

Prețul petrolului: impact asupra inflației și activității economice

1. Prețul petrolului și determinanții săi

După ce a fluctuat în ultimii patru ani în jurul unei valori medii de 110 dolari SUA/baril, prețul petrolului Brent a scăzut semnificativ începând cu a doua jumătate a anului 2014, iar la finele lunii ianuarie 2015 un baril de petrol era cotelat pe piața internațională ușor sub 50 dolari SUA.

Ce a determinat scăderea prețului în 2014?

Episodul recent de ajustare a prețului petrolului se datorează, în principal, unui șoc de ofertă. În anul 2014, producția de petrol cumulată a statelor OPEC și a SUA a crescut în medie cu 1,2 milioane barili/zi, exclusiv datorită majorării peste așteptări a producției SUA (+16,4 la sută față de 2013), ca urmare a operațiunilor cu fracturare hidraulică. Creșterea ofertei de țiței a survenit în contextul unei dinamici modeste a consumului global de combustibili lichizi, determinată de performanța sub așteptări a activității economice la nivel global – pe fondul intensificării tensiunilor geopolitice și al încetinerii avansului economiei europene, estimarea FMI privind creșterea economiei mondiale pentru anul 2014 a fost revizuită descendent cu 0,4 puncte procentuale, până la 3,3 la sută.

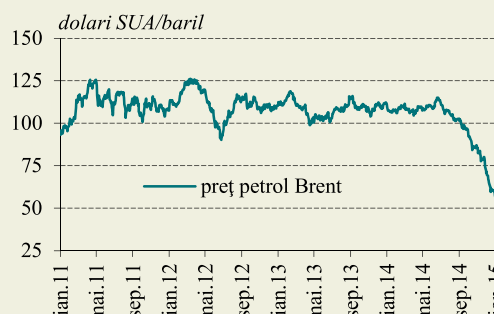
În ultimii 45 de ani au existat numai cinci astfel de episoade de scădere amplă a cotațiilor țițeiului, generate de tensiuni geopolitice, crize economice și financiare sau de decizia OPEC de a majora cotele de producție. Un episod similar cu ajustarea recentă este cel din 1986 când prețul petrolului a scăzut cu peste 60 la sută într-un semestru ca urmare a deciziei OPEC de a-și majora cota de piață în detrimentul statelor din afara organizației.

Gradul sporit de incertitudine privind atât evoluția cererii, cât mai ales a ofertei de petrol la nivel internațional a accentuat volatilitatea prețului petrolului, valorile acestea înregistrate pe parcursul lunii ianuarie 2015 fiind cele mai ridicate de la declanșarea crizei financiare. Într-un asemenea context, predictibilitatea evoluției viitoare a cotațiilor este foarte scăzută.

2. Impactul asupra ratei inflației

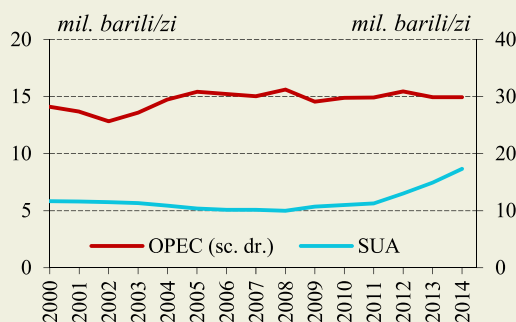
Fluctuațiile prețului internațional al petrolului se transmit în rata inflației din România prin multiple canale, impactul final putând fi separat în efecte directe și indirecte de runda I și efecte de runda a II-a.

Evoluția prețului petrolului Brent



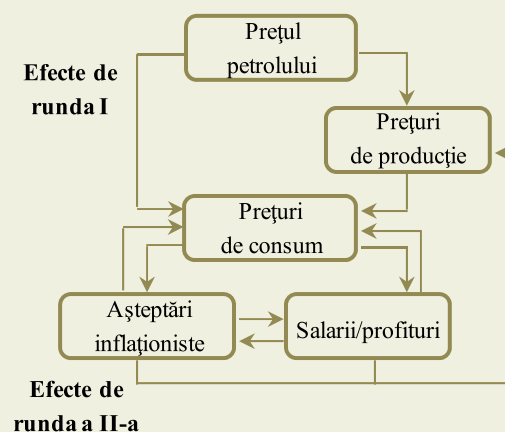
Sursa: Bloomberg

Producția de petrol brut



Sursa: EIA

Canale de transmisie a prețului petrolului în prețurile de consum



Sursa: BCE

Efectele de runda I se caracterizează printr-o creștere sau o scădere temporară a nivelului general al prețurilor, prin urmare nu exercită o acțiune inflaționistă sau deflaționistă persistentă. Trebuie totuși menționat că aceste efecte, chiar dacă temporare, se reflectă timp de patru trimestre în rata anuală a inflației. Pot fi identificate două tipuri de astfel de efecte de runda I: *directe*, cu impact asupra prețului combustibililor, componentă a IPC, și *indirecte*, care se propagă în prețurile de consum prin intermediul costurilor de producție, inclusiv al celor de transport ale agenților economici.

Spre deosebire de efectele de runda I, cele de runda a II-a pot exercita o influență persistentă asupra ratei inflației. Modificarea temporară a prețurilor de consum ca urmare a efectelor de runda I poate fi încorporată în așteptările inflaționiste, influențând astfel decizia agenților economici de a stabili și modifica prețurile și salariile în viitor. În acest caz, șocul inițial tranzitoriu poate avea efecte pe termen lung.

