



Conferință de presă

---

# Raport asupra inflației

Februarie 2019

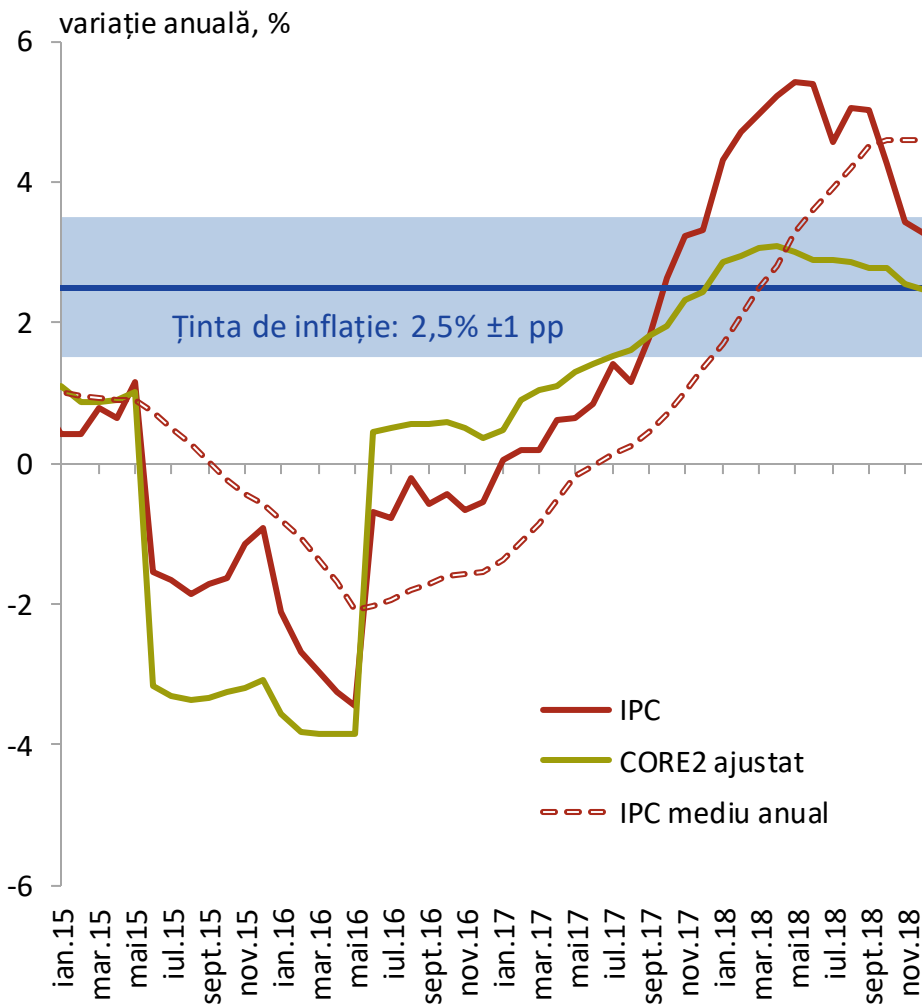
Mugur Isărescu

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

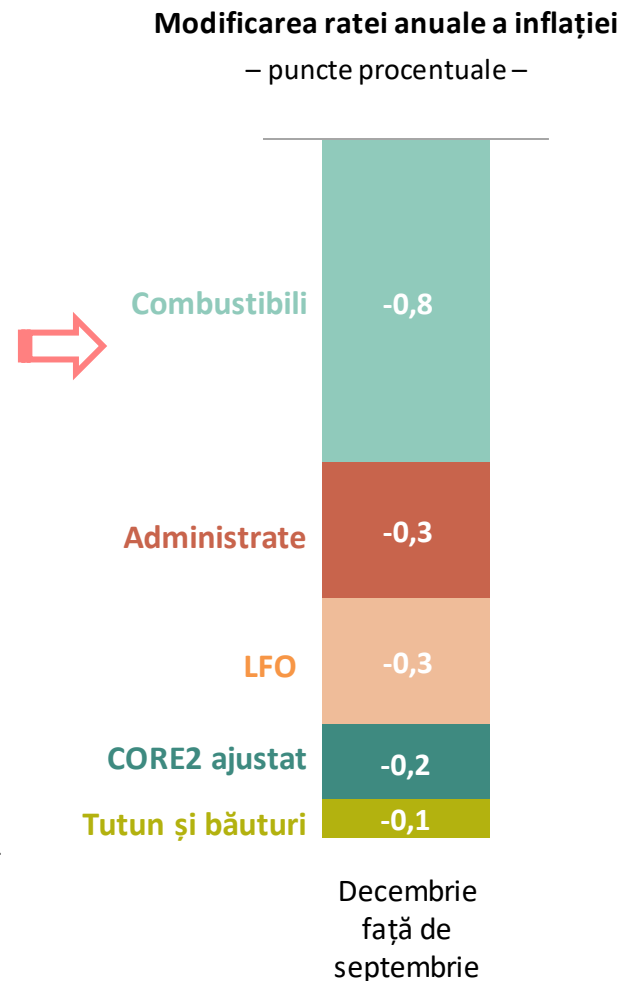
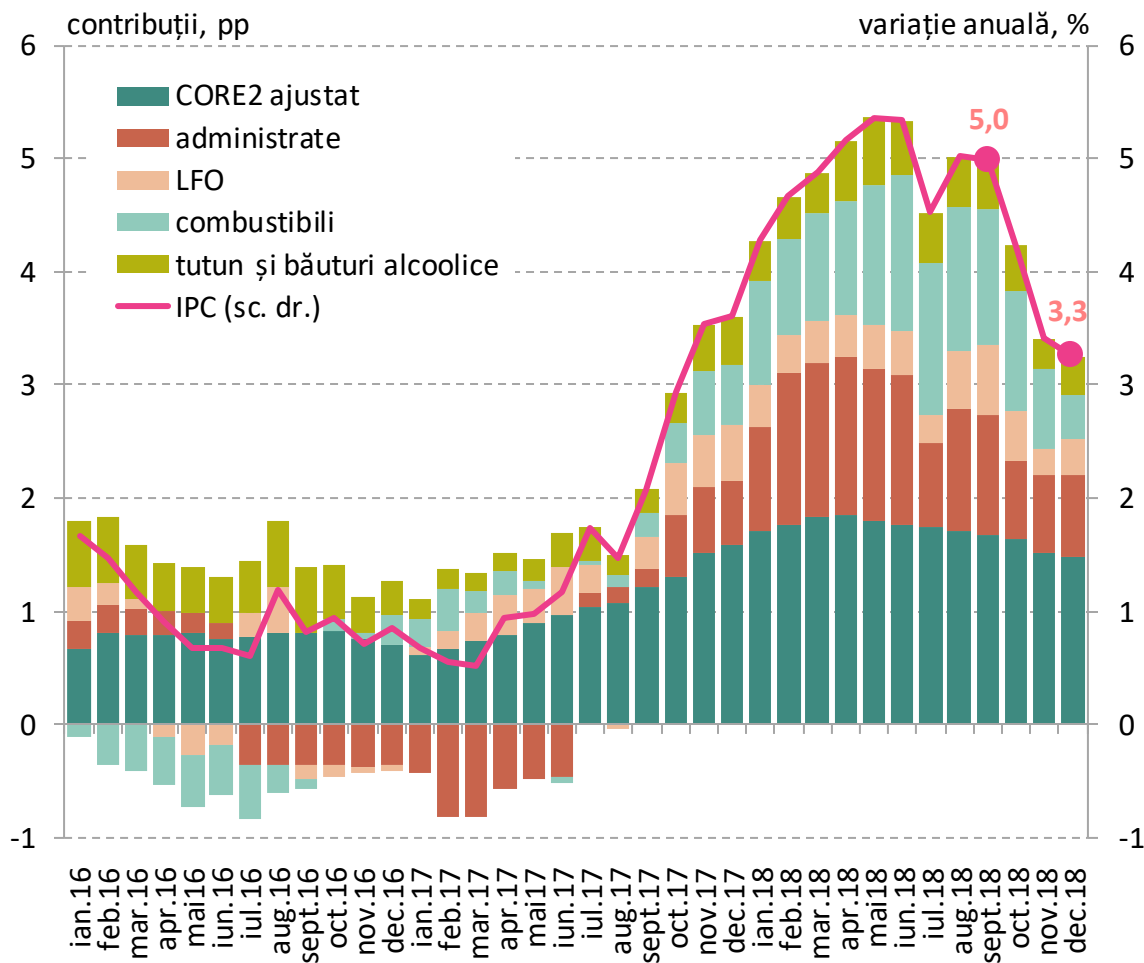


Sursa: INS, BNR

## 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, ...

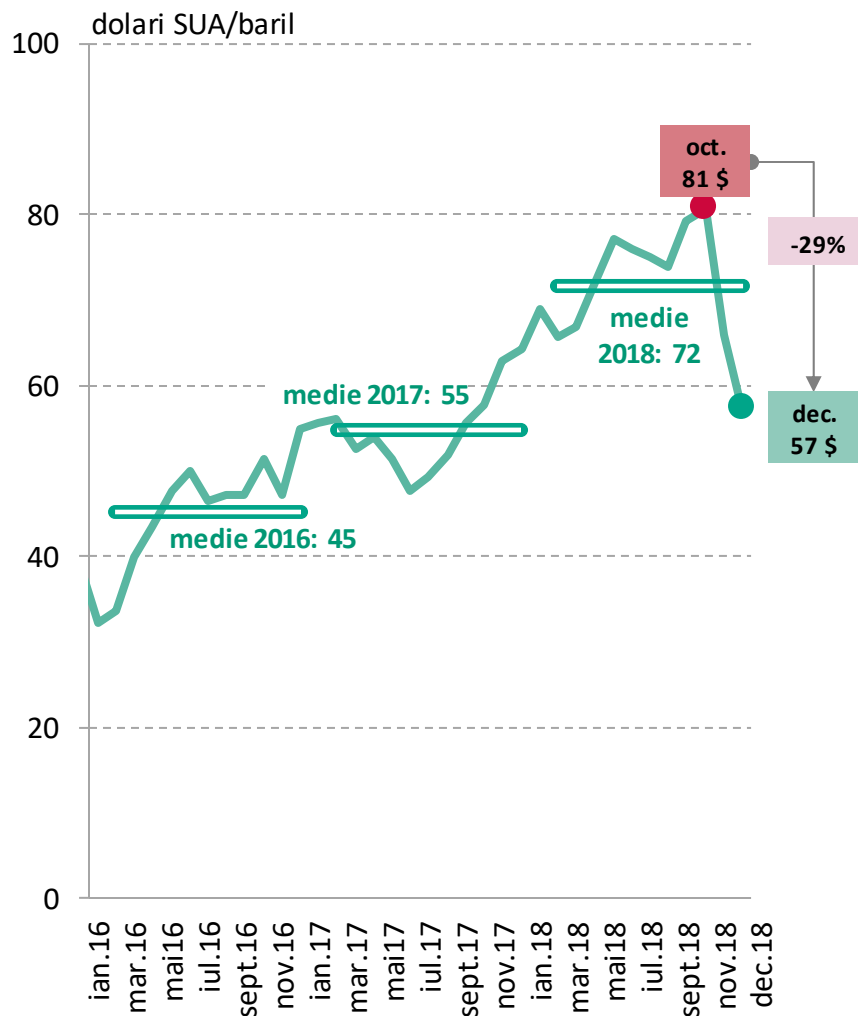


Notă: Valorile exclud efectele directe ale reducerilor cotelor TVA.

