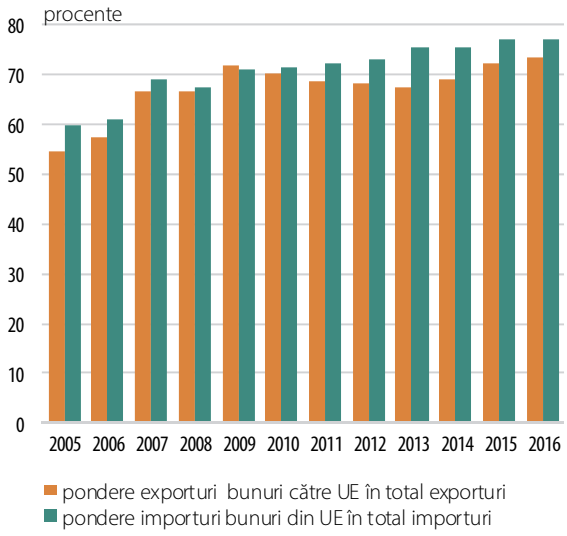
Caseta 2. Relația dintre nivelul activității economice și inflație

Întrucât obiectivul fundamental al băncii centrale este asigurarea și menținerea stabilității prețurilor, înțelegerea determinanților ratei inflației, a evoluției și perspectivelor acesteia prezintă o importanță majoră. Relația dintre nivelul activității economice (sau gradul de utilizare a resurselor) și inflație este descrisă de curba Phillips, un element esențial standard în practica internațională a modelării macroeconomice.

Această relație este însă marcată de incertitudine atât la nivel teoretic, cât și empiric. Astfel, rata inflației poate fi analizată folosind o varietate de specificații ale curbei Phillips, care depind, de exemplu, de ipotezele teoretice adoptate cu privire la forma anticipațiilor inflaționiste sau de setul altor factori determinanți considerați. De asemenea, atât pentru rata inflației, cât și pentru activitatea economică se pot utiliza măsuri statistice alternative, pentru cea din urmă unele fiind neobservabile direct, precum deviația PIB de la nivelul potențial sau deviația șomajului de la nivelul său de echilibru (NAIRU).

Un alt tip de incertitudine vizează stabilitatea în timp a relației, aceasta fiind analizată în ultimii ani în contextul observării unei decuplări între dinamica activității economice și cea a prețurilor la nivel global după izbucnirea crizei economice internaționale[62]. Astfel, Ciccarelli și Osbat (2017) obțin evidențe mixte cu privire la stabilitatea în timp a legăturii dintre activitatea economică și inflație, pentru țările din UE. FMI (2016) evidențiază stabilitatea acestei relații începând cu mijlocul anilor 1990 pentru economiile dezvoltate. În cazul țărilor din regiune, Szafranek (2016) documentează reducerea pantei curbei Phillips pentru Polonia în ultimii ani, în timp ce Banca Națională a Ungariei (2015) identifică evidențe ale slăbirii relației dintre inflație și creșterea salariilor unitare în perioada postcriză.

