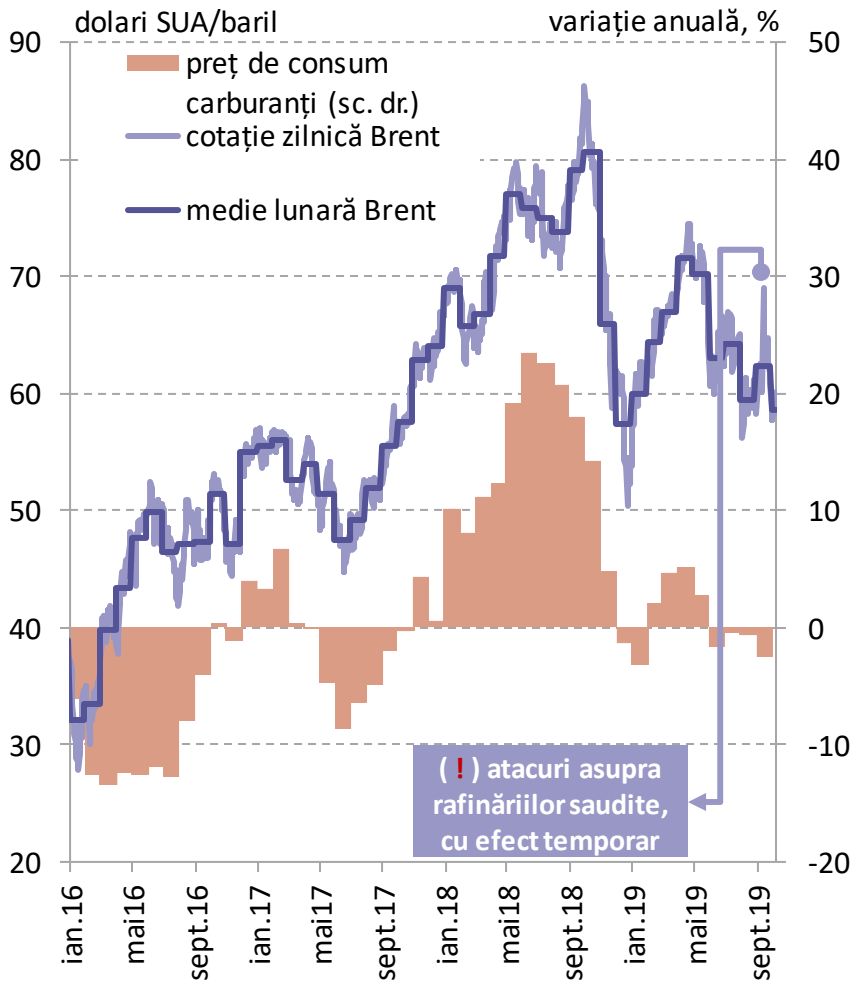


*) conform metodologiei armonizate.

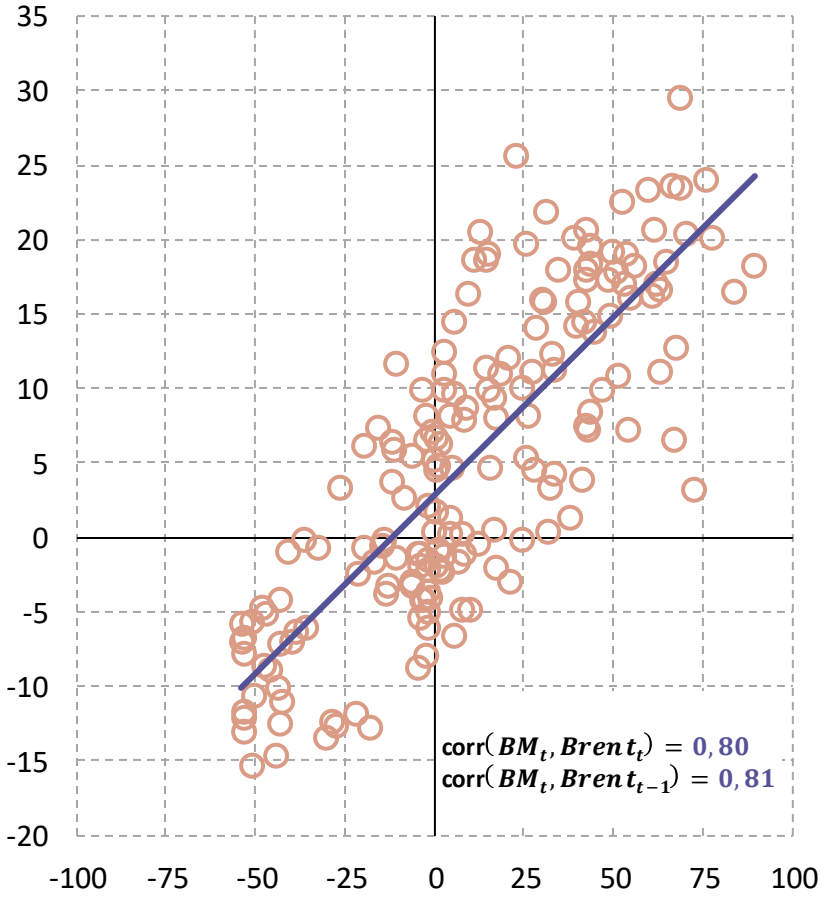
Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

Presiunile inflaționiste asociate carburanților s-au disipat, sub influența parcursului descendent al cotației Brent

Cotația petrolului Brent și prețul carburanților



Relația dintre cotația internațională a petrolului și prețul intern al carburanților (2005-2019)

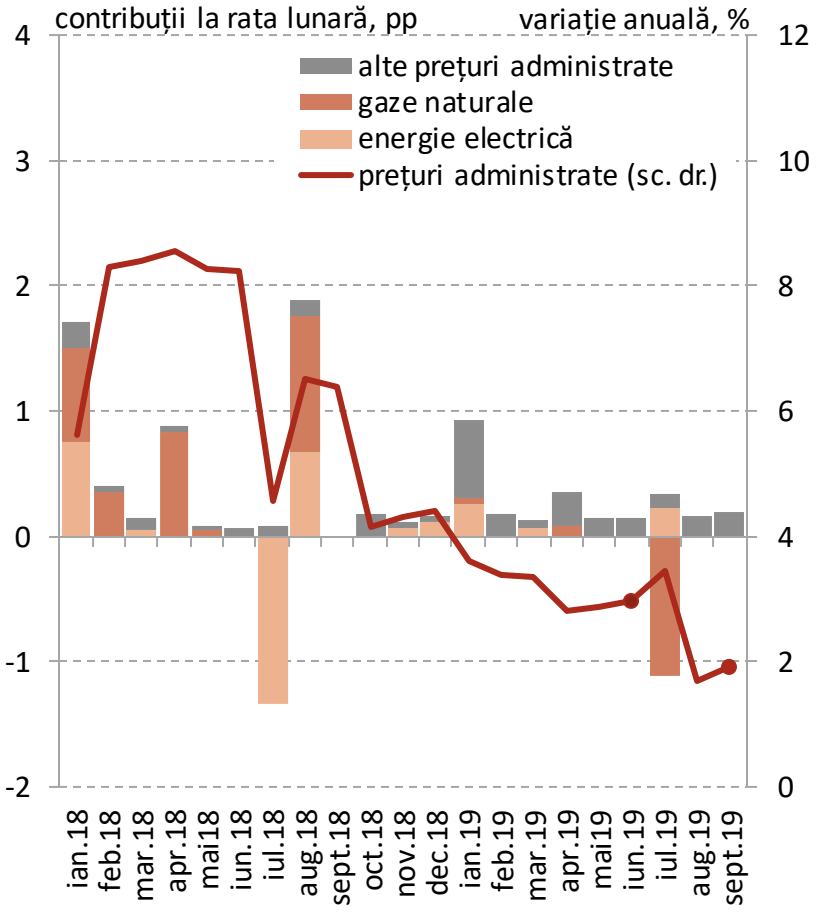


OX: variație anuală a cotației Brent, %
OY: variație anuală a prețului BM, %
Notă: BM – benzină și motorină

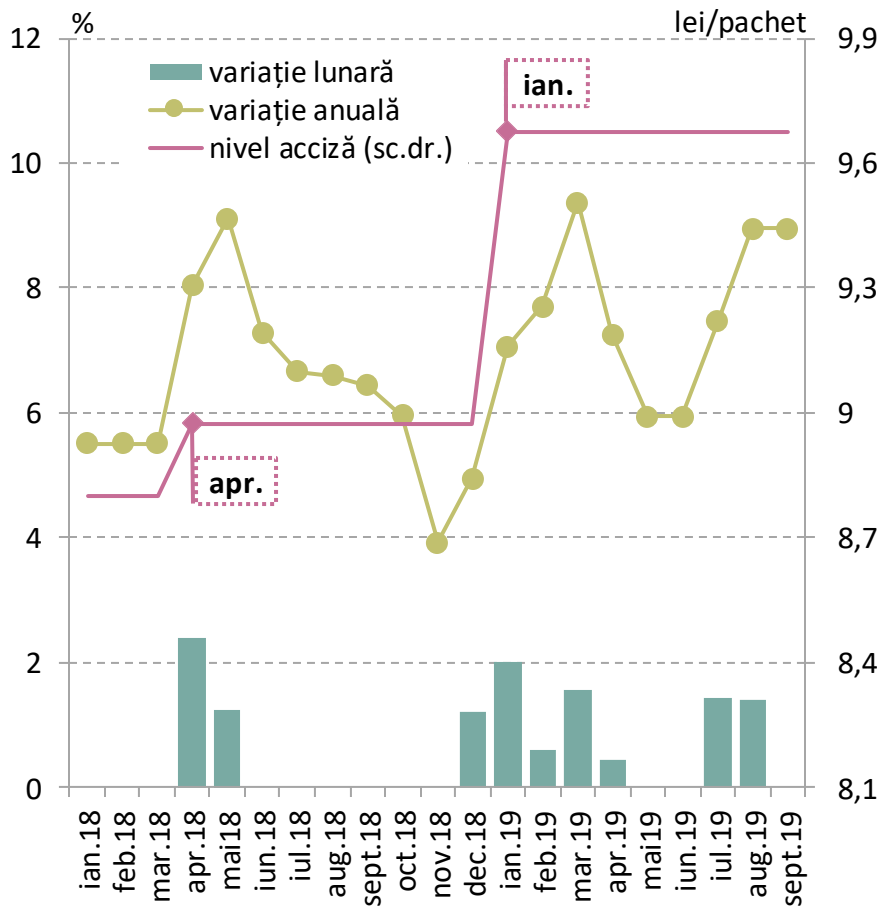
Sursa: Bloomberg, INS, calcule și estimări BNR

Avansul anual al prețurilor administrate s-a atenuat odată cu ieftinirea gazelor naturale, în timp ce țigaretele au consemnat un nou episod de scumpire în T3 2019