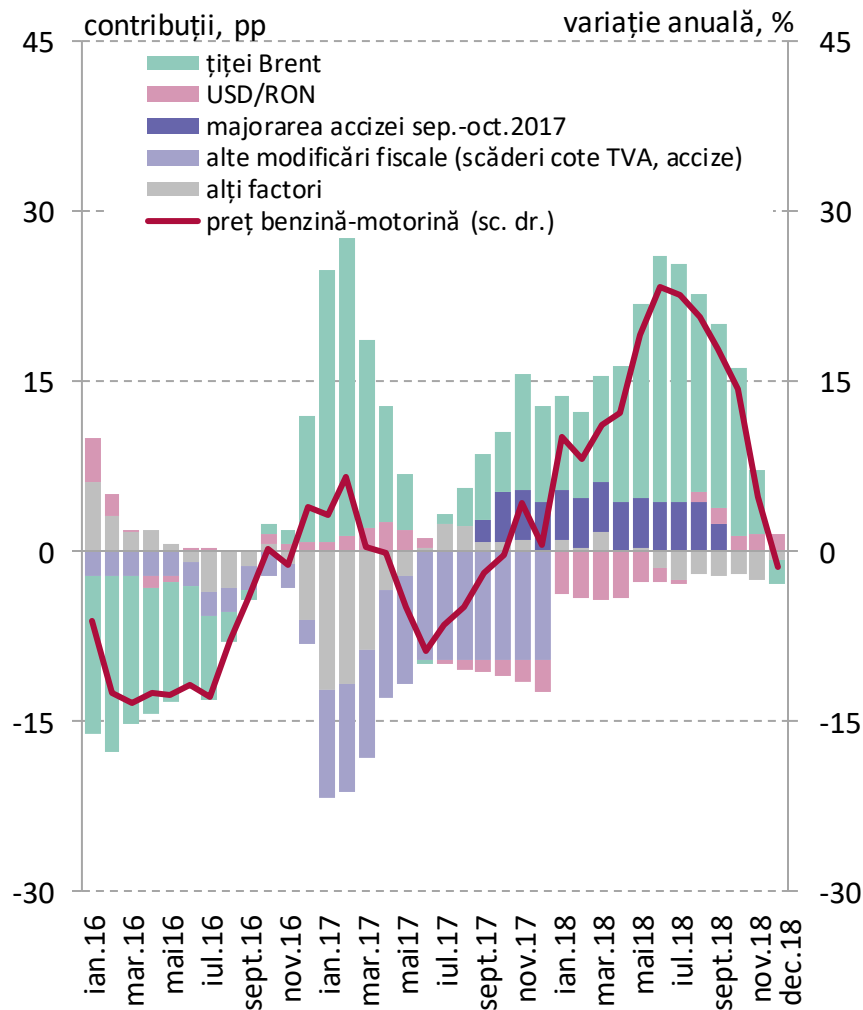
Sursa: INS, estimări BNR

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

### Cotația petrolului Brent



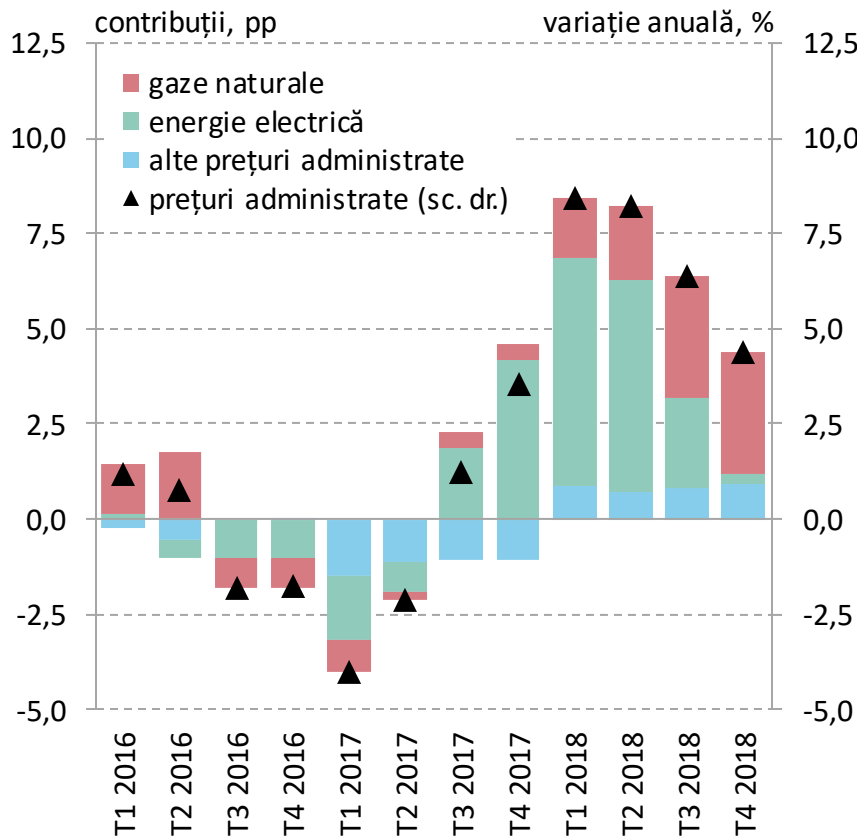
### Prețul carburanților



Sursa: INS, Bloomberg, calcule și estimări BNR

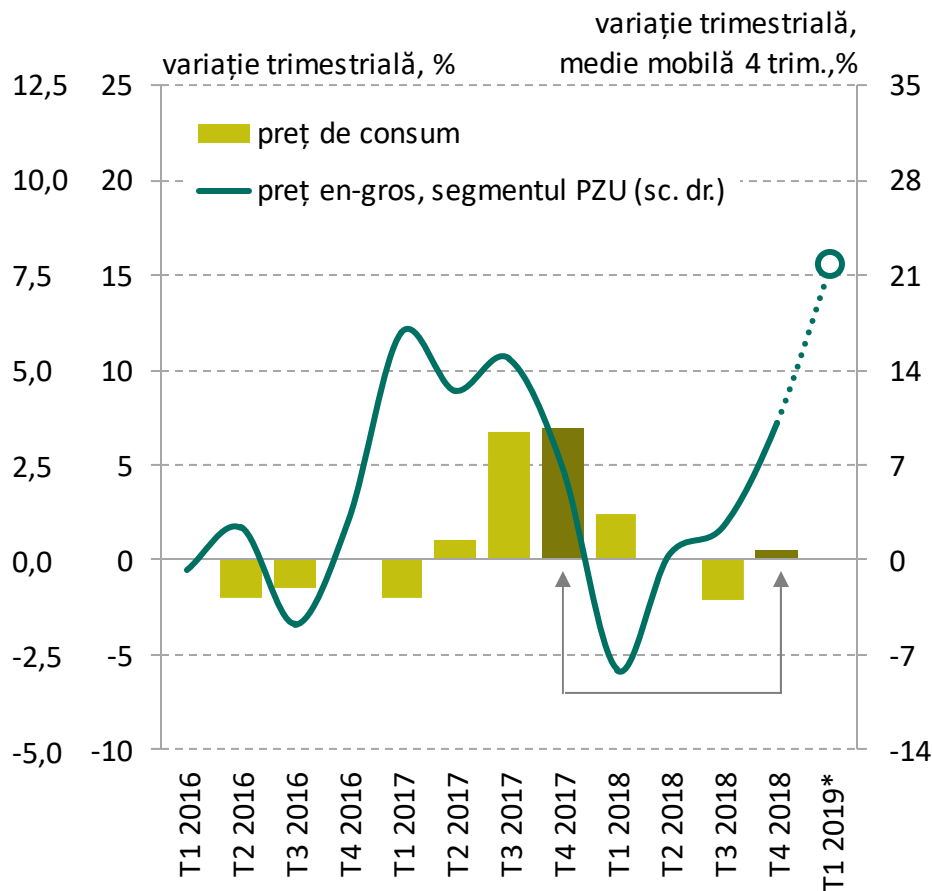
# Dinamica anuală descendentă a prețurilor administrate a fost imprimată de un efect de bază favorabil asociat scumpirii ample a electricității în T4 2017

## Prețurile administrate



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

## Prețurile energiei electrice

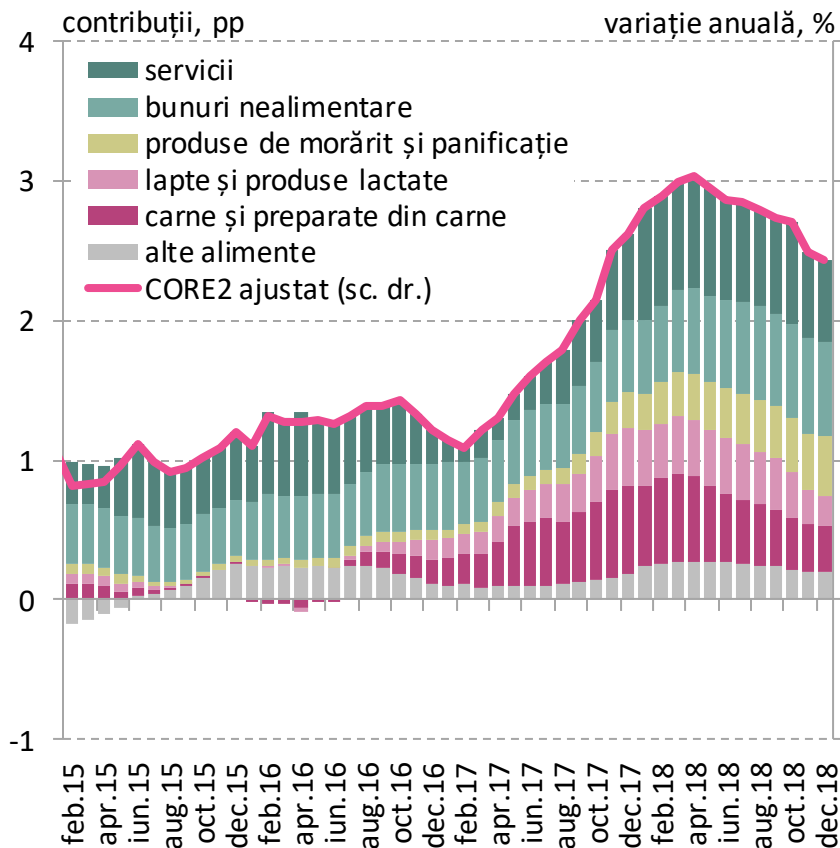


\*) ianuarie

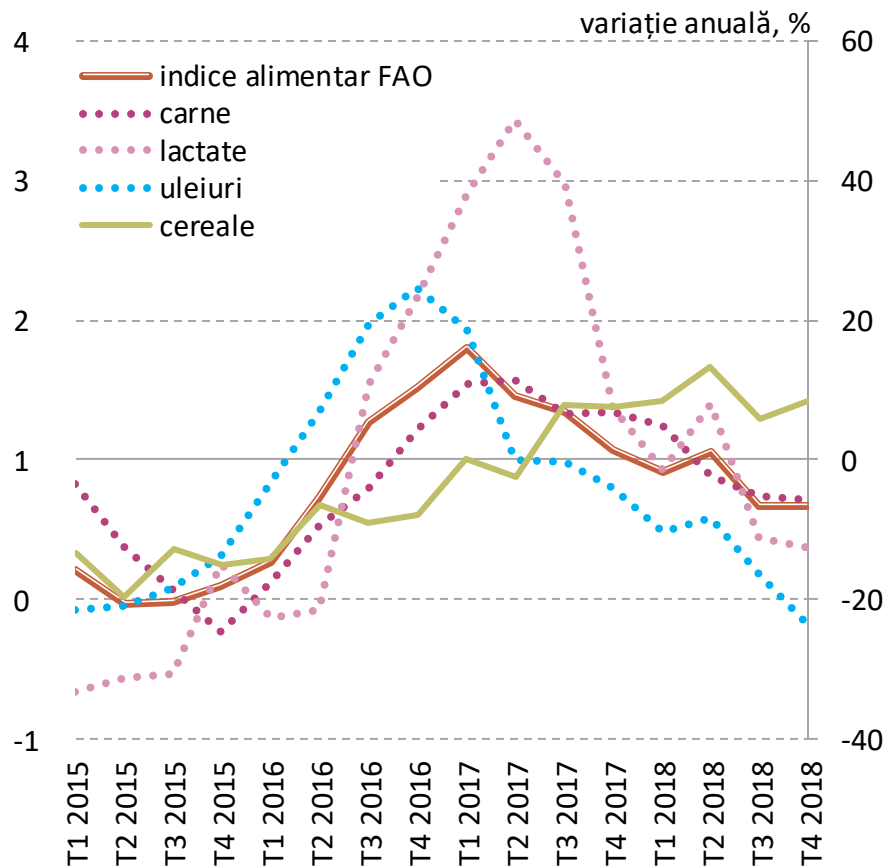
Sursa: INS, OPCOM, calcule BNR

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



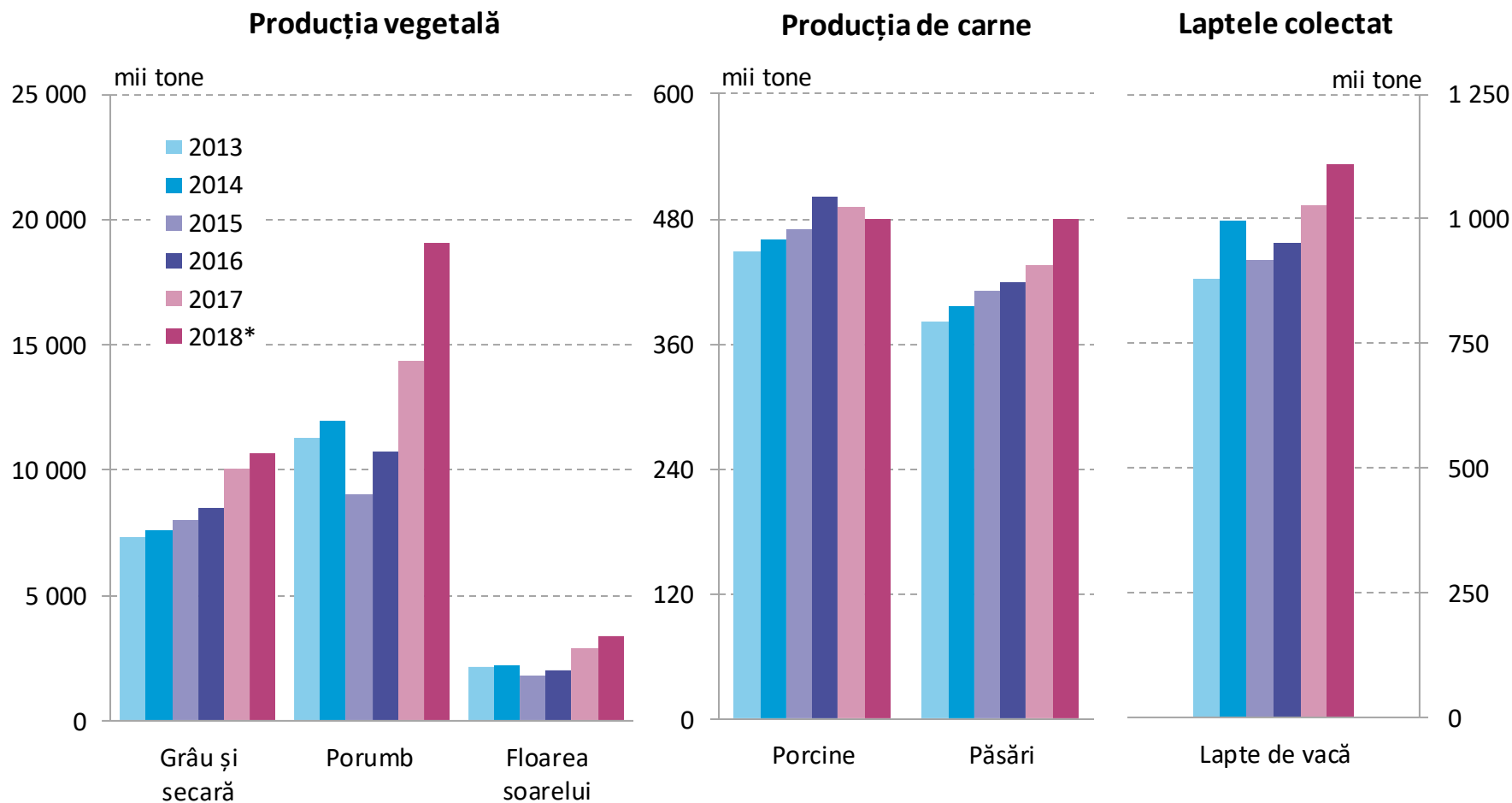
### Cotații internaționale ale materiilor prime agroalimentare



