BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Conferință de presă

Raport asupra inflației

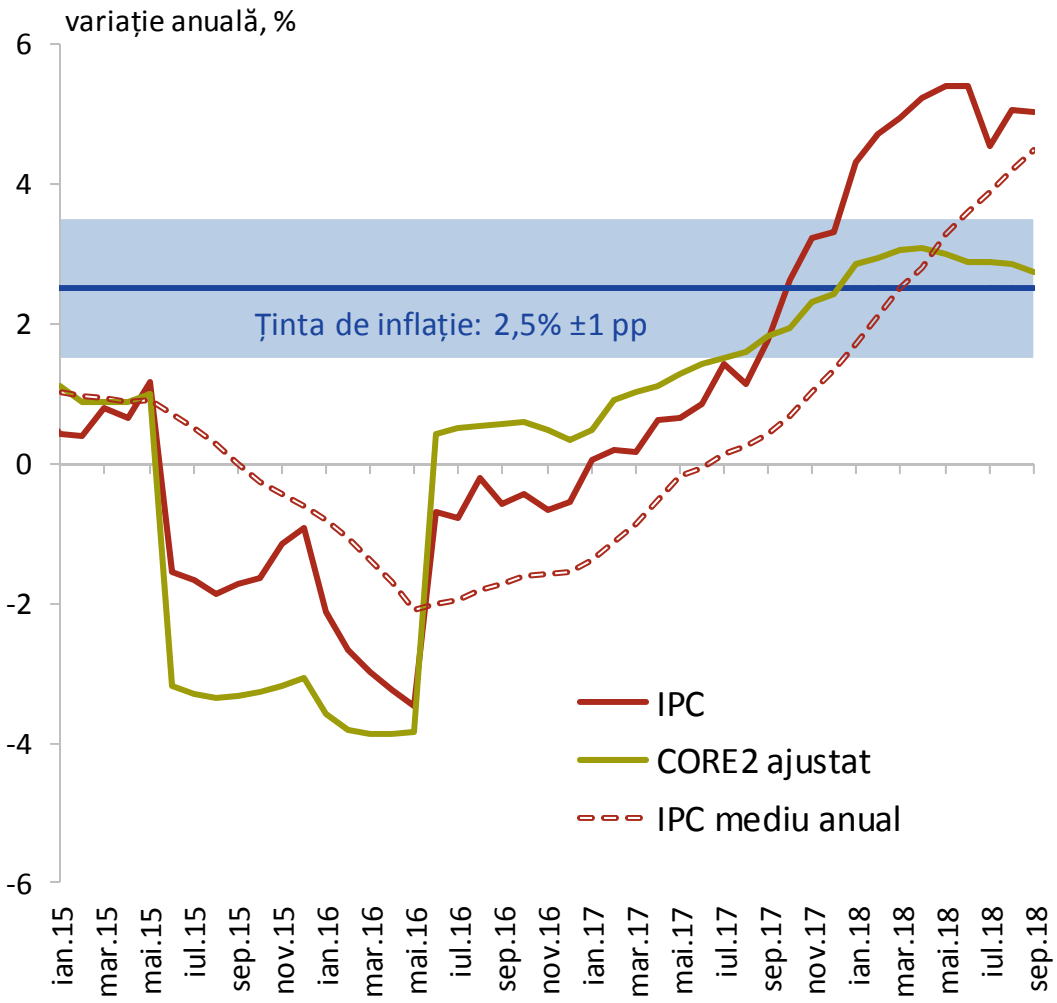
Noiembrie 2018

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 8 noiembrie 2018

Rata anuală a inflației IPC s-a temperat în T3 2018

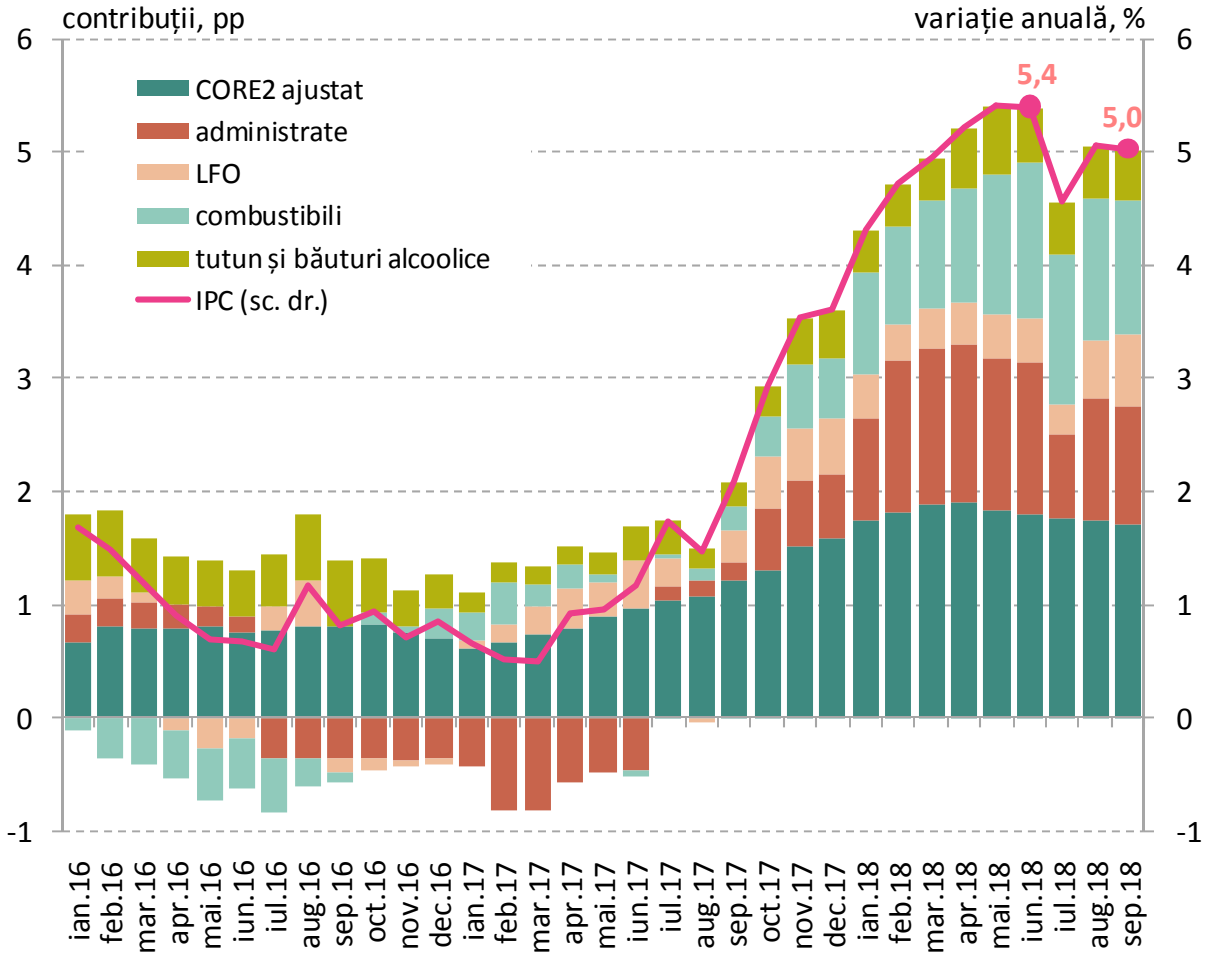


Sursa: INS, BNR

Determinanți

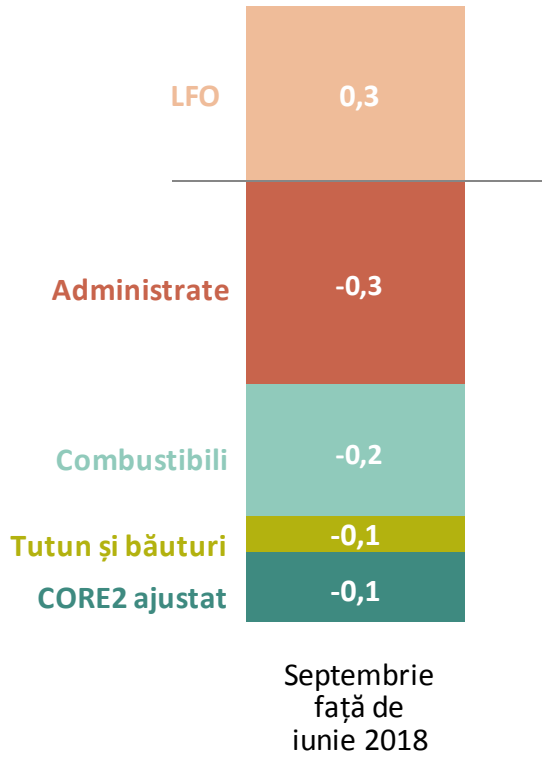
- ↓ Manifestarea unor efecte de bază favorabile la nivelul grupei cu prețuri administrate, al combustibililor și al alimentelor procesate
- ↓ Reducerea tarifului energiei electrice
- ↓ Aprecierea ușoară a monedei naționale în raport cu euro
- ↓ Atenuarea dinamicii anuale a veniturilor salariale
- ↓ Ajustarea descendentă a așteptărilor operatorilor economici privind evoluția pe termen scurt a prețurilor
- → Plafonarea influenței excedentului de cerere
- ↑ Creșterea prețurilor legumelor, pe fondul unei recolte deficitare de cartofi
- ↑ Scumpirea gazelor naturale
- ↑ Majorarea cotei de achiziție a certificatelor verzi

Aportul dominant la dezinflația din T3 2018 a revenit componentelor exogene, în același sens acționând și inflația de bază



Modificarea ratei anuale a inflației

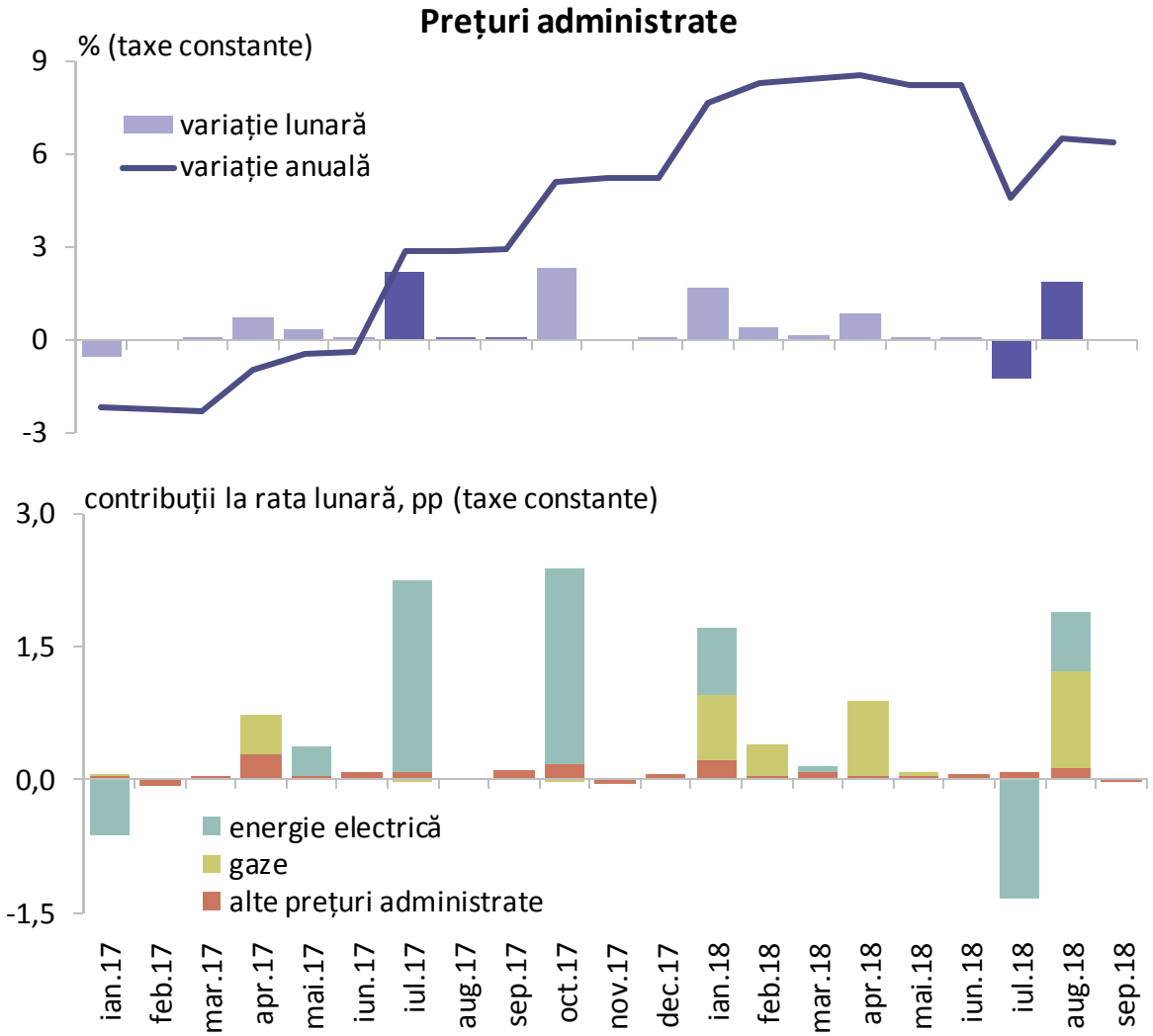
– puncte procentuale –



Notă: Valorile exclud efectele directe ale reducerilor cotelor TVA.