Prețuri administrate*



Prețurile produselor din tutun

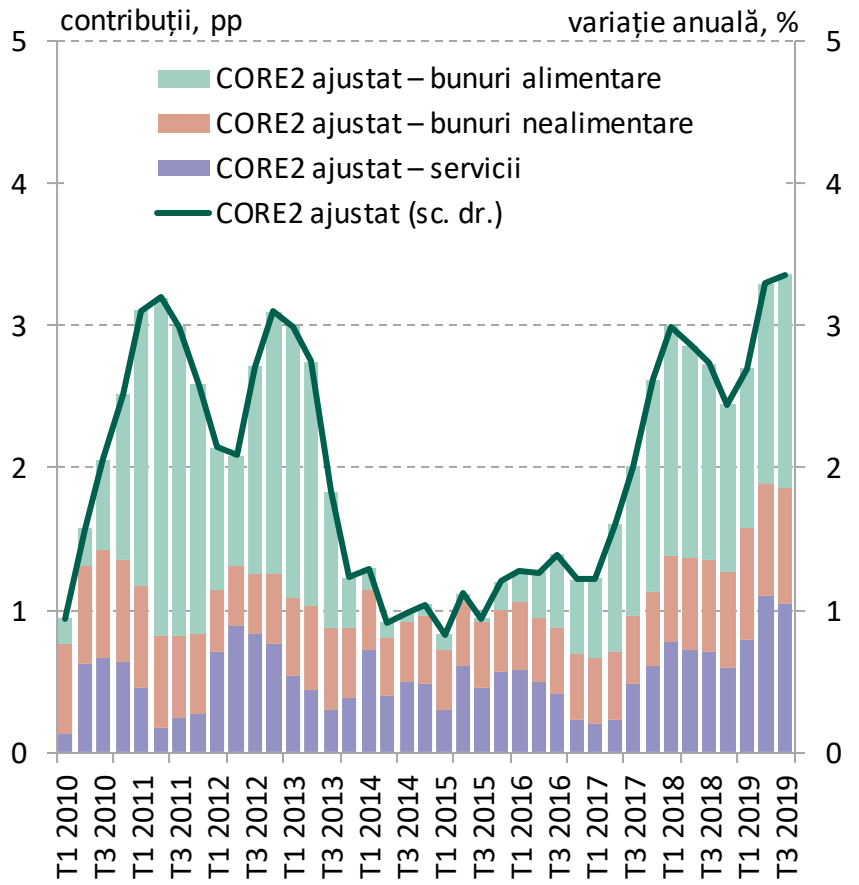


*) exclusiv impactul direct al modificărilor cotelor TVA

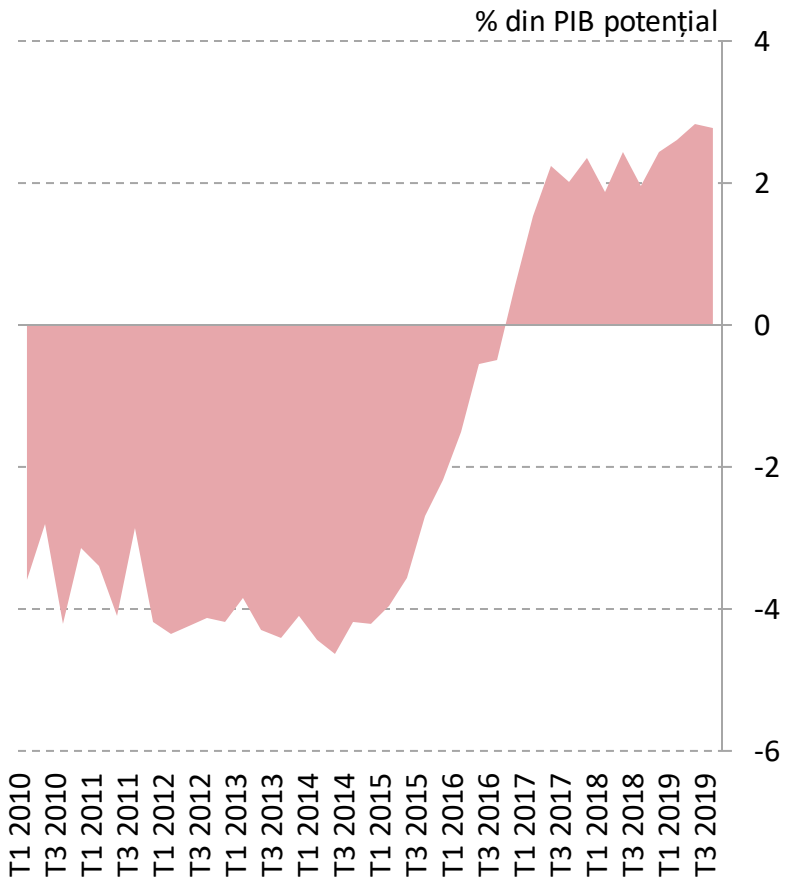
Sursa: INS, ANAF, calcule și estimări BNR

Rata anuală a inflației de bază și-a continuat parcursul ascendent observat de la începutul anului 2019, sub amprenta persistenței unui climat macroeconomic inflaționist

Componentele inflației de bază*



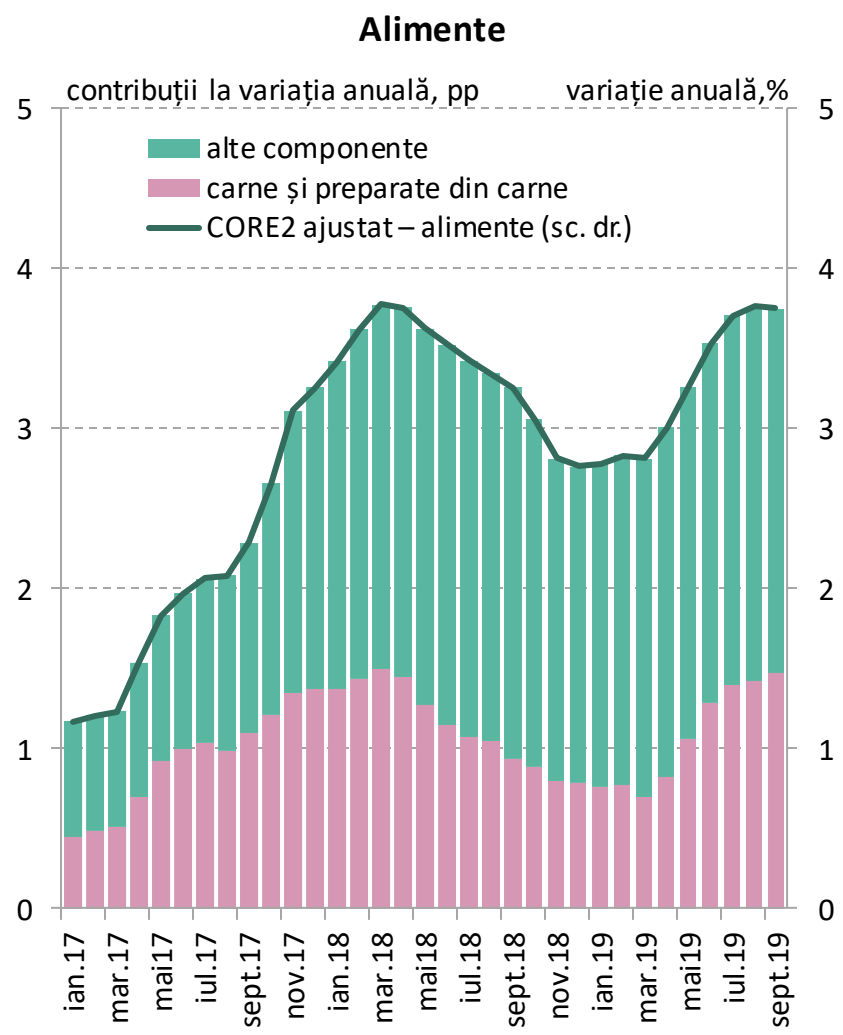
Poziția ciclică a economiei

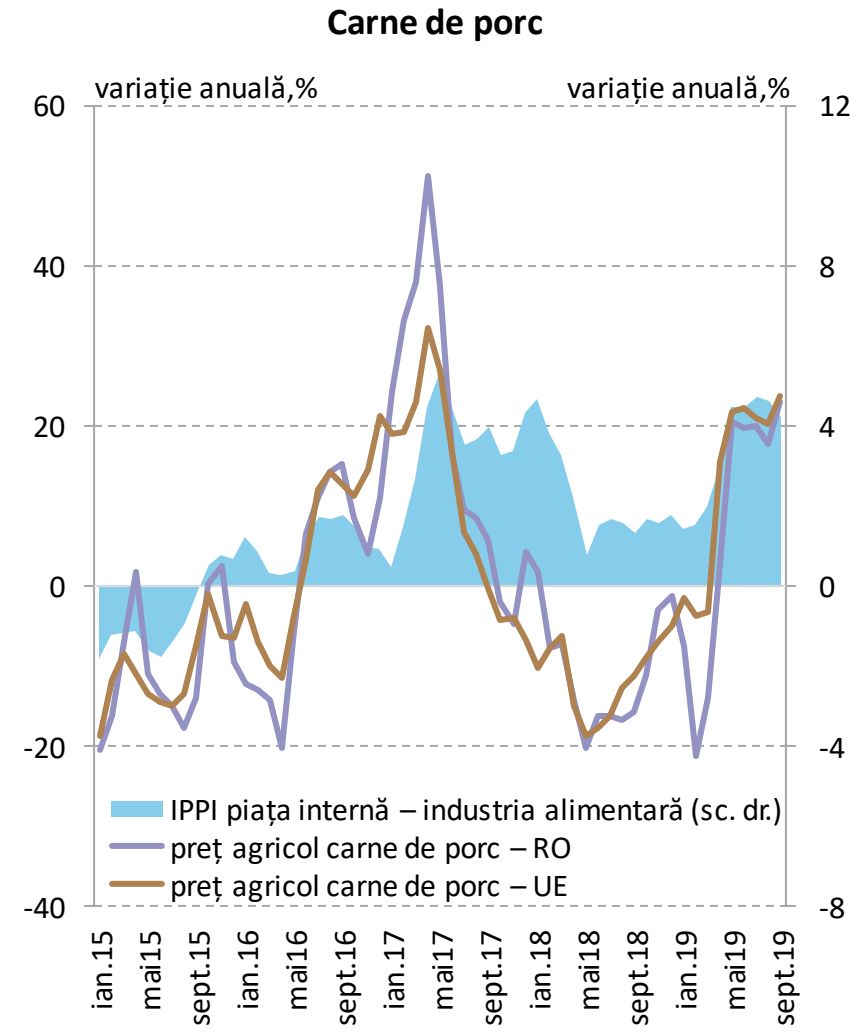


*) exclusiv efectul direct al modificărilor cotelor TVA

Sursa: INS, calcule, estimări și prognoze BNR

Accelerarea a fost indusă de segmentul mărfurilor alimentare, în asociere cu șocul de ofertă înregistrat la nivelul produselor din carne, determinat de virusul pestei porcine