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

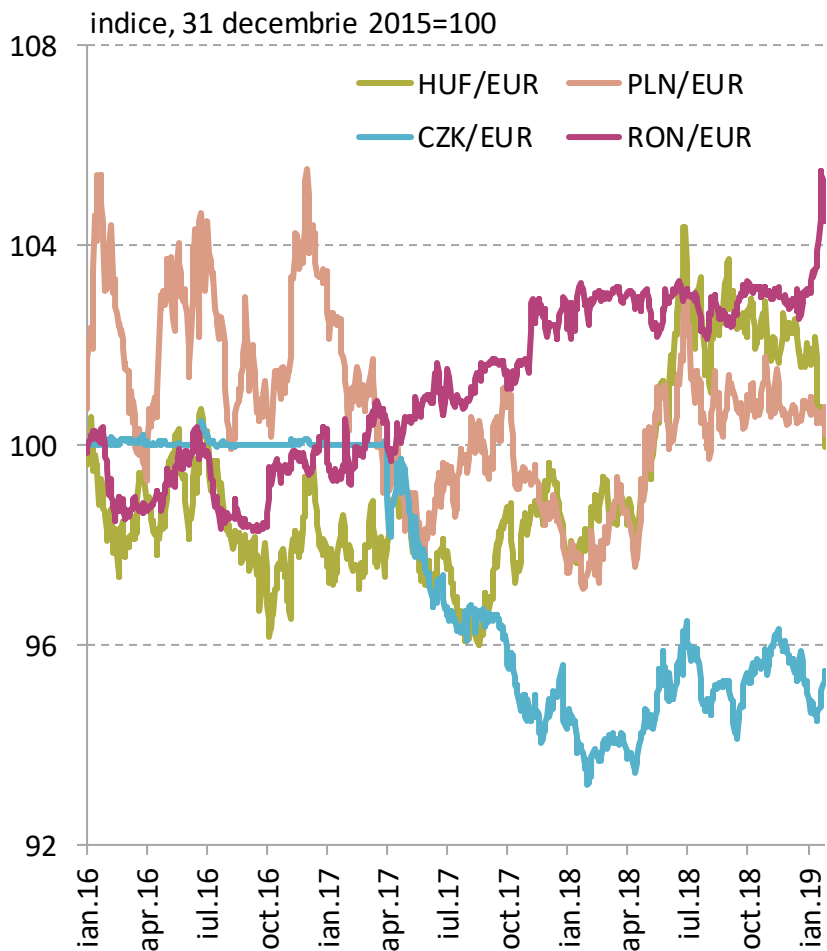


\*) date provizorii

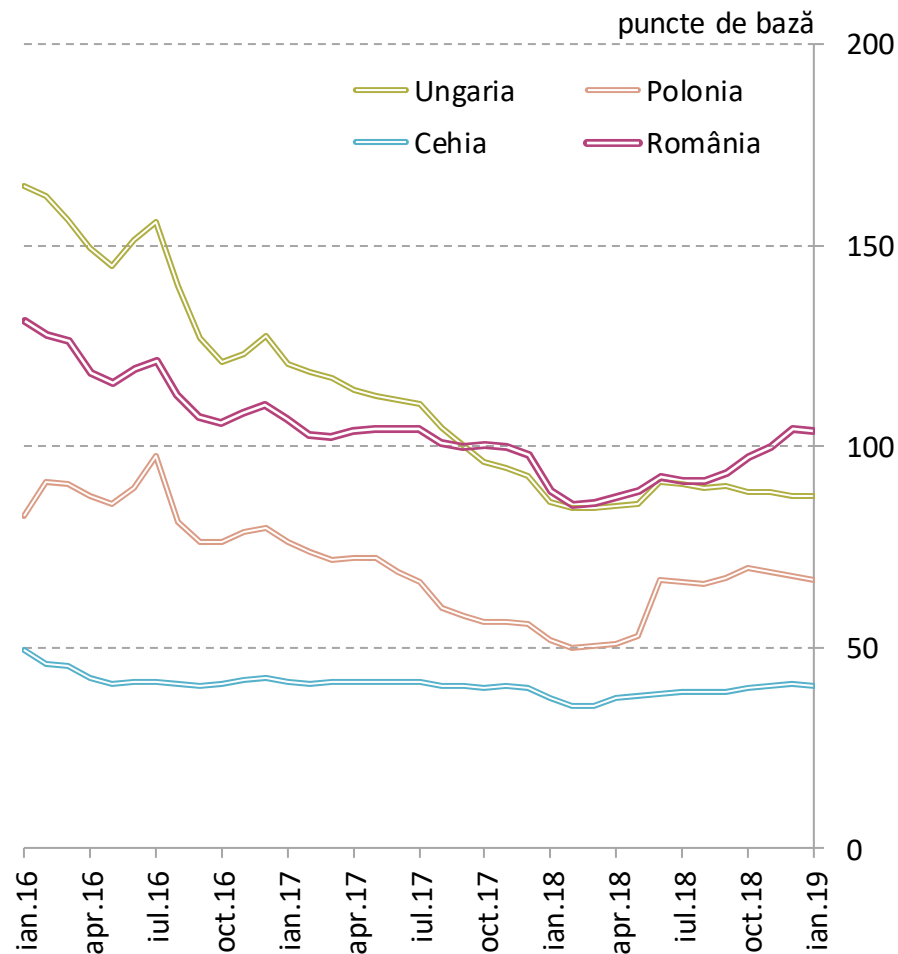
Sursa: INS, MADR

# 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*)

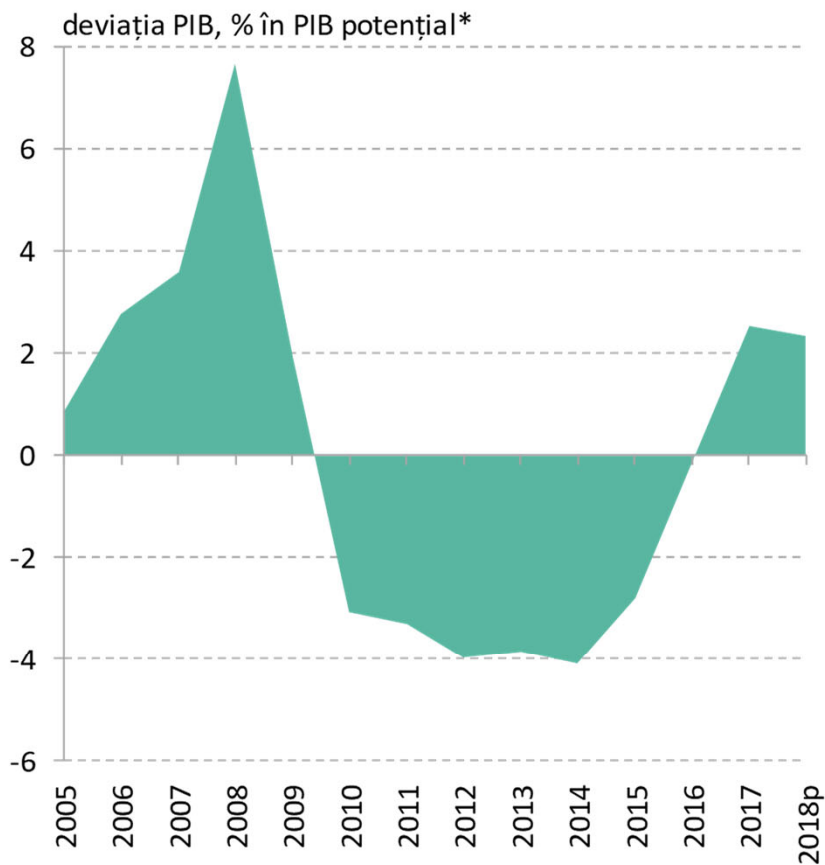


Sursa: BCE, Reuters



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

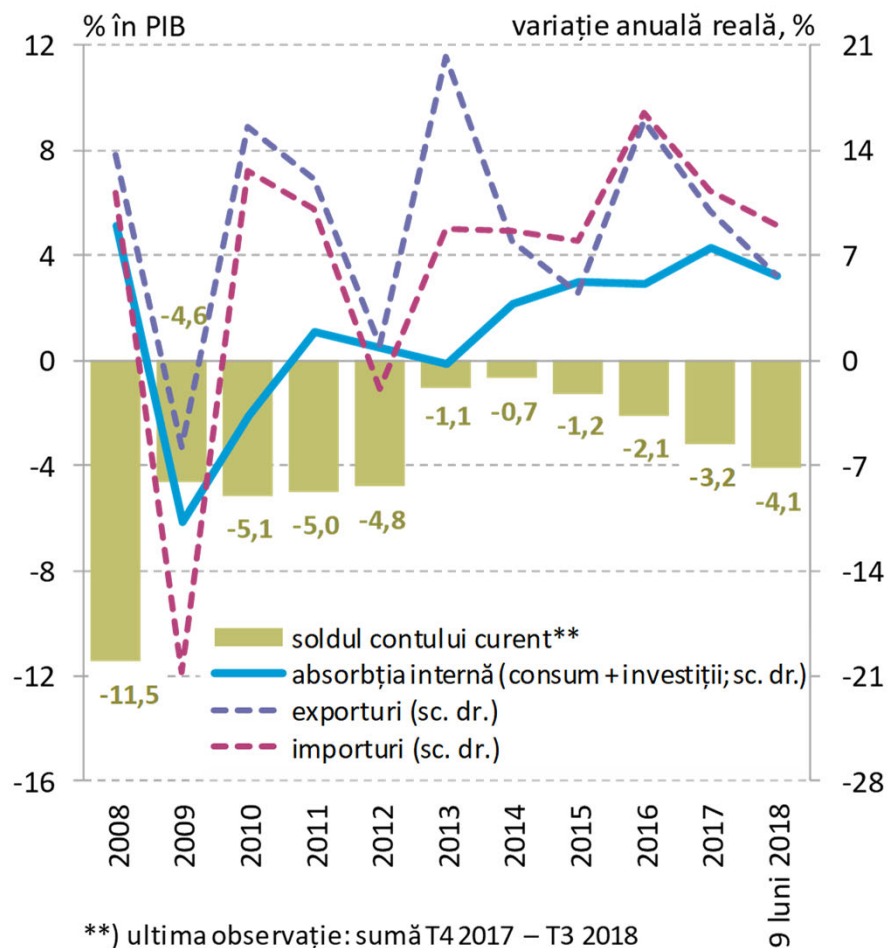
## Poziția ciclică a economiei



\*) evaluare BNR

p) prognoză

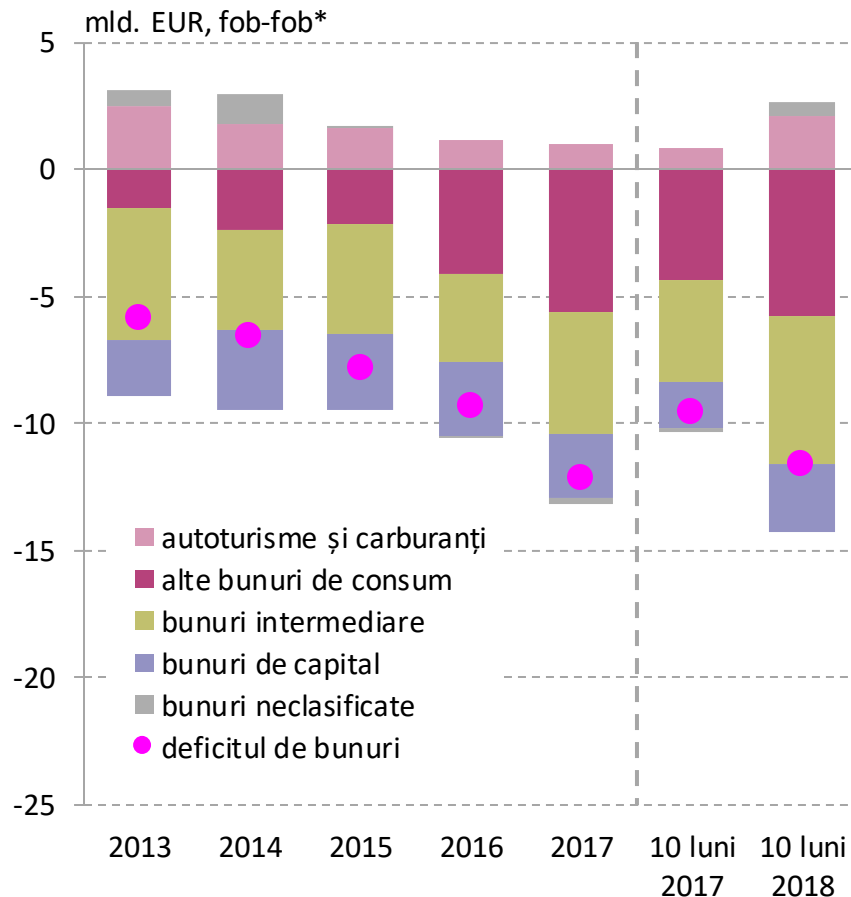
## Absorbția internă și echilibrul extern