Sursa: INS, estimări BNR

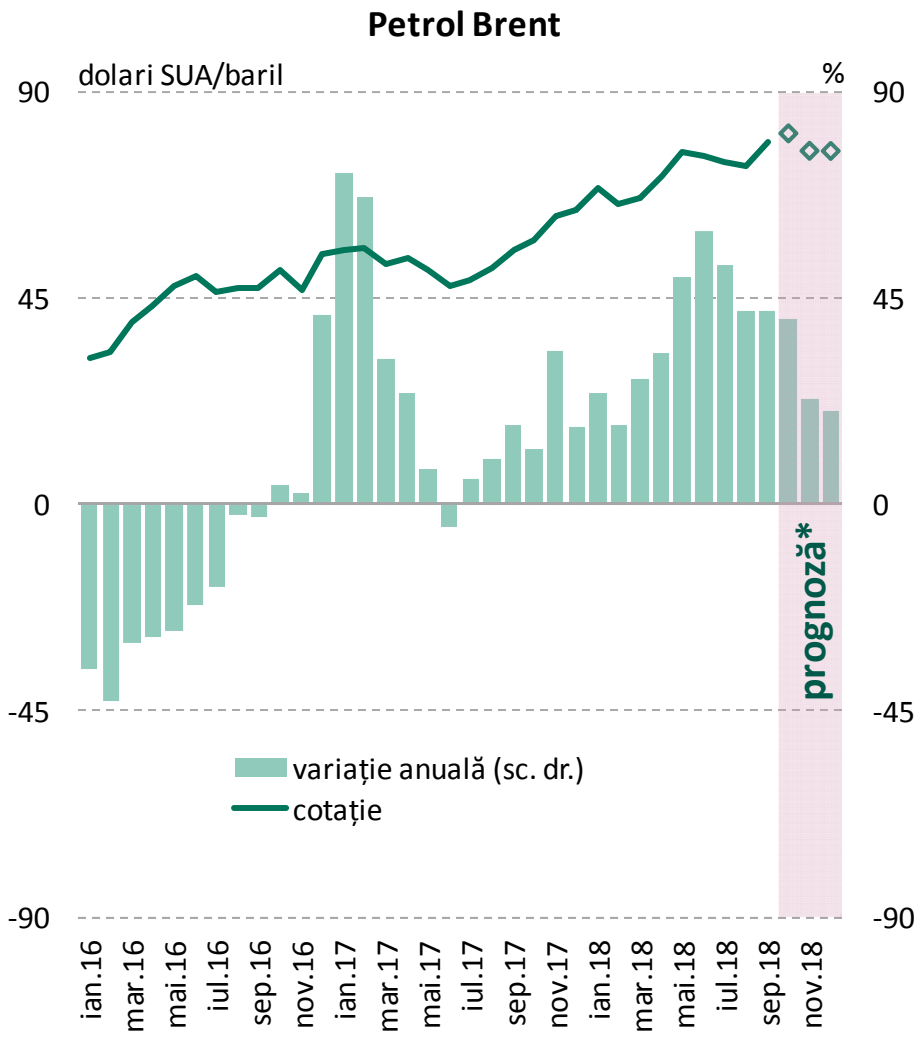
Dinamica anuală a prețurilor administrate, una dintre principalele surse de accelerare a inflației în ultimul an, și-a întrerupt tendința ascendentă

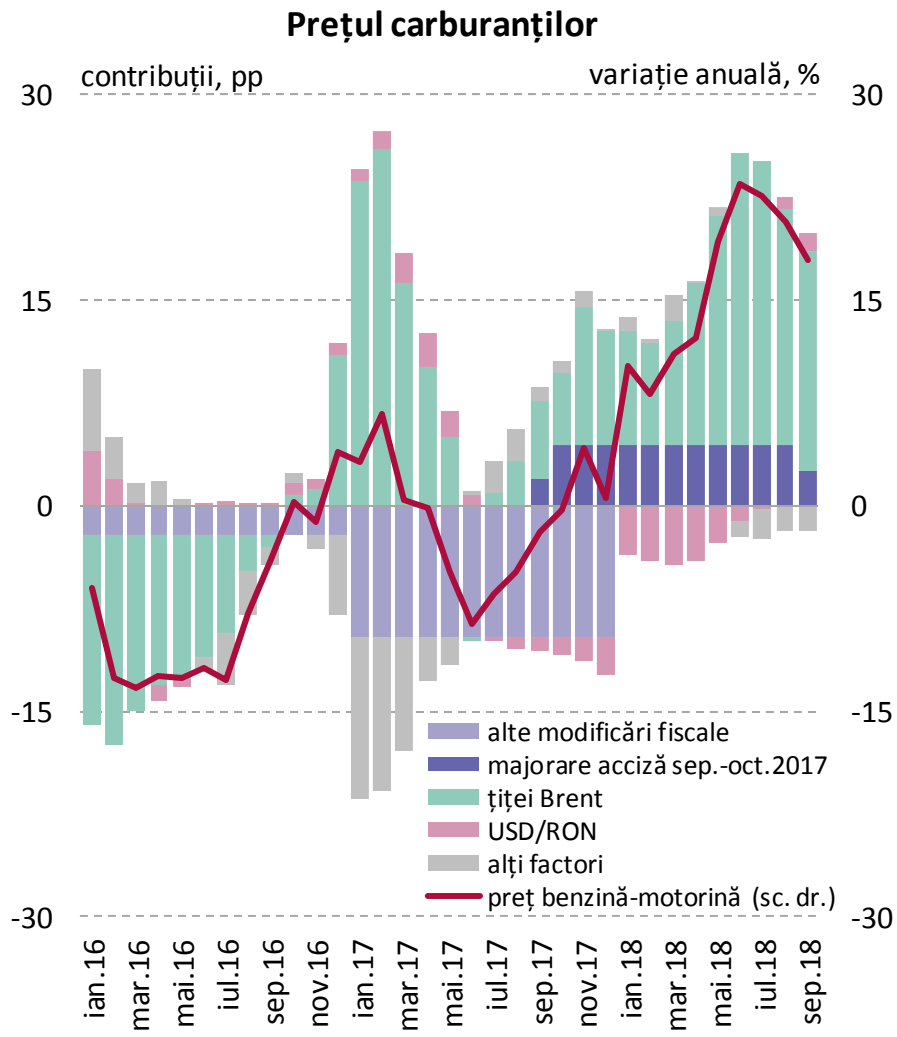


- Revizuirea în sens descendent a tarifelor la energia electrică de către autoritatea de profil la 1 iulie, alături de reducerea contribuției pentru cogenerare
- Manifestarea unui efect de bază favorabil asociat scumpirii ample a energiei electrice în a doua jumătate a anului 2017
- Scumpirea consistentă a gazelor naturale pe parcursul întregului an, în asociere cu evoluțiile consemnate pe piața liberă
- Majorarea cotei de achiziție a certificatelor verzi la 1 august

Sursa: INS, estimări BNR

Inflația anuală a carburanților s-a temperat, date fiind ieșirea din baza de calcul a majorării din septembrie 2017 a accizei și stabilizarea cotației țițeiului



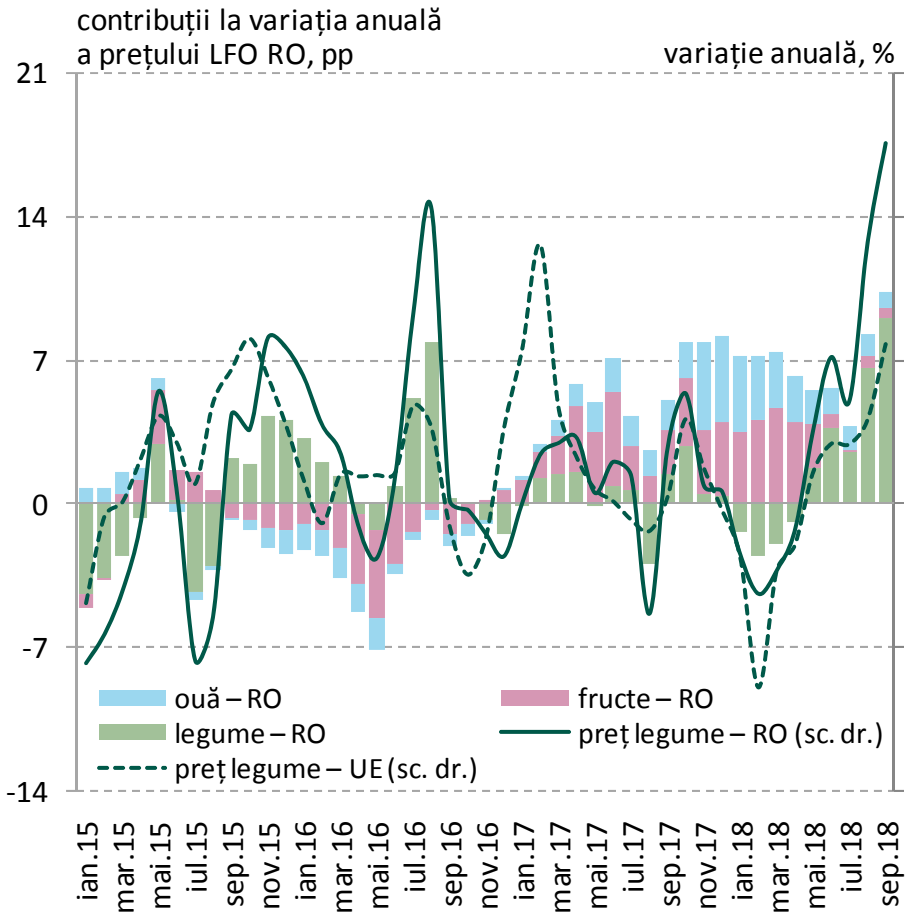


*) conform informațiilor disponibile la data de 29 octombrie 2018

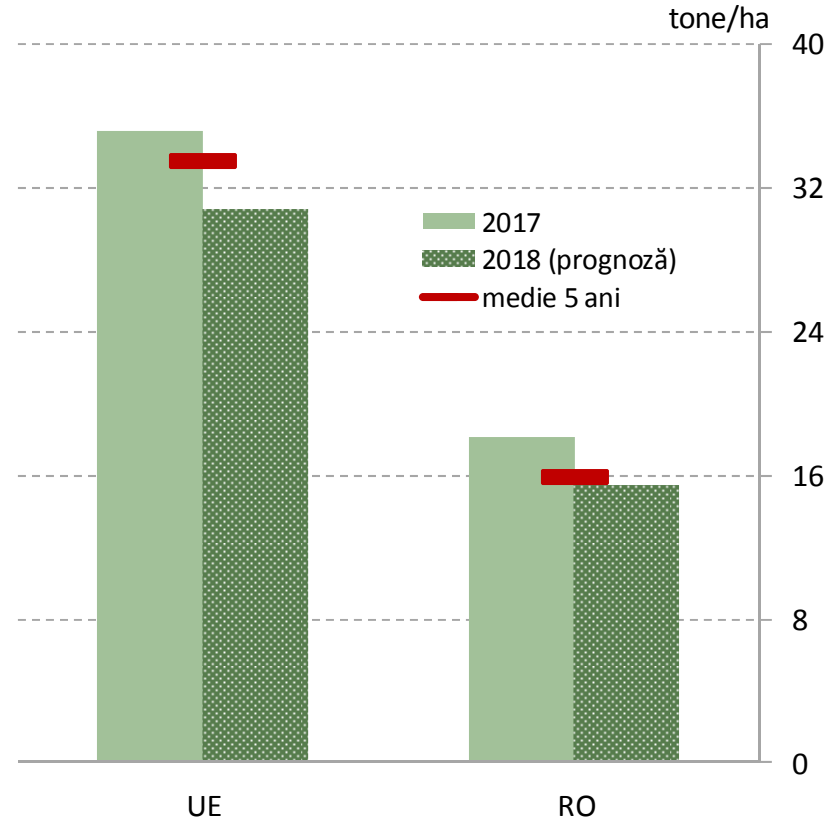
Sursa: INS, Bloomberg, calcule și estimări BNR

Dimpotrivă, dinamica anuală a prețurilor legumelor s-a accelerat semnificativ, în principal pe fondul unei recolte deficitare de cartofi

Prețuri de consum LFO



Randament cultură cartofi

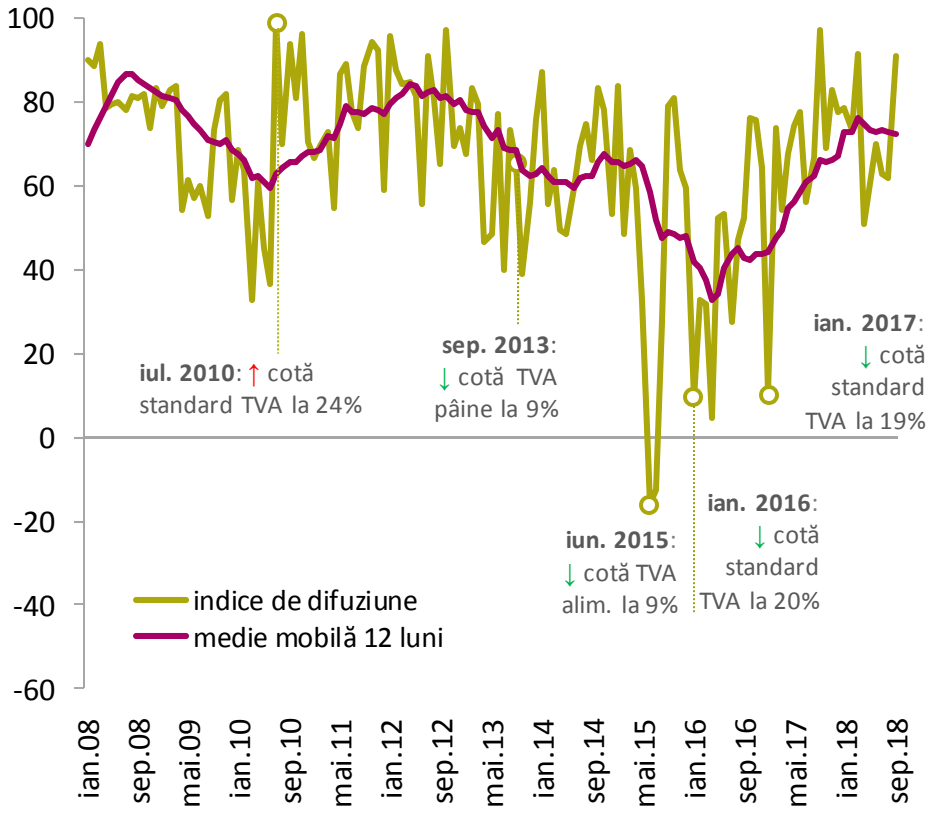


Notă: Prețurile în cazul României sunt calculate potrivit metodologiei naționale, iar cele din UE potrivit metodologiei armonizate.