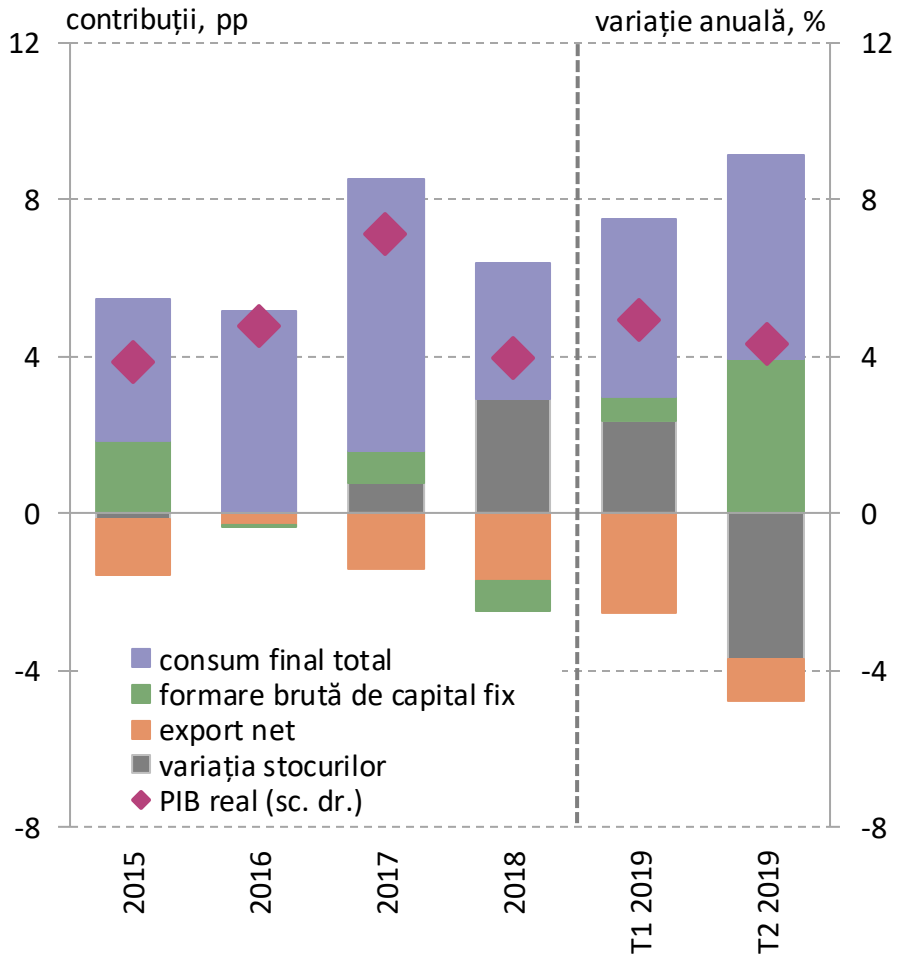




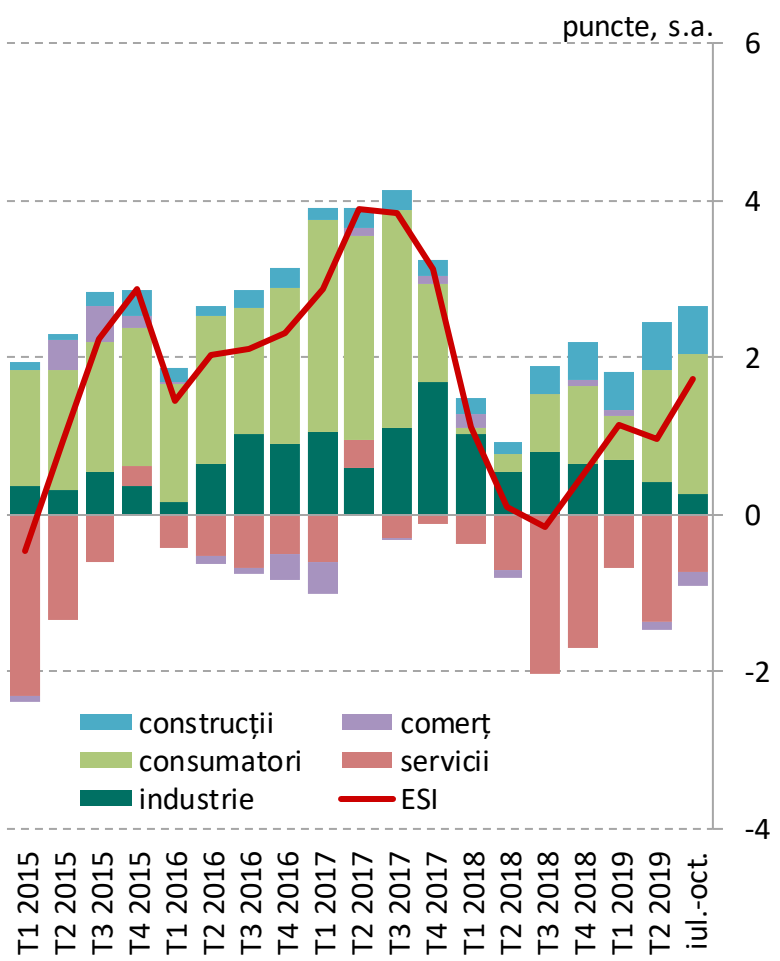
Sursa: INS, CE, calcule BNR

Creșterea PIB a rămas alertă în T2 2019; încrederea în economie continuă să se îmbunătățească

Contribuții la creșterea economică



Încrederea în economie*

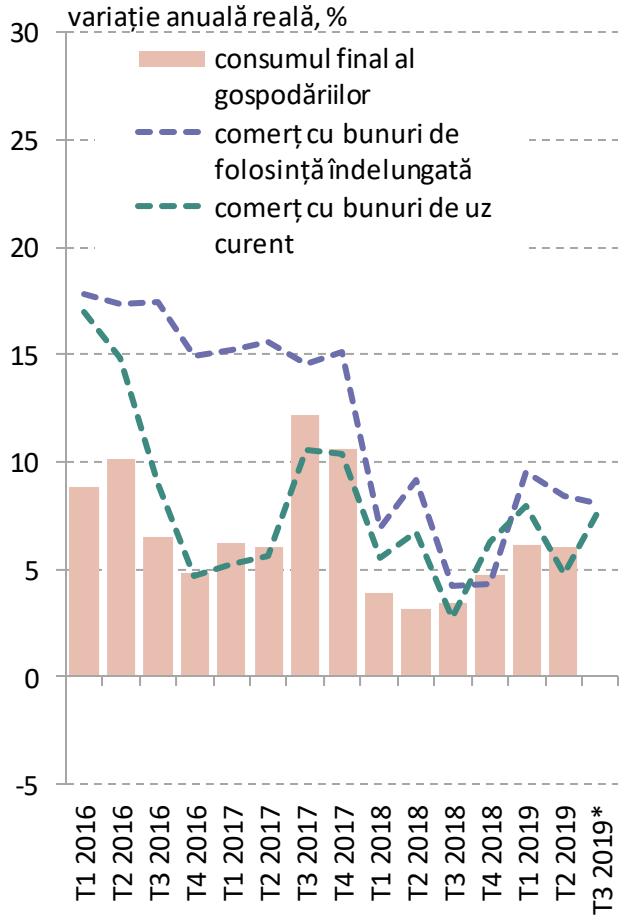


Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

*) deviație față de media istorică (T2 2002 – oct. 2019)

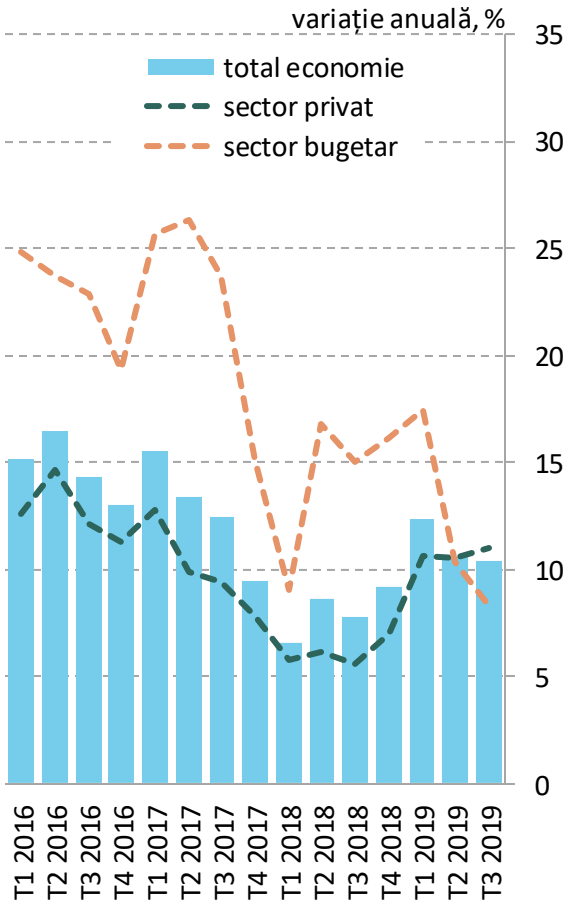
Cererea de consum și-a menținut ritmul înalt de creștere, cu susținere din partea veniturilor salariale și a creditării