Sursa: INS, calcule BNR

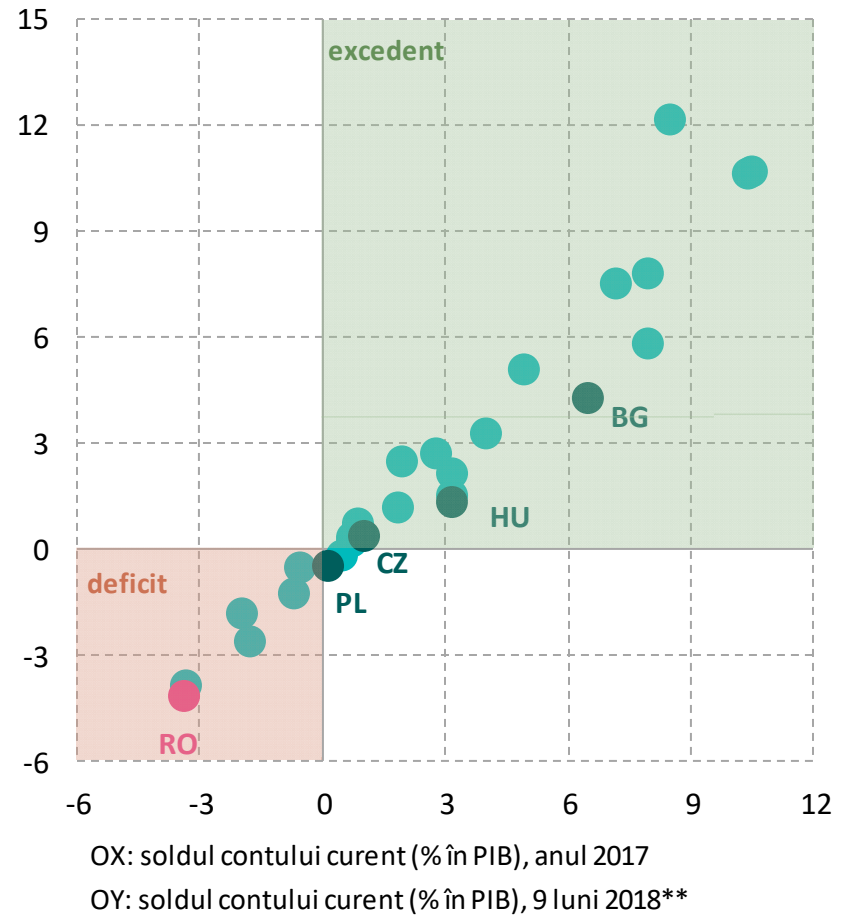
Adâncirea deficitului de cont curent din ultimii ani este asociată mai ales segmentului bunurilor de consum; majoritatea statelor europene înregistrează surplusuri de cont curent

**Balanța bunurilor**



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

**Contul curent în statele UE**

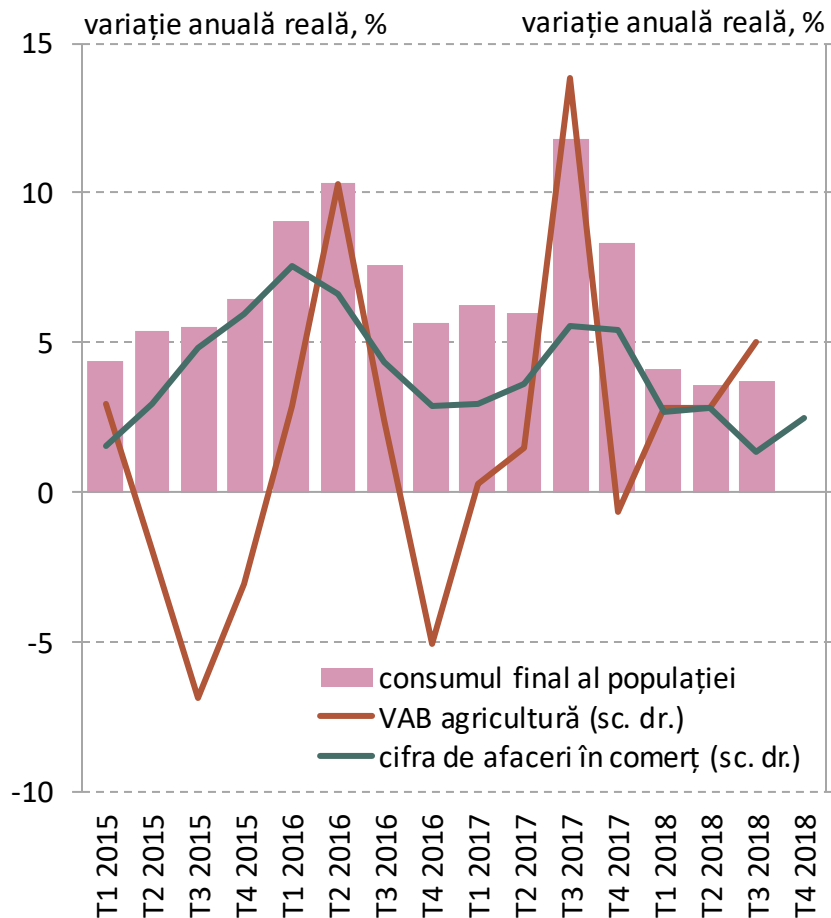


\*\*\*) sumă pe ultimele 4 trimestre

Sursa: INS, Eurostat, BNR, calcule BNR

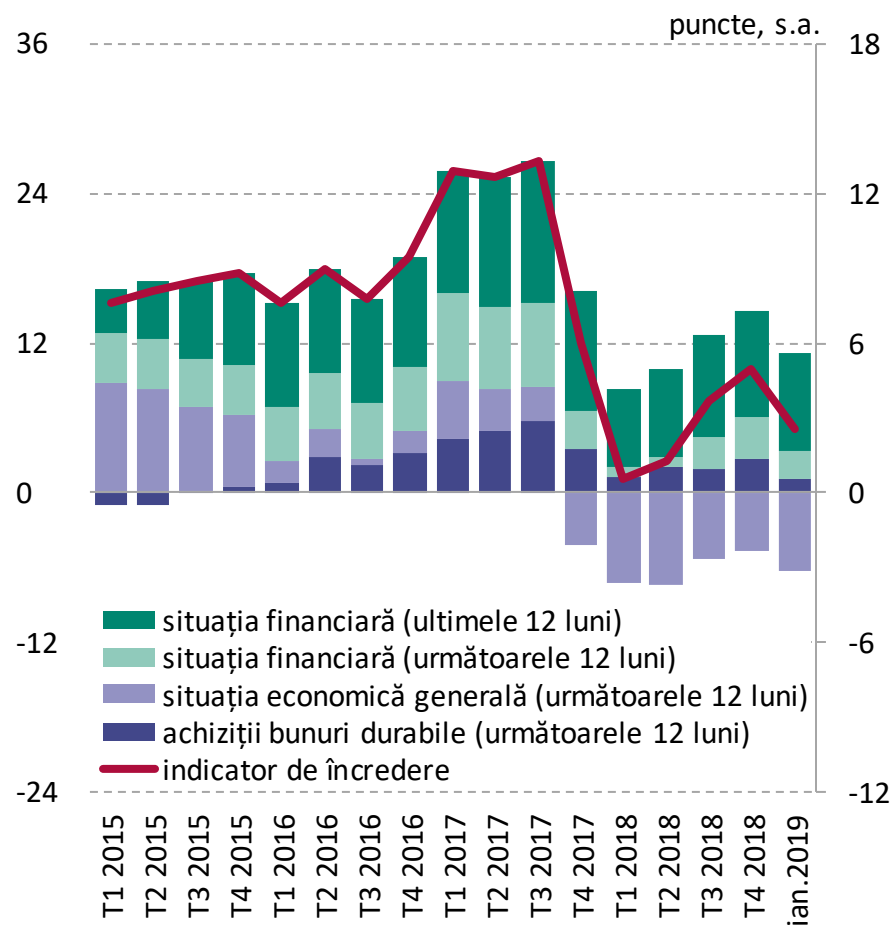
# Dinamizare ușoară a consumului privat în T3 2018, exclusiv pe seama achizițiilor din piața țărănească și a autoconsumului, în contextul producției agricole remarcabile

