



Conferință de presă

---

# Raport asupra inflației

Noiembrie 2017

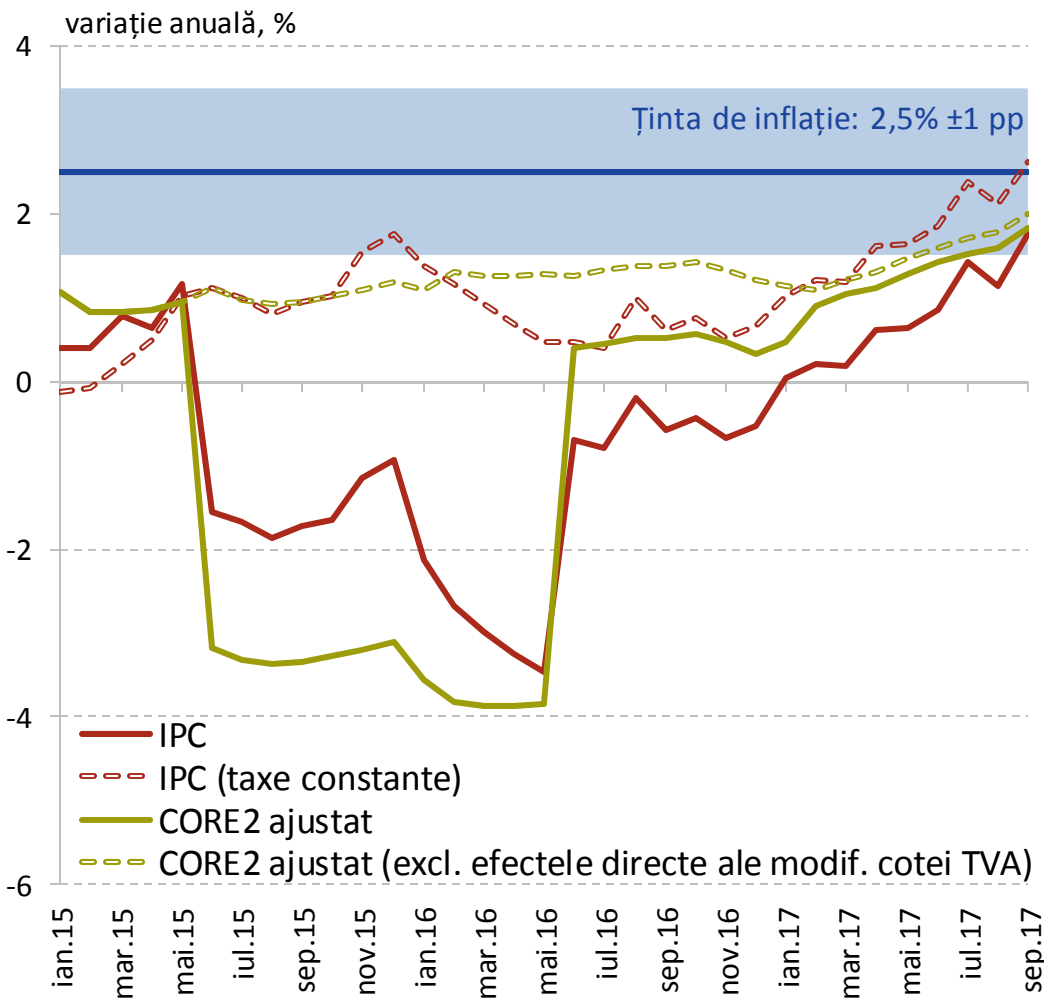
Mugur Isărescu

Guvernator

---

București, 9 noiembrie 2017

# Rata anuală a inflației IPC și-a consolidat tendința ascendentă în T3 2017, reintrând în intervalul de variație asociat țintei

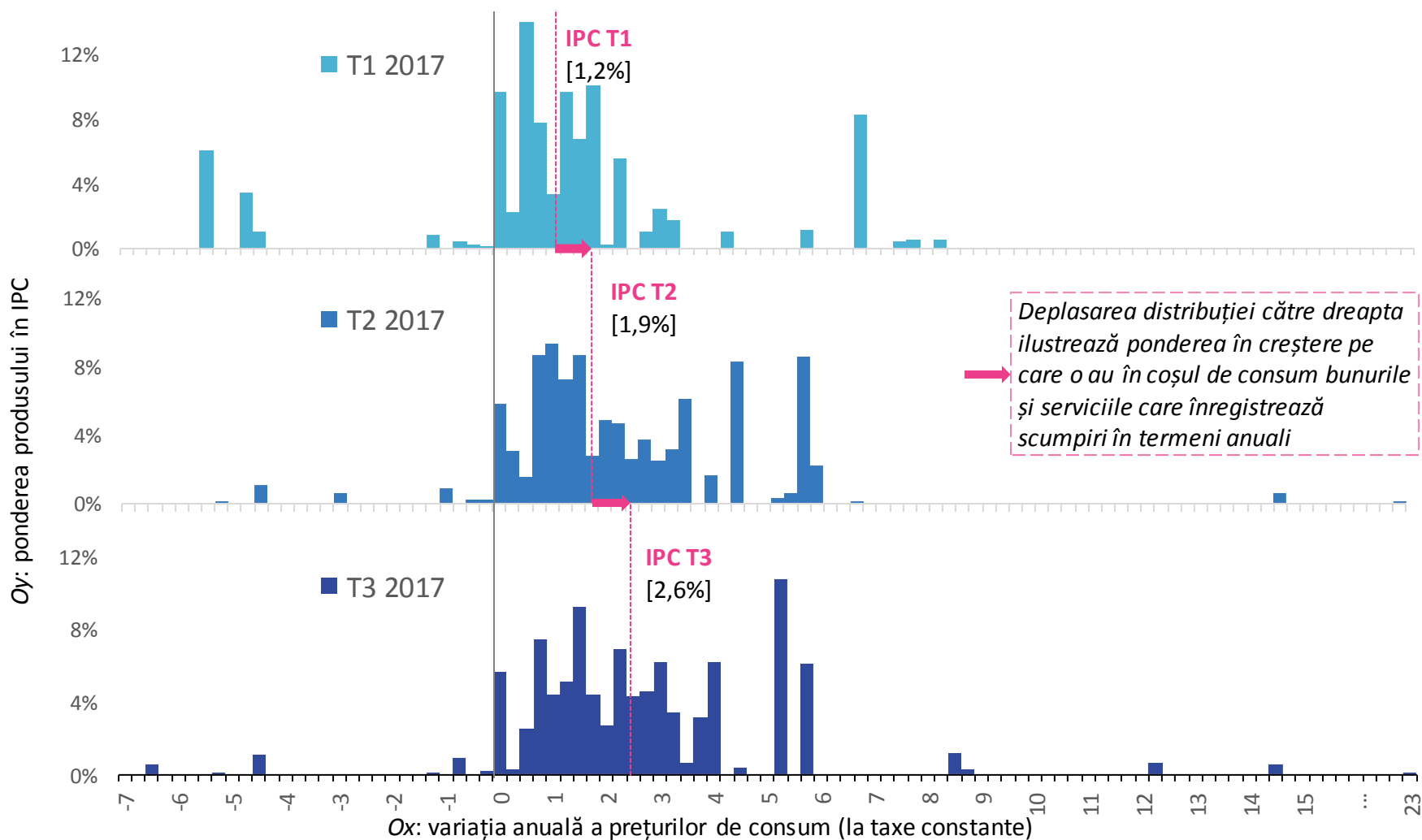


Sursa: INS, calcule și estimări BNR

## Determinanți

- ↑ Excedent de cerere agregată în deschidere
- ↑ Presiuni în creștere la nivelul costurilor de producție
- ↑ Majorare amplă a tarifului energiei electrice în luna iulie
- ↑ Creștere peste așteptări a cotației petrolului pe piețele internaționale și majorare a accizei la combustibili începând cu 15 septembrie
- ↑ Traiectorie ascendentă a anticipațiilor privind inflația
- ↑ Depreciere a monedei naționale în raport cu euro

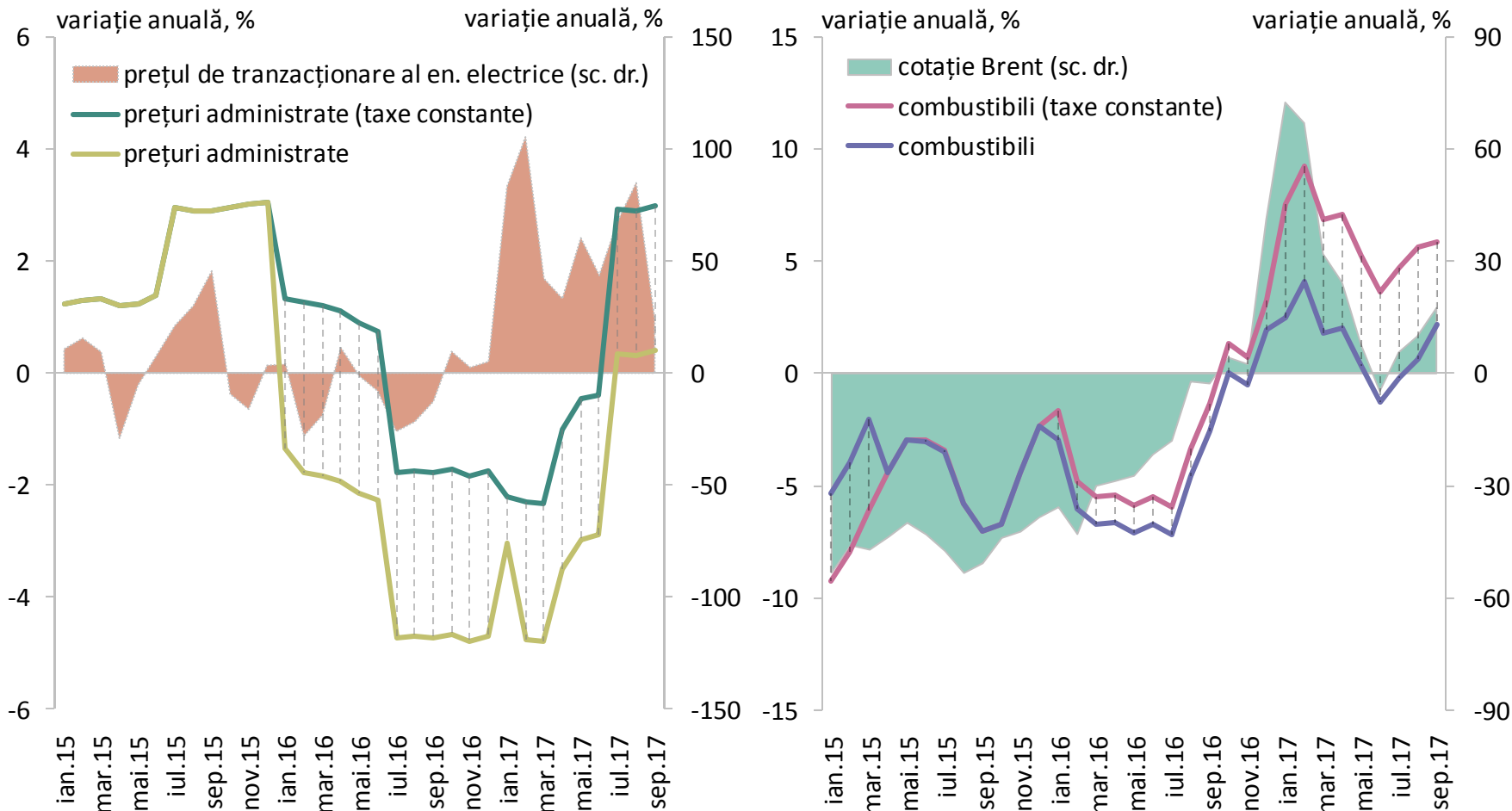
# Tendința de creștere a prețurilor este regăsită la nivelul tot mai multor componente ale coșului de consum