Grafic A. Ponderea schimburilor comerciale cu UE

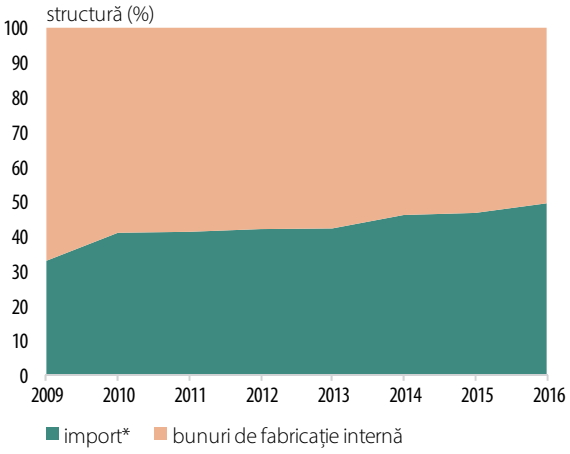


Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

În cazul României, analiza relației dintre inflație și activitatea economică prezintă unele provocări suplimentare, în contextul unui eșantion statistic relativ mai scurt decât cel disponibil pentru țările menționate, susceptibil a fi afectat și de rupturi structurale. Există totuși indicii privind slăbirea intensității relației dintre rata inflației de bază și deviația PIB de la nivelul său potențial în ultimii ani. Fenomenul poate fi pus în legătură cu o creștere a importanței relative a factorilor externi, mediu (dez)inflaționist global, în explicarea dinamicii prețurilor domestice, în detrimentul factorilor interni. Această ipoteză este susținută de evidențe privind majorarea gradului de integrare din punct de vedere al schimburilor comerciale cu UE (Grafic A) și acomodarea expansiunii consumului într-o mai mare măsură pe seama importurilor de bunuri comparativ cu cele provenind din producția internă

[62] A se vedea, de exemplu, Constâncio (2015).

Grafic B. Achizițiile de bunuri de consum: producție internă vs. import



*) la prețul pieței[63]; excl. importurile destinate fabricării de produse în regim *lohn*, înregistrate în contul de servicii (conform BPM6)

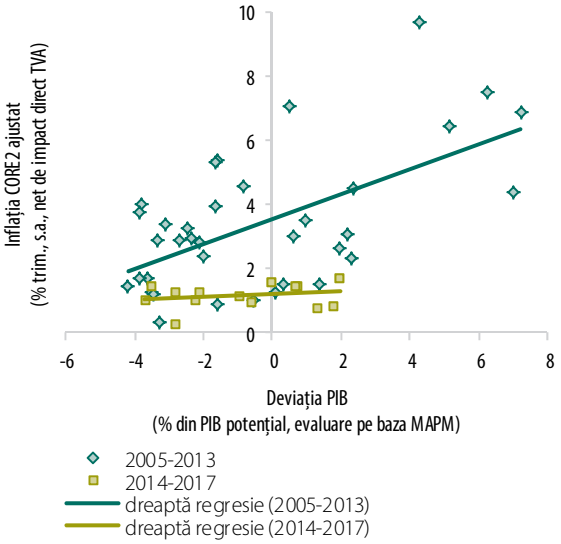
Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

(Grafic B), favorizată și de extinderea marilor lanțuri de magazine cu capital străin, integrate în rețele de distribuție globale. Concurența ridicată la nivelul acestora diminuează transmisia în prețuri a presiunilor interne (de exemplu din partea cererii sau a costurilor salariale).

Relevanța mediului dezinflaționist global pentru evoluția inflației interne din ultimii ani a fost subliniată inclusiv în contextul evaluării erorilor de prognoză pentru inflația anuală IPC din decembrie 2016 (a se vedea Caseta din Raportul asupra inflației, februarie 2017). În cadrul acesteia, o parte a tendinței recente de supraestimare în proiecție a ratei anuale a inflației IPC este atribuită inflației de bază, cel mai probabil și pe fondul estimării privind trecerea deviației PIB în teritoriul pozitiv de la începutul anului 2016. Analizele interne au relevat că o reducere a senzitivității dinamicii indicelui CORE2 ajustat la *gap*-ul PIB în cadrul Modelului de Analiză și Prognoză Macroeconomică (MAPM) al BNR este de natură să îmbunătățească performanța predictivă a ratei inflației.

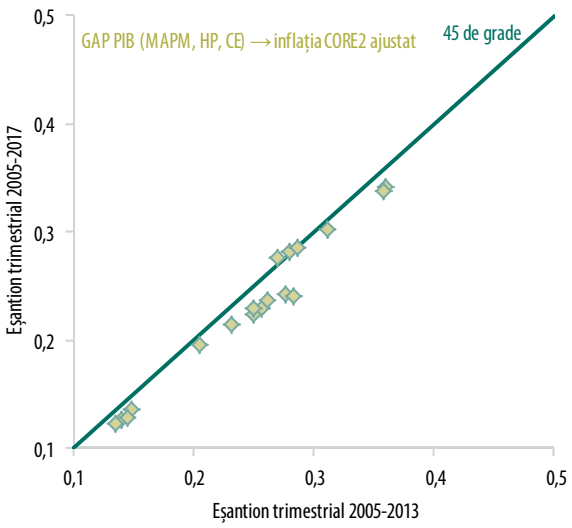
Aplatizarea curbei Phillips este vizibilă prin reducerea pantei dreptei de regresie pentru observațiile recente, în cazul folosirii deviației PIB estimate cu ajutorul MAPM drept măsură a nivelului activității economice (Grafic C). Observația se menține și în cazul folosirii unor indicatori alternativi, precum gradul de utilizare a capacităților de producție în industrie.