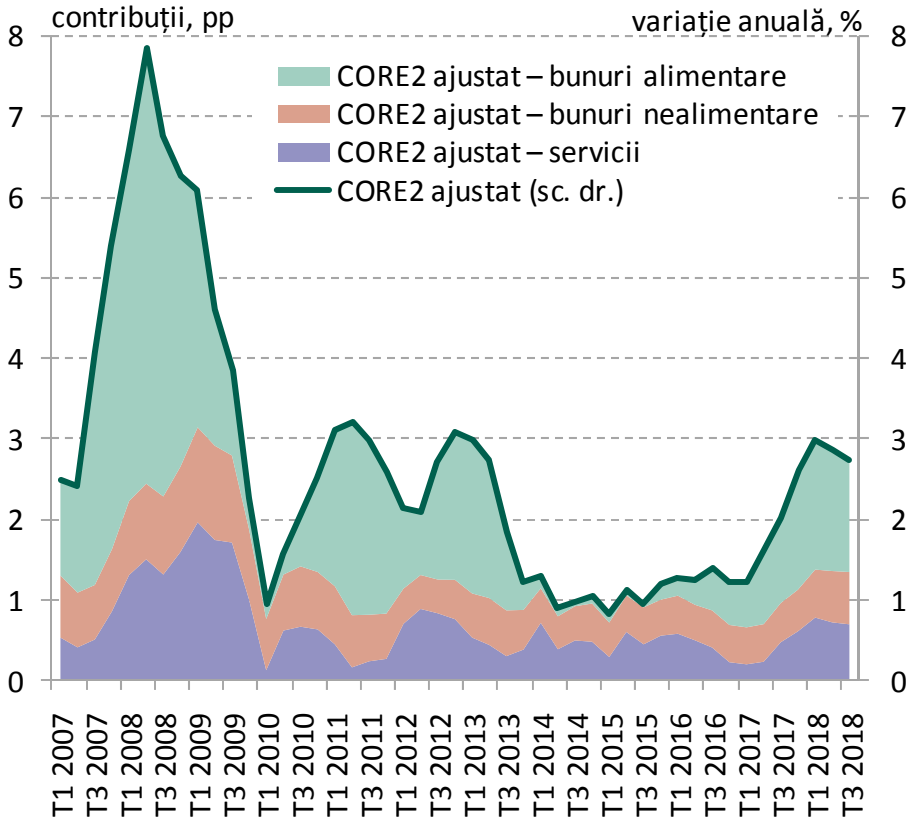
Sursa: INS, Eurostat, Buletinul MARS – octombrie 2018, calcule BNR

Majoritatea componentelor inflației de bază au consemnat creșteri lunare ale prețurilor, însă de mai mică amplitudine față de aceeași perioadă a anului anterior

Indicele de difuziune al inflației de bază



Componentele inflației de bază*



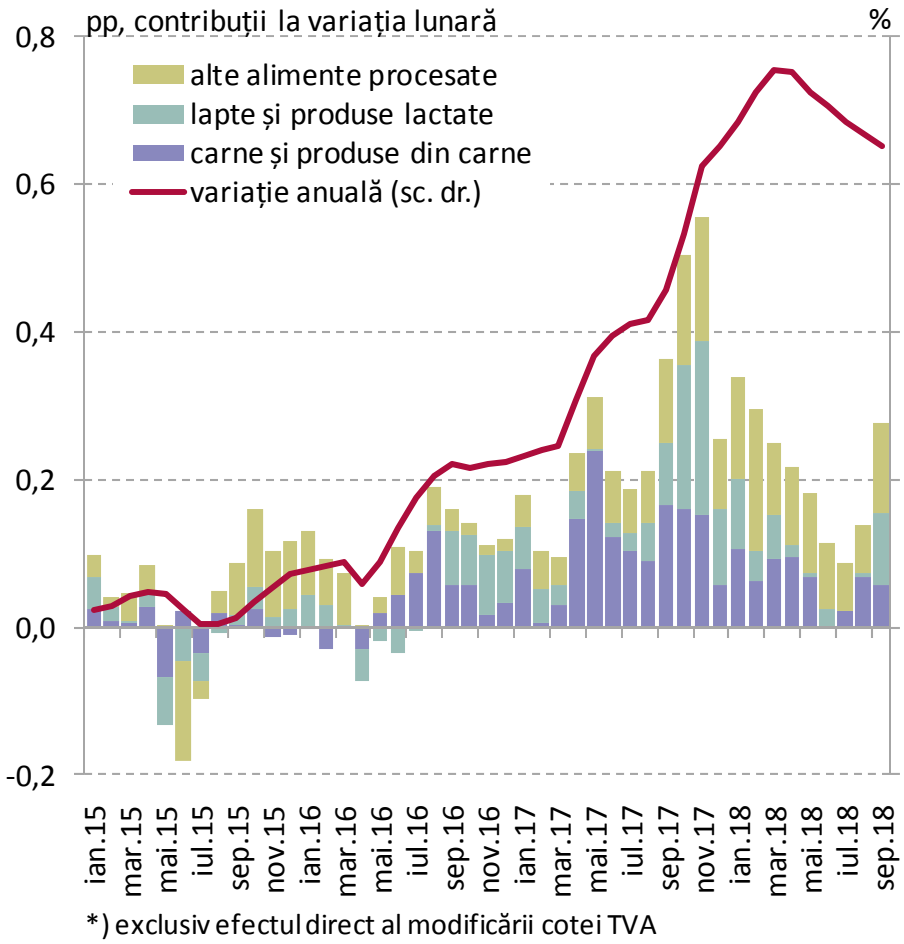
Notă: Indicele de difuziune este calculat ca diferență între suma ponderilor bunurilor și serviciilor din CORE2 ajustat care au înregistrat rate lunare ale inflației pozitive și suma ponderilor celor care au consemnat rate lunare ale inflației negative (grad de acoperire de 98 la sută din coșul de consum al inflației de bază în 2018). Variațiile nu exclud efectele măsurilor adoptate în regimul taxelor și impozitelor.

*) exclusiv efectul direct al modificărilor cotelor TVA

Sursa: INS, calcule si estimări BNR

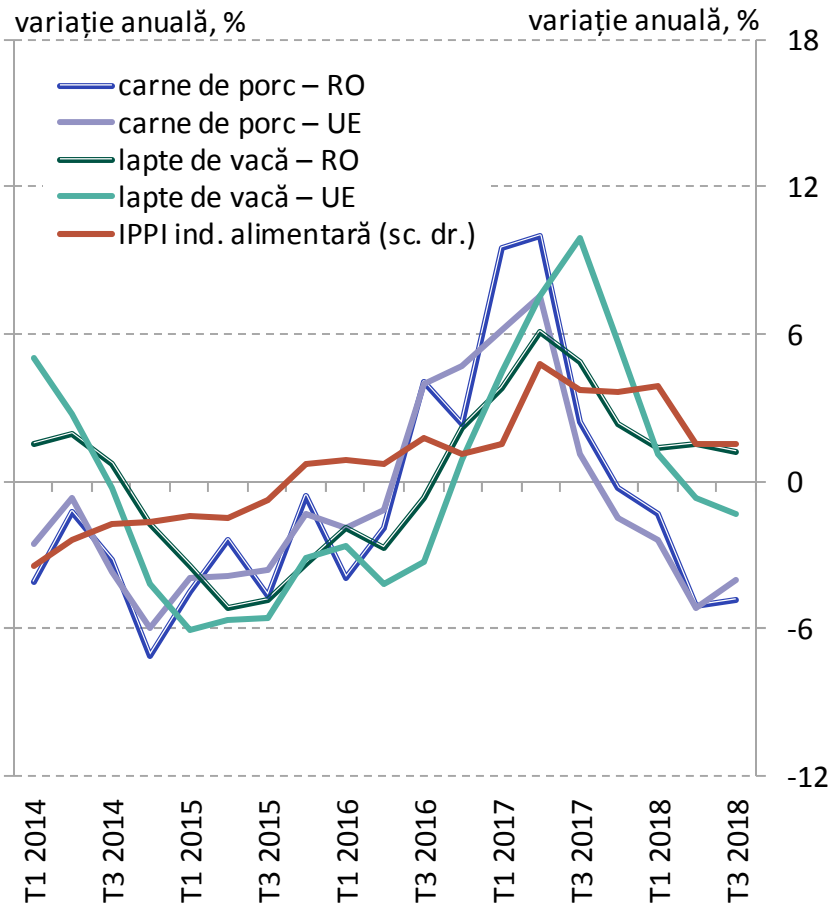
Pe segmentul alimentar, creșterea prețurilor s-a moderat, în condițiile unor presiuni mai reduse din partea costurilor principalelor materii prime

CORE2 ajustat – bunuri alimentare*



*) exclusiv efectul direct al modificării cotei TVA

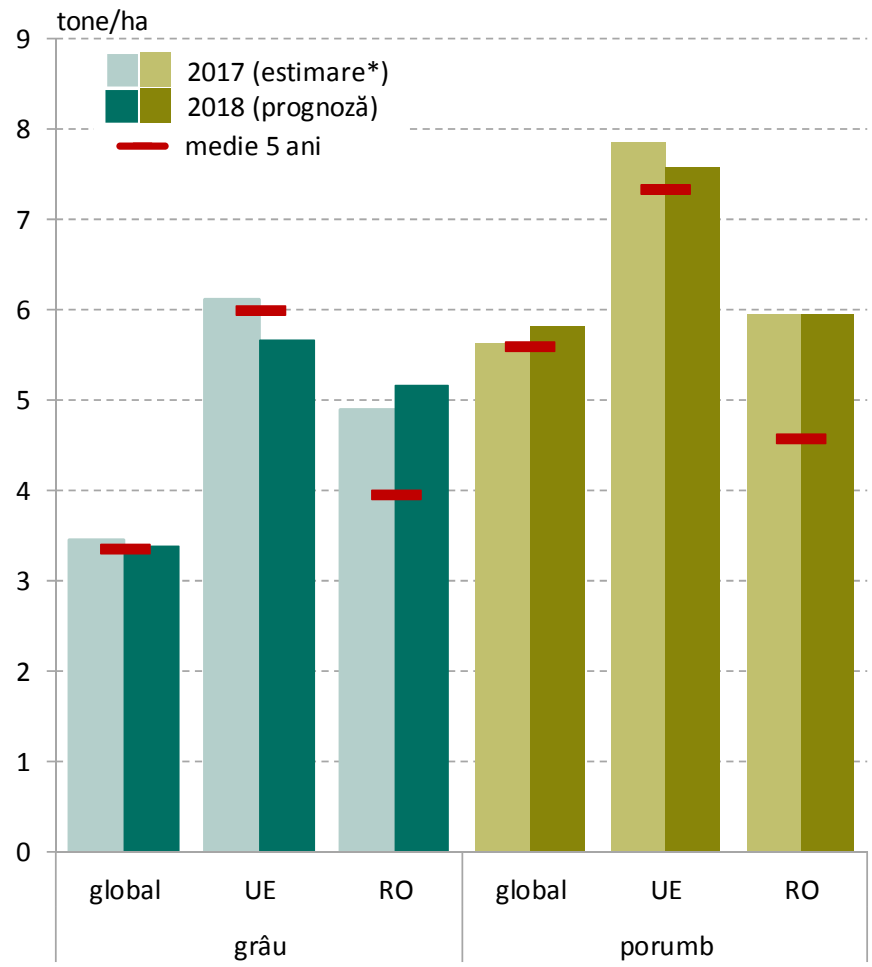
Prețuri de producție industrială și agricole ale alimentelor



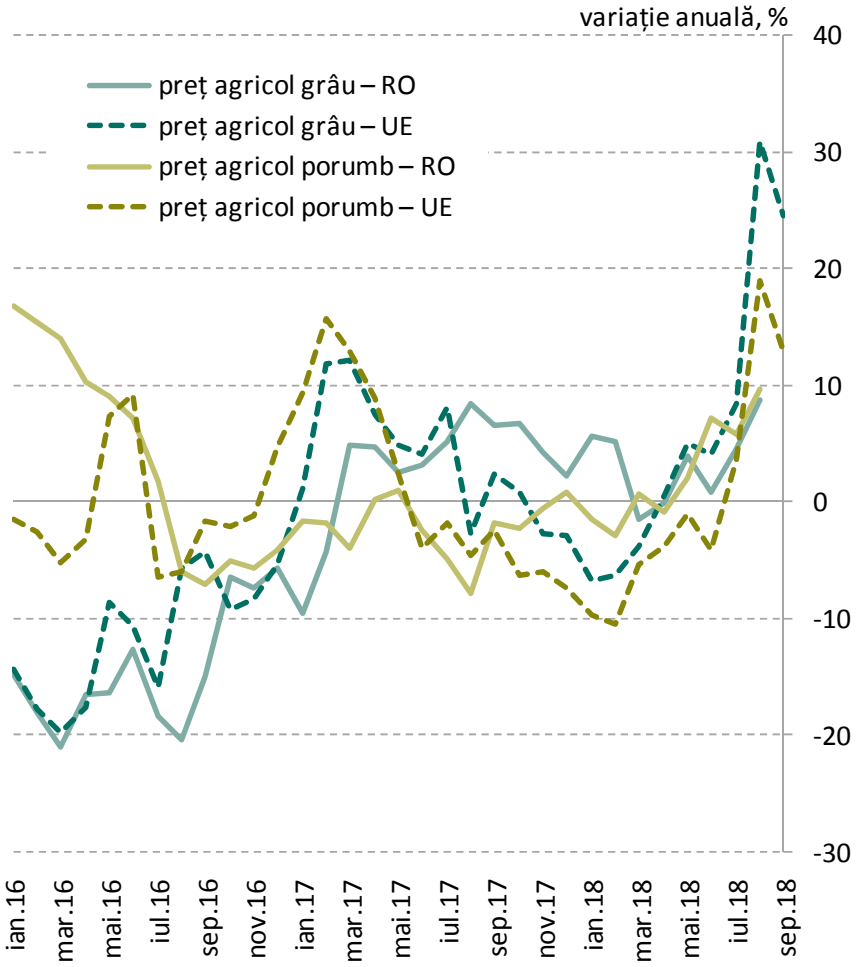
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, calcule BNR

Producție cerealieră autohtonă ridicată, însă nivelul mai redus pe plan european a condus la un avans consistent al cotațiilor externe,...