Sursa: INS, calcule și estimări BNR



# Componenta „energie” redevine sursă de presiune inflaționistă

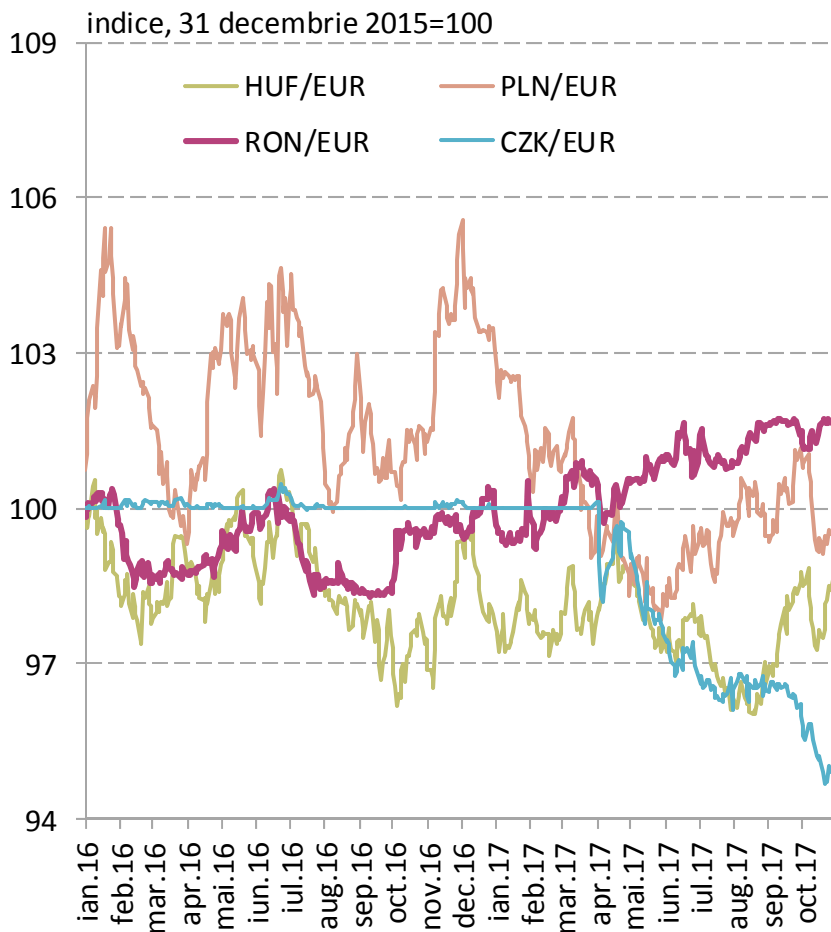


Notă: Cu toate că piața energiei electrice pentru consumatorii casnici a fost liberalizată în proporție de 90 la sută, această componentă este inclusă în grupa **Prețuri administrate** întrucât modificarea prețului final nu se poate realiza fără acordul Autorității Naționale de Reglementare în domeniul Energiei.

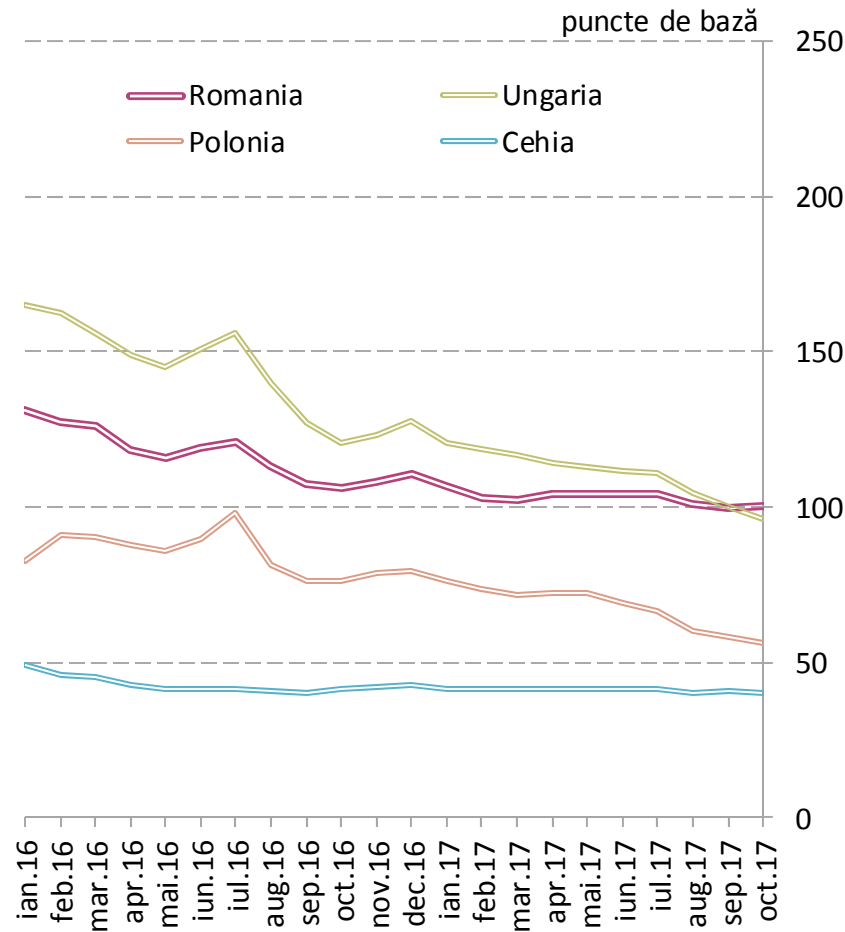
Sursa: INS, Bloomberg, PZU-OPCOM, estimări BNR

# Presiuni de depreciere a leului și a altor monede din regiune (zlot, forint) în T3 2017

## Cursuri de schimb



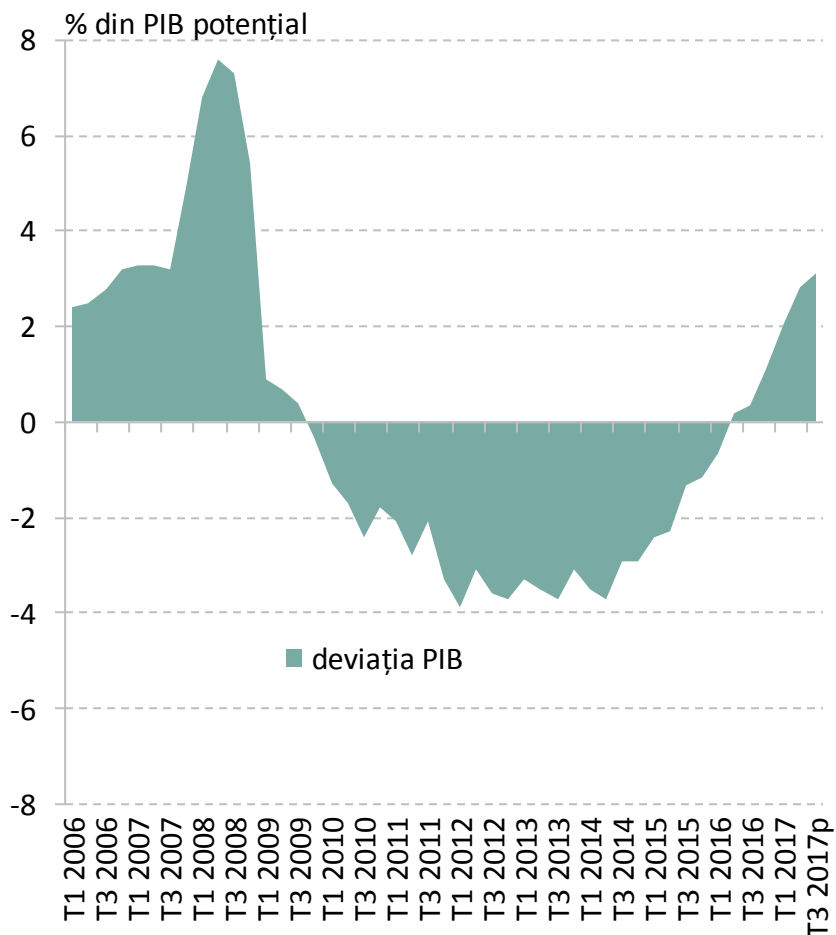
## Prima de risc (*spread-uri CDS, 5 ani*)



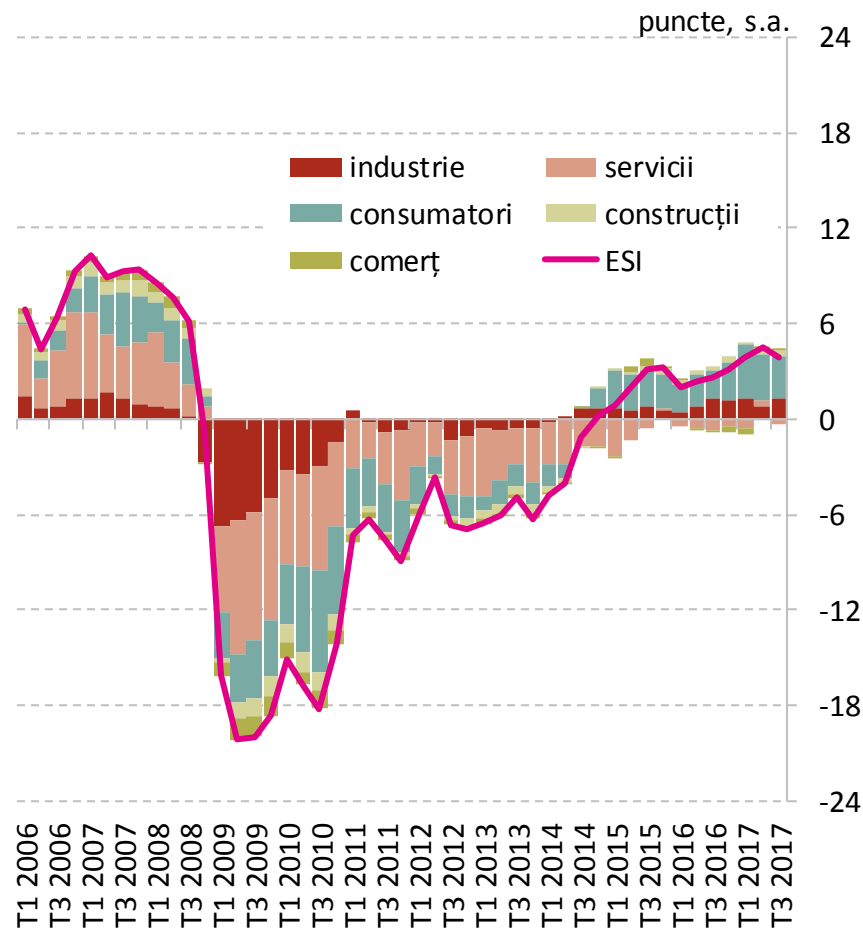
Sursa: BCE, Reuters

# Excedent de cerere agregată în creștere; încredere ridicată a consumatorilor, dar sentiment mixt la nivelul mediului de afaceri