## Consumul privat



Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

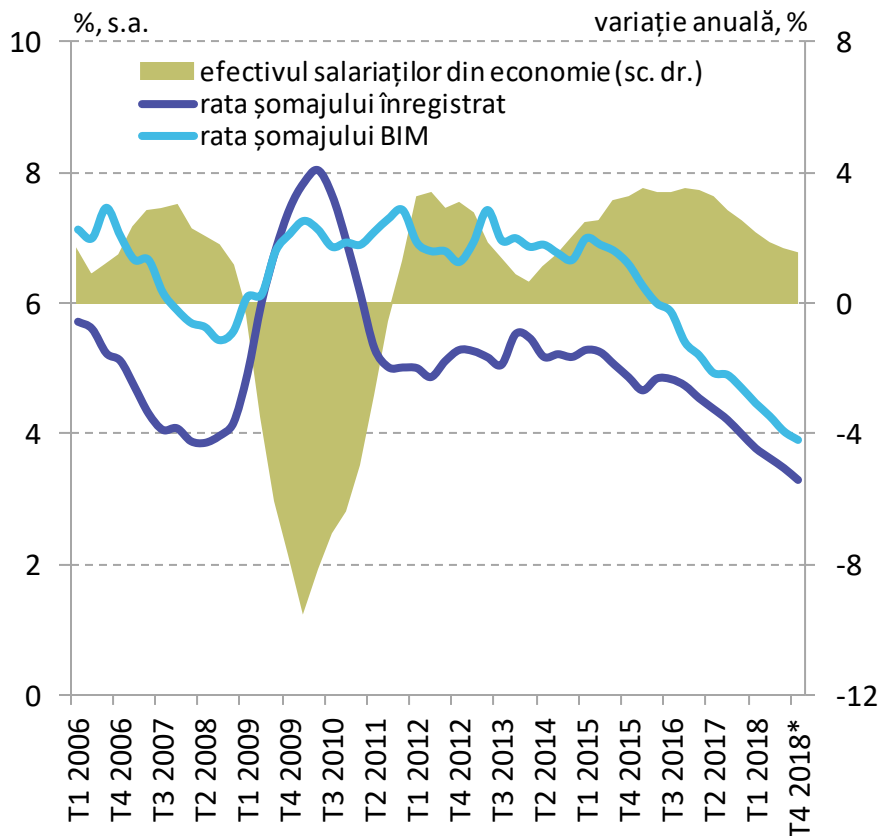
## Încrederea consumatorilor\*



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

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

## Efectivul salariaților din economie și ratele șomajului

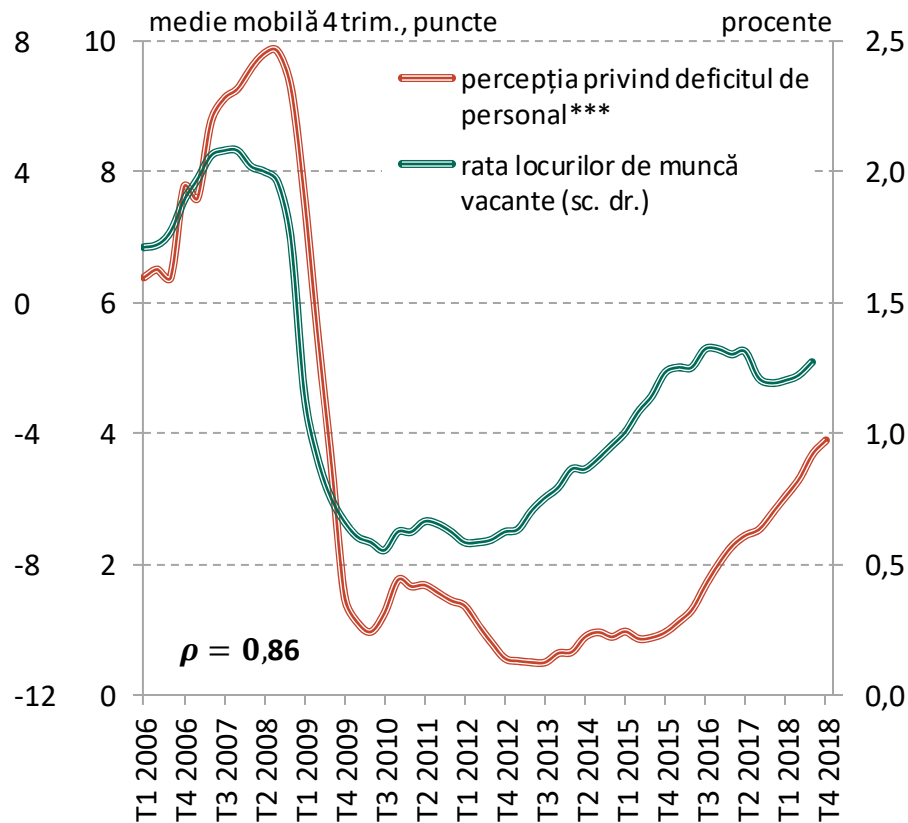


\*) oct.-nov. în cazul efectivului salariaților

\*\*) date ajustate sezonier

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

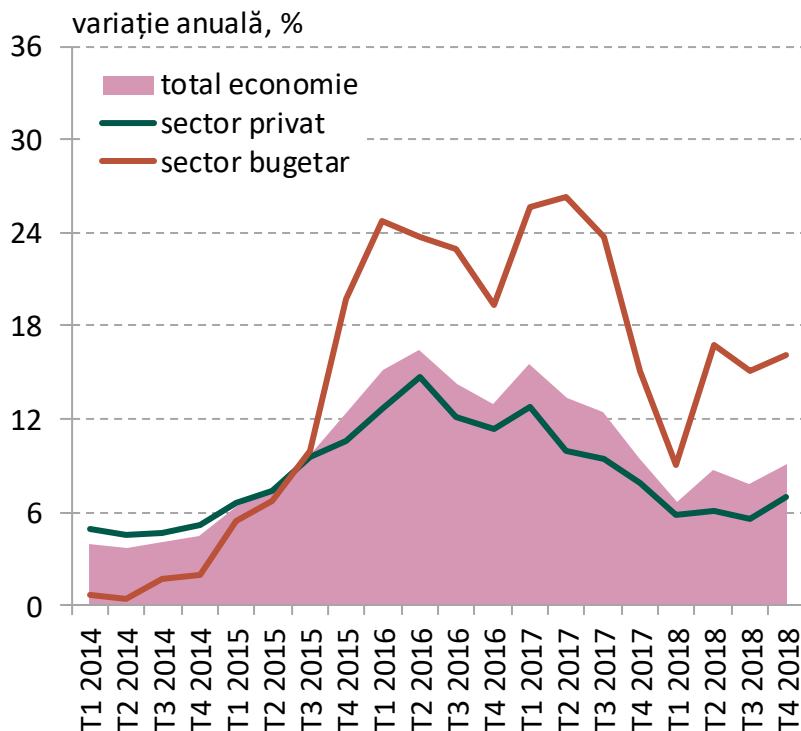
## Deficitul de personal și locurile de muncă vacante\*\*



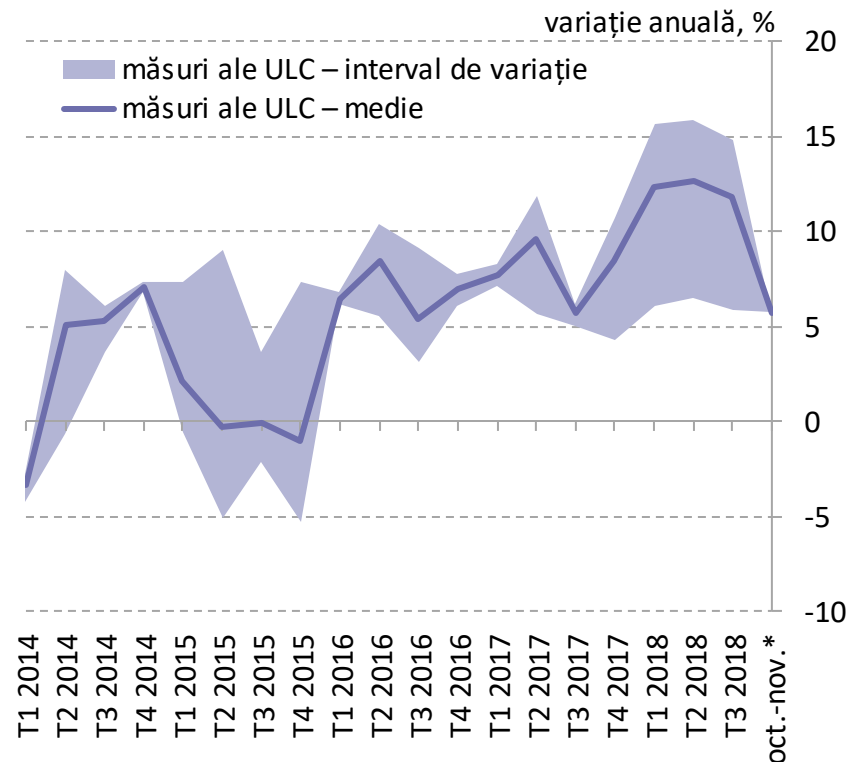
Sursa: ANOFM, INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

... 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**



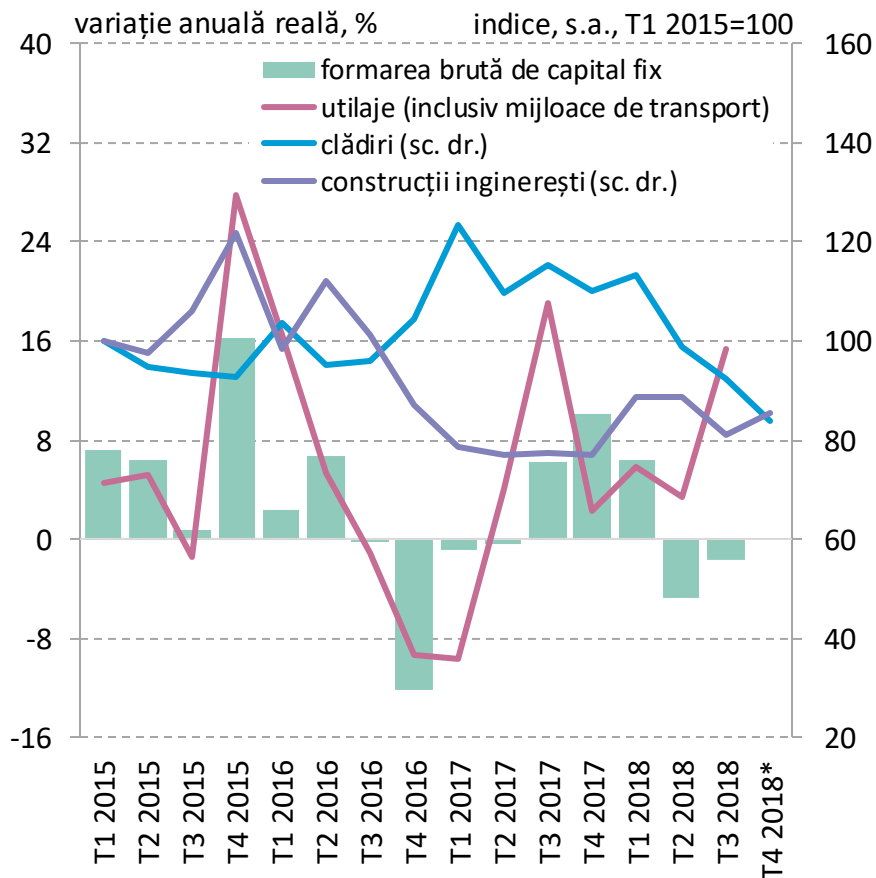
\*) date disponibile doar pentru costurile salariale unitare în industrie

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

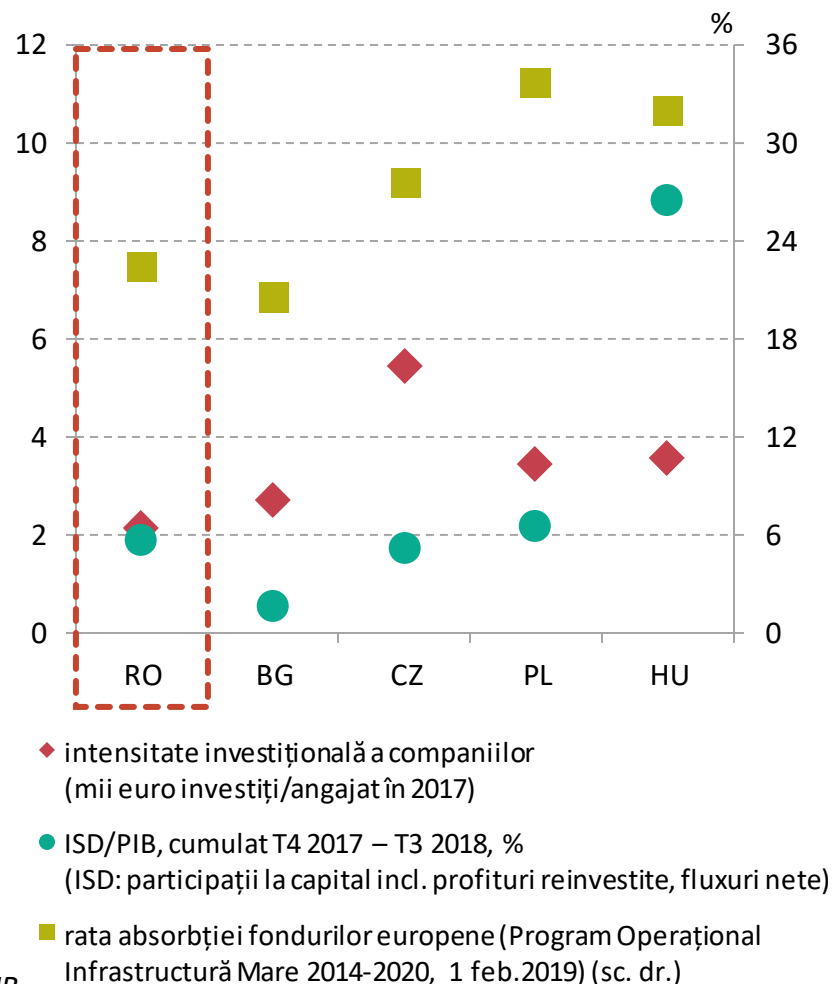
# Declinul investițiilor s-a prelungit, performanța României în planul acumulării de capital rămânând modestă comparativ cu celelalte economii din regiune

## Activitatea investițională



\*) oct.-nov.

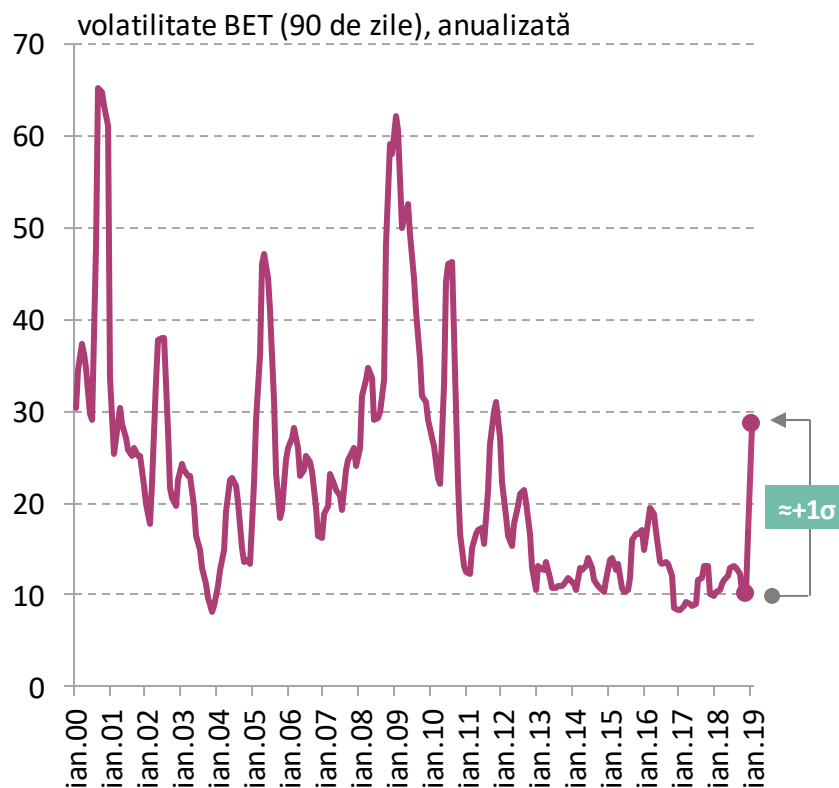
## Contextul regional – evoluții recente



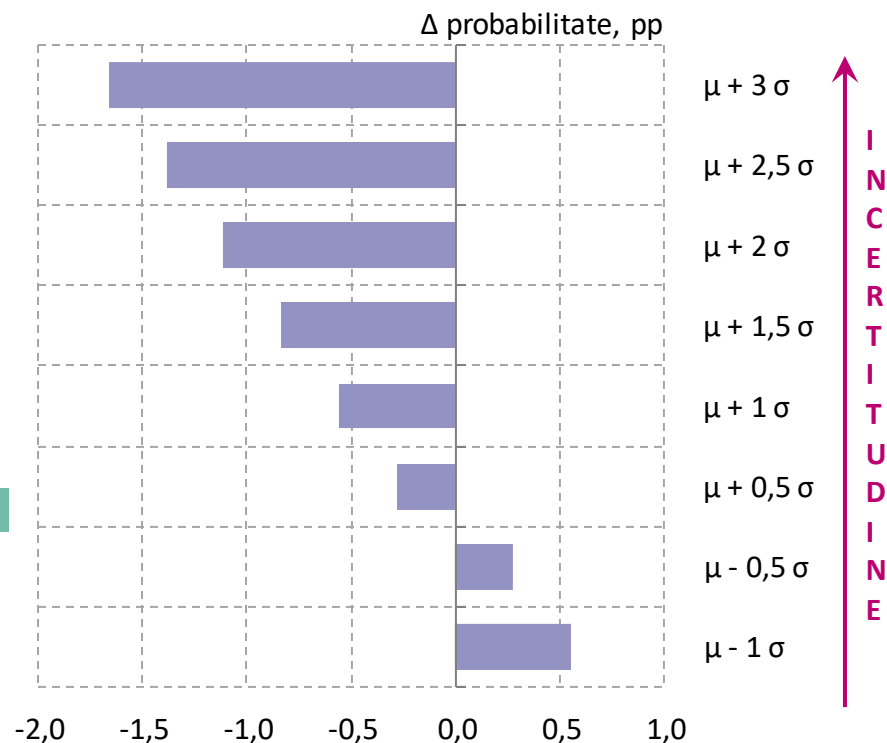
Sursa: INS, BNR, CE, Eurostat, BEI – Investment Survey 2018, calcule BNR