Randamente culturi de grâu și porumb



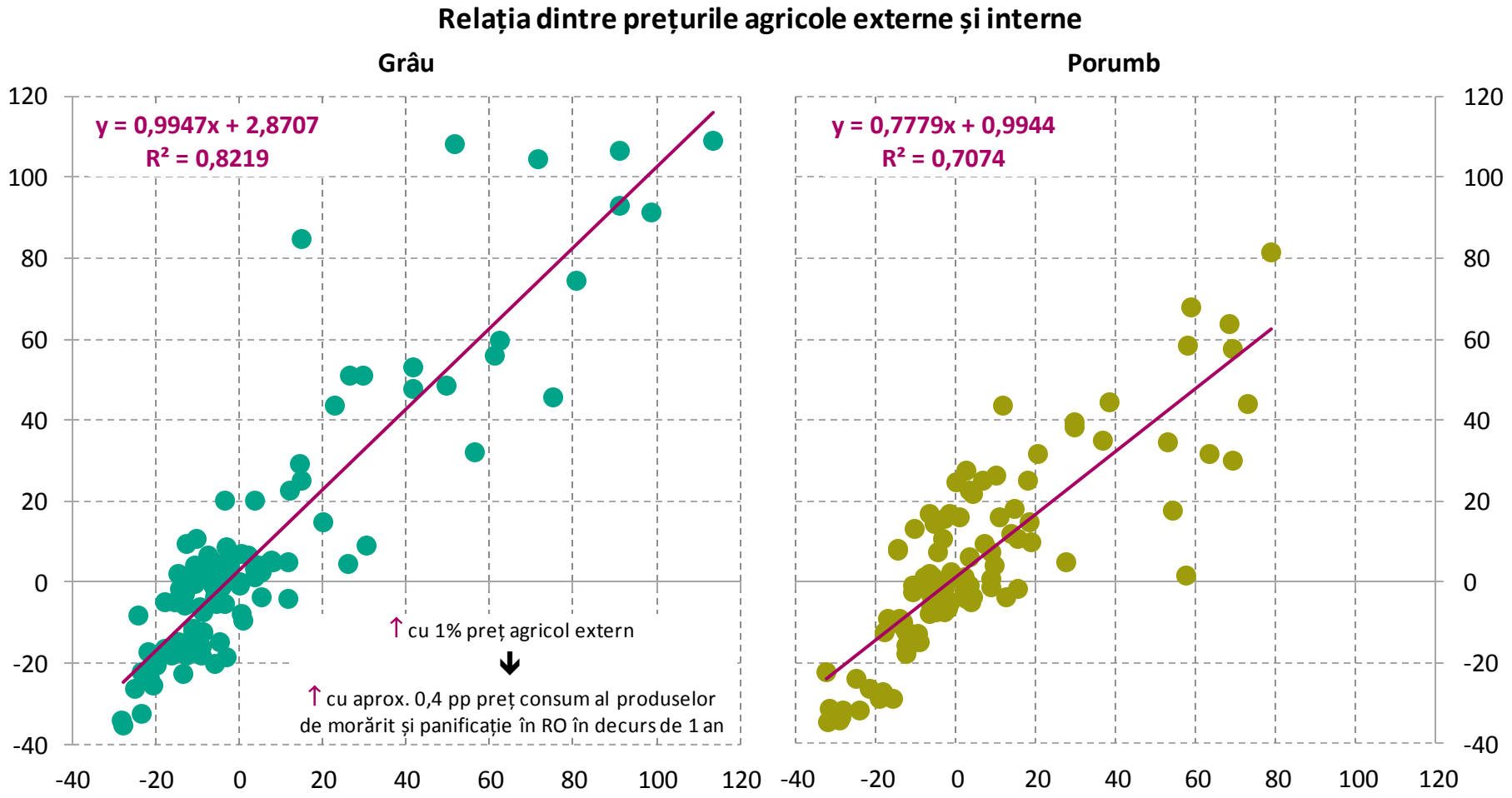
Prețuri agricole la grâu și porumb



*) cu excepția României, unde datele sunt finale

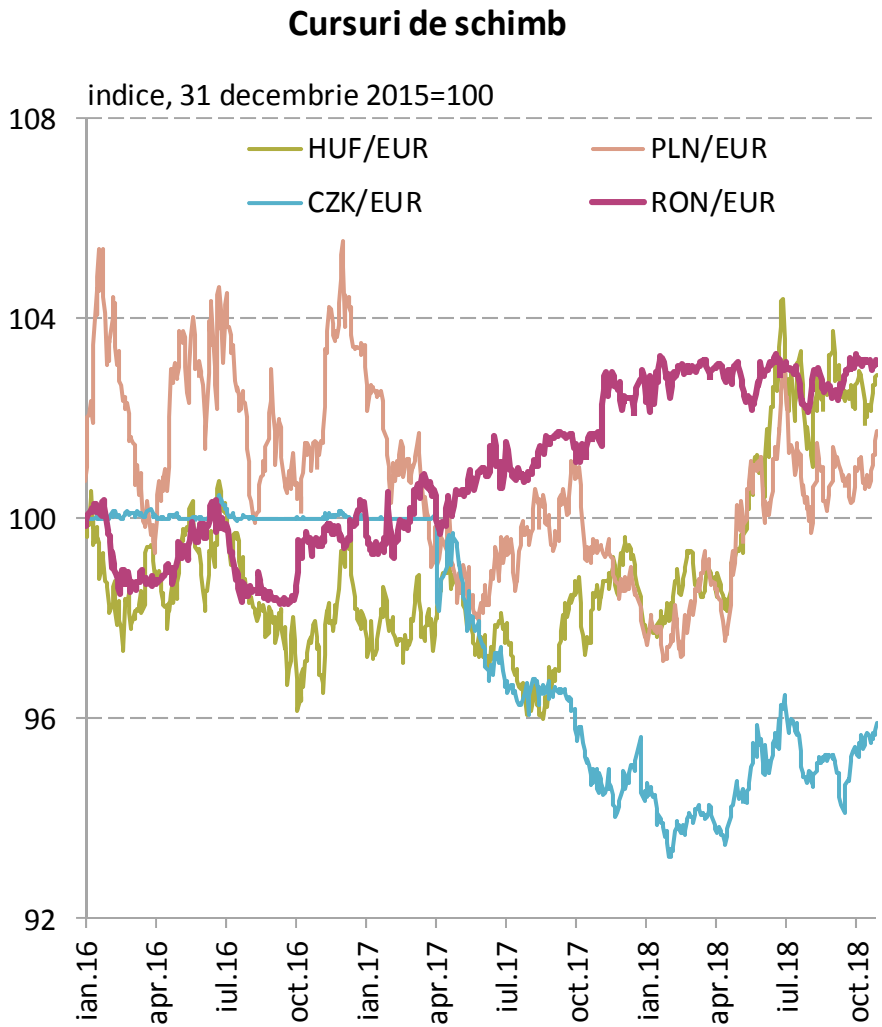
Sursa: Bloomberg, INS, Comisia Europeană, USDA

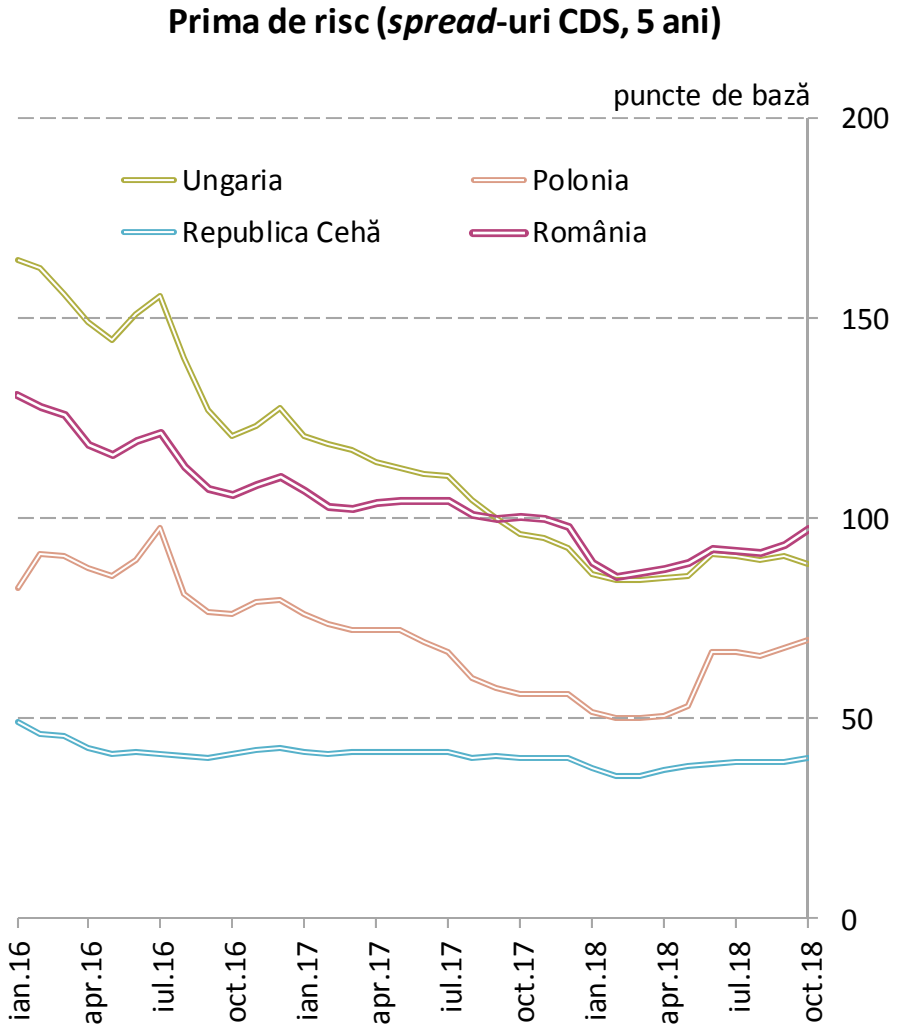
... care este de natură să se transmită în timp în prețurile de consum de pe plan local, dată fiind relația strânsă dintre cotațiile materiilor prime externe și cele interne



Sursa: INS, Bloomberg, calcule și estimări BNR

Tendință de stabilizare a cursului de schimb al monedei naționale în perioada recentă

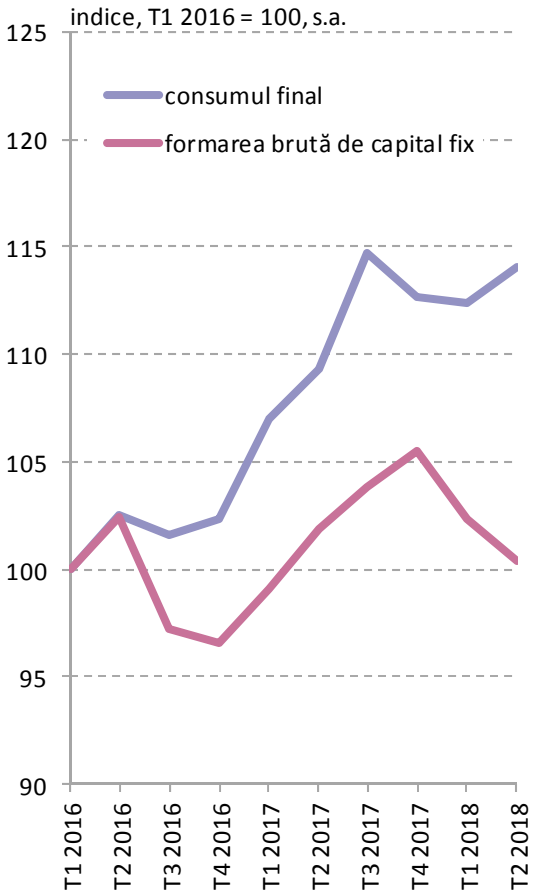




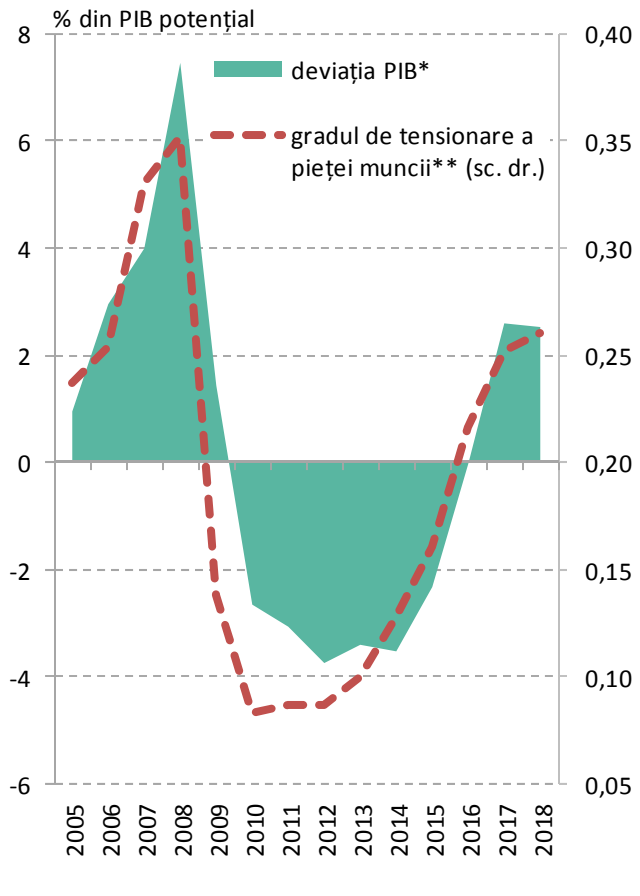
Sursa: BCE, Reuters

Temperare a avansului cererii de consum, rezultate modeste la nivelul acumulării de capital