Consumul populației

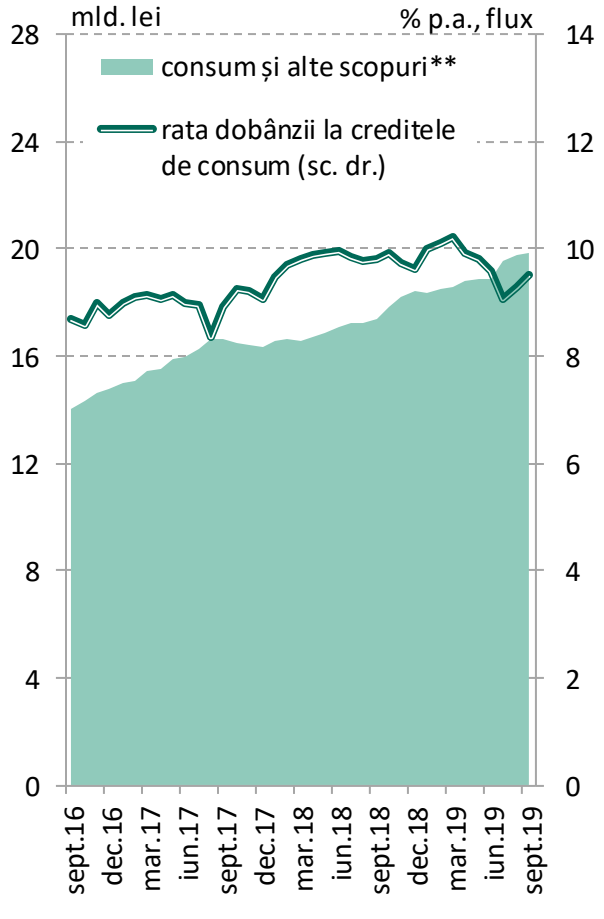


* iulie-august

Salariul net real



Credite în lei acordate populației

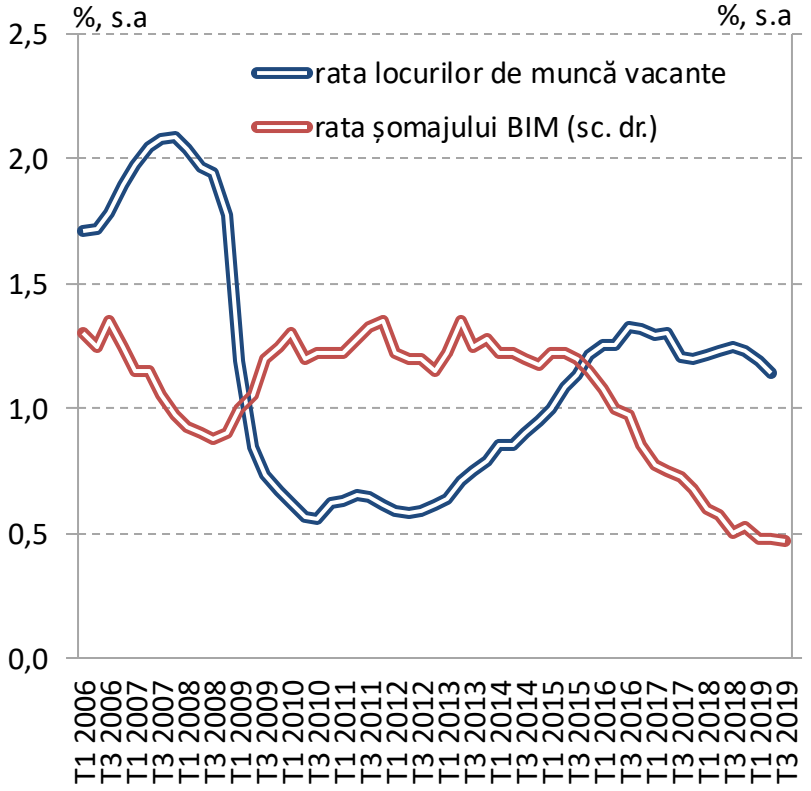


**) excl. creditele renegociate, flux, cumulat 12 luni

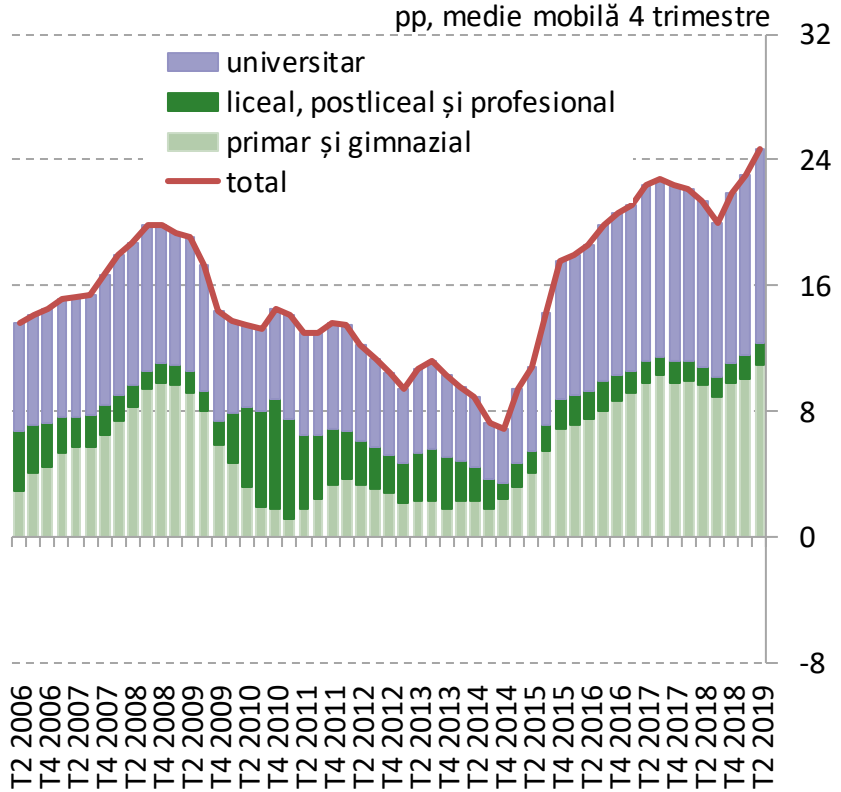
Sursa: INS, BNR, calcule BNR

Condițiile pe piața muncii au rămas tensionate, accentuându-se necorelarea între pregătirea candidaților și cerințele angajatorilor

Cererea și oferta de forță de muncă



Indicatorul de necorelare a calificărilor pe piața muncii*

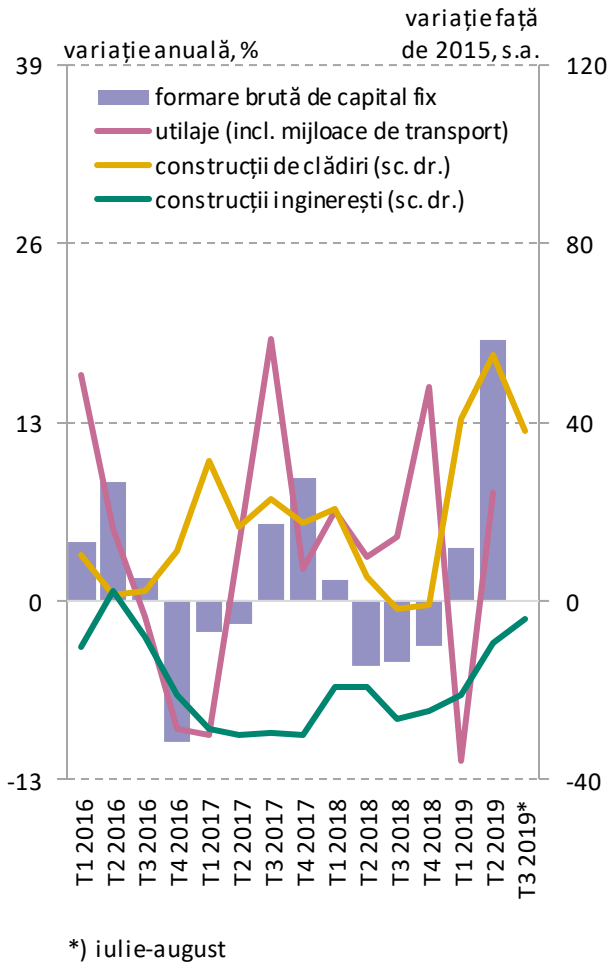


*) calculat ca sumă a modulelor diferențelor înregistrate pe fiecare nivel de instruire între oferta de forță de muncă (aproximată prin ponderea șomerilor cu un anumit nivel de instruire în total) și cererea de forță de muncă (aproximată prin ponderea persoanelor ocupate cu același nivel de instruire în total)

Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

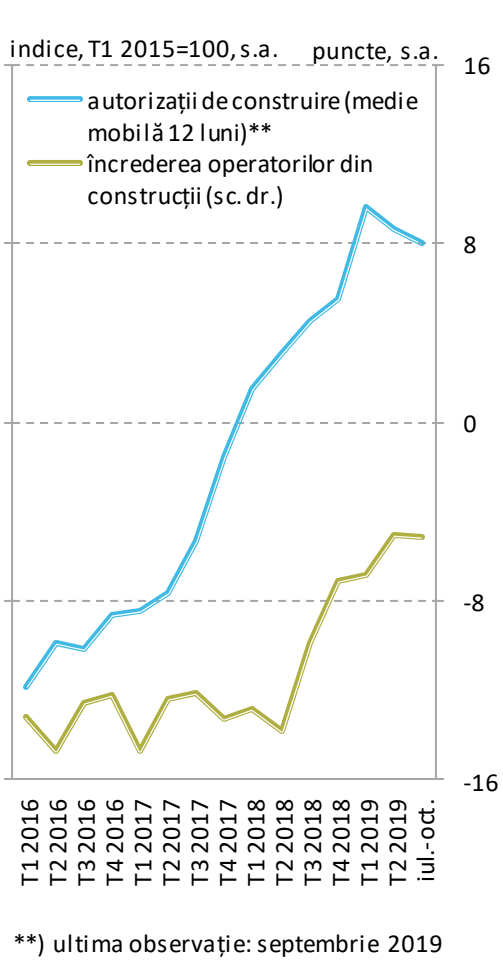
Dinamizarea investițiilor a fost susținută în principal de construcții, sector cu perspectivă favorabilă; există semnale de temperare a investițiilor tehnologice

Activitatea investițională



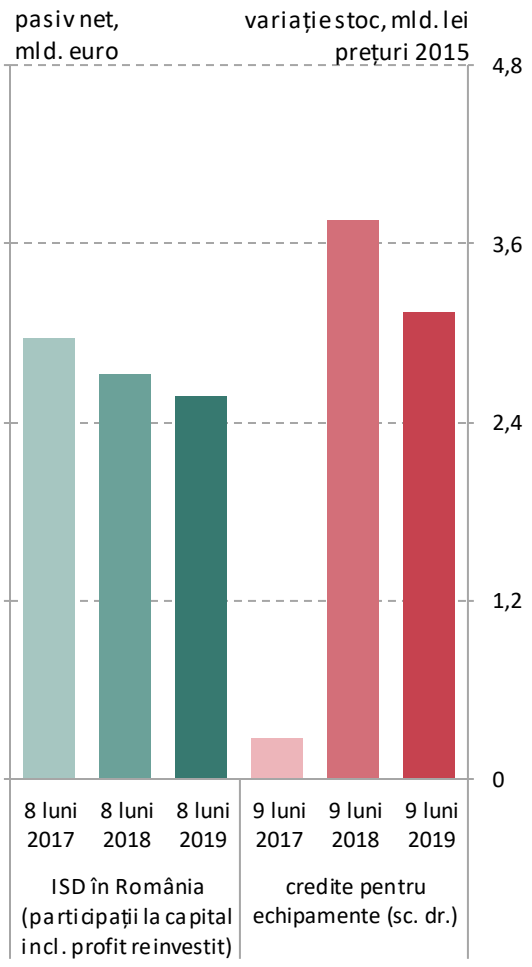
*) iulie-august

Perspectiva în construcții



**) ultima observație: septembrie 2019

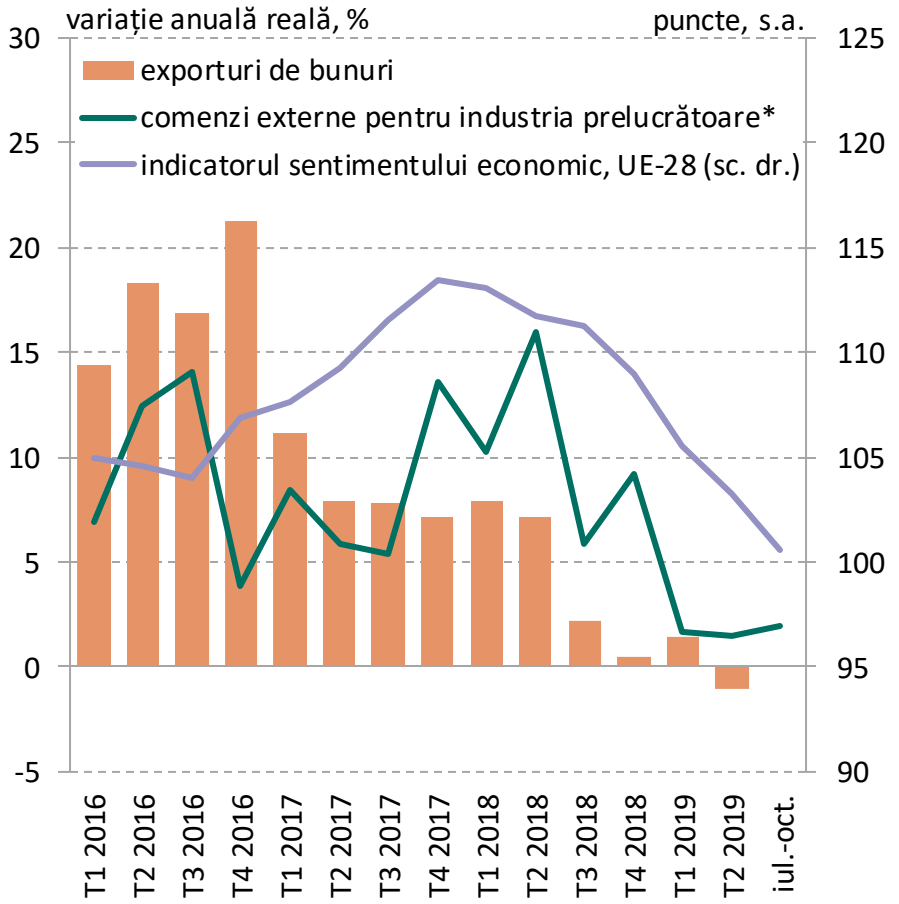
Surse de finanțare



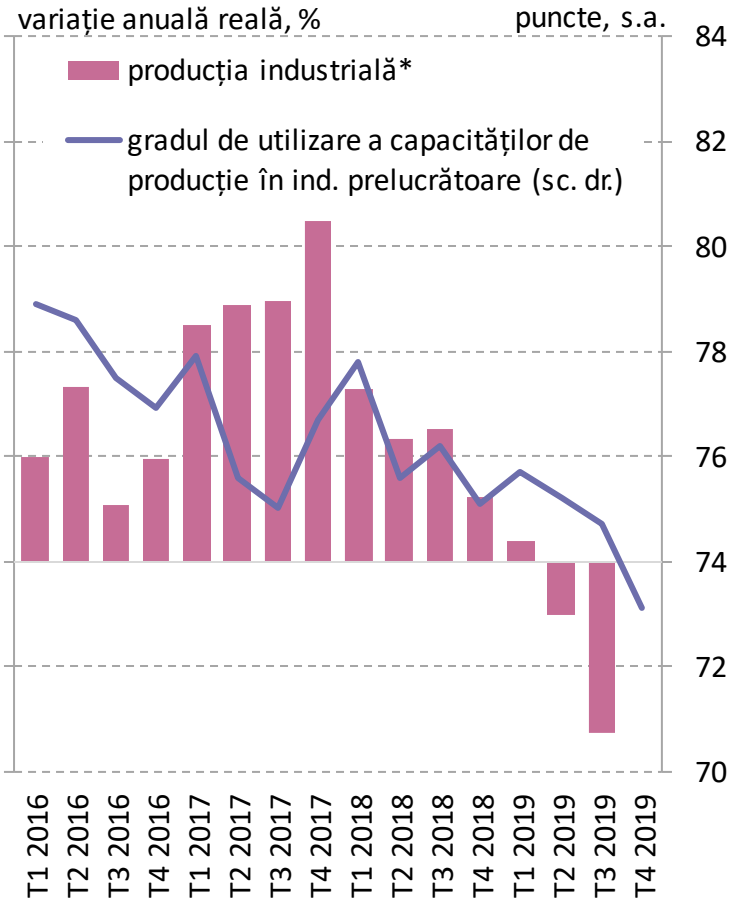
Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Slăbirea cererii externe a erodat activitatea industriei locale, …