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

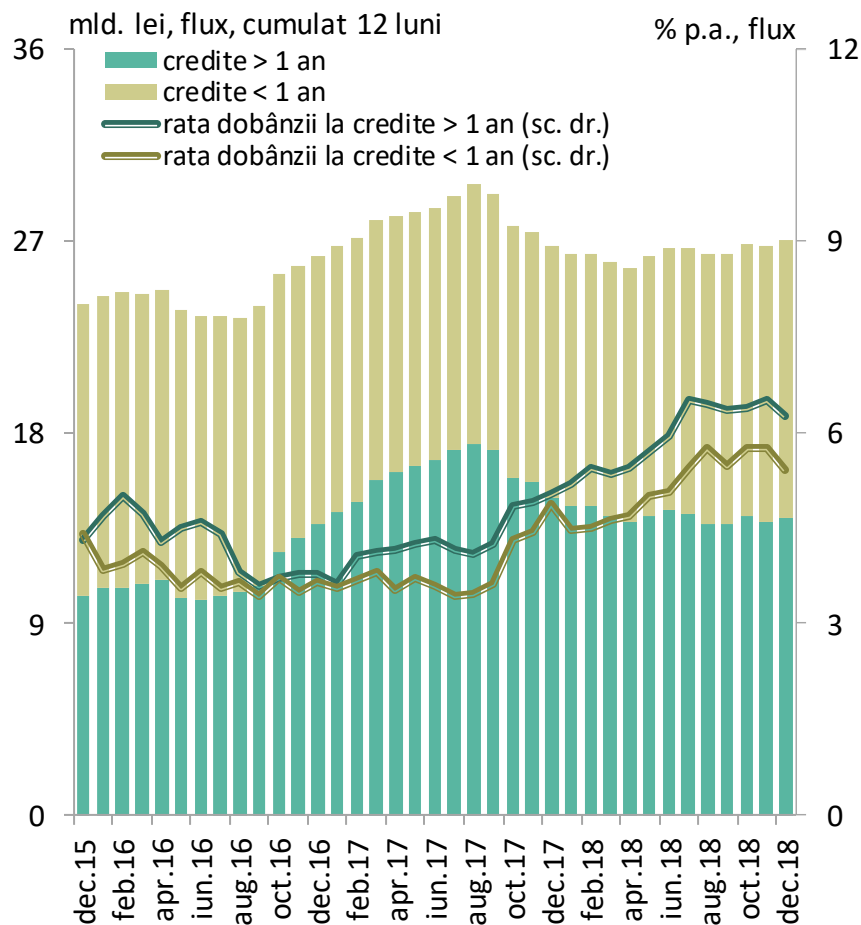


Notă:  $\mu$  reprezintă media volatilității (anualizate) din 2017 a acțiunilor listate la BVB, iar  $\sigma$  corespunde mediei istorice a deviațiilor standard. Senzitivitățile se bazează pe estimări care utilizează date la nivel de firmă (perioada 2005-2017), fiind prezentat efectul mediu pentru firmele 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.

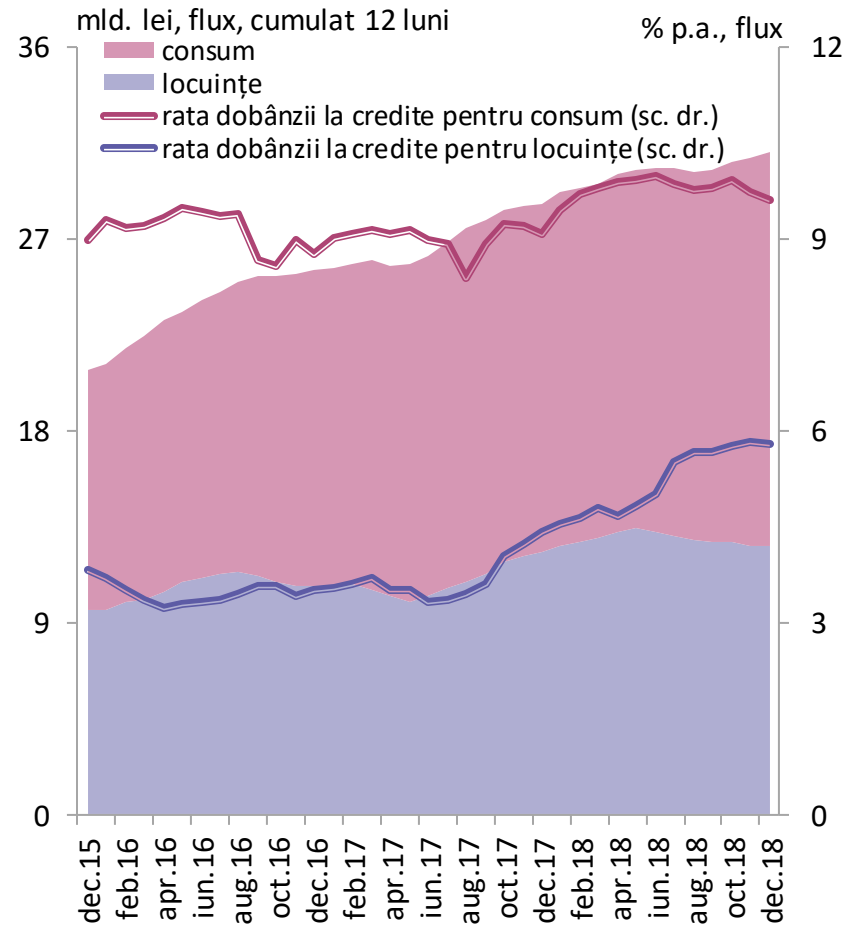
Sursa: Bloomberg, MFP, ONRC, INS, BVB, CE-DG ECFIN, calcule și estimări BNR

# Dinamică ascendentă a creditelor noi în monedă națională

## Creditele în lei pentru societăți nefinanciare



## Creditele în lei pentru populație\*



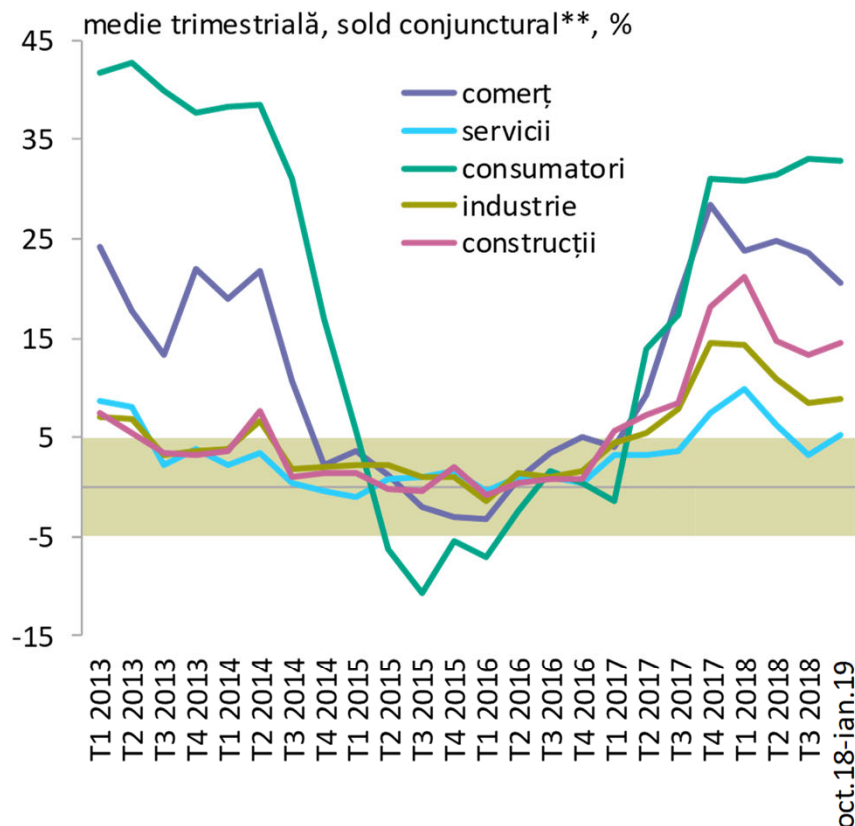
\*) exclusiv creditele renegotiate

Sursa: BNR, calcule BNR

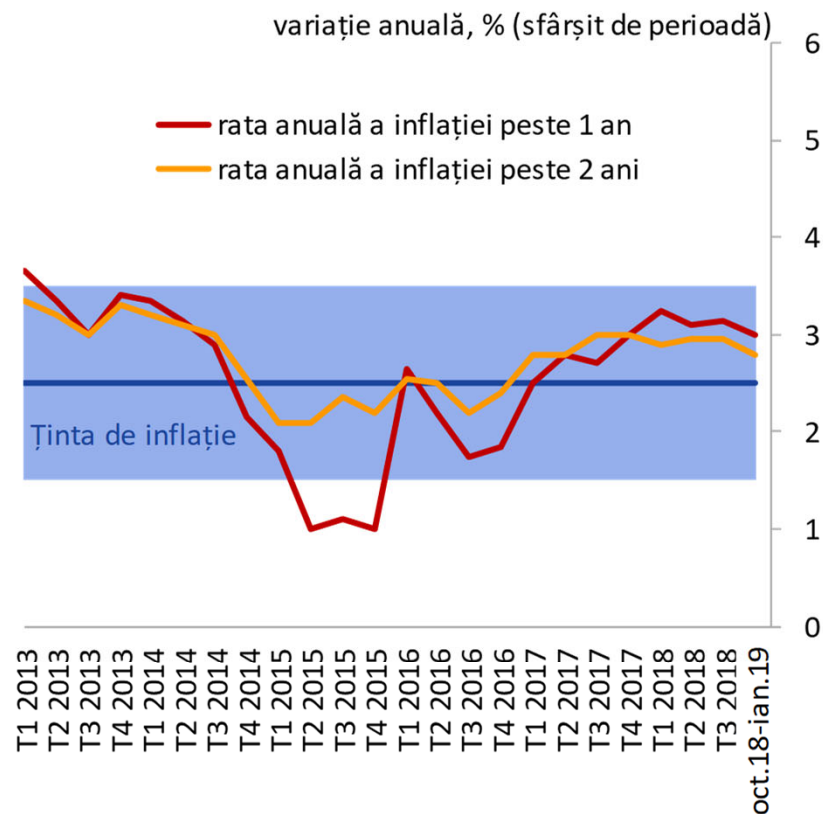


# Relativă stagnare a așteptărilor agenților economici privind evoluția prețurilor și menținere a anticipațiilor analiștilor bancari referitoare la parcursul inflației