Absorbția internă



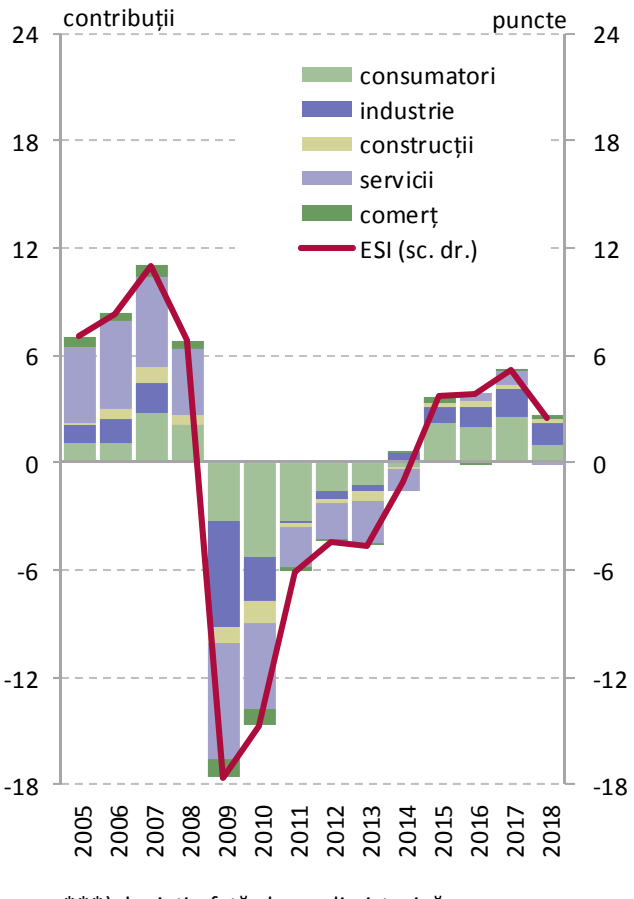
Poziția ciclică a economiei



*) evaluare BNR

**) medie mobilă 4 trimestre; ultima observație T2 2018

Încrederea în economie***

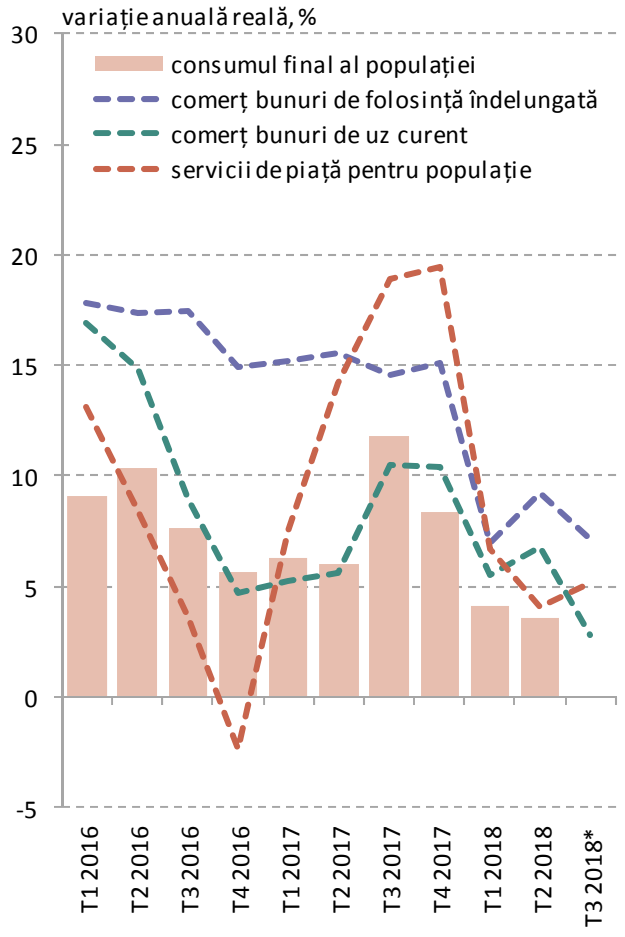


***) deviație față de media istorică (ian. 2005 – oct. 2018)

Sursa: INS, DG ECFIN, calcule și estimări BNR

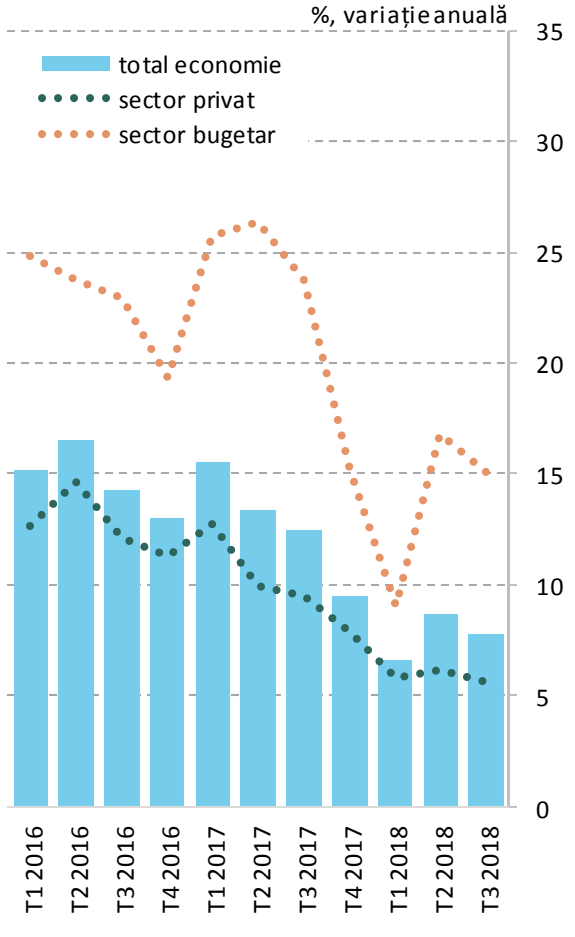
Decelerarea dinamicii consumului s-a produs în contextul unor avansuri mai moderate ale veniturilor salariale reale; dinamica creditului de consum se menține robustă

Consumul populației

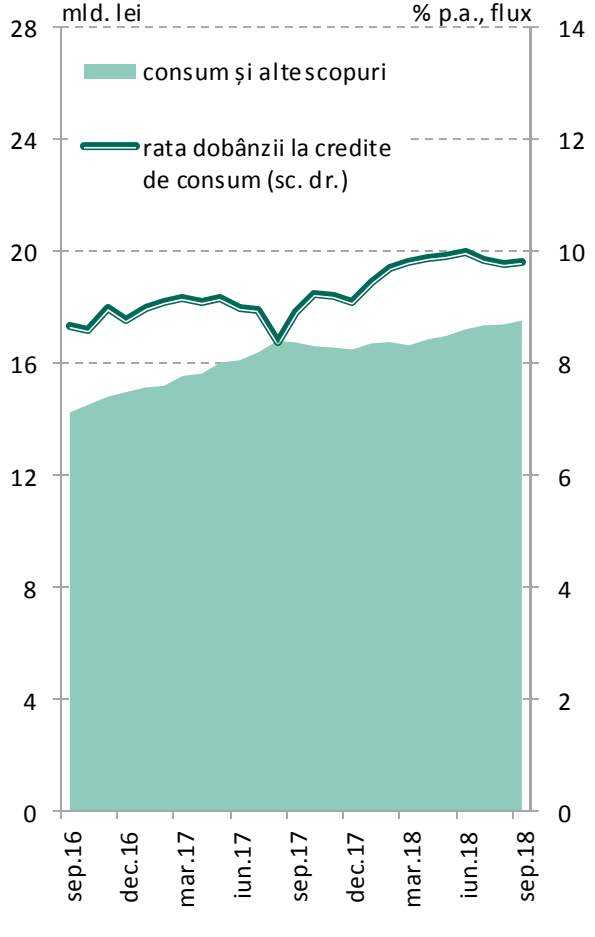


*) iulie-august

Salariul net real



Credite în lei pentru populație**

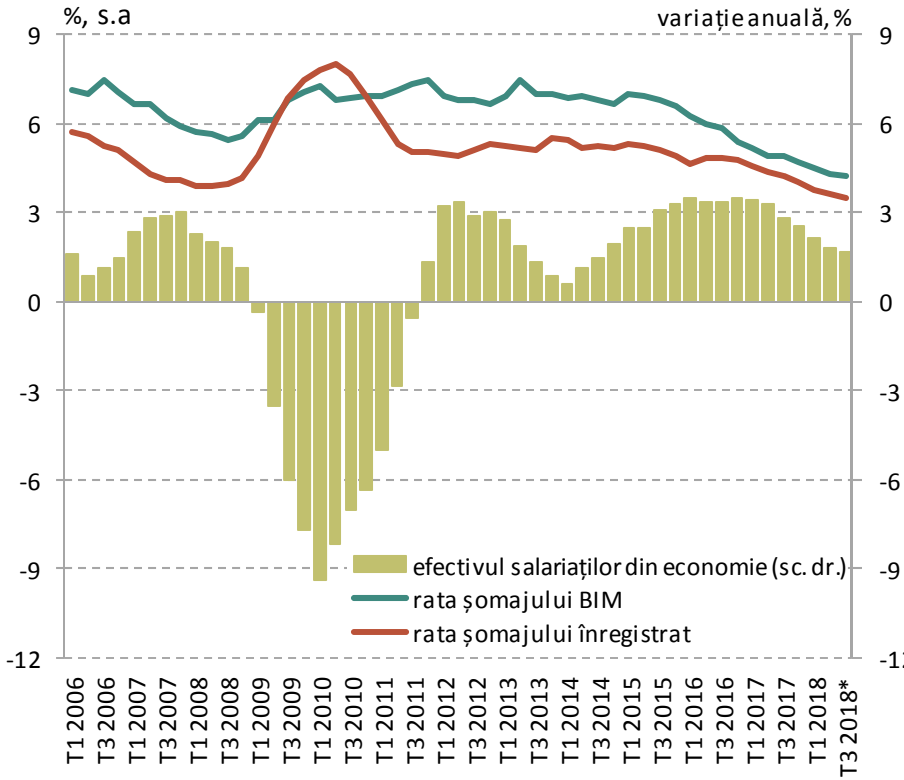


**) excl. creditele renegociate, flux, cumulat 12 luni

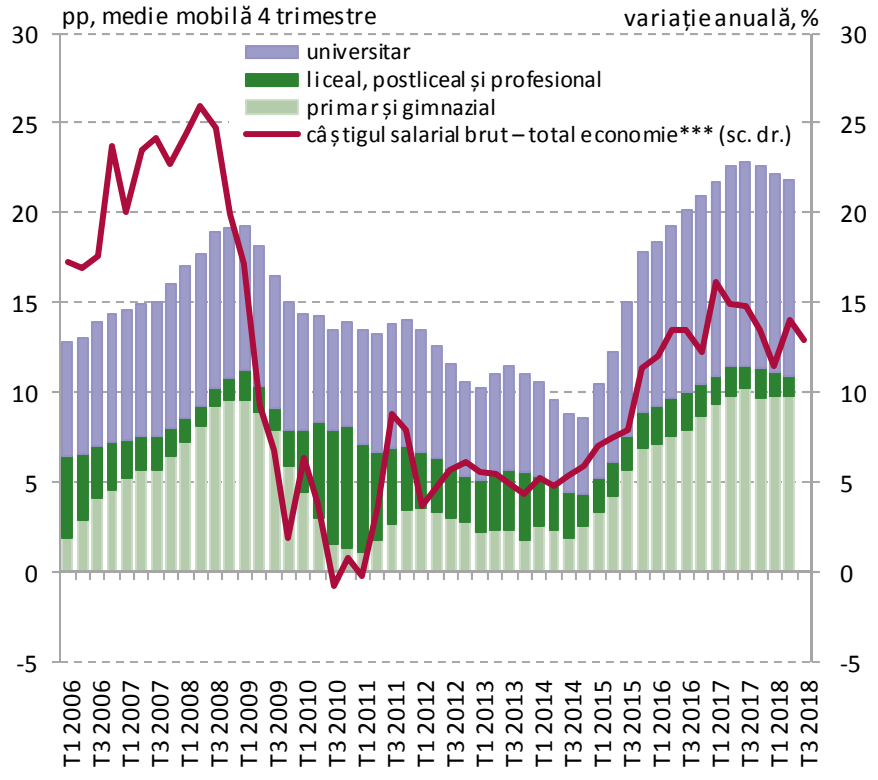
Sursa: INS, BNR, calcule BNR

Condițiile pe piața muncii rămân tensionate; necorelarea calificărilor pe piața muncii cu necesitățile angajatorilor alimentează ritmul încă înalt de creștere a salariilor

Efectivul salariaților din economie și ratele șomajului



Indicatorul de necorelare a calificărilor pe piața muncii și câștigul salarial nominal brut**



*) iulie-august, în cazul efectivului salariaților din economie

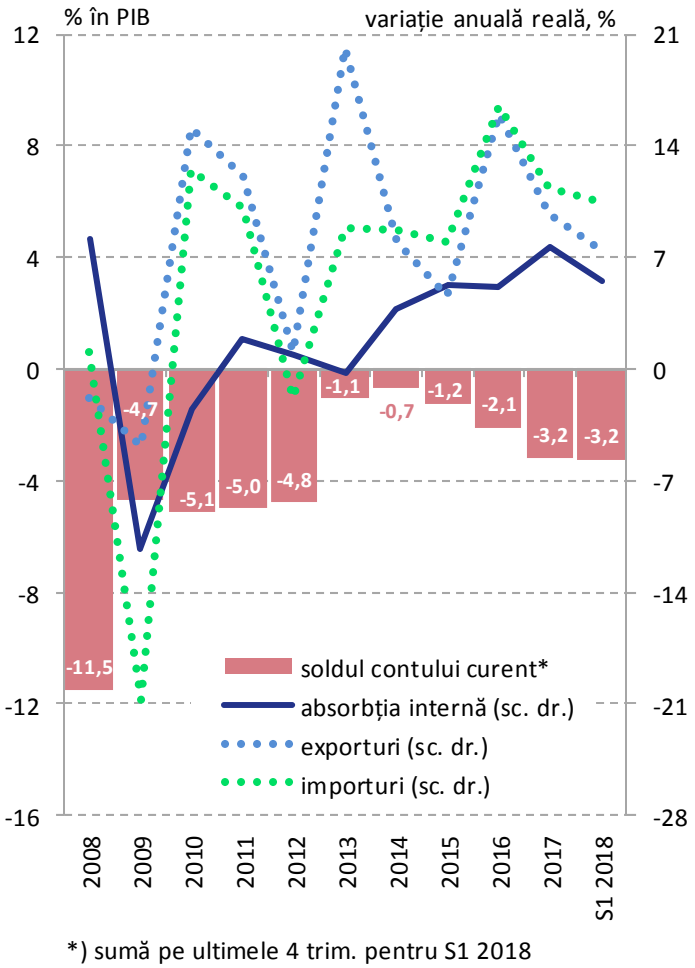
**) calculat ca sumă a modulelor diferențelor înregistrate pe fiecare nivel de instruire între oferta de forță de muncă (aproximată prin ponderea șomerilor cu un anumit nivel de instruire în total) și cererea de forță de muncă (aproximată prin ponderea persoanelor ocupate cu același nivel de instruire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