## Poziția ciclică a economiei



## Încrederea în economie\*



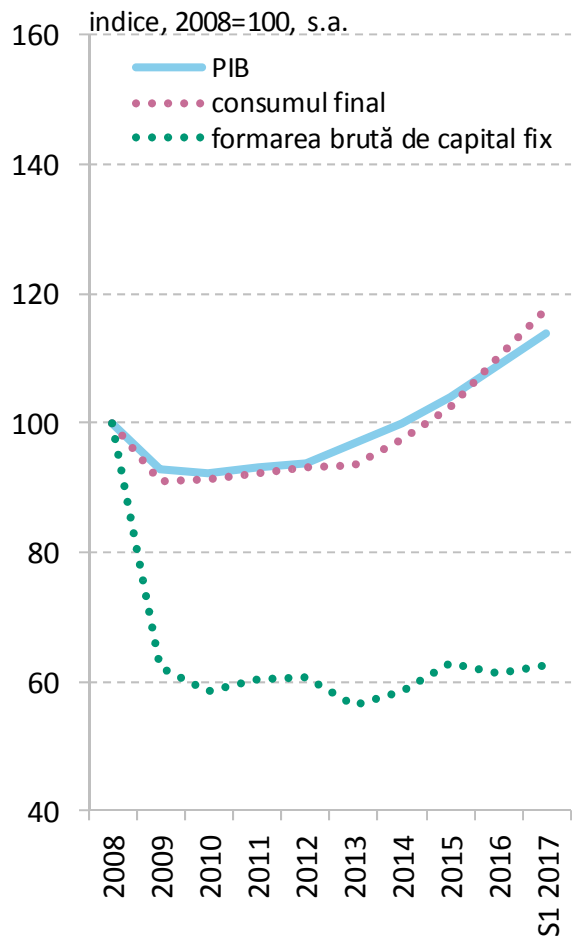
p) prognoză

Sursa: CE-DG ECFIN, INS, calcule și estimări BNR

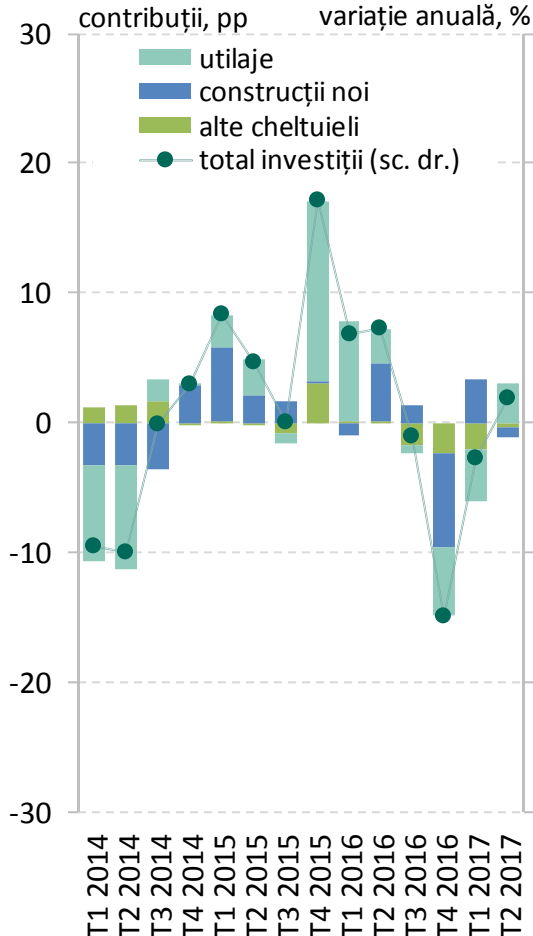
\*) deviație față de media istorică (T2 2002 – T3 2017)

# Creștere economică susținută doar de consum; investițiile stagnează, contribuția pozitivă a mediului privat fiind anulată de declinul sever al componentei publice

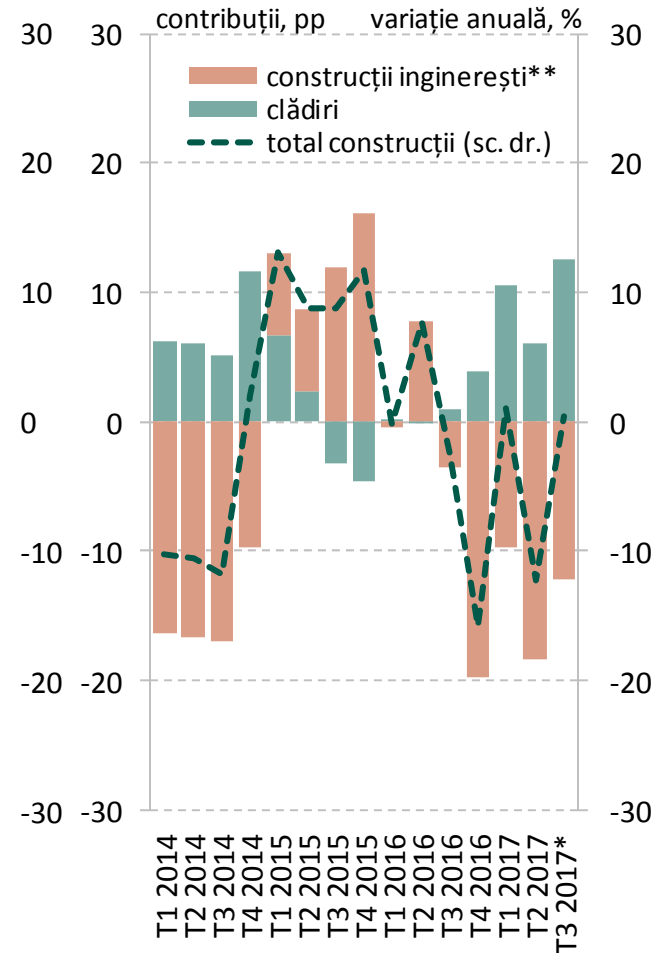
## Absorbția internă



## Investiții



## Construcții



\*) iul.- aug.

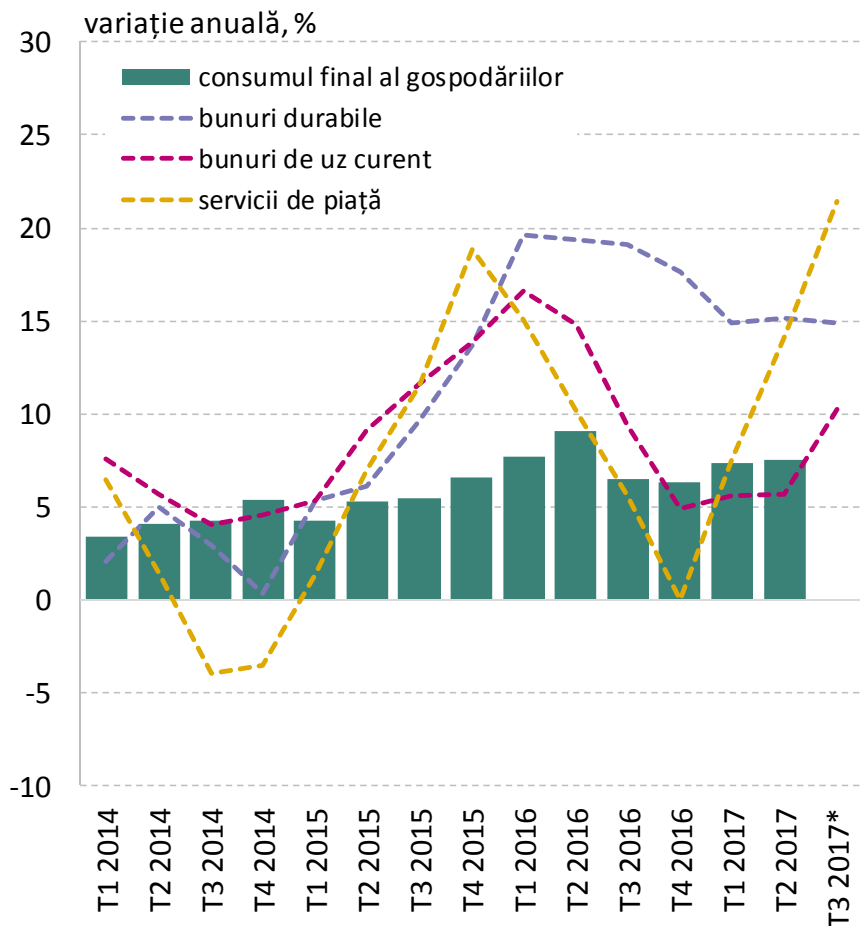
\*\*) în principal lucrări pentru infrastructura de transport rutier, conducte, linii electrice și de comunicații

Sursa: INS, calcule BNR



# Cererea de consum robustă și creșterea cotațiilor produselor energetice continuă să erodeze echilibrul extern

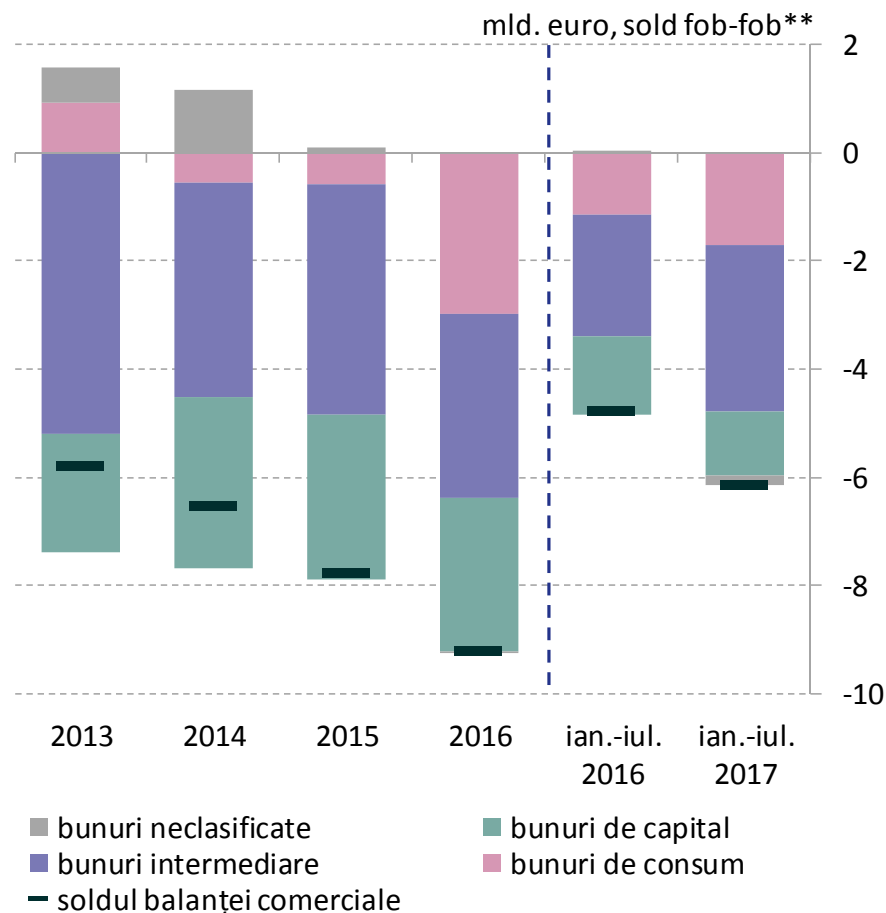
## Consumul populației



\*) iul.-aug.