În ceea ce privește efectele indirecte și cele de runda a II-a, acestea pot fi doar estimate. O cuantificare exactă este aproape imposibil de realizat, având în vedere faptul că modelele econometrice utilizează o reprezentare simplificată a economiei, iar intensitatea propagării unor șocuri se poate modifica în timp. În cazul unui scenariu de modificare a prețului petrolului cu 10 la sută, BCE¹ a estimat pentru zona euro un impact de aproximativ 0,6 puncte procentuale la rata anuală a inflației IAPC (exclusiv bunuri alimentare și energetice) pe o perioadă de 3 ani. Dybczak, Vonka și van der Windt (2008)² au arătat că, în cazul Republicii Cehe, o majorare anuală a prețului petrolului cu 5 la sută pe parcursul a patru ani ar determina o creștere a ratei anuale a inflației cu câte 0,4 puncte procentuale anual.

Cum se transmite o scădere a prețului petrolului în rata inflației din România?

Efecte directe

În România, combustibilii aveau în 2014 o pondere de 8,3 la sută în coșul de consum al populației, benzina și motorina deținând împreună aproximativ jumătate din această pondere.

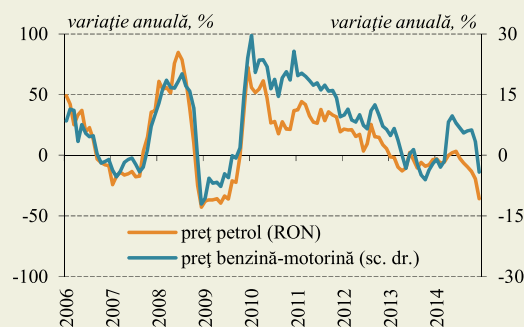
Estimările BNR indică faptul că transmisia unei scăderi a prețului petrolului în prețul carburanților este relativ rapidă – un șoc negativ de 10 la sută al prețului petrolului Brent determină o contracție cu aproximativ 3,3 la sută a prețului benzinei și al motorinei pe o perioadă de un trimestru de la manifestarea șocului. Transmisia este marginal asimetrică, ceea ce implică faptul că răspunsul prețului carburanților este ușor mai pronunțat la o majorare a prețului țițeiului comparativ cu o scădere a acestuia.

Efecte indirecte

Aproximativ 17 la sută din modificarea prețului carburanților se transmite în prețurile de producție ale industriei bunurilor de consum pe un orizont de un an. Mai departe, modificarea acestor prețuri de producție este transferată în proporție de 70 la sută în inflația de bază pe același orizont de timp.

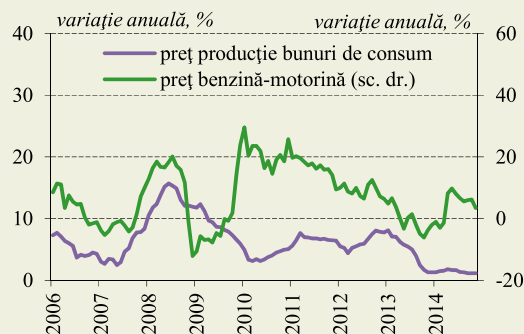
Evaluarea unui scenariu de scădere a prețului petrolului cu 10 la sută indică un impact de aproximativ -0,2 puncte procentuale (efect direct și indirect) la rata anuală a inflației IPC pe un orizont de un an³.

Evoluția prețului petrolului și a prețului carburanților



Sursa: Bloomberg, INS, calcule BNR

Evoluția prețului carburanților și a prețurilor de producție



Sursa: Eurostat, INS, calcule BNR

¹ "Oil prices-their determinants and impact on euro area inflation and the macroeconomy", Buletinul lunar al BCE nr. 8/2010.

² "The effect of oil price shock on the Czech economy", Working Paper Series No. 5/2008, Banca Națională a Cehiei.

³ În evaluarea acestui scenariu au fost utilizate mai multe modele multivariate și univariate care au indicat rezultate similare.

Efecte de runda a II-a

În condițiile în care efectele de runda I dispar din calculul inflației anuale după patru trimestre de la producerea lor, pe termen mediu, evoluția ratei anuale a inflației în urma producerii șocului inițial va fi influențată de magnitudinea și persistența efectelor de runda a II-a. Astfel, o revizuire în sens descendent a așteptărilor inflaționiste ca rezultat al manifestării unui șoc de scădere a prețului petrolului cu 10 la sută este de așteptat a avea un impact relativ redus asupra inflației IPC, potențând efectul de runda I cu aproximativ -0,05 puncte procentuale pe un orizont de un an. Această evaluare este strict dependentă de contextul specific, la momentul producerii șocului, al economiei analizate, în particular de conduita politicii monetare, ce vizează ancorarea continuă, pe termen mediu, a așteptărilor inflaționiste la țintele de inflație stabilite. De exemplu, dacă reducerea prețului petrolului are ca efect diminuarea așteptărilor privind inflația și, implicit, a ratei inflației de bază (CORE), o posibilă relaxare a conduitei politicii monetare ar putea încuraja activitatea economică și, astfel, atenua parțial scăderea inițială a ratei inflației prin efectele de runda I și de runda a II-a descrise anterior.

3. Impactul asupra activității economice

Având în vedere gradul redus de dependență a economiei românești de importul de țiței, impactul unei scăderi a prețului petrolului cu 10 la sută asupra creșterii economice interne pe un orizont de un an este estimat a fi doar marginal pozitiv, eventuale influențe benefice fiind asociate scăderii costurilor de producție ale firmelor (de exemplu, cele la energie), dar și unor perspective mai favorabile în ceea ce privește cererea externă. În cazul unui scenariu de modificare a prețului petrolului cu 10 la sută, BCE¹ a estimat pentru zona euro un impact total asupra PIB de aproximativ 0,24 puncte procentuale după trei ani de la producerea șocului.