***) exclusiv efectul transferului contribuțiilor sociale începând cu anul 2018

Sursa: ANOFM, INS, Eurostat, calcule și estimări BNR

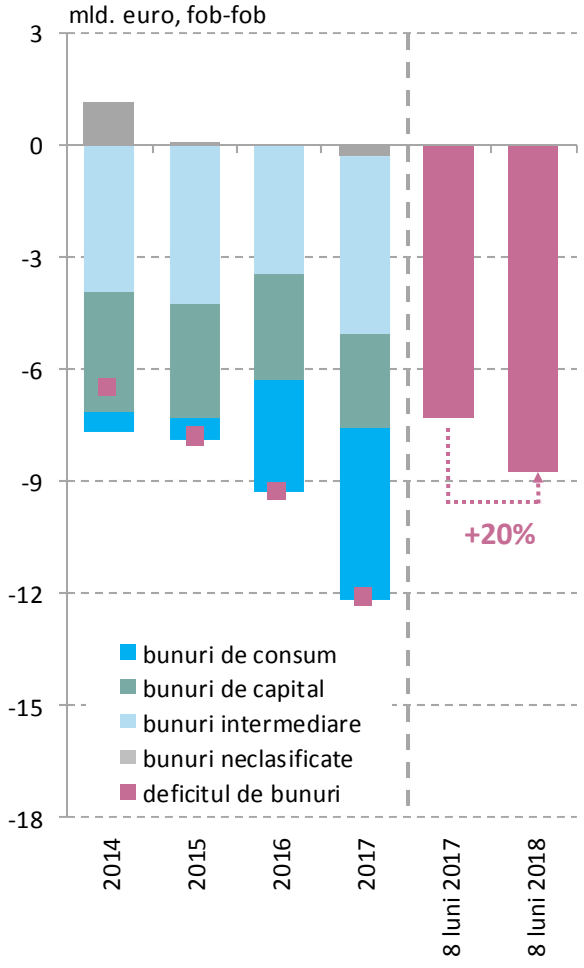
Decelerarea ritmului absorbției interne și a celui al exporturilor se reflectă și asupra importurilor; presiunea asupra echilibrului extern persistă, inclusiv ca urmare a erodării competitivității prin preț

Absorbția internă și echilibrul extern

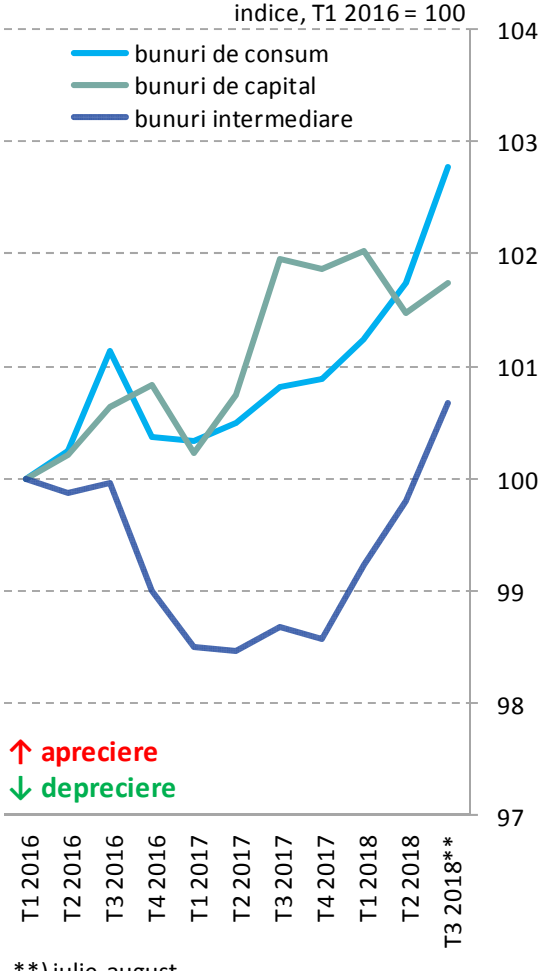


*) sumă pe ultimele 4 trim. pentru S1 2018

Balanța bunurilor



Cursul de schimb real efectiv (IPPI)

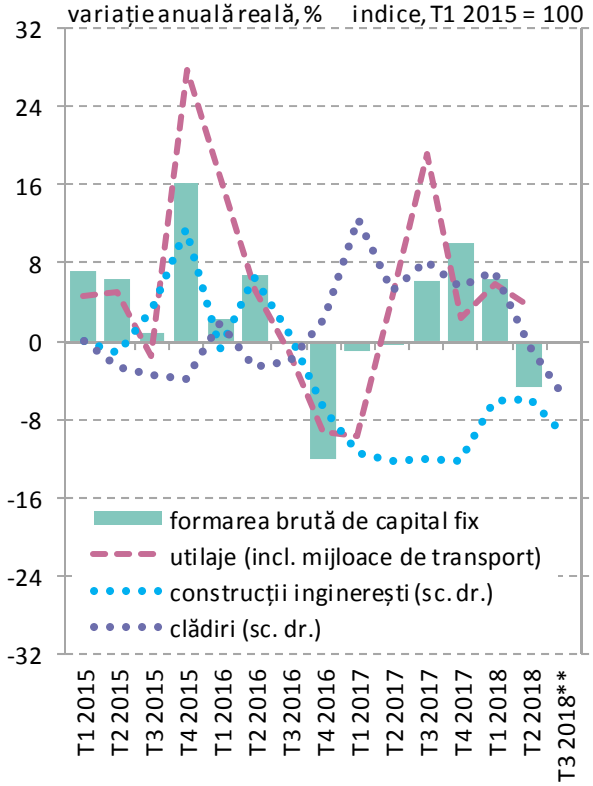


**) iulie-august

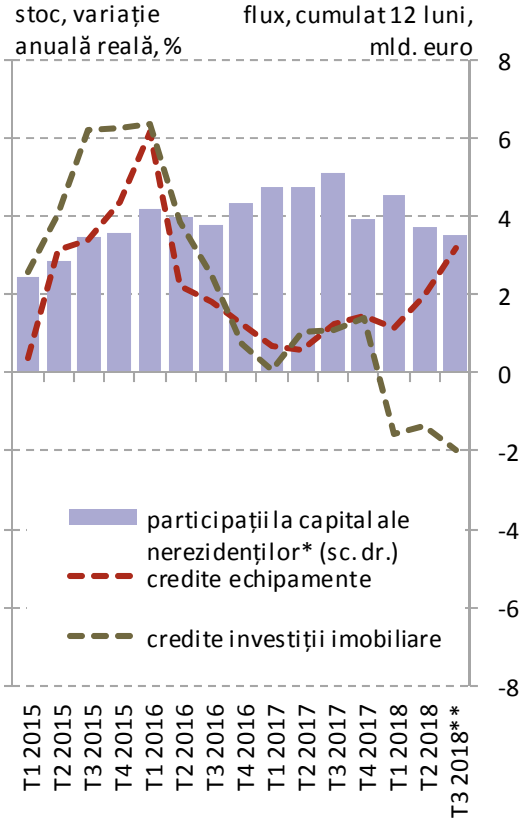
Sursa: INS, Eurostat, BNR, calcule BNR

Activitatea investițională s-a contractat în T2 2018, pe seama construcțiilor; lipsa progreselor în infrastructură este de natură a inhiba creșterea economică

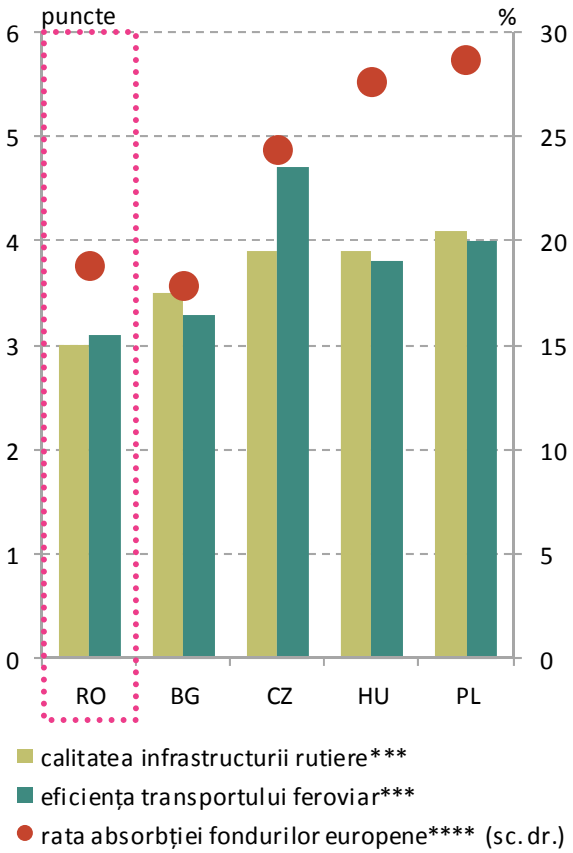
Investiții



Surse de finanțare a investițiilor



Investiții în infrastructură



*) inclusiv profitul reinvestit; ultima valoare corespunde lunii august 2018

**) iulie-august

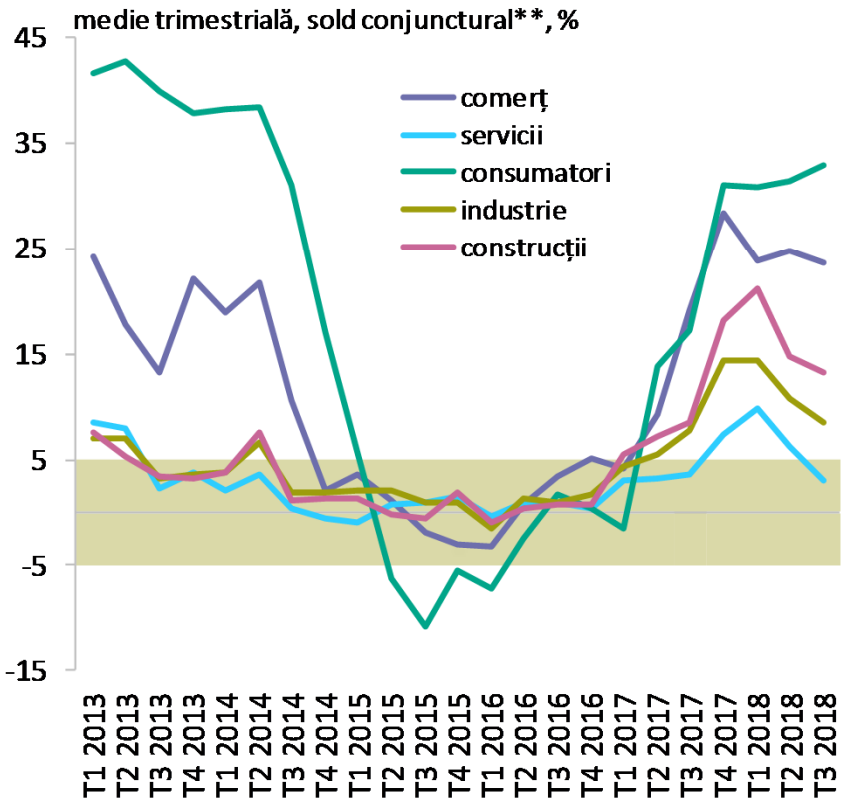
***) potrivit *Global Competitiveness Index* 4.0, ediția 2018; se folosește o scară de la 1 la 7, ultima valoare indicând performanța cea mai ridicată

****) la nivelul Programului Operațional Infrastructură Mare – POIM 2014-2020, 1 noiembrie 2018

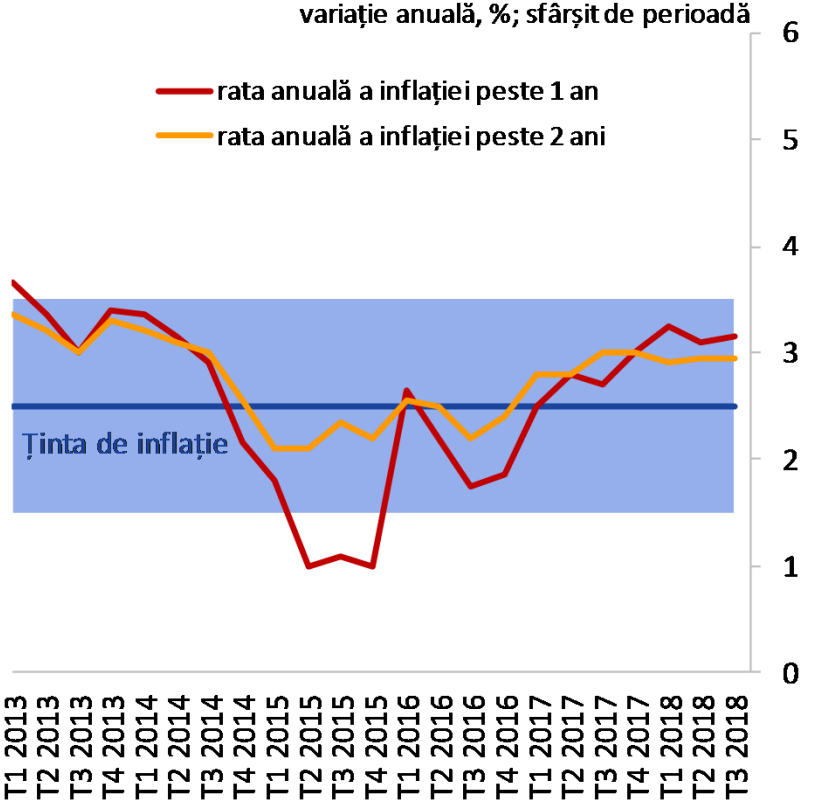
Sursa: INS, CE, World Economic Forum, BNR, calcule BNR