## 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  $\pm 5$  la sută sugerează o stabilitate a prețurilor

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

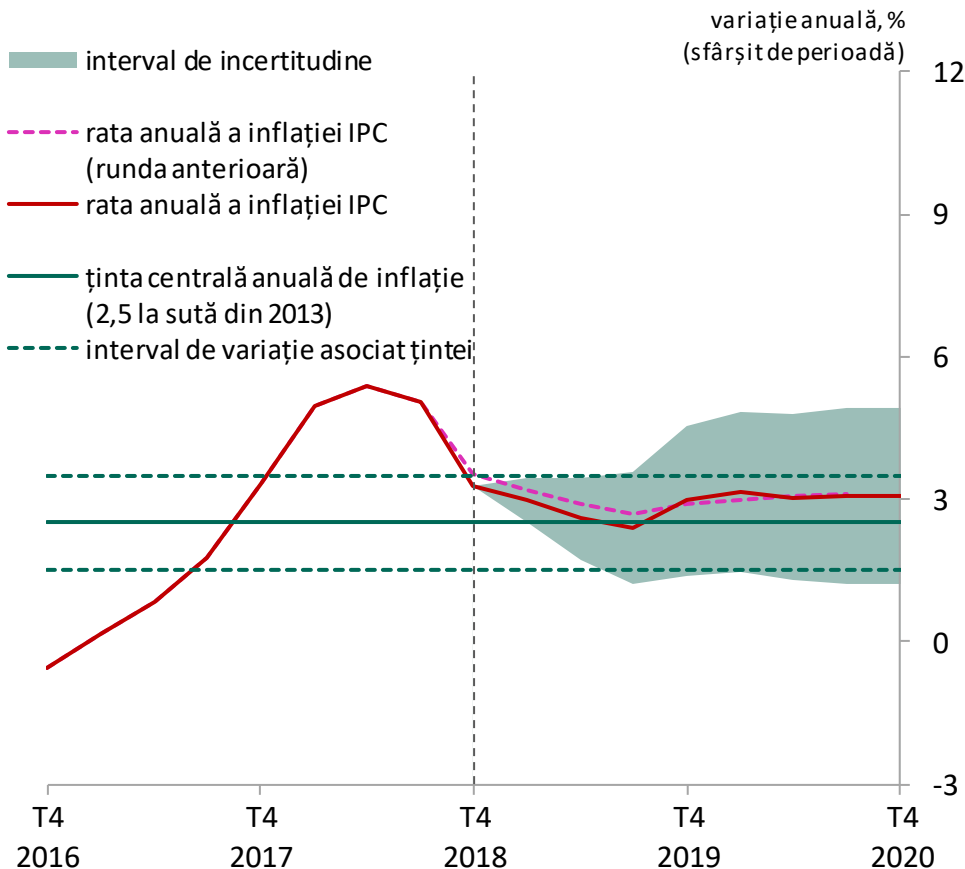
# Rata anuală a inflației IPC

## □ Valori prognozate (în paranteză, diferențe față de Ral 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:

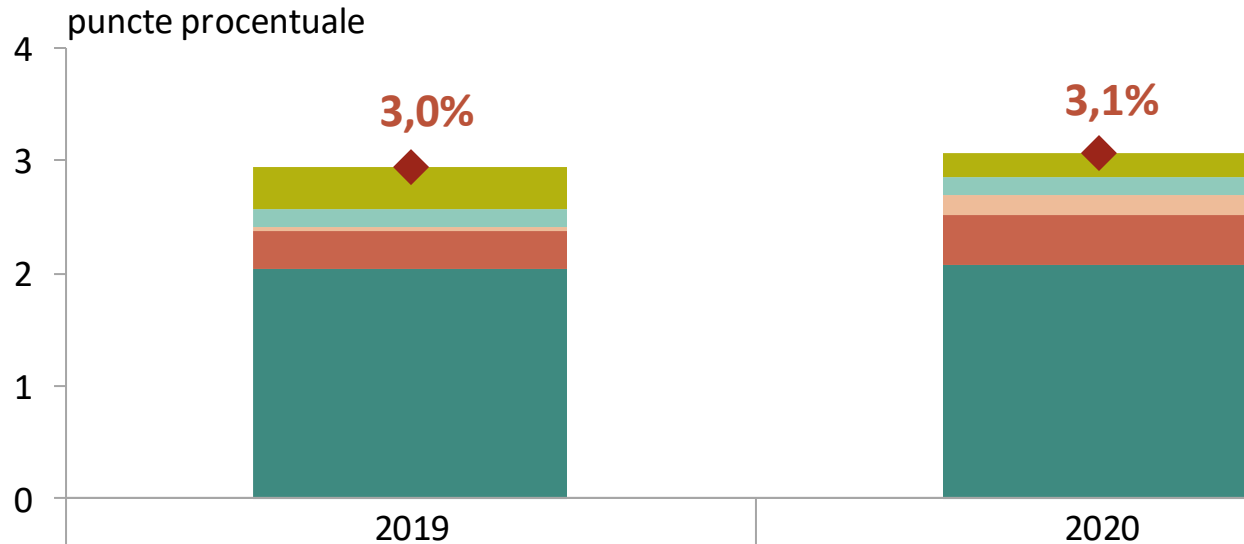
- ✓ Va continua să scadă până în trimestrul III 2019 (**2,4 la sută**), pe seama componentelor exogene ale coșului de consum
- ✓ Ulterior se va re poziționa și menține în jumătatea superioară a intervalului țintei:
  - ca urmare a epuizării efectelor favorabile ale reducerilor prețurilor combustibililor 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 –



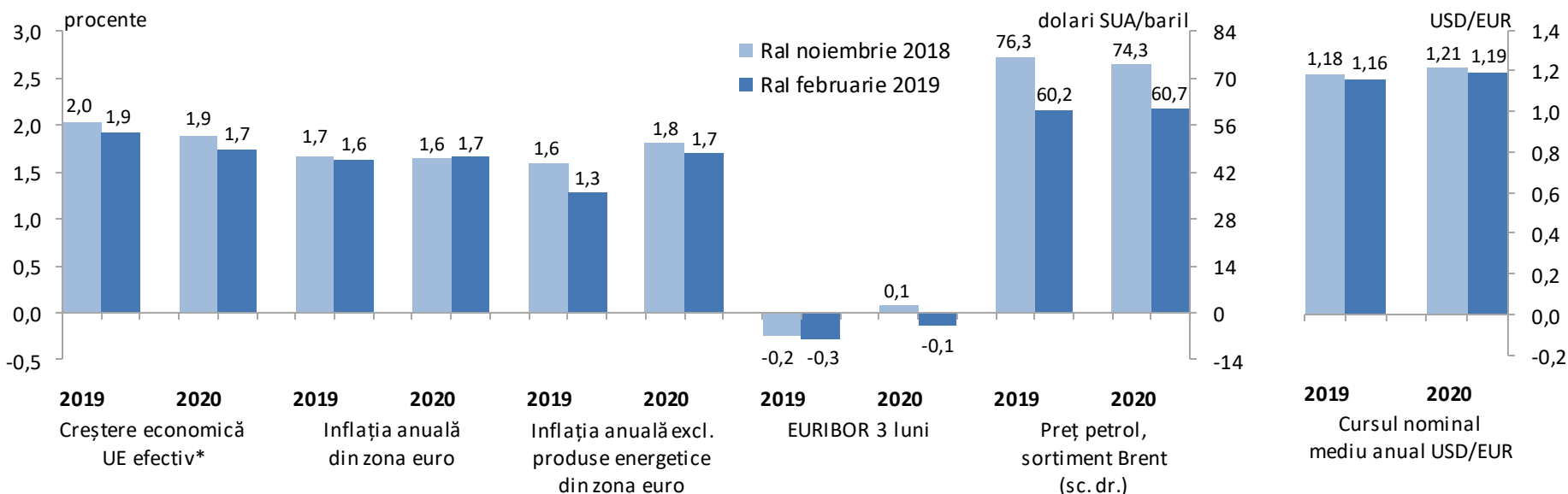
	2019	2020
■ produse din tutun și băuturi alcoolice	0,4	0,2
■ combustibili	0,2	0,2
■ prețuri LFO	0,0	0,2
■ prețuri administrate	0,3	0,4
■ CORE2 ajustat	2,0	2,1
◆ inflația IPC	3,0	3,1

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

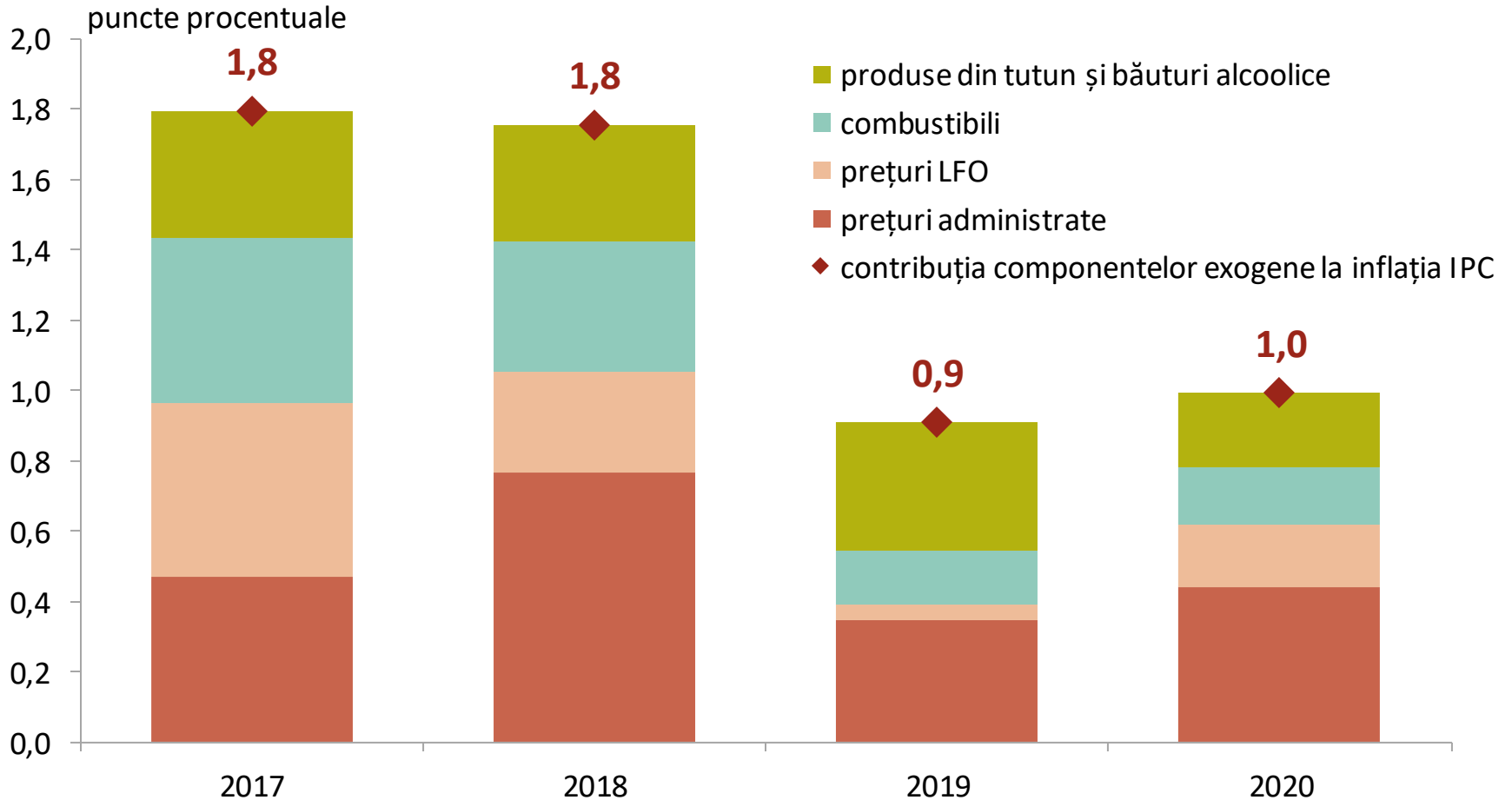


\*) cererea externă pentru produsele de export românești este evaluată pe baza unui indicator efectiv, calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

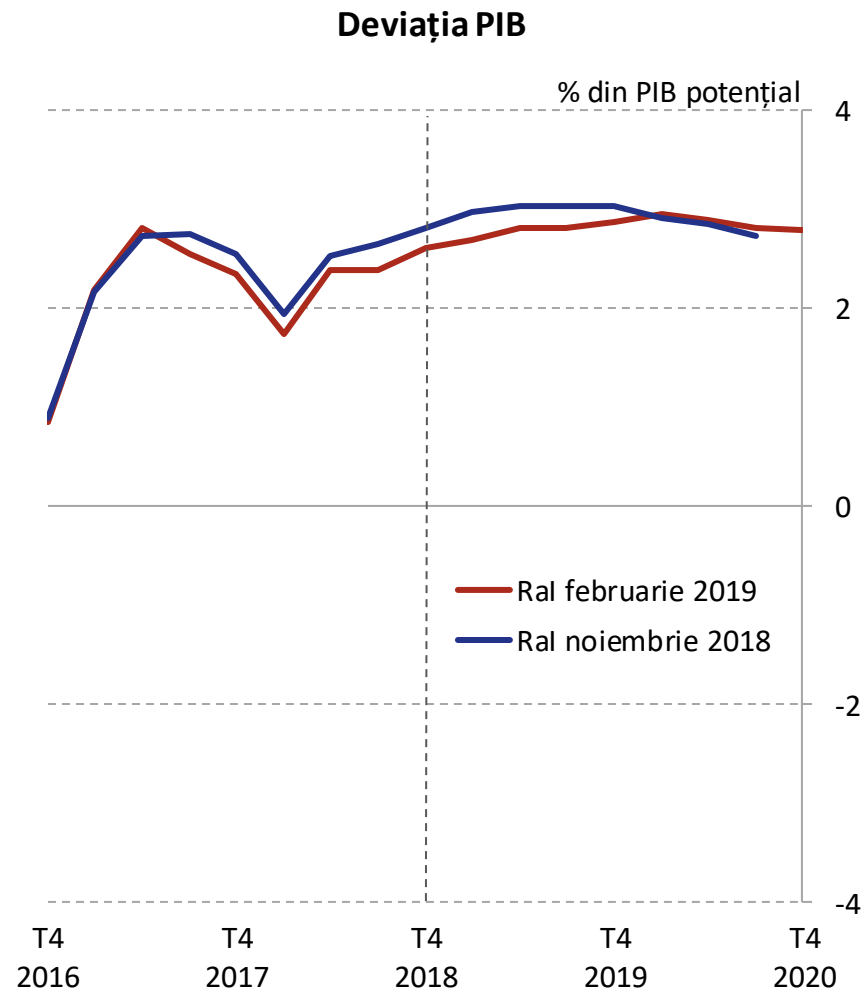
## Contribuția componentelor exogene la inflația IPC