Sursa: INS, calcule BNR

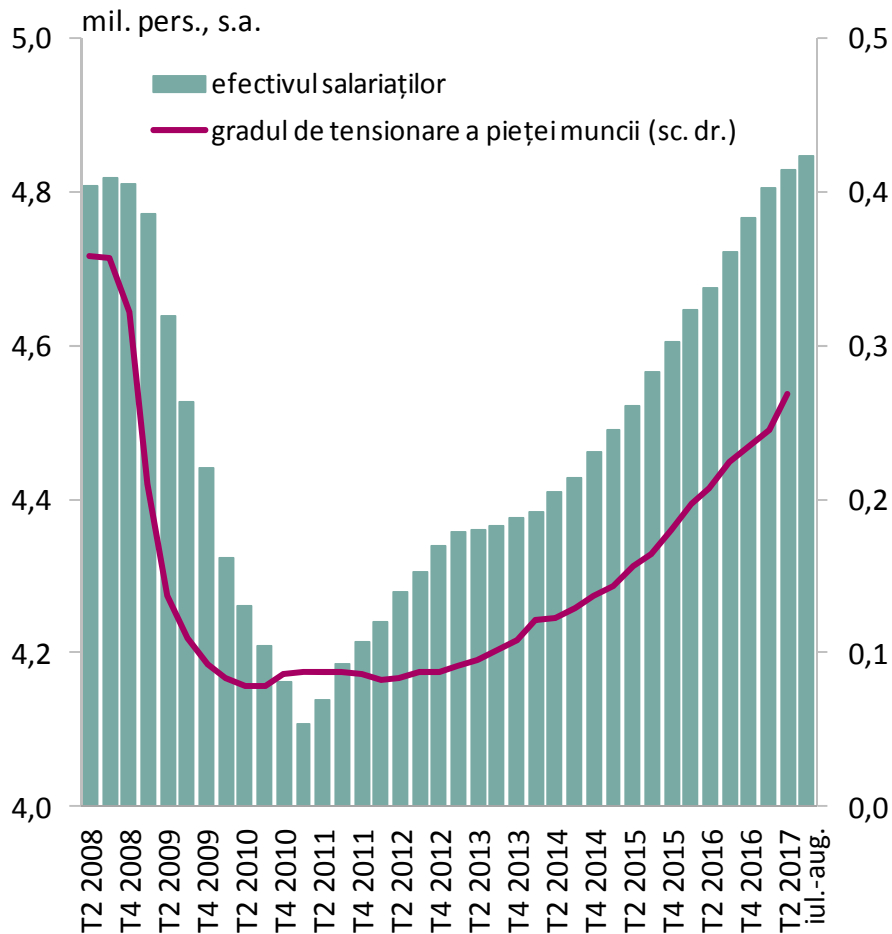
## Balanța comercială



\*\*\*) excl. bunurile realizate în sistem *lohn*

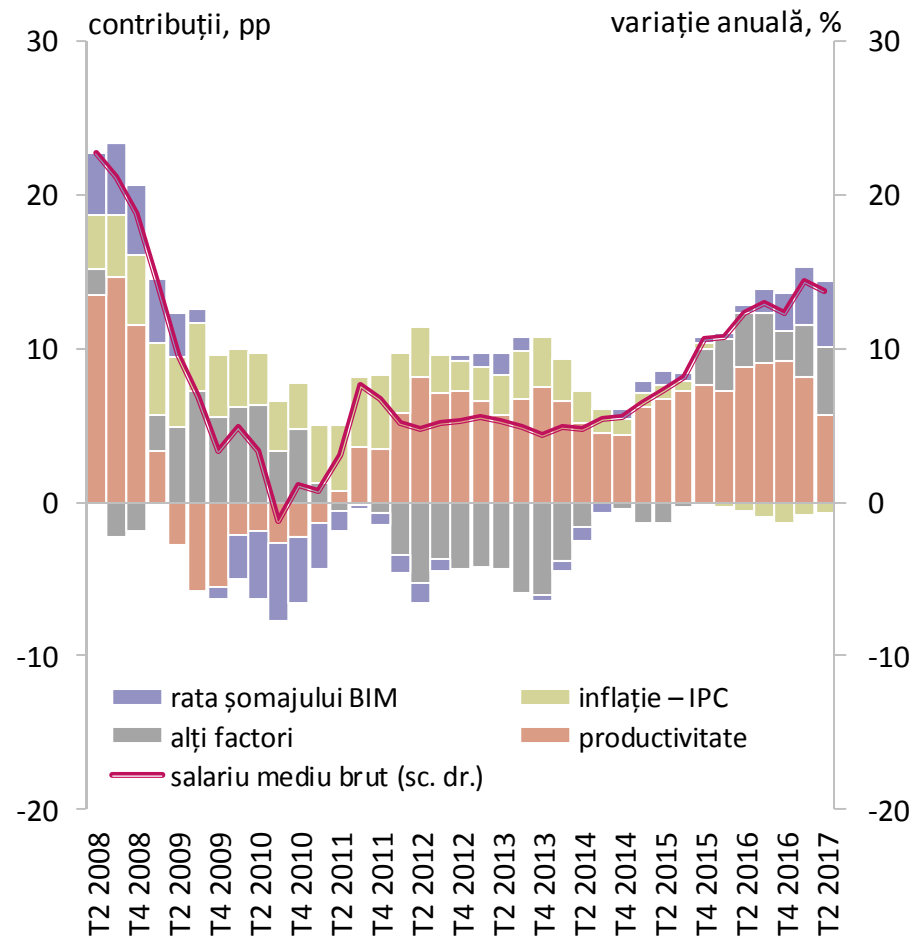
# Ecartul în creștere dintre salarii și productivitate este alimentat tot mai mult de tensionarea pieței muncii

**Efectivul salariaților din economie și tensionarea condițiilor pe piața muncii**



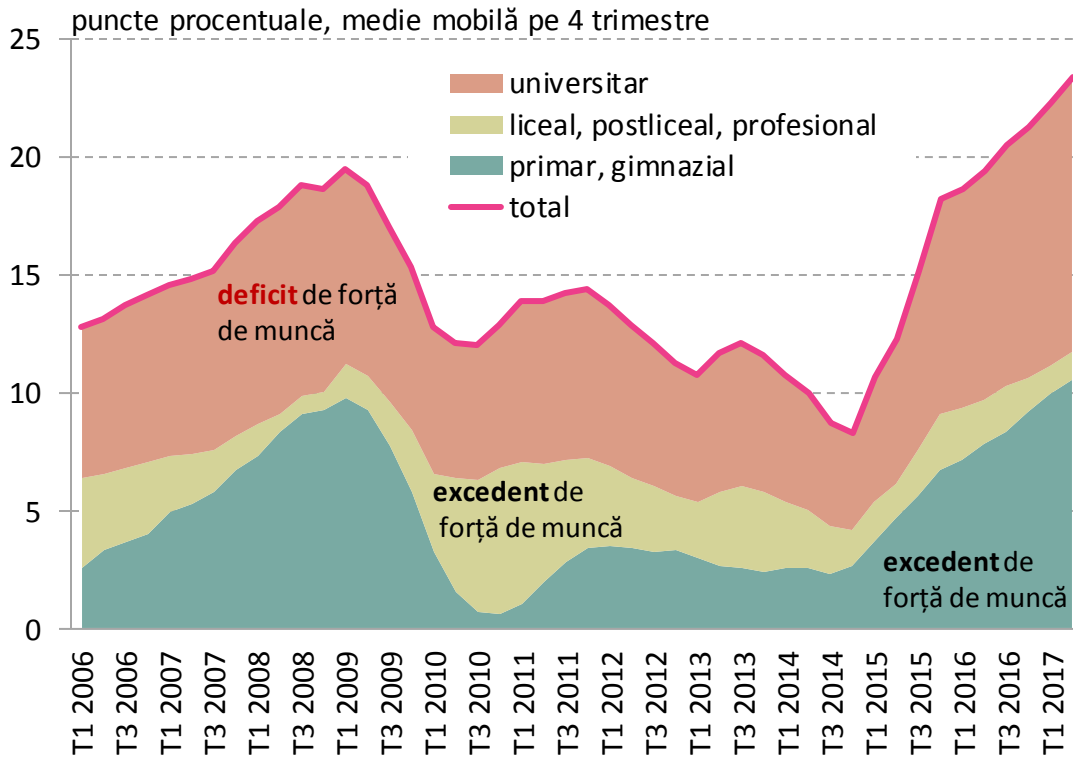
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

**Contribuția factorilor determinanți la evoluția salariului mediu brut**



# Gradul de necorelare între cerințele angajatorilor și oferta de forță de muncă disponibilă se accentuează, iar structura populației inactive limitează potențialul de detensionare al pieței muncii

## Indicatorul de necorelare a pregătirii candidaților (șomerilor) cu abilitățile solicitate de angajatori\*



\*) calculat pe fiecare nivel de instruire ca modulul diferenței dintre oferta de forță de muncă (aproximată prin ponderea șomerilor cu un anumit nivel de instruire în totalul șomerilor) și cererea de forță de muncă (aproximată prin ponderea persoanelor ocupate cu același nivel de instruire în total)