Așteptările agenților economici privind evoluția prețurilor s-au temperat, iar anticipațiile pe orizontul de 1 și 2 ani ale analiștilor bancari se mențin în jumătatea superioară a intervalului asociat țintei de inflație

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



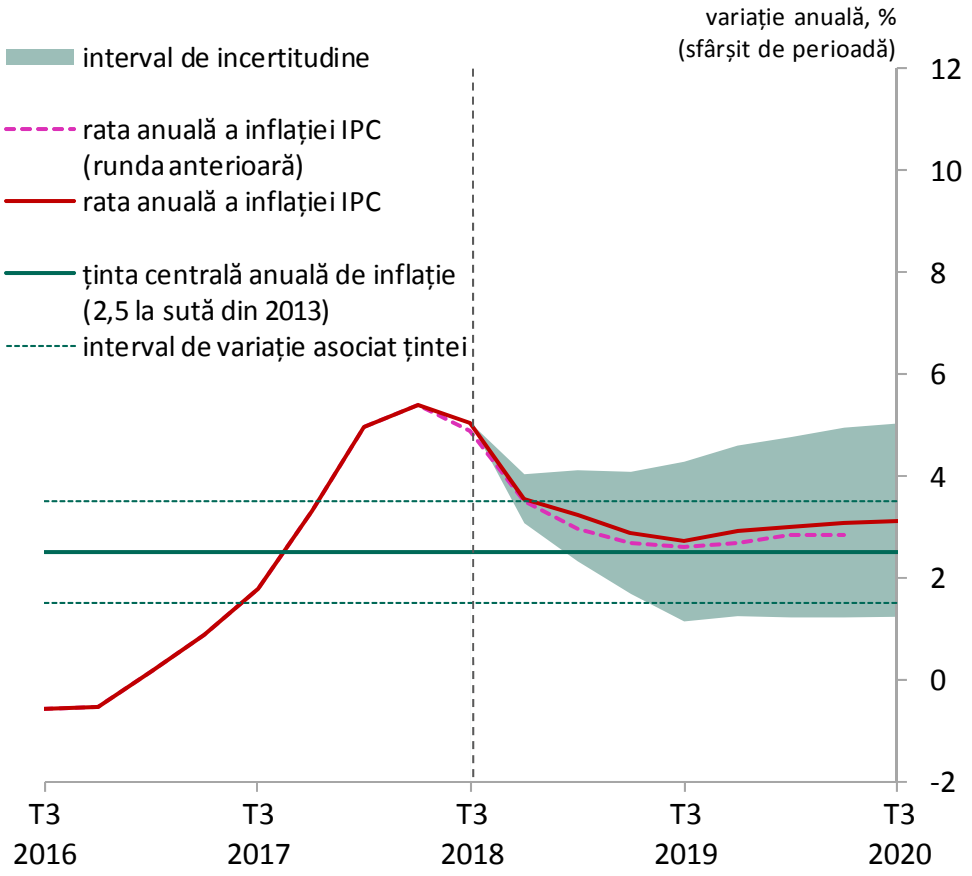
*) orizont de 3 luni pentru agenții economici, respectiv de 12 luni pentru consumatori

**) 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

Rata anuală a inflației IPC

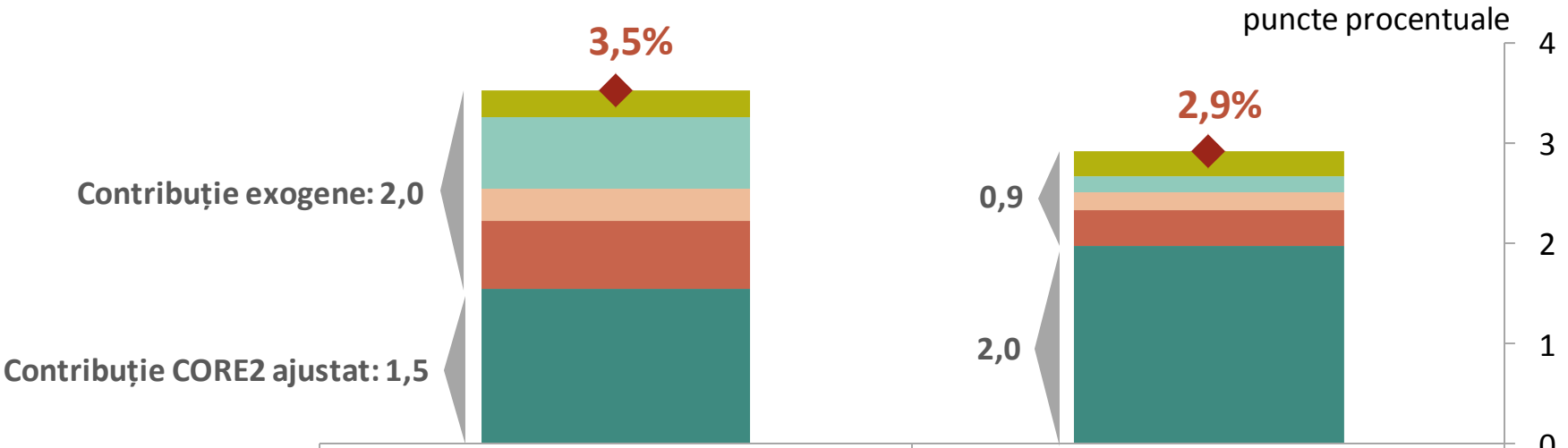
- **Valori prognozate** (în paranteză, diferențe față de RaI august 2018):
  - ✓ **3,5 la sută** în decembrie 2018
  - ✓ **2,9 la sută** în decembrie 2019 (+0,2 pp)
- După cum se anticipa și în runda precedentă, după o temperare semnificativă în T4 2018, ...
- ... de la începutul anului 2019 și până la orizontul prognozei, rata anuală a inflației IPC se va repoziționa și menține în jumătatea superioară a intervalului țintei ...
- ... în contextul reducerii semnificative a contribuției inflaționiste a componentelor exogene în prima parte a intervalului de prognoză, ...
- ... concomitent cu menținerea ratei anuale a inflației de bază în interiorul intervalului țintei



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2017. 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 –



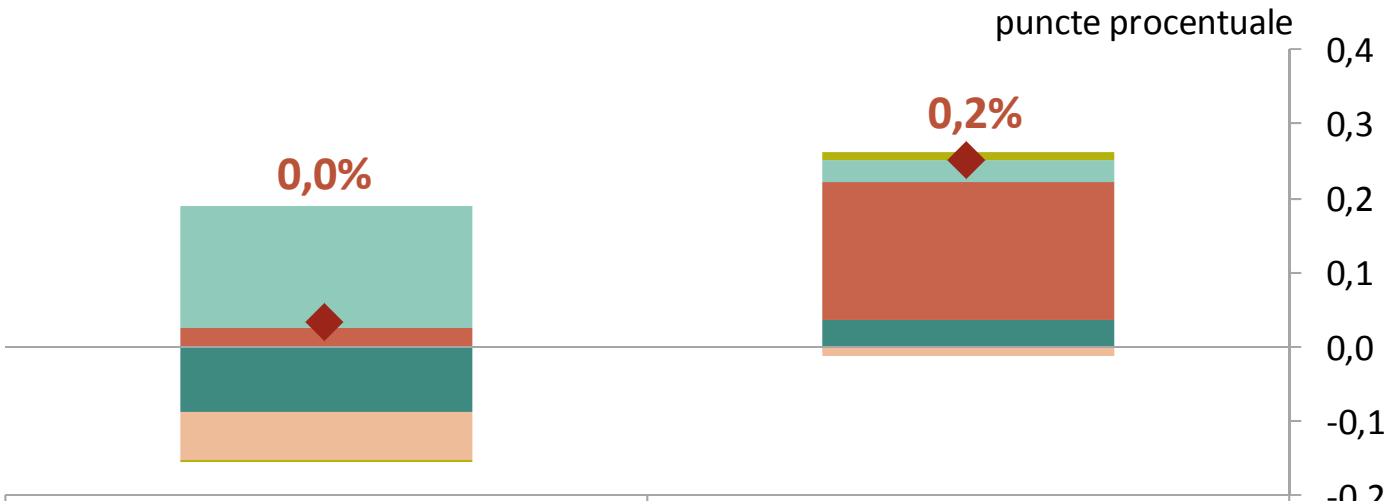
	2018	2019
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,3	0,2
combustibili	0,7	0,2
prețuri LFO	0,3	0,2
prețuri administrate	0,7	0,4
CORE2 ajustat	1,5	2,0
inflația IPC	3,5	2,9

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

Sursa: INS, proiecții BNR

- Componentele exogene sferei de acțiune a politicii monetare au suferit revizuiri semnificative față de raportul precedent

Revizuirile componentelor provin în principal din reevaluarea dinamicii prețurilor combustibililor (în decembrie 2018) și a celor administrate (în decembrie 2019)



	2018	2019
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,0	0,0
combustibili	0,2	0,0
prețuri LFO	-0,1	0,0
prețuri administrate	0,0	0,2
CORE2 ajustat	-0,1	0,0
inflația IPC	0,0	0,2

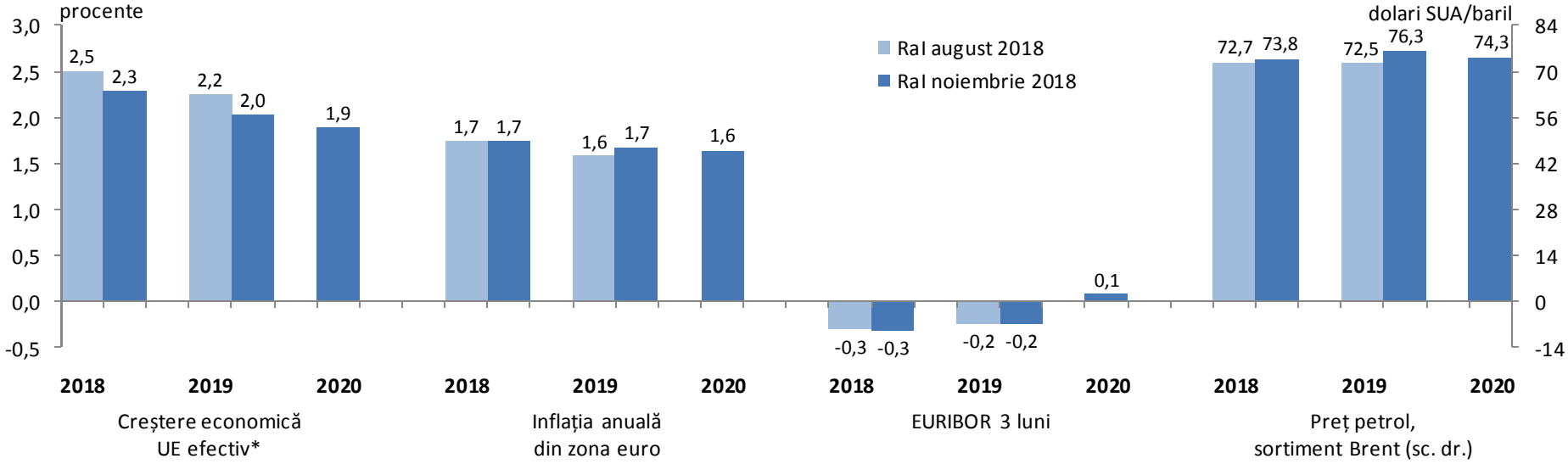
Notă: Valorile prezentate în tabel sunt rotunjite la o zecimală.

Sursa: INS, proiecții BNR

- Celelalte componente exogene au suferit revizuiri de amploare mai redusă

Mediul extern

- Activitatea economică a partenerilor comerciali* ai României este proiectată în ușoară decelerare, în contextul temperării perspectivelor economice de la nivel global, dar și pe seama epuizării treptate a stimulilor acomodativi din partea politicii monetare a BCE
- Rata medie anuală a inflației pentru zona euro este preconizată a se menține sub nivelul de 2 la sută, în pofida configurației acomodative a politicii monetare a BCE (reflectată în plasarea dobânzii EURIBOR la valori negative inclusiv în cursul anului 2019), pe termen scurt fiind influențată în principal de evoluția componentei energetice (țițeiului)
- Traiectoria prețului petrolului este anticipată a se situa peste cea din runda precedentă de prognoză în contextul creșterilor alerte ale cotațiilor de pe parcursul T3 2018, pe fondul unor factori de natura ofertei