Cererea externă



Activitatea industrială

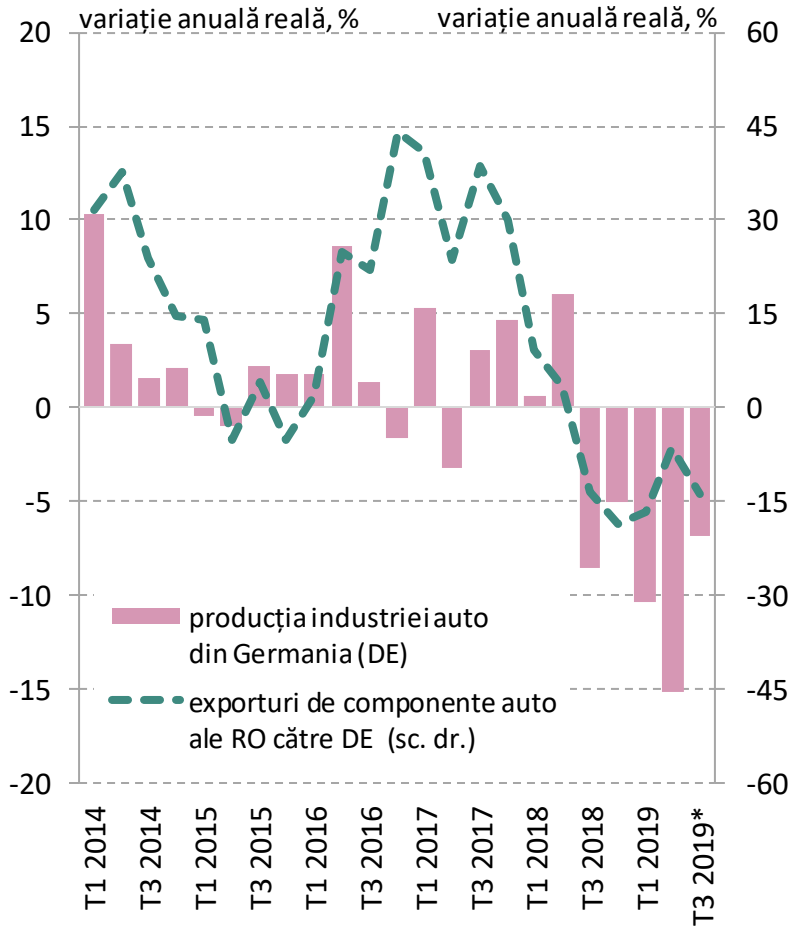


*) ultima observație: iulie-august 2019

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

… sectorul auto având o contribuție importantă, dată fiind integrarea acestuia în rețelele internaționale de producție

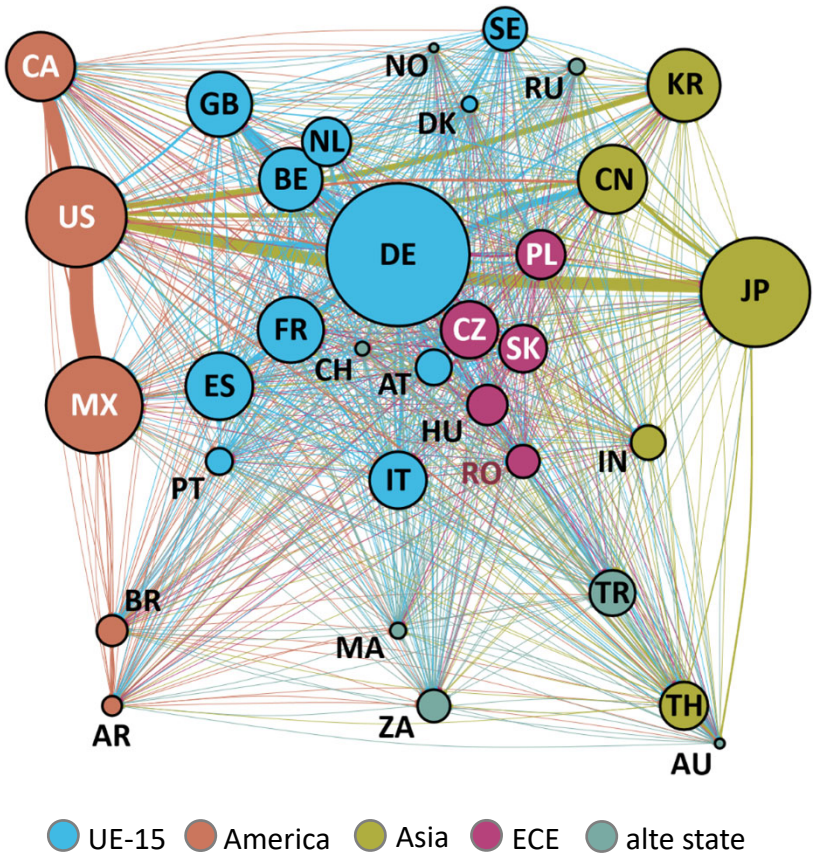
Producția auto din Germania și exporturile României



*) ultima observație: iulie 2019 pentru exporturi și respectiv iulie-august 2019 pentru producția auto din Germania

Sursa: Eurostat, UNCTAD, calcule BNR

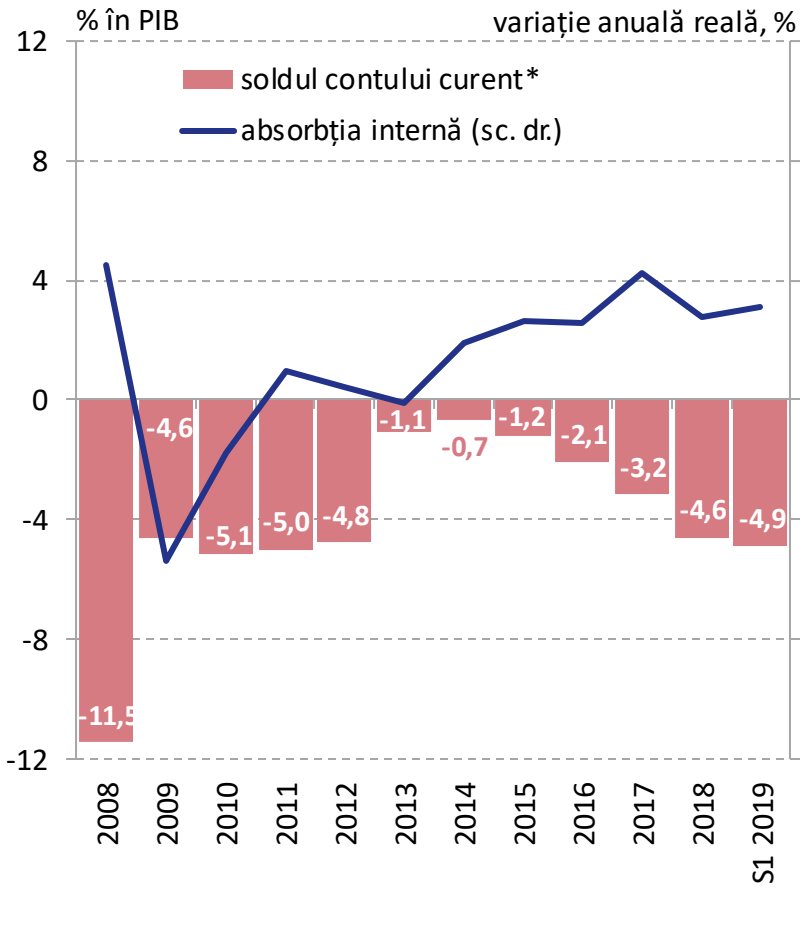
Fluxuri comerciale în cadrul sectorului auto global în 2018



Notă: Suprafața sferelor este proporțională cu exporturile auto ale fiecărei țări; dimensiunea arcelor reflectă importanța fluxurilor bilaterale, în timp ce culoarea acestora indică țara exportatoare. Selecția de țări acoperă 95 la sută din exporturile auto mondiale.

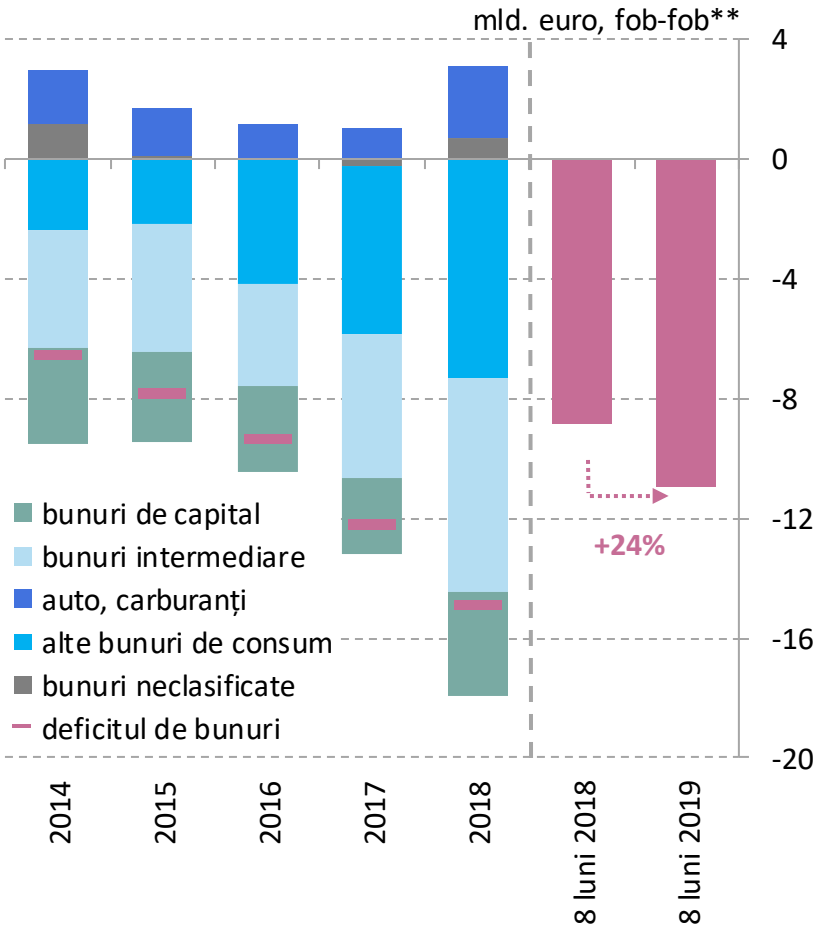
Dinamica înaltă a absorbției interne a contribuit la adâncirea dezechilibrului extern