Sursa: Eurostat, INS, calcule BNR

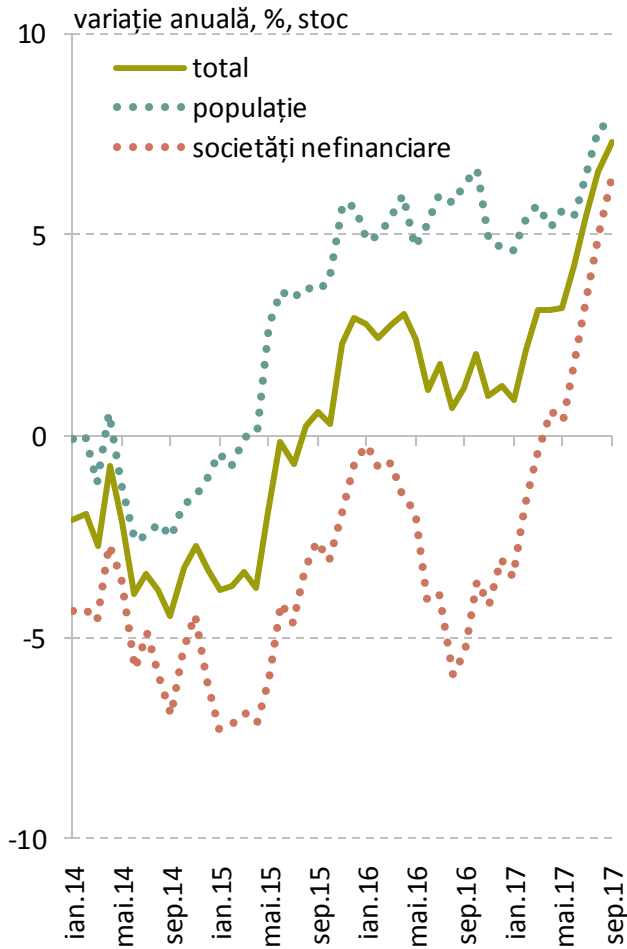
## Populația inactivă\*\*

- Doar 10% dintre aceste persoane ar fi disponibile să muncească, deși nu caută o slujbă
- 50% trăiesc în mediul rural
- 46% au doar studii gimnaziale, iar 50% au studii liceale și postliceale sau o școală profesională, pe ambele categorii oferta fiind deja excedentară
- 33% sunt persoane în vârstă, mai dificil de (re)integrat
- Dintre tineri, numai 80% sunt la școală, ceilalți nefiind implicați în nicio activitate (educațională sau lucrativă)
- Flux net aproape nul de persoane care (re)intră în activitate în ultimii 6 ani

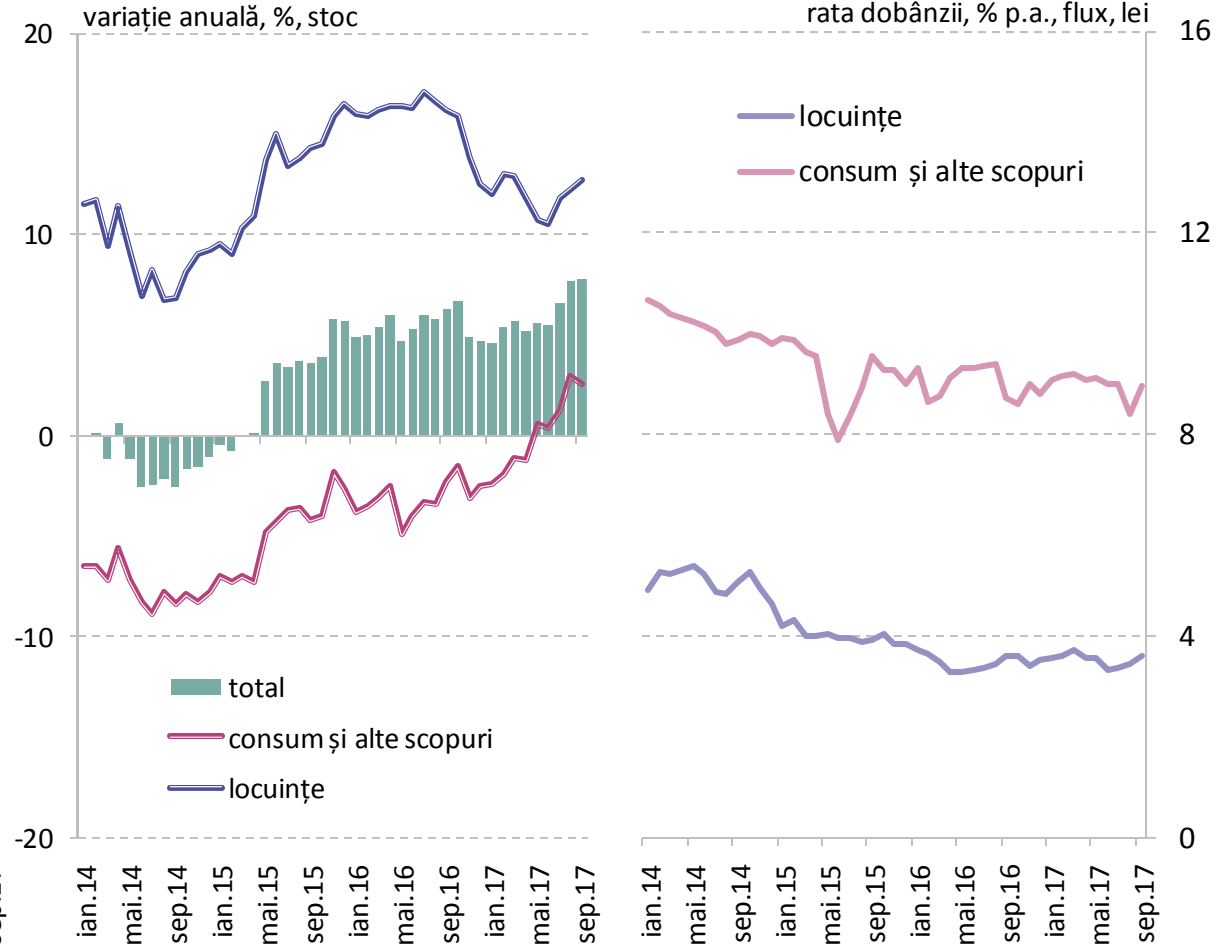
\*\* ) circa 4 milioane persoane cu vârsta cuprinsă între 15 și 64 de ani, care, deși sunt în vârstă de muncă, nu au și nici nu caută un loc de muncă și nu desfășoară o activitate pe cont propriu

# Accelerare a creșterii creditului acordat în economie, inclusiv pe fondul scăderii costurilor de finanțare la minime istorice

## Credite acordate sectorului privat



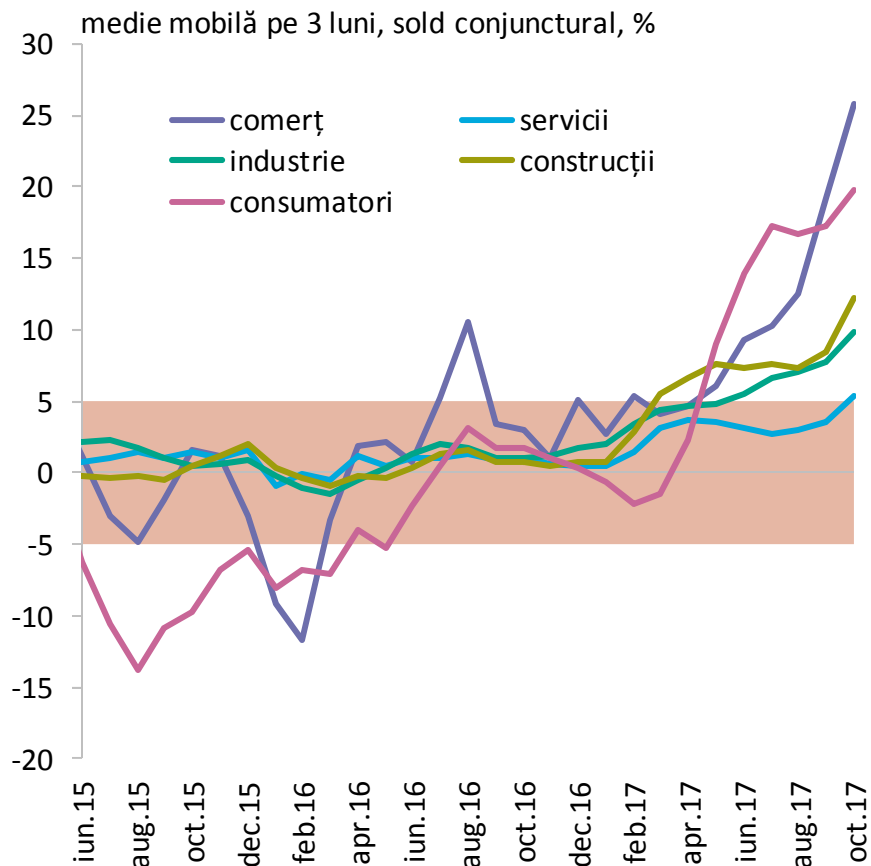
## Credite acordate populației



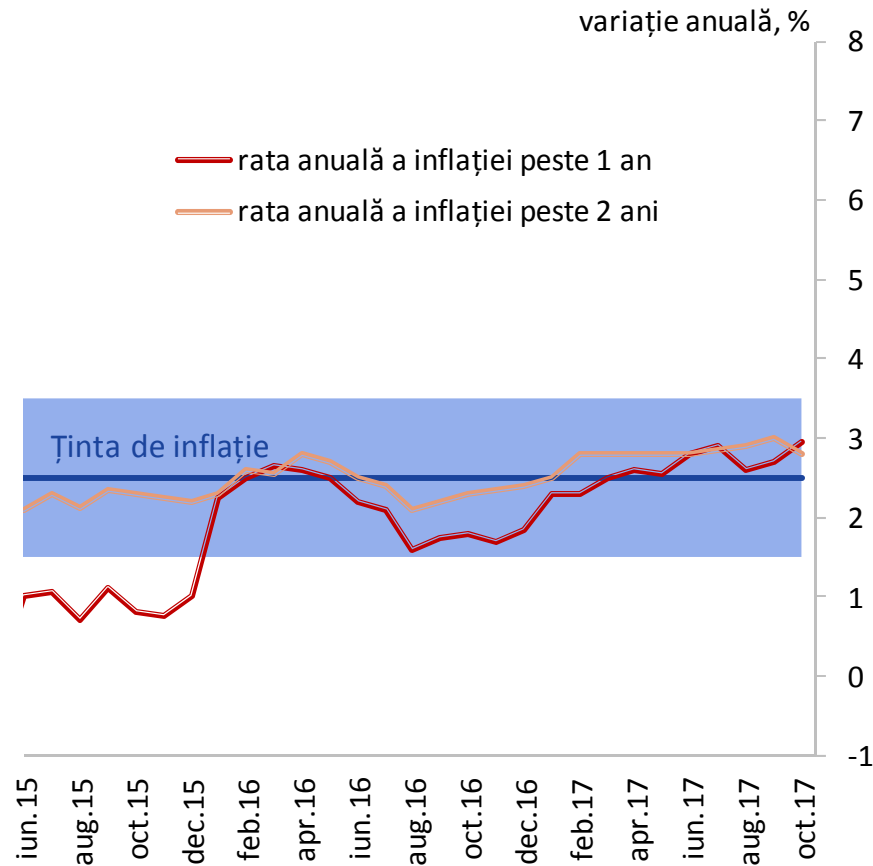
Sursa: BNR

# Tot mai mulți agenți economici întrevăd creșteri de prețuri pe termen scurt; pe termen mediu, anticipațiile privind inflația rămân ancorate