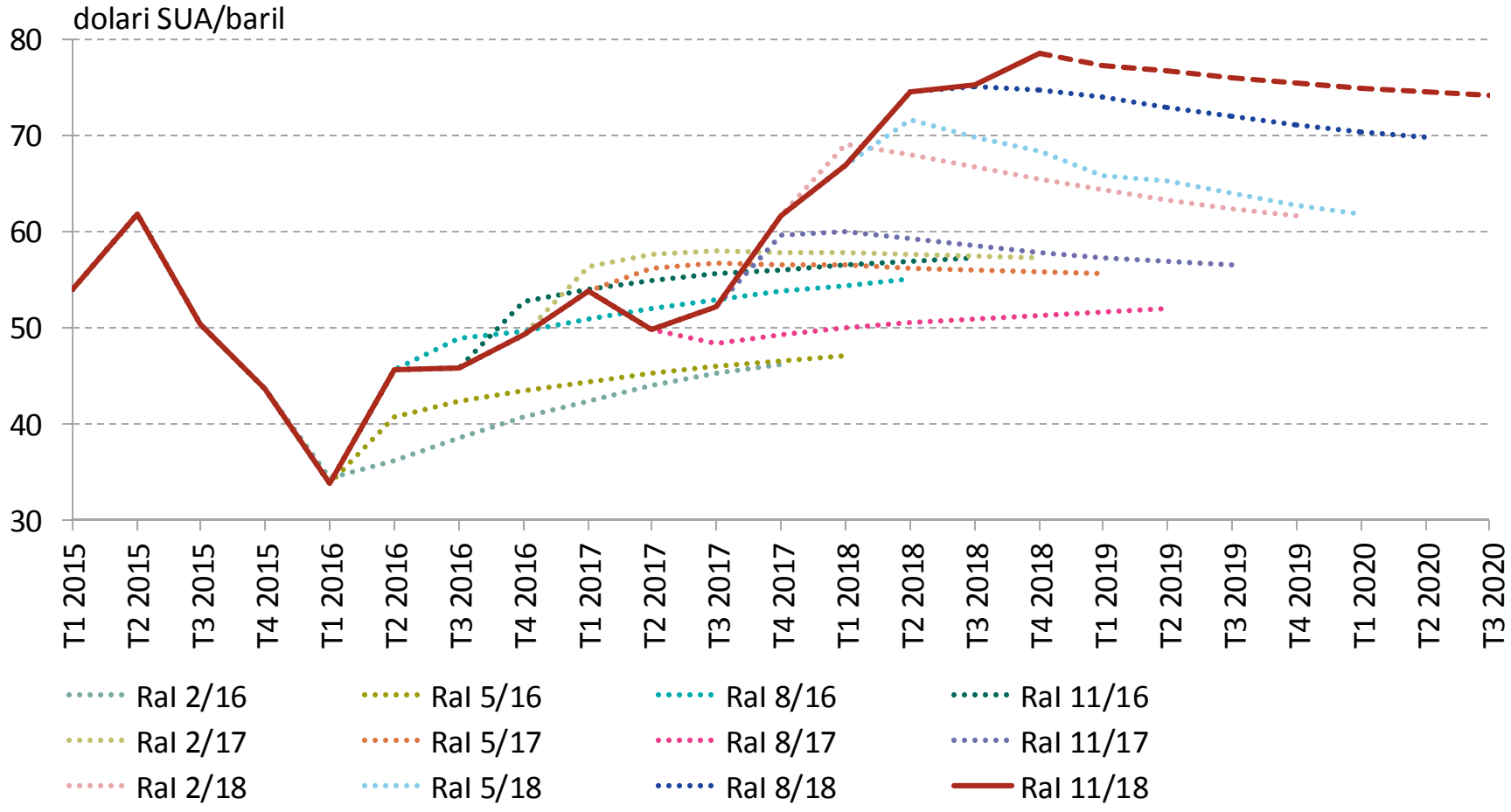


*) cererea externă pentru produsele de export românești este evaluată pe baza unui indicator efectiv, calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Tendință generală de subestimare a evoluției prețului petrolului pe parcursul ultimilor doi ani

Traiectoria prețului petrolului Brent în runde succesive de prognoză

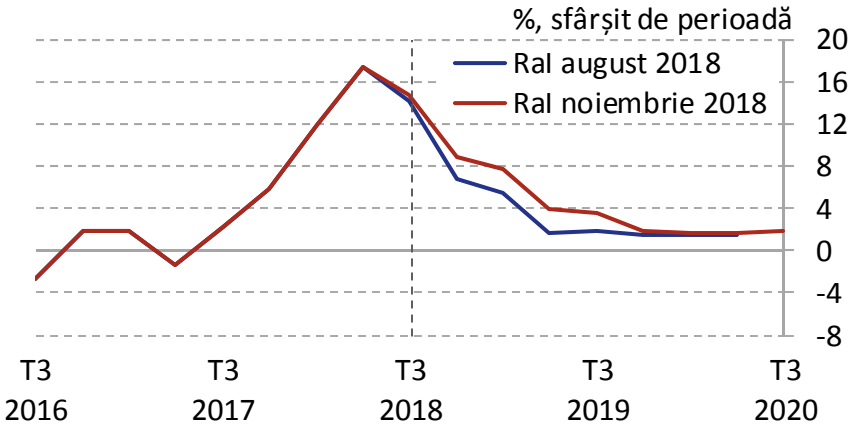


Sursa: U.S. Energy Information Administration, Bloomberg, calcule BNR

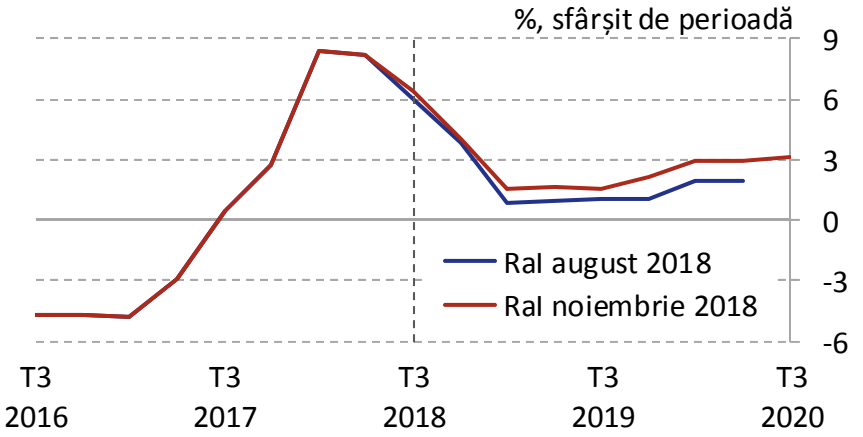
Componentele exogene ale inflației

- **Contribuția cumulată la inflația IPC** (în paranteză, diferențe față de RaI august 2018):
  - ✓ **2,0 la sută** în decembrie 2018 (+0,1 pp)
    - ↑ reevaluarea **dinamicii prețurilor combustibililor:** creștere mai accentuată a cotațiilor țițeiului (inclusiv depășirea pragului suport de 80 dolari SUA/baril); prognoză marcată de ample incertitudini (a se vedea Caseta 2 din RaI august 2018)
  - ✓ **0,9 la sută** în decembrie 2019 (+0,2 pp)
    - ↑ reevaluarea **dinamicii prețurilor administrate:** creștere a impactului mediu anual al certificatelor verzi în factura consumatorilor de energie electrică

Variația anuală a prețurilor combustibililor



Variația anuală a prețurilor administrate

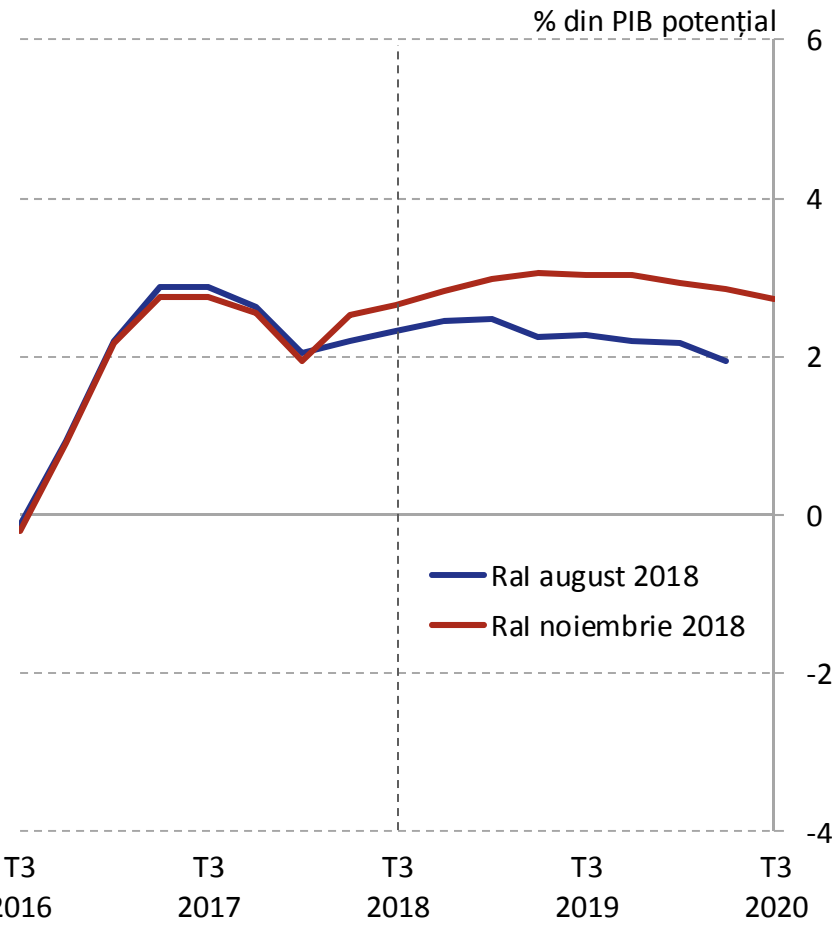


Sursa: INS, proiecții BNR

Presiuni asociate cererii agregate

- **Traiectoria deviației PIB este prognozată în închidere în a doua parte a intervalului de proiecție**, reflectând, ca și în runda anterioară de prognoză:
  - ✓ Atenuarea conduitei discreționare a politicii fiscale (i.e. impulsul fiscal)
  - ✓ Reconfigurarea către valori apropiate de cele neutre a setului condițiilor monetare reale în sens larg
  - ✓ Temperarea avansului ciclic al activității economice a principalilor parteneri comerciali externi ai României
- **Comparativ cu runda precedentă, traiectoria a fost revizuită ușor în sus**, cu precădere sub impactul:
  - ✓ Evoluției peste așteptări a activității economice din trimestrul II 2018, cu efecte persistente și asupra magnitudinii impulsului fiscal

Deviația PIB

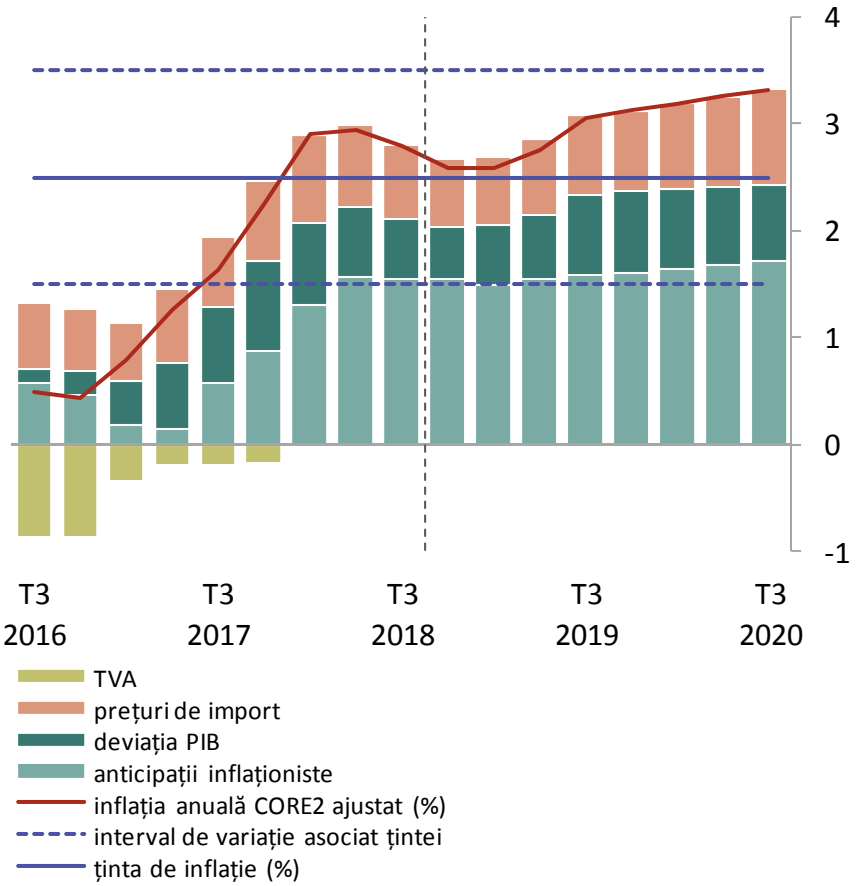


Sursa: estimări și proiecții BNR

Proiecția ratei anuale a inflației CORE2 ajustat
– determinanți –

- Preconizată a continua să se reducă în trimestrul IV 2018 până la 2,5 la sută, dar a reveni ulterior pe o traiectorie ascendentă, stabilizându-se în jurul nivelului de 3,2 la sută la orizontul proiecției, în contextul:
  - ✓ Creșterii graduale a **inflației externe**
  - ✓ Persistenței presiunilor asociate **cererii agregate**, proiectate însă în temperare în a doua jumătate a intervalului de proiecție
  - ✓ Diminuării și ulterior stabilizării **anticipațiilor privind inflația** la niveluri relativ ridicate (3 la sută)
- Revizuită ușor în jos la finele anului curent pe fondul unei corecții descendente a anticipațiilor inflaționiste și al unor evoluții mai favorabile decât se anticipa pe segmentul alimentelor procesate

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



	Balanța riscurilor
Coordonatele mediului extern: – evoluția activității economice globale (accentuarea protecționismului comercial; deteriorarea perspectivelor unor economii emergente, îndeosebi Turcia) – procesul *Brexit*, evoluțiile din Italia, tensiuni geopolitice → volatilitate pe piețele financiare internaționale – efectele conduitei politicilor monetare ale principalelor bănci centrale	Echilibrată
Prețurile materiilor prime: – produse energetice: volatilitate ridicată a prețului petrolului – mărfuri agroalimentare, cu precădere carnea de porc	În sus
Evoluția componentelor exogene ale coșului de consum: – magnitudinea creșterilor prețurilor energiei electrice și gazelor naturale – traiectoria prețurilor produselor din tutun și ale băuturilor alcoolice (legislația privind nivelul accizelor)	În sus
Politica fiscală și cea a veniturilor: – incertitudini privind măsurile ce urmează a fi legiferate, configurația finală a legii pensiilor	În sus
Condițiile de pe piața muncii: – menținerea gradului ridicat de tensionare → amplificarea costurilor firmelor, avansul consumului – eșalonarea și magnitudinea ajustărilor salariale prevăzute în legislație	În sus

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 2018

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

8 ianuarie 2019

7 februarie 2019*

*) 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 2018 (limba română)
- Sinteza *Raportului asupra inflației* – noiembrie 2018 (limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)