Sursa: INS, proiecții BNR

## Presiuni asociate cererii agregate (deviația PIB)

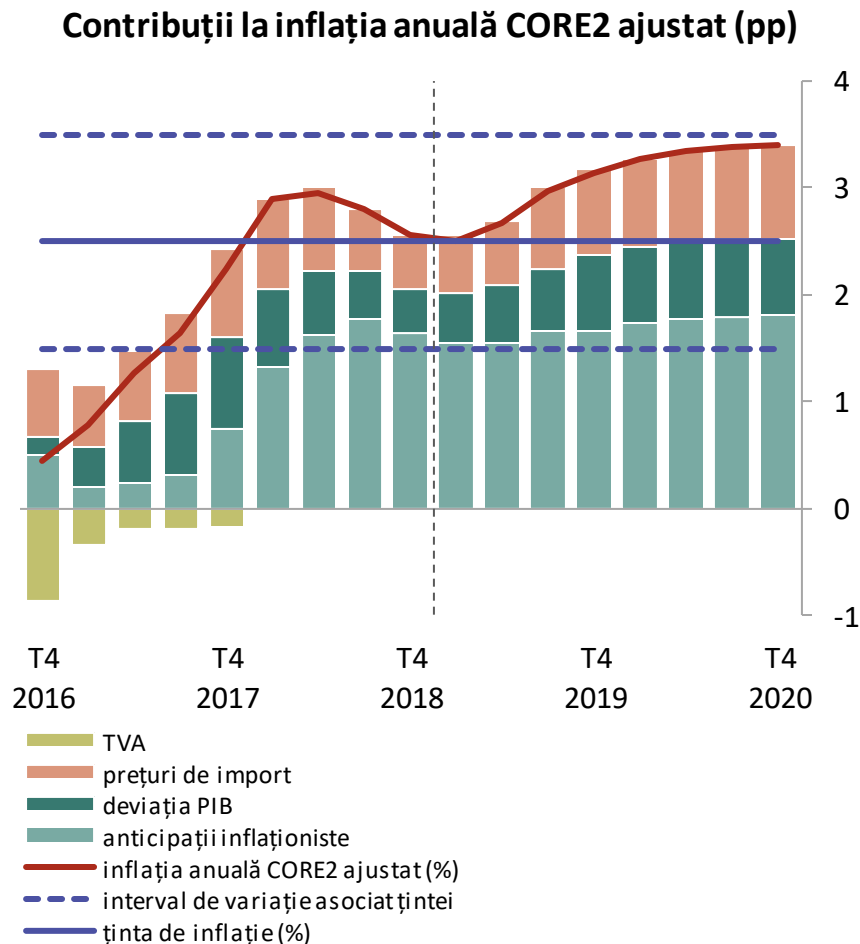
- ❑ **Traietorie ușor ascendentă până la începutul anului 2020, urmată de o relativă aplatizare:**
  - ✓ Stimulii proveniți din partea **activității economice a partenerilor externi**, mai reduși în a doua parte a intervalului de prognoză
  - ✓ Caracterul în continuare acomodativ, însă în curs de diminuare, 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 creștere a PIB potențial a fost revizuit în jos**, însă evaluarea impactului măsurilor legislative recente este puternic afectată de ambiguitatea privind aplicarea acestora



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)



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

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

### 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

### Dinamica prețurilor cu componente reglementate de autoritățile de profil

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

### 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 jos

În sus

Echilibrată

În sus

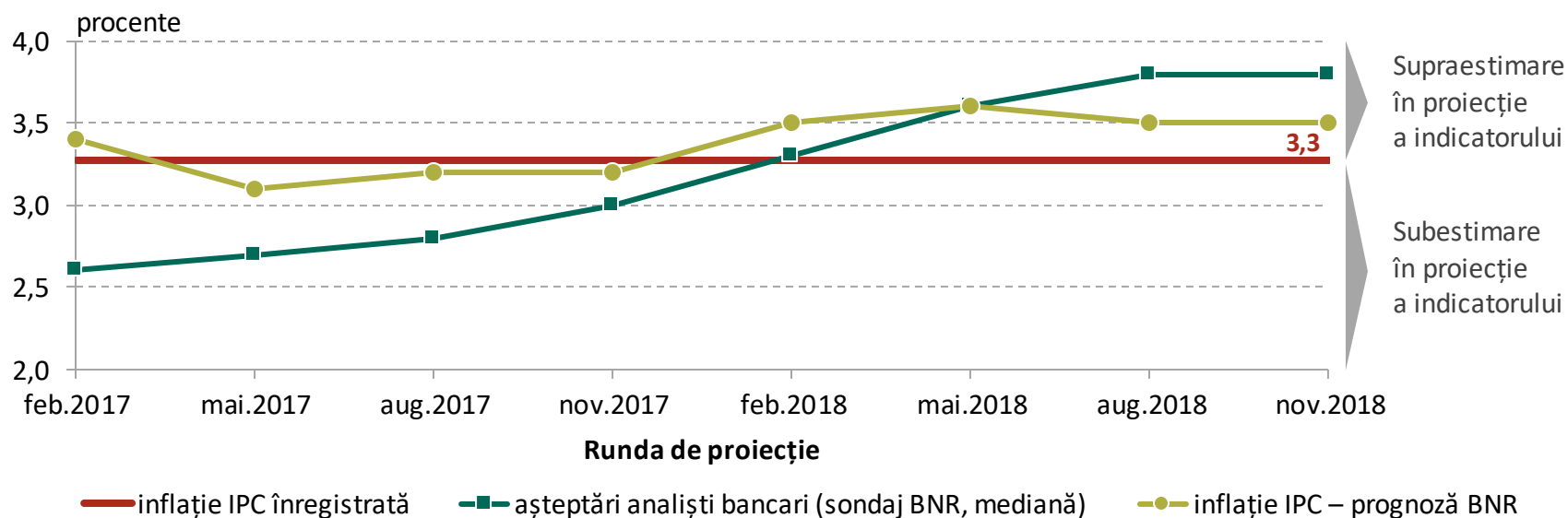
În sus



## 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



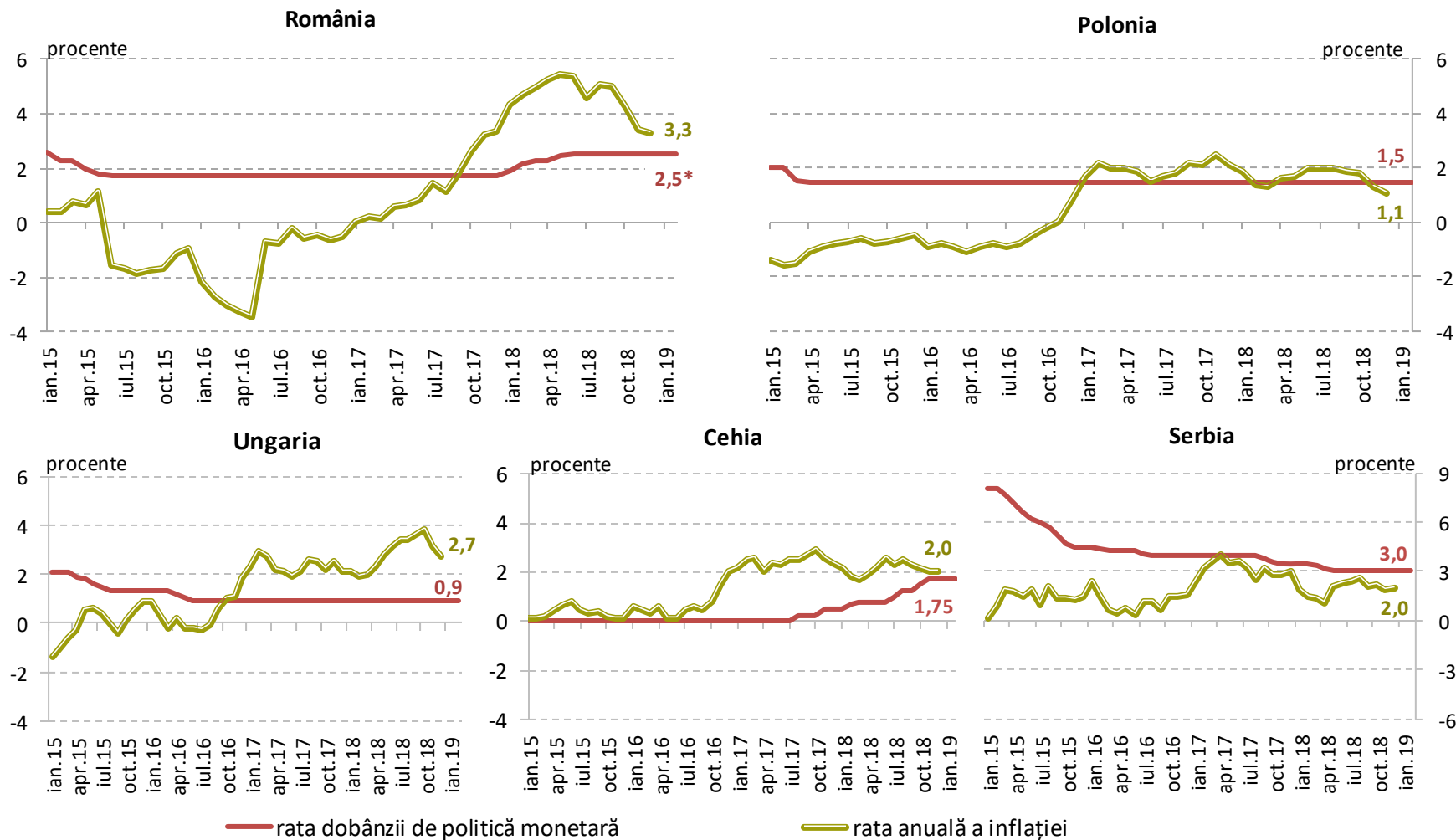
Sursa: INS, proiecții BNR, sondaj BNR

## 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

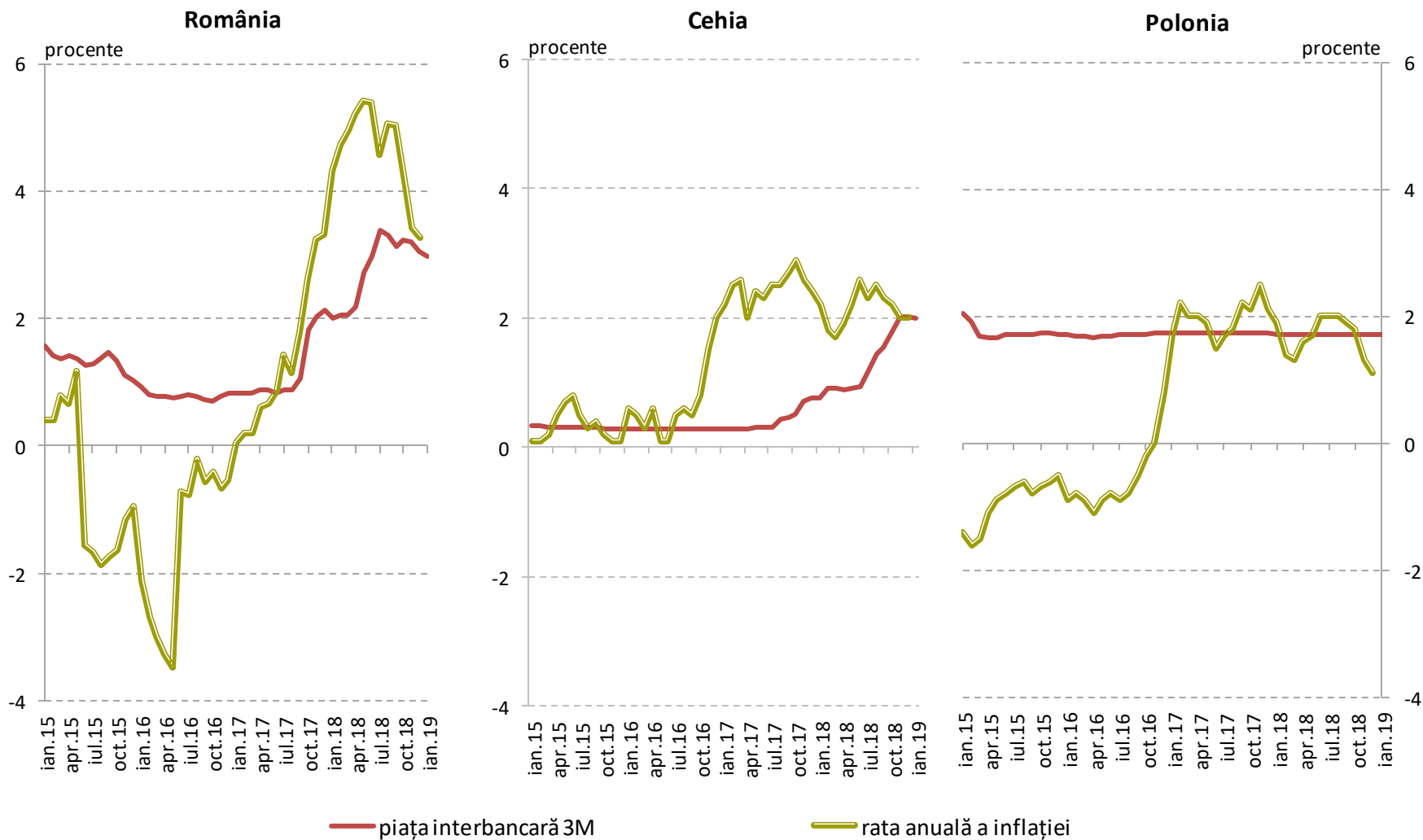
# În regiune, cele mai recente decizii de politică monetară au fost de menținere constantă a ratei dobânzii



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

Sursa: Bloomberg, institute naționale de statistică

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



Sursa: Bloomberg, BNR, 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

	<b>Soldul contului curent</b>	<b>Soldul bugetului consolidat</b>
<b>Bulgaria</b>	6,5	1,1
<b>Ungaria</b>	3,2	-2,2
<b>Polonia</b>	0,2	-1,4
<b>România</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,9</b>

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](http://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](http://www.youtube.com/bnrro))