## Așteptările operatorilor economici\*



## Așteptările analiștilor bancari

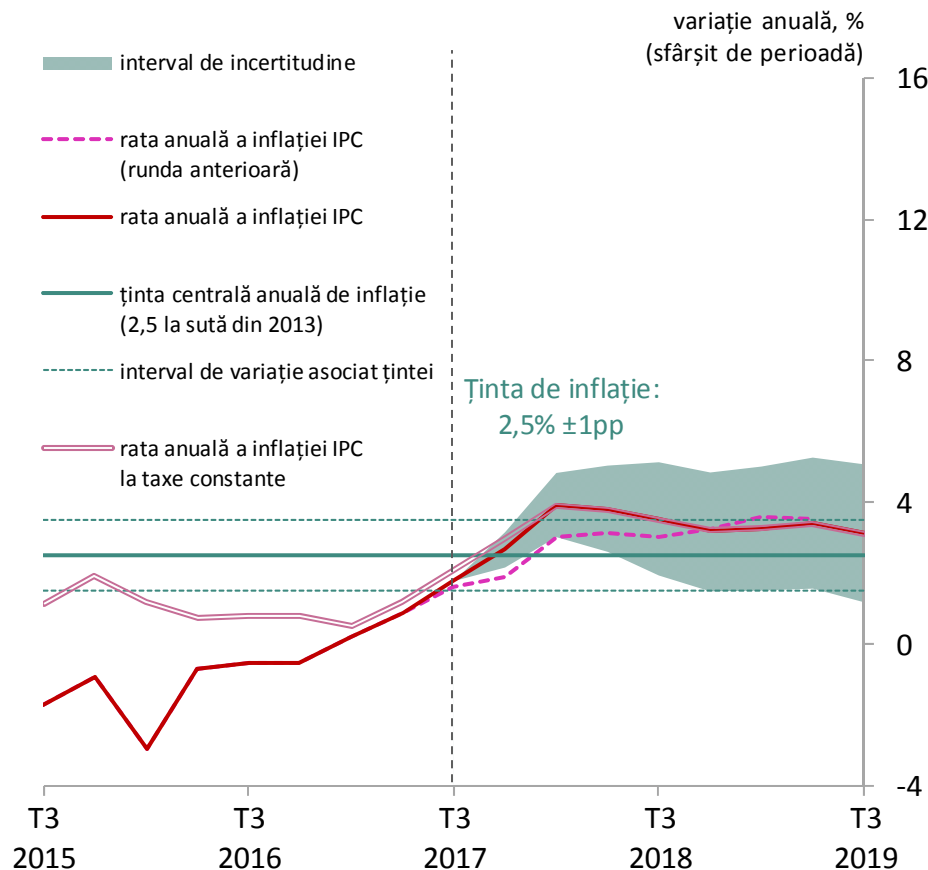


\*) orizont de 3 luni pentru agenți economici, respectiv de 12 luni pentru consumatori; plasarea în interiorul benzii de  $\pm 5$  la sută relevă o stabilitate a prețurilor

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

## Proiecția ratei anuale a inflației IPC

- **Valori prognozate** (în paranteză, diferențe față de Ral august 2017):
  - ✓ **2,7%** în decembrie 2017 (+0,8 pp)
  - ✓ **3,2%** în decembrie 2018 (similar prognozei anterioare)
  - ✓ **3,1%** în septembrie 2019, la orizontul proiecției
  
- Depășirea limitei superioare a intervalului țintei în prima parte a anului 2018 se datorează în principal unor efecte statistice de bază asociate reducerilor unor taxe și impozite indirecte la începutul lui 2017, evoluției anticipate a componentelor exogene, dar și acumulării de presiuni inflaționiste asociate mediului intern, la nivelul inflației de bază
  
- **Calculată la taxe constante\***, rata anuală a inflației va atinge **3,3%** la finele anului curent, **3,1%** la sfârșitul celui viitor și **2,9%** la orizontul proiecției



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2016. Magnitudinea erorilor de prognoză este corelată pozitiv cu orizontul de timp la care se referă.

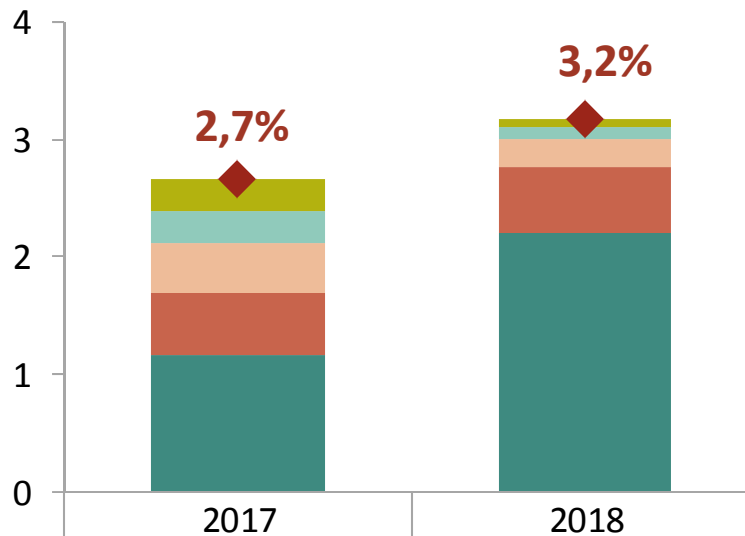
Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

\*) exclude impactul de runda I al modificărilor operate la nivelul cotei TVA, al accizelor și al unor taxe nefiscale

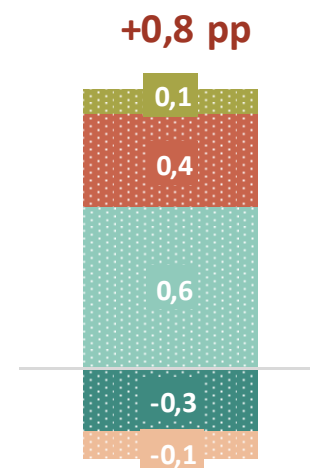
# Contribuția componentelor la proiecția ratei anuale a inflației

– dec. an T/dec. an T-1 –

puncte procentuale



**Dec.17**  
(contribuții la  
revizuirea proiecției, pp)



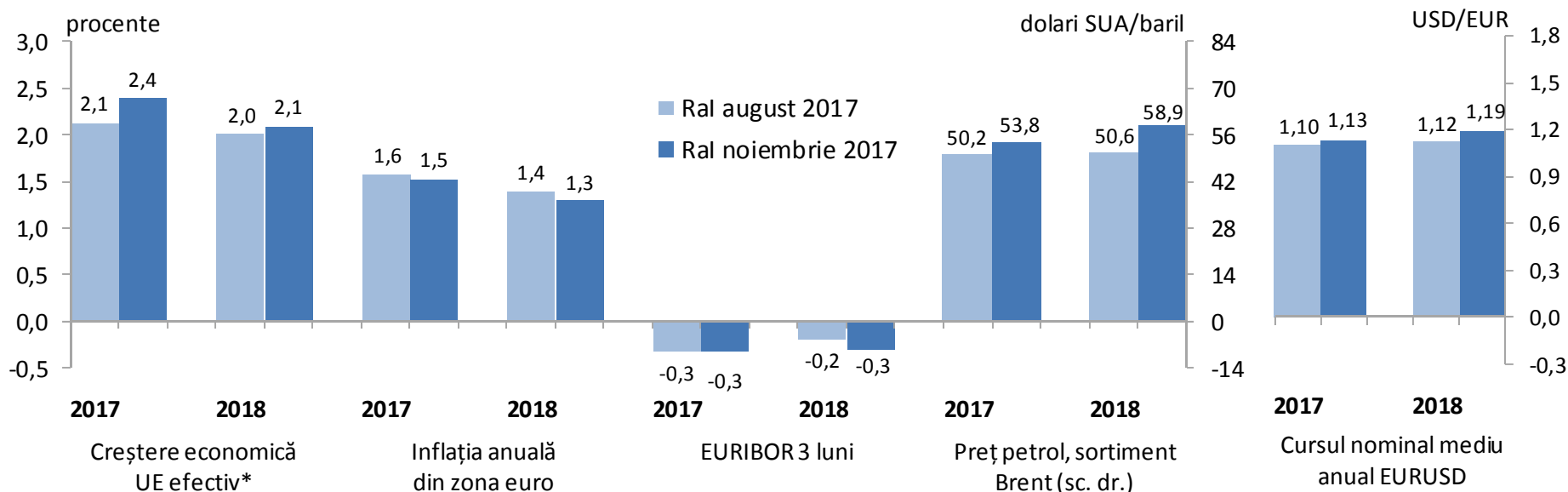
■ produse din tutun și băuturi alcoolice	0,3	0,1
■ combustibili	0,3	0,1
■ prețuri LFO	0,4	0,2
■ prețuri administrate	0,5	0,6
■ CORE2 ajustat	1,2	2,2
◆ inflația IPC	2,7	3,2

Notă: Valorile prezentate sunt rotunjite la o zecimală.

Sursa: INS, proiecții BNR

## Ipoteze externe ale proiecției

- Expansiunea activității economice a principalilor parteneri comerciali\* este anticipată a continua pe parcursul intervalului de proiecție, înregistrând ritmuri de creștere peste potențial, inclusiv sub impactul configurației acomodative a politicii monetare a BCE
- Rata medie anuală a inflației IAPC pentru zona euro este proiectată în ușoară reducere; excluzând însă produsele energetice, indicatorul este proiectat pe o traiectorie stabilă, dar se menține sub nivelul reper de 2 la sută
- Traiectoria prețului petrolului este previzionată a se plasa peste cea din runda precedentă în contextul creșterilor recente alerte ale cotațiilor, pe fondul tensiunilor geopolitice din Orientul Mijlociu și al unei reduceri a stocurilor de țiței la nivel mondial



\*) 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, Consensus Economics și Bloomberg (cotații futures)



## Presiuni exogene asupra inflației

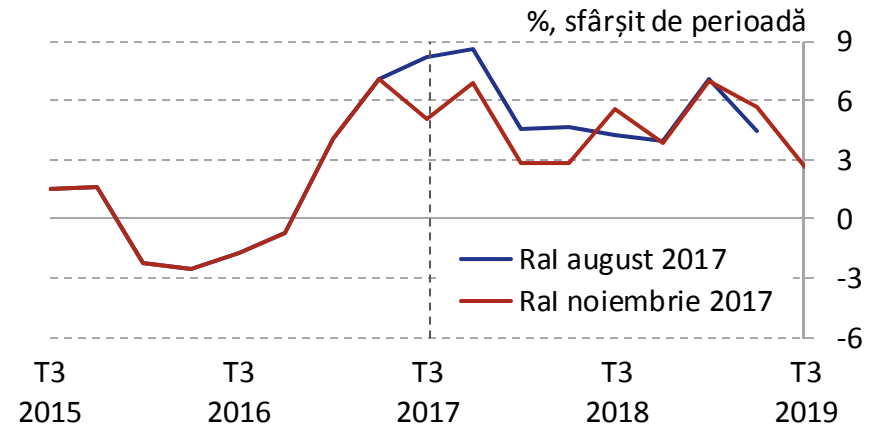
### □ Dinamica prognozată a **prețurilor volatile ale alimentelor**:

- ✓ Revizuită în jos în prima parte a intervalului de prognoză pe fondul unei temperări a dinamicii cotațiilor produselor agricole, în contextul unui an agricol favorabil la nivel global în 2017
- ✓ Reflectă adoptarea ipotezei înregistrării unor producții agricole normale în 2018 și 2019

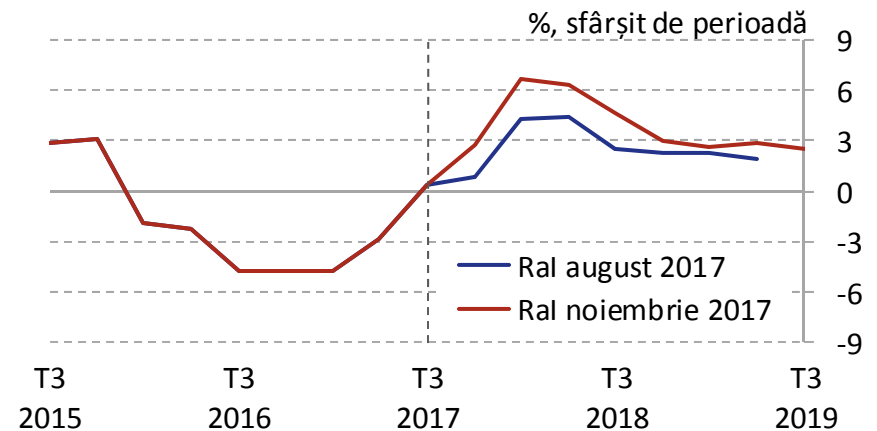
### □ Dinamica prognozată a **prețurilor administrate**:

- ✓ Revizuită în sens ascendent, dar marcată de incertitudini privind ajustările viitoare de prețuri – cu precădere cele aferente procesului de dereglementare a pieței energiei

### Variația anuală a prețurilor volatile ale alimentelor



### Variația anuală a prețurilor administrate



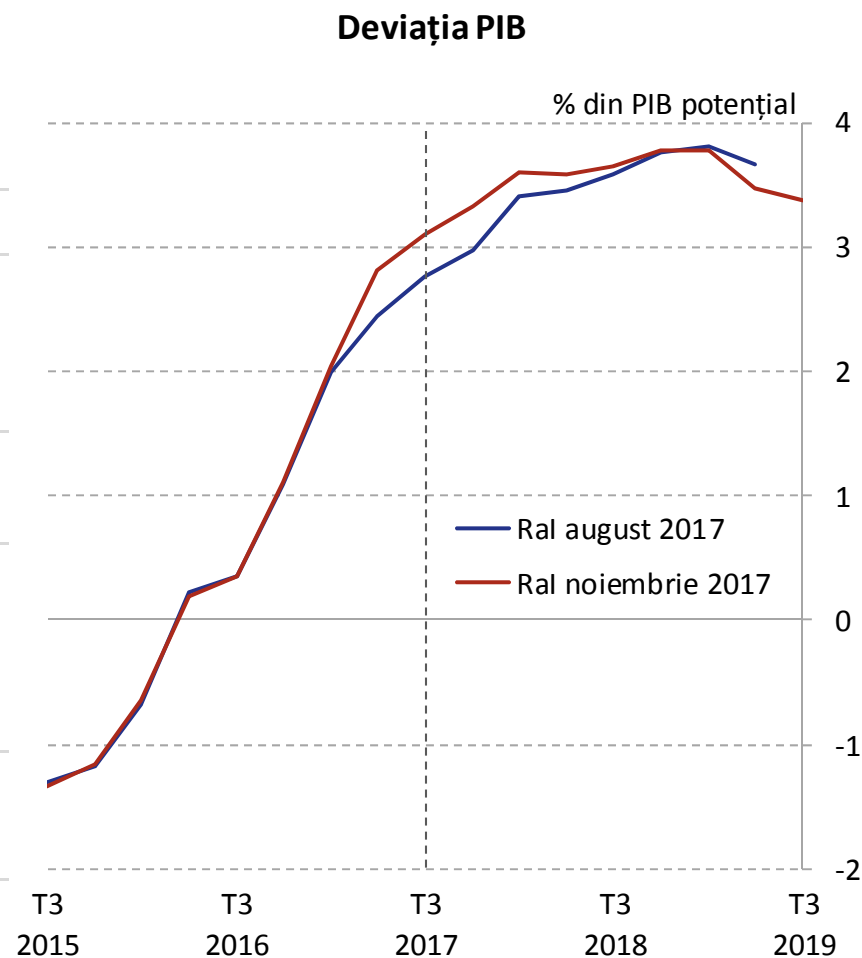
Sursa: INS, proiecții BNR

# Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară de prognoză –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2017	2018
Dinamica PIB real din trimestrul II 2017, superioară celei anticipate în runda anterioară de prognoză	↑	↑
Cererea externă	↑	↑
Condițiile monetare reale în sens larg: își mențin caracterul stimulat, deși în reducere pe parcursul intervalului de prognoză	–	↓
Conduita politicii fiscale și a celei a veniturilor	↓	↓

\*) săgețile orientate în sus reprezintă influențe mai stimulative asupra deviației PIB comparativ cu runda anterioară de prognoză



Sursa: estimări și proiecții BNR

# Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat – determinanți –

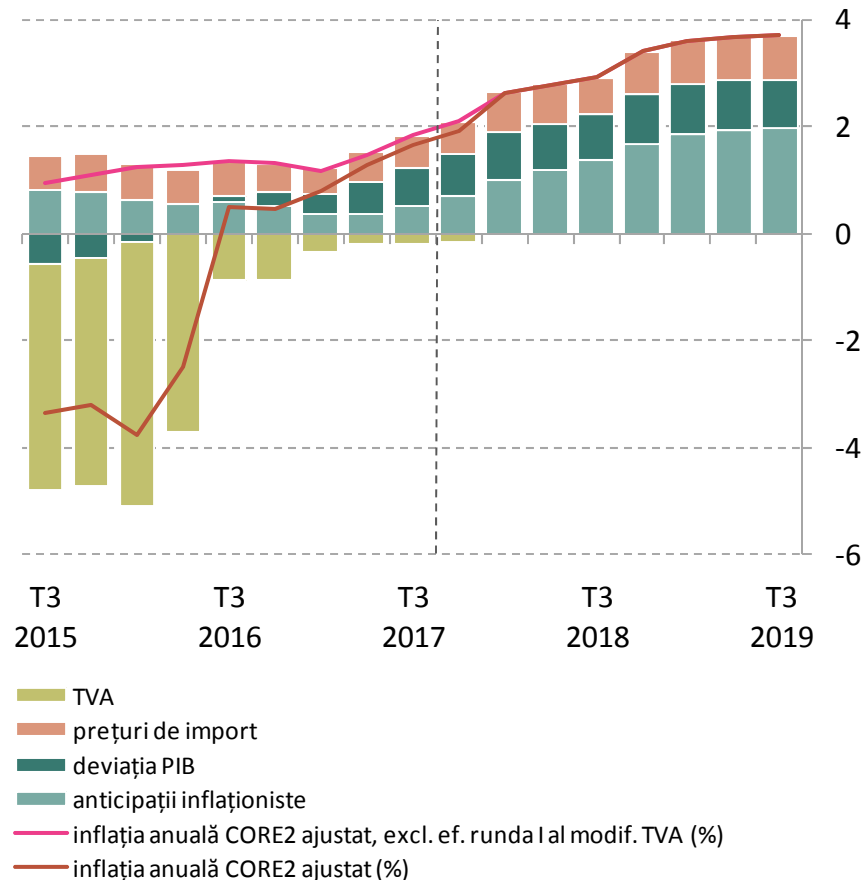
## □ Traiectorie în creștere, ca urmare a acumulării presiunilor inflaționiste asociate mediului intern:

- ✓ Creșterea costurilor de producție ale firmelor, în principal pe fondul preconizării menținerii presiunilor ample din partea majorărilor salariale
- ✓ Amplificarea excedentului de cerere, în contextul conduitei expansioniste a politicii fiscale și al avansului venitului disponibil
- ✓ Poziționarea pe o traiectorie ascendentă a anticipațiilor inflaționiste\*, sub impactul acestor factori

## □ Mediul extern va continua să exercite importante presiuni de temperare a dinamicii inflației de bază interne în condițiile anticipării plasării ratei inflației bunurilor de consum din import semnificativ sub nivelul de 2%

\*) adaptive și anticipative

### Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)



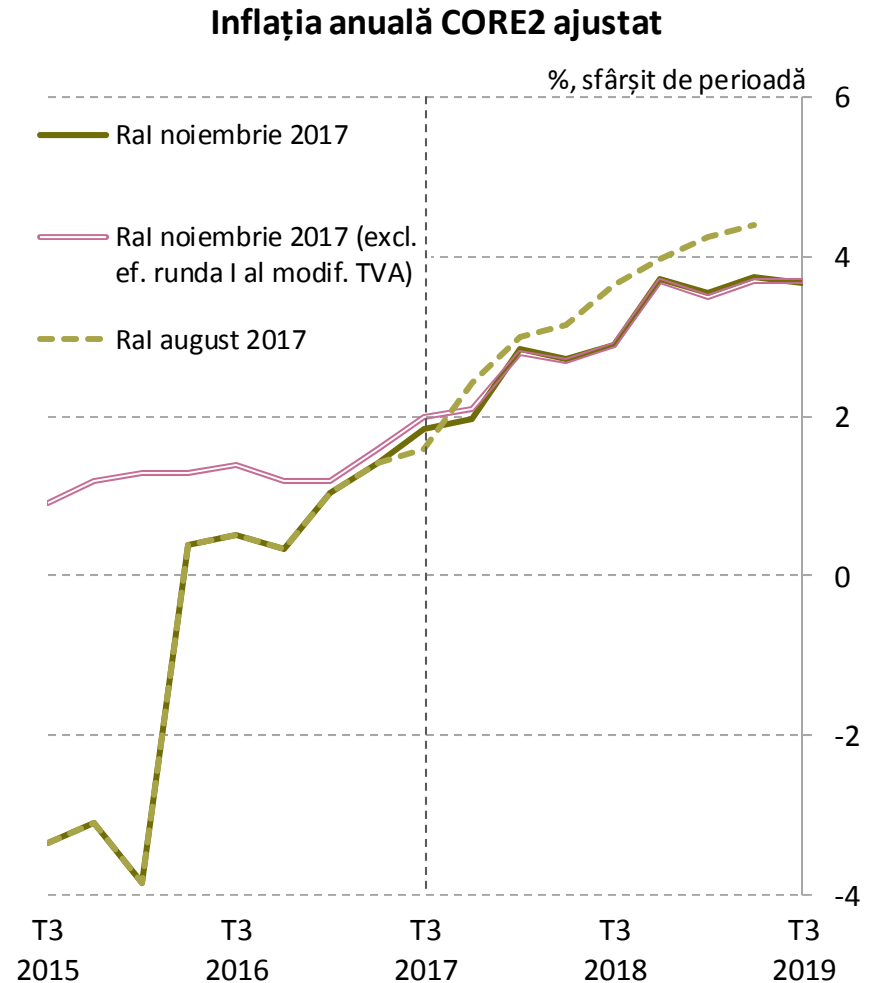
Notă: În grafic, inflația anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanță cu determinanții săi modelați econometric.