Grafic C. Inflația de bază și deviația PIB (curba Phillips, valori trimestriale)



Sursa: INS, calcule BNR

Grafic D. Valori estimate ale senzitivității inflației de bază la deviația PIB



Sursa: INS, Comisia Europeană, calcule BNR

63 Date efective privind marja comercială și de transport, taxele vamale și alte impozite pe produs necesare pentru exprimarea importurilor la prețul pieței sunt disponibile doar până în 2014. Pentru anii 2015-2016, primele două elemente au fost aproximate pe baza cotelor acestora (aplicate la resursele exprimate la preț de bază) din perioada 2012-2014, iar în cel de-al treilea caz au fost utilizate cotele diferențiate de TVA din anii de referință.

Estimările econometrice ale curbei Phillips indică o tendință de reducere a senzitivității inflației de bază la deviația PIB odată cu extinderea eșantionului cu observațiile ultimilor 3 ani (vizibilă prin situarea punctelor sub dreapta de 45 de grade[64], Grafic D). Pentru robustețe s-au utilizat mai multe specificații ale curbei Phillips, utilizând măsuri alternative ale *gap*-ului PIB (din MAPM, obținute cu filtrul univariat Hodrick-Prescott sau preluate de la Comisia Europeană), precum și pentru variabilele explicative aferente sectorului extern.

O implicație importantă a aplatizării curbei Phillips constă în faptul că deviațiile activității economice de la nivelul potențial exercită influențe mai mici asupra ratei inflației, variabilitatea acesteia reducându-se *ceteris paribus*.

Referințe

Banca Națională a României – *Raport asupra inflației*, Capitolul IV, februarie 2017

Banca Națională a Ungariei – *Inflation Report*, septembrie 2015

Ciccarelli, M. și Osbat, C. – "Low Inflation in the Euro Area: Causes and Consequences", ECB Occasional Paper 181, 2017

Constâncio, V. – "Understanding Inflation Dynamics and Monetary Policy", discurs susținut la *Jackson Hole Economic Policy Symposium*, august 2015

FMI – "Global Disinflation in an Era of Constrained Monetary Policy", *World Economic Outlook*, octombrie 2016

Szafranek, K. – "Linking Excessive Disinflation and Output Movements in an Emerging, Small Open Economy: A Hybrid New Keynesian Phillips Curve Perspective", NBP Working Paper No. 239, 2016

1.3. Presiuni ale cererii în perioada curentă și în cadrul intervalului de proiecție[65]

Deviația PIB

În trimestrul IV 2016, PIB real a crescut cu 1,4 la sută[66] față de cel anterior, iar pe ansamblul întregului an dinamica s-a plasat la 4,8 la sută, cel mai înalt nivel din perioada postcriză. În prima jumătate a anului curent, PIB real este anticipat a înregistra ritmuri de creștere trimestrială doar ușor atenuate. Prognoza pe termen scurt este susținută de semnale în general favorabile din partea variabilelor reale (de exemplu, volumul cifrei de afaceri în comerțul cu amănuntul exclusiv auto-moto, producția industrială sau indicatorul de încredere în economie – Grafic 4.7)[67], revenirea

[64] Punctele plasate pe această dreaptă sugerează valori ale coeficientului similare în cele două eșantioane analizate.

[65] În absența altor precizări, variațiile procentuale sunt calculate folosind serii de date ajustate sezonier. Sursele de date folosite sunt: BNR, MFP, INS, Eurostat, CE-DG ECFIN și Reuters.

[66] Comunicatul INS nr. 83 din 7 aprilie 2017.

[67] Comparativ cu media trimestrului IV 2016, primii doi indicatori menționați au crescut în perioada ianuarie-februarie 2017 cu 1,7 la sută și, respectiv, 1,4 la sută. Indicatorul de încredere în economie a crescut în trimestrul I 2017 cu 0,7 puncte, în principal pe seama celui aferent consumatorilor.