Absorbția internă și echilibrul extern



*) sumă pe ultimele 4 trimestre pentru S1 2019

Balanța bunurilor

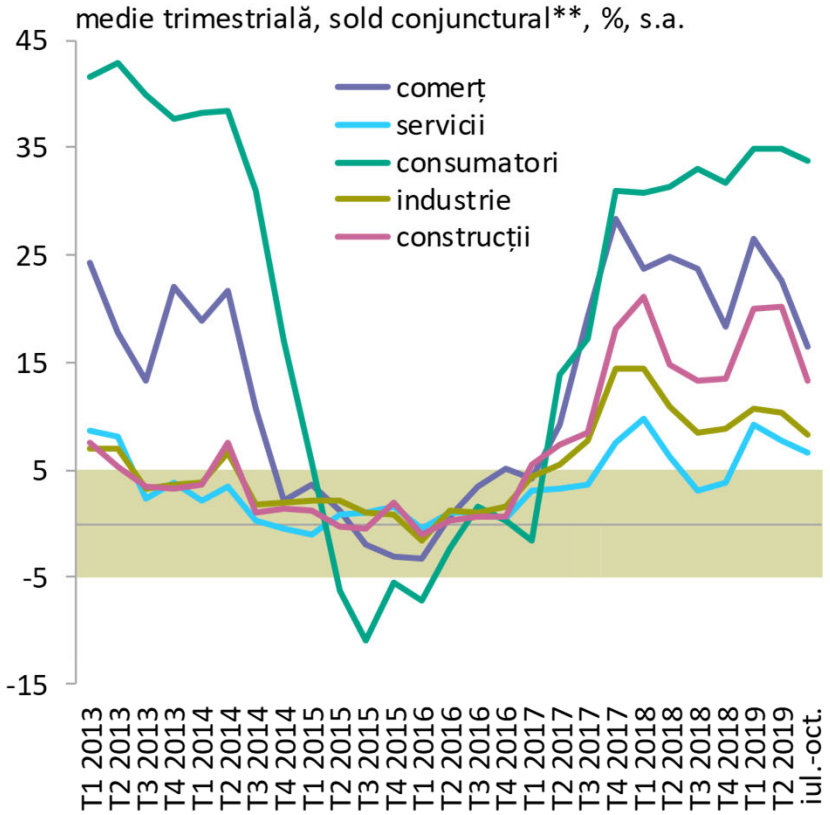


**) potrivit BPM6, sunt excluse bunurile produse în sistem *lohn*

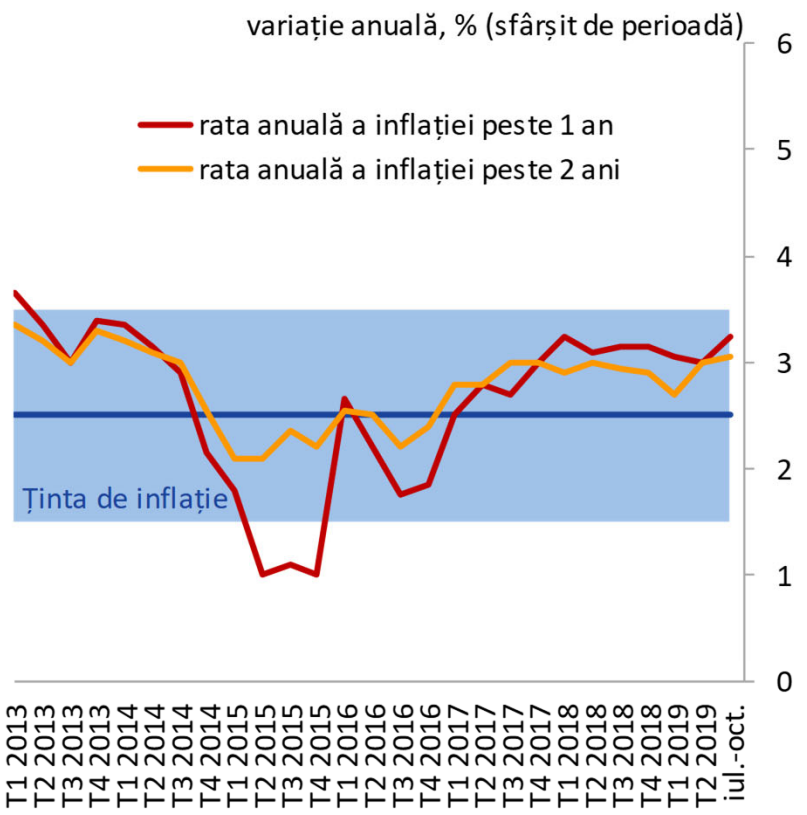
Sursa: INS, Eurostat, BNR, calcule BNR

Operatorii economici și-au ajustat descendent așteptările cu privire la evoluția prețurilor; analiștii bancari întrevăd niveluri ușor mai înalte ale ratei inflației, dar în intervalul de variație a țintei

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



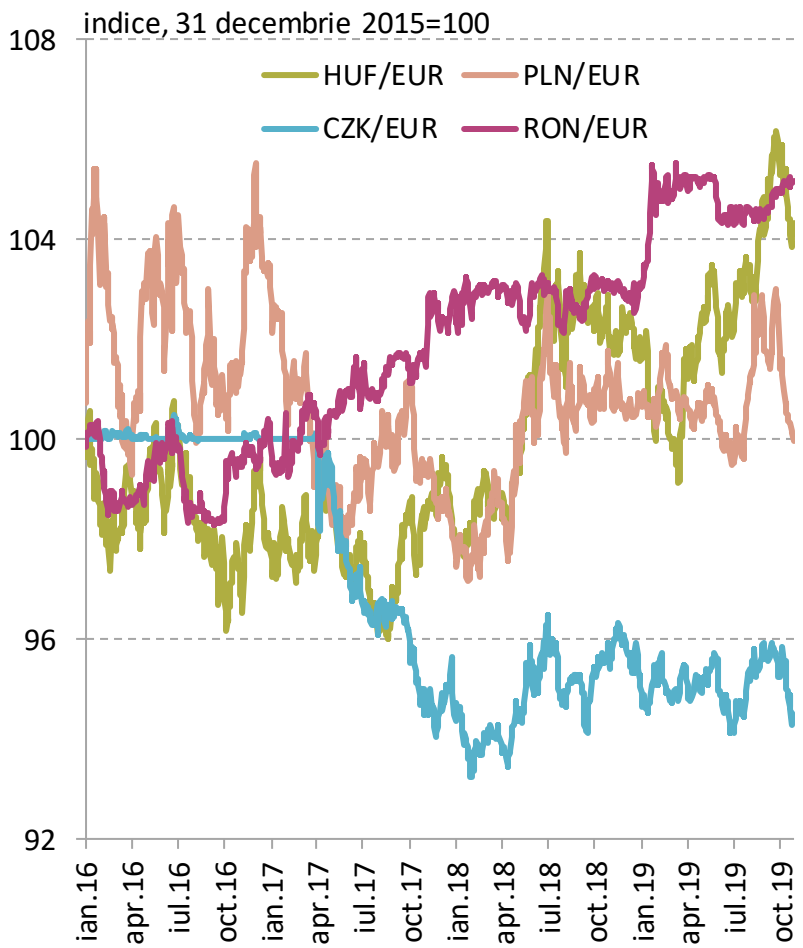
*) orizont de 3 luni pentru agenții economici, respectiv de 12 luni pentru consumatori

**) 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

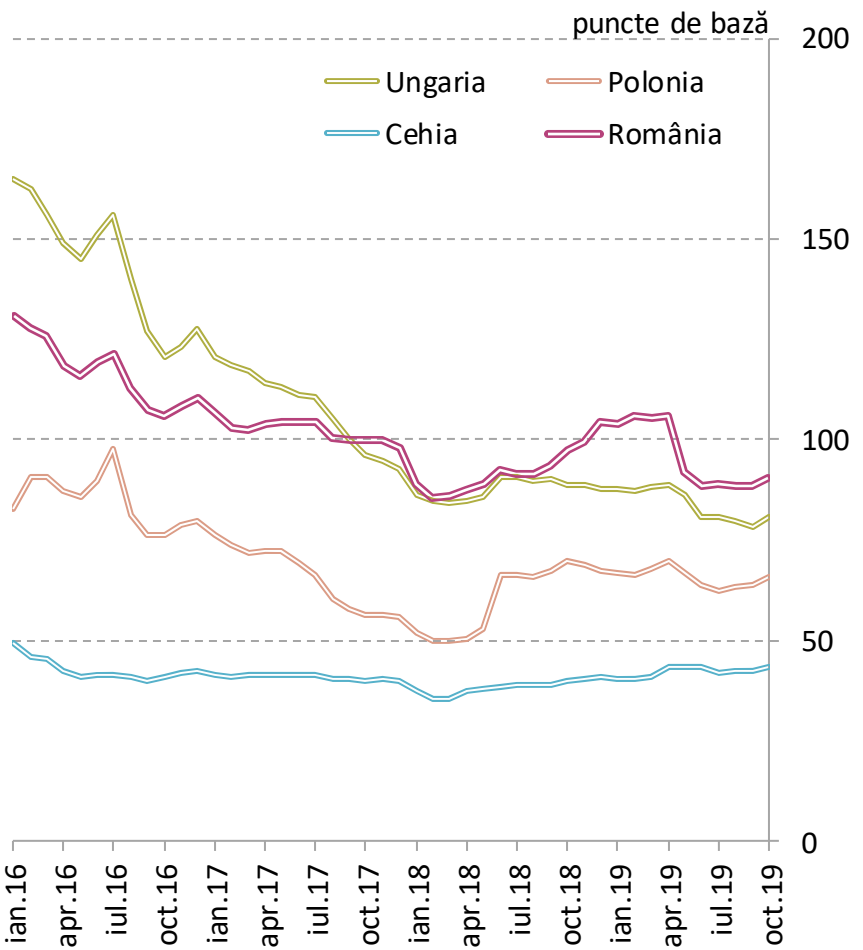
Sursa: Sondajul CE-DG ECFIN, Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari, calcule BNR

Cvasistabilitate a cursului de schimb în T3 2019, urmată de o ușoară ajustare ascendentă

Cursuri de schimb



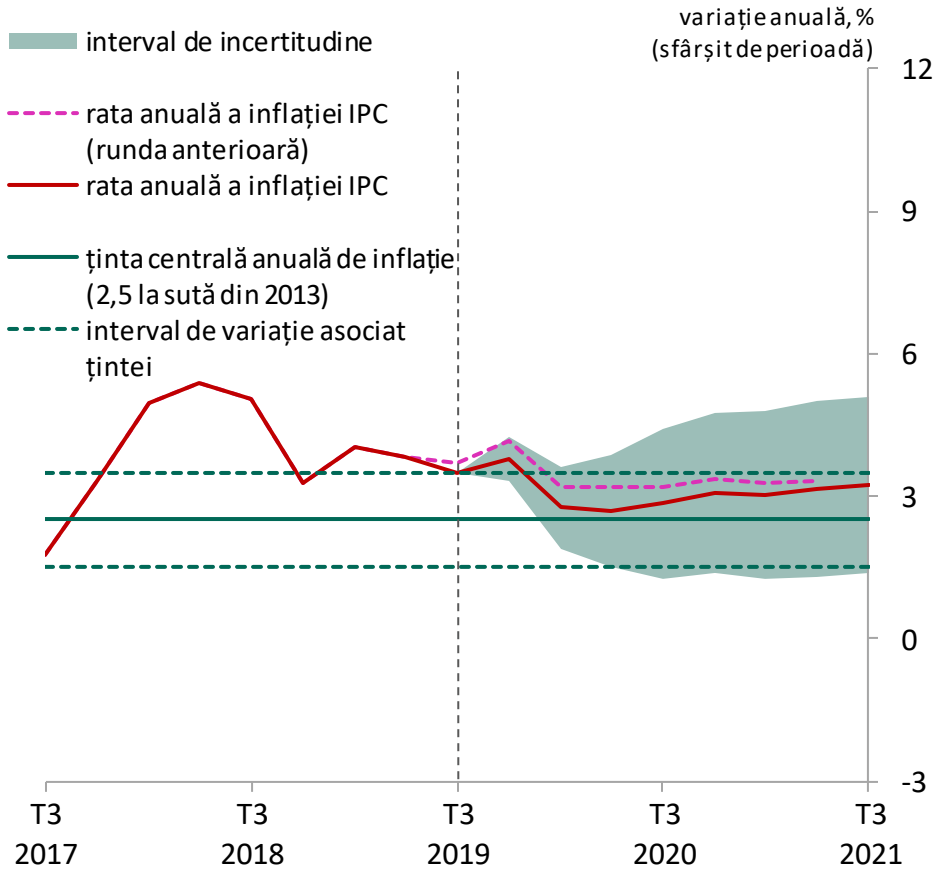
Prima de risc (*spread*-uri CDS, 5 ani)