Sursa: calcule BNR

## Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat – comparație cu runda anterioară de prognoză –

□ Rata anuală a inflației CORE2 ajustat a fost revizuită în jos atât pentru sfârșitul anului 2017, cât și pentru finele anului 2018, ca urmare a:

- ✓ Continuării procesului de implementare în cadrul modelului de prognoză a evidențelor privind **creșterea relativă a importanței dinamicii prețurilor externe în detrimentul factorilor fundamentali interni în explicarea dinamicii prețurilor de consum domestice ...**
- ✓ ... în condițiile în care presiunile asociate mediului extern exercită un impact inflaționist semnificativ mai redus ca amploare comparativ cu cele provenind din mediul intern ...
- ✓ ... implicând inclusiv **slăbirea intensității transmisiei presiunilor inflaționiste asociate cererii agregate interne asupra inflației de bază**



Sursa: INS, proiecții BNR

# Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

Cauze	Balanța riscurilor referitoare la traiectoria inflației este evaluată a fi echilibrată
<p><b>Coordonatele mediului extern:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>– persistența la valori reduse a ratei inflației a principalilor parteneri comerciali externi ai României (îndeosebi zona euro)</li><li>– perspectivele de evoluție a activității economice la nivel global, în contextul incertitudinilor cu privire la impactul politicilor economice ale SUA, al negocierilor aferente <i>Brexit</i> și al tracțiunii exercitate de economiile emergente (în special, China)</li><li>– fluxurile de capital adresate economiilor emergente, în contextul conduitei politicilor monetare ale principalelor bănci centrale și al creșterii aversiunii globale față de risc, pe fondul accentuării tensiunilor geopolitice la nivel mondial</li></ul>	În jos
<p><b>Politica fiscală și cea a veniturilor:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>– conduita politicii fiscale și a celei a veniturilor, în contextul incertitudinilor privind configurația viitoare a bugetului; sunt îndeosebi preocupante impactul măsurilor incluse în Programul de guvernare care urmează a fi legiferate și măsurile fiscale corective care vor fi adoptate pentru încadrarea deficitului bugetar în țintele propuse</li></ul>	În sus
<p><b>Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale</b> (produse energetice, mărfuri agroalimentare)</p>	Echilibrată
<p><b>Dinamica prețurilor administrate, condiționată de informațiile disponibile:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>– incertitudini privind magnitudinea creșterilor prețurilor gazelor naturale și energiei electrice</li></ul>	Echilibrată

# Evoluții macroeconomice și conduita politicii monetare în țări dezvoltate și în regiune

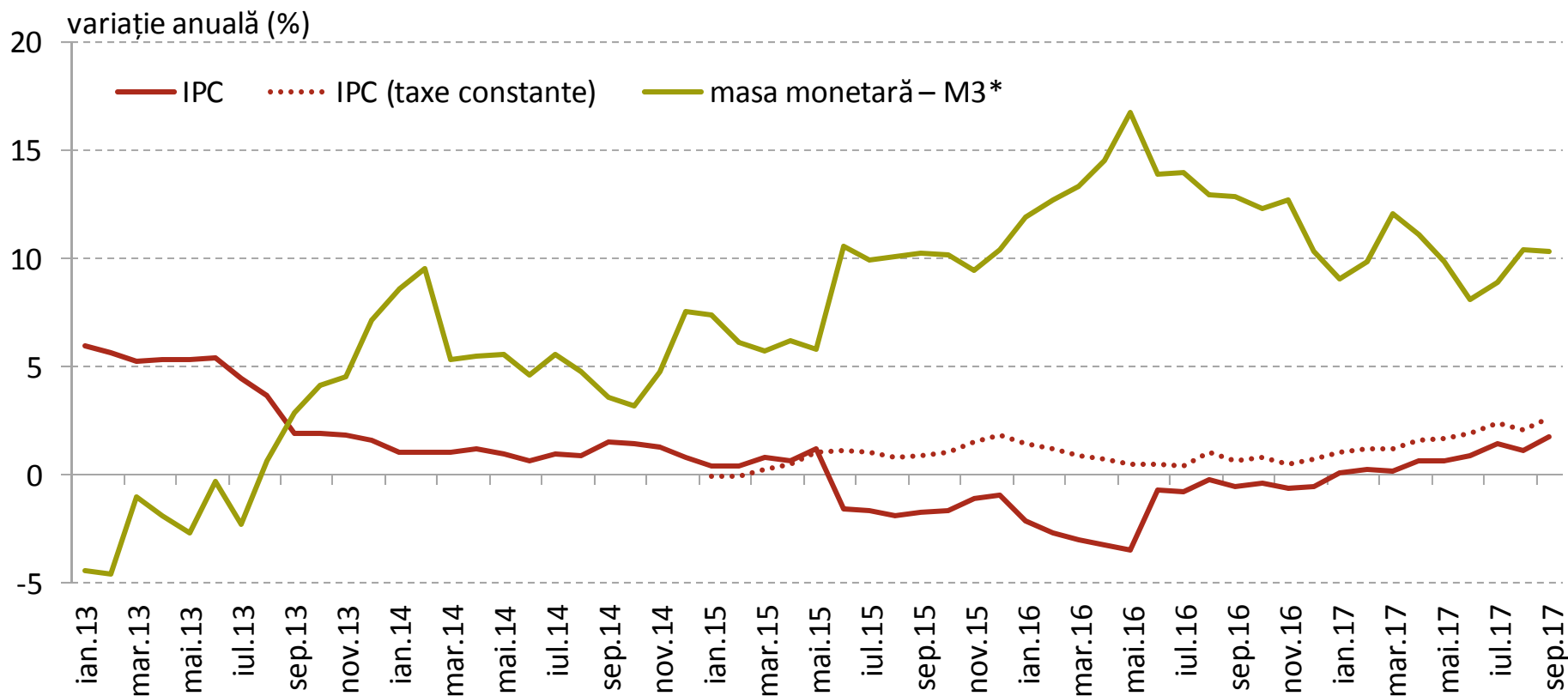
(date preluate din surse multiple)

	Obiectivul de inflație <sup>b,c</sup> (%)	Rata anuală a inflației (%)			Rata dobânzii de politică monetară <sup>b,c</sup> (%)		Deviația PIB <sup>b,c</sup> (% din PIB potențial)	Soldul bugetului consolidat* (% din PIB)			Soldul contului curent (% din PIB)		
		sep. 2017	Proiecție <sup>b,c</sup>		dec. 2016	nov. 2017		2016	Proiecție		2016	Proiecție	
			T4 2017	T4 2018					2017	2018		2017	2018
<b>SUA</b>	2%	1,63 <sup>e</sup>	1,6	1,9	0,5-0,75	1-1,25	ușor pozitiv, în creștere	-3,2 <sup>f</sup>	-3,6 <sup>f</sup>	-2,8 <sup>f</sup>	-2,5 <sup>d</sup>	-2,8 <sup>d</sup>	-3,3 <sup>d</sup>
<b>Marea Britanie</b>	2%	3,00 <sup>b</sup>	3,0	2,4	0,25	0,5	negativ, în închidere	-3,0 <sup>d</sup>	-2,9 <sup>d</sup>	-2,3 <sup>d</sup>	-4,4 <sup>d</sup>	-3,9 <sup>d</sup>	-3,2 <sup>d</sup>
<b>Zona euro</b>	sub, dar aproape de 2%	1,50 <sup>a</sup>	1,2	1,4	0	0	negativ, în închidere	-1,5 <sup>c</sup>	-1,3 <sup>c</sup>	-1,0 <sup>c</sup>	3,5 <sup>c</sup>	2,9 <sup>c</sup>	2,5 <sup>c</sup>
<b>Cehia</b>	2% ±1 pp	2,70 <sup>b</sup>	2,7	2,2	0,05	0,5	ușor pozitiv	0,7 <sup>b</sup>	1,4 <sup>b</sup>	1,4 <sup>b</sup>	1,1 <sup>b</sup>	0,9 <sup>b</sup>	1,0 <sup>b</sup>
<b>Polonia</b>	2,5% ±1 pp	2,19 <sup>b</sup>	1,9 (an 2017)	2,0 (an 2018)	1,5	1,5 (oct.)	negativ, în închidere	-2,4 <sup>d</sup>	-2,9 <sup>d</sup>	-2,8 <sup>d</sup>	-0,3 <sup>d</sup>	-0,9 <sup>d</sup>	-1,3 <sup>d</sup>
<b>Ungaria</b>	3% ±1 pp	2,50 <sup>b</sup>	2,4	2,5	0,9	0,9 (oct.)	negativ, apropiat de zero	-1,8 <sup>d</sup>	(-1,6) - (-1,8) <sup>b</sup>	(-2,2) - (-2,4) <sup>b</sup>	4,8 <sup>d</sup>	3,5 <sup>b</sup>	2,5 <sup>b</sup>
<b>România</b>	2,5% ±1 pp	1,77 <sup>b</sup>	2,7 (dec.)	3,2 (dec.)	1,75	1,75	pozitiv, în creștere	-3,0 <sup>d</sup>	-3,5 <sup>d</sup>	-3,7 <sup>d</sup>	-2,1 <sup>b</sup>	-2,8 <sup>d</sup>	-2,9 <sup>d</sup>

\*) metodologie SEC 2010, cu excepția SUA

Sursa: a) Eurostat, b) bănci centrale naționale, c) Banca Centrală Europeană, d) Comisia Europeană, e) Federal Reserve Economic Data, f) US Congressional Budget Office

## Rata inflației și masa monetară în România



\*) variație anuală reală

M3 = M2 + acțiuni/unități ale fondurilor de piață monetară (emise) + împrumuturi din operațiuni *repo* + titluri de valoare negociabile emise cu maturitate de până la 2 ani inclusiv

M2 = M1 + depozite cu durată inițială de până la 2 ani inclusiv + depozitele rambursabile după notificare la cel mult 3 luni inclusiv

M1 = numerar în circulație + depozite *overnight*

Sursa: INS, BNR

## Hotărârile Consiliului de administrație al BNR\*

- ❑ Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 1,75 la sută pe an
- ❑ Îngustarea coridorului simetric format de ratele dobânzilor facilităților permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară la  $\pm 1,00$  puncte procentuale de la  $\pm 1,25$  puncte procentuale. Astfel, începând cu 8 noiembrie 2017, rata dobânzii pentru facilitatea de depozit crește la 0,75 la sută, iar rata dobânzii aferente facilității de creditare se reduce la 2,75 la sută
- ❑ Gestionarea fermă a lichidității din sistemul bancar
- ❑ Păstrarea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și în valută ale instituțiilor de credit

\*) ședința din 7 noiembrie 2017



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

8 ianuarie 2018

7 februarie 2018\*

\*) 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 – noiembrie 2017 (limba română)
- ❑ Sinteza Raportului asupra inflației – noiembrie 2017 (limba engleză)
- ❑ Versiunile e-PUB ale sintezei Raportului asupra inflației (limba română și limba engleză)
- ❑ Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa [www.youtube.com/bnrro](http://www.youtube.com/bnrro))