Sursa: BCE, Reuters

Proiecția ratei anuale a inflației IPC

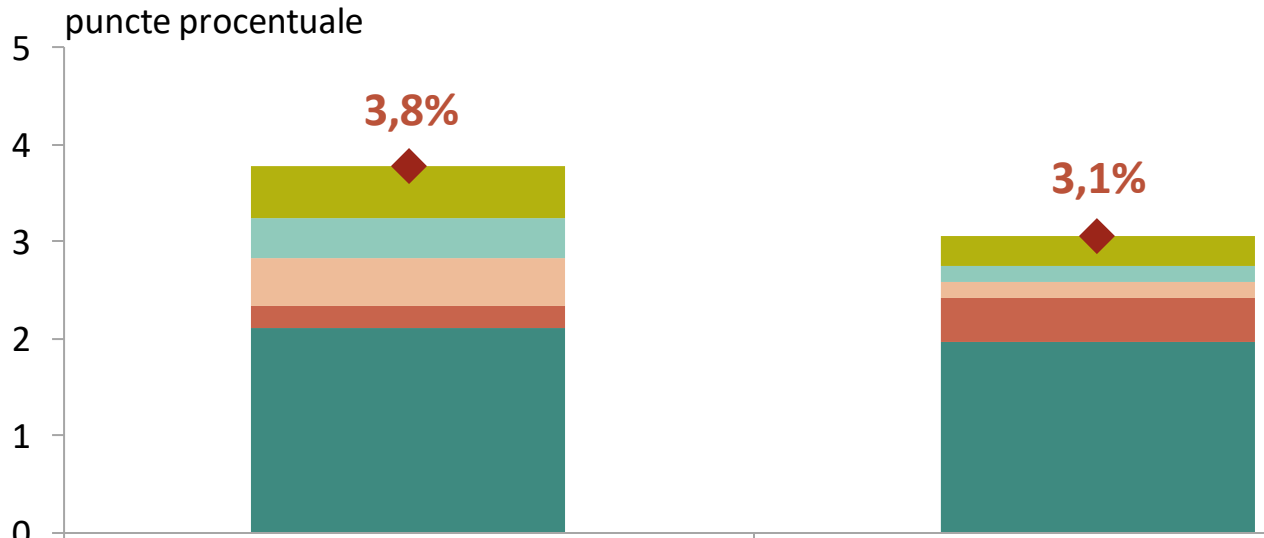
- **Valori prognozate** (în paranteză, diferențe față de RaI august 2019):
  - ✓ **3,8 la sută** în decembrie 2019 (-0,4 pp)
  - ✓ **3,1 la sută** în decembrie 2020 (-0,3 pp)
- Rata anuală a inflației IPC:
  - ✓ Anticipată a se plasa în afara intervalului țintei la finele anului 2019, în principal sub impactul șocurilor nefavorabile din prima parte a anului curent
  - ✓ Ulterior va reintra și se va menține în jumătatea superioară a intervalului țintei, pe fondul epuizării efectelor șocurilor de ofertă din 2019
  - ✓ Va rămâne marcată de persistența presiunilor inflaționiste interne de la nivelul 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 –



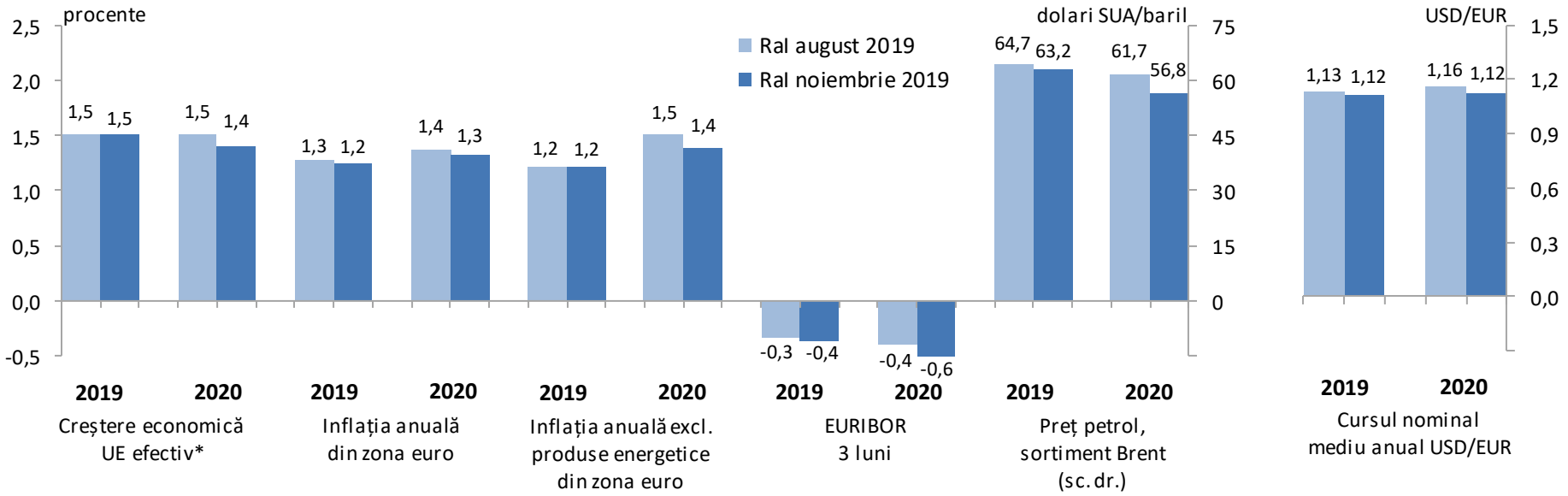
	2019	2020
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,5	0,3
combustibili	0,4	0,2
prețuri LFO	0,5	0,2
prețuri administrate	0,2	0,4
CORE2 ajustat	2,1	2,0
inflația IPC	3,8	3,1

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

Sursa: INS, proiecții BNR

Perspective mai puțin favorabile din partea mediului extern

- Creșterea economică a partenerilor comerciali din UE* este anticipată a consemna valori inferioare celor înregistrate în ultimii cinci ani, pe fondul perioadei extinse de subperformanță în industria prelucrătoare și al tensiunilor comerciale internaționale
- Rata medie anuală a inflației din zona euro este preconizată a se menține sub nivelul reper de 2 la sută, în ciuda caracterului persistent acomodativ al politicii monetare a BCE, întărit prin deciziile adoptate de instituție în perioadele recente
- Traiectoria prețului petrolului continuă să fie caracterizată de o volatilitate ridicată, evoluția viitoare fiind condiționată de factori aferenți atât ofertei (⬆), cât și cererii (⬇)



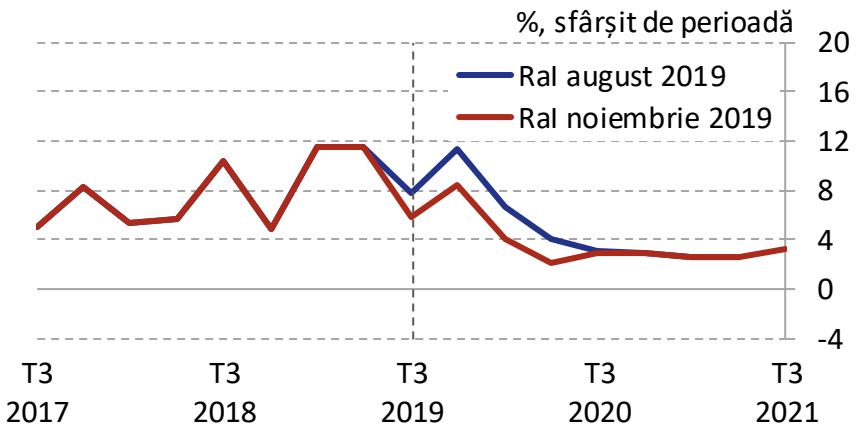
*) cererea externă pentru produsele de export românești este evaluată pe baza unui indicator efectiv, calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

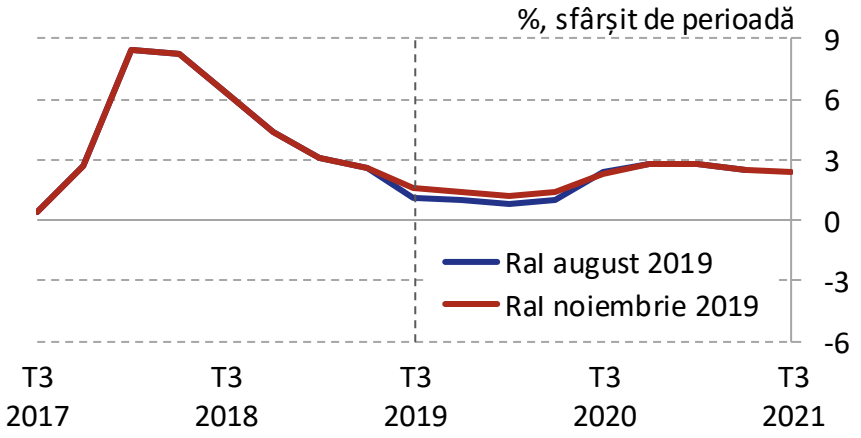
Contribuția componentelor exogene la proiecția ratei anuale a inflației – dec. an T/dec. an T-1 –

- **Este proiectată în diminuare**:
  - ✓ **1,7 puncte procentuale** în decembrie 2019, nivel ușor mai redus comparativ cu RaI august 2019
    - ⬇ **Prețuri volatile ale alimentelor**: ieftiniri înregistrate pe segmentul legumelor, în contextul materializării unei recolte favorabile pe plan european
    - ⬆ **Prețuri administrate**: evoluții recente pe segmentul apă, canal, salubritate
  - ✓ **1,1 puncte procentuale** în decembrie 2020, nivel similar celui din *Raportul* precedent
- **Această evoluție este de așteptat să contribuie în mod decisiv la reintrarea și menținerea ratei anuale a inflației IPC în interiorul intervalului țintei**

Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



Variația anuală a prețurilor administrate

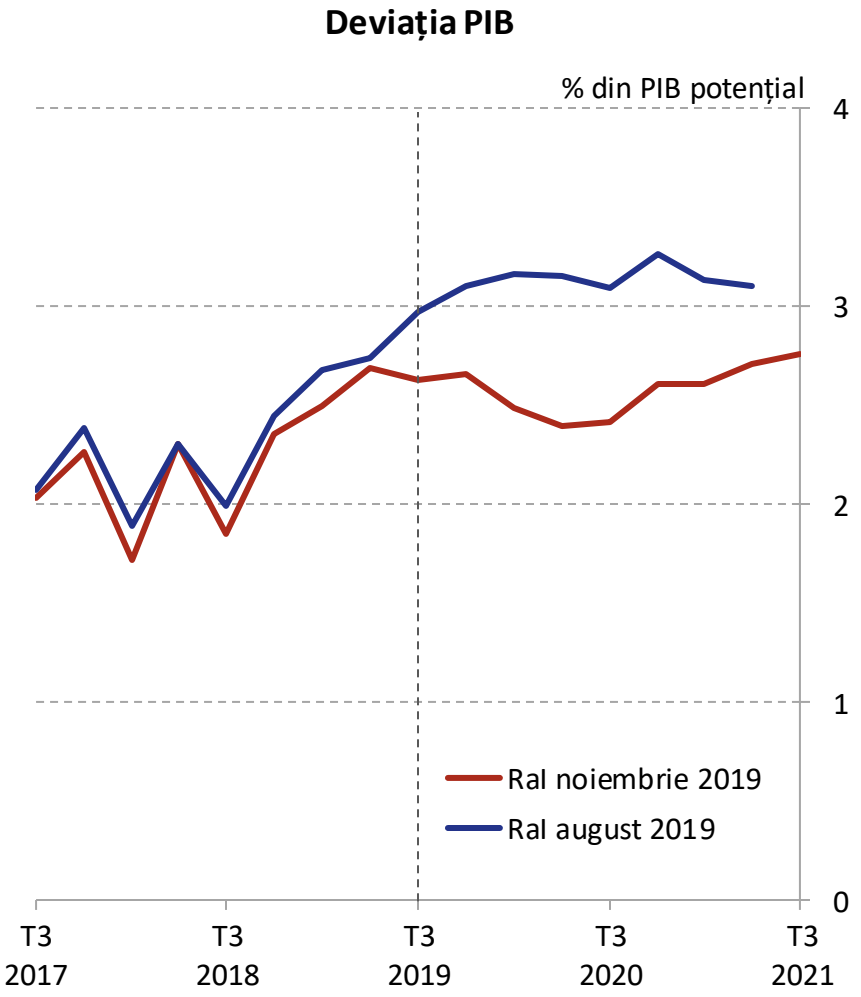


Sursa: INS, proiecții BNR

Presiuni asociate cererii agregate (deviația PIB)

- **Temporar, excesul de cerere este proiectat a manifesta o relativă plafonare și chiar o reducere ușoară în prima parte a anului viitor, ...**

- **... ulterior cunoscând noi creșteri ...**
  - ✓ ... pe fondul accentuării substanțiale a stimulilor asociați **conduitei discreționare a politicii fiscale**, în condițiile prevederilor Legii pensiilor, în timp ce ...
  - ✓ ... **condițiile monetare reale în sens larg** își mențin caracterul stimulativ, însă în diminuare pe parcursul întregului interval al proiecției, iar ...
  - ✓ ... **cererea externă efectivă** exercită un impact stimulativ, dar inferior ca magnitudine față de runda anterioară

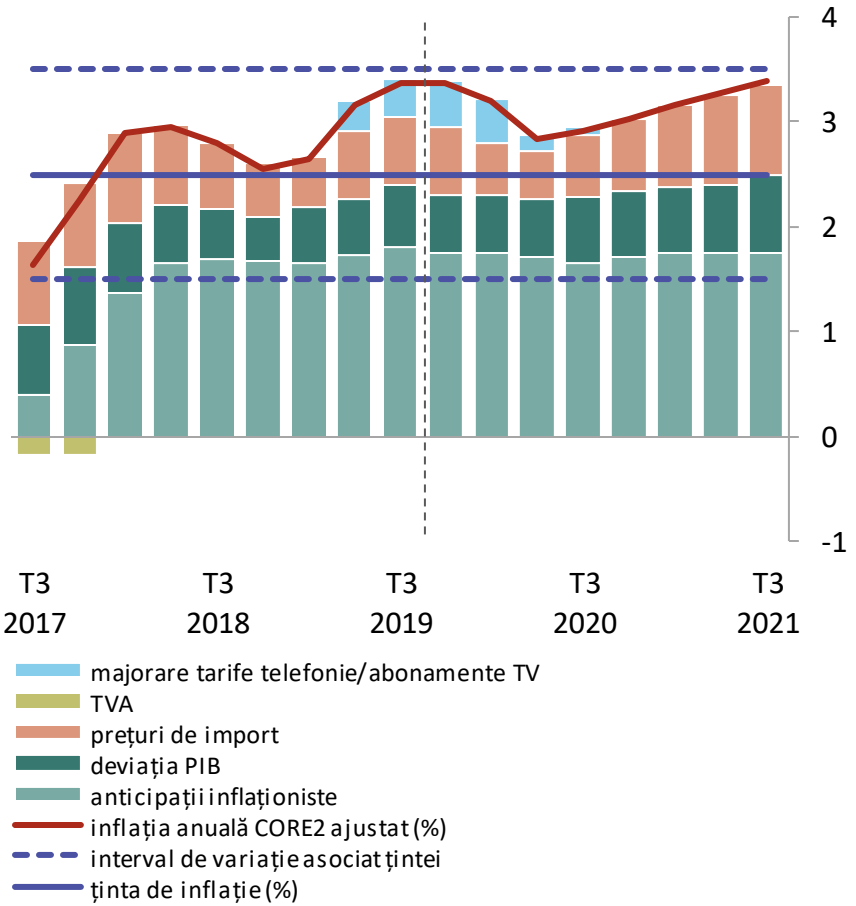


Sursa: estimări și proiecții BNR

Proiecția ratei anuale a inflației CORE2 ajustat
– determinanți –

- **Temperare în prima parte a anului viitor**, pe seama:
  - ✓ Eliminării din baza de calcul a efectelor șocurilor consemnate la nivelul tarifelor anumitor servicii de telecomunicații și al prețului cărnii de porc din prima parte a anului curent, ...
- ... **urmată de o majorare graduală** până la nivelul de 3,4 la sută la orizontul proiecției, în contextul:
  - ✓ Menținerii **excesului de cerere** la valori ridicate
  - ✓ Intensificării graduale a presiunilor inflaționiste din partea **prețurilor bunurilor din import**, sub impactul creșterii treptate a inflației externe

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: INS, calcule BNR

Potențiale cauze de abatere a ratei inflației de la traiectoria proiectată



Evoluțiile economiilor externe:

– ritmul de decelerare a economiei zonei euro și a celei globale (în particular a Germaniei și Chinei)
– escaladări recurente ale conflictelor comerciale și tehnologice dintre SUA și China
– configurația finală a *Brexit*
– posibilă relaxare a conduitei politicii monetare de către principalele bănci centrale

În ansamblu, în jos

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

Echilibrată

Politica fiscală și cea a veniturilor:

– configurația politicii fiscale și a celei de venituri, în contextul calendarului electoral încărcat
– probabilă impunere a unor corecții fiscale (pentru evitarea riscului declanșării procedurilor specifice brațului corectiv al Pactului de stabilitate și creștere)

Echilibrată

Piața muncii:

– gradul ridicat de tensionare (persistența deficiențelor structurale)

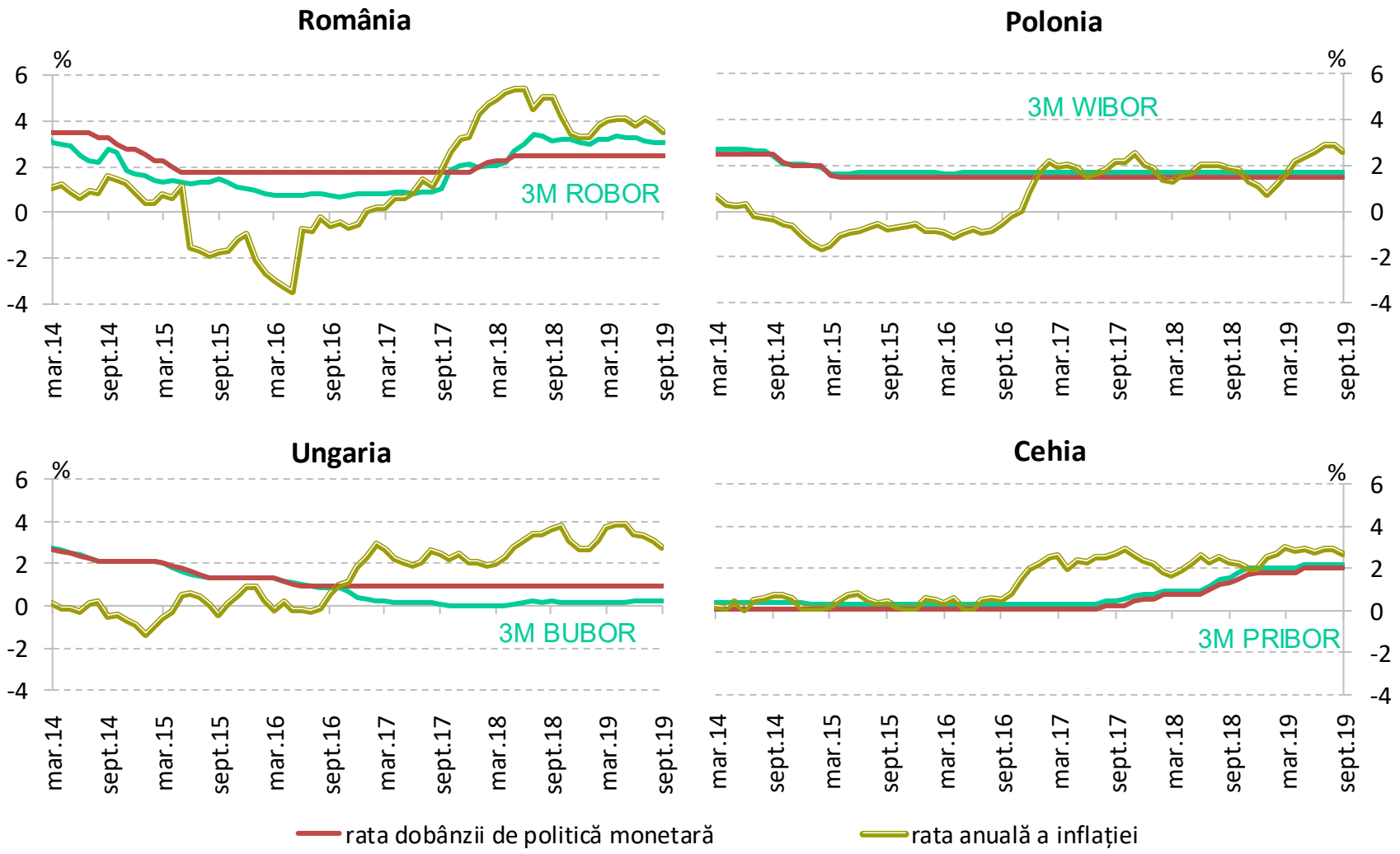
În sus

Dinamica prețurilor exogene:

– secvențialitatea procesului de liberalizare a prețurilor energiei electrice și ale gazelor naturale

În sus

Rate ale dobânzii inferioare dinamicii prețurilor de consum continuă să caracterizeze întreaga regiune



Sursa: Bloomberg, BNR, bănci centrale naționale, institute naționale de statistică

Deficitul bugetar și dezechilibrul extern din România sunt cele mai ample din regiune

% din PIB

	Soldul bugetar		Balanța bunurilor		Soldul contului curent	
	2018	2019p	2018	2019p	2018	2019p
Cehia	1,1	0,2	4,2	4,0	0,3	0,5
Ungaria	-2,3	-1,8	-1,3	-1,9	-0,5	-1,4
Polonia	-0,2	-1,0	-1,0	-1,2	-1,0	-0,9
România	**-3,0**	**-3,6**	**-7,3**	**-8,2**	**-4,6**	**-5,3**

p) prognoza Comisiei Europene (noiembrie 2019)

Sursa: AMECO

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 6 noiembrie 2